

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

ΤΕΥΧΟΣ 37



ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2012



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

ΤΕΥΧΟΣ 37



ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2012



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30 210 320 2393

Fax +30 210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1105 - 8544

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΝΑΙ ΣΥΜΜΕΤΡΙΚΗ Η ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΒΕΝΖΙΝΗΣ ΣΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ; Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΥΣΙΜΩΝ

Ζαχαρία Μπραγουδάκης
Δημήτρης Σιδέρης

7

ΜΕΓΕΘΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΣΦΑΛΙΣΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Κώστας Ν. Κανελλόπουλος

25

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΚΟΙΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΑ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΥΠΟ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΟΠΤΙΚΗ ΓΩΝΙΑ

Πέτρος Μ. Μηγιάκης

45

ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(Απρίλιος – Δεκέμβριος 2012)

61

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΑΡΘΡΩΝ ΠΟΥ ΔΗΜΟΣΙΕΥΘΗΚΑΝ ΣΕ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΤΕΥΧΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

67

ΕΙΝΑΙ ΣΥΜΜΕΤΡΙΚΗ Η ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΒΕΝΖΙΝΗΣ ΣΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ; Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΥΣΙΜΩΝ*

Ζαχαρίας Μπραγουδάκης
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Δημήτρης Σιδέρης
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Ι ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα ερώτημα που έχει απασχολήσει και απασχολεί την κοινή γνώμη σε πολλές οικονομίες, συμπεριλαμβανομένης της ελληνικής, είναι αν οι προσαρμογές της εγχώριας λιανικής τιμής της βενζίνης στις μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου είναι συμμετρικές ή όχι – με άλλα λόγια, αν οι λιανικές τιμές της βενζίνης προσαρμόζονται με την ίδια ταχύτητα στις μειώσεις της διεθνούς τιμής του πετρελαίου όσο και στις αυξήσεις της. Το ερώτημα παρουσιάζει ενδιαφέρον, καθώς η ύπαρξη ασυμμετρίας ενδεχομένως αποτελεί ένδειξη ύπαρξης στρεβλώσεων και έλλειψης ανταγωνισμού στην αγορά πετρελαίου.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, σε μια τέλεια ανταγωνιστική – και συνεπώς αποτελεσματική – αγορά ενός αγαθού, κάθε μεταβολή του οριακού κόστους του αγαθού μεταφέρεται πλήρως και άμεσα στην τιμή του. Αν κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει, πιθανώς οφείλεται σε στρεβλώσεις της αγοράς. Η λειτουργία της αγοράς πετρελαίου είναι ιδιαίτερα σημαντική, λόγω του σημαντικού ρόλου του πετρελαίου για τις οικονομίες. Το πετρέλαιο είναι το βασικό αγαθό που επηρεάζει μια οικονομία και από την πλευρά της προσφοράς και από την πλευρά της ζήτησης. Από την πλευρά της προσφοράς, αποτελεί σημαντική εισροή για την παραγωγή, οπότε επηρεάζει το κόστος παραγωγής και την προσφορά των αγαθών. Από την πλευρά της ζήτησης, μια μεταβολή στη τιμή του πετρελαίου, δεδομένης της σχετικά ανελαστικής ζήτησής του, επηρεάζει άμεσα το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών. Έτσι, η ύπαρξη συστηματικής ασυμμετρίας στην προσαρμογή των τιμών σημαίνει αρνητικές συνέπειες για την οικονομία και συνεχή χειροτέρευση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών προς όφελος των παρα-

γωγών/προμηθευτών. Η ύπαρξη ασυμμετρίας ερμηνεύεται συχνά ως αποτέλεσμα κινήσεων κερδοσκοπίας από την πλευρά των προμηθευτών που ευνοούνται από την έλλειψη ανταγωνισμού στην αγορά καυσίμων. Σε αυτές τις περιπτώσεις, είναι απαραίτητη η συστηματική παρακολούθηση της αγοράς για την όσο πιο ανταγωνιστική λειτουργία της, από τις αρμόδιες αρχές ελέγχου του ανταγωνισμού.

Το ερώτημα έχει απασχολήσει εκτενώς την οικονομική βιβλιογραφία πάνω από είκοσι χρόνια. Η ύπαρξη ασυμμετρίας ελέγχεται ως προς την ταχύτητα προσαρμογής, δηλαδή τη χρονική διάρκεια που χρειάζεται μια μεταβολή της χονδρικής τιμής για να καταλήξει στο επίπεδο λιανικής. Η βιβλιογραφία περιλαμβάνει αναλύσεις για την αγορά πετρελαιοειδών πολλών οικονομιών, με έμφαση στην αγορά πετρελαιοειδών των ΗΠΑ. Οι περισσότερες μελέτες οδηγούν στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν ασυμμετρίες στην προσαρμογή των εγχώριων τιμών λιανικής. Όμως κάτι τέτοιο δεν συνάγεται σαφώς από όλες τις μελέτες, είτε αναφέρονται σε διαφορετικές οικονομίες είτε στην ίδια οικονομία. Τα αποτελέσματα διαφοροποιούνται ανάλογα με τη χρονική περίοδο της ανάλυσης, το μέγεθος του δείγματος των παρατηρήσεων, τη συχνότητα των παρατηρήσεων και την οικονομετρική μεθοδολογία που εφαρμόζεται σε κάθε μελέτη.

Οι ενδείξεις για την περίπτωση της ελληνικής αγοράς πετρελαιοειδών σε άρθρα που αναλύουν ομάδες χωρών (Meyler, 2009 και Cleridis, 2010) επίσης δεν είναι ξεκάθαρες: ο Meyler (2009) εντοπίζει ασυμμετρία στην προσαρμογή των λιανικών τιμών των καυσίμων,

* Το άρθρο απηχεί τις απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' ανάγκην της Τράπεζας της Ελλάδος. Ευχαριστίες εκφράζονται στους Σ. Ντεγιαννάκη, Η. Gibson και Ν. Καράμπαλη για τα χρήσιμα σχόλιά τους. Πιθανά λάθη βαρύνουν αποκλειστικά τους συγγραφείς.

κυρίως στο πετρέλαιο κίνησης στην ελληνική αγορά, ενώ ο Cleridis (2010) δεν βρίσκει σημαντικές ενδείξεις ασυμμετρίας. Πρόσφατα εμφανίστηκαν τρία άρθρα στη σχετική βιβλιογραφία που αναλύουν αποκλειστικά την αγορά πετρελαιοειδών στην Ελλάδα. Το πρώτο είναι η μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE, 2009). Η μελέτη περιέχει μια πολύ καλή περιγραφή της αγοράς των πετρελαιοειδών. Ελέγχει οικονομετρικά για ασυμμετρίες εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος σε μηνιαίες παρατηρήσεις για την περίοδο Ιανουαρίου 2005-Δεκεμβρίου 2008. Αν και η περιγραφή της λειτουργίας της αγοράς αποκαλύπτει στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στην αγορά, η οικονομετρική εργασία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχουν ασυμμετρίες στις προσαρμογές των τιμών. Το δεύτερο άρθρο είναι των Angelopoulou and Gibson (2010). Αναλύει τον τρόπο προσδιορισμού των τιμών των καυσίμων στην αγορά χρησιμοποιώντας εβδομαδιαίες παρατηρήσεις για την περίοδο Νοεμβρίου 2004-Φεβρουαρίου 2009. Σύμφωνα με τα ευρήματα της μελέτης, οι τιμές προσαρμόζονται συμμετρικά στις μεταβολές των διεθνών τιμών πετρελαίου, αλλά μη συμμετρικά στις μεταβολές των φόρων και σε διαφορετικές περιφέρειες της Ελλάδος. Τα ευρήματα πιθανόν αντανακλούν έλλειψη ανταγωνιστικών συνθηκών στην ελληνική αγορά και κυρίως στις περιφερειακές αγορές. Στο τρίτο άρθρο ο Polemis (2011) εφαρμόζει τη μεθοδολογία του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος για την περίοδο Ιανουαρίου 1988-Ιουνίου 2006. Τα αποτελέσματα της έρευνας παρέχουν ενδείξεις για ασυμμετρία στην προσαρμογή των λιανικών τιμών της βενζίνης τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια. Σύμφωνα με τη μελέτη, τα ευρήματα υποδηλώνουν ελλιπή ανταγωνισμό στην αγορά πετρελαίου στην Ελλάδα.

Στην παρούσα εργασία ελέγχεται η ύπαρξη ασυμμετρίας στις προσαρμογές των εγχώριων λιανικών τιμών της βενζίνης στις διεθνείς τιμές πετρελαίου για την ελληνική οικονομία και για την περίοδο Ιανουαρίου 2005-Ιουλίου

2012. Η παρούσα εργασία διαφοροποιείται από τις προηγούμενες μελέτες ως προς:

(i) Το δείγμα των παρατηρήσεων: η εργασία αξιοποιεί όλες τις διαθέσιμες παρατηρήσεις για τις υπό εξέταση μεταβλητές. Η λειτουργία της αγοράς καυσίμων στην Ελλάδα αναλύεται χρησιμοποιώντας παρατηρήσεις με εβδομαδιαία συχνότητα για ένα μεγαλύτερο στατιστικό δείγμα σε σχέση με τις προαναφερθείσες έρευνες, που επιπλέον περιλαμβάνει παρατηρήσεις από την πρόσφατη περίοδο κρίσης της ελληνικής οικονομίας. Το γεγονός ότι το δείγμα περιλαμβάνει περισσότερες και πιο πρόσφατες παρατηρήσεις από ό,τι οι προαναφερθείσες έρευνες καθιστά τα στατιστικά αποτελέσματα ιδιαίτερα αξιόπιστα και επίκαιρα.

(ii) Την οικονομετρική μεθοδολογία: στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιείται η μέθοδος διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου (Error Correction Model – ECM – with Threshold Auto Regressive – TAR – cointegration) που προτείνεται από τη σχετική βιβλιογραφία ως η πιο αξιόπιστη στατιστικά μέθοδος για τον έλεγχο ασύμμετρων προσαρμογών στη συμπεριφορά μιας μεταβλητής. Για λόγους σύγκρισης με προηγούμενες μελέτες, η μελέτη παρουσιάζει ευρήματα με βάση και άλλες οικονομετρικές μεθοδολογίες που έχουν χρησιμοποιηθεί στη βιβλιογραφία.

Το υπόλοιπο τμήμα της εργασίας οργανώνεται ως εξής: στην ενότητα 2 παρουσιάζονται συνοπτικά οι θεωρίες για την ύπαρξη ασυμμετρίας προσαρμογής και γίνεται μια επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας. Στην ενότητα 3 γίνεται μια σύντομη περιγραφή της αγοράς πετρελαιοειδών στην Ελλάδα. Αναλύεται η σημασία του πετρελαίου για την ελληνική οικονομία, γίνεται παρουσίαση της οργάνωσης της αγοράς και περιγραφή του τρόπου τιμολόγησης των καυσίμων. Η ενότητα 4 περιγράφει την οικονομετρική μεθοδολογία και τις τεχνικές που εφαρμόζονται στη μελέτη. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν και τα εμπειρικά αποτελέσματα παρουσιάζονται

στην ενότητα 5. Τέλος, στην ενότητα 6 συνοψίζονται τα συμπεράσματα και αναπτύσσονται κάποιοι προβληματισμοί για περαιτέρω έρευνα.

2 ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ – ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Θεωρητικά ζητήματα

Η βιβλιογραφία αρχικά προτείνει την εκτίμηση του βαθμού προσαρμογής των τιμών λιανικής στις μεταβολές της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου. Ο βαθμός προσαρμογής των τιμών εκφράζει το ποσοστό μεταβολής του οριακού κόστους παραγωγής λόγω μεταβολής της τιμής του αργού πετρελαίου, που μεταφέρεται στις λιανικές τιμές. Σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπου η τιμή ισούται με το οριακό κόστος, ο βαθμός προσαρμογής είναι 100%: κάθε μεταβολή του κόστους μεταφέρεται στο ακέραιο στην τιμή του προϊόντος.

Η ασυμμετρία προσαρμογής εξετάζεται ως προς την ταχύτητα προσαρμογής των λιανικών τιμών της βενζίνης στις μεταβολές της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου. Ο έλεγχος αφορά το κατά πόσον οι εγχώριες τιμές της βενζίνης προσαρμόζονται ταχύτερα προς τα πάνω αντιδρώντας στις αυξήσεις των διεθνών τιμών πετρελαίου παρά προς τα κάτω, όταν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου μειώνονται. Στην αγορά του πετρελαίου η ταχύτητα προσαρμογής επηρεάζεται από παράγοντες όπως το κόστος προσαρμογής και η ύπαρξη αποθεμάτων. Το κόστος προσαρμογής — το κόστος που έχουν οι εταιρίες για να υπολογίσουν και να δημοσιοποιήσουν τις τιμές τους — φαίνεται να είναι ιδιαίτερα χαμηλό για τις εταιρίες πετρελαιοειδών, αφού το μόνο που χρειάζεται είναι η αλλαγή των ενδείξεων των τιμών στα πρατήρια. Η ύπαρξη αποθεμάτων επηρεάζει την τιμολόγηση ως εξής: αν οι εταιρίες διαθέτουν αποθέματα πετρελαίου του οποίου η διεθνής τιμή αυξάνεται, μπορούν να περιμένουν μέχρι να παραλάβουν το νέο φορτίο ώστε να αυξήσουν την τιμή. Έτσι, πιθανές απότομες αυξήσεις στην

τιμή του πετρελαίου μπορούν να μετακυλιστούν στην τιμή της βενζίνης πιο αργά — με χαμηλότερη ταχύτητα.

Η βιβλιογραφία προτείνει αρκετές θεωρητικές ερμηνείες για το φαινόμενο της ασυμμετρίας στην προσαρμογή των τιμών λιανικής (βλ. Balke et al., 1998, για μια καλή επισκόπηση των θεωρητικών επιχειρημάτων). Το φαινόμενο ερμηνεύεται κυρίως με βάση τις θεωρίες: (α) της ολιγοπωλιακής δύναμης των επιχειρήσεων εξαιτίας της ατελούς οργάνωσης της αγοράς, (β) του κόστους έρευνας της αγοράς εκ μέρους των καταναλωτών, (γ) της αντίδρασης των καταναλωτών σε μεταβολές των τιμών, (δ) της διαχείρισης των αποθεμάτων πετρελαίου και (ε) του κόστους προσαρμογής των διυλιστηρίων.

(α) Η διάρθρωση της αγοράς αντανakλά το βαθμό δύναμης μιας εταιρίας και αποτελεί μια καλή εξήγηση του φαινομένου. Όταν σε μια αγορά δραστηριοποιούνται λίγες εταιρίες, υπάρχει κίνητρο σύναψης μυστικών συμφωνιών και δημιουργίας καρτέλ μεταξύ τους, με σκοπό ένα σταθερό ποσοστό κέρδους. Σε αυτή την περίπτωση η μείωση των τιμών από μια επιχείρηση — όταν πέφτουν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου — μπορεί να θεωρηθεί από τις άλλες ως επιθετική κίνηση αθέτησης της συμφωνίας. Κατά συνέπεια, οι εταιρίες έχουν την τάση να κρατούν τις τιμές άκαμπτες σε περιόδους πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Στην περίπτωση αύξησης των τιμών πετρελαίου δεν υπάρχει θέμα παρερμηνείας για σπάσιμο του καρτέλ, οπότε οι εταιρίες τείνουν να αυξάνουν τις τιμές άμεσα.

(β) Το επιχείρημα του κόστους έρευνας της αγοράς από τους καταναλωτές βασίζεται επίσης σε μια μη ανταγωνιστική διάρθρωση της αγοράς των πρατηρίων βενζίνης. Η έρευνα αγοράς έχει κάποιο κόστος για τους καταναλωτές, ειδικά όταν οι τιμές μεταβάλλονται καθημερινά. Οι καταναλωτές συχνά καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι κάποια πρατήρια είναι φθηνά, χωρίς να το επιβεβαιώνουν καθημερινά. Αυτή τη συμπεριφορά των καταναλωτών εκμεταλλεύονται οι πρατηρι-

ούχοι αντιδρώντας μη συμμετρικά στις μεταβολές των τιμών πετρελαίου.

Ασυμμετρίες όμως μπορεί να παρατηρούνται ακόμη και σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπως δείχνουν τα επιχειρήματα (γ)-(ε):

(γ) Οι καταναλωτές τείνουν να ζητούν προληπτικά περισσότερη ποσότητα βενζίνης, την οποία αποθεματοποιούν όταν οι τιμές αυξάνονται, από φόβο για περαιτέρω μελλοντική αύξηση των τιμών. Όταν οι τιμές πέφτουν, η ζήτηση δεν μειώνεται με την ίδια ταχύτητα, προκαλώντας μη συμμετρικές τάσεις από την πλευρά της ζήτησης.

(δ) Από την πλευρά τους, οι προμηθευτές επηρεάζονται στην τιμολόγηση από την ποσότητα των μελλοντικών αποθεμάτων πετρελαίου. Αν π.χ. ανακαλυφθούν νέα φυσικά αποθέματα πετρελαίου, οι προμηθευτές δεν θα μειώσουν άμεσα τις τιμές, γιατί η τιμολόγηση θα εξαρτηθεί από την ποσότητα των αποθεμάτων που υπάρχουν στην αγορά και τις δυνατότητες της παραγωγής. Αν όμως τα φυσικά αποθέματα πετρελαίου μειωθούν, οι εταιρίες θα αυξήσουν άμεσα τις τιμές, ώστε με τη μείωση της ζήτησης να καθυστερήσει η έλλειψη πετρελαίου από την αγορά. Επίσης, στην περίπτωση που η μείωση της τιμής οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση της ζήτησης, οι εταιρίες εμπορίας θα πρέπει να διαθέτουν τα απαραίτητα αποθέματα για να ικανοποιήσουν τη ζήτηση. Αν αυτό δεν ισχύει, θα είναι απρόθυμες να μειώσουν την τιμή.

(ε) Τα διυλιστήρια επίσης έχουν κόστος παραγωγής και συγκεκριμένες δυνατότητες παραγωγής καθαρού πετρελαίου, που δεν μπορούν να μεταβάλουν άμεσα – όταν π.χ. αυξάνεται η ζήτηση πετρελαίου, λόγω πτώσης της τιμής του αργού. Αυτό αποτελεί άλλο ένα εμπόδιο στην ταχύτητα προσαρμογής των τιμών της βενζίνης.

Επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας

Η ασυμμετρία προσαρμογής των λιανικών τιμών των καυσίμων σε σχέση με τη διεθνή τιμή του πετρελαίου έχει απασχολήσει ευρέως τους

ερευνητές. Παρακάτω αναφέρονται ενδεικτικά και με συνοπτικό τρόπο τα κυριότερα ευρήματα των πιο πρόσφατων μελετών.

Για την αγορά πετρελαιοειδών στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο Bacon (1991) βρίσκει ασυμμετρία προσαρμογής των λιανικών τιμών σε σχέση με τις μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου για το διάστημα 1982-1989. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και ο Wlazlowski (2001) μελετώντας την περίοδο 1982-2001, ενώ αντίθετα ο Manning (1991) υποστηρίζει ότι δεν υπάρχουν ενδείξεις ασυμμετρίας την περίοδο 1973-1988. Οι Bermingham and O'Brien (2010) χρησιμοποιούν μηνιαία στοιχεία για την περίοδο 1997-2009 για το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιρλανδία και υποστηρίζουν συμμετρική προσαρμογή.

Η βιβλιογραφία για την οικονομία των ΗΠΑ είναι εκτεταμένη: Σύμφωνα με τις μελέτες των Shin (1994), Duffy-Deno (1996), Borenstein, Cameron and Gilbert (1997), Radchenko (2005) και Deltas (2008), υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ασυμμετρίας που συνδέονται με το βαθμό ανταγωνιστικότητας και τη διάρθρωση της αγοράς. Από την άλλη πλευρά, οι Balke et al. (1998) ισχυρίζονται ότι τα αποτελέσματα δεν είναι σαφή για την ύπαρξη ασυμμετρίας, ενώ οι Backmeier and Griffin (2003) δεν βρίσκουν ασυμμετρία. Οι Kuper and Poghosyan (2008) αναλύουν την περίοδο 1986-2005 χρησιμοποιώντας εβδομαδιαίες παρατηρήσεις. Υποστηρίζουν ότι πριν από το 1999 υπάρχει γραμμική μεταβολή στην προσαρμογή των τιμών, ενώ μετά το 1999 υπάρχει μη γραμμική προσαρμογή των λιανικών τιμών προς τη μακροχρόνια ισορροπία.

Η μελέτη του Eckert (2002) για την αγορά πετρελαιοειδών του Καναδά για το διάστημα 1989-1994 δείχνει ότι υπάρχει ασύμμετρη αντίδραση των λιανικών τιμών στις μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και ο Salas (2002) μελετώντας την αγορά πετρελαιοειδών στις Φιλιππίνες για την περίοδο 1999-2002. Οι Grasso and Manera (2007) αναφέρουν ενδείξεις ασυμμετρίας για μια ομάδα ευρωπαϊκών χωρών για το

διάστημα 1985-2003. Ειδικά στη Γερμανία και τη Γαλλία το φαινόμενο είναι πιο έντονο. Ο Faber (2009) εξετάζει την αγορά πετρελαιοειδών της Ολλανδίας. Χρησιμοποιεί ημερήσιες παρατηρήσεις για την περίοδο 2006-2008 και βρίσκει ότι το 38% των πρατηρίων διανομής καυσίμων αντιδρά μη συμμετρικά. Τα ευρήματα του Valadkhani (2009) για την αγορά καυσίμων της Αυστραλίας βασίζονται σε μηνιαίες παρατηρήσεις για την περίοδο 1998-2009 και δείχνουν ασυμμετρία στις τέσσερις από τις επτά μεγάλες πόλεις της χώρας.

Μελέτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2009) για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης καταλήγει στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχουν στατιστικά σημαντικές ενδείξεις για την ύπαρξη ασυμμετρίας. Ο Meyler (2009) εξετάζει το φαινόμενο για ένα σύνολο ευρωπαϊκών κρατών αλλά και την ευρωζώνη συνολικά για το διάστημα 1994-2008, για το οποίο δεν βρίσκει ασυμμετρία. Ειδικά για την Ελλάδα παρουσιάζει ενδείξεις ισχυρής ασυμμετρίας κυρίως στις τιμές του πετρελαίου κίνησης. Ο Clerides (2010) εξετάζει το σύνολο των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το διάστημα 2000-2010 και βρίσκει ότι υπάρχουν στατιστικά σημαντικές ενδείξεις ασυμμετρίας σε μια μικρή ομάδα κρατών. Σε ανάλογα συμπεράσματα καταλήγει και η μελέτη της EKT (Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, 2010) για το σύνολο της ευρωζώνης, αλλά και κάθε κράτος χωριστά. Σημαντικές ασυμμετρίες παρουσιάζονται στη Γαλλία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Αυστρία και τη Φινλανδία.

Οι μελέτες που αφορούν αποκλειστικά την ελληνική περίπτωση (IOBE, 2009, Angelopoulou and Gibson, 2010, και Polemis, 2011), έχουν ήδη παρουσιαστεί στην ενότητα 1 της παρούσας μελέτης. Η ύπαρξη ασυμμετρίας είναι το αποκλειστικό εμπειρικό αντικείμενο των μελετών των IOBE (2009) και Polemis (2011). Και στα δύο άρθρα εφαρμόζεται η τεχνική του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος. Η μελέτη του IOBE δεν βρίσκει ενδείξεις για ασυμμετρία, ενώ ο

Polemis (2011) παρουσιάζει ενδείξεις για ασυμμετρία βραχυχρόνια και μακροχρόνια.

3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Η σημασία του πετρελαίου στην ελληνική οικονομία

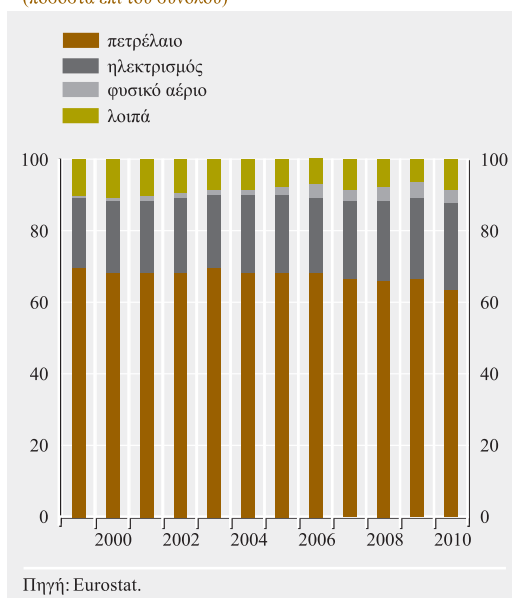
Η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου έχει σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και στη διαμόρφωση των τιμών στις ανεπτυγμένες οικονομίες (βλ. μεταξύ άλλων Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, 2010, OECD, 2011). Ειδικότερα, η οικονομία της Ελλάδος εξαρτάται από το πετρέλαιο σε πολύ μεγάλο βαθμό και μπορεί να θεωρηθεί περισσότερο ευάλωτη στις μεταβολές των τιμών του σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες.¹ Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Eurostat για το 2009, η ελληνική οικονομία εξαρτάται από εισαγωγές ενέργειας σε ποσοστό 67,8%, που είναι πολύ υψηλό συγκρινόμενο με το μέσο ποσοστό ενεργειακής εξάρτησης των ευρωπαϊκών οικονομιών (ΕΕ-27: 53,9%). Η κατανάλωση πετρελαίου αντιπροσωπεύει πάνω από το 65% της συνολικής κατανάλωσης ενέργειας στην Ελλάδα για τα έτη 1999-2010 κατά μέσο όρο, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1. Είναι ενδεικτικό ότι το 2010, έτος κρίσης για την ελληνική οικονομία, η κατανάλωση πετρελαίου αντιπροσώπευε το 63,7% της συνολικής κατανάλωσης ενέργειας, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2. Το υψηλότερο μερίδιο της κατανάλωσης πετρελαίου κατέχει η κατανάλωση για μεταφορές (63% κατά μέσο όρο για τα έτη 2007-2012), που σε ποσοστό 95% κατά μέσο όρο για τα έτη 2007-2012 αφορά κατανάλωση βενζίνης και πετρελαίου κίνησης (στοιχεία 2012 από τον ΣΕΕΠΕ – Σύνδεσμο Εταιριών Εμπορίας Πετρελαιοειδών Ελλάδος). Κατά συνέπεια, οι μεταβολές των τιμών των καυσίμων επηρεάζουν στο μεγαλύτερο βαθμό τα πραγματικά εισοδήματα των καταναλωτών και γι' αυτό το λόγο αποτελούν συχνά αντικείμενο

¹ Βλ. μεταξύ άλλων Papapetrou (2009) για μια ανάλυση των επιπτώσεων των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου στην ελληνική οικονομική δραστηριότητα.

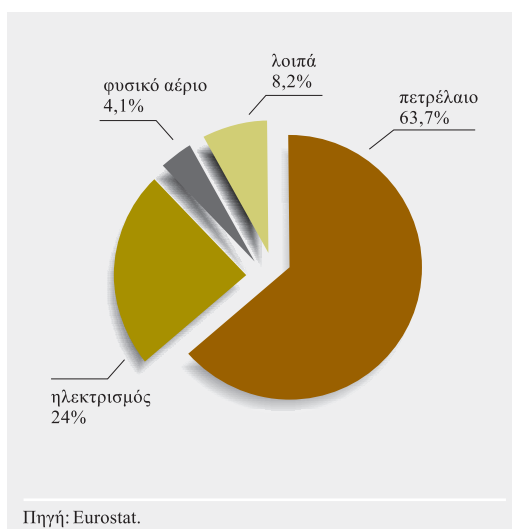


Διάγραμμα 1 Η εξέλιξη της σύνθεσης της κατανάλωσης ενέργειας στην Ελλάδα (1999-2010)

(ποσοστά επί του συνόλου)



Διάγραμμα 2 Μερίδια πηγών ενέργειας στη συνολική κατανάλωση (2010)



της δημόσιας συζήτησης.² Το πετρέλαιο κατέχει επίσης σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών της ελληνικής οικονομίας.³

Η δομή της αγοράς πετρελαίου στην Ελλάδα

Η αγορά πετρελαίου διακρίνεται σε τρεις αγορές: (α) στην αγορά διύλισης: τα διυλιστήρια αγοράζουν αργό πετρέλαιο και πωλούν τα προϊόντα πετρελαίου στις εταιρίες χονδρικής εμπορίας, (β) στην αγορά χονδρικής: οι εταιρίες πωλούν τα καύσιμα στους πρατηριούχους και (γ) στην αγορά λιανικής: οι πρατηριούχοι πωλούν τα καύσιμα στους καταναλωτές.

Στη αγορά διύλισης δραστηριοποιούνται δύο εταιρίες διύλισης, τα Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ) και η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, στις οποίες ανήκουν τα τέσσερα διυλιστήρια που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια.⁴ Τα ΕΛΠΕ σαφώς επικρατούν στην αγορά διύλισης, καθώς κατέχουν μερίδιο αγοράς πάνω από 60%. Υπάρχουν συνθήκες δυοπωλίου με σημαντικά εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων λόγω του υψηλού μη ανακτήσιμου κόστους. Από τους συμμετέχοντες στην αγορά υποστηρίζεται ότι οι τιμές καθορίζονται βάσει της αγοράς της Μεσογείου με ποσοστό προσαύξησης (κέρδους) των διυλιστηρίων της τάξεως του 0,3% της τιμής (βλ. ανακοίνωση των ΕΛΠΕ, *Καθημερινή*, 18 Σεπτεμβρίου 2012).

Στην αγορά χονδρικής δραστηριοποιούνται περίπου είκοσι εταιρίες εμπορίας, εκ των οποίων κάποιες είναι θυγατρικές των διυλιστηρίων. Οι εταιρίες εμπορίας μπορούν να εισάγουν καύσιμα και από ξένα διυλιστήρια, αν είναι συμφέρουσες οι τιμές. Η αγορά δεν χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερο βαθμό συγκέντρωσης, αν και οι τέσσερις μεγαλύτερες εταιρίες (οι θυγατρικές των ΕΛΠΕ και ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ και οι πολυεθνικές BP και SHELL) κατέχουν μερίδιο αγοράς πάνω από 50%. Δεν υπάρχουν σαφή εμπόδια στην είσοδο νέων εταιριών, οι περιο-

² Βλ. μεταξύ άλλων *Καθημερινή*, 12.9.2012, 18.9.2012 και 2.10.2012.

³ Οι εισαγωγές πετρελαιοειδών αντιπροσωπεύουν το 21,2% των συνολικών εισαγωγών αγαθών για τη δεκαετία 2001-2010 και το 36,27% το έτος 2011, σε ονομαστικούς όρους. Οι εισαγωγές πετρελαίου στη συνέχεια καθορίζουν την παραγόμενη ποσότητα των εξαγωγικών προϊόντων πετρελαίου, που αντιπροσωπεύουν το 17,9% των συνολικών εξαγωγών αγαθών για τη δεκαετία 2001-2010 και το 30,25% το έτος 2011, σε ονομαστικούς όρους (στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος).

⁴ Τα ΕΛΠΕ είναι ο μεγαλύτερος βιομηχανικός και εμπορικός όμιλος στην Ελλάδα, η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ το μεγαλύτερο ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα στην Ελλάδα.

ρισμοί πηγάζουν από τους κανόνες τήρησης αποθεμάτων ασφαλείας.⁵ Όμως, οι τιμές που χρεώνονται στις διαφορετικές γεωγραφικές περιφέρειες διαφέρουν. Έτσι δεν είναι ξεκάθαρος ο τρόπος με τον οποίο οι εταιρίες υπολογίζουν τις τιμές που χρεώνουν και τις εκπτώσεις που κάνουν σε διαφορετικές περιφέρειες της Ελλάδος. Επίσης, η αγορά που διαμορφώνει το κόστος μεταφοράς δεν είναι πλήρως ανταγωνιστική (η μεταφορά γίνεται με βυτιοφόρα δημόσιας και ιδιωτικής χρήσης).

Τα πρατήρια που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα είναι γύρω στα 7.000. Από αυτά, μόνο τα 600 είναι ανεξάρτητα. Τα υπόλοιπα ανήκουν, συνεργάζονται ή είναι θυγατρικά των εταιριών εμπορίας πετρελαιοειδών. Ο αριθμός των πρατηρίων είναι μεγάλος: στην Ελλάδα αντιστοιχεί 1 πρατήριο σε 1.400 κατοίκους, στην ΕΕ αντιστοιχεί 1 πρατήριο σε 3.800 κατοίκους (βλ. ΣΕΕΠΕ, 2010). Όμως, στην Ελλάδα υπάρχει γεωγραφική κατάτμηση της αγοράς και ο ανταγωνισμός καθορίζεται από τον αριθμό των πρατηρίων ανά γεωγραφική περιοχή. Επίσης, οι συμβάσεις των πρατηριούχων με τις εταιρίες εμπορίας ενδέχεται να είναι δεσμευτικές, επηρεάζοντας αρνητικά τη διαμόρφωση των τελικών τιμών.

Πώς γίνεται η τιμολόγηση

Στην ελληνική αγορά, η τιμή του αργού πετρελαίου καθορίζεται από τη διεθνή αγορά σύμφωνα με τις συνθήκες που διαμορφώνουν τις εξελίξεις στη ζήτηση και την προσφορά του πετρελαίου παγκοσμίως (αποθέματα, κόστος εξόρυξης, κόστος μεταφοράς κ.λπ.), καθώς και από τις κερδοσκοπικές πιέσεις από τις χρηματοπιστωτικές αγορές παραγώγων. Τα διυλιστήρια αγοράζουν αργό πετρέλαιο και παράγουν καύσιμα στην τελική τους μορφή, τα οποία ακολουθούν την εξής διαδρομή: πωλούνται αρχικά στις εταιρίες εμπορίας, στη συνέχεια στα πρατήρια και τέλος στους καταναλωτές.

Κατά συνέπεια οι τιμές λιανικής των καυσίμων στην ελληνική αγορά καθορίζονται από την τιμή πώλησής τους από τα διυλιστήρια, τα μικτά περιθώρια κέρδους των εταιριών εμπορίας και των

πρατηριούχων και από τους δασμούς και φόρους που επιβάλλονται από το κράτος.⁶ Η τιμή πώλησης από τα διυλιστήρια ακολουθεί διεθνή πρότυπα τιμολόγησης που βασίζονται στην τιμή του αργού πετρελαίου, τη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου/ευρώ και σε μια προσαύξηση (κέρδος) των διυλιστηρίων. Η τιμή του αργού πετρελαίου και η συναλλαγματική ισοτιμία καθορίζονται εξωγενώς, δεν επηρεάζονται από παράγοντες της αγοράς πετρελαιοειδών στην Ελλάδα. Οι δασμοί και οι φόροι που επιβάλλονται από το κράτος επαυξάνουν τις τιμές κατά ένα συγκεκριμένο ποσοστό, που επίσης είναι εξωγενές ως προς την ελληνική αγορά.⁷ Μένουν το ποσοστό προσαύξησης (κέρδους) των διυλιστηρίων και τα μικτά περιθώρια κέρδους των εταιριών εμπορίας και των πρατηρίων, που εξαρτώνται από εσωτερικούς παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί σχετίζονται με συνθήκες της εγχώριας αγοράς, όπως η δομή της αγοράς, η καθετοποίηση της εμπορίας στα διαφορετικά στάδια, η γεωγραφική απόσταση των περιφερειακών αγορών από τα διυλιστήρια και περιστασιακές μεταβολές της ζήτησης.

Σε εσωτερικούς παράγοντες οφείλονται επίσης οι διαφοροποιήσεις των τιμών προ φόρων που ισχύουν στην Ελλάδα έναντι αυτών που ισχύουν σε άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες που προμηθεύονται αργό πετρέλαιο από την ίδια αγορά. Οι τιμές του αργού πετρελαίου που ισχύουν για την Ελλάδα είναι οι τιμές Med (Mediterranean) που ισχύουν στην αγορά της Μεσογείου (αγορά Γένοβας) και όχι τιμές NWE (North West European) που ισχύουν στη Βορειοδυτική Ευρώπη (αγορά Ρότερνταμ).⁸ Κατά συνέπεια, οι τιμές λιανικής που επικρατούν στην Ελλάδα μπορούν να συγκριθούν με τις τιμές στην Κύπρο, την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορ-

5 Οι εταιρίες μπορούν να εισάγουν πετρέλαιο από ξένα διυλιστήρια, αρκεί να κρατούν αποθέματα που μπορούν να καλύψουν την κατανάλωση ενενήντα ημερών.

6 Βλ. IOBE (2009) για μια λεπτομερή καταγραφή της διαδικασίας τιμολόγησης στην ελληνική οικονομία. Σύμφωνα με αυτή τη μελέτη, το 50% της τιμής της βενζίνης είναι φόροι, το 40% κόστος πρώτης ύλης και το 10% το μικτό ποσοστό κέρδους – εταιριών εμπορίας και πρατηριούχων.

7 Είναι αξιοσημείωτο ότι, σύμφωνα με τους ισχύοντες κανονισμούς, ο ΦΠΑ επιβάλλεται στην τιμή του πετρελαίου, προσαυξημένη από τους ειδικούς φόρους – έτσι επιβαρύνει διπλά τον καταναλωτή.

8 Ανάλογα με το δείκτη, είναι είτε τιμές f.o.b., που δεν συμπεριλαμβάνουν κόστος μεταφοράς, είτε τιμές c.i.f., που εμπεριέχουν το κόστος μεταφοράς και ασφάλισης του φορτίου.

Διάγραμμα 3 Οι τιμές της αμόλυβδης βενζίνης στη Νότια Ευρώπη

(ευρώ ανά λίτρο)



τογαλία.⁹ Στο Διάγραμμα 3 παρουσιάζεται η εξέλιξη των τιμών βενζίνης των χωρών της Νότιας Ευρώπης για την περίοδο πρώτο εξάμηνο 2005-πρώτο εξάμηνο 2012. Οι τιμές αυτές δεν διαφοροποιούνται σημαντικά. Όμως, είναι αξιοσημείωτο ότι για την περίοδο 2005-2008, πριν από την κρίση χρέους, οι τιμές της βενζίνης στην Ελλάδα είναι από τις πιο υψηλές ανάμεσα στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου. Για την περίοδο μετά την έναρξη της κρίσης και ως το πρώτο εξάμηνο του 2012 οι τιμές της βενζίνης στην Ελλάδα είναι οι χαμηλότερες σε αυτή την ομάδα χωρών, δείχνοντας διαφοροποίηση (πιθανόν συμπίεση) της προσαύξησης των διυλιστηρίων και των περιθωρίων κέρδους των εταιριών εμπορίας και των πρατηριούχων σε σχέση με την προ της κρίσης περίοδο, πιθανόν λόγω της μείωσης της ζήτησης.

4 Η ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Οι οικονομετρικές τεχνικές που εφαρμόζονται στη σχετική βιβλιογραφία για ελέγχους ασυμ-

μετρίας βασίζονται στην ανάλυση των υποδείγματων διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση κατά Engle και Granger (Engle and Granger, 1987). Από αυτές, η τεχνική του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου έχει αποδειχθεί η πλέον αξιόπιστη τεχνική για τον έλεγχο ασυμμετριών τέτοιας φύσης.

4.1 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΔΙΟΡΘΩΣΗΣ ΣΦΑΛΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ENGLE ΚΑΙ GRANGER

Το συμμετρικό υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος

Σύμφωνα με τα υποδείγματα διόρθωσης σφάλματος, το πρώτο βήμα για τη δημιουργία ενός αξιόπιστου οικονομετρικού υποδείγματος που περιγράφει τη σχέση μεταξύ δύο (ή περισσότερων) μη στάσιμων μεταβλητών είναι ο έλεγχος για την ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης ισορροπίας μεταξύ τους. Γι' αυτό το σκοπό αρχικά ελέγχεται αν υπάρχει συνολοκλήρωση μεταξύ τους ή αλλιώς αν τα κατάλοιπα της μακροχρόνιας σχέσης τους είναι στάσιμα.

Στην παρούσα ανάλυση, οι μεταβλητές που ενδιαφέρουν είναι η διεθνής τιμή του πετρελαίου R_t^b και η λιανική τιμή της βενζίνης στην Ελλάδα, R_t^g , που αντιμετωπίζει ο καταναλωτής στα πρατήρια καυσίμων. Η μακροχρόνια σχέση τους δίνεται από την εξίσωση:

$$r_t^g = \gamma_0 + \gamma_1 r_t^b + u_t \quad (1)$$

όπου r_t^g και r_t^b συμβολίζουν τους λογαρίθμους των R_t^g και R_t^b αντίστοιχα. Ο συντελεστής γ_0 αντανακλά ένα σταθερό κόστος που περιλαμβάνει τα κόστη διύλισης, προώθησης και διανομής, η παράμετρος γ_1 αποδίδει την επίπτωση της τιμής πετρελαίου στην τιμή της βενζίνης και τα κατάλοιπα u_t εκφράζουν τις αποκλίσεις από τη σχέση ισορροπίας. Σε ένα πρώτο βήμα, οι Engle και Granger προτείνουν εξέταση για στασιμότητα των καταλοίπων u_t

⁹ Ωστόσο, οι τιμές δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες, καθώς οι μεθοδολογίες μέτρησης των τιμών και η ποιότητα του προϊόντος διαφέρουν από χώρα σε χώρα (βλ. European Commission, Oil Bulletin, 2011). Συνεπώς τα συμπεράσματα πρέπει να συνάγονται με επιφύλαξη.

με ελέγχους Dickey-Fuller. Οι Dickey-Fuller προτείνουν έλεγχο της υπόθεσης $H_0: \rho=0$ έναντι $\rho<0$, που βασίζονται σε εκτίμηση εξίσωσης της μορφής:

$$\Delta u_t = \rho u_{t-1} + v_t \quad (2)$$

όπου με Δ συμβολίζεται η πρώτη διαφορά και με ρ η ταχύτητα προσαρμογής των καταλοίπων στη μέση τιμή τους, την τιμή ισορροπίας. Στην περίπτωση που τα κατάλοιπα είναι στάσιμα, η βραχυχρόνια δυναμική σχέση μεταξύ των μεταβλητών δίνεται από την (3):

$$\Delta r_t^e = \mu_0 + \sum_{i=1}^{k_1} \beta_{1,i} \Delta r_{t-i}^e + \sum_{i=0}^{k_2} \beta_{2,i} \Delta r_{t-i}^b + \alpha u_{t-1} + e_t \quad (3)$$

με $\alpha < 0$

όπου τα k_1, k_2 συμβολίζουν τον αριθμό των χρονικών υστερήσεων. Σύμφωνα με την (3), οι τρέχουσες βραχυχρόνιες μεταβολές της τιμής της βενζίνης Δr_t^e καθορίζονται από μεταβολές της σε προηγούμενες περιόδους Δr_{t-i}^e , από μεταβολές της τιμής πετρελαίου σε προηγούμενες περιόδους Δr_{t-i}^b , και από μια τάση της για επαναφορά στη μακροχρόνια ισορροπία που δίνεται από τον όρο αu_{t-1} . Καθώς ο συντελεστής α λαμβάνει αρνητικές τιμές, ο όρος αu_{t-1} εκφράζει ότι, όταν η μεταβλητή r_t^e στην περίοδο $t-1$ αποκλίνει από τη μακροχρόνια ισορροπία (1) (οπότε παρουσιάζεται μη μηδενικό κατάλοιπο, σφάλμα u_{t-1}), υπάρχει τάση για επαναφορά στη μακροχρόνια ισορροπία (ή αλλιώς για διόρθωση του σφάλματος) στην επόμενη περίοδο t . Ο συντελεστής α εκφράζει την ταχύτητα προσαρμογής στην ισορροπία: υψηλότερες τιμές σε απόλυτη τιμή για το α εκφράζουν ταχύτερη προσαρμογή στη μακροχρόνια ισορροπία. Ουσιαστικά, αν τα κατάλοιπα u_t είναι πάνω από το μέσο όρο τους, η r_t^e θα τείνει να κινηθεί πάλι πίσω προς το μέσο όρο, δηλαδή τη σχέση ισορροπίας, ενώ όταν τα κατάλοιπα αποκλίνουν αρνητικά —είναι κάτω από το μέσο όρο τους— η r_t^e θα τείνει να κινηθεί προς τα πάνω για να προσεγγίσει τη σχέση ισορροπίας στην επόμενη περίοδο. Η (3) αποτελεί τη γενική μορφή του υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος και ο όρος αu_{t-1} αποκαλείται “όρος διόρθωσης σφάλματος”.

Το υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος (3) κατά Engle και Granger στην αρχική του μορφή —γνωστό και ως συμμετρικό υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος— υποθέτει ότι: (α) Τα κατάλοιπα έχουν μηδενικό μέσο. (β) Τα κατάλοιπα, είτε λαμβάνουν τιμές υψηλότερες είτε λαμβάνουν τιμές χαμηλότερες από το μέσο τους, επανέρχονται στο μέσο συμμετρικά με την ίδια ταχύτητα. (γ) Η εξαρτημένη μεταβλητή ανταποκρίνεται συμμετρικά σε κάθε απόκλιση από την ισορροπία. Δηλαδή η ταχύτητα προσαρμογής α της εξαρτημένης μεταβλητής στην ισορροπία είναι ίδια είτε όταν οι τιμές των καταλοίπων είναι χαμηλότερες από τη μέση τιμή τους (αρνητικές) είτε όταν είναι υψηλότερες από τη μέση τιμή τους (θετικές).

Το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος

Το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος θεωρεί συμμετρική την προσαρμογή των καταλοίπων στην τιμή ισορροπίας τους, αλλά αμφισβητεί την υπόθεση της συμμετρικής προσαρμογής της εξαρτημένης μεταβλητής στη μακροχρόνια ισορροπία. Διασπά τη σειρά των καταλοίπων σε θετικά u_t^+ και αρνητικά u_t^- (με άλλα λόγια, τις αποκλίσεις της από τη σχέση ισορροπίας σε θετικές και αρνητικές) και προτείνει την εκτίμηση της σχέσης:

$$\Delta r_t^e = \mu_0 + \sum_{i=1}^{k_1} \beta_{1,i} \Delta r_{t-i}^e + \sum_{i=0}^{k_2} \beta_{2,i} \Delta r_{t-i}^b + \alpha_1 u_{t-1}^- + \alpha_2 u_{t-1}^+ + e_t \quad (4)$$

Η εξειδίκευση (4) υποθέτει ταχύτητα προσαρμογής α_1 για τις αρνητικές και ταχύτητα προσαρμογής α_2 για τις θετικές αποκλίσεις. Μια πρώτη ένδειξη μη συμμετρικής προσαρμογής δίνεται στην περίπτωση που οι εκτιμήσεις των α_1 και α_2 δεν είναι ίσες. Επιπλέον, η εξειδίκευση του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος επιτρέπει το στατιστικό έλεγχο της συμμετρικής υπόθεσης $H_0: \alpha_1 = \alpha_2$.

4.2 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΔΙΟΡΘΩΣΗΣ ΣΦΑΛΜΑΤΟΣ ΜΕ ΣΥΝΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΚΑΤΩΦΛΙΟΥ

Το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος έχει δεχθεί κριτική ως προς τη στατιστική του εγκυρότητα στην περίπτωση που όντως ανιχνεύεται μη συμμετρική προσαρ-

μογή. Σύμφωνα με τους Balke and Fomby (1997) και Enders and Granger (1998), αν η προσαρμογή των καταλοίπων προς το μέσο όρο τους δεν είναι συμμετρική, ο έλεγχος Dickey-Fuller για συνολοκλήρωση μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα σχετικά με την ύπαρξη συνολοκλήρωσης. Αυτό συνεπάγεται ότι και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος είναι αμφισβητήσιμα. Για την αντιμετώπιση του προβλήματος οι Enders and Granger (1998) και Enders and Siklos (2001) προτείνουν το υπόδειγμα συνολοκλήρωσης αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου. Σύμφωνα με αυτό, οι έλεγχοι για μοναδιαία ρίζα περιλαμβάνουν το ενδεχόμενο διαφορετικής ταχύτητας προσαρμογής των καταλοίπων προς την τιμή ισορροπίας τους, όταν λαμβάνουν τιμή υψηλότερη ή χαμηλότερη από μια τιμή-κατώφλι τ . Το υπόδειγμα υποθέτει ότι τα κατάλοιπα προσαρμόζονται με ταχύτητα ρ_1 όταν λαμβάνουν τιμές πάνω από την τιμή-κατώφλι τ και με ταχύτητα ρ_2 όταν λαμβάνουν τιμές κάτω από την τιμή τ . Οι Enders and Siklos (2001) υπολογίζουν και παρέχουν τις κρίσιμες τιμές για τον έλεγχο συνολοκλήρωσης με αυτές τις υποθέσεις και προτείνουν έναν έλεγχο τύπου Wald για να ελεγχθεί αν η προσαρμογή των καταλοίπων είναι συμμετρική.

Το πιο κρίσιμο ζήτημα στη μεθοδολογία εκτίμησης ενός υποδείγματος συνολοκλήρωσης κατωφλίου είναι η σωστή διερεύνηση της τιμής του κατωφλίου, τ , δηλαδή ο προσδιορισμός εκείνης της τιμής του κατωφλίου τ στην οποία παρουσιάζεται μια στατιστικά σημαντική ασυμμετρία προσαρμογής.¹⁰ Οι Enders and Siklos (2001) προτείνουν την εφαρμογή μιας μεθόδου για την ανίχνευση της τιμής του τ , ανάμεσα σε όλες τις τιμές των καταλοίπων που προκύπτουν από τη σχέση συνολοκλήρωσης.

Το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου

Στην περίπτωση που θα επαληθευθεί η ύπαρξη συνολοκλήρωσης αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου τ , τα κατάλοιπα μπορούν να διακριθούν σε αυτά που έχουν τιμή υψηλότερη

από τ και σε αυτά που έχουν τιμή χαμηλότερη από τ . Σ' αυτή την περίπτωση, μπορεί να εκτιμηθεί ένα ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος της μορφής:

$$\Delta r_t^e = \mu_0 + \sum_{i=1}^{k_1} \beta_{1,i} \Delta r_{t-i}^e + \sum_{i=0}^{k_2} \beta_{2,i} \Delta r_{t-i}^b + \alpha_3 u_{t-1}^{\text{down}} + \alpha_4 u_{t-1}^{\text{up}} + e_t \quad (5)$$

Στην (5) οι τιμές των αποκλίσεων δεν χωρίζονται σε θετικές και αρνητικές, αλλά σε αποκλίσεις πάνω u_{t-1}^{up} και κάτω u_{t-1}^{down} από το κατώφλι τ . Έτσι η (5) αποτελεί το πλαίσιο με βάση το οποίο μπορεί να ελεγχθεί στατιστικά η υπόθεση $H_0: \alpha_3 = \alpha_4$ που εκφράζει συμμετρική προσαρμογή της εξαρτημένης μεταβλητής προς την ισορροπία.

5 ΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

5.1 ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Στην ανάλυση χρησιμοποιούνται εβδομαδιαίες παρατηρήσεις για την περίοδο Ιανουαρίου 2005-Ιουλίου 2012. Τα στοιχεία για τη λιανική τιμή της βενζίνης R_t^e προέρχονται από το Δελτίο Πετρελαίου (Oil Bulletin) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.¹¹ Για τους σκοπούς της μελέτης επιλέχθηκε η σειρά της τιμής της αμόλυβδης βενζίνης 95 οκτανίων, καθώς είναι το καύσιμο με το οποίο κινείται το μεγαλύτερο ποσοστό αυτοκινήτων στην ελληνική οικονομία.¹² Χρησιμοποιείται η σειρά της τιμής της βενζίνης προ φόρων.¹³ Για τη μέτρηση της διενθούς τιμής του πετρελαίου R_t^b χρησιμοποιούνται στοιχεία για την τιμή spot του αργού πετρελαίου τύπου Brent, η οποία θεωρείται τιμή αναφοράς για τη διαμόρφωση των τιμών

¹⁰ Στην απλούστερη εκδοχή του το υπόδειγμα TAR υποθέτει $\tau=0$. Γίνεται δηλαδή η υπόθεση ότι οι θετικές και οι αρνητικές αποκλίσεις από την ισορροπία διορθώνονται με διαφορετικές ταχύτητες προσαρμογής. Όμως, από πλευράς στατιστικής εγκυρότητας η υπόθεση $\tau=0$ μπορεί να οδηγήσει σε μη αξιόπιστα συμπεράσματα (Tong, 1983).

¹¹ Στο Oil Bulletin δημοσιεύονται από το 2005 οι εβδομαδιαίες τιμές για διάφορες κατηγορίες καυσίμων. Τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι υποχρεωμένα να στέλνουν τις τιμές αυτές, όπως διαμορφώνονται στη λιανική αγορά πριν και μετά τη φορολόγησή τους για λόγους διαφάνειας και διάχυσης της πληροφόρησης.

¹² Καλύπτει το 59% της κατανάλωσης καυσίμων για μεταφορές για το 2011 – στοιχεία ΣΕΕΠΕ.

¹³ Οι έμμεσοι φόροι περιλαμβάνουν τους τελωνειακούς δασμούς, τον ειδικό φόρο κατανάλωσης καυσίμων και το φόρο προστιθέμενης αξίας.

στην Ευρώπη. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στη βάση δεδομένων της Υπηρεσίας Πληροφοριών Ενέργειας των ΗΠΑ (Energy Information Administration). Η τιμή είναι εκφρασμένη σε δολάρια ανά βαρέλι και μετατράπηκε σε ευρώ ανά λίτρο για να είναι συγκρίσιμη με τις λιανικές τιμές με βάση την αντιστοιχία 1 βαρέλι=158,987 λίτρα.¹⁴ Το σύνολο των παρατηρήσεων είναι n=368.

Η ανάλυση ξεκινά με τη χρήση υποδειγμάτων σφάλματος κατά Engle και Granger, που επιτρέπει τη σύγκριση με ευρήματα προγενέστερων μελετών. Όμως, η προστιθέμενη αξία της παρούσας εργασίας έγκειται στην εφαρμογή της τεχνικής του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου, που θεωρείται η πλέον αξιόπιστη.

5.2 ΕΛΕΓΧΟΙ ΣΤΑΞΙΜΟΤΗΤΑΣ

Στο πρώτο βήμα της ανάλυσης ελέγχεται η ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας για τις r_t^b και r_t^g , με τους ελέγχους Dickey-Fuller (1979) και DF-GLS (Elliott et al., 1996) αντίστοιχα. Σύμφωνα με τους ελέγχους, οι δύο σειρές είναι ολοκληρωμένες πρώτης τάξης $I(1)$: ενώ η υπόθεση για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας δεν μπορεί να απορριφθεί στα επίπεδα των σειρών, στις πρώτες διαφορές τους οι σειρές είναι στάσιμες.¹⁵

5.3 Η ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΣΧΕΣΗ

Στη συνέχεια ελέγχεται η ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης της μορφής (1) μεταξύ των δύο σειρών. Τα αποτελέσματα των ελέγχων συνολοκλήρωσης κατά Engle και Granger παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, υπάρχει σχέση μακροχρόνιας ισορροπίας της μορφής:

$$r_t^g = 0,1 + 0,7r_t^b + u_t \quad (6)$$

Σύμφωνα με την (6), η μακροχρόνια ελαστικότητα της εγχώριας τιμής της βενζίνης προς τη διεθνή τιμή του πετρελαίου είναι $\gamma=0,7$. Αυτό σημαίνει ότι μεταβολή (αύξηση ή μείωση) της διεθνούς τιμής του πετρελαίου κατά

Πίνακας 1 Εκτίμηση της μακροχρόνιας σχέσης και έλεγχος για συνολοκλήρωση

Μέθοδος εκτίμησης FMOLS		
Μακροχρόνια σχέση ισορροπίας (1)		
γ_0	0,104**	(27,634)
γ_1	0,708**	(3,820)
– Adjusted R ²	0,927	
– Long-run variance	0,017	
Έλεγχοι συνολοκλήρωσης κατά Engle-Granger		
$H_0: \rho=0$		
– Engle-Granger t-statistic	-8,565**	[0,000]
– Engle-Granger z-statistic	-122,541**	[0,000]
Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία στις παρενθέσεις αφορούν τιμές της στατιστικής t και στις αγκύλες αφορούν τις τιμές P-value. Η στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% συμβολίζεται με διπλό αστερίσκους (**).		
Οι κρίσιμες τιμές για τον έλεγχο της συνολοκλήρωσης παρέχονται από τον MacKinnon (1996).		

Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία στις παρενθέσεις αφορούν τις τιμές της στατιστικής t και στις αγκύλες αφορούν τις τιμές P-value. Η στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% συμβολίζεται με διπλούς αστερίσκους (**). Οι κρίσιμες τιμές για τον έλεγχο της συνολοκλήρωσης παρέχονται από τον MacKinnon (1996).

10% οδηγεί σε μέση μεταβολή (αύξηση ή μείωση αντίστοιχα) της λιανικής τιμής της βενζίνης κατά 7%. Το αποτέλεσμα είναι συμβατό με αυτά των IOBE (2009) και Polemis (2011).

5.4 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΔΙΟΡΘΩΣΗΣ ΣΦΑΛΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ENGLE ΚΑΙ GRANGER

Το συμμετρικό υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος

Η μακροχρόνια σχέση ισορροπίας επιτρέπει την περιγραφή των βραχυχρόνιων μεταβολών της τιμής της βενζίνης από ένα συμμετρικό υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος της μορφής (3). Η εξειδίκευση του προτεινόμενου υποδείγματος βασίζεται στη μεθοδολογία “από το γενικό στο ειδικό”. Το εκτιμημένο υπόδειγμα παρουσιάζεται στον Πίνακα 2. Το υπόδειγμα περνά τους στατιστικούς διαγνωστικούς ελέγχους. Όλες οι ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικές.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα, οι μεταβολές της τιμής της βενζίνης στην τρέχουσα εβδομάδα

¹⁴ Στοιχεία για την τιμή spot του πετρελαίου Brent υπάρχουν και για την περίοδο πριν από το 2005, αλλά η κοινή περίοδος διερεύνησης καλύπτει το διάστημα Ιανουαρίου 2005-Ιουλίου 2012.

¹⁵ Τα αποτελέσματα των ελέγχων για μοναδιαία ρίζα στις μεμονωμένες σειρές δεν παρουσιάζονται στην παρούσα μελέτη για λόγους συντομίας, αλλά είναι διαθέσιμα.

Πίνακας 2 Το συμμετρικό και το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος

		Συμμετρικό υπόδειγμα		Ασύμμετρο υπόδειγμα	
Constant	μ_0	0,001 (0,377)	[0,706]	-0,001 (-0,362)	[0,716]
$\Delta(r^e)_{t-1}$	$\beta_{1,1}$	0,212** (2,997)	[0,002]	0,213** (2,998)	[0,002]
$\Delta(r^e)_{t-3}$	$\beta_{1,3}$	0,115** (2,249)	[0,025]	0,117** (2,244)	[0,025]
$\Delta(r^b)_{t-1}$	$\beta_{2,1}$	0,180** (4,409)	[0,000]	0,177** (4,316)	[0,000]
$\Delta(r^b)_{t-2}$	$\beta_{2,2}$	0,147** (4,447)	[0,000]	0,145** (4,440)	[0,000]
$\hat{u}_{t-1}$	a	-0,159** (-4,285)	[0,000]		
$\hat{u}_{t-1}^+$	a_1^+			-0,140** (-2,780)	[0,005]
$\hat{u}_{t-1}^-$	a_2^-			-0,193** (-3,379)	[0,000]
Adjusted R ²		0,487		0,487	
SSR		0,139		0,139	
DW		2,069		2,072	
F-statistic		70,310		58,605	
Wald F-statistic	$H_0: a_1 = a_2$			0,441	[0,506]

Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία στις παρενθέσεις αφορούν τις τιμές της στατιστικής t και στις αγκύλες αφορούν τις τιμές P-value. Η στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% συμβολίζεται με διπλούς αστερίσκους (**). Ο μέγιστος αριθμός των χρονικών υστερήσεων βασίστηκε στα πληροφοριακά κριτήρια AIC (1973) και SBC (1978).

καθορίζονται από τις μεταβολές της τιμής της βενζίνης σε προηγούμενες εβδομάδες (μία και τρεις εβδομάδες πριν), τις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου σε προηγούμενες εβδομάδες (μία και δύο εβδομάδες πριν), ενώ ο όρος διόρθωσης σφάλματος εκφράζει την τάση επιστροφής στη μακροχρόνια ισορροπία. Η ταχύτητα προσαρμογής στη μακροχρόνια ισορροπία λαμβάνει την τιμή $\alpha = -0,15$. Σύμφωνα με αυτή την τιμή, το 15% της απόκλισης της λιανικής τιμής της βενζίνης από τη μακροχρόνια σχέση (6) που παρουσιάστηκε την προηγούμενη εβδομάδα διορθώνεται μέσα στην τρέχουσα εβδομάδα. Η πλήρης διόρθωση γίνεται σε έξι εβδομάδες.

Το ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος της μορφής (4) παρουσιάζονται επίσης στον Πίνακα 2. Οι βραχυχρόνιες ελαστικότητες των ερμηνευτικών μεταβλητών Δr_{t-1}^e , Δr_{t-2}^e , Δr_{t-1}^b , Δr_{t-2}^b λαμβάνουν τιμές πολύ κοντά προς εκείνες του συμμετρικού υποδείγματος. Οι συντελε-

στές α_1 και α_2 , που μετρούν την ασύμμετρη προσαρμογή της r^e προς τη μακροχρόνια ισορροπία είναι στατιστικά σημαντικοί και διαφέρουν μεταξύ τους. Οι τιμές τους ($\alpha_1 = -0,14$ και $\alpha_2 = -0,19$) δείχνουν ότι οι λιανικές τιμές της βενζίνης r^e κινούνται πιο γρήγορα προς τα πάνω όταν είναι κάτω από την τιμή ισορροπίας τους για να επιστρέψουν στην τιμή ισορροπίας τους. Ωστόσο, η ένδειξη αυτή δεν υποστηρίζεται από το στατιστικό έλεγχο Wald (η F-stat λαμβάνει την τιμή 0,4 που οδηγεί στην αποδοχή της H_0). Όμως η εγκυρότητα των αποτελεσμάτων με βάση το ασύμμετρο υπόδειγμα είναι αμφισβητήσιμη λόγω της χαμηλής στατιστικής ισχύος του. Καθίσταται απαραίτητη η εκτίμηση του πιο αξιόπιστου ασύμμετρου υποδείγματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρου κατωφλίου.

5.5 ΤΟ ΑΣΥΜΜΕΤΡΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΜΕ ΣΥΝΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΚΑΤΩΦΛΙΟΥ

Τα αποτελέσματα για την ύπαρξη συνολοκλήρωσης αυτοπαλίνδρου κατωφλίου με εκτίμηση του κατωφλίου τ , όπως προτάθηκε

Πίνακας 3 Έλεγχοι κατά Enders-Siklos για συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρου κατωφλίου (TAR cointegration)

			Enders-Siklos, t-MAX	P-value
	ϱ_1^+		-0,292 ** (-6,878)	[0,000]
	ϱ_2^-		-0,500 ** (-6,310)	[0,000]
		AIC	-3,685	
		SBC	-3,664	
		RSS	0,533	
Έλεγχος συνολοκλήρωσης κατωφλίου	$H_0: \varrho_1^+ = \varrho_2^- = 0$	Enders-Siklos Φ^*	40,944 **	[0,000]
Έλεγχος συμμετρίας	$H_0: \varrho_1^+ = \varrho_2^-$	F	5,627 **	[0,018]

Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία στις παρενθέσεις αφορούν τις τιμές της στατιστικής t και στις αγκύλες αφορούν τις τιμές P-value.

Η στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% συμβολίζεται με διπλούς αστερίσκους (**).

Ο μέγιστος αριθμός των χρονικών υστερήσεων βασίστηκε στα πληροφοριακά κριτήρια AIC(1973) και SBC(1978).

Για τον έλεγχο συνολοκλήρωσης κατωφλίου οι κρίσιμες τιμές αναφέρονται στους Enders and Siklos (2001) και Wane (2004).

Για τον έλεγχο της υπόθεσης ύπαρξης συμμετρίας χρησιμοποιούνται οι τιμές της F, με την προϋπόθεση ότι υπάρχει συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρου κατωφλίου.

από τους Enders and Siklos (2001) παρουσιάζονται στον Πίνακα 3.¹⁶ Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η εκτίμηση της τιμής του κατωφλίου είναι η $\tau = -0,056$.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, οι συντελεστές ϱ_1^+ και ϱ_2^- λαμβάνουν διαφορετικές τιμές ($\varrho_1^+ = -0,29$ και $\varrho_2^- = -0,50$), οι οποίες είναι στατιστικά σημαντικές. Η υπόθεση $H_0: \varrho_1^+ = \varrho_2^- = 0$ της μη ύπαρξης συνολοκλήρωσης κατωφλίου απορρίπτεται με βάση την τιμή της στατιστικής Φ^* . Το αποτέλεσμα υποστηρίζει την ύπαρξη σταθερής μακροχρόνιας σχέσης μεταξύ της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και της λιανικής τιμής της βενζίνης. Επιπλέον, σε αυτό το υπόδειγμα, η υπόθεση ισότητας των συντελεστών προσαρμογής $H_0: \varrho_1^+ = \varrho_2^-$ απορρίπτεται και με βάση την τιμή του επαγωγικού ελέγχου Wald ($F = 5,627$, $P\text{-value} = 0,018$). Οι συντελεστές δείχνουν γρηγορότερη προσαρμογή όταν οι τιμές είναι κάτω από τη μακροχρόνια ισορροπία σε σχέση με την ταχύτητα προσαρμογής στις περιπτώσεις που οι τιμές είναι πάνω από τη μακροχρόνια ισορροπία.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το υπόδειγμα υποδηλώνει ότι, όταν οι αποκλίσεις του συστήματος από την ισορροπία λάβουν τιμές υψηλότερες από την τιμή-κατώφλι $-0,056$, τότε η προσαρμογή στην ισορροπία γίνεται πιο αργά

(με ταχύτητα $\varrho_1^+ = -0,29$), ενώ αντίθετα, όταν οι αποκλίσεις λάβουν τιμές χαμηλότερες από το κατώφλι, η προσαρμογή στην ισορροπία γίνεται πιο γρήγορα (με ταχύτητα $\varrho_2^- = -0,50$).

Η διαπίστωση ύπαρξης συνολοκλήρωσης κατωφλίου οδηγεί στην εκτίμηση ενός ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση κατωφλίου της μορφής (5). Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 4. Σύμφωνα με το υπόδειγμα, οι μεταβολές της τιμής της βενζίνης στην τρέχουσα εβδομάδα καθορίζονται από τις μεταβολές της τιμής της βενζίνης σε προηγούμενες εβδομάδες, τις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου σε προηγούμενες εβδομάδες και τη μακροχρόνια ισορροπία τους. Οι όροι διόρθωσης σφάλματος είναι στατιστικά σημαντικοί, με διαφορετικές, άνισες ταχύτητες προσαρμογής $\alpha_{\text{down}} = -0,24$, $\alpha_{\text{up}} = -0,13$. Η υπόθεση της ανισότητας επίσης υποστηρίζεται από τον κατάλληλο στατιστικό έλεγχο Wald. Για την ακρίβεια, η υπόθεση $H_0: \alpha_{\text{down}} = \alpha_{\text{up}}$ απορρίπτεται σε επίπεδο στατι-

¹⁶ Στο πλαίσιο μιας πιο εκτενούς ανάλυσης, έγινε χρήση και του υποδείγματος TAR με προκαθορισμένο κατώφλι $\tau = 0$ παράλληλα με αυτή του TAR με εκτίμηση του κατωφλίου με συνεπή τρόπο. Σύμφωνα με στατιστικά κριτήρια πληροφόρησης (AIC και SBC), τα αποτελέσματα του συνεπούς υποδείγματος TAR που παρουσιάζονται εδώ είναι πιο αξιόπιστα. Τα αποτελέσματα του υποδείγματος TAR με $\tau = 0$ δεν παρουσιάζονται στην παρούσα μελέτη. Είναι όμως καταγεγραμμένα στο Μπραγουνδάκης (2012).

Πίνακας 4 Ασύμμετρο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρομου συνεπούς κατωφλίου

Υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος με TAR				
Constant	μ_0	-0,001	(-0,386)	[0,699]
$\Delta(r^g)_{t-1}$	$\beta_{1,1}$	0,221**	(5,085)	[0,000]
$\Delta(r^g)_{t-3}$	$\beta_{1,3}$	0,115**	(2,923)	[0,003]
$\Delta(r^b)_{t-1}$	$\beta_{2,1}$	0,175**	(6,285)	[0,000]
$\Delta(r^b)_{t-2}$	$\beta_{2,2}$	0,145**	(5,247)	[0,000]
$\hat{u}_{t-1}^{up}$	a_{up}	-0,138**	(-5,011)	[0,000]
$\hat{u}_{t-1}^{down}$	a_{down}	-0,247**	(-5,018)	[0,000]
Adjusted R ²		0,487		
SSR		0,139		
DW		2,072		
F-statistic		58,605		
Έλεγχος Wald για συμμετρία F-stat.	$H_0: a_{up} = a_{down}$	4,369**		[0,0373]

Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία στις παρενθέσεις αφορούν τις τιμές της στατιστικής t και στις αγκύλες αφορούν τις τιμές P-value.
 Η στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% συμβολίζεται με διπλούς αστερίσκους (**).
 Ο μέγιστος αριθμός των χρονικών υστερήσεων βασίστηκε στα πληροφοριακά κριτήρια AIC (1973) και SBC (1978).
 Για τον έλεγχο της μηδενικής υπόθεσης ύπαρξης συμμετρίας χρησιμοποιούνται οι τιμές της τυποποιημένης κατανομής F.

στικής σημαντικότητας 5% (F=4,369, P-value = 0,037). Κατά συνέπεια, τα αποτελέσματα της εκτίμησης του ασύμμετρου υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος με συνολοκλήρωση αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου παρέχουν ισχυρές ενδείξεις για ασυμμετρία στο μηχανισμό μετάδοσης των μεταβολών της διεθνούς τιμής του πετρελαίου στη λιανική τιμή της βενζίνης στην ελληνική αγορά.

6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το ερώτημα της αποτελεσματικής τιμολόγησης της βενζίνης στην ελληνική οικονομία απασχολεί συχνά το δημόσιο διάλογο. Στην παρούσα εργασία ελέγχεται αν υπάρχει ασυμμετρία στις προσαρμογές της εγχώριας τιμής της βενζίνης σε σχέση με τις μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Στην ανάλυση εφαρμόζεται η μεθοδολογία συνολοκλήρωσης αυτοπαλίνδρομου κατωφλίου που προτείνεται ως η πλέον αξιόπιστη από την οικονομετρική βιβλιογραφία με βάση στατιστικά κριτήρια. Επιπλέον, αξιολογείται το πλήρες και πιο πρό-

σφατο δείγμα των διαθέσιμων παρατηρήσεων των υπό εξέταση μεταβλητών.

Η ανάλυση δείχνει ότι η προσαρμογή των τιμών της βενζίνης στις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου είναι ασύμμετρη. Έτσι αναθεωρεί ευρήματα προηγούμενων μελετών που βασίζονται σε λιγότερο αξιόπιστες οικονομετρικές τεχνικές. Το εύρημα της ασύμμετρης προσαρμογής φανερώνει μια επιχειρηματική στρατηγική σύμφωνα με την οποία οι πωλητές της βενζίνης επιδιώκουν να αυξήσουν τα περιθώρια κέρδους τους, καθώς καθυστερούν να χαμηλώσουν τις λιανικές τιμές της βενζίνης όταν η διεθνής τιμή του πετρελαίου πέφτει, αλλά σπεύδουν να τις αυξήσουν όταν η διεθνής τιμή του πετρελαίου ανεβαίνει. Μια τέτοια στρατηγική ενδεχομένως φανερώνει ότι η προσφορά της βενζίνης χαρακτηρίζεται από συμπράξεις, οι οποίες ευνοούνται από έλλειψη ανταγωνιστικών συνθηκών στη δομή της ελληνικής αγοράς καυσίμων.

Στην Ελλάδα διακρίνεται κατάτμηση της αγοράς βενζίνης σε αγορά διυλιστηρίων, αγορά

χονδρικής, μέσω των εταιριών εμπορίας, και αγορά λιανικής, μέσω των πρατηρίων. Κατά συνέπεια, η ασύμμετρη προσαρμογή και πιθανές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού θα πρέπει να αναζητηθούν στη δομή και στο θεσμικό πλαίσιο που χαρακτηρίζουν τις αγορές διύλισης,

χονδρικής και λιανικής. Η προσεκτικότερη παρακολούθηση της τιμολόγησης σε μικροοικονομικό επίπεδο (στα διάφορα στάδια της εμπορίας) αποτελεί ένα πρώτο βήμα για τη διάγνωση της ρίζας του προβλήματος και τη διατύπωση των κατάλληλων προτάσεων πολιτικής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- IOBE (2009), *Οι προσδιοριστικοί παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών των πετρελαιοειδών*, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, Αθήνα.
- Καθημερινή, 12.9.2012 “Νέα κανονιστική παρέμβαση στην αγορά καυσίμων”, 18.9.2012 “Τι υποστηρίζουν τα ΕΛΠΕ για τις τιμές των καυσίμων”, 2.10.2012 “Η υπόθεση ναυτιλιακών καυσίμων στην Επιτροπή Ανταγωνισμού”.
- Μπραγουδάκης, Ζ. (2012), “Υπάρχει ασυμμετρία στο βαθμό προσαρμογής των τιμών της βενζίνης στο μακροχρόνιο επίπεδό τους; Η περίπτωση της ελληνικής αγοράς καυσίμων”, αδημοσίευτη εργασία, Τράπεζα της Ελλάδος.
- ΣΕΕΠΕ (2010), “Εμπορία καυσίμων: Η ελληνική πετρελαιοαγορά”, παρουσίαση στο Συνέδριο για την ενέργεια του ΤΕΕ, Μάρτιος. http://library.tee.gr/digital/m2483/m2483_hristogiannis.pdf

Ξενόγλωσση

- Angelopoulou, E. and H. Gibson (2010), “The determinants of retail petrol prices in Greece”, *Economic Modelling*, 27, 1537-1542.
- Backmeier, L.J. and J.M. Griffin (2003), “New evidence on asymmetric gasoline price responses”, *Review of Economics and Statistics*, 85, 772-776.
- Bacon, R.W. (1991), “Rockets and feathers: the asymmetric speed of adjustment of U.K. retail gasoline prices to cost changes”, *Energy Economics*, July, 211-218.
- Balke, N.S., S.P.A. Brown and M.K. Yücel (1998), “Crude oil and gasoline prices: an asymmetric relationship”, *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, First Quarter, 2-11.
- Balke, N.S. and T.B. Fomby (1997), “Threshold cointegration”, *International Economic Review*, 38, 3, 627-644.
- Bermingham, C. and D. O’Brien (2010), “Testing for asymmetric pricing behaviour in Irish and UK petrol and diesel markets”, *Research Technical Paper*, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.
- Borenstein, S., A.C. Cameron and R. Gilbert (1997), “Do Gasoline Prices Respond Asymmetrically to Crude Oil Prices?”, *Quarterly Journal of Economics*, February, 112, 305-339.
- Brown, S.P.A. and M.K. Yücel (2000), “Gasoline and Crude Oil Prices: Why the Asymmetry?”, *Economic and Financial Review*, Third Quarter, 23-29.
- Clerides, S. (2010), “Retail Fuel Price Response to Oil Price Shocks in EU Countries”, *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 4, No. 1, 25-45.
- Cook, S. (1999), “Non-symmetric error correction revisited”, *Applied Economic Letters*, 6, 467-470.
- Cook, S., S. Holly and P. Turner (1998), “DHSY revisited: the role of asymmetries”, *Applied Economics*, 31, 775-778.
- Cook, S., S. Holly and P. Turner (1999), “The power of tests for non-linearity: the case of Granger-Lee asymmetry”, *Economic Letters*, 62, 155-159.
- Deltas, G. (2008), “Retail Gasoline Price Dynamics and Local Market Power,” *Journal of Industrial Economics*, 56, 613-628.
- Dickey, D. and W. Fuller (1979), “Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root”, *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-31.
- Donatos, G., D. Moschos and Z. Bragoudakis (2002), “Bank Rate Rigidities and Asymmetric Adjustment: Evidence from selected OECD Countries”, *Greek Economic Review*, 2002, Vol. 22, No 1, 83-94.
- Douglas, C.C. (2010), “Do gasoline prices exhibit asymmetry? Not usually!”, *Energy Economics*, Vol. 32 (4), 918-925.

- Duffy-Deno, K.T. (1996), "Retail Price Asymmetries in Local Gasoline Markets", *Energy Economics*, 18, 81-92.
- Eckert, A. (2002), "Retail Price Cycles and Response Asymmetry", *Canadian Journal of Economics*, 35, 52-77.
- Elliott, G., T. Rothenberg and J. Stock (1996), "Efficient tests for an autoregressive unit root", *Econometrica*, 64, 813-36.
- Enders, W. and C.W.J. Granger (1998), "Unit root tests and symmetric adjustment with an example using the term structure of interest rates", *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 304-11.
- Enders, W. and P. Siklos (2001), "Cointegration and threshold adjustment", *Journal of Business and Economic Statistics*, 19, 166-76.
- Engle, R. and C. Granger (1987), "Cointegration and error-correction: representation, estimation and testing", *Econometrica*, 55, 251-76.
- European Commission, Directorate General Economic and Financial Affairs (2009), "Pass Through from Crude Oil Prices to Consumer Prices of Fuels".
- Faber, R. (2009), "Asymmetric Price Responses of Gasoline Stations: Evidence for Heterogeneity of Retailers", Tinbergen Institute Discussion Paper 2009-106/1.
- Godby, R., A.M. Lintner, T. Stengos and B. Wandschneider (2000), "Testing for asymmetric pricing in the Canadian retail gasoline market", *Energy Economics*, 22, 349-368.
- Granger, C.W.J. and T.H. Lee (1989), "Investigation of production, sales and inventory relationships using multicointegration and non-symmetric error correction models", *Journal of Applied Econometrics*, 4, S145-S159.
- Grasso, M. and M. Manera (2007), "Asymmetric Error Correction Models for the Oil-Gasoline Price Relationship", *Energy Policy*, 35, 156-177.
- Karrenbrock, J.D. (1991), "The behaviour of retail gasoline prices: Symmetric or not?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 73 (4), 19-29.
- Kuper, G. and T. Poghosyan (2008), "Non-Linear Price Transmission between Gasoline Prices and Crude Oil Prices", Working Paper, University of Groningen.
- Liu, M.-H., D. Margaritis and A. Tourani-Rad (2010), "Is there an asymmetry in the response of diesel and petrol prices to crude oil changes? Evidence from New Zealand", *Energy Economics*, 32 (4), 926-932.
- Manning, D.N. (1991), "Petrol Prices, Oil Price Rises and Oil Price Falls: Evidence for the United Kingdom since 1972", *Applied Economics*, 23, 1535-1541.
- Mackinnon, J.G. (1996), "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests", *Journal of Applied Econometrics*, 11, 601-618.
- Meyler, A. (2009), "The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, 31 (6), 867-881.
- OECD (2011), "The Effects of Oil Price Hikes on Economic Activity and Inflation", OECD Economics Department Policy Notes, No. 4.
- Papapetrou, E. (2009), "Oil price asymmetric shocks and economic activity: the case of Greece" in Papers and Proceedings of the 10th IAEE European Conference, Energy Policies and Technologies for Sustainable Economies, Vienna, Austria.
- Polemis, M. (2011), "Competition and price asymmetries in the Greek oil sector: an empirical analysis on the gasoline market", *Empirical Economics*, September.
- Radchenko, S. (2005), "Oil price volatility and the asymmetric response of gasoline prices to oil price increases and decreases", *Energy Economics*, 27 (5), 708-730.

- Salas, J.M.S.I. (2002), "Asymmetric Price Adjustments in a Deregulated Gasoline Market", *Philippine Review of Economics*, 39, 38-71.
- Scholnick, B. (1996), "Asymmetric Adjustment of Commercial Bank Interest Rates: Evidence from Malaysia and Singapore", *Journal of International Money and Finance*, 15, No. 3, 485-496.
- Shin, D. (1994), "Do Product Prices Respond Symmetrically to Changes in Crude Oil Prices?", *OPEC Review*, 18, 137-157.
- Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks (2010), "Energy Markets and the Euro Area Macroeconomy", ECB, Occasional paper series No 113.
- Tong, H. (1983), *Threshold Models on Non-Linear Time Series Analysis*, New York: Springer-Verlag.
- Valadkhani, A. (2009), "Do Retail Petrol Prices Rise More Rapidly Than They Fall in Australia's Capital Cities?", University of Wollongong Economics Working Paper 09-08.
- Wane, A., S. Gilbert and S. Dibooglou (2004), "Critical Values of the Empirical F-Distribution for Threshold Autoregressive and Momentum Threshold Autoregressive Models", Open SIUC Discussion Paper No 23.
- Wlazlowski, S. (2001), "Petrol and crude oil prices: asymmetric price transmission", Munich Personal RePEc Archive Paper No 1486.

ΜΕΓΕΘΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΣΦΑΛΙΣΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Κώστας Ν. Κανελλόπουλος*

Ειδικός Σύμβουλος στην Τράπεζα της Ελλάδος

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σοβαρότητα του προβλήματος της ανασφάλιστης ή αδήλωτης εργασίας εξαρτάται από το μέγεθος και τη δυναμική της. Υψηλά ποσοστά ανασφάλιστης, και άρα απροστάτευτης, εργασίας, πέραν του ότι συνεπάγονται απώλεια εσόδων για τα ασφαλιστικά ταμεία και άνισους όρους ανταγωνισμού των επιχειρήσεων, αποτελούν και σημαντικό εμπόδιο στη χάραξη και άσκηση αποτελεσματικής οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής, επειδή βασικοί οικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για τη διαμόρφωση αυτής της πολιτικής δεν αποτυπώνουν επαρκώς την πραγματικότητα, αλλά δίνουν παραπλανητική εικόνα. Προφανώς, άλλες προτεραιότητες και άλλα μέτρα απαιτούνται σε πολλά επίπεδα εάν υπάρχει μεγάλη και αυξανόμενη ανασφάλιστη ή αδήλωτη εργασία και άλλα εάν αυτή αποτελεί μικρό και δύσκολο ελεγχόμενο τμήμα της συνολικής απασχόλησης. Επίσης, υψηλή ανασφάλιστη εργασία παραπέμπει στο επικίνδυνο μήνυμα ότι πρόκειται για χώρα διεφθαρμένη, όπου η εργατική και ασφαλιστική νομοθεσία παραβιάζεται εκτεταμένα, χωρίς κυρώσεις και με κοινωνική, τουλάχιστον, ανοχή. Έτσι, είναι αναγκαίο να γίνονται συστηματικές προσπάθειες όχι μόνο για την καταπολέμηση της ανασφάλιστης εργασίας, αλλά και για την αξιοπιστη τακτική μέτρηση και χαρτογράφησης της κυρίως από ειδικούς ανεξάρτητους και αμερόληπτους ερευνητικούς φορείς, που τα αποτελέσματα των μελετών τους να μην επηρεάζουν την επαγγελματική τους θέση. Το τελευταίο πρέπει να αποτελεί φροντίδα της επίσημης πολιτείας, η οποία θα καθορίζει επίσης τις αναγκαίες προδιαγραφές των μελετών, ούτως ώστε τα αποτελέσματα που προκύπτουν να είναι τα πλέον ακριβή και αξιόπιστα. Εάν η πολιτική αντιμετώπισης της αδήλωτης εργασίας στηρίζεται σε σκόπιμες ή λανθασμένες εκτιμήσεις που απέχουν πολύ από την πραγματικότητα, είναι ενδεχόμενο να καταστεί πιο επιβλαβής από την ίδια την αδήλωτη εργασία.

Για τη χάραξη αποτελεσματικής πολιτικής απασχόλησης, πέρα από το συνολικό μέγεθος της ανασφάλιστης εργασίας, σημασία έχουν τα χαρακτηριστικά ή η διάρθρωσή της. Άλλη πολιτική χρειάζεται εάν η αδήλωτη εργασία περιορίζεται σε ανειδίκευτους εργαζομένους που δραστηριοποιούνται στην ανεπίσημη οικονομία και ψάχνουν για μια θέση εργασίας στην επίσημη (ασφαλισμένη) αγορά, άλλη εάν η εισφοροδιαφυγή συγκεντρώνεται σε αυτοαπασχολούμενους του μη αγροτικού τομέα και άλλη εάν η ανασφάλιστη εργασία αναπτύσσεται παρακάμπτοντας το ισχύον φορολογικό και ασφαλιστικό πλαίσιο κατόπιν ορθολογικής επιλογής εκ μέρους πολλών εμπλεκομένων. Σε αυτό το πλαίσιο, στη διεθνή βιβλιογραφία δίδεται πλέον έμφαση στα χαρακτηριστικά και τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ανασφάλιστης απασχόλησης, καθώς και της συνδεόμενης με αυτήν εισφοροδιαφυγής. Έτσι, έχουν προταθεί πολλές θεωρητικές προσεγγίσεις της ανασφάλιστης εργασίας, που εκτείνονται από το ότι η ανασφάλιστη εργασία οφείλεται στο δυσισμό της αγοράς εργασίας, με τους ανασφάλιστους παγιδευμένους σε κακοπληρωμένες ανεπίσημες θέσεις απασχόλησης με ελάχιστες ευκαιρίες εισόδου σε καλοπληρωμένη και ασφαλισμένη απασχόληση (Fields 2005), έως το ότι η ανασφάλιστη εργασία αποτελεί την άριστη επιλογή του εκεί εργαζομένου με τις δεδομένες ευκαιρίες απασχόλησης της αγοράς εργασίας και τους περιορισμούς του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου (Maloney 1999). Ακόμη, ως αιτίες της ανασφάλιστης εργασίας έχουν προταθεί η μεγαλύτερη αυτονομία και ευκαμψία που προσφέρει έναντι της εξαρτημένης ασφαλισμένης εργασίας, αλλά και η εισφοροδιαφυγή και φοροδιαφυγή που κατά κανόνα συνδέονται με αυτή και οι οποίες επηρεάζουν το καθαρό εισόδημα (Lemieux et al. 1994, Κανελλόπουλος 2002).

* Θερμές ευχαριστίες για συζητήσεις και εποικοδομητικά σχόλια εκφράζονται στους Heather Gibson, Θεόδωρο Μητράκο, Δάφνη Νικολίτσα, Γιώργο Οικονόμου και Γιώργο Συμιγιάννη. Λάθη, παραλείψεις και κρίσεις βαρύνουν αποκλειστικά τον συγγραφέα.

Είναι ενδεικτικό ότι διεθνείς οργανισμοί (International Labour Office 2006, OECD 2008) και η Ευρωπαϊκή Ένωση (European Commission 2007) θεωρούν την καταπολέμηση της αδήλωτης απασχόλησης αναγκαία προϋπόθεση για την επιτυχία της οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής. Συναφώς σημειώνεται ότι η ανασφάλιστη εργασία αποθαρρύνει την παρακολούθηση προγραμμαμάτων κατάρτισης και αναβάθμισης των προσόντων των εκεί εργαζομένων, επηρεάζει αρνητικά τις συνθήκες εργασίας τους και την παραγωγικότητά τους και κατά κανόνα συνεπάγεται ισχνή πρόσβαση σε παροχές υγείας, ανεργίας και σύνταξης. Η δε πλήρης ή μερική διαφυγή εισφορών κοινωνικής ασφάλισης (όπως εξάλλου και φόρων) μειώνει τα κρατικά έσοδα και οδηγεί σε αυξημένες εισφορές από τους ήδη ασφαλισμένους. Η κατάσταση αυτή συχνά εξελίσσεται σε φαύλο κύκλο μειωμένων υπηρεσιών από το κράτος και αυξανόμενων εισφορών από τους μη εισφοροδιαφεύγοντες, ενθαρρύνοντας έτσι περαιτέρω την εισφοροδιαφυγή. Ως βασικός δε στόχος της κρατικής πολιτικής κατά της αδήλωτης εργασίας προτείνεται ευρέως η ένταξη των εκεί απασχολούμενων στην ασφαλισμένη εργασία, έτσι ώστε να εξλειφθούν οι πολύπλευρες παρενέργειες.

Η εργασία αυτή ξεκινά με την παρουσίαση και αξιολόγηση των εκτιμήσεων του μεγέθους της ανασφάλιστης εργασίας από τη δράση του ΣΕΠΕ όπως εμφανίζονται ευρέως στον ελληνικό τύπο και οι οποίες γίνονται πολλές φορές αποδεκτές ακόμη και από αρμόδιους για θέματα απασχόλησης (τμήμα 2). Οι εκτιμήσεις αυτές, που ανεβάζουν την ανασφάλιστη εργασία στο 30% της απασχόλησης, συνεπάγονται μεγέθη απασχόλησης που οδηγούν αβίαστα στην απόρριψή τους ως εξωπραγματικών. Είναι ασφαλώς πολύ δύσκολο να γίνει αποδεκτός ο ισχυρισμός ότι τα τελευταία χρόνια ο ένας στους τρεις εργαζομένους είναι ανασφάλιστος ή αλλιώς ότι πάνω από ένα εκατομμύριο ανασφάλιστοι απασχολούνται στη χώρα. Ακολούθως, γίνεται προσπάθεια να εκτιμηθεί το μέγεθος και η διάρθρωση της ανασφάλιστης εργασίας χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της σύγκρισης του ίδιου μεγέθους

(εδώ της απασχόλησης) από διαφορετικές, ανεξάρτητες πηγές στατιστικών στοιχείων (τμήματα 3 και 4). Στη συνέχεια γίνεται προσπάθεια χαρτογράφησης των πιθανών μορφών ανασφάλιστης εργασίας, καθώς και διαφοροποίησής της από τη μη είσπραξη καταλογισμένων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης (τμήμα 5). Η προσπάθεια ολοκληρώνεται με συμπεράσματα και τη διατύπωση κατευθυντήριων αρχών ελέγχου της ανασφάλιστης εργασίας (τμήμα 6). Τα αποτελέσματα της εργασίας εκτιμάται ότι μπορεί να βοηθήσουν στη χάραξη αποτελεσματικής πολιτικής για την καταπολέμηση της ανασφάλιστης εργασίας και στον ορθολογικό καθορισμό των προτεραιοτήτων δημόσιας πολιτικής σε συναφείς τομείς.

2 ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΝΑΣΦΑΛΙΣΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΣΕΠΕ

Αν και δεν υπάρχει καθολικά αποδεκτός ορισμός της ανασφάλιστης ή αδήλωτης εργασίας, αυτή μπορεί κατ' αρχήν να προσεγγιστεί ως ο αριθμός των απασχολούμενων σε νόμιμες οικονομικές δραστηριότητες, οι οποίοι ωστόσο δεν έχουν υπαχθεί στην κάλυψη της υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης, και άρα δεν καταβάλλονται για αυτούς εισφορές κοινωνικής ασφάλισης ούτε ωφελούνται από τις παροχές της (OECD 2008, Perry et al. 2007). Πρακτικά πρόκειται για εργαζομένους που είναι άγνωστοι στις υπηρεσίες κοινωνικής ασφάλισης και ελέγχου (ΙΚΑ, ΟΑΕΔ, ΣΕΠΕ), κατά κανόνα στερούνται της προστασίας της εργατικής νομοθεσίας και πολύ πιθανόν να καταστούν θύματα εκμετάλλευσης, αν όχι και αναγκαστικής εργασίας.

Αρχικές εκτιμήσεις για τον αριθμό των ανασφάλιστων απασχολούμενων μπορεί να προέλθουν από τη δραστηριότητα της αρμόδιας κρατικής υπηρεσίας, του Σώματος Επιθεώρησης Εργασίας (ΣΕΠΕ), που αποτελεί μετεξέλιξη της παλαιάς Επιθεώρησης Εργασίας και είναι, σύμφωνα με το νόμο, αρμόδιο για “την έρευνα της ασφαλιστικής κάλυψης των εργαζομένων”. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της

εντατικοποίησης των προσπαθειών αντιμετώπισης της ανασφάλιστης εργασίας, από το Φεβρουάριο του 2010 διενεργούνται τακτικοί επιτόπιοι έλεγχοι για ανασφάλιστη εργασία από μικτά κλιμάκια αποτελούμενα από υπαλλήλους του ΣΕΠΕ και της Ειδικής Υπηρεσίας Ελέγχου Ασφάλισης (ΕΥΠΕΑ) του ΙΚΑ, από τη δράση των οποίων προκύπτουν εκτιμήσεις για την ανασφάλιστη εργασία.

Απολογισμός της δράσης των μικτών κλιμακίων ελέγχου δημοσιεύεται στις Εκθέσεις Πεπραγμένων του ΣΕΠΕ. Στην Έκθεση Πεπραγμένων του ΣΕΠΕ για το 2010 αναφέρεται ότι από το Φεβρουάριο του 2010 διενεργούνται τακτικοί έλεγχοι καταπολέμησης της αδήλωτης εργασίας από μικτά κλιμάκια του ΣΕΠΕ και του ΙΚΑ (Ειδική Υπηρεσία Ελέγχου Ασφάλισης, ΕΥΠΕΑ) και τα αποτελέσματα αυτών των ελέγχων συνοψίζονται κατά μήνα στον Πίνακα 1. Το 2010, τα μικτά αυτά κλιμάκια διενήργησαν ελέγχους σε περίπου 27,5 χιλιάδες επιχειρήσεις, ήτοι 2.500 ελέγχους το μήνα. Στις επιχειρήσεις που ελέγχθηκαν βρέθηκαν ότι απασχολούνται 77,7 χιλ. εργαζόμενοι και από αυτούς οι 21,2 χιλ. ήταν αλλοδαποί. Οι 19,4 χιλ. απασχολούμενοι δεν ήταν καταχωρημένοι στο Ειδικό Βιβλίο νεοπροσλαμβανόμενου προσωπικού, δηλ. ήταν ανασφάλιστοι, και από αυτούς οι 6,7 χιλ. ήταν αλλοδαποί.

Με βάση αυτά τα απόλυτα μεγέθη, στην Έκθεση Πεπραγμένων του ΣΕΠΕ αναφέρεται επί λέξει ότι οι ανασφάλιστοι αλλοδαποί “αντιπροσωπεύουν το 31,54% σε σχέση με το συνολικό αριθμό των αλλοδαπών εργαζομένων”. Επίσης αναφέρεται ότι “οι ημεδαποί ανασφάλιστοι είναι ποσοστό 22,58% των συνολικά εργαζομένων ημεδαπών”. Αν και διευκρινίζεται ότι τα ποσοστά αυτά αναφέρονται “στις επιχειρήσεις που ελέγχθηκαν”, αυτά έχουν επικρατήσει στον έντυπο και ηλεκτρονικό τύπο, με αποτέλεσμα να έχει διαμορφωθεί η εντύπωση ότι τα ποσοστά αυτά αναφέρονται στο σύνολο των επιχειρήσεων και ότι, συνεκδοχικά, ο ένας στους τρεις απασχολούμενους είναι ανασφάλιστος. Κάτι παρόμοιο αλλά χωρίς τεκμηρίωση υποστηρί-

ζει και η συνδικαλιστική οργάνωση Πανελλήνια Ομοσπονδία Προσωπικού Οργανισμών Κοινωνικής Πολιτικής (ΠΟΠΟΚΠ), καθώς και υπηρεσίες του ΙΚΑ. Μάλιστα αναφέρεται ότι, επειδή η συνολική απασχόληση πριν από την τρέχουσα οικονομική κρίση προσέγγιζε τα 4,5 εκατ. άτομα, ο αριθμός των ανασφάλιστων εργαζομένων σίγουρα ξεπερνούσε το ένα εκατομμύριο, οπότε και μόνο τους μισούς αν έπανε το ΙΚΑ θα κάλυπτε τα χρόνια ελλείμματά του, αλλά και γενικότερα το ασφαλιστικό πρόβλημα θα έπανε να υφίσταται. Αντίθετα, άλλοι μελετητές έχουν θεωρήσει ότι η επίκληση της πάταξης της εισφοροδιαφυγής σαν λύσης του ασφαλιστικού αποτελεί υπεκφυγή του προβλήματος (Επιτροπή για την Εξέταση της Μακροπρόθεσμης Οικονομικής Πολιτικής 1997). Βέβαια, οι παραπάνω απλόχεροι υπολογισμοί, πέρα από τη σαφή ομολογία αδυναμίας των κοινωνικών εταίρων (συνδικάτων και εργοδοτών) και του κράτους να χαράξουν και να εφαρμόσουν μια αποτελεσματική πολιτική κοινωνικής ασφάλισης, οδηγούν στο παράδοξο συμπέρασμα ότι στη γηρασμένη Ελλάδα με τους 4.552 χιλιάδες ασφαλισμένους για κύρια σύνταξη, σύμφωνα με τον Κοινωνικό Προϋπολογισμό του 2009, και το ένα εκατομμύριο “εκτιμώμενους” ανασφάλιστους έχει ήδη επιτευχθεί το εντυπωσιακό ποσοστό απασχόλησης του 77% του πληθυσμού των παραγωγικών ηλικιών, όπως αυτός προκύπτει από τα στοιχεία της Στατιστικής Αρχής, δηλαδή το υψηλότερο ποσοστό απασχόλησης από όλες τις ευρωπαϊκές χώρες και αρκετά πάνω από το 70%, που είναι ο στόχος της Συνθήκης της Λισσαβώνας.

Οι αριθμοί από τους ελέγχους του ΣΕΠΕ, εάν διαβαστούν προσεκτικά, δίνουν μια εντελώς διαφορετική εικόνα. Αυτό που απλώς δείχνουν είναι ότι οι πρόσφατα αναδιοργανωμένες δημόσιες υπηρεσίες αντιμετώπισης της ανασφάλιστης εργασίας εντόπισαν κατά μέσο όρο 1.767 ανασφάλιστους εργαζομένους κάθε μήνα το 2010. Για δε το πρώτο εξάμηνο του 2011 ο αριθμός των ανασφάλιστων που εντοπίστηκαν ανά μήνα από τα ίδια μικτά κλιμάκια μειώθηκε στους 1.501. Επειδή ωστόσο μειώθηκαν περισσότερο οι έλεγχοι, σε κάθε έλεγχο εντο-

Πίνακας 1 Αριθμός και αποτελέσματα ελέγχων ΣΕΠΕ-ΕΥΠΕΑ 2010

Μήνας	Αριθμός ελεγχμένων επιχειρήσεων	Αλλοδαποί εργαζόμενοι	Ημεδαποί εργαζόμενοι	Σύνολο εργαζομένων	Καταχωρημένοι ασφαλισμένοι			Ακαταχώρητοι στο βιβλίο προσλήψεων		
					Αλλοδαποί	Ημεδαποί	Σύνολο ασφαλισμένων	Αλλοδαποί	Ημεδαποί	Σύνολο ανασφαλίστων
Ιανουάριος	-									
Φεβρουάριος	2.805	1.869	5.860	7.729	1.174	4.445	5.619	695	1.415	2.110
Μάρτιος	3.320	1.632	6.219	7.851	998	4.705	5.703	634	1.514	2.148
Απρίλιος	2.759	1.872	5.757	7.629	1.178	4.359	5.537	694	1.398	2.092
Μάιος	2.573	2.136	6.045	8.181	1.335	4.850	6.185	801	1.195	1.996
Ιούνιος	2.822	2.585	6.200	8.785	1.943	4.863	6.806	642	1.337	1.979
Ιούλιος	2.951	3.104	6.046	9.150	2.231	4.685	6.916	873	1.361	2.234
Αύγουστος	2.409	2.555	5.083	7.638	1.916	3.866	5.782	639	1.217	1.856
Σεπτέμβριος	2.934	2.704	5.881	8.585	1.966	4.578	6.544	738	1.303	2.041
Οκτώβριος	2.505	1.235	4.090	5.325	791	3.090	3.881	444	1.000	1.444
Νοέμβριος	624	446	1.452	1.898	276	1.244	1.520	170	208	378
Δεκέμβριος	1.836	1.061	3.834	4.895	704	3.034	3.738	357	800	1.157
Σύνολο	27.538	21.199	56.467	77.666	14.512	43.719	58.231	6.687	12.748	19.435
Μέσος όρος	2.503	1.927	5.133	7.061	1.319	3.974	5.294	608	1.159	1.767

Πηγή: Έκθεση Πεπραγμένων ΣΕΠΕ 2010.

πίστηκε περίπου ένας ανασφάλιστος (βλ. Πίνακα 2). Με βάση αυτή την εμπειρία, καθώς και το γεγονός ότι οι αρμόδιες υπηρεσίες εντατικοποίησαν τους ελέγχους την εξεταζόμενη περίοδο, είναι απίθανο να παρατηρηθούν στο προσεχές μέλλον εντυπωσιακά υψηλότεροι αριθμοί ανασφαλίστων που θα τους εντοπίσουν οι ελεγκτικές αρχές της χώρας.

Οι επιτόπιοι έλεγχοι για ανασφάλιστη απασχόληση, όπως αναγράφεται στην Έκθεση Πεπραγμένων του ΣΕΠΕ, δικαιολογημένα δεν είναι τυχαίοι, αλλά στρέφονται εκεί που βάσιμα οι αρμόδιοι της κοινωνικής επιθεώρησης και οι εκπρόσωποι των κοινωνικών εταίρων εκτιμούν ότι είναι πιθανότερο να υπάρχουν ανασφάλιστοι απασχολούμενοι ή εκεί που είτε εργαζόμενοι είτε συνδικαλιστές καταγγέλλουν ότι ήδη λαμβάνει χώρα ανασφάλιστη εργασία. Ενδεικτικά αναφέρονται στις εκθέσεις του ΣΕΠΕ οι κλάδοι που θεωρείται ότι έχουν υψηλά ποσοστά ανασφάλιστης εργασίας: νυχτερινή διασκέδαση, καφέ-μπαρ,

καθαριότητα, κατασκευές, τομέας εστίασης, φιλοξενία, υπηρεσίες ασφαλείας (security). Φαίνεται έτσι ότι οι έλεγχοι γίνονται όλες τις ώρες της ημέρας. Σε αυτό το πλαίσιο αποτελεί μεθοδολογικό λάθος από το ερευνώμενο δείγμα να γίνονται γενικεύσεις που αφορούν ολόκληρο τον πληθυσμό. Για να εκτιμηθεί αξιόπιστα η έκταση της ανασφάλιστης εργασίας μέσω διοικητικών ελέγχων, απαιτείται αρχικά η επιλογή ενός τυχαίου, ιδανικά κυλιόμενου, δείγματος επιχειρήσεων στο οποίο θα διεξάγονται σε τακτά χρονικά διαστήματα εντατικοί έλεγχοι για την τήρηση της ασφαλιστικής νομοθεσίας. Η πληροφόρηση που θα προέκυπτε από μια τέτοια έρευνα θα έδινε αξιόπιστη εκτίμηση του μεγέθους και της έκτασης της ανασφάλιστης εργασίας και θα χρησίμευε για τον αποτελεσματικότερο σχεδιασμό του εντοπισμού της ανασφάλιστης απασχόλησης. Κάτι τέτοιο, ωστόσο, συνεπάγεται υψηλό κόστος σε χρόνο και χρήμα, εφόσον οι τυχαίοι έλεγχοι αφενός πρέπει να είναι πιο εξονυχιστικοί και αφετέρου θα εντοπίζουν λιγότερους

Πίνακας 2 Αριθμός και αποτελέσματα ελέγχων ΣΕΠΕ-ΕΥΠΕΑ 2011

Μήνας	Αριθμός ελεγχμένων επιχειρήσεων	Αλλοδαποί εργαζόμενοι	Ημεδαποί εργαζόμενοι	Σύνολο εργαζομένων	Καταχωρημένοι ασφαλισμένοι			Ακαταχώρητοι στο βιβλίο προσλήψεων		
					Αλλοδαποί	Ημεδαποί	Σύνολο ασφαλισμένων	Αλλοδαποί	Ημεδαποί	Σύνολο ανασφαλιστών
Ιανουάριος	1.791	1.326	3.943	5.269	967	3.087	4.054	359	856	1.215
Φεβρουάριος	1.331	1.613	3.425	5.038	957	2.455	3.412	656	970	1.626
Μάρτιος	1.377	1.551	3.132	4.683	896	2.433	3.329	655	699	1.354
Απρίλιος	1.096	1.220	2.588	3.808	615	1.859	2.474	605	729	1.334
Μάιος	1.490	1.662	3.890	5.552	1043	2.905	3.948	619	985	1.604
Ιούνιος	1.373	2.084	3.668	5.752	1.218	2.659	3.877	866	1.009	1.875
Μέσος όρος	1.410	1.576	3.441	5.017	949	2.566	3.516	627	875	1.501

Πηγή: Δελτίο τύπου ΣΕΠΕ.

ανασφάλιστους ανά έλεγχο από τους σημερινούς στοχευμένους ελέγχους, γι' αυτό και δεν προτιμώνται διεθνώς, δεδομένου ότι σκοπός των ελέγχων δεν είναι τόσο η στατιστική εκτίμηση της ανασφάλιστης εργασίας αλλά πρωτίστως η πάταξη και ο περιορισμός της. Έτσι, οι διενεργούμενοι στοχευμένοι έλεγχοι του ΣΕΠΕ δεν προσφέρονται για την αξιόπιστη μέτρηση της ανασφάλιστης εργασίας.

Μια εναλλακτική προσέγγιση για την έκταση της ανασφάλιστης απασχόλησης προέρχεται επίσης από τη δράση του ΣΕΠΕ, καθώς οι Επιθεωρητές του στους ελέγχους που διενεργούν, όταν εντοπίζουν ανασφάλιστους εργαζομένους, ενημερώνουν τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΙΚΑ προκειμένου αυτές να δράσουν δεόντως. Έτσι μια εναλλακτική εκτίμηση για τους ανασφάλιστους είναι ο αριθμός των αναγγελιών του ΣΕΠΕ στο ΙΚΑ περιπτώσεων ανασφαλιστών απασχολούμενων, όπως προκύπτει από τις Εκθέσεις Πεπραγμένων των τελευταίων ετών. Για το 2010 οι Περιφερειακές Υπηρεσίες Κοινωνικής Επιθεώρησης του ΣΕΠΕ στους ελέγχους που διενήργησαν εντόπισαν 1.804 περιπτώσεις ανασφαλιστών εργαζομένων για τους οποίους έκαναν αναγγελίες στο ΙΚΑ με σκοπό την επιβολή κυρώσεων. Μάλιστα επειδή οι έλεγχοι του ΣΕΠΕ το 2010 προσέγγισαν τις 31 χιλιάδες και οι ελεγχόμενοι απασχολούμενοι, σύμφωνα με

την ίδια πηγή, ανέρχονται στις 260,8 χιλιάδες, το ποσοστό των ανασφαλιστών επί της ελεγχθείσας απασχόλησης εκτιμάται από το ΣΕΠΕ στο 0,69%. Για το 2009 οι αναγγελίες ανασφαλιστών ήταν 2.029 απασχολούμενοι, οι έλεγχοι περίπου 28 χιλιάδες και οι απασχολούμενοι 348,7 χιλιάδες, οπότε το ποσοστό των ανασφαλιστών 0,58% (Έκθεση Πεπραγμένων 2009, σελ. 37). Για δε τα έτη 2008 και 2007 το ΣΕΠΕ έκανε 2.127 και 1.875 αναγγελίες ανασφαλιστών στο ΙΚΑ αντίστοιχα.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ούτε οι έλεγχοι που αναλαμβάνει το ΣΕΠΕ στο πλαίσιο της αυτοτελούς δράσης του για τον έλεγχο της εφαρμογής της εργατικής νομοθεσίας, όπου εντάσσεται και η καταπολέμηση της ανασφάλιστης εργασίας, είναι τυχαίοι αλλά στοχευμένοι, καθιστώντας έτσι επισφαλής τη γενίκευση των παραπάνω ποσοστών στο σύνολο της απασχόλησης. Παράλληλα επισημαίνεται ότι τα εξαιρετικά χαμηλά ποσοστά, που υποδηλώνουν ότι το φαινόμενο της ανασφάλιστης εργασίας είναι ουσιαστικά ασήμαντο, πρέπει να θεωρηθούν απλώς ως σύνηθες υποπροϊόν της δράσης του ΣΕΠΕ στην προσπάθειά του για την εφαρμογή της εργατικής νομοθεσίας, η οποία κυρίως εστιάζεται στην καταβολή οφειλόμενων αμοιβών, στον έλεγχο αδικαιολόγητης απόλυσης και στη χορήγηση κανονικών αδειών.

Εξάλλου, δύσκολα μπορεί να υποστηριχθεί βάσιμα ότι οι παραπάνω χαμηλές επιδόσεις του ΣΕΠΕ αλλά και του ΙΚΑ στον εντοπισμό ανασφάλιστων απασχολουμένων οφείλονται στους ποσοτικά λίγους διαθέσιμους ανθρώπινους πόρους. Σύμφωνα με τις Εκθέσεις Πεπραγμένων του ΣΕΠΕ, ως Επιθεωρητές Εργασιακών Σχέσεων το 2011 εργάστηκαν 360 στελέχη του ΣΕΠΕ, κάπως λιγότερα από ό,τι τα προηγούμενα έτη (376 το 2010 και 392 το 2009). Ήδη όμως σε συμφωνία με την Τρόικα οι επιθεωρητές εργασιακών σχέσεων ανέρχονται σε 535 (International Labour Office 2011, σελ. 25), που αντιστοιχούν σε αναλογία ένας επιθεωρητής εργασίας προς περίπου 6.000 εργαζόμενους του ιδιωτικού τομέα, που είναι σαφώς υψηλότερη από την ελάχιστη που συνιστά η Διεθνής Οργάνωση Εργασίας (τουλάχιστον ένας επιθεωρητής εργασίας ανά 10 χιλιάδες απασχολούμενους στις ανεπτυγμένες οικονομίες και ένας επιθεωρητής ανά 20 χιλιάδες στις οικονομίες σε μετάβαση).

Ένα υψηλό μερίδιο της ανασφάλιστης εργασίας βάσιμα αναμένεται να εντοπίζεται σε αλλοδαπούς, πολλοί μάλιστα από αυτούς προερχόμενοι από τρίτες χώρες και μη έχοντας άδεια διαμονής θεωρούνται παράνομοι εργαζόμενοι. Στην περίπτωση των αλλοδαπών που διαμένουν νόμιμα στη χώρα (από χώρες της ΕΕ ή τρίτες χώρες με άδεια διαμονής) και εργάζονται ως ανασφάλιστοι, το ΣΕΠΕ επιβάλλει πρόστιμα στον εργοδότη και προβαίνει σε σχετική αναγγελία στο ΙΚΑ για τα περαιτέρω, ενώ για παράνομους μετανάστες από τρίτες χώρες που εργάζονται ανασφάλιστοι το ΣΕΠΕ επιβάλλει πλέον στους εργοδότες χρηματικό πρόστιμο και ταυτόχρονα ενημερώνει την Περιφέρεια για τυχόν άλλες ενέργειες (διαδικασία απέλασης). Από τους απολογισμούς του ΣΕΠΕ για τα τελευταία έτη προκύπτει ότι κατά τους αυτοτελείς ελέγχους του εντοπίζει κατ' έτος μερικές δεκάδες περιπτώσεις παράνομης απασχόλησης αλλοδαπών και μάλιστα μειούμενες διαχρονικά και επιβάλλει πρόστιμα στους εργοδότες ή κάνει μηνύσεις (βλ. Πίνακα 3). Οι συντάκτες των Εκθέσεων

Πίνακας 3 Κυρώσεις κατά εργοδοτών για παράνομη απασχόληση αλλοδαπών

Έτος	Μηνύσεις	Πρόστιμα
2002	14	21
2003	17	42
2004	16	99
2005	26	76
2006	8	17
2007	13	10
2008	16	0
2009	3	0
2010	4	17

Πηγή: Εκθέσεις Πεπραγμένων ΣΕΠΕ.

Πεπραγμένων, αναγνωρίζοντας ότι αυτοί οι αριθμοί πόρων απέχουν από την πραγματικότητα, επαναλαμβάνουν μονότονα στις εκθέσεις τους ότι: *“Ο αριθμός των παραβάσεων που διαπιστώνονται δεν συνδέεται άμεσα με το μέγεθος του προβλήματος. Σε ένα βαθμό το γεγονός αυτό δικαιολογείται από το ότι μεγάλος αριθμός ελέγχων πραγματοποιήθηκε σε επιχειρήσεις κλάδων (όπως π.χ. λιανικό εμπόριο, χερσαίες μεταφορές) όπου δεν παρατηρείται τόσο μεγάλη παράνομη απασχόληση αλλοδαπών. Επί πλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι η διαπίστωση παράνομης απασχόλησης αλλοδαπών είναι ιδιαίτερα δύσκολο έργο ως προς την τεκμηρίωσή του, για να οδηγηθούν οι υπηρεσίες στην επιβολή κυρώσεων”*. Περισσότερο αξιόπιστα φαίνονται τα στοιχεία που προκύπτουν από τους ελέγχους των μικτών κλιμακίων ΣΕΠΕ και ΕΥΠΕΑ από το Φεβρουάριο του 2010, από όπου προκύπτει ότι οι αλλοδαποί ανασφάλιστοι είναι περίπου το 35%-40% του συνόλου των ανασφάλιστων που εντοπίζονται, καταδεικνύοντας ως αναμένεται ότι η συχνότητα της ανασφάλιστης εργασίας είναι σαφώς υψηλότερη στους αλλοδαπούς από ό,τι στους ημεδαπούς. Ωστόσο, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, είναι μάλλον υπερβολική η εκτίμηση ότι σχεδόν ο ένας στους τρεις εργαζόμενους αλλοδαπούς είναι ανασφάλιστος.

Συνοπτικά μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι συστηματικά μικροί αριθμοί ανασφάλιστων απασχολούμενων από τους ελέγχους του ΣΕΠΕ-ΙΚΑ για ανασφάλιστη εργασία δείχνουν ότι δεν υπάρχουν στρατιές ανασφάλιστων απασχολούμενων παντελώς άγνωστες στις αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες. Στην αντίθετη περίπτωση οι ελεγκτικές υπηρεσίες θα εντόπιζαν σαφώς μεγαλύτερους αριθμούς αδήλωτων εργαζομένων. Η δε ενίσχυση της δράσης των υπηρεσιών ελέγχου της ανασφάλιστης εργασίας δεν αναμένεται να αποδώσει στο μέλλον πολύ περισσότερους καρπούς από ό,τι κατά τα τελευταία έτη. Το επόμενο βήμα είναι να δούμε πόσοι μπορεί να είναι οι πλήρως ανασφάλιστοι στη χώρα χρησιμοποιώντας μια άλλη μέθοδο και πηγή πληροφόρησης.

3 ΑΝΑΣΦΑΛΙΣΤΗ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΕΔ ΚΑΙ ΤΟΥ ΙΚΑ

Η Έρευνα Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ περιλαμβάνει σημαντική πληροφόρηση για την ασφάλιση των εργαζομένων. Ειδικότερα, κάθε απασχολούμενος ερωτάται “Σε ποιο ασφαλιστικό ταμείο κύριας ασφάλισης υπάγεστε;” με δυνατή απάντηση: α) σε ένα από τα μεγάλα ταμεία ασφάλισης (ΙΚΑ, ΟΓΑ, Δημόσιο, ΟΑΕΕ), β) στα λοιπά ταμεία ασφάλισης, γ) ανασφάλιστος ή, τέλος, δ) δεν γνωρίζω/δεν απαντώ. Η ερώτηση, όπως είναι διατυπωμένη, δεν καλεί τον ερωτώμενο να απαντήσει αν την ημέρα ή εβδομάδα της συνέντευξης εργάζεται ως ασφαλισμένος, αλλά γενικά σε ποιον φορέα ασφάλισης υπάγεται. Με αυτή την έννοια δεν μπορεί να θεωρηθεί ως ιδιαίτερα προσωπική ερώτηση για να δοθούν ανακριβείς απαντήσεις. Έτσι, θεωρούμε ότι η ΕΕΔ, όπως παρέχει αξιόπιστες και ευρέως αποδεκτές εκτιμήσεις για την απασχόληση και την ανεργία, μας δίνει επίσης αξιόπιστες και αυτοτελείς εκτιμήσεις και για τον αριθμό των άμεσα ασφαλισμένων εργαζομένων κατά ταμείο κύριας ασφάλισης. Δεν φαίνεται να υπάρχει κάποιος σοβαρός λόγος ώστε οι ερωτώμενοι να απαντήσουν συστηματικά ανακριβώς σε αυτό το ερώτημα. Θα μπορούσε ίσως κάποιος να υποθέσει ότι μερι-

κοί ανασφάλιστοι εργαζόμενοι δηλώνουν ότι είναι ασφαλισμένοι για να μη φανούν ότι υστερούν από τους πολλούς, ενώ στην πραγματικότητα δεν είναι εγγεγραμμένοι σε ασφαλιστικό ταμείο. Στην έκταση που συμβαίνει αυτό, ο αριθμός όσων δηλώνουν ασφαλισμένοι στην ΕΕΔ θα υπερεκτιμάται και αντίστοιχα θα υποεκτιμάται ο αριθμός αυτών που δηλώνουν ανασφάλιστοι. Συνολικά ωστόσο, το άθροισμα ασφαλισμένων και ανασφάλιστων αποτελεί αξιόπιστη εκτίμηση του συνόλου της απασχόλησης. Αν και η ΕΕΔ είναι δειγματοληπτική, δεν μπορεί να αμφισβητηθεί βάσιμα και να υποστηριχθεί ότι η συνολική απασχόληση είναι αρκετά μεγαλύτερη από αυτή της ΕΕΔ. Ήδη τα πρώτα στοιχεία της Απογραφής του 2011 δίνουν πληθυσμό σαφώς μικρότερο (περίπου κατά 5%) από τον εκτιμώμενο στην ΕΕΔ. Έτσι, εάν υπάρχει απόκλιση της συνολικής απασχόλησης της ΕΕΔ από την πραγματικότητα, αυτή θα είναι πιθανότατα προς τα πάνω και όχι υποεκτιμημένη. Αυτά τα χαρακτηριστικά της ΕΕΔ σημαίνουν ότι, εάν οι κατά δήλωσή τους ανασφάλιστοι της ΕΕΔ θεωρηθούν υποεκτιμημένοι, πρέπει να υπάρχει υπερεκτίμηση της ασφαλισμένης απασχόλησης και όχι αύξηση της ανασφάλιστης, επειδή το άθροισμά τους δεν μπορεί να θεωρηθεί υποεκτιμημένο. Το ίδιο μπορεί να υποστηριχθεί και για τους ασφαλισμένους στα μεγάλα ασφαλιστικά ταμεία και ιδιαίτερα στο ΙΚΑ που μας ενδιαφέρει εδώ.

Με αυτά τα χαρακτηριστικά της ΕΕΔ η ιδέα είναι να δούμε πόσους περισσότερους ασφαλισμένους στο ΙΚΑ δίνει η ΕΕΔ σε σχέση με τις υπηρεσίες του ΙΚΑ που προφανώς καταγράφουν επακριβώς όσους πράγματι είναι ασφαλισμένοι σε αυτό. Η υπέρβαση του αριθμού ασφαλισμένων στο ΙΚΑ της ΕΕΔ από τον αντίστοιχο αριθμό που δίνει το ίδιο το ΙΚΑ βάσιμα μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτυπώνει τους αδήλωτους στο ΙΚΑ εργαζομένους. Εάν σε μια αγορά εργασίας το ΙΚΑ έχει στις καταστάσεις του 100 ασφαλισμένους, αλλά από μια άλλη ανεξάρτητη πηγή (εδώ την ΕΕΔ) αυτοί εκτιμώνται σε 120, είναι προφανές ότι οι 20 επιπλέον απασχολούμενοι είναι αδήλωτοι στο ΙΚΑ. Έτσι, μια πρώτη προσέγγιση του αριθ-

Πίνακας 4 Ποσοστό ανασφαλίστων

Τρίμηνο	Ασφαλισμένοι ΙΚΑ (χιλιάδες άτομα)	Ασφαλισμένοι ΙΚΑ από ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	Υπέρβαση ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	% υπέρβασης	Ανασφάλιστοι ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	Σύνολο ανασφαλίστων (χιλιάδες άτομα)	% ανασφαλίστων
	(1)	(2)	(3) = (2)-(1)	(4) = (3)/(1)	(5)	(6) = (3) + (5)	(7) = (6)/(1)*100
2006 α'	1.814,7	1.919,6	104,9	5,8	138,6	243,5	13,4
β'	1.918,5	1.936,7	18,1	0,9	143,3	161,4	8,4
γ'	1.965,5	1.963,6			144,7	144,7	7,4
δ'	1.951,7	1.946,1			148,9	148,9	7,6
2007 α'	1.896,8	1.945,3	48,5	2,6	156,2	204,6	10,8
β'	1.995,1	1.978,8			153,4	153,4	7,7
γ'	1.984,1	2.014,4	30,3	1,5	162,5	192,8	9,7
δ'	1.970,9	2.009,2	38,2	1,9	166,1	204,3	10,4
2008 α'	1.903,5	1.996,8	93,3	4,9	166,1	259,3	13,6
β'	2.039,4	2.036,7			170,5	170,5	8,4
γ'	1.987,6	2.032,7	45,1	2,3	167,1	212,3	10,7
δ'	1.977,5	2.018,6	41,1	2,1	174,0	215,2	10,9
2009 α'	1.865,6	1.966,1	100,5	5,4	174,8	275,3	14,8
β'	1.952,8	1.991,8	39,0	2,0	178,5	217,5	11,1
γ'	1.954,5	1.990,0	35,5	1,8	181,3	216,9	11,1
δ'	1.907,4	1.933,7	26,3	1,4	183,3	209,6	11,0
2010 α'	1.817,3	1.890,2	72,9	4,0	176,6	249,5	13,7
β'	1.874,3	1.923,1	48,9	2,6	175,6	224,5	12,0
γ'	1.839,5	1.911,7	72,2	3,9	180,9	253,1	13,8
δ'	1.792,7	1.832,4	39,7	2,2	172,4	212,1	11,8
2011 α'	1.648,6	1.758,1	109,5	6,6	160,5	270,0	16,4
β'	1.736,5	1.753,1	16,6	1,0	157,8	174,4	10,0
γ'	1.666,3	1.740,6	74,3	4,5	143,6	217,9	13,1
δ'	1.628,8	1.647,1	18,3	1,1	129,4	147,6	9,1
Μέσος όρος	1.878,7	1.961,9	53,7	2,9	165,7	219,4	11,7

Πηγές: στήλη (1) ΙΚΑ, στήλες (2) και (5) ΕΕΔ.

μού των αδήλων ή ανασφαλίστων στο ΙΚΑ είναι αυτή η υπέρβαση, η οποία δείχνει και πόσους ακόμη μπορεί το ΙΚΑ λογικά να προσδοκά ως δυνητικούς ασφαλισμένους του. Ο Πίνακας 4 δίνει τη σχετική εκτίμηση. Η πρώτη στήλη καταγράφει τους ασφαλισμένους στο ΙΚΑ κατά τρίμηνο (μέσος όρος των τριών μηνών), όπως προκύπτουν από τα δημοσιευμένα μηνιαία Δελτία Απασχόλησης. Η δεύτερη στήλη εμφανίζει τον αριθμό των ασφαλισμένων στο ΙΚΑ τα αντίστοιχα τρίμηνα,

όπως προκύπτουν από τις έρευνες ΕΕΔ της ΕΛΣΤΑΤ. Η πρώτη διαπίστωση είναι ότι οι δύο στήλες όχι μόνο δεν διαφέρουν εντυπωσιακά μεταξύ τους, αλλά και ακολουθούν παρόμοια εποχική και διαχρονική εξέλιξη. Η πρόσφατη οικονομική κρίση μείωσε σημαντικά και τις δύο μεταβλητές, ενώ το πρώτο τρίμηνο των ερευνώμενων ετών εμφανίζουν επίσης αμφότερες χαμηλότερη απασχόληση. Αυτά τα χαρακτηριστικά καθιστούν τα στοιχεία της ΕΕΔ αξιόπιστα για παραπέρα

συγκρίσεις με αυτά του ΙΚΑ. Η δεύτερη διαπίστωση είναι ότι ο αριθμός των ασφαλισμένων του ΙΚΑ στην ΕΕΔ συστηματικά υπερβαίνει τα διοικητικά στοιχεία του ΙΚΑ. Από τα 24 τρίμηνα που εξετάζουμε, στα 20 η ΕΕΔ εκτιμά τους υπαγόμενους στο ΙΚΑ περισσότερους από τους καταγεγραμμένους από το ίδιο το ΙΚΑ, ενώ στα υπόλοιπα 4 τρίμηνα η υπέρβαση του ΙΚΑ είναι εποισιώδης. Η υπέρβαση της ΕΕΔ έναντι του ΙΚΑ, σύμφωνα με τα παραπάνω, μπορεί να υποτεθεί ότι προσεγγίζει τον αριθμό των απασχολούμενων που, ενώ έπρεπε να είναι και στις καταστάσεις του ΙΚΑ, δεν είναι, δηλ. τους ανασφάλιστους στο ΙΚΑ απασχολούμενους, οι οποίοι στη στήλη 3 εκφράζονται ως ποσοστό των ασφαλισμένων του ΙΚΑ. Οι απόλυτοι αριθμοί (μέσος όρος 53,7 χιλ.) και τα ποσοστά (μέσος όρος 2,9%) είναι μάλλον μικρά, δείχνοντας ότι το ΙΚΑ έχει πολύ περιορισμένες δυνατότητες να εγγράψει στους καταλόγους του νέους ασφαλισμένους μέσω καταπολέμησης της ανασφάλιστης απασχόλησης.

Το ΙΚΑ ωστόσο είναι ο φορέας της γενικής ασφάλισης στον οποίο πρέπει να ασφαρίζονται όλοι όσοι εργάζονται με σχέση εξαρτημένης εργασίας, πλην όσων ρητά εντάσσονται ακόμη σε άλλα ασφαλιστικά ταμεία. Με αυτή την έννοια, στους δυνητικούς ασφαλισμένους του ΙΚΑ πρέπει να συνυπολογίσουμε, πέρα από την υπέρβαση της απασχόλησης της ΕΕΔ σε σχέση με την αντίστοιχη του ΙΚΑ, και όσους στην ΕΕΔ δηλώνουν ανασφάλιστοι, εκτός ίσως από τους ανασφάλιστους μισθωτούς που εργάζονται στη γεωργία και οι οποίοι πιθανόν να υπάγονται ασφαλιστικά στον ΟΓΑ. Με αυτό το σκεπτικό για ακριβέστερη προσέγγιση των ανασφάλιστων του ΙΚΑ στις επόμενες στήλες του Πίνακα 4 προσθέτουμε και όσους στην ΕΕΔ δηλώνουν ανασφάλιστοι. Αν και έτσι οι ανασφάλιστοι είναι σαφώς περισσότεροι, φθάνοντας κατά μέσο όρο τις 219,4 χιλ. ή ισοδύναμα το 11,7% της απασχόλησης του ΙΚΑ, αυτοί οι αριθμοί δεν αφήνουν περιθώρια για το ενδεχόμενο ύπαρξης εκτεταμένης αδήλωτης εργασίας. Η αδήλωτη εργασία, με την έννοια ότι ενώ απασχολούνται δεν έχουν

εγγραφεί σε ασφαλιστικό οργανισμό και συγκεκριμένα στο ΙΚΑ, δεν προκύπτει να είναι εκτεταμένη και το πιθανότερο για ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο, αν και αξιοσημείωτα αυξανόμενη τα πρόσφατα έτη, φαίνεται ότι μόλις ανέρχεται σε διψήφιο ποσοστό. Είναι αξιοσημείωτο πάντως ότι το 2011, με τη δραματική πτώση της απασχόλησης, παρατηρείται και πτώση όσων δηλώνουν ανασφάλιστοι εργαζόμενοι.

Βέβαια ανακύπτει το ερώτημα ποια είναι τα χαρακτηριστικά αυτών που στην ΕΕΔ δηλώνουν ανασφάλιστοι. Σχετικά υψηλά μερίδια στους ανασφάλιστους το 2010 εμφανίζουν οι αλλοδαποί (περίπου το 38%), οι νέοι μέχρι 29 ετών (34%), οι βοηθοί στην οικογενειακή εκμετάλλευση (20,4%), παιδιά του υπευθύνου του νοικοκυριού (28,8%), καθώς και οι μερικώς απασχολούμενοι (31%). Χαρακτηριστικά που υπονοούν ότι για κάποιους η ανασφάλιστη εργασία ίσως είναι επιλογή μετά από υπολογισμό κόστους και οφέλους, είτε επειδή θεωρούν την ασφάλισή τους περιττή είτε επειδή πιθανόν δεν προσδοκούν οφέλη από την άμεση ασφάλιση, όπως σύζυγοι ή νεαρά τέκνα ασφαλισμένων εργαζομένων, τα οποία δεν είναι άμεσα ασφαλισμένοι, αλλά έχουν τις συνήθεις παροχές κοινωνικής ασφάλισης ως έμμεσα ασφαλισμένοι του αρχηγού της οικογενειακής εκμετάλλευσης. Από την άλλη πλευρά, φαίνεται ότι υπάρχουν εργαζόμενοι σε οικονομικά οριακές δραστηριότητες (όπως υπαίθριοι ή πλανόδιοι έμποροι, πωλητές ή καλλιτέχνες), όπου η καταβολή των υψηλών ασφαλιστικών εισφορών στο ΙΚΑ, ακόμη και στον ΟΑΕΕ, είναι πρακτικά αδύνατη ή έστω ασύμφορη για τη συνέχιση της άσκησης της τρέχουσας επαγγελματικής δραστηριότητάς τους και αναγκαστικά εργάζονται ανασφάλιστοι.

Μια βάσιμη κριτική σε αυτούς τους υπολογισμούς είναι η σιωπηρή υπόθεση ότι η ΕΕΔ καταγράφει πλήρως τους αλλοδαπούς από τρίτες χώρες που εργάζονται στη χώρα χωρίς άδεια διαμονής και εργασίας, δηλαδή παράνομα. Αν και η ΕΕΔ βάσει προδιαγραφών απευθύνεται σε κάθε νοικοκυριό που εμπίπτει

στο δείγμα της, ανεξαρτήτως του αν η εδώ παραμονή του είναι ή όχι νόμιμη, είναι απίθανο να υποθέσουμε ότι πράγματι οι παράνομοι αλλοδαποί αντιπροσωπεύονται αξιόπιστα σε αυτή. Αντίθετα, φαίνεται ότι οι παράνομοι αλλοδαποί είναι αρκετά περισσότεροι από ό,τι προκύπτει από την ΕΕΔ. Ενδεικτικό είναι ότι στα διαδοχικά προγράμματα νομιμοποίησης εμφανίστηκαν μερικές εκατοντάδες χιλιάδες παράνομοι αλλοδαποί αιτούντες νομιμοποίηση (οι λιγότεροι στο τελευταίο πρόγραμμα του 2006, περίπου 200 χιλιάδες). Άρα για τον υπολογισμό της συνολικής ανασφάλιστης απασχόλησης πρέπει στα παραπάνω να προστεθούν και οι μη καταγεγραμμένοι στην ΕΕΔ παράνομοι αλλοδαποί εργαζόμενοι. Το πόσοι είναι αυτοί δυστυχώς παραμένει άγνωστο, αν και τα τελευταία έτη με την οικονομική κρίση στη χώρα πρέπει να έχει μειωθεί ουσιαστικά ο αριθμός τους, ενώ υπάρχουν και συστηματικές ενδείξεις ότι αρκετοί από αυτούς χρησιμοποιούν τη χώρα όχι για να εργαστούν, αλλά ως ενδιάμεσο σταθμό για τη μετάβαση προς τη Δυτική Ευρώπη. Παλαιότερες συστηματικές εργασίες για τον αριθμό των παράνομων μεταναστών στην Ελλάδα χρησιμοποιώντας εναλλακτικές προσεγγίσεις τον εκτιμούν για τα μέσα της δεκαετίας του 2000 σε 200-250 χιλιάδες περίπου (Kanellopoulos, Gregou and Petralias 2009, Λιανός κ.ά. 2009, Ζωγραφάκης, Κόντης και Μητράκος 2010). Εάν υποθέσουμε ότι ο αριθμός αυτός παραμένει και σήμερα και ότι το ποσοστό απασχόλησής τους είναι περίπου 60% του συνόλου τους, τότε η συνολική ανασφάλιστη απασχόληση μπορεί να φθάνει το 18% της απασχόλησης του ΙΚΑ ή περίπου το 9% του συνόλου της απασχόλησης στη χώρα.

4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΣΦΑΛΙΣΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΤΑ ΚΛΑΔΟ

Είναι ενδιαφέρον να εξετάσουμε πώς κατανέμονται οι παραπάνω υπολογιζόμενοι ανασφάλιστοι απασχολούμενοι στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Η δημοσίευση από το ΙΚΑ των ασφαλισμένων του κατά (μονοψήφιο) κλάδο οικονομικής δραστηριό-

τητας καθιστά κάτι τέτοιο εφικτό, μέσω σύγκρισης με τους εκτιμώμενους από την ΕΕΔ ανασφάλιστους. Λόγω ωστόσο του μικρού αριθμού των απασχολούμενων σε ορισμένους κλάδους και των υψηλών δειγματοληπτικών σφαλμάτων που αυτό συνεπάγεται για την ΕΕΔ, η σχετική προσπάθεια περιορίζεται σε ετήσιες εκτιμήσεις που προέρχονται από το μέσο όρο των διαθέσιμων στοιχείων και λαμβάνοντας υπόψη την κλαδική διάρθρωση της ανασφάλιστης απασχόλησης της ΕΕΔ. Ο Πίνακας 5 δείχνει το μέσο όρο των ασφαλισμένων στο ΙΚΑ κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας για το 2006, όπως προκύπτουν από τα μηνιαία Δελτία του, καθώς και αντίστοιχη εκτίμησή τους για το ίδιο έτος, όπως προκύπτει από την ΕΕΔ. Η ΕΕΔ εκτιμά τους ασφαλισμένους στο ΙΚΑ εργαζομένους συνολικά κατά σχεδόν 30 χιλιάδες περισσότερους από τους πράγματι ασφαλισμένους στο ΙΚΑ, γεγονός που υποδηλώνει ισόποση ανασφάλιστη απασχόληση, με συγκέντρωση στις κατασκευές, τη μεταποίηση και τα ιδιωτικά νοικοκυριά, αν και για τα τελευταία τα στοιχεία του ΙΚΑ πιθανόν να είναι υποεκτιμημένα. Εάν στη συνολική υπέρβαση της απασχόλησης του ΙΚΑ της ΕΕΔ έναντι της αντίστοιχης του ΙΚΑ προσθέσουμε και αυτούς που στην ΕΕΔ δηλώνουν ανασφάλιστοι, έχουμε μια εκτίμηση του συνόλου της ανασφάλιστης εργασίας, που στον Πίνακα 5 εμφανίζεται και ως ποσοστό επί των ασφαλισμένων των Δελτίων του ΙΚΑ. Το γενικό ποσοστό ανασφάλιστων για το 2006 εκτιμάται στο 9,0%. Προκύπτει ότι ποσοτικά αξιολογη ανασφάλιστη εργασία συγκεντρώνεται στα ιδιωτικά νοικοκυριά (οικιακοί βοηθοί), στο εμπόριο, στα ξενοδοχεία και εστιατόρια, στη μεταποίηση, στις κατασκευές, καθώς και στη γεωργία. Για συγκεκριμένους μάλιστα κλάδους με υψηλό ανεπίσημο χαρακτήρα (οικιακοί βοηθοί και γεωργία) οι ανασφάλιστοι εκτιμώνται πολύ περισσότεροι από τους ασφαλισμένους στο ΙΚΑ. Αντίθετα, δεν φαίνεται να υπάρχουν αρκετοί ανασφάλιστοι εργαζόμενοι στην ενέργεια, στις τράπεζες, στη δημόσια διοίκηση και στην υγεία.

Η ίδια εξέταση έγινε και για το 2010 (Πίνακας 6). Όμως, επειδή από το 2008 η ΕΕΔ χρη-

Πίνακας 5 Εκτίμηση της ανασφάλιστης εργασίας για το 2006 κατά κλάδο

Κλάδος	Ασφαλισμένοι ΙΚΑ (χιλιάδες άτομα)	Ασφαλισμένοι στο ΙΚΑ από ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	Ανασφάλιστοι από ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	Σύνολο ανασφαλίστων (χιλιάδες άτομα)	% ανασφαλίστων
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα	7,0	21,0	16,9	20,3	289,7
Αλιεία	2,4	2,7	0,4	0,5	18,8
Ορυχεία και λατομεία	7,9	10,4	0,0	0,6	7,5
Μεταποιητικές βιομηχανίες	357,6	385,4	14,8	21,5	6,0
Ηλεκτρικό ρεύμα, φυσικό αέριο και νερό	15,6	10,1	0,1	0,1	0,4
Κατασκευές	253,6	285,4	11,3	19,0	7,5
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο	411,3	409,9	24,6	24,6	6,0
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	164,3	130,4	20,8	20,8	12,7
Μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες	131,6	133,6	4,0	4,5	3,4
Ενδιάμεσοι χρηματ/κοί οργανισμοί	56,0	48,2	1,2	1,2	2,2
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	132,2	136,0	7,4	8,4	6,3
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	65,1	75,4	0,8	3,3	5,1
Εκπαίδευση	91,5	96,1	9,3	10,4	11,4
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	77,8	70,4	1,1	1,1	1,4
Άλλες δραστηριότητες	103,4	82,9	7,8	7,8	7,5
Ιδιωτικά νοικοκυριά	21,4	43,0	23,4	28,7	134,2
Ετερόδοκοι οργανισμοί	1,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Άγνωστος	12,5			0,0	0,0
Σύνολο	1.912,6	1.941,5	143,9	172,7	9,0

Πηγές: ΙΚΑ και ΕΕΔ.

σιμοποιεί την αναθεωρημένη ταξινόμηση των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, για τη σύγκριση με τα στοιχεία του ΙΚΑ, όπου οι κλάδοι δεν έχουν αλλάξει, έγινε αναγκαία προσαρμογή των κλάδων, καθιστώντας έτσι λιγότερο αξιόπιστες τις συγκρίσεις κάποιων κλάδων. Τα αποτελέσματα σε γενικές γραμμές είναι παρόμοια με αυτά του 2006, αλλά σε αξιοσημείωτα υψηλότερα επίπεδα βρίσκεται η ανασφάλιστη εργασία και σε μικρότερα η απασχόληση του ΙΚΑ. Για το 2010 η ανασφάλιστη εργασία εκτιμάται στις 237 χιλ., ήτοι αυξημένη σχεδόν κατά 65 χιλ. ή ισοδύναμα ανέρχεται στο 13% της τότε απασχόλησης του ΙΚΑ.

Το 2010, όπως και το 2006, υψηλή συγγένωση ανασφάλιστης εργασίας ποσοτικά

παρατηρείται στα νοικοκυριά ως εργοδότες, στις κατασκευές, στο εμπόριο, στα ξενοδοχεία και εστιατόρια, καθώς και στη γεωργία.

Εξετάζοντας τα χαρακτηριστικά αυτών που στην ΕΕΔ δηλώνουν ανασφάλιστοι απασχολούμενοι προκύπτει ότι συστηματικά σε αυτούς υπερέχουν σχετικά οι αλλοδαποί, οι εργαζόμενοι σε νοικοκυριά (οικιακοί βοηθοί), οι μερικώς απασχολούμενοι, οι νέοι μέχρι 29 ετών, τα εργαζόμενα παιδιά του υπευθύνου του νοικοκυριού, καθώς και οι βοηθοί σε οικογενειακή επιχείρηση. Αυτά τα χαρακτηριστικά δείχνουν ότι η ανασφάλιστη εργασία δύσκολα ελέγχεται πλήρως. Αντίθετα, με αλλαγή της νομοθεσίας η ανασφάλιστη εργασία μπορεί να περιοριστεί, εάν εξουδετερωθούν τα κίνητρα για αυτή.

Πίνακας 6 Εκτίμηση της ανασφάλιστης εργασίας για το 2010 κατά κλάδο

Κλάδος	Ασφαλισμένοι ΙΚΑ (χιλιάδες άτομα)	Ασφαλισμένοι στο ΙΚΑ από ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	Ανασφάλιστοι από ΕΕΔ (χιλιάδες άτομα)	Σύνολο ανασφαλίστων (χιλιάδες άτομα)	% ανασφαλίστων
Γεωργία, αλιεία	5,4	23,2	18,3	24,1	446,6
Ορυχεία, λατομεία	7,0	7,2	0,3	0,3	4,6
Μεταποίηση	304,2	330,0	10,8	19,2	6,3
Ηλεκτρικό ρεύμα-αέριο-νερό κ.λπ.	15,6	26,1	0,6	4,1	26,0
Κατασκευές	156,8	239,4	16,9	44,0	28,1
Χονδρικό-λιανικό εμπόριο	421,0	436,5	33,2	38,3	9,1
Μεταφορά και αποθήκευση	131,6	101,8	1,5	1,5	1,2
Καταλύματα και εστίαση	178,6	150,1	21,9	21,9	12,3
Χρηματοπιστωτικές, ασφαλι- στικές δραστηριότητες	74,4	51,2	1,2	1,2	1,6
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας κ.λπ.	145,5	126,5	8,2	8,2	5,6
Δημόσια διοίκηση, άμυνα, κοινωνική ασφάλιση	75,8	70,2	4,4	4,4	5,8
Εκπαίδευση	98,7	87,6	6,6	6,6	6,7
Υγεία, κοινωνική μέριμνα	92,6	87,7	4,3	4,3	4,6
Άλλες δραστηριότητες υπηρεσιών	100,6	107,1	8,6	10,7	10,6
Νοικοκυριά ως εργοδότες	18,2	43,7	39,5	47,9	263,1
Ετεροδικοί οργανισμοί	1,3	1,0	0,1	0,1	5,7
Άγνωστος	1,5			0,0	0,0
Σύνολο	1828,9	1889,4	176,4	236,8	12,9

Πηγές: ΙΚΑ και ΕΕΔ.

Πλαίσιο

ΠΟΣΕΣ ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΝΤΑΙ ΣΕ ΤΕΘΝΕΩΤΕΣ;

Στις 20 Ιουνίου 2011 η Διοίκηση του ΙΚΑ, για να αντιμετωπίσει φαινόμενα είσπραξης συντάξεων αποβιωσάντων συνταξιούχων του, εφάρμοσε “το μέτρο της υποχρεωτικής φυσικής παρουσίας των συνταξιούχων του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ στις Τράπεζες από τις οποίες λαμβάνουν τη σύνταξή τους”, ήτοι αυτοπρόσωπη απογραφή συνταξιούχων. Στις 6 Οκτωβρίου 2011, το ΙΚΑ με δελτίο τύπου με τίτλο “Ολοκληρώθηκε η απογραφή των δικαιούχων κύριας και επικουρικής σύνταξης του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ” ανέφερε ότι “δεν απεγράφησαν 99.131 δικαιούχοι κύριας ή και επικουρικής καθώς και 10.290 δικαιούχοι επικουρικής σύνταξης”. Μάλιστα διευκρίνιζε ότι “ο συνολικός αριθμός των μη απογεγραμμένων είναι 109.421”. Αποτέλεσμα αυτού ήταν τα μέσα μαζικής ενημέρωσης (εφημερίδες, ραδιόφωνα, τηλεοπτικά κανάλια) και ο διεθνής τύπος να μιλάνε για τουλάχιστον 100 χιλ. συντάξεις-μαϊμού, οι οποίες, πέρα από την προφανή πιστοποίηση της εκτεταμένης διαφθοράς, αφού απομονωθούν θα έλυναν και το πρόβλημα των ελλειμμάτων του ΙΚΑ.

Στις 25 Νοεμβρίου 2011 το ΙΚΑ σε δελτίο τύπου με τίτλο “Απογραφή Συνταξιούχων” αναγράφει “Η Διοίκηση του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ κάνει γνωστό ότι μέχρι σήμερα, παραμένουν αναπόγραφοι 20.907 συνταξιούχοι, παρότι το δικαίωμα της απογραφής στα υποκαταστήματα του ΙΚΑ συνεχίζεται”. Ακολούθως στο Σχέδιο Δράσης ΙΚΑ-ΕΤΑΜ για το 2012 τον Ιανουάριο του 2012 σημειώνεται (σελ. 77) “το 2011, ολοκληρώθηκε η φυσική απογραφή όλων των συνταξιούχων του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ, αποκαλύπτοντας άνω των 10.000 περιπτώσεων, στις οποίες καταβάλλονταν συντάξεις χωρίς οι δικαιούχοι να βρίσκονται στη ζωή”. Τον Αύγουστο το 2012 το ΙΚΑ αναφέρει ότι “στην απογραφή του 2011 δεν προσήλθαν να απογραφούν 7.500 δικαιούχοι [...] ταυτοποιήθηκαν έως σήμερα περίπου 2.500 περιπτώσεις θανόντων συνταξιούχων”. Τέλος, σε έγγραφο που κατατέθηκε στη Βουλή το Σεπτέμβριο του 2012 αναφέρεται ότι στο ΙΚΑ “οι αναπόγραφες συντάξεις είναι 6.600. [...] περίπου 2.500 αφορούν σε συνταξιούχους που είχαν αποβιώσει και από αυτές έχουν διακοπεί 2.250 συντάξεις λόγω θανάτου των δικαιούχων. [...] Το Υπουργείο διευκρινίζει ότι δεν συντρέχουν απαραιτήτως προϋποθέσεις υποβολής μηνυτήριας αναφοράς σε όλες τις περιπτώσεις αναπόγραφων συνταξιούχων λόγω θανάτου, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση που τα ποσά συντάξεων πιστώθηκαν αχρεωστήτως μετά το θάνατο του δικαιούχου και παρέμειναν στους τραπεζικούς λογαριασμούς”. Σε αυτό το πλαίσιο, τα αποτελέσματα της νέας απογραφής των συνταξιούχων του ΙΚΑ που έγινε το καλοκαίρι του 2012 παραμένουν ακόμη ασαφή.

Αν και η συνέχιση της καταβολής έστω και μίας σύνταξης αποβιώσαντος σε μη δικαιούχο αποτελεί νομικό και ηθικό πρόβλημα, άλλη απαξία έχει το φαινόμενο εάν πρόκειται για πάνω από 100 χιλιάδες αποβιώσαντες συνταξιούχους και άλλη για μερικές εκατοντάδες, που ισοδυναμούν με λιγότερο από το 0,1% των συνταξιούχων του ΙΚΑ. Με τέτοιους αριθμούς σε έναν τομέα της κοινωνικής ασφάλισης χωρίς κανέναν έλεγχο και χωρίς να είναι γνωστό εάν οι όποιες τελικά περιπτώσεις παρανομίας είναι αρμοδιότητα μόνο του εισαγγελέα ή και του κοινωνικού λειτουργού, είναι τουλάχιστον υπερβολικό να γίνεται λόγος για διεφθαρμένη χώρα.

5 ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΑΝΑΣΦΑΛΙΣΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η μέχρι εδώ εξέταση της ανασφάλιστης ή συνώνυμα αδήλωτης εργασίας αναφέρεται σε απασχολούμενους που είναι πλήρως άγνωστοι στους ασφαλιστικούς φορείς, με την έννοια ότι δεν είναι εγγεγραμμένοι στους καταλόγους τους και άρα αφενός δεν πληρώνουν εισφορές και αφετέρου δεν απολαύουν των θεσμοθετημένων παροχών των ασφαλιστικών ταμείων. Εκτιμούμε ότι αυτή η ανασφάλιστη εργασία, αν και αξιόλογη, δεν μπορεί να είναι ιδιαίτερα εκτεταμένη αριθμητικά. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχει στη χώρα πρόβλημα ανασφάλιστης εργασίας και της συνδεόμενης με αυτήν εισφοροδιαφυγής. Αυτό συμβαίνει επειδή στην πράξη υπάρχουν και άλλες κατηγορίες απασχόλησης στην παραγωγή νόμιμων

αγαθών ή υπηρεσιών, όπου ωστόσο δεν εφαρμόζονται πλήρως οι ισχύουσες ασφαλιστικές-φορολογικές υποχρεώσεις. Στη συνέχεια εξετάζουμε αυτές τις κατηγορίες ανασφάλιστης απασχόλησης, καταγράφοντας τις όποιες υπάρχουσες σχετικές ενδείξεις.

Μια τέτοια κατηγορία είναι οι εργαζόμενοι που δεν ασφαρίζονται πλήρως για την εργασία που παρέχουν, αλλά μόνο για τη χρονικά ελάχιστη αναγκαία ώστε να δικαιούνται τις συνήθεις παροχές της κοινωνικής ασφάλισης. Σε αυτή την κατηγορία των μερικώς ασφαλισμένων μπορούν να αναφερθούν όσοι ασφαρίζονται για λιγότερες μέρες ή μήνες από όσους πράγματι εργάζονται κατ' έτος. Επειδή οι παροχές της κοινωνικής ασφάλισης (λ.χ. ύψος σύνταξης) δεν αυξάνονται με τον αριθμό ημε-

ρών, μηνών, ακόμη και ετών ασφάλισης, κάποιοι εργαζόμενοι μπορεί να προτιμούν την ασφάλιση για λιγότερες από τις πραγματικές ημέρες ή μήνες εργασίας, καρπωνόμενοι έτσι αυτοί και οι εργοδότες τους αντίστοιχες διαφεύγουσες εισφορές. Μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις η πλήρης ασφάλιση συνεπάγεται την απώλεια συγκεκριμένων παροχών, όπως η έκτακτη εφάπαξ ή περιοδικά καταβαλλόμενη επιδότηση ανεργίας για καθορισμένα επαγγέλματα ή κλάδους, η οποία δεν χορηγείται εάν τα ασφαλισμένα ημερομίσθια το προηγούμενο χρονικό διάστημα ξεπερνούν κάποιο ελάχιστο όριο ή δεν πληρούνται οι αναγκαίες αρνητικές προϋποθέσεις. Κάτι παρόμοιο μπορεί να συμβαίνει με κάποιους μετανάστες από τρίτες χώρες, οι οποίοι ασφαλιζονται στο ΙΚΑ μόνο για τα ελάχιστα αναγκαία ημερομίσθια για την ανανέωση της άδειας διαμονής τους στη χώρα, καθόσον θεωρούν απίθανη τη λήψη σύνταξης γήρατος από τον αντίστοιχο ελληνικό ασφαλιστικό φορέα.

Ο αριθμός και η εξέλιξη των μερικώς ασφαλισμένων προφανώς επηρεάζονται από το εκάστοτε ισχύον θεσμικό πλαίσιο, αλλά ταυτόχρονα και από την οικονομική συγκυρία και τις συνθήκες του συγκεκριμένου κλάδου. Το ότι οι εργαζόμενοι σε οικοδομοτεχνικές επιχειρήσεις ασφαλιζονται συστηματικά για λιγότερες ημέρες ανά μήνα (12,8 τον Αύγουστο του 2010 και 12,3 το Μάρτιο του 2011) σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις (23,7 τον Αύγουστο του 2010 και 22,3 ημέρες το Μάρτιο του 2011) προφανώς επηρεάζεται από τις καιρικές συνθήκες, την πορεία του κλάδου και των επιμέρους επιχειρήσεων, αλλά πολύ πιθανόν να επηρεάζεται και από το ότι εάν ξεπεράσουν οι ημέρες ασφάλισης κάποιο δεδομένο αριθμό, θα απολεσθεί το δικαίωμα στην έκτακτη επιδότηση ανεργίας που πρακτικά καταβάλλεται κατ' έτος από τον ΟΑΕΔ στους εκεί απασχολούμενους. Το ίδιο μπορεί να ισχύει και για άλλα συγκεκριμένα επαγγέλματα όπου χορηγείται ετήσια "έκτακτη" επιδότηση ανεργίας. Σε τέτοιες περιπτώσεις πρόκειται για μερική ανασφάλιστη εργασία συγκεκριμένων ημερών κατ' έτος, την οποία είναι μάλλον δύσκολο και δαπανηρό να εντο-

πίσουν επαρκώς οι ελεγκτικές αρχές. Πιο αποτελεσματική μπορεί να φανεί η αναμόρφωση και ο εξορθολογισμός της σχετικής ασφαλιστικής νομοθεσίας.

Μια άλλη κατηγορία ανασφάλιστης ή αδήλωτης εργασίας, που πολλοί την χαρακτηρίζουν και ως "μαύρη", είναι συνήθως η δεύτερη ανασφάλιστη απασχόληση εργαζομένων οι οποίοι είναι πλήρως ασφαλισμένοι στην πρώτη ή κύρια εργασία τους και δεν έχουν κανένα πρακτικό όφελος από την ασφάλιση στη δεύτερη απασχόληση. Εδώ προφανώς εντάσσονται οι όποιοι εργαζόμενοι, κυρίως του δημόσιου τομέα, που παράλληλα με την κύρια απασχόλησή τους, είτε ευκαιριακά είτε συστηματικά, δραστηριοποιούνται σε δεύτερη εργασία ως ανασφάλιστοι. Η ασφάλιση στη δεύτερη εργασία κατά κανόνα δεν προσθέτει στον εργαζόμενο επιπλέον οφέλη σε όρους σύνταξης, υγείας, ανεργίας ή οτιδήποτε άλλο. Αντίθετα, πέρα από τις γραφειοκρατικές διατυπώσεις, τον επιβαρύνει με τις καταβαλλόμενες εισφορές (και τον αντίστοιχο οφειλόμενο φόρο εισοδήματος), όπως και τον εργοδότη του με τις εργοδοτικές εισφορές. Γι' αυτό και πολλές φορές η δεύτερη απασχόληση είναι ανασφάλιστη και πιθανόν αφορολόγητη, ακόμη και παράνομη εάν απαγορεύεται ή γίνεται χωρίς άδεια ή είναι ασυμβίβαστη με την πρώτη απασχόληση. Στην καθημερινή φρασεολογία τα εισοδήματα από τέτοιες δραστηριότητες, που αποκρύπτονται πλήρως από τις αρμόδιες αρχές, χαρακτηρίζονται ως "μαύρα". Τέτοια απασχόληση θεωρητικά μπορεί να συναντηθεί σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, κυρίως παροχής υπηρεσιών, όπως ιδιαίτερα μαθήματα από εκπαιδευτικούς εργαζόμενους με πλήρη απασχόληση σε σχολεία, τήρηση λογιστικών βιβλίων τις ελεύθερες ώρες από λογιστές με πλήρη απασχόληση αλλού, επιστημονική εργασία σε ερευνητικά προγράμματα από πλειάδα ειδικοτήτων, εργασία τα σαββατοκύριακα από εργαζομένους με πενήνήμερη απασχόληση σε θέσεις σερβιτόρων, παρακάδρων, προωθητών προϊόντων ή φυλλαδίων, καλλιτεχνών, διανομέων, οδηγών ταξί, "εθελοντές" κ.λπ. Σε αυτή την κατηγορία θα μπορούσαν να ενταχθούν και

κάτοικοι αγροτικών περιοχών που είναι ασφαλισμένοι στον ΟΓΑ και εργάζονται παράλληλα, κυρίως στις κατασκευές ή τον τουρισμό.

Η έκταση της δεύτερης απασχόλησης εξαρτάται από την οικονομική συγκυρία, καθώς και από τις ευκαιρίες που υπάρχουν για τέτοιες δραστηριότητες. Στην ΕΕΔ υπάρχουν ερωτήματα για τη δεύτερη απασχόληση και όσοι δηλώνουν τέτοια είναι σχετικά λίγοι και μειούμενοι τα τελευταία έτη. Το δ' τρίμηνο του 2011, 88 χιλιάδες άτομα ή 2,2% των απασχολούμενων δήλωσαν ότι εργάζονται σε περισσότερες από μία εργασίες, έναντι 153,1 χιλιάδων και 3,4% αντίστοιχα το δ' τρίμηνο του 2009. Αυτοί οι σχετικά μικροί αριθμοί μαζί με το γεγονός ότι συγκεντρώνονται στους παραδοσιακούς κλάδους (γεωργία, εμπόριο, ξενοδοχεία και εκπαίδευση) εγείρουν αμφιβολίες για την αξιοπιστία τους. Παρόλο που η οικονομική κρίση φαίνεται να έχει μειώσει δραστικά τη δεύτερη απασχόληση και οι ανεκδοτολογικές αναφορές είναι συνήθως υπερβολικές, είναι απίθανο η δεύτερη απασχόληση να μην είναι σαφώς υψηλότερη από την εμφανιζόμενη στην ΕΕΔ. Στο δε ερώτημα αν η καταπολέμηση της εισφοροδιαφυγής από δεύτερη απασχόληση θα μπορούσε να βοηθήσει τα οικονομικά των ασφαλιστικών οργανισμών δεν μπορεί να δοθεί εύκολη απάντηση. Ίσως η αναδιοργάνωση της κοινωνικής ασφάλισης (ένα ασφαλιστικό ταμείο, στενή σύνδεση εισφορών και παροχών), καθώς και της παραγωγικής διαδικασίας κατά τρόπο που να αποτρέπει τις πολλαπλές εργασίες να είναι μεσοχρόνια πιο αποτελεσματική.

Ειδική κατηγορία ταυτόχρονης διπλής ή πολλαπλής απασχόλησης φαίνεται να αποτελούν κάποια άτομα που έχουν τη δυνατότητα να είναι ασφαλισμένα ως μισθωτοί για εξαρτημένη εργασία που παρέχουν, αλλά συγχρόνως και ως ελεύθεροι επαγγελματίες λόγω ιδιότητας-επαγγέλματος, όπως γιατροί, δικηγόροι, μηχανικοί, δημοσιογράφοι, μέλη διδακτικού ερευνητικού προσωπικού ΑΕΙ και ΤΕΙ. Αυτή η ταυτόχρονη διπλή απασχόληση και ασφάλιση οδηγεί και σε διπλές κύριες συντάξεις,

χωρίς να έχουν καταβληθεί οπωσδήποτε αντίστοιχες διπλές ανταποδοτικές εισφορές πλήρους απασχόλησης. Εάν υπήρχε ένα ενιαίο ασφαλιστικό ταμείο για όλους τους εργαζομένους, τέτοια φαινόμενα δεν θα είχαν έννοια.

Ως μία τέταρτη κατηγορία ανασφάλιστης εργασίας μπορεί να αναφερθεί η αδήλωτη εργασία συνταξιούχων. Μια μερίδα συνταξιούχων, είτε επειδή θεωρούν ανεπαρκή τη σύνταξη που παίρνουν είτε για λόγους ψυχολογικούς είτε όντας υγιείς και ακμαίοι αποφασίζουν να συνεχίσουν να εργάζονται λαμβάνοντας ταυτόχρονα και τη σύνταξή τους. Από την άλλη πλευρά, η απονομή πλήρους ή και μερικής σύνταξης αρκετά πριν από την ηλικία των 65 ετών για τους άνδρες και των 60 για τις γυναίκες ωθεί μερικές φορές σε πρόωγη αποχώρηση των ασφαλισμένων και σε συνέχιση της απασχόλησης παράλληλα με τη συνταξιοδότησή τους (Προβόπουλος 1987). Ενώ υπάρχουν θεσμικοί περιορισμοί στην εργασία των συνταξιούχων και μερική αναστολή της καταβολής της σύνταξης στα μεγάλα ασφαλιστικά ταμεία, επικρατεί η εντύπωση ότι αρκετοί συνταξιούχοι εργαζόμενοι στον ιδιωτικό τομέα παρουσιάζουν χαμηλές αμοιβές ή δεν δηλώνουν καν ότι εργάζονται και έτσι αποφεύγουν την καταβολή εισφορών, αντίστοιχου φόρου εισοδήματος και την αναστολή της σύνταξης. Ο διοικητικός έλεγχος τέτοιων περιπτώσεων από τα μεγάλα ασφαλιστικά ταμεία (κυρίως ΙΚΑ και Δημόσιο) είναι δυσχερής και ίσως οικονομικά ασύμφορος. Διαχρονικά φαίνεται ότι η εργασία συνταξιούχων μειώνεται. Η μείωση εντάθηκε λόγω της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, της πρόσφατης αύξησης των ελάχιστων ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης, καθώς και λόγω της ανστηροποίησης των προϋποθέσεων εργασίας συνταξιούχων με την ασφαλιστική νομοθεσία του καλοκαιριού του 2010. Η καθολική ωστόσο απαγόρευση της εργασίας των συνταξιούχων, πέρα από την αντίθεση με τις αρχές της οικονομικής ελευθερίας του ατόμου που προστατεύουν διεθνείς συμβάσεις εργασίας και τη δυσκολία επιβολής της, μπορεί μετά το πέρας της τρέχουσας κρίσης να είναι και αντι-

οικονομική σε μια ηλικιακά γηρασμένη χώρα, όπως η Ελλάδα.

Μια άλλη κατηγορία εργαζομένων που διαφεύγουν είναι εκείνοι που οι ασφαλιστικές εισφορές που πληρώνουν υπολογίζονται σε μικρότερες από τις πραγματικές αμοιβές τους. Καθώς οι ασφαλιστικές εισφορές στα ταμεία ασφάλισης μισθωτών είναι ποσοστό επί των αμοιβών, η (νόμιμη ή παράνομη) απόκρυψη μέρους αυτών συνεπάγεται μικρότερες εισφορές στην κοινωνική ασφάλιση. Διεθνώς καταγράφονται αρκετοί τρόποι χορήγησης επιπλέον αμοιβών σε εργαζομένους, κυρίως στελέχη, χωρίς την καταβολή αντίστοιχων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης ή και φόρου εισοδήματος. Ο πιο συνηθισμένος τρόπος απόκρυψης εισφορών είναι η δήλωση μόνο των ελάχιστων ασφαλιστέων αμοιβών. Άλλοι νόμιμοι τρόποι είναι οι αμοιβές σε είδος, πριμ παραγωγικότητας, δικαιώματα σε μετοχές, νομοθετικές απαλλαγές από επιπλέον εισφορές ή η θέσπιση ανώτατου ορίου ασφαλιστέων αμοιβών, παραχώρηση είσπραξης αμοιβών από τρίτο πρόσωπο. Ως ειδική κατηγορία εδώ μπορεί να αναφερθεί η περίπτωση των μισθωτών πλήρως απασχολούμενων σε ένα εργοδότη οι οποίοι ταυτόχρονα εμφανίζονται και ως ελεύθεροι επαγγελματίες για την ανάληψη από τον ίδιο (ή άλλο) εργοδότη επιπλέον εργασιών. Για τις αμοιβές από τις επιπλέον εργασίες οι εν λόγω εργαζόμενοι καταβάλλουν εισφορές κοινωνικής ασφάλισης ως αυτοαπασχολούμενοι, συνήθως στον ΟΑΕΕ, οι οποίες είναι σαφώς μικρότερες παρά εάν προστίθεντο στις συνήθεις λ.χ. του ΙΚΑ. Σημειώτεον ότι με αυτό τον τρόπο και ο καταβαλλόμενος φόρος εισοδήματος μπορεί να μειωθεί δραστικά. Εάν υπήρχε ένα ενιαίο ασφαλιστικό ταμείο ή έστω ενιαίος τρόπος υπολογισμού των ασφαλιστικών εισφορών και παροχών, αυτά δεν θα είχαν έννοια.

Σε σχέση με το συνολικό ποσοστό ανασφάλιστων της ΕΕΔ (περίπου 4,4%), περισσότερους ανασφάλιστους (16%) εμφανίζουν τα μη αμειβόμενα μέλη της οικογένειας που εργάζονται στις οικογενειακές εκμεταλλεύσεις-επιχειρήσεις. Τέτοιοι εργαζόμενοι σε πολλές

περιπτώσεις έχουν τις συνήθεις παροχές κοινωνικής ασφάλισης ως έμμεσα ασφαλισμένοι του αρχηγού της οικογενειακής εκμετάλλευσης. Τα συμβοηθούντα και μη αμειβόμενα μέλη της οικογένειας το τέταρτο τρίμηνο του 2011 εκτιμώνται σε 209 χιλιάδες, που ισοδυναμούν με το 5,3% της συνολικής απασχόλησης με υψηλή συγκέντρωση στη γεωργία (το 43%), στο εμπόριο (το 25%) και στα ξενοδοχεία (το 14%), δηλαδή σε κλάδους που ευνοούν την ανεπίσημη παραγωγή, ενώ η πλειοψηφία τους (62,5%) είναι γυναίκες, το πιθανότερο έμμεσα ασφαλισμένες εάν εργάζονται εκτός γεωργίας. Το τέταρτο τρίμηνο του 2009, πριν αρχίσει η δραματική πτώση της απασχόλησης, τα συμβοηθούντα και μη αμειβόμενα μέλη εκτιμώνταν σε 263 χιλιάδες και αντιπροσώπευαν το 5,9% της συνολικής απασχόλησης, ενώ τα παραπάνω διαρθρωτικά χαρακτηριστικά τους δεν έχουν αλλάξει ουσιαστικά. Αν και τα όρια μεταξύ απασχόλησης ως συμβοηθούν και μη αμειβόμενων μελών της οικογένειας και μη απασχόλησης πολλές φορές είναι δυσδιάκριτα, είναι αξιοσημείωτο ότι, ενώ η συνολική απασχόληση μειώθηκε κατά 12,2% την περίοδο δ' τρίμηνο 2009-δ' τρίμηνο 2011, η μείωση στα συμβοηθούντα μέλη ανήλθε στο 20,5% την ίδια περίοδο, καταδεικνύοντας ότι στην οικονομική κρίση υπήρξε σχετικά υψηλότερη έξοδος μη αμειβόμενων μελών της οικογένειας, επειδή πιθανόν αυτό δεν κόστιζε σε όρους καταβολής αποζημίωσης λόγω απόλυσης ή τήρησης νομικών ρυθμίσεων. Ίσως αυτό εξηγεί και γιατί η ανασφάλιστη εργασία δεν εμφανίζει εντυπωσιακή αύξηση στην τρέχουσα βαθιά οικονομική κρίση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η μέχρι εδώ εξέταση αναφέρεται στην ανασφάλιστη εργασία και στη συνδεδεμένη με αυτήν εισφοροδιαφυγή, η οποία προφανώς είναι πολύ διαφορετική από τη μη είσπραξη από τους φορείς κοινωνικής ασφάλισης των δηλωμένων και καταλογισμένων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Η τελευταία αναφέρεται σε δηλωμένη και ασφαλισμένη εργασία, την οποία όλοι οι ενδιαφερόμενοι βλέπουν και αναγνωρίζουν, αλλά υπάρχει εκπρόθεσμη καταβολή ή και μη κατα-

βολή των βεβαιωμένων εισφορών (Προβό-
πουλος 1985). Η είσπραξη των καθυστερού-
μενων εισφορών επιδιώκεται με διοικητικά
και αναγκαστικά μέτρα παρόμοια με τα ισχύ-
οντα για τους καθυστερούμενους φόρους του
Δημοσίου (εφαρμόζεται ο Κώδικας Είσπρα-
ξης Δημοσίων Εσόδων – ΚΕΔΕ). Η μη
έγκαιρη καταβολή καταλογισμένων εισφορών
κοινωνικής ασφάλισης στο ασφαλιστικό
ταμείο μπορεί να οφείλεται σε δυστροπία,
αδιαφορία, ιδιοτέλεια ή και σε οικονομική
αδυναμία του εργοδότη. Το γεγονός ωστόσο
ότι το ανεξόφλητο υπόλοιπο, δηλαδή η δια-
φορά μεταξύ βεβαιωμένων εισφορών και
είσπραχθεισών καθυστερούμενων εισφορών,
αυξήθηκε δραματικά την περίοδο της τρέ-
χουσας οικονομικής κρίσης συνηγορεί υπέρ
της δυσκολίας καταβολής αυτών από τους
εργοδότες και όχι στο ότι αυτοί είναι συστη-
ματικά κακοπληρωτές. Εξάλλου, κάποιες από
τις επιχειρήσεις που χρωστούν σε ασφαλι-
στικά ταμεία φαίνεται ότι ανήκουν ή ελέγχο-
νται από το κράτος. Στο βαθμό που η μη
είσπραξη των οφειλόμενων καθυστερημένων
εισφορών παγιάνεται και ο ασφαλιστικός
φορέας αναλαμβάνει τη χορήγηση των προ-
βλεπόμενων παροχών, θα πρόκειται για επι-
βεβαίωση των άνισων όρων λειτουργίας των
επιχειρήσεων και επικράτησης ενός φαύλου
κύκλου χαμηλών υπηρεσιών από τα ελλειμ-
ματικά ασφαλιστικά ταμεία και αυξημένων
βαρών στους καταβάλλοντες τακτικά τις
ασφαλιστικές εισφορές.

6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΡΧΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η προηγούμενη ανάλυση φαίνεται να δείχνει
ότι η ανασφάλιστη εργασία, οριζόμενη ως οι
απασχολούμενοι που είναι άγνωστοι στα
ασφαλιστικά ταμεία, αν και αξιόλογη, δεν
είναι τόσο εκτεταμένη όσο προβάλλεται στο
δημόσιο διάλογο. Πρόβλημα υψηλής ανα-
σφάλιστης εργασίας εμφανίζεται σε συγκε-
κρισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριό-
τητας (κατασκευές, ξενοδοχεία, εμπόριο) και
ειδικότητες (οικιακοί βοηθοί), λόγω θεσμικών
ρυθμίσεων που αποτρέπουν την πλήρη ασφάλι-
ση των εκεί εργαζομένων, καθώς και στους

απασχολούμενους σε περισσότερες από μία
εργασίες για τις πέραν της κύριας εργασίας,
στους εργαζομένους στον ιδιωτικό τομέα
συνταξιούχους, καθώς και σε ειδικές επιμέ-
ρους κατηγορίες εργαζομένων.

Εάν η ανασφάλιστη εργασία ήταν εκτεταμένη,
τα αποτελέσματα των ελέγχων στο πλαίσιο
των ήδη καταβαλλόμενων συντονισμένων προ-
σπαθειών ΣΕΠΕ και ΙΚΑ θα έπρεπε να ήταν
ποιο πλούσια σε αριθμούς και χρήματα και να
περιόριζαν τα ελλείμματα των ασφαλιστικών
ταμείων. Το γεγονός ωστόσο ότι τα σχετικά
μεγέθη δεν αλλάζουν πολύ δείχνει ότι το
όποιο πρόβλημα της εισφοροδιαφυγής είναι
διαρθρωτικό και η προσπάθεια περιστολής
της αναπόφευκτα είναι μακροχρόνια. Σε
παρόμοια συμπεράσματα καταλήγουμε
συγκρίνοντας στοιχεία ασφαλισμένων του
ΙΚΑ και της ΕΛΣΤΑΤ. Ακόμη και εάν η
εισφοροδιαφυγή μειωνόταν δραστικά, εξέλιξη
αρκετά δύσκολη γιατί κάτι τέτοιο θα επηρεά-
σει αρνητικά και τη συνολική απασχόληση και
παραγωγή, είναι απίθανο τα ελλείμματα των
ταμείων να βελτιώνονταν σημαντικά.

Παρ' όλα αυτά, το πρόβλημα της εισφορο-
διαφυγής παραμένει σημαντικό, δημιουργώ-
ντας συνθήκες άνισου ανταγωνισμού μεταξύ
των επιχειρήσεων με ασφαλισμένο και μη
προσωπικό, καθώς και αδικαιολόγητες ανι-
σότητες μεταξύ εργαζομένων. Οι αρχές πολι-
τικής έναντι της ανασφάλιστης εργασίας πρέ-
πει να λαμβάνουν υπόψη τα αίτια και τα χαρα-
κτηριστικά της. Οι προσπάθειες ελέγχου και
περιορισμού της ανασφάλιστης εργασίας δεν
μπορεί να είναι επιτυχείς εάν δεν αποβλέπουν
στην εκλογίκευση των ασφαλιστικών ρυθμί-
σεων και την αναμόρφωση των ασφαλιστικών
φορέων. Όπως προτείνουν και οι διεθνείς
οργανισμοί, ο στόχος πρέπει να είναι η ένταξη
της ανασφάλιστης εργασίας στην ασφαλι-
σμένη, με την προώθηση των αναγκών προς
τούτο θεσμικών αλλαγών, και όχι η καταπο-
λέμησή της. Συναφώς σημειώνεται ότι η Απο-
στολή Υψηλού Επιπέδου της Διεθνούς Οργά-
νωσης Εργασίας που επισκέφθηκε την
Ελλάδα το Νοέμβριο του 2011 υιοθετεί την
άποψη ότι προτεραιότητα πρέπει να δοθεί από

το ΣΕΠΕ σε ζητήματα όπως η εξασφάλιση της πληρωμής των μισθών και γενικότερα η προστασία των μισθών, η απουσία διακρίσεων, καθώς και άλλα εργασιακά δικαιώματα ειδικότερα στην ανεπίσημη οικονομία (International Labour Office, 2011, σελ. 62).

Οι ακόλουθες γενικές αρχές πολιτικής μπορεί να βοηθήσουν στην ένταξη της ανασφάλιστης εργασίας:

1. Η μείωση του κόστους της συμμόρφωσης με τη νομοθεσία κοινωνικής ασφάλισης. Συναφώς αναφέρεται ότι ο υψηλός ελάχιστος ασφαλιστέος μισθός μπορεί να αποθαρρύνει την ασφαλισμένη εργασία για εργοδότες και εργαζομένους, ωθώντας προς την πλήρη ή μερική ανασφάλιστη εργασία. Η πρόσφατη μείωση του ελάχιστου μισθού και ημερομισθίου (κατά 22%) καθώς και η αναμενόμενη μείωση των εργοδοτικών εισφορών (κατά 5%) θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην ενίσχυση της τήρησης της ασφαλιστικής νομοθεσίας. Επίσης, για τους οικιακούς βοηθούς οι ελάχιστες εισφορές στο ΙΚΑ νομοθετικά ανέρχονται στο 50% των εισφορών που αναλογούν στις ελάχιστες αμοιβές ανειδίκευτου εργάτη. Με την πρόσφατη υιοθέτηση του εργόσημου για τους οικιακούς βοηθούς που απασχολούνται σε πολλούς εργοδότες, οι τελευταίοι διευκολύνονται περισσότερο, καθώς δεν έχουν καμιά επαφή με το ΙΚΑ. Χρειάζεται ωστόσο αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του εργόσημου, επειδή στην πράξη η διαδικασία καταβολής του μέσω τράπεζας γίνεται από τους ίδιους τους οικιακούς βοηθούς, καθώς και από όποιους άλλους απασχολούνται περιστασιακά και όχι αναγκαστικά από τους εργοδότες τους. Από την άλλη πλευρά, η ευνοϊκότερη ασφαλιστική (πρακτικά και φορολογική) μεταχείριση των αυτοαπασχολούμενων σε σχέση με τους μισθωτούς μάλλον ενθαρρύνει την ψευδή αυτοαπασχόληση και τη συνδεόμενη με αυτή πρακτικά υψηλότερη εισφοροαποφυγή και φοροδιαφυγή.

2. Η αύξηση των κινήτρων συμμόρφωσης με την ασφαλιστική νομοθεσία τόσο για τους εργοδότες όσο και για τους εργαζομένους. Ως

προς τους πρώτους, σημειώνεται ότι η αποτελεσματική λειτουργία των φορέων του επίσημου τομέα της οικονομίας (τράπεζες, δικαστήρια, επιμελητήρια) μπορεί να ενθαρρύνει την ένταξη στην επίσημη οικονομία των μικρών επιχειρήσεων που λειτουργούν στην παραοικονομία. Επίσης, ένα μέτρο που πρέπει να εξεταστεί σοβαρά είναι ο διοικητικός αποκλεισμός από προμήθειες και έργα του δημόσιου τομέα επιχειρήσεων και επιχειρηματιών που έχουν συλληφθεί να απασχολούν ανασφάλιστους εργαζομένους. Ως προς τους εργαζομένους, είναι προφανές ότι ο σχεδιασμός των παροχών συντάξεων και των επιδομάτων, κυρίως ανεργίας, ανάλογα με τις εισφορές τους θα μπορούσε να αποθαρρύνει την ανασφάλιστη εργασία.

3. Απλοποίηση και αποτελεσματική επιβολή της ασφαλιστικής, εργατικής και φορολογικής νομοθεσίας, αφού σε πολλές περιπτώσεις η ανασφάλιστη εργασία δεν αποσκοπεί στην επιβίωση αλλά στην ενσυνείδητη διαφυγή εισφορών και φόρων. Πολύπλοκη φορολογική νομοθεσία (οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης είναι φόροι) αυξάνει το κόστος συμμόρφωσης των φορολογουμένων, καθώς και το κόστος ελέγχου από τις αρμόδιες αρχές, ενώ τα όποια νομοθετικά παραθυράκια δίνουν ευκαιρίες αφενός για εισφοροαποφυγή και αφετέρου για συναλλαγή και διαφθορά μεταξύ φορολογουμένων και ελεγκτικών οργάνων. Όσο λιγότερες οι ειδικές ρυθμίσεις, όσο λιγότερα τα ποσοστά εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, όσο λιγότερες οι εξαιρέσεις και ευρύτερη η ασφαλιστική βάση, τόσο υψηλότερη η συμμόρφωση με τη νομοθεσία. Οι συνεχείς αλλαγές της ασφαλιστικής νομοθεσίας αυξάνουν την αβεβαιότητα και το διοικητικό βάρος εφαρμογής της από όλους. Η υποχρεωτική χρήση του διπλογραφικού λογιστικού συστήματος από τους αυτοαπασχολούμενους ελεύθερους επαγγελματίες, η πληρωμή του προσωπικού μέσω τραπεζικού λογαριασμού, καθώς και η χρήση αποδείξεων για μειώσεις φόρου φαίνεται ότι βοηθούν στην ασφάλιση του προσωπικού και στη σύλληψη των εσόδων των επιχειρήσεων. Η εκτίμηση των υπόχρεων καταβολής εισφορών κοινωνι-

κής ασφάλισης ότι υπάρχει υψηλή πιθανότητα ελέγχου και επιβολής υψηλού προστίμου αυξάνει την ασφαλιστική συμμόρφωσή τους. Έτσι, ένα αξιόλογο ποσοστό (διεθνείς οργανισμοί προτείνουν το 30%) καταρτισμένων, αδιάφθορων και ακέραιων υπαλλήλων των ασφαλιστικών ταμείων, όπως εξάλλου και των φορολογικών αρχών, θα πρέπει να ασχολείται με τον έλεγχο, ώστε να εξασφαλίζεται επαρκής ελεγκτική κάλυψη. Ταυτόχρονα, στα ασφαλιστικά ταμεία θα πρέπει να δημιουρ-

γηθεί ανεξάρτητη υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου και επιθεώρησης για να προλαμβάνονται περιπτώσεις κατάχρησης, απάτης, διαφθοράς. Χρειάζεται συντονισμός και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ όλων των ελεγκτικών αρχών (σχετικά με φόρους, εισφορές, εργατική νομοθεσία, παράνομη απασχόληση, δασμούς κ.λπ.). Έτσι μειώνεται το κόστος εντοπισμού της ανασφάλιστης εργασίας και αυξάνεται η αποτελεσματικότητα των χρησιμοποιούμενων πόρων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση

- Barrand, P., S. Ross and G. Harrison (2004), “Integrating a Unified Revenue Administration for Tax and Social Contribution Collections: Experiences of Central and Eastern European Countries”, IMF Working Paper No 04/237, International Monetary Fund, Washington.
- Coolidge, J. (2006), “Reforming Inspections: Countering Corruption and Waste”, Public Policy for the Private Sector, Note No. 308, World Bank, Washington.
- Daza, J. (2004), “Labour Inspection and the Informal Economy”, *Labour Education*, Vol. 3-4.
- European Commission (2007), “Undeclared work in the European Union”, Special Eurobarometer Report No 284/wave 67.3, European Commission, Brussels.
- Fields, G. (2005), “A Guide to Multisector Labour Market Models”, World Bank Social Protection Discussion Paper, No 0505, World Bank, Washington.
- International Labour Office (2006), *Labour Inspection*, ILO, Geneva.
- International Labour Office (2011), *Report on the High Level Mission to Greece*.
- Johnson, S., D. Kaufman, J. McMillan and C. Woodruff (2000), “Why Do Firms Hide? Bribes and Unofficial Activity after Communism”, *Journal of Public Economics*, Vol. 76.
- Kanellopoulos, K., M. Gregou and A. Petralias (2009), *Size, Profile and Labour Market Analysis of Immigrants in Greece*, Report no. 59, KEPE, Athens.
- Lemieux, T., B. Fortin and P. Fréchet (1994), “The effects of taxes on labour supply in the underground economy”, *American Economic Review*, Vol. 84 (1).
- Maloney, W. (1999), “Does informality imply segregation in urban labour markets? Evidence from sectoral transitions in Mexico”, *World Bank Economic Review*, Vol. 13.
- OECD (2008), *Employment Outlook*, OECD, Paris.
- Perry, G., W. Maloney, O. Arias, P. Fajnzylber, A. Mason and J. Saavedra-Chanduvi (2007), *Informality: Exit and Exclusion*, World Bank, Washington.
- Treichel, B. (2004), “The Ten Steps for Strengthening Labour Inspection”, *Labour Education*, Vol. 3-4.

Ελληνική

- Επιτροπή για την Εξέταση της Μακροπρόθεσμης Οικονομικής Πολιτικής (1997), *Οικονομία και Συντάξεις: Συνεισφορά στον Κοινωνικό Διάλογο*, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα.
- Ζωγραφάκης, Σ., Α. Κόντης και Θ. Μητράκος (2009), *Τα βήματα των μεταναστών στην ελληνική οικονομία*, Ινστιτούτο Μεταναστευτικής Πολιτικής, Αθήνα.
- Κανελλόπουλος, Κ. (2002), *Φοροδιαφυγή στις ανώνυμες εταιρίες: Εκτιμήσεις από τις εισαχθείσες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών*, Εργασίες για Συζήτηση, No 75, ΚΕΠΕ, Αθήνα.
- Λιανός, Θ., Κ. Κανελλόπουλος, Μ. Γρέγου, Ε. Γκέμι και Π. Παπακωνσταντίνου (2008), *Εκτίμηση του όγκου των αλλοδαπών που διαμένουν παράνομα στην Ελλάδα*, Ινστιτούτο Μεταναστευτικής Πολιτικής – Υπουργείο Εσωτερικών, Αθήνα.
- Προβόπουλος, Γ. (1985), *Η κρίση στην κοινωνική ασφάλιση: Το πρόβλημα του ΙΚΑ*, Επίκαιρα Θέματα, 2, ΙΟΒΕ, Αθήνα.
- Προβόπουλος, Γ. (1987), *Κοινωνική Ασφάλιση: Μακροοικονομικές Όψεις του Χρηματοδοτικού Προβλήματος*, Ειδικές Μελέτες, 15, ΙΟΒΕ, Αθήνα.

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΚΟΙΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΑ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΥΠΟ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΟΠΤΙΚΗ ΓΩΝΙΑ

Πέτρος Μ. Μηγιάκης
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

*Αν δεν αλλάξουμε τον τρόπο σκέψης μας,
δεν θα μπορέσουμε να λύσουμε τα προβλήματα
που δημιουργήσαμε με τον παρόντα τρόπο σκέψης μας.*

Α. Αϊνστάιν

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η έκδοση ομολόγων, οι συνεπαγόμενες υποχρεώσεις των οποίων θα βαρύνουν από κοινού τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, θεωρείται ότι θα ενισχύσει το πλαίσιο αντιμετώπισης της κρίσης στην ευρωζώνη· συνεπώς, η σχετική συζήτηση έχει επικεντρωθεί στα τεχνικά χαρακτηριστικά των διαφόρων συναφών προτάσεων. Ωστόσο, οι σχετικές αποφάσεις θα πρέπει να έχουν μακροχρόνια προοπτική και θα πρέπει να συνεπάγονται βέλτιστα αποτελέσματα υπό οποιαδήποτε φάση του οικονομικού κύκλου. Ως εκ τούτου υπενθυμίζεται, στην παρούσα επισκόπηση, ότι η συζήτηση για κοινές ομολογιακές εκδόσεις από τα ευρωπαϊκά κράτη ξεκίνησε πολύ πριν από την τρέχουσα κρίση, καθώς και πριν από τη νομισματική ενοποίηση. Σε αυτά τα πλαίσια, αίροντας το πρίσμα των τρεχουσών συνθηκών κρίσης από τη διαδικασία επισκόπησης των σχετικών προτάσεων, παρέχεται πλουσιότερη πληροφόρηση σε σύγκριση με μία ακόμη περίληψη των τεχνικών χαρακτηριστικών των διαφόρων προτάσεων· δι' αυτού του τρόπου επιχειρείται να διευκολυνθεί ο αναγνώστης στη διεξαγωγή συγκρίσεων και στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημανθεί ότι η ενίσχυση του βαθμού ενοποίησης των οικονομιών των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ αποτελεί έναν από τους θεμελιώδεις στόχους στη διαδικασία λήψης αποφάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Ειδικά την τρέχουσα περίοδο, η οικονομική ενοποίηση παραμένει ένας από τους πρωτεύοντες διακηρυγμένους στόχους τους οποίους επιδιώκουν όλες οι ευρωπαϊκές πολιτικές, πολύ περισσότερο όμως βρίσκεται στο επίκεντρο της συζήτησης για την έκδοση κοινών ομολόγων από τα

κράτη-μέλη. Συγκεκριμένα, με κριτήριο την περαιτέρω οικονομική ενοποίηση, υφίστανται οι απόψεις εκείνων οι οποίοι προκρίνουν συγκεκριμένες παρεμβάσεις για την ενίσχυση του βαθμού ενοποίησης και εκείνων οι οποίοι θεωρούν ότι η ενοποίηση θα ενισχυθεί ως επακόλουθο του συγχρονισμού των οικονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ· η σχετική ανταλλαγή επιχειρημάτων αποτυπώνεται και στις διάφορες προτάσεις για ευρωομόλογα.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι διαφορές ως προς την προσέγγιση του μακροχρόνιου στόχου της πλήρους οικονομικής ενοποίησης είναι δυνατόν να οδηγούν, κατ' επέκταση, σε διαφορές ως προς τα τεχνικά χαρακτηριστικά των προτάσεων, γίνεται αντιληπτό ότι η πιθανή επιλογή μεταξύ των διαφόρων προτάσεων προϋποθέτει συμφωνία επί των προτεραιοτήτων στις αποφάσεις πολιτικής. Για παράδειγμα, υπό το κριτήριο της διαχρονικότητας, οι επιλογές οι οποίες είναι βέλτιστες για το μακροχρόνιο ορίζοντα είναι δυνατόν να είναι διαφορετικές από εκείνες οι οποίες είναι βέλτιστες βραχυχρόνια, καθώς οι τελευταίες εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό από τις εκάστοτε επικρατούσες συγκυρίες, ενώ οι πρώτες απαιτούν την υιοθέτηση μακροχρόνιας στρατηγικής. Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημανθεί ότι η παρούσα επισκόπηση και ανάλυση αποσκοπεί να προσεγγίσει το θέμα υπό μακροχρόνια οπτική γωνία, αναδεικνύοντας κάποιες προεκτάσεις και επιδράσεις των προτάσεων, οι οποίες είναι ανεξάρτητες από τις τρέχουσες συνθήκες. Επίσης, η παρούσα επισκόπηση επιδιώκει να αναδείξει το ευρύτερο πλαίσιο στο οποίο εντάσσονται τα χαρακτηριστικά των διαφόρων προτάσεων.

Κατά συνέπεια, η επόμενη ενότητα αποσκοπεί να εντάξει το θέμα στο γενικότερο πλαίσιο της

βιβλιογραφίας περί ευρωπαϊκής νομισματικής ενοποίησης. Στην ενότητα 3 αναφέρονται κάποιες από τις παλαιότερες προτάσεις για δημιουργία δημοσιονομικής ένωσης, ενώ η ενότητα 4 περιγράφει τα χαρακτηριστικά της από κοινού ανάληψης οικονομικών υποχρεώσεων από τα ευρωπαϊκά κράτη, όπως περιλαμβάνονται στις υφιστάμενες προτάσεις. Η ενότητα 5, αποκλίνοντας από το καθιερωμένο πλαίσιο μιας βιβλιογραφικής επισκόπησης, επιχειρεί να αναδείξει τις πιθανές επιδράσεις μιας αλλαγής καθεστώτος στη διαδικασία των αποτιμήσεων των ευρωπαϊκών ομολόγων, λόγω της ανάληψης από κοινού υποχρεώσεων από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Τέλος, η ενότητα 6 κλείνει με κάποιες τελικές αναφορές στη βιβλιογραφία.

2 ΑΠΟΨΕΙΣ ΠΕΡΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Είναι ευρέως αποδεκτό (βλ. μεταξύ άλλων Lopez, 1951,¹ Bordo and Jonung, 2000, Mundell, 2002, και Dwyer and Lothian, 2004) ότι η Ευρώπη έχει διανύσει μεγαλύτερο διάστημα στο παρελθόν ως οικονομικά ενιαία, και όχι διαιρεμένη, περιοχή. Ύστερα από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, η ενοποίηση της Ευρώπης θεωρήθηκε ως η βέλτιστη επιλογή στην κατεύθυνση της επικράτησης της ειρήνης και της ευημερίας, σε μία ήπειρο χειμασμένη από τον πόλεμο.² Το εγχείρημα αυτό ξεκίνησε επισήμως το 1957, με την υπογραφή της Συνθήκης της Ρώμης, η οποία αναγνώριζε ότι το πεδίο άσκησης της οικονομικής δραστηριότητας θα αποτελούσε πυλώνα θεμελίωσης της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Μακροχρόνιος στόχος αποτελούσε, και εξακολουθεί να αποτελεί, η δημιουργία μίας κοινής αγοράς στην οποία η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών από όλη την Ευρώπη θα ανταποκρίνεται στη ζήτηση και τα κεφάλαια θα κατανέμονται στους παραγωγικούς συντελεστές με κριτήριο την αποτελεσματικότητα των τελευταίων, χωρίς διάκριση με βάση την εθνική τους καταγωγή.

Το εγχείρημα της ευρωπαϊκής ενοποίησης έχει προχωρήσει μέσα από διάφορες, έντονες κατά καιρούς, διαφωνίες και, συνεπώς, συγκλίσεις σχετικά με την επιθυμητή μορφή της ένωσης. Για παράδειγμα, το ζήτημα αν η οικονομική ενοποίηση θα πρέπει να προηγηθεί της νομισματικής έχει αποτελέσει ένα από τα σημαντικότερα για τη μελλοντική πορεία του εγχειρήματος. Επ' αυτού του θέματος, το έργο του Mundell προσφέρει δύο διακριτές οπτικές γωνίες: η μία αφορά στην εργασία του περί των βέλτιστων νομισματικών περιοχών και η άλλη στη μελέτη του περί της Ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης.

Τα εν πολλοίς διαφορετικά αποτελέσματα στις δύο αυτές εργασίες μπορούν να εξηγηθούν από την υιοθέτηση διαφορετικών επιμέρους παραδοχών. Συγκεκριμένα, στη μελέτη του περί βέλτιστων συναλλαγματικών περιοχών (Mundell, 1961) οι στάσιμες προσδοκίες³ αποτελούν την υποκείμενη παραδοχή· σε αυτό το θεωρητικό πλαίσιο, ο συγγραφέας συνάγει το συμπέρασμα ότι μία περιοχή στην οποία πληρούνται οι προϋποθέσεις για να χαρακτηριστεί βέλτιστη θα πρέπει να υιοθετήσει σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών, ώστε να αντανakλώνται αποτελεσματικά σε αυτές τα μακροοικονομικά της μεγέθη. Ωστόσο, στη δεύτερη εργασία του (Mundell, 1973) βασίζεται στην ύπαρξη ασύμμετρων επιδράσεων στις χώρες μίας περιοχής· υπό αυτή την παραδοχή, ο συγγραφέας προτείνει τη σύνδεση (pegging) των συναλλαγματικών ισοτιμιών ως τη βέλτιστη επιλογή για την αντιμετώπιση των ασύμμετρων επιδράσεων οι οποίες προέρχονται από τις

1 Ο Lopez αποδίδει το νομισματικό κατακερματισμό της Ευρώπης στην υποχώρηση της εμπορικής δραστηριότητας και την οικονομική παρακμή της βυζαντινής αυτοκρατορίας, σταδιακά από το 10ο αιώνα μ.Χ., καθώς και στην ανάδυση των ανταγωνισμών μεταξύ των μεσαιωνικών δυτικοευρωπαϊκών κρατών.

2 Η ενοποίηση της Ευρώπης είχε θεωρηθεί, ήδη πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, ως ο καλύτερος τρόπος για την επικράτηση συνθηκών ειρήνης και ευημερίας. Κατά τη διάρκεια του 20ού αιώνα, το *Πανευρωπαϊκό κίνημα*, το οποίο προωθήθηκε από τον φον Κουντενχόβε-Καλλέργη, αποτέλεσε το έναυσμα για μία ενιαία Ευρώπη. Στη συνέχεια, αμέσως μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, ο Ουίνστον Τσόρτσιλ αναβίωσε τη συγκεκριμένη πρόταση σε ομιλία του στο Πανεπιστήμιο της Ζυρίχης, προωθώντας την ιδέα "ενός είδους ένωσης για τα ευρωπαϊκά κράτη" (πρωτότυπο: "kind of union of the European states").

3 Ο όρος "στάσιμες προσδοκίες" χρησιμοποιείται προκειμένου να οριοθετήσει την οικονομτρική ιδιότητα της στασιμότητας, η οποία είναι προϋπόθεση για να εμπίπτουν οι προσδοκίες στο θεωρητικό υπόδειγμα των ορθολογικών προσδοκιών.

χρηματοπιστωτικές αγορές σε χώρες της ίδιας περιοχής. Ταυτόχρονα, στο θεωρητικό πλαίσιο της εν λόγω ανάλυσης, ο υψηλός βαθμός χρηματοοικονομικής ενοποίησης αποκτά κομβικό ρόλο, ειδικά για τα ευρωπαϊκά κράτη. “[...] Αντί για την απελευθέρωση της διακύμανσης των ισοτιμιών στην Ευρώπη, η οικονομική επιχειρηματολογία υποδεικνύει λιγότερη ευελιξία και στενότερη ενοποίηση των αγορών κεφαλαίων”⁴ (Mundell, 1973, σελ. 150).

Αναλύοντας περαιτέρω τα θεωρητικά πλαίσια των δύο προαναφερθεισών εργασιών του Mundell, γίνεται αντιληπτό ότι, στην περίπτωση της θεωρίας περί βέλτιστων νομισματικών περιοχών, η νομισματική ένωση προϋποθέτει δημοσιονομική ενοποίηση, ως ένα βήμα προς την ισχυροποίηση των οικονομικών δεσμών, ενώ στην πρότασή του για την ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση η δημοσιονομική ενοποίηση μπορεί να έπεται της νομισματικής ενοποίησης. Σε αυτά τα πλαίσια, ο McKinnon (2000) υποστηρίζει ότι η ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση, τόσο υπό τον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) όσο και υπό την ΟΝΕ, προσομοιάζει περισσότερο με την εργασία του Mundell (1973) παρά με εκείνη περί των βέλτιστων νομισματικών περιοχών. Κατά συνέπεια ο συγγραφέας, διακρίνοντας μεταξύ των διαφορετικών εργασιών του Mundell, υποστήριξε ότι η διαμόρφωση του πλαισίου άσκησης κοινής νομισματικής πολιτικής στην Ευρώπη δεν ακολούθησε τις προϋποθέσεις των βέλτιστων νομισματικών περιοχών, αλλά την ανάγκη για αντιμετώπιση των συνεπειών πιθανών ασύμμετρων εξωγενών διαταραχών.

Η διαφοροποίηση του πλαισίου άσκησης της κοινής ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής από το πλαίσιο των βέλτιστων νομισματικών περιοχών οδήγησε ορισμένους μελετητές να ασκήσουν κριτική, ήδη από την περίοδο πριν από την έναρξη της ΟΝΕ (σχετικές είναι μεταξύ άλλων οι εργασίες του Obstfeld, 1998, και του de Grauwe, 1997). Πιο πρόσφατα, ο de Grauwe (2011) επικεντρώνεται στο πλαίσιο άσκησης οικονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη. Το βασικό επιχείρημα είναι ότι η

άσκηση κοινής νομισματικής πολιτικής, χωρίς συντονισμό άλλων παραμέτρων της οικονομικής πολιτικής, οδηγεί σε υποβέλτιστες ισορροπίες οι οποίες επιβάλλονται από τις χρηματοοικονομικές αγορές. Σε αυτά τα πλαίσια, ο συγγραφέας καταλήγει ότι η σχετική συστηματική αδυναμία θα πρέπει να αντιμετωπιστεί με την προώθηση της δημοσιονομικής ενοποίησης, η οποία πρέπει να συμπληρώσει τη νομισματική ένωση.

Επιπλέον επιχειρήματα περί της αναγκαιότητας μίας δημοσιονομικής ενοποίησης μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ είναι δυνατόν να αντληθούν και από την πρόσφατη εργασία του Sargent (2012).⁵ Συγκεκριμένα, συνδυάζοντας τη θεωρητική και την ιστορική προσέγγιση, η εργασία επικεντρώνεται στα δημοσιονομικά οφέλη τα οποία προέκυψαν από την υιοθέτηση του “Συντάγματος των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής” το 1790, σε αντικατάσταση του προγενέστερου Συντάγματος της Συνομοσπονδίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (1787): επισημαίνεται ότι το πλαίσιο άσκησης οικονομικής πολιτικής υπό το Σύνταγμα της Συνομοσπονδίας δεν παρείχε στην κεντρική κυβέρνηση την εξουσία να επιβάλλει φόρους. Κατά συνέπεια, ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι ορθά το χρέος των πολιτειών αποτιμώνταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα προ του 1790 (τουτέστιν σε 15 σεντς ανά μονάδα αποτίμησης του χρέους⁶), διότι οι επενδυτές θεωρούσαν αναξιόπιστη την υπόσχεση αποπληρωμής από τον οφειλέτη. Στη συνέχεια, αφού το Κογκρέσο ενέκρινε το Σύνταγμα της Ένωσης και τις Πρώτες Πράξεις, το χρέος των πολιτειών συγκεντρώθηκε από την κεντρική κυβέρνηση, με συνέπεια την

4 Η ακριβής φράση στα αγγλικά: “[...] Rather than moving toward more flexibility in exchange rates within Europe the economic arguments suggest less flexibility and a closer integration of capital markets.”

5 Αν και δεν εμπίπτει στο στενότερο αντικείμενο της παρούσας επισκόπησης, αξίζει να επισημανθεί για εκείνους οι οποίοι ενδιαφέρονται ότι στη συγκεκριμένη μελέτη παρέχεται μία πολύ ενδιαφέρουσα κριτική σχετικά με το πλαίσιο των θεωρητικών υποδείγματων ισορροπίας στην οικονομία, βασισμένη σε ιστορικά παραδείγματα.

6 Ο όρος “μονάδα αποτίμησης” χρησιμοποιείται στο σημείο αυτό διότι τα αποδεκτά νομίσματα ποίκιλλαν. Υπενθυμίζεται ότι το αμερικανικό δολάριο θεσμοθετήθηκε ως νόμιμο μέσο συναλλαγών με τα “Άρθρα και Πρώτες Πράξεις” του Συντάγματος των Ηνωμένων Πολιτειών.

αύξηση των τιμών των ομοσπονδιακών ομολόγων. Έτσι, η απόφαση των Χάμιλτον και Ουάσιγκτον για δημιουργία ενός ομοσπονδιακού Θησαυροφυλακίου (δηλ. ενός υπουργείου οικονομικών, με σημερινούς όρους), το οποίο ανέλαβε την υποχρέωση για την αποπληρωμή των προγενέστερων χρεών των πολιτειών με ταυτόχρονη εξουσία επιβολής φόρων, θεωρείται από τον Sargent ως μία αλλαγή καθεστώτος (regime shift) στις προσδοκίες των επενδυτών, η οποία οδήγησε σε αύξηση τα επίπεδα του ομοσπονδιακού πλέον χρέους, ενώ διευκόλυνε τις συνθήκες αποπληρωμής των παλαιών χρεών των πολιτειών.

Αξιοποιώντας το παραπάνω παράδειγμα, είναι σημαντικό να επισημανθεί ο ρόλος των προσδοκιών στην αποτίμηση του δημόσιου χρέους: το θέμα αυτό αποτελεί το επίκεντρο της περίφημης σχετικής μελέτης του Calvo (1988). Συνδυάζοντας λοιπόν την οπτική του Sargent (2012), σχετικά με την αλλαγή στις προσδοκίες των πιστωτών των Ηνωμένων Πολιτειών λόγω της αλλαγής του θεσμικού πλαισίου, με πρόσφατες εμπειρικές αναλύσεις περί της σημασίας του μηχανισμού διαμόρφωσης των προσδοκιών για τη δημιουργία συνθηκών κρίσης στην ευρωζώνη (βλ. μεταξύ άλλων de Grauwe and Ji, 2012, Favero and Missale, 2012, Arghyrou and Krontonikas, 2011), ενισχύεται η επιχειρηματολογία υπέρ της έκδοσης ευρωομολόγων. Υπό αυτό το πρίσμα μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα ομόλογα αυτά θα αποβούν ένας αποτελεσματικός και αξιόπιστος τρόπος για την ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης, επιβεβαιώνοντας την ικανότητα αποπληρωμής των χρεών των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Βεβαίως, πρέπει να επισημανθεί ότι τα επιχειρήματα σχετικά με μελλοντικές αποφάσεις πολιτικής δεν μπορεί παρά να είναι θεωρητικά σε αυτή τη φάση.

3 ΠΕΡΙ ΚΟΙΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

Η διαδικασία της οικονομικής και νομισματικής ενοποίησης μελετήθηκε επισήμως για πρώτη φορά το 1974, καθώς τότε η Ευρωπαϊκή

Επιτροπή ανέθεσε τη μελέτη των πιθανών τρόπων για την επίτευξη του στόχου την οικονομικής ενοποίησης της Ευρώπης. Έτσι, μία ομάδα εργασίας μελέτησε τις πιθανές μορφές μίας μελλοντικής ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης: το αποτέλεσμα αυτής της έρευνας ήταν η σχετική έκθεση, η οποία δημοσιεύθηκε το 1975 (βλ. European Communities, 1975). Είναι ενδιαφέρον ότι η εν λόγω ομάδα εργασίας επισήμανε τρία στάδια για τη σταδιακή εγκαθίδρυση μίας οικονομικής και νομισματικής ένωσης: α) τη δημιουργία ενός ενοποιημένου συστήματος κεντρικών τραπεζών, β) την ύπαρξη και άσκηση της ευρωπαϊκής πολιτικής ισχύος και γ) τη διασφάλιση σημαντικών δυνατοτήτων χρηματοδότησης στο επίπεδο της Επιτροπής.

Αξιοσημείωτη είναι η ομοιότητα των στόχων του προτεινόμενου, στην εν λόγω μελέτη, μηχανισμού υπό την ονομασία “Ταμείο Σταθεροποίησης της Ισοτιμίας” (Exchange Stabilisation Fund - ESF, βλ. σελ. 20-21) με τους στόχους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility – EFSF) και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism – ESM). Συγκεκριμένα, η έκθεση πρότεινε να ανατεθεί στο μηχανισμό ESF η αρμοδιότητα διατήρησης της μακροχρόνιας σταθερότητας της κοινής ευρωπαϊκής μονάδας αποτίμησης. Επιπρόσθετα, ο σχετικός μηχανισμός σταθερότητας θα είχε την απαιτούμενη ευρωστία ώστε να αντλήσει κεφάλαια, καθώς οι απορρέουσες υποχρεώσεις θα βάρυναν όλα τα κράτη-μέλη της σχεδιαζόμενης νομισματικής ένωσης: κατά συνέπεια, ο εν λόγω μηχανισμός προβλεπόταν να έχει τη δυνατότητα χρηματοδότησης κρατών-μελών σε περίπτωση συνθηκών έντονων χρηματοοικονομικών διαταραχών.

Επιπλέον, η σχέση μεταξύ της άντλησης χρηματοδότησης από κοινού από τα κράτη-μέλη και της δυνατότητας δημιουργίας ενός μηχανισμού για την αντιμετώπιση της κυκλικότητας της οικονομικής δραστηριότητας ενισχυόταν και από επιχειρήματα στο πλαίσιο της αρχικής συζήτησης για πιθανή ευρωπαϊκή δημοσιονο-

μική ενοποίηση. Συγκεκριμένα, σε έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Communities, 1977) αναδεικνύεται η σημασία της ενίσχυσης των δυνατοτήτων άντλησης χρηματοδότησης στο επίπεδο της Κοινότητας, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι συνέπειες από την κυκλικότητα της οικονομικής δραστηριότητας στο εγχείρημα της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Κατά συνέπεια, η σταδιακή προώθηση της δημοσιονομικής ενοποίησης σχετιζόταν με την εκβάθυνση της ευρωπαϊκής οικονομικής ενοποίησης. Έτσι, η προαναφερθείσα έκθεση αποτέλεσε την πρώτη αναφορά στη δημοσιονομική ενοποίηση· ωστόσο, αναγνωριζόταν ότι η κεντρική άντληση χρηματοδότησης προϋπέθετε πολιτικές αποφάσεις σχετικά με τον επιθυμητό βαθμό ομοσπονδοποίησης στο πλαίσιο της Ένωσης.

Ως εκ τούτου, στην προαναφερθείσα έκθεση, η δυνατότητα άντλησης χρηματοδότησης από κοινού από τα κράτη-μέλη σχετιζόταν με το βαθμό αλληλεπίδρασης και διασύνδεσης των μελών της Ένωσης. Σε αυτό το πλαίσιο, προτείνονται τρία επίπεδα-στάδια σχετικά με το ύψος της άντλησης κεντρικής χρηματοδότησης, τα οποία σχετιζόνταν με αντίστοιχους διαφορετικούς βαθμούς ομοσπονδοποίησης.⁷ Για το πρώτο στάδιο, σχετικό με “προ-ομοσπονδιακές ενώσεις” (pre-federal integration stage), η κεντρική χρηματοδότηση προσδιορίζεται σε 2-2,5% του συνόλου των επιμέρους ακαθάριστων εθνικών εισοδημάτων των κρατών-μελών της Ένωσης. Στο δεύτερο στάδιο, το οποίο σχετίζεται με “μικρή ομοσπονδιακή δαπάνη” (small federal expenditure), η συνολική κεντρική χρηματοδότηση ανέρχεται στο 7,5-10% του συνολικού ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος. Τέλος, το στάδιο της πλήρους ομοσπονδίας (federation in Europe) σχετίζεται με κεντρική χρηματοδότηση ύψους 20-25% του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος της Ένωσης.

Το αντικείμενο των πρώτων προτάσεων για την ευρωπαϊκή δημοσιονομική ενοποίηση ήταν η διαχέτευση της χρηματοδότησης από την Ένωση προς την ευρωπαϊκή οικονομία. Ωστόσο, το έτερο σκέλος της δημοσιονομικής ένωσης, δηλ. η άντληση χρηματοδότησης, αποτελεί εξίσου

σημαντικό θέμα. Σχετικά, η έκθεση του 1977 επισημαινε τη σημασία της μεταβίβασης της δυνατότητας άντλησης φορολογικών εσόδων στο επίπεδο της Κοινότητας, ενώ πρόσφατα το θέμα της άντλησης χρηματοδότησης επανήλθε ως αποτέλεσμα των προτάσεων για έκδοση ομολόγων με την από κοινού εγγύηση των κρατών-μελών της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης. Η εργασία των Bordo et al. (2011) παρέχει ιστορικά επιχειρήματα υπέρ της ιδέας των κοινών ομολογιακών εκδόσεων, καθώς, όπως ο ίδιος ο Bordo (2012) ερμήνευσε την ανωτέρω εργασία σε ομιλία του, τα ιστορικά αυτά παραδείγματα διαμορφώνουν “[...] μία ισχυρή βάση επιχειρημάτων για ένα ευρωομόλογο το οποίο θα εξυπηρετείται από φορολογικά έσοδα που θα εισπράττονται από μία ενιαία ευρωπαϊκή φορολογική αρχή”. Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί η ύπαρξη διαφόρων μελετών, προ της έναρξης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, οι οποίες υποστήριζαν ότι η δημοσιονομική ενοποίηση θα οδηγούσε σε αύξηση του βαθμού οικονομικής ενοποίησης στην Ευρώπη.

4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΚΟΙΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΠΟ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Οι κοινές ομολογιακές εκδόσεις από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης αποτελούν το αντικείμενο μελέτης σε έκθεση, η οποία συνέπεσε εν πολλοίς με την έναρξη της νομισματικής ένωσης (Giovannini, 2000).⁸ Η εν λόγω έκθεση αποσκοπεί στη μελέτη τρόπων για την ενίσχυση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ των αγορών μέσω της ομογενοποίησης των θεσμικών πλαισίων και των υποδομών των υποκειμένων αγορών· έτσι, προτείνει τέσσερις πιθανούς τρόπους για την εκβάθυνση των πρωτογενών αγορών ομο-

⁷ Αξίζει να σημειωθεί ότι στην εν λόγω έκθεση αναφέρεται η μεταφορά πόρων προς τις λιγότερο πλούσιες περιοχές, ως βασικός σκοπός της ένωσης.

⁸ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε αναθέσει στην “Ομάδα Giovannini” – ομάδα εργασίας υπό τον καθηγητή Alberto Giovannini – τη μελέτη πολιτικών με σκοπό την αύξηση του βαθμού ενοποίησης των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Σε αυτά τα πλαίσια η ομάδα Giovannini εργάστηκε με σκοπό την προώθηση προτάσεων σχετικών με την εκβάθυνση της ενοποίησης των αγορών ομολόγων προς την Επιτροπή. Η εν λόγω έκθεση περιλάμβανε τις προτάσεις της ομάδας σχετικά με την πρωτογενή αγορά ομολόγων.

λόγων για τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Δύο από τις προτάσεις οδηγούν στην κεντρική έκδοση τίτλων χρέους, οι οποίοι καλύπτονται από κοινές εγγυήσεις από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, με τελικό στόχο την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής ενοποίησης στις αγορές ομολόγων της ευρωζώνης. Αξιοσημείωτο είναι ότι εκτιμάται ότι η κοινή έκδοση χρέους θα οδηγήσει σε μείωση του μέσου κόστους δανεισμού των κρατών-μελών, ενώ θα ενισχύσει το ρόλο του ευρώ ως αποθεματικού νομίσματος.

Η ενίσχυση του βαθμού ενοποίησης των αγορών ομολόγων της ευρωζώνης κατά τα πρώτα χρόνια της νομισματικής ενοποίησης, η οποία επωφελήθηκε από τις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες,⁹ είχε αποτέλεσμα τη μείωση της εκλαμβανόμενης σημασίας του προγράμματος έκδοσης ομολόγων από κοινού από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Πρόσφατα βέβαια η σημασία των δυνατοτήτων χρηματοδότησης των οικονομιών των κρατών-μελών από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αυξηθεί, στο πλαίσιο της συζήτησης και των προτεινόμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της κρίσης σε ορισμένα κράτη-μέλη της ευρωζώνης.¹⁰

Προτού αναλυθούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε πρότασης, αξίζει να επισημανθεί ότι η από κοινού έκδοση ομολόγων από τα κράτη-μέλη, ή άλλη μορφή χρηματοδότησης των κρατικών χρεών, αποτελεί μέρος της διαδικασίας ομοσπονδοποίησης των κρατικών προϋπολογισμών, η οποία θα συνεπάγεται την ενίσχυση της δυνατότητας απόκτησης κεφαλαίων στο επίπεδο της Ένωσης. Συγκεκριμένα, η συνεπαγόμενη ενίσχυση του πλαισίου διακυβέρνησης της νομισματικής ένωσης είναι συναφής με το μακροχρόνιο στόχο της σταθεροποίησης του ευρώ ως αποθεματικού νομίσματος. Στην παρούσα συγκυρία, η επίτευξη του στόχου αυτού προϋποθέτει την αντιμετώπιση των επιπτώσεων που έχουν οι διαταράξεις των χρηματοπιστωτικών αγορών στα δημοσιονομικά μεγέθη των κρατών-μελών, προκειμένου να διατηρηθεί η αποτελεσματική λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Σε αυτό το πλαίσιο, επί του παρόντος, υπάρχουν διαφορές στις προτάσεις ανάληψης, από κοι-

νού, υποχρεώσεων από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, οι οποίες σχετίζονται με τις διαφορετικές οπτικές γωνίες σχετικά με τις βέλτιστες πολιτικές για την επίτευξη του στόχου της δημοσιονομικής σταθεροποίησης.

Η εργασία των de Grauwe και Moesen (Grauwe and Moesen, 2009) αναφέρεται, μεταξύ άλλων,¹¹ σε κοινές ομολογιακές εκδόσεις από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης ως μέσο αντιμετώπισης των επιπτώσεων της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και διατήρησης συνθηκών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ευρωζώνη. Με βάση τη συγκεκριμένη πρόταση, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης προβλέπεται να εγγυηθούν από κοινού την έκδοση ομολόγων σε ευρώ, ενώ η κατανομή των σχετικών υποχρεώσεων θα ακολουθεί την κλειδα συμμετοχής στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (European Investment Bank – EIB).¹² Το κόστος για την εξυπηρέτηση του ευρωομολόγου το οποίο θα προκύπτει για κάθε κράτος-μέλος θα εκτιμάται με βάση το μέσο κόστος δανεισμού, όπως διαμορφώνεται στην αγορά, από τις εθνικές εκδόσεις ομολόγων, ενώ και η χρηματοδότηση από τις εκδόσεις ευρωομολόγων θα κατανέμεται με βάση την προαναφερθείσα κλειδα. Με αυτό τον τρόπο, οι συγγραφείς εκτιμούν ότι το κόστος δανεισμού για τα κράτη-μέλη τα οποία αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης θα μειωθεί, χωρίς να μειωθούν τα κίνητρα για δημοσιονομική προσαρμογή, ενώ δεν ζημιώνονται ούτε τα κράτη-μέλη τα οποία δεν αντιμετωπίζουν υψηλό κόστος δανεισμού.

Επίσης, μία άλλη πρόταση, η οποία συνεπάγεται κοινή ομολογιακή έκδοση από τα κράτη-

⁹ Τα ευρήματα της οικονομετρικής ανάλυσης σχετικών μελετών (μεταξύ άλλων, βλ. Georgoutsos and Migiakis, 2012a) υποστηρίζουν την ύπαρξη κυκλικών ιδιοτήτων στις αλληλεπιδράσεις των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων, οι οποίες σχετίζονται με τις συνθήκες σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

¹⁰ Σχετικά με τις αιτίες της κρίσης και το μηχανισμό εκδήλωσής της, οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να ανατρέξουν, μεταξύ άλλων, στους Gerlach et al. (2010), Gibson et al. (2012) και Mody and Sandri (2012).

¹¹ Για παράδειγμα, οι συγγραφείς υποστήριξαν ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα έπρεπε να αναλάβει πιο ενεργό ρόλο στις δευτερογενείς αγορές ομολόγων, θέση η οποία υιοθετήθηκε με το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων.

¹² Παρόμοια είναι και η πρόταση των Gros and Micossi (2009), η οποία αφορά την από κοινού εγγύηση για χρηματοδότηση ενός μηχανισμού διατήρησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

μέλη της ευρωζώνης, είναι αυτή των Hild et al. (2011). Η πρόταση αυτή προβλέπει την πλήρη υποκατάσταση των υφιστάμενων κρατικών ομολογιακών εκδόσεων από μία κοινή ομολογιακή έκδοση από τα κράτη-μέλη. Ο μηχανισμός επίτευξης αυτού του στόχου περιλαμβάνει ένα επενδυτικό όχημα ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle – SPV), το οποίο θα εξαγοράσει σε τρέχουσες τιμές τα κρατικά ομόλογα, ενώ για το σκοπό αυτό θα χρηματοδοτηθεί από τις αγορές. Αποτέλεσμα, η έκδοση τίτλων με κάλυψη τα προγενέστερα κρατικά ομόλογα, εκ των οποίων θα συλλέγονται και οι πληρωμές προς τους ομολογιούχους-πιστωτές. Επίσης, οι τίτλοι αυτοί προβλέπεται, στη συγκεκριμένη πρόταση, να είναι διαχωρισμένοι σε δύο κατηγορίες, οι οποίες θα προσδιορίζονται με βάση την προτεραιότητα στην πληρωμή. Οι τίτλοι της ιεραρχικά ανώτερης κατηγορίας θα είναι απομονωμένοι από ενδεχόμενα αθέτησης πληρωμών, καθώς θα έχουν απόλυτη προτεραιότητα στην πληρωμή και, κατά συνέπεια, προβλέπεται να έχουν την ανώτατη πιστοληπτική διαβάθμιση (της τάξης AAA). Οι τίτλοι της επόμενης κατηγορίας θα λαμβάνουν τις υπεσχημένες πληρωμές μόνον αφού πραγματοποιηθούν οι εκάστοτε προβλεπόμενες πληρωμές των τίτλων της πρώτης κατηγορίας και ως εκ τούτου αναμένεται ότι θα έχουν πιστοληπτική διαβάθμιση η οποία θα κυμαίνεται στα χαμηλά επίπεδα της επενδυτικής κατηγορίας (της τάξης BBB).

Οι Delpla and Weizsäcker (2011) πρότειναν την έκδοση ομολογιακών τίτλων από κοινού από τα κράτη-μέλη για το μέρος του δημόσιου χρέους που δεν θα υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ, ενώ το υπερβάλλον μέρος του χρέους θα συνεχίσει να καλύπτεται από κρατικές ομολογιακές εκδόσεις. Έτσι, σύμφωνα με αυτή την πρόταση, θα υφίστανται δύο κατηγορίες ομολόγων: τα “μπλε” ομόλογα, τα οποία θα εκδοθούν από κοινού από τα κράτη-μέλη και τα “κόκκινα” ομόλογα, τα οποία θα εκδίδονται χωριστά από τα κράτη-μέλη καλύπτοντας το υπερβάλλον μέρος του χρέους αντίστοιχα. Επιπρόσθετα, οι τίτλοι οι οποίοι θα εκδίδονται κεντρικά από μία οντότητα και θα καλύπτονται από εγγύηση όλων των κρατών-μελών

της ευρωζώνης θα έχουν προτεραιότητα έναντι των υπόλοιπων πιστωτών.¹³ Αυτό το χαρακτηριστικό των τίτλων, σε συνδυασμό με τη θέσπιση ορίου ώστε το ποσό έκδοσης να μην υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ της ευρωζώνης, εκτιμάται ότι θα οδηγήσει στη δημιουργία ενός νέου ομολόγου αναφοράς, το οποίο θα έχει την υψηλότερη πιστοληπτική αξιολόγηση και χαμηλές αποδόσεις. Τέλος, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη πρόταση, η διαχείριση της έκδοσης και της αγοράς προβλέπεται να ανατεθεί σε ένα ανεξάρτητο “συμβούλιο σταθερότητας”, του οποίου το καθεστώς ανεξαρτησίας θα είναι αντίστοιχο της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε σχετικό κείμενο διαβούλευσης (European Commission, 2011), πρότεινε την έκδοση “ομολόγων σταθερότητας”, τα οποία αποσκοπούν στην ανάκτηση των συνθηκών σταθερότητας στις χρηματοοικονομικές αγορές της ευρωζώνης. Στο κείμενο αναφέρονται τρεις τύποι εκδόσεων, οι οποίοι διαφέρουν μεταξύ τους ως προς το βαθμό αντικατάστασης των κρατικών ομολόγων και την αμοιβαιοποίηση των υποχρεώσεων τις οποίες θα συνεπάγεται από την έκδοση τίτλων από κοινού από τα κράτη-μέλη. Ο πρώτος τύπος αφορά την πλήρη υποκατάσταση των υφιστάμενων κρατικών ομολογιακών εκδόσεων από τα “ομόλογα σταθερότητας”, με αποτέλεσμα την πλήρη εγγύηση των νέων εκδόσεων από όλα τα κράτη-μέλη. Ο δεύτερος τύπος αφορά τη μερική υποκατάσταση των κρατικών ομολογιακών εκδόσεων, με αποτέλεσμα το μέρος του δημόσιου χρέους το οποίο θα χρηματοδοτείται από ομολογιακές εκδόσεις από κοινού από τα κράτη-μέλη να συνεπάγεται αμοιβαίες υποχρεώσεις για τα κράτη-μέλη, ενώ το επιπλέον δημόσιο χρέος να αποτελεί υποχρέωση των κρατών-μελών χωριστά. Τέλος, η τρίτη εναλλακτική μορφή έκδοσης “ομολόγων σταθερότητας” αφορά τη μερική υποκατάσταση των επιμέρους κρατικών ομολόγων, ενώ οι παρεχόμενες εγγυήσεις

¹³ Τυπότεστιν, ακολουθώντας τη διεθνή πρακτική προτεραιότητας στην πληρωμή, οι κάτοχοι των συγκεκριμένων τίτλων θα αποζημιώνονται κατά προτεραιότητα έναντι των υπόλοιπων πιστωτών, εξαιρουμένου του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

στις κοινές ομολογιακές εκδόσεις θα καλύπτουν επίσης το αντίστοιχο μέρος του χρέους των κρατών, με αποτέλεσμα τη μη αμοιβαioποίηση των χρεών. Οι τρεις προαναφερθείσες προτάσεις έχουν το πλεονέκτημα ότι η συνέχιση της χρηματοδότησης των χρεών των κρατών-μελών δεν θα εξαρτάται από τις διακυμάνσεις της αβεβαιότητας και τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες των αγορών ομολόγων. Η πρώτη πρόταση οδηγεί σε συγκέντρωση των χρεών των κρατών-μελών υπό ένα κοινό πρόγραμμα ομολογιακών εκδόσεων, ενώ η δεύτερη έχει ομοιότητες με την προαναφερθείσα πρόταση για μπλε και κόκκινα ομόλογα (Delpla and Weizsäcker, 2011) και η τρίτη πρόταση αντλεί στοιχεία από τα υφιστάμενα προγράμματα ομολογιακών εκδόσεων για συγκεκριμένους σκοπούς (π.χ. οι εκδόσεις του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας).

Τέλος, μελέτη του Γερμανικού Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων (βλ. Doluca et al., 2012) πρότεινε τη δημιουργία ενός κοινού ταμείου αποπληρωμής του δημόσιου χρέους. Με βάση αυτή την πρόταση, το ταμείο αποπληρωμής χρέους θα αναλάβει τις υποχρεώσεις οι οποίες προκύπτουν από το μέρος του χρέους των κρατών-μελών της ευρωζώνης το οποίο υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα την επιμήκυνση της διάρκειας του χρέους κατά 25 έτη. Ταυτόχρονα, το ταμείο θα χρηματοδοτηθεί από έκδοση τίτλων οι οποίοι όμως δεν θα έχουν τις αμοιβαίες εγγυήσεις των κρατών-μελών. Ως εκ τούτου, η συγκεκριμένη πρόταση συνεπάγεται την κοινή διαχείριση των ομολογιακών εκδόσεων και το συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών· ταυτόχρονα όμως δεν οδηγεί σε αμοιβαioποίηση των υποχρεώσεων των κρατών-μελών της ευρωζώνης οι οποίες θα προέλθουν από την κοινή ομολογιακή έκδοση. Σε αυτό το πλαίσιο, οι πληρωμές των κρατών-μελών προς το ταμείο θα κυμαίνονται ευθέως ανάλογα με το ποσό του χρέους το οποίο θα έχει μεταφερθεί, ενώ η μεταφορά του χρέους στο ταμείο θα υπόκειται σε προϋποθέσεις, όπως τα λεγόμενα “φρένα χρέους” και δεσμεύσεις για δημοσιονομική προσαρμογή.

5 ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΑΠΟ ΜΙΑ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΗ ΚΟΙΝΗ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Οι συνέπειες στο κόστος δανεισμού αποτελούν σημαντικό κριτήριο για την ενδεχόμενη υιοθέτηση ή απόρριψη κάποιας από τις προτάσεις σχετικά με την έκδοση ομολόγων και τη συνεπαγόμενη ανάληψη υποχρεώσεων από κοινού από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Σχετικά με τις προαναφερθείσες προτάσεις θα πρέπει να επισημανθεί ότι υπάρχουν διάφορα επιχειρήματα υπέρ και κατά της έκδοσης ευρωομολόγων, εν γένει· οι διατυπωμένες απόψεις ενάντια στα ευρωομόλογα εστιάζουν στις συνέπειες στο κόστος δανεισμού των κρατών τα ομόλογα των οποίων έχουν χαμηλές αποδόσεις στις αντίστοιχες αγορές.¹⁴ Η ανάγκη η σχετική συζήτηση να διεξάγεται σε εμπεριστατωμένη βάση οδηγεί στη χρήση επιχειρημάτων τα οποία αντλούν είτε από τη θεωρία είτε από αντιστοίχιση με ιστορικά παραδείγματα. Επιχειρώντας την άρση αυτού του περιορισμού, η παρούσα ενότητα επιχειρεί να προσεγγίσει το θέμα συνδυάζοντας προγενέστερα ευρήματα εμπειρικών αναλύσεων και ιστορικές αναφορές, με θεωρητικές προσεγγίσεις σχετικά με την αποτίμηση ομολόγων.

Ειδικότερα, οι μελέτες με αντικείμενο την αποτίμηση ομολόγων (για παράδειγμα η μελέτη των Cochrane and Piazzesi, 2005) υποδεικνύουν ότι οι απαιτούμενες αποδόσεις επί των κεφαλαίων τα οποία επενδύονται σε ομόλογα προσδιορίζονται από διάφορους παράγοντες κινδύνων.¹⁵ Επίσης, σχετικά με τις πιθανές αποδόσεις των κοινών ομολογιακών εκδόσεων, χρήσιμο είναι να ληφθούν υπόψη

¹⁴ Για τεκμηριωμένες αρνητικές αντιδράσεις σχετικά με την έκδοση ευρωομολόγων οι ενδιαφερόμενοι μπορούν, ενδεικτικά, να ανατρέξουν στον Issing (2009), αλλά και σε αναφορές στον τύπο (π.χ. δήλωση του J. Stark, της 17.8.2011, στη γερμανική εφημερίδα *Handelsblatt*: <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/stark-warnt-vor-einfuehrung-von-euro-bonds/4513568.html>).

¹⁵ Σε αυτό το σημείο, αν και δεν εμπίπτει στο στενότερο αντικείμενο της παρούσας επισκόπησης, αξίζει να επισημανθεί μία διακύμανση στο χρόνο, η οποία εμφανίζεται στη σχετική βιβλιογραφία: συγκεκριμένα, τη δεκαετία του '90, οι μελέτες με αντικείμενο το πληροφοριακό περιεχόμενο της καμπύλης αποδόσεων εστίαζαν στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα (π.χ. Mishkin, 1991, και Estrella and Hardouvelis, 1991), ενώ οι πρόσφατες σχετικές μελέτες εστιάζουν στον πιστωτικό κίνδυνο.

τα ευρήματα προγενέστερων εμπειρικών αναλύσεων στο θέμα των προσδιοριστικών παραγόντων των διαφορών των αποδόσεων ομολόγων κρατών-μελών της ευρωζώνης (μεταξύ άλλων, de Grauwe and Ji, 2012, Favero and Missale, 2012, και Georgoutsos and Migiakis, 2012β). Συγκεκριμένα, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη: α) η μείωση των επιδράσεων συμπεριφορικών παραγόντων¹⁶, οι οποίες ενσωματώνονται στις αποδόσεις των επιμέρους και όχι των κοινών εκδόσεων, και β) η ανομοιογένεια των υποκείμενων θεμελιωδών μεγεθών των κρατών-μελών. Αντιθέτως, τα επιχειρήματα ενάντια στην έκδοση ευρωομολόγων, υπό οποιαδήποτε μορφή, βασίζονται σε διαμόρφωση προσδοκιών με σχετικά απλοϊκές ασκήσεις εξαγωγής των μέσων όρων των υφιστάμενων αποδόσεων. Κατά συνέπεια, τα αποτελέσματά τους είναι αποθαρρυντικά για τα κράτη-μέλη οι ομολογιακές αποδόσεις των οποίων είναι χαμηλότερες του μέσου όρου, διότι αναμένουν ότι πιθανή έκδοση ευρωομολόγων θα οδηγήσει σε αύξηση του κόστους δανεισμού τους λόγω του συνυπολογισμού των υψηλότερων αποδόσεων άλλων κρατών-μελών.

Όμως, η συγκεκριμένη οπτική γωνία δεν λαμβάνει υπόψη δύο τουλάχιστον σημαντικούς παράγοντες: πρώτον, ότι η διαδικασία αποτίμησης και διαμόρφωσης των ομολογιακών αποδόσεων εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τη διαδικασία διαμόρφωσης των προσδοκιών των επενδυτών (βλ. σχετικές αναφορές στην προηγούμενη παράγραφο) και δεύτερον, ότι τόσο τα ιστορικά παραδείγματα (Sargent, 2012) όσο και τα αποτελέσματα ορισμένων εμπειρικών αναλύσεων (για παράδειγμα, Georgoutsos and Migiakis, 2012α) υποδεικνύουν ότι οι ομολογιακές αποδόσεις υπόκεινται σε ιδιότητες αλλαγής καθεστώτος (regime shifts): μάλιστα το αποτέλεσμα αυτό ισχύει τόσο για τα ομοσπονδιακά ομόλογα των Ηνωμένων Πολιτειών όσο και για τα κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης. Κατά συνέπεια, τεκμαίρεται ότι οι τελικές αποδόσεις εκδόσεων ομολόγων τα οποία θα καλύπτονται από κοινές εγγυήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης θα είναι σημαντικά χαμηλότερες από το

μέσο όρο των αποδόσεων των επιμέρους κρατικών ομολόγων. Προκειμένου να αποσαφηνιστούν τα επιχειρήματα στα οποία βασίζεται αυτή η άποψη, παρατίθεται παρακάτω μία σειρά από μαθηματικές σχέσεις.

Αρχικά, ας υποθέσουμε ότι η απόδοση του ευρωομολόγου (R_t^{Ω}) τη χρονική στιγμή t διαμορφώνεται από μία απλή διαδικασία εξαγωγής του μέσου όρου των αποδόσεων, στη δευτερογενή αγορά, των ομολόγων των κρατών-μελών της ευρωζώνης (τις οποίες συμβολίζουμε ως R_t^X , ενώ ο δείκτης $X \in [1, N]$ χρησιμεύει για το συμβολισμό του συνόλου των κρατών-μελών). Δηλαδή οι αποδόσεις των ευρωομολόγων εκτιμώνται με βάση την παρακάτω σχέση:

$$R_t^{\Omega} = \frac{\sum_{X=1}^N k_X \cdot R_t^X}{N} \quad \Omega = \{1, 2, \dots, N\} \quad (1)$$

Στη σχέση (1), το διάνυσμα-δείκτης k αντιστοιχεί στο σύνολο των συντελεστών στάθμισης των κρατών-μελών για τον υπολογισμό του μέσου όρου, οι οποίοι μπορεί να ακολουθούν κάποιο από τα υφιστάμενα σχήματα στάθμισης, όπως για παράδειγμα τα ποσοστά συμμετοχής των κρατών-μελών στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Στη συνέχεια, αναλύουμε τις αποδόσεις των ευρωομολόγων στις συνιστώσες τους. Εστιάζοντας σε τρεις βασικές επιδράσεις στη διαδικασία αποτίμησης, οι αποδόσεις των επιμέρους κρατικών ομολόγων προσδιορίζονται από την παρακάτω σχέση:

$$R_t^X = \alpha_1 \cdot R_{t-1}^X + \alpha_2 \cdot E(Z_t^X | t-1) + \alpha_3 \cdot E(\Omega_t | t-1) \quad (2)$$

Συγκεκριμένα, η διαδικασία αποτίμησης των κρατικών ομολόγων, με βάση και τη σχετική βιβλιογραφία, προσδιορίζεται ως συνάρτηση τριών βασικών συνιστωσών. Πρώτον, των σημαντικών αυτοπαλίνδρομων επιδράσεων (βλ. Lanne, 2000, Ang and Bekaert, 2002) οι οποίες ενσωματώνονται στην πρώτη χρονική

¹⁶ Σημειώνεται ότι ως “συμπεριφορικοί παράγοντες” νοούνται, μεταξύ άλλων, παράγοντες οι οποίοι οδηγούν σε αποκλίσεις από το ορθολογικό πρότυπο στη διαδικασία διαμόρφωσης των προσδοκιών των επενδυτών.

υστέρηση της μεταβλητής, δηλ. R_{t-1}^X η ερμηνεία της συγκεκριμένης συνιστώσας είναι ότι οι επενδυτές επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό στη διαδικασία αποτίμησης από τις προγενέστερες τιμές (ή αποδόσεις, εφόσον το αντικείμενο της παρούσας ανάλυσης είναι η δευτερογενής αγορά ομολόγων). Δεύτερον, των προσδοκώμενων τιμών των σχετικών με το συγκεκριμένο κράτος-μέλος μεγεθών $E(Z_t^X|t-1)$ και, τέλος, των αλληλεπιδράσεων με τις αναμενόμενες τιμές των μακροοικονομικών μεγεθών άλλων κρατών-μελών της ευρωζώνης $E(\Omega_t|t-1)$.

Στη συνέχεια, αντικαθιστώντας τις στην (1) με τη σχέση (2), οδηγούμαστε στις σχέσεις (3) και (4), παρακάτω:

Δηλαδή,

$$R_t^X = \frac{\sum_{i=1}^N [k_X \cdot \alpha_1 \cdot R_{t-1}^X + k_X \cdot \alpha_2 \cdot E(Z_t^X|t-1) + k_X \cdot \alpha_3 \cdot E(\Omega_t|t-1)]}{N} \quad (3)$$

όπου $\Omega = \{1, 2, \dots, N\}$

Στη συνέχεια, με την απαλοιφή των κοινών συνιστωσών των κρατικών ομολογιακών αποδόσεων, καταλήγουμε στη σχέση (4):

$$R_t^{\Omega} = \frac{\sum_{i=1}^N [k_X \cdot \alpha_1 \cdot R_{t-1}^X + k_X \cdot \alpha_2 \cdot E(Z_t^X|t-1)]}{N} + \beta \cdot E(\Omega_t|t-1) \quad (4)$$

Κατά συνέπεια, με βάση τη διατυπωθείσα σχέση, οι αποδόσεις των κοινών ομολόγων των κρατών-μελών της ευρωζώνης θα επηρεάζονται από τα αναμενόμενα μεγέθη για την ευρωζώνη, ως σύνολο, τις προγενέστερες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και προσδιοριστικούς παράγοντες σχετιζόμενους με τα μεγέθη των επιμέρους κρατών-μελών, οι οποίοι περιέχονται στο διάνυσμα Z . Σε αυτό το σημείο λοιπόν είναι σημαντικό να ανατρέξουμε στην προγενέστερη εμπειρική ανάλυση για πληροφόρηση σχετικά με την πιθανή σύνθεση του διανύσματος Z .

Η βιβλιογραφία σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των διαφορών των αποδόσεων των ομολόγων των κρατών-μελών της

ευρωζώνης (μεταξύ άλλων, de Grauwe and Ji, 2012, και Georgoutsos and Migiakis, 2012β), η οποία λόγω της κρίσης έχει συγκεντρώσει προσφάτως ιδιαίτερο ενδιαφέρον από τους μελετητές και τους διαμορφωτές πολιτικής, προσφέρει την απαιτούμενη τεκμηρίωση για τον προσδιορισμό των ντετερμινιστικών παραγόντων του διανύσματος Z : στην παρούσα ανάλυση έμφαση δίνεται στις επιδράσεις των προσδιοριστικών παραγόντων οι οποίοι σχετίζονται με την επενδυτική εμπιστοσύνη. Συγκεκριμένα, υποθέτουμε, για λόγους απλοποίησης, ότι τα στοιχεία του διανύσματος Z μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε δύο υποσύνολα προσδιοριστικών παραγόντων (δηλ. $Z_t^X = \{M, B\}$). Το πρώτο διάνυσμα (M) περιέχει στοιχεία σχετικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη των συγκεκριμένων κρατών-μελών (π.χ. ρυθμοί ανάπτυξης, λόγοι δημόσιων εσόδων προς δημόσιες δαπάνες) και το δεύτερο (B) περιέχει στοιχεία σχετικά με τις επικρατούσες συνθήκες διαμόρφωσης προσδοκιών (π.χ. βαθμός επενδυτικής εμπιστοσύνης, εκλαμβανόμενος κίνδυνος πτώχευσης).

Αξίζει βέβαια να επισημανθεί ότι η διαδικασία διαμόρφωσης των προσδοκιών, στη συγκεκριμένη περίπτωση όσον αφορά στις συνιστώσες του διανύσματος Z , αποτελεί αντικείμενο διερεύνησης στη διεθνή βιβλιογραφία και ειδικά τη βιβλιογραφία σχετικά με συμπεριφορικά φαινόμενα στην οικονομική δραστηριότητα.¹⁷ Όσον αφορά τα μακροοικονομικά μεγέθη, τα οποία λαμβάνονται υπόψη στις επενδυτικές αποφάσεις (δηλ. τα στοιχεία του διανύσματος M), αυτά είναι σε μεγάλο βαθμό παρατηρήσιμα και ο βασικός κίνδυνος έγκειται, σε μεγάλο βαθμό, στην ικανότητα επιλογής του κατάλληλου υποδείγματος για τη διεξαγωγή προβλέψεων και τον ορθό οικονομομετρικό χειρισμό των παρατηρήσεων με βάση και τις ιδιότητες του δείγματος. Βέβαια, ως προς τη δεύτερη συνιστώσα του διανύσματος Z (δηλ. το υποσύνολο B), η διαμόρφωση προσδοκιών είναι μία πολύπλοκη

¹⁷ Η συγκεκριμένη βιβλιογραφία εξετάζει αντί να παραδέχεται την ορθολογικότητα των προσδοκιών, εξετάσει η οποία έχει προεκτάσεις και στο θέμα της αποτελεσματικότητας των αγορών.

διαδικασία λόγω της ιδιότητας της ανατροφοδότησης των προσδοκιών.

Συγκεκριμένα, με βάση πρόσφατα ευρήματα σχετικά με τη διαμόρφωση των προσδοκιών (βλ. Semenov, 2009), οι οικονομικοί παράγοντες είναι υποκείμενοι σε περιόδους αισιοδοξίας και απαισιοδοξίας και ως εκ τούτου οι προσδοκίες τους είναι είτε αισιόδοξες είτε απαισιόδοξες, με αποτέλεσμα να είναι ορθολογικές κατά μέσο όρο και όχι απόλυτα ορθολογικές.¹⁸ Σε αυτό το πλαίσιο, η σχετική ροπή του αναλυτή είτε προς απαισιόδοξες είτε προς αισιόδοξες εκτιμήσεις είναι κρίσιμη για τα στοιχεία του Z τα οποία σχετίζονται με τις συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μία πιθανή αιτία αυτού του φαινομένου είναι η χρήση πιθανοθεωρητικών υποδειγμάτων αποτίμησης, στα οποία ο προσδιορισμός των πιθανοτήτων κάθε ενδεχόμενου εξαρτάται σημαντικά από την κρίση του αναλυτή και, κατ' επέκταση, από τις επιδράσεις στη διαμόρφωση των προσδοκιών του. Επί των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, η ανωτέρω περιγραφείσα διαδικασία ανατροφοδότησης των προσδοκιών τεκμηριώνεται από τη θεωρητική επιχειρηματολογία του Calvo (1988) και τη σχετική εμπειρική ανάλυση των de Grauwe and Ji (2012): η εκλαμβανόμενη αύξηση των κινδύνων αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση των αποδόσεων στη δευτερογενή αγορά και του κόστους δανεισμού, με συνέπεια, δυνητικά, την πραγματοποίηση των κινδύνων.

Με βάση την περιγραφείσα διαδικασία, μία πιθανή ανάλυση υποχρεώσεων από κοινού από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης θα επηρέαζε τη διαμόρφωση των προσδοκιών, με αποτέλεσμα την αλλαγή καθεστώτος (regime shift) στη διαδικασία αποτίμησης των κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης· αντίστοιχη αλλαγή άλλωστε παρατηρήθηκε με την εισαγωγή του ευρώ (βλ. Georgoutsos and Migiakis, 2012α). Συγκεκριμένα, μετά την απόφαση για έκδοση ευρωομολόγων, οι παράγοντες κινδύνων οι οποίοι σχετίζονται με τα “συμπεριφορικά” στοιχεία του B (π.χ. συνθήκες επενδυτικής εμπιστοσύνης) αναμένεται να παρουσιάσουν

πτώση στις τιμές τους, λόγω της ενίσχυσης της ευρωπαϊκής συνοχής και της συνεπαγόμενης μείωσης των πιθανοτήτων που ανατίθενται σε ενδεχόμενα εκλαμβανόμενων κινδύνων, όπως η μετατροπή του νομίσματος αποτίμησης (redenomination risk) και οι πιστωτικοί κίνδυνοι. Υπό αυτή την οπτική γωνία γίνεται αποδεκτή η παραδοχή ότι

$$B > B^E \quad (5)$$

Σημειώνεται ότι το B αντιπροσωπεύει την τιμή των “συμπεριφορικών” στοιχείων του διανύσματος Z , προ της κοινής ομολογιακής έκδοσης, και το B^E υποδεικνύει την αποτίμηση αυτών των παραγόντων κινδύνου μετά την απόφαση για έκδοση κοινών ομολόγων και τη συνεπαγόμενη εισαγωγή νέων παραδοχών ως προς τα υποκείμενα ενδεχόμενα στα μοντέλα αποτίμησης. Αντίστοιχα, αναμένεται ότι:

$$E(Z_t^X | t-1) > E(Z_t^X | t-1)^E \quad (6)$$

Έτσι, ανατρέχοντας στη σχέση (4) και αντικαθιστώντας με νέες τιμές στην ακολουθία των σχέσεων (1) έως (4), καταλήγουμε στο παρακάτω αποτέλεσμα:

$$R_t^Q > R_t^{Q,E} \quad (7)$$

Δηλαδή η απαιτούμενη απόδοση των κοινών ομολογιακών εκδόσεων των κρατών-μελών της ευρωζώνης θα είναι χαμηλότερη του αναμενόμενου, πριν από την απόφαση για την έκδοση κοινών ομολόγων, από τον υπολογισμό του σταθμισμένου μέσου όρου, όπως αυτός υποδεικνύεται από τη σχέση (1) ή από άλλες εκτιμήσεις των αποδόσεων με βάση τη διαμόρφωση των προσδοκιών για σχετικούς με τα κρατικά ομόλογα κινδύνους, όπως αυτές διαμορφώνονται προ της έκδοσης. Περιληπτικά λοιπόν η έκδοση των κοινών ομολόγων θα αποτελεί γεγονός το οποίο θα επιφέρει αλλαγή καθεστώτος (regime shift) στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικών ομολόγων, κατά το παράδειγμα του

¹⁸ Αναφερόμαστε στην υπόθεση της ορθολογικότητας των προσδοκιών (rational expectations hypothesis - REH) η οποία ενσωματώνεται στις τυπικές θεωρίες, όπως τα δυναμικά στοχαστικά υποδείγματα γενικής ισορροπίας (DSGE) και η θεωρία περί αποτελεσματικότητας των αγορών.

Sargent (2012) για την ομοσπονδοποίηση του χρέους των αμερικανικών πολιτειών στα τέλη του 18ου αιώνα. Σε αυτό το πλαίσιο, αναμένεται να οδηγήσει επίσης σε αύξηση της ρευστότητας στις αγορές ομολόγων, λόγω και της ύπαρξης ενός νέου ομολόγου-αναφοράς, με αποτέλεσμα την εκβάθυνση των αγορών ομολόγων στην ευρωζώνη και την ενίσχυση των συνθηκών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Βέβαια, οι παραπάνω συλλογισμοί δεν παρέχουν επαρκή πληροφόρηση για την ποσοτικοποίηση των περιγραφόμενων επιδράσεων· άλλωστε, οι ποσοτικές συνέπειες των επιδράσεων αυτών εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό από παράγοντες όπως η σηματοδότηση της πολιτικής αποφασιστικότητας για προώθηση της ευρωπαϊκής οικονομικής ενοποίησης. Επιπροσθέτως, αξίζει να επισημανθεί ότι το ανωτέρω αποτέλεσμα βασίζεται στην παραδοχή ότι η έκδοση κοινών ομολόγων από τα κράτη-μέλη θα σηματοδοτεί τη σχετική βούληση για πραγματοποίηση μίας μόνιμης αλλαγής στο θεσμικό πλαίσιο της ευρωζώνης. Κατά συνέπεια, θα υπάρξει μία μόνιμη μείωση στην επίδραση της επενδυτικής αβεβαιότητας στη διαμόρφωση των σχετικών ομολογιακών αποδόσεων, στο βαθμό που αυτή σχετίζεται με την εξέταση αρνητικών μελλοντικών σεναρίων.

Επίσης, η περιγραφείσα αλλαγή καθεστώτος (regime shift) είναι δυνατόν να έχει έμμεσες επιδράσεις στις αποδόσεις των επιμέρους κρατικών ομολόγων, με αποτέλεσμα τη μείωσή τους λόγω της μείωσης των παραγόντων κινδύνου του *B*. Συγκεκριμένα, η μείωση των αποδόσεων των εθνικών εκδόσεων ομολόγων είναι δυνατόν να αποτελεί συνέπεια, για παράδειγμα, της προεξόφλησης ευνοϊκότερων σεναρίων σχετικά με την οικονομική δραστηριότητα, λόγω της βελτίωσης του οικονομικού κλίματος και της βελτίωσης των προοπτικών βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών, τουλάχιστον στο βαθμό που αυτά θα σχετίζονται με το νέο πλαίσιο χρηματοδότησης. Αξίζει να επισημανθεί ότι η παραπάνω ανάλυση δεν βασίζεται σε υποθέσεις περί μερικής ή ολικής υποκατάστασης των κρατικών ομολόγων ή σε άλλη υπόθεση σχετική με

τον τύπο ανάληψης υποχρεώσεων από κοινού από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Βέβαια, το μέγεθος της επίδρασης της περιγραφείσας αλλαγής φάσης στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων είναι δυνατόν να διαφέρει σημαντικά, αναλόγως με τα χαρακτηριστικά των κοινών ομολογιακών εκδόσεων.

Τέλος, η μείωση της ανομοιογένειας που παρουσιάζουν οι προσδιοριστικοί παράγοντες των υποκείμενων αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης (σχετικά, βλ. Georgoutsos and Migiakis, 2012β) αναμένεται να συντελέσει σε μείωση των αποδόσεων της κοινής έκδοσης σε σύγκριση με την αναμενόμενη τιμή τους. Συγκεκριμένα, η μακροοικονομική συνιστώσα του διανύσματος *Z*, στην περίπτωση έκδοσης ομολόγων από κοινού από τα κράτη-μέλη, θα αντανakλούσε τα συγκεντρωτικά μακροοικονομικά μεγέθη της ευρωζώνης· ως εκ τούτου, θα μηδενιζόταν η διακύμανση της αποτίμησης των εν λόγω μεγεθών, η οποία είναι αποτέλεσμα των διαφορών στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Κατά συνέπεια, η αποτίμηση των μέσων μακροοικονομικών μεγεθών στη συνιστώσα των αποδόσεων των κοινών ομολόγων θα είχε αποτέλεσμα η συνολική διαδικασία να προσομοιάζει με στάθμιση των αποδόσεων με βάση την ευρωστία των μακροοικονομικών μεγεθών των κρατών-μελών. Όμως, οι ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών με πιο εύρωστα μακροοικονομικά μεγέθη είναι μικρότερες από των υπολοίπων. Επομένως, η διαδικασία της ομοιογενοποίησης των παραμέτρων αποτίμησης είναι δυνατόν να αποτελέσει μία δεύτερη πηγή μείωσης των αποδόσεων της κοινής ομολογιακής έκδοσης, κατά το αντίστοιχο παράδειγμα της εξήγησης της μείωσης των αποδόσεων μετά την εισαγωγή του ευρώ ως αποτέλεσμα φαινομένων αύξησης των αλληλεπιδράσεων (βλ. Ehrmann et al., 2011).

6 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Χρησιμότερη της εξαγωγής συμπερασμάτων από την ανωτέρω παρατιθέμενη βιβλιογραφία, η οποία εν πολλοίς βασίζεται στην αντιληπτική

διαδικασία κάθε αναγνώστη χωριστά, είναι η επισήμανση ορισμένων πιο γενικών, αλλά σχετικών, θέσεων οι οποίες είναι δυνατόν να αντληθούν από τη βιβλιογραφία.

Ο Mundell (2002) εξέφρασε την άποψη ότι η Ευρώπη έχει διανύσει το μεγαλύτερο μέρος της ιστορίας της ως μία οικονομικά ενοποιημένη περιοχή. Μάλιστα, αναφέρει ότι ο κατακερματισμός της οικονομικής δραστηριότητας ήταν αποτέλεσμα μη δημοκρατικών καθεστώτων τα οποία κυριάρχησαν στη δυτική Ευρώπη και κυρίως κατά τη διάρκεια του Μεσαίωνα.¹⁹ Επιπροσθέτως, είναι πλούσια η βιβλιογραφία —εκτεινόμενη, επίσης, σε μεγάλο χρονικό εύρος— η οποία υποστηρίζει ότι η κοινωνική συναίνεση και οι συνεπαγόμενες πολιτικές αποφάσεις για αύξηση των οικονομικών σχέσεων μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών αποτελούν αιτιώδεις παράγοντες για την επίτευξη υψηλότερων βαθμών οικονομικής ενοποίησης (βλ. μεταξύ άλλων τους: Haberler, 1964, Neal, 1985 και 1987, και O'Rourke, 1999).

Τέλος, στην έκθεση της ομάδας εργασίας των τότε Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων υπό τον τίτλο “Economic and Monetary Union 1980”, σημειωνόταν ότι ο βαθμός διασύνδεσης των ευρω-

παϊκών κεφαλαιαγορών είχε περιοριστεί έως το 1975 σε σύγκριση με τη δεκαετία του 1960. Ακόμη πιο ενδιαφέρουσα είναι η επισήμανση της έκθεσης ότι “[...] η καλή διάθεση η οποία, αρχικά, διαμορφώνεται για αυτή [σ.σ. την ιδέα της ενωμένης Ευρώπης], ακολουθείται από σκεπτικισμό, εξαιτίας της έλλειψης πολιτικής δέσμευσης εκ μέρους των πολιτικών ηγετών.”²⁰ (Report of the Study Group “Economic and Monetary Union 1980”, 1975, σελ. 2). Βέβαια, θα μπορούσε κάποιος να προσθέσει ότι ο σκεπτικισμός αυτός έχει, μέχρι σήμερα, αντιμετωπιστεί στο πλαίσιο μίας άλλης αρχής η οποία διέπει το ευρωπαϊκό εγχείρημα και η οποία συνοψίζεται στη φράση “[...] Η Ευρώπη δεν θα δημιουργηθεί σε μία στιγμή ή σύμφωνα με ένα μοναδικό σχέδιο. Θα οικοδομηθεί μέσα από απτά επιτεύγματα τα οποία θα δημιουργούν, αρχικά, αλληλεγγύη στην πράξη”²¹ (Διακήρυξη Schuman).

¹⁹ Ιδίως μετά την απώλεια της κυριαρχίας της Κωνσταντινούπολης στην οικονομική δραστηριότητα του δυτικού μέρους της Ρωμαϊκής αυτοκρατορίας κατά τον 9ο-10ο αιώνα μ.Χ.

²⁰ Η ακριβής φράση στα αγγλικά: “[...] The goodwill with which it [the idea of a united Europe] is generally received is usually accompanied by scepticism, because of the lack of political commitment by political leaders.”

²¹ Η ακριβής φράση στα αγγλικά: “[...] Europe will not be made all at once, or according to a single plan. It will be built through concrete achievements which first create a de facto solidarity”.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ang, A. and G. Bekaert (2002), "Regime switches in interest rates", *Journal of Business and Economic Statistics*, 20 (2), 163-182.
- Arghyrou, M. and A. Kontonikas (2011), "The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion", European Commission, *European Economy - Economic Papers* No. 436.
- Bordo, M. and L. Jonung (2000), *Lessons for EMU from the history of monetary unions*, Institute of Economic Affairs, London.
- Bordo, M., A. Markiewicz and L. Jonung (2011), "A fiscal union for the euro: some lessons from history", National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 17380.
- Bordo, M. (2012), "Whither the Euro: Some Lessons from the History of Fiscal Unions", CIGI-INET Conference, Waterloo, Ontario, Canada, 25 February 2012.
- Calvo, G. (1988), "Servicing the public debt: the role of expectations", *American Economic Review*, Vol. 78, 647-661.
- Cochrane, J. and M. Piazzesi (2005), "Bond risk premia", *American Economic Review*, 95 (1), 138-160.
- de Grauwe, P. (1997), "The indeterminacy of the euro conversion rates: Why it matters and how it can be solved", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1677.
- de Grauwe, P. (2011), "The governance of a fragile Eurozone", CEPS Working Documents, No. 346.
- de Grauwe, P. and W. Moesen (2009), "Gains for all: a proposal for a common Eurobond", CEPS Commentary.
- de Grauwe P. and Y. Ji (2012), "Mispricing of sovereign risk and multiple equilibria in the Eurozone", CEPS Working Documents, No. 361.
- Delpla, J. and J. von Weizsäcker (2011), "Eurobonds: the blue bond concept and its implications", Bruegel Policy Contribution, issue 2011/02, March.
- Doluca, H., M. Hübner, D. Rumpf and B. Weigert (2012), "The European Redemption Pact: An Illustrative Guide", German Council of Economic Experts, Working Paper No 02/12.
- Dwyer, J. and J. Lothian (2004), "International money and common currencies in historical perspective", in A. Volbert, G. von Furstenberg and J. Mélitz (eds), *Monetary Unions and Hard Pegs*, Oxford University Press.
- Ehrmann, M., M. Fratzscher, R. Gürkaynak and E. Swanson (2011), "Convergence and anchoring of yield curves in the euro area", *The Review of Economics and Statistics*, 93 (1), 350-364.
- Estrella, A. and G. Hardouvelis (1991), "The term structure as a predictor of real economic activity", *Journal of Finance*, 46, 555-576.
- European Communities (1975), "Report of the study group 'Economic and Monetary Union 1980'", Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- European Communities (1977), "Report of the study group on the role of public finance in European integration", Commission, Economic and Financial Series.
- European Commission (2011), "Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds", COM(2011) 818, Brussels.
- Favero, C. and A. Missale (2012), "Sovereign Spreads in the Euro Area. Which Prospects for a Eurobond?", *Economic Policy*, Vol. 27 (70), 231-273.
- Georgoutsos, D. and P. Migiakis (2012α), "Benchmark bonds interactions under regime shifts", *European Financial Management*, Vol. 18 (3), 389-409.
- Georgoutsos, D. and P. Migiakis (2012β), "Heterogeneity of the determinants of euro-area sovereign bond spreads: what does it tell us about financial stability?", Bank of Greece, Working Paper No. 143.
- Gerlach, S., A. Schulz and G. Wolff (2010), "Banking and sovereign risk in the euro area", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 7833.
- Gibson, H., S. Hall and G. Tavlás (2012), "The Greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads", *Journal of International Money and Finance*, 31 (3), 498-516.

- Giovannini Group (2000), “Co-ordinated public debt issuance in the euro area”, Report for the European Commission, Brussels.
- Gros, D. and S. Micossi (2008), “A call for a European Financial Stability Fund”, Centre for European Policy Studies, CEPS Commentary No. 1749.
- Haberler, G. (1964), “Integration and growth in the world economy in historical perspective”, *American Economic Review*, 54 (2), 1-22.
- Hild, A., B. Herz and C. Bauer (2011), “Structured Eurobonds”, Universität Bayreuth, Discussion Paper 07-11.
- Issing, O. (2009), “Why a common eurozone bond isn’t a good idea”, Centre for Financial Studies, White Paper III.
- Lanne, M. (2000), “Near unit roots, cointegration, and the term structure of interest rates”, *Journal of Applied Econometrics*, 15 (5), 513-529.
- Lopez, R. (1951), “The dollar of the Middle Ages”, *Journal of Economic History*, 11 (3), 209-234.
- McKinnon, R. (2000), “Mundell, the euro and optimum currency areas”, Stanford University, mimeo.
- Mishkin, F.S. (1991), “A multi-country study of the information in the shorter maturity term structure about future inflation”, *Journal of International Money and Finance*, 10 (1), 2-22.
- Mody, A. and D. Sandri (2012), “The eurozone crisis: how banks and sovereigns came to be joined at the hip”, *Economic Policy*, 27 (70), 199-230.
- Mundell, R.A. (1961), “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, Vol. 51, 509-517.
- Mundell, R.A. (1973), “A plan for a European currency”, in H.G. Johnson and A.K. Swoboda (eds), *The Economics of Common Currencies*, London: Allen and Unwin.
- Mundell, R.A. (2002), “Monetary unions and the problem of sovereignty”, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 579, *Exchange Rate Regimes and Capital Flows*, 123-152.
- Neal, L. (1985), “Integration of international capital markets: quantitative evidence from the eighteenth to twentieth centuries”, *Journal of Economic History*, 45, 219-226.
- Neal, L. (1987), “The integration and efficiency of the London and Amsterdam stock markets in the eighteenth century”, *Journal of Economic History*, 47, 97-115.
- Obstfeld, M. (1998), “A strategy for launching the euro”, *European Economic Review*, 42, 975-1007.
- O’Rourke, K. (1999), “Economic integration and convergence: an historical perspective”, *Journal of Economic Integration*, 14, 133-168.
- Sargent, T. (2012), “United States then, Europe now”, Nobel Prize Lecture, (8 December 2011, Stockholm University), published as mimeo of the New York University.
- Semenov, A. (2009), “Departures from rational expectations and asset pricing anomalies”, *Journal of Behavioral Finance*, 10 (4), 1542-1579.

ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (ΑΠΡΙΛΙΟΣ - ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2012)

Το κεφάλαιο αυτό περιέχει περιλήψεις Δοκιμίων Εργασίας που συγγράφονται από στελέχη ή/και εξωτερικούς συνεργάτες της Τράπεζας της Ελλάδος και εκδίδονται από την Τράπεζα. Τα πλήρη κείμενα, υπό το γενικό τίτλο “Working Papers” είναι διαθέσιμα μόνο στα αγγλικά (βλ. www.bankofgreece.gr).

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- | | |
|---|--|
| <p>143. Heterogeneity of the determinants of euro-area sovereign bond spreads; what does it tell us about financial stability?
<i>Dimitris A. Georgoutsos and Petros M. Migiakis</i></p> <p>144. A note on the effectiveness of price policy on tourist arrivals to Greece
<i>Helen Gazopoulou</i></p> <p>145. The effects of financial crisis on fiscal positions
<i>Athanasios Tagkalakis</i></p> <p>146. Unemployment in Greece: evidence from Greek regions
<i>Dimitrios Bakas and Evangelia Papapetrou</i></p> | <p>147. Building a financial conditions index for the euro area and selected euro area countries: what does it tell us about the crisis?
<i>Eleni Angelopoulou, Hiona Balfoussia and Heather Gibson</i></p> <p>148. Consumer credit in an era of financial liberalisation: an overreaction to repressed demand?
<i>Sophocles N. Brissimis, Eugenie N. Garganas and Stephen G. Hall</i></p> <p>149. The road to Ithaca: the Gold Standard, the euro and the origins of the Greek sovereign debt crisis
<i>Harris Dellas and George S. Tavlás</i></p> |
|---|--|

**Heterogeneity of the determinants of euro-area sovereign bond spreads;
what does it tell us about financial stability?**
**(Ανομοιογένεια των προσδιοριστικών παραγόντων των διαφορών ομολόγων
των κρατών-μελών της ευρωζώνης: επιδράσεις σχετικές με τη
χρηματοπιστωτική σταθερότητα)**

Δοκίμιο εργασίας No. 143

Dimitris A. Georgoutsos and Petros M. Migiakis

Στη μελέτη αυτή εξετάζουμε τις διαφορές των αποδόσεων των ομολόγων κρατών-μελών της ευρωζώνης, έναντι εκείνων της Γερμανίας, ως διαδικασίες οι οποίες υπόκεινται σε αλλαγές καθεστώτος (regime shifts), με βάση στάσιμες αλυσίδες πιθανοτήτων μετάβασης, του μαρκοβιανού (Markov) υποδείγματος. Ως εκ τούτου, η μεθοδολογία που ακολουθείται επιτρέπει τη διενέργεια σύγκρισης της επεξηγηματικής διαδικασίας των διαφορών των ομολογιακών αποδόσεων διαμέσου του χρόνου αλλά και διαμέσου του δείγματος των χωρών. Η εφαρμογή της σχετικής οικονομετρικής μεθοδολογίας οδηγεί στη διάκριση μεταξύ καθεστώτων υψηλής και χαμηλής μεταβλητότητας: κατά συνέπεια, οι διαφορές των αποδόσεων προσδιορίζονται σε σημαντικό βαθμό από τις επικρατούσες συνθήκες επενδυτικής αβεβαιότητας και επηρεάζονται σε υψηλό βαθμό από τις αυτοπαλίνδρομες παραμέτρους. Στη συνέχεια, εισάγουμε στο υπόδειγμα επεξηγηματικές μεταβλητές οι οποίες ομαδοποιούνται σε μεταβλητές κοινές για το σύνολο της ευρωζώνης και σε εκείνες οι οποίες σχετίζονται με τη χώρα προέλευσης.

Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν την ύπαρξη σημαντικών διαφορών στη διαδικασία διαμόρφωσης των διαφορών των ομολογιακών αποδόσεων στην ευρωζώνη: συγκεκριμένα, υποδεικνύεται ότι οι επεξηγηματικές μεταβλητές που σχετίζονται με τα επιμέρους κράτη-μέλη της ευρωζώνης έχουν μεγαλύτερη σχετική επεξηγηματική δύναμη σε σύγκριση με τις μεταβλητές οι οποίες αντανακλούν εξελίξεις για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Επίσης, σημαντική διαπιστώνεται να είναι η διαμόρφωση των προσδοκιών για την επερχόμενη οικονομική δραστηριότητα, όπως απεικονίζεται από το δείκτη οικονομικού κλίματος, αλλά και οι μεταβλητές οι οποίες αντανακλούν τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές μετοχών. Ελέγχοντας τα σχετικά ευρήματα με την εισαγωγή μεταβλητών οι οποίες σχετίζονται με τις δημοσιονομικές εξελίξεις, η σημασία του επενδυτικού και οικονομικού κλίματος επιβεβαιώνεται. Σε αυτά τα πλαίσια, η ανάλυση υποδεικνύει ότι η βελτίωση του οικονομικού κλίματος αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ευρωζώνη.

**A note on the effectiveness of price policy on tourist arrivals to Greece
(Η επίδραση της πολιτικής τιμών στην τουριστική κίνηση της Ελλάδος)**

Δοκίμιο εργασίας No. 144

Helen Gazopoulou

Σκοπός της μελέτης είναι να αναδείξει τις δυσμενείς επιδράσεις τις οποίες ασκούν στον ελληνικό τουριστικό κλάδο τα αντικρουόμενα και αλληλοαναιρούμενα μέτρα πολιτικής που θεσπίζονται από τους εκάστοτε αρμοδίους ελλείψει συνεπούς και διαχρονικής στρατηγικής στον τουριστικό τομέα. Ως παράδειγμα

αναφέρεται η μείωση του ΦΠΑ από 11% σε 6,5% στις υπηρεσίες παροχής καταλύματος, την οποία ακολούθησε αύξηση του ΦΠΑ από 13% σε 23% στις υπηρεσίες εστίασης. Η εμπειρική ανάλυση καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το τελικό αποτέλεσμα αυτών των δύο μέτρων πολιτικής συνίσταται σε ζημία της τάξεως των

40 εκατ. ευρώ στην τουριστική δραστηριότητα της χώρας. Το κύριο πρόβλημα εντούτοις που προκύπτει από αυτά τα αντικρουόμενα μέτρα δεν είναι τόσο οι αρνητικές τους επιπτώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών ή στα συναφή δημοσιονομικά μεγέθη, όσο ο δυσμενής αντίκτυπος στη διεθνή τουριστική αγορά, καθόσον αντιφάσεις αυτού του είδους αποθαρρύνουν την

επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα. Εν κατακλείδι, φαίνεται ότι η λήψη αντιφατικών μέτρων ουδόλως συμβάλλει στη στρατηγική προσελκύσεως περισσότερων τουριστών στην Ελλάδα, στόχος που είναι μάλλον θέμα διαρθρωτικών αλλαγών, οι οποίες θα αποτρέπουν τέτοιου είδους αντιφάσεις στην άσκηση της γενικότερης τουριστικής πολιτικής.

The effects of financial crisis on fiscal positions (Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στις δημοσιονομικές θέσεις)

Δοκίμιο εργασίας Νο. 145
Athanasios Tagkalakis

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2010 χαρακτηρίστηκε διεθνώς από σημαντικές κρατικές παρεμβάσεις για τη διάσωση του τραπεζικού τομέα, καθώς και από επεκτατική δημοσιονομική πολιτική (τόσο αυτόματη όσο και διακριτική) προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Το σύνολο αυτών των παρεμβάσεων συνέβαλε στην επιδείνωση της δημοσιονομικής θέσης σε πολλές βιομηχανικές χώρες.

Το παρόν άρθρο εξετάζει τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-2010 στο δημόσιο χρέος (έχοντας όμως αφαιρέσει την επίδραση της πτώσης του ονομαστικού ΑΕΠ και της εξέλιξης των ονομαστικών επιτοκίων – δηλαδή του λεγόμενου snowball effect). Συνεπώς εξετάζουμε την επίπτωση στο δημόσιο χρέος μόνο εξαιτίας των μεταβολών στα πρωτογενή πλεονάσματα και των μεταβολών στις προσαρμογές χρέους-ελλείμματος. Κατά την πρόσφατη κρίση οι παρεμβάσεις υπέρ του τραπεζικού τομέα καταγράφονταν κατά κύριο λόγο ως αυξημένες προσαρμογές χρέους-ελλείμματος.

Χρησιμοποιώντας διάφορες οικονομετρικές μεθόδους και βασιζόμενοι σε στατιστικά στοιχεία που αφορούν 20 χώρες του ΟΟΣΑ για την περίοδο 1990-2010, βρίσκουμε ότι το δημόσιο χρέος των εξεταζόμενων χωρών επιβαρύνθηκε κατά μέσο όρο κατά 2,7%-4,0%

του ΑΕΠ. Η επίπτωση είναι μεγαλύτερη στις χώρες που χαρακτηρίζονται από πιο ανεπτυγμένους χρηματοπιστωτικούς τομείς (όπου οι εγχώριες πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα είναι πάνω από 120% του ΑΕΠ), οι οποίοι απαιτούσαν μεγαλύτερες δημοσιονομικές παρεμβάσεις. Συγκεκριμένα, σε αυτές τις χώρες η επίπτωση φθάνει στο 4,2%-5,3% του ΑΕΠ, ενώ σε χώρες με μικρότερους χρηματοπιστωτικούς τομείς η επίπτωση ανέρχεται στο 1,4%-1,7% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική πολιτική ήταν ηθελημένα επεκτατική στη διάρκεια της κρίσης. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές αποτέλεσμα χειροτέρευσε κατά 2,6% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο και το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα κατά 1,6% του δυνητικού ΑΕΠ. Οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις ήταν σημαντικά υψηλότερες στις χώρες με ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα, όπου κατά μέσο όρο το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα χειροτέρευσε κατά 2,5-2,6% του δυνητικού ΑΕΠ και το πρωτογενές αποτέλεσμα κατά 3,6-3,8% του ΑΕΠ. Σε χώρες με λιγότερο ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν 0,8% του δυνητικού ΑΕΠ και 2,2% του ΑΕΠ.

Επιπλέον εύρημα της παρούσας μελέτης αποτελεί η σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ χρηματοπιστωτικών κρίσεων και μεταγενέστερης δημοσιονομικής εκτροπής.

Unemployment in Greece: evidence from Greek regions (Η ανεργία στην Ελλάδα: στοιχεία από τις ελληνικές περιφέρειες)

Δοκίμιο εργασίας No. 146

Dimitrios Bakas and Evangelia Papapetrou

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεργία αποτελεί ένα από τα πιεστικότερα προβλήματα για τις περισσότερες χώρες. Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να εξετάσει τη δομή της ανεργίας στην Ελλάδα, χρησιμοποιώντας μεθοδολογία που λαμβάνει υπόψη την αλληλεξάρτηση μεταξύ των ελληνικών περιφερειών και την ύπαρξη δομικών μεταβολών.

Η μελέτη συμβάλλει στην υπάρχουσα βιβλιογραφία, καθώς αξιολογεί τις στοχαστικές ιδιότητες των ποσοστών ανεργίας των ελληνικών περιφερειών χρησιμοποιώντας ελέγχους που αναπτύχθηκαν πρόσφατα για την ύπαρξη μοναδιαίων ριζών σε διαχρονικά και διαστρωματικά δεδομένα (panel), όπως τον έλεγχο του πολλα-

πλασιαστή Lagrange (Lagrange Multiplier – LM) των Im et al. (2010), ο οποίος επιτρέπει αλλαγές στο επίπεδο και την τάση, την ύπαρξη ετερογένειας και την αλληλεξάρτηση των διαχρονικών και διαστρωματικών δεδομένων.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι σε όλες τις περιπτώσεις, αφού ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι τα ποσοστά ανεργίας ανά περιφέρεια υπόκεινται σε δομική μεταβολή και στο μέσο και στην κλίση της σειράς, η μηδενική υπόθεση για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας δεν μπορεί να απορριφθεί. Αυτό το αποτέλεσμα υποδηλώνει ότι οι στατιστικές σειρές των ποσοστών ανεργίας ανά περιφέρεια είναι μη στάσιμες με την παρουσία δομικής μεταβολής.

Building a financial conditions index for the euro area and selected euro area countries: what does it tell us about the crisis? (Κατασκευή ενός δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών για τη ζώνη του ευρώ και για επιλεγμένες χώρες της: τι μας λέει ο δείκτης για την κρίση;)

Δοκίμιο εργασίας No. 147

Eleni Angelopoulou, Hiona Balfoussia and Heather Gibson

Σε αυτό το δοκίμιο κατασκευάζουμε ένα δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών για τη ζώνη του ευρώ για την περίοδο 2003-2011, χρησιμοποιώντας ένα ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων που περιλαμβάνουν τιμές, όγκους, διαφορές επιτοκίων και στοιχεία ερευνών. Ο δείκτης κατασκευάζεται με και χωρίς μεταβλητές νομισματικής πολιτικής, γεγονός που μας επιτρέπει να ερευνήσουμε την επίδραση της νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Πράγματι τα ευρήματα δείχνουν ότι ακολουθήθηκε αντικυκλική πολιτική (“leaning against the wind”). Οι δείκτες που κατασκευάζονται ταιριάζουν με τη γενική περιγραφή των χρηματοπιστωτικών συνθηκών από την αρχή του ευρώ. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην ευρω-

ζώνη χαλάρωσαν σταδιακά από τα μέσα του 2003 έως τις αρχές του 2007. Στη συνέχεια επιδεινώθηκαν απότομα. Η επιθετική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ ανέτρεψε την κατάσταση, προκαλώντας σταδιακή χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, έως ότου η κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ προκάλεσε νέα επιδείνωση. Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στο τέλος του 2011 παραμένουν πολύ πιο περιοριστικές από ό,τι πριν από την κατάρρευση της Lehman Brothers. Κατασκευάζονται επίσης δείκτες για συγκεκριμένες χώρες της ευρωζώνης, με στόχο τη σύγκριση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών μεταξύ των χωρών του “πυρήνα” και της “περιφέρειας”. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει σημαντική ετερογένεια μεταξύ των

χωρών, με τον ευρωπαϊκό νότο να υφίσταται σημαντική επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών το δεύτερο εξάμηνο του 2011, κάτι

που δεν φαίνεται να ισχύει για τη Γερμανία, όπου οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες συνέχισαν να βελτιώνονται.

Consumer credit in an era of financial liberalisation: An overreaction to repressed demand?
(Η καταναλωτική πίστη υπό συνθήκες απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος:
υπερβολική αντίδραση στη συμπιεσμένη ζήτηση;)

Δοκίμιο εργασίας No. 148

Sophocles N. Brissimis, Eugenie Garganas and Stephen G. Hall

Η μελέτη αναλύει εμπειρικά τους προσδιοριστικούς παράγοντες της καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα πριν και μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, λαμβάνοντας υπόψη ότι αυτή έχει επιφέρει δομικές αλλαγές στις θεωρητικές οικονομικές συναρτήσεις. Επιδιώκει να διαχωρίσει τους παράγοντες στην πλευρά της προσφοράς και στην πλευρά της ζήτησης αντίστοιχα που επηρέασαν την εξέλιξη των καταναλωτικών δανείων, χρησιμοποιώντας προς το σκοπό αυτό ένα αναλυτικό πλαίσιο πολυμεταβλητής συνολοκλήρωσης.

Η ανάλυση καλύπτει την περίοδο 1990-2008. Κατά την εν λόγω περίοδο, μετά την άρση των διοικητικών περιορισμών στις πιστώσεις και την υιοθέτηση του ευρώ το 2001, παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση της καταναλωτικής πίστης, η οποία αντανakλούσε εν μέρει αλλαγές στη συμπεριφορά των οικονομικών φορέων. Αντίστοιχα προς αυτές τις αλλαγές, μεταβάλλονταν και οι επιδράσεις των παραγόντων που προσδιορίζουν την καταναλωτική πίστη, καθιστώντας έτσι δυσεφάρμοστες τις κλασικές οικονομετρικές μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση εξισώσεων της ζήτησης και της προσφοράς πιστώσεων. Για να αντιμετωπιστεί αυτό το πρόβλημα, στην ανάλυση εισάγονται κατάλληλες ψευδομεταβλητές και μεταβλητές χρονικής τάσης που αποτυπώνουν τις επιδράσεις από τη χρηματοπιστωτική απελευθέρωση και επιτρέπουν να ελεγχθούν τυχόν σχέσεις συνολοκλήρωσης κατά Johansen, οι οποίες διαφορετικά θα διέφευγαν. Επιπλέον, η μελέτη, παρεκκλίνοντας μερικώς από τη διαδικασία εκτίμησης σύμφωνα με το πλαίσιο

Johansen, εκτιμά ένα διανυσματικό υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος (VECM) σε δύο βήματα. Ως προς τους συντελεστές των διανυσμάτων συνολοκλήρωσης της ζήτησης και της προσφοράς, διαπιστώνεται ότι ισχύουν οι θεωρητικοί περιορισμοί αποκλεισμού και οι περιορισμοί μεγέθους. Αυτά τα αποτελέσματα είναι συμβατά με τη λειτουργία διαύλου τραπεζικών πιστώσεων στην Ελλάδα (Bernanke and Blinder, 1988). Επίσης, αναλύονται οι ιστορικές συμβολές των επιμέρους μεταβλητών ώστε να γίνει διάκριση ανάμεσα στις μεταβλητές αφενός στην πλευρά της ζήτησης δανείων και αφετέρου στην πλευρά της προσφοράς. Διαπιστώνεται ότι στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων μετά την απελευθέρωση των πιστώσεων συνέβαλαν κυρίως παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς και, ειδικότερα μεταξύ αυτών των παραγόντων, τη σημαντικότερη συμβολή είχαν η τάση και οι ψευδομεταβλητές που σχετίζονται με τη χρηματοπιστωτική απελευθέρωση. Είναι πάντως πιθανόν η σημαντική συμβολή αυτών των μεταβλητών να αντανakλά και επιδράσεις παραγόντων που δεν έχουν συμπεριληφθεί στο υπόδειγμα της παρούσας μελέτης, όπως παράγοντες που σχετίζονται με τα οφέλη από την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, π.χ. οι προσδοκίες των τραπεζών εν όψει της διεύρυνσης της αγοράς δανείων και η βελτιωμένη φερεγγυότητα των δυνητικών δανειοληπτών. Οι καταθέσεις είχαν τη δεύτερη σε μέγεθος συμβολή στην εξέλιξη της καταναλωτικής πίστης, αντανakλώντας το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες χρησιμοποιούσαν παραδοσιακά την αυξανόμενη καταθετική τους βάση για τη χρηματοδότηση της πιστωτικής τους επέκτασης.

**The road to Ithaca: the gold standard, the euro and the origins of the Greek sovereign debt crisis
(Ο δρόμος προς την Ιθάκη: Ο κανόνας χρυσού, το ευρώ και οι πρωταρχικές αιτίες
της κρίσης χρέους της Ελλάδος)**

Δοκίμιο εργασίας No. 149

Harris Dellas and George S. Tavlas

Πρωταρχικές αιτίες της κρίσης δημόσιου χρέους της Ελλάδος υπήρξαν οι μεγάλες δημοσιονομικές και εξωτερικές ανισορροπίες της χώρας. Οι ανισορροπίες αυτές επιτάθηκαν καθώς στη ζώνη του ευρώ δεν υπήρχε ένας μηχανισμός βραχυμεσοπρόθεσμης προσαρμογής – λόγω αντιλήψεων ότι χώρες με υψηλό χρέος θα σωθούν. Ένας τέτοιος μηχανισμός θα είχε μειώσει τις εξωτερικές ανισορροπίες των μελών της ζώνης. Στο πλαίσιο του κλασικού κανόνα χρυσού, αντίθετα, υπήρχε μηχανισμός προσαρμογής, μέσω του οποίου οι χώρες με εξωτερικά ελλείμματα αντιμετώπιζαν μείωση των διαθέσιμων τους σε χρυσό, υψη-

λότερα επιτόκια, βραδύτερους ρυθμούς νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης, καθώς και μειώσεις των μισθών και των τιμών, δηλ. συνθήκες που βοηθούσαν να αποκατασταθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητά τους. Η μελέτη καταλήγει σε δύο κύρια συμπεράσματα. Πρώτον, η ανθεκτικότητα μιας νομισματικής ένωσης εξαρτάται καίρια από την ύπαρξη και την ικανοποιητική λειτουργία ενός μηχανισμού προσαρμογής. Δεύτερον, η άκαμπτη σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (hard peg) δεν αποτελεί πανάκεια και δεν είναι διατηρήσιμη αν δεν υποστηρίζεται από αξιόπιστους δημοσιονομικούς θεσμούς.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΑΡΘΡΩΝ ΠΟΥ ΔΗΜΟΣΙΕΥΘΗΚΑΝ ΣΕ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΤΕΥΧΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

- Μπούτος Γιάννης, “Οικονομική σταθεροποίηση και αναπτυξιακές προοπτικές”, τεύχος 3, Φεβρουάριος 1994.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Ανάπτυξη με σταθερότητα: ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής”, τεύχος 5, Μάρτιος 1995.
- Βορίδης Ηρακλής, “Η ειδική φύση των τραπεζών και ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: Επισκόπηση της πρόσφατης βιβλιογραφίας”, τεύχος 5, Μάρτιος 1995.
- Κυριακόπουλος Παναγιώτης, Μόσχος Δημήτριος και Φιλίππιδης Αναστάσιος, “Μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος”, τεύχος 6, Νοέμβριος 1995.
- Παπαγεωργίου Γιώργος, Χαράλαμπίδης Μιχάλης και Χαρδούβελης Γκίκας, “Μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα: Προκλήσεις και προοπτικές για τα πιστωτικά ιδρύματα”, τεύχος 6, Νοέμβριος 1995.
- Καράμπαλης Νίκος, “Η εναρμόνιση των Δεικτών Τιμών Καταναλωτή των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης”, τεύχος 7, Μάρτιος 1996.
- Διεύθυνση Εργασιών Δημοσίου, Γραφείο Μελέτης, Σχεδιασμού και Ανάπτυξης Εργασιών, “Αγορές κρατικών χρεογράφων”, τεύχος 7, Μάρτιος 1996.
- Saccomanni Fabrizio, “Ευκαιρίες και προκλήσεις κατά την πορεία προς την ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση”, τεύχος 7, Μάρτιος 1996.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Προκλήσεις για τη νομισματική πολιτική κατά την πορεία προς την ΟΝΕ”, τεύχος 8, Νοέμβριος 1996.
- Διεύθυνση Πληροφορικής και Οργάνωσης, “Εξελιξείς στα συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Το διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών TARGET και το ελληνικό σύστημα ΕΡΜΗΣ”, τεύχος 8, Νοέμβριος 1996.
- Gibson Heather και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Νομισματική πολιτική, εισροές κεφαλαίων και αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Ελλάδα”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Σαμπεθαί Ισαάκ, “Από τις συμβατικές αποδοχές στο κόστος εργασίας: Εισοδηματική πολιτική, συλλογικές διαπραγματεύσεις και πληθωρισμός (1991-96)”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Ζόνζηλος Νίκος και Hall S. G., “Δυνητική παραγωγή, τρέχουσα παραγωγή και πληθωρισμός στην Ελλάδα”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Παντελίδης Ευάγγελος, “Η νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και η άσκηση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Καστρισιανάκης Ευστράτιος και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Λειτουργεί ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστώσεων στην ελληνική οικονομία;”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Gibson Heather, “Η σχέση του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την πραγματική οικονομία”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία και Χονδρογιάννης Γιώργος, “Η αιτιώδης σχέση τιμών καταναλωτή και τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Hardy Daniel και Συμιγιάννης Γιώργος, “Ανταγωνισμός και αποτελεσματικότητα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Gibson Heather και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Παρέχει η καμπύλη αποδόσεων πληροφόρηση για τον πληθωρισμό;”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Πανταζίδης Στέλιος, “Πληθωρισμός, επενδύσεις και οικονομική μεγέθυνση στην Ελλάδα”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Μητράκος Θεόδωρος, “Η συμβολή των επιμέρους εισοδημάτων στη διαμόρφωση της συνολικής ανισότητας”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Γκαργκάνας Χ. Νικόλαος, “Ελλάδα και ΟΝΕ: προοπτικές και προκλήσεις”, τεύχος 12, Δεκέμβριος 1998.

- Βουμβάκη Φραγκίσκα, Μπρισίμης Σοφοκλής και Σιδέρης Δημήτρης, “Η ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων ως μακροχρόνια σχέση: εμπειρική διερεύνηση για την Ελλάδα”, τεύχος 12, Δεκέμβριος 1998.
- Μανασσάκη Άννα, “Οι εισροές κοινοτικών πόρων στην Ελλάδα: ιστορική αναδρομή και προοπτικές”, τεύχος 12, Δεκέμβριος 1998.
- Λαζαρέτου Σοφία, “Η δραχμή στα μεταλλικά νομισματικά καθεστώτα: διδάγματα από το παρελθόν”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Χονδρογιάννης Γιώργος, “Η αιτιώδης σχέση δημόσιων δαπανών και δημόσιων εσόδων στην Ελλάδα”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Μητράκος Θεόδωρος και Τσακλόγλου Πάνος, “Η αναδιανεμητική επίδραση των ειδικών φόρων κατανάλωσης”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Ντέλλας Χάρης, “Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και η μεταβλητότητα των μακροοικονομικών μεγεθών στην Ελλάδα”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Παπάζογλου Χρήστος, “Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οικονομική δραστηριότητα: είναι απαραίτητα συστατική η πολιτική της περιορισμένης διολίσθησης της δραχμής;”, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.
- Gibson Heather και Λαζαρέτου Σοφία, “Πρόδρομοι δείκτες του πληθωρισμού στην Ελλάδα και αξιολόγηση της προβλεπτικής τους ικανότητας”, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.
- Καραπαπιάς Ανδρέας και Μηλιώνης Αλέξανδρος, “Εκτίμηση και ανάλυση του εξωτερικού χρέους του ιδιωτικού τομέα”, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Από τη δραχμή στο ευρώ”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Ζόνζηλος Νίκος, “Η καμπύλη Phillips της ελληνικής οικονομίας και το διαχρονικά μεταβαλλόμενο NAIRU”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Πανταζίδης Στέλιος, “Η διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Χονδρογιάννης Γιώργος, “Διερεύνηση της αιτιώδους σχέσης μεταξύ τιμών και μισθών στην Ελλάδα”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Σαμπεθαί Ισαάκ, “Η ελληνική αγορά εργασίας: χαρακτηριστικά, προβλήματα και πολιτικές (με έμφαση στην ευελιξία της αγοράς εργασίας και στην καταπολέμηση της ανεργίας σε συνθήκες μη πληθωριστικής ανάπτυξης)”, τεύχος 16, Δεκέμβριος 2000.
- Μπρισίμη Δήμητρα και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Το πρόβλημα της ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση”, τεύχος 16, Δεκέμβριος 2000.
- Μπαρδάκα Ιωάννα, “Χρηματοπιστωτική απελευθέρωση, περιορισμοί ρευστότητας και ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα”, τεύχος 16, Δεκέμβριος 2000.
- Λαζαρέτου Σοφία και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Δημοσιονομικοί κανόνες και σταθεροποιητική πολιτική στη ζώνη του ευρώ”, τεύχος 17, Ιούλιος 2001.
- Λώλος Σαράντης-Ευάγγελος, “Ευρωπαϊκοί διαρθρωτικοί πόροι: ο ρόλος τους στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας”, τεύχος 17, Ιούλιος 2001.
- Παπάζογλου Χρήστος, “Περιφερειακή οικονομική ενοποίηση και εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων: η ευρωπαϊκή εμπειρία”, τεύχος 17, Ιούλιος 2001.
- Γκαργάνας Χ. Νικόλαος, “Το μέλλον της Ευρώπης και η ΟΝΕ”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Μπρισίμης Σοφοκλής και Παπαδοπούλου Δάφνη-Μαρίνα, “Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή στην Ελλάδα”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Ζόνζηλος Νίκος, “Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: τα αποτελέσματα πειράματος της ΕΚΤ για την Ελλάδα”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Καμπέρογλου Νίκος, Μπρισίμης Σοφοκλής και Συμιγιάννης Γιώργος, “Διαφορές ως προς τα χαρακτηριστικά των τραπεζών και η σημασία τους για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.

- Τσαβέας Νίκος, “Συναλλαγματικά καθεστώτα και συναλλαγματική πολιτική στη Νοτιοανατολική Ευρώπη”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Gibson Heather και Δεμέναγας Νίκος, “Ο ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα: εμπειρική μελέτη για την περίοδο 1993-1999”, τεύχος 19, Ιούλιος 2002.
- Χονδρογιάννης Γιώργος, “Ιδιωτική αποταμίευση στην Ελλάδα: οικονομικοί και δημογραφικοί προσδιοριστικοί παράγοντες”, τεύχος 19, Ιούλιος 2002.
- Γκατζώνας Ευθύμιος και Νόνικα Καλλιόπη, “Χαρακτηριστικά αποδεκτών τίτλων και διαχείριση ενεχύρου στο πλαίσιο της χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις κεντρικές τράπεζες”, τεύχος 19, Ιούλιος 2002.
- Βορίδης Ηρακλής, Αγγελοπούλου Ελένη και Σκοτίδα Ιφιγένεια, “Η νομισματική πολιτική μέσα από τα κείμενα της Τράπεζας της Ελλάδος 1990-2000”, τεύχος 20, Ιανουάριος 2003.
- Καπλάνογλου Γεωργία και Newbery David, “Οι αναδιανεμητικές επιδράσεις της έμμεσης φορολογίας στην Ελλάδα”, τεύχος 21, Ιούλιος 2003.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία, “Μισθολογικές διαφορές μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα”, τεύχος 21, Ιούλιος 2003.
- Αθανάσογλου Παναγιώτης και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.
- Λαζαρέτου Σοφία, “Νομισματικό σύστημα και μακροοικονομική πολιτική στην Ελλάδα: 1833-2003”, τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.
- Καράμπαλης Νικόλαος και Κοντέλης Ευριπίδης, “Εναλλακτικοί τρόποι μέτρησης του πληθωρισμού”, τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.
- Παπασπύρου Θεόδωρος, “Τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ και στρατηγικές για την ΟΝΕ: ο ρόλος του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ ΙΙ)”, τεύχος 23, Ιούλιος 2004.
- Μητράκος Θεόδωρος, “Εκπαίδευση και οικονομικές ανισότητες”, τεύχος 23, Ιούλιος 2004.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία, “Μισθολογικές διαφορές μεταξύ ανδρών και γυναικών στην Ελλάδα”, τεύχος 23, Ιούλιος 2004.
- Gibson Heather, “Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών: πρόσφατες εξελίξεις”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Αθανάσογλου Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Ιωάννης και Γεωργίου Ευαγγελία, “Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Ζωγραφάκης Σταύρος και Μητράκος Θεόδωρος, “Η αναδιανεμητική επίδραση του πληθωρισμού στην Ελλάδα”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Θεοδοσίου Ιωάννης και Πουλιάκας Κωνσταντίνος, “Κοινωνικοοικονομικές διαφορές ως προς την εργασιακή ικανοποίηση των υψηλά και των χαμηλά αμειβόμενων εργαζομένων στην Ελλάδα”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Γκαργκάνας Χ. Νικόλαος, “Η προσαρμογή στην ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ”, τεύχος 25, Αύγουστος 2005.
- Μητράκος Θεόδωρος, Συμιγιάννης Γεώργιος και Τζαμουράνη Παναγιώτα, “Το χρέος των ελληνικών νοικοκυριών: ενδείξεις από μία δειγματοληπτική έρευνα”, τεύχος 25, Αύγουστος 2005.
- Νικολίτσα Δάφνη, “Κατά κεφαλήν εισόδημα, παραγωγικότητα και συμμετοχή στην αγορά εργασίας: οι εξελίξεις στην ελληνική οικονομία”, τεύχος 25, Αύγουστος 2005.
- Νικολίτσα Δάφνη, “Η συμμετοχή των γυναικών στην ελληνική αγορά εργασίας: εξελίξεις και προσδιοριστικοί παράγοντες”, τεύχος 26, Ιανουάριος 2006.
- Ζόνζηλος Νίκος και Μητράκος Θεόδωρος, “Διερεύνηση των επιδράσεων των εξωγενών διαταραχών στην εμμονή και τη δυναμική του πληθωρισμού: μια μακροοικονομική προσέγγιση για την Ελλάδα”, τεύχος 26, Ιανουάριος 2006.

- Αθανάσογλου Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Ιωάννης και Συριόπουλος Κωνσταντίνος, “Εξωτερική χρηματοδότηση, ανάπτυξη και κεφαλαιακή δομή των επιχειρήσεων του Χρηματιστηρίου Αθηνών”, τεύχος 26, Ιανουάριος 2006.
- Μητράκος Θεόδωρος και Νικολίτσα Δάφνη, “Η διάρκεια της ανεργίας στην Ελλάδα: εξελίξεις και χαρακτηριστικά”, τεύχος 27, Ιούλιος 2006.
- Καλφάογλου Φαίδων, “Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα”, τεύχος 27, Ιούλιος 2006.
- Παντελίδης Θ. Ευάγγελος και Κουβατσέας Α. Γεώργιος, “Έρευνα συνόρων για την ταξιδιωτική δαπάνη: μεθοδολογία – παρουσίαση και αξιολόγηση αποτελεσμάτων 2003-2005”, τεύχος 27, Ιούλιος 2006.
- Βλασόπουλος Θωμάς και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Προσδιοριστικοί παράγοντες των τραπεζικών επιτοκίων και συγκρίσεις μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Συμιγιάννης Γεώργιος και Τζαμουράνη Παναγιώτα, “Δανεισμός και κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών: αποτελέσματα από τις δειγματοληπτικές έρευνες της Τράπεζας της Ελλάδος”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία, “Εκπαίδευση, αγορά εργασίας και μισθολογικές διαφορές στην Ελλάδα”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Χριστοδουλάκης Γεώργιος, “Η εξέλιξη των πιστωτικών κινδύνων: φαινόμενα, μέθοδοι και διαχείριση”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Καράμπαλης Νικόλαος και Κοντέλης Ευριπίδης, “Η μέτρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Καπόπουλος Παναγιώτης και Λαζαρέτου Σοφία, “Η παρουσία και ο ρόλος των ξένων τραπεζών: η εμπειρία των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στην περίοδο μετάβασης”, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Νικολίτσα Δάφνη, “Η συμμετοχή των νέων στην ελληνική αγορά εργασίας: εξελίξεις και προσκόμματα”, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Αλμπάνη Κ. Μαρία, Ζόνζηλος Γ. Νίκος και Μπραγουδάκης Γ. Ζαχαρίας, “Ένα λειτουργικό πλαίσιο για τη βραχυχρόνια πρόβλεψη του πληθωρισμού”, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Ασημακόπουλος Γ. Ιωάννης, Μπρισίμης Ν. Σοφοκλής και Ντελής Δ. Μάνθος, “Η αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και οι προσδιοριστικοί της παράγοντες”, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Μπαλφούσια Χιόνα, “Χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση: το Χρηματιστήριο Αθηνών στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά”, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Μητράκος Θεόδωρος, “Παιδική φτώχεια: πρόσφατες εξελίξεις και προσδιοριστικοί παράγοντες”, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Ασημακόπουλος Ιωάννης, Λαλούντας Διονύσης και Συριόπουλος Κωνσταντίνος, “Οι προσδιοριστικοί παράγοντες της επιβίωσης των επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών”, τεύχος 31, Νοέμβριος 2008.
- Πέτρουλας Παύλος, “Ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα”, τεύχος 31, Νοέμβριος 2008.
- Αναστασάτος Τάσος και Μάνου Κωνσταντίνα, “Κερδοσκοπικές επιθέσεις στη δραχμή και η μετάβαση στο ευρώ”, τεύχος 31, Νοέμβριος 2008.
- Μητράκος Θεόδωρος και Συμιγιάννης Γεώργιος, “Προσδιοριστικοί παράγοντες του δανεισμού και της χρηματοοικονομικής πίεσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα”, τεύχος 32, Μάιος 2009.
- Παπάζογλου Χρήστος, “Είναι πράγματι χαμηλή η εξαγωγική επίδοση της Ελλάδος;”, τεύχος 32, Μάιος 2009.
- Ζόνζηλος Νίκος, Μπραγουδάκης Ζαχαρίας και Παύλου Γεωργία, “Ανάλυση των αναθεωρήσεων των προκαταρκτικών (flash) εκτιμήσεων των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών”, τεύχος 32, Μάιος 2009.

Ράπανος Βασίλης και Καπλάνογλου Γεωργία , “Ανεξάρτητα δημοσιονομικά συμβούλια και ο πιθανός ρόλος τους στην Ελλάδα”, τεύχος 33, Μάιος 2010.

Μητράκος Θεόδωρος, Τσακλόγλου Πάνος και Χολέζας Ιωάννης, “Προσδιοριστικοί παράγοντες της πιθανότητας ανεργίας των νέων στην Ελλάδα, με έμφαση στους αποφοίτους τριτοβάθμιας εκπαίδευσης”, τεύχος 33, Μάιος 2010.

Gibson Heather και Μπαλφούσια Χιόνα, “Πληθωρισμός και ονομαστική αβεβαιότητα: η περίπτωση της Ελλάδος”, τεύχος 33, Μάιος 2010.

Μηγιάκης Πέτρος, “Προσδιοριστικοί παράγοντες της συσχέτισης μετοχών-ομολόγων στην Ελλάδα”, τεύχος 33, Μάιος 2010.

Μητράκος Θεόδωρος, Τσακλόγλου Πάνος και Χολέζας Ιωάννης , “Προσδιοριστικοί παράγοντες του ύψους των μισθών στην Ελλάδα, με έμφαση στους μισθούς των αποφοίτων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης”, τεύχος 34, Σεπτέμβριος 2010.

Μπραγουδάκης Ζαχαρίας και Παναγιώτου Στέλιος, “Προσδιοριστικοί παράγοντες των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές: η περίπτωση της Ελλάδος”, τεύχος 34, Σεπτέμβριος 2010.

Gibson Heather και Μπαλφούσια Χιόνα, “Επιδράσεις της ονομαστικής και της πραγματικής αβεβαιότητας στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη στην Ελλάδα”, τεύχος 34, Σεπτέμβριος 2010.

Μανεισιώτης Βασίλειος, “Αριθμητικοί δημοσιονομικοί κανόνες στην πράξη”, τεύχος 35, Ιούνιος 2011.

Βασαρδάνη Μελίνα, “Φοροδιαφυγή στην Ελλάδα: μια γενική επισκόπηση”, τεύχος 35, Ιούνιος 2011.

Καλφάογλου Φαίδων, “Η χρησιμότητα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) για την ανάλυση της ευρωστίας των τραπεζών”, τεύχος 35, Ιούνιος 2011.

Νικολίτσα Δάφνη, “Η ενδοεπιχειρησιακή κατάρτιση στην Ελλάδα: μια συνοπτική εικόνα”, τεύχος 35, Ιούνιος 2011.

Παπασπύρου Θεόδωρος, “Η βιωσιμότητα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και οι προοπτικές των οικονομιών της περιφέρειας”, τεύχος 36, Απρίλιος 2012.

Κανελλόπουλος Κώστας, “Απασχόληση και ροές εργαζομένων στη διάρκεια της οικονομικής κρίσης”, τεύχος 36, Απρίλιος 2012.

Καλφάογλου Φαίδων, “Το πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών”, τεύχος 36, Απρίλιος 2012.

