



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ**  
**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ**  
**ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**  
**ΠΜΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

**ΤΙΤΛΟΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
**Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**  
**ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ:**  
**ΠΕΤΥΧΗΜΕΝΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ**

**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ**  
**ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ**

**ΠΑΠΑΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΥ ΑΣΠΑΣΙΑ**

**ΑΜ: mea11019**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**  
**ΔΙΑΡΓΚΟΒΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ**

**ΤΡΙΠΟΛΗ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2013**

## **ΠΡΟΛΟΓΟΣ – ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Η διαδικασία συγγραφής της διπλωματικής εργασίας ολοκληρώνει τον κύκλο μεταπτυχιακών σπουδών που ξεκίνησε το 2011. Η επιλογή του θέματος έγινε με γνώμονα τη συνάφεια με το γνωστικό αντικείμενο του μεταπτυχιακού προγράμματος αλλά και το ιδιαίτερο ενδιαφέρον που προκαλεί η ενασχόληση με αυτό. Πιο συγκεκριμένα, ζώντας σε μια περίοδο που το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο συμμετέχει στο πρόγραμμα στήριξης της ελληνικής οικονομίας («Μνημόνιο»), η ανάλυση πραγματικών περιπτώσεων όπου η παρέμβασή του θεωρείται επιτυχής έχει ιδιαίτερη σημασία ενώ αποτελεί και την πρώτη παρόμοια προσπάθεια στην ελληνική βιβλιογραφία σε αυτή την έκταση και με αυτό το περιεχόμενο.

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Παναγιώτη Λιαργκόβα για την έγκριση του θέματος και τη στήριξη που παρείχε σε όσες φάσεις της εργασίας αυτό απαιτήθηκε. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα και όλους τους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος για τις γνώσεις που μου μετέδωσαν και τη συμβολή τους στην απόκτηση του μεταπτυχιακού τίτλου.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	vi
ABSTRACT .....	vii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	1
1. ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ.....	4
1.1 Η ιστορία του Ταμείου .....	4
1.2 Διακυβέρνηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.....	10
1.3 Τρόπος λειτουργίας του Ταμείου .....	17
1.3.1 Επιτήρηση .....	17
1.3.2 Τεχνική βοήθεια .....	19
1.3.3 Δανειοδοτικά προγράμματα του ΔΝΤ.....	21
2. Η ΕΠΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΣΤΗ ΝΟΤΙΑ ΚΟΡΕΑ.....	32
2.1 Η δομή και η ιστορία της Κορεατικής Οικονομίας.....	33
2.1.1 Το τραπεζοκεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα .....	33
2.1.2 Το σύστημα των chaebols .....	34
2.2 Η επέμβαση του ΔΝΤ.....	38
2.2.1 Κορέα και ΔΝΤ: προς αναζήτηση λύσης.....	39
2.2.2 Οικονομικές μεταρρυθμίσεις.....	40
2.2.3 Το αποτέλεσμα .....	48
3. Η ΕΠΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΣΤΗ ΤΟΥΡΚΙΑ .....	50
3.1 Η δομή και η ιστορία της τουρκικής οικονομίας .....	50
3.2 Η επέμβαση του ΔΝΤ.....	60
3.2.1 Τουρκία και ΔΝΤ: προς αναζήτηση λύσης .....	60
3.2.2 Οικονομικές μεταρρυθμίσεις.....	62
3.2.3 Το αποτέλεσμα .....	64
4. Η ΕΠΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΣΤΗ ΒΡΑΖΙΛΙΑ .....	68
4.1 Η δομή και η ιστορία της βραζιλιάνικης οικονομίας .....	68
4.2 Η επέμβαση του ΔΝΤ.....	77
4.2.1 Βραζιλία και ΔΝΤ: προς αναζήτηση λύσης .....	77
4.2.2 Οικονομικές μεταρρυθμίσεις.....	79

4.2.3 Το αποτέλεσμα .....	84
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	89
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	92

## ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 Υπολογισμός επιτοκίου SDR .....	31
Πίνακας 2 Κορέα: Η οικονομία πριν την κρίση.....	32
Πίνακας 3 Οικονομικά στοιχεία των 30 μεγαλύτερων chaebols (1996).....	37
Πίνακας 4 Χρηματοδότηση κορεατικών επιχειρήσεων.....	47
Πίνακας 5 Κορέα: Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη .....	49
Πίνακας 6 Τουρκία: Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη.....	67
Πίνακας 7 Βραζιλία: Μακροοικονομικοί δείκτες κατά υπό - περιόδους.....	86
Πίνακας 8 Βραζιλία: Αλλαγές στους εξωτερικούς λογαριασμούς .....	87
Πίνακας 9 Βραζιλία: Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη.....	88

## ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Εικόνα 1 Όγκος διεθνούς εμπορίου (σε εκ. δολάρια).....	4
Εικόνα 2 Δομή διακυβέρνησης του ΔΝΤ .....	10
Εικόνα 3 Ισοτιμία Won έναντι δολαρίου ΗΠΑ .....	38
Εικόνα 4 Δείκτης KOSPI .....	46
Εικόνα 5 Κεφαλαιοποίηση / ΑΕΠ .....	46
Εικόνα 6 Ρυθμός πραγματικής ανάπτυξης Τουρκίας.....	56
Εικόνα 7 Πληθωρισμός Τουρκίας (1980 – 1999).....	57
Εικόνα 8 Τουρκία: Ρυθμός ανάπτυξης και πραγματικό επιτόκιο .....	58
Εικόνα 9 Λόγος καταθέσεων σε συνάλλαγμα προς σύνολο (1990–1999)	60
Εικόνα 10 Πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης (2000–2011).....	65
Εικόνα 11 Βραζιλία: ρυθμός πληθωρισμού (1981–1990) .....	74
Εικόνα 12 Βραζιλία: ρυθμός ανάπτυξης (1961–1990) .....	75
Εικόνα 13 Βραζιλία: ρυθμός ανάπτυξης (2000–2011) .....	85

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ανάλυση των παρεμβάσεων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σε διάφορες χώρες έχει πάντοτε ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Η εφαρμογή πολιτικών ανοίγματος των αγορών, δημοσιονομικής εξυγίανσης και μείωσης του κρατικού παρεμβατισμού είναι η κοινή συνισταμένη αυτών των παρεμβάσεων. Η κριτική για την αποτελεσματικότητα όλων αυτών των πολιτικών είναι έντονη και πολύ συχνά το ΔΝΤ κατηγορείται ότι αγνοεί τον ανθρώπινο παράγοντα έναντι των στόχων του. Η παρούσα εργασία αποσκοπεί στο να αποκαλύψει πτυχές επιτυχημένων παρεμβάσεων του Ταμείου σε ορισμένες χώρες. Οι χώρες αυτές κατέφυγαν στο Ταμείο έχοντας φτάσει στα όρια της πτώχευσης ενώ οι διαρθρωτικές στρεβλώσεις των οικονομιών τους, απειλούσαν το μέλλον της χώρας. Οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν ως όροι για την παροχή βοήθειας τις βοήθησαν να εξέλθουν από την κρίση και να διαδραματίζουν σήμερα σημαίνοντα ρόλο στις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις.

## **ABSTRACT**

The analysis of International Monetary Fund interventions in some countries have been of great interest. The common factor of these interventions has been the opening of the markets, the fiscal consolidation and the decrease of the state role in the economy. IMF has been received a lot of criticism about these policies as it is believed that it ignores the impact on human behavior. In this essay we try to assess cases where the intervention of IMF in some countries is considered as successful. These countries resorted to IMF being almost in default, while the structural flaws in their economies were threatening their future. Policies applied as part of IMF assistance helped them to exit the crisis and now, they have a significant role in the international economic developments.



## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) είναι ένας οργανισμός που ιδρύθηκε το 1944 και είχε σαν βασικό σκοπό τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τη συμβολή στην αναδόμηση του διεθνούς συστήματος πληρωμών, το οποίο είχε πληγεί ανεπανόρθωτα μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Έκτοτε, έχοντας 188 μέλη προσπαθεί να ενισχύσει την παγκόσμια νομισματική συνεργασία, να εξασφαλίσει χρηματοοικονομική σταθερότητα, να διευκολύνει το διεθνές εμπόριο, να προωθήσει την απασχόληση και τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και να μειώσει τα επίπεδα φτώχειας.

Το κύριο μέσο παρέμβασης του ΔΝΤ στις οικονομίες που ζητούν τη συμβολή του, είναι μέσω τεχνικής βοήθειας και δανείων που παρέχονται από το ειδικό ταμείο που συντίθεται από τις εισφορές των μελών του. Ως αντάλλαγμα, το ΔΝΤ αποκτά πρόσβαση, σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, στη διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής των χωρών αυτών προσπαθώντας πρώτιστα να διασφαλίσει την ομαλή αποπληρωμή των υποχρεώσεων τους και την επιστροφή τους σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης.

Το αποτέλεσμα αυτού του τρόπου αρωγής και άσκησης πολιτικής, είναι ο ρόλος του ΔΝΤ να θεωρείται αμφιλεγόμενος και η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεών του αμφισβητήσιμη. Άλλοι χαρακτηρίζουν το ΔΝΤ και τις παρεμβάσεις του σωτήριες, άλλοι θεωρούν πως δημιουργεί πολύ περισσότερα προβλήματα από αυτά που επιλύει. Μέσα στην πολυπλοκότητα των σύγχρονων οικονομικών συστημάτων, τα επιχειρήματα και των δύο τάσεων είναι αρκετά ισχυρά.

Στην παρούσα εργασία θα παρουσιαστεί και θα τεκμηριωθεί η αποτελεσματικότητα των προγραμμάτων του ΔΝΤ. Κύριος άξονας της ανάλυσης θα είναι η διαπίστωση της πετυχημένης παρέμβασής του, μέσω της παρουσίασης περιπτώσεων όπου χώρες ζήτησαν τη συνδρομή του και τελικά η εφαρμογή των οδηγιών του ΔΝΤ τις οδήγησε σε έξοδο από την κρίση, σε μονοπάτια βιώσιμης ανάπτυξης.

Μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν στραμμένο στη μεγάλη επιτυχία των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, της λεγόμενης και «ασιατικής τίγρης». Το ξέσπασμα της κρίσης στην Ταϊλάνδη το 1997 συμπαρέσυρε και τις υπόλοιπες οικονομίες της περιοχής, με αποτέλεσμα η μία μετά την άλλη να ζητούν τη βοήθεια του ΔΝΤ. Εμείς θα εστιάσουμε την προσοχή μας στη Ν. Κορέα, όπου η παρέμβαση του ΔΝΤ είχε ως κύριο άξονα την αλλαγή του μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης της χώρας. Τα επόμενα χρόνια, η οικονομία επέστρεψε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και θεωρείται ως άλλο ένα παράδειγμα επιτυχημένης παρέμβασης του ΔΝΤ.

Η επόμενη περίπτωση που θα αναλυθεί είναι αυτή της Τουρκίας. Η χώρα από το 1961 έχει συνάψει 19 συμφωνίες με το ΔΝΤ, με την τελευταία να τοποθετείται χρονικά το 2008. Ωστόσο, σταθμός θεωρείται αυτή του 2001, οπότε και η νομισματική κρίση απείλησε με κατάρρευση την οικονομία της Τουρκίας. Η παρέμβαση του ΔΝΤ τότε άλλαξε όλη τη δομή της λειτουργίας της οικονομίας, με αποτέλεσμα τα τελευταία χρόνια να είναι μια από τις πλέον ταχέως αναπτυσσόμενες παγκοσμίως και να παίζει όλο και πιο αναβαθμισμένο ρόλο στο οικονομικό γίγνεσθαι.

Η τελευταία περίπτωση που θα εξεταστεί είναι αυτή της Βραζιλίας. Πηγή του προβλήματος της χώρας αυτής ήταν ο υπερπληθωρισμός και παρά την εισαγωγή το 1994 ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών, η κρίση της Ασίας το 1997 «πέρασε» στη Βραζιλία η οποία στο τέλος του 1998 αναγκάστηκε να προσφύγει στη βοήθεια του ΔΝΤ. Η δέσμευση για μείωση των ελλειμμάτων οδήγησε σε αυστηρά προγράμματα λιτότητας, των οποίων η εφαρμογή ενέτεινε την ύφεση με αποτέλεσμα το 2001 η κυβέρνηση να ζητήσει και νέο δάνειο. Το 2002 συνάφθηκε και τρίτο δάνειο και έκτοτε η χώρα γνωρίζει μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης, γεγονός που πολλοί απέδωσαν στην πολιτική που επέβαλε το ΔΝΤ.

Αρχικά, θα γίνει μια ιστορική αναδρομή στη λειτουργία του ΔΝΤ από την ίδρυσή του έως σήμερα. Θα δοθούν πληροφορίες σχετικά με τη δομή, τον τρόπο λειτουργίας, τη διακυβέρνηση, τα κύρια δανειοδοτικά προγράμματα,

τα κριτήρια – προϋποθέσεις και τον τρόπο χρηματοδότησης των χωρών που ζητούν βοήθεια από το Ταμείο.

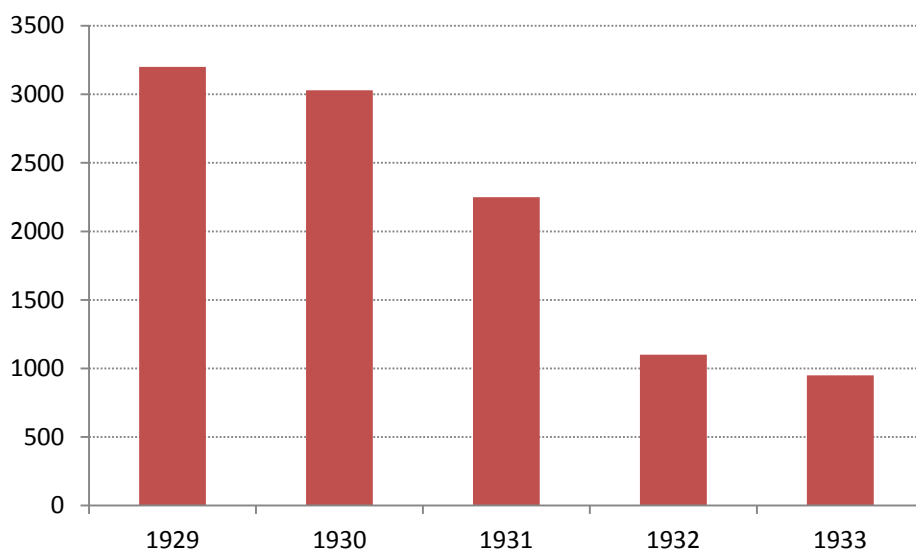
Εν συνεχεία, θα ακολουθήσουν τα κεφάλαια που θα αναφέρονται ξεχωριστά στις παρεμβάσεις του ΔΝΤ στις χώρες που αναφέραμε. Θα παρουσιασθεί αναλυτικά το μακροοικονομικό πλαίσιο που οδήγησε τις χώρες στην κρίση και στο αίτημα βοήθειας από το Ταμείο. Ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στην οικονομική ιστορία της κάθε χώρας καθώς έτσι θα διαμορφώνεται η πλήρης εικόνα της δομής της και θα γίνεται πιο κατανοητή η αλλαγή που επέφερε το ΔΝΤ στο οικονομικό μοντέλο της καθεμιάς. Θα αναλυθούν τα προγράμματα πολιτικής που επέβαλε το Ταμείο και τέλος θα αξιολογείται το οικονομικό αποτέλεσμα αυτών των πολιτικών έως σήμερα.

Σίγουρα δεν υπάρχει κάποιο αντικειμενικό μέτρο της επιτυχίας του ΔΝΤ σε κάποια χώρα. Ακόμα και στις περιπτώσεις που θα εξετάσουμε, θα υπάρχουν επιχειρήματα που θα υποστηρίζουν πως δεν ήταν οι παρεμβάσεις του ΔΝΤ αυτές που έφεραν την ανάπτυξη στις χώρες. Ωστόσο, η ανάλυση θα εστιάσει στα σημεία εκείνα τα οποία άλλαξαν τη διάρθρωση των οικονομιών αυτών και συνδέονται περισσότερο με το μοντέλο ανάπτυξης που τις έχει φέρει σήμερα στις κορυφαίες οικονομικές δυνάμεις.

# 1. ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

## 1.1 Η ιστορία του Ταμείου

Κατά τη διάρκεια της μεγάλης ύφεσης της δεκαετίας του 1930, οι χώρες προσπάθησαν να αμυνθούν θέτοντας σημαντικά εμπόδια στο διεθνές εμπόριο, υποτιμώντας τα νομίσματά τους ώστε να είναι ανταγωνιστικές στις εξαγωγές και περιορίσαν τις δυνατότητες των πολιτών στη διακράτηση συναλλάγματος. Τα αποτελέσματα όμως ήταν απογοητευτικά. Τα επίπεδα ζωής υποβαθμίστηκαν ραγδαία, ενώ μεγάλη ήταν η πτώση στον όγκο του διεθνούς εμπορίου, όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα (Kindleberger, 1986):



**Εικόνα 1 Όγκος διεθνούς εμπορίου (σε εκ. δολάρια)**

Αυτή η κατάσταση στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις, οδήγησε μια σειρά από χώρες στο να σχεδιάσουν έναν οργανισμό επίβλεψης του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών και διεθνών πληρωμών και θα επέτρεπε στους κατοίκους των χωρών να ανταλλάσσουν αξιόπιστα αγαθά και υπηρεσίες. Η νέα αυτή οντότητα θα εξασφάλιζε την σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και θα ενθάρρυνε τα μέλη της να εξαλείψουν τους περιορισμούς που εμπόδιζαν το διεθνές εμπόριο.

Έτσι, τον Ιούλιο του 1944, εκπρόσωποι από 45 χώρες συναντήθηκαν στο Bretton – Woods των ΗΠΑ και συμφώνησαν σε ένα πλαίσιο διεθνούς οικονομικής συνεργασίας που θα ετίθετο σε εφαρμογή μετά του τέλους του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, πιστεύοντας πως ένα τέτοιο πλαίσιο θα ήταν απαραίτητο για να αποφύγουν την επανάληψη οικονομικών πολιτικών που συνέβαλαν στη Μεγάλη Ύφεση της προηγούμενης δεκαετίας.

Βασισμένο σε αυτό το πλαίσιο, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) ιδρύθηκε επίσημα τον Δεκέμβριο του 1945, όταν τα πρώτα 29 κράτη – μέλη υπέγραψαν τη σχετική καταστατική συμφωνία. Ξεκίνησε τις λειτουργίες του την 1<sup>η</sup> Μαρτίου του 1947 και αργότερα το ίδιο έτος η Γαλλία έγινε η πρώτη χώρα που δανείστηκε από το ΔΝΤ (IMF, 2011).

Ο αριθμός των χωρών που συμμετείχαν στο Ταμείο άρχισε να αυξάνεται προς τα τέλη της δεκαετίας του '50 και τη δεκαετία του '60, όταν ανεξαρτητοποιήθηκαν πολλά κράτη της Αφρικής και αιτήθηκαν τη συμμετοχή τους. Βέβαια, ο Ψυχρός Πόλεμος περιόρισε τις δυνατότητες επέκτασης, καθώς οι χώρες του σοβιετικού μπλοκ δεν επιθυμούσαν την είσοδό τους σε αυτό.

Οι χώρες που εισήλθαν στο ΔΝΤ την περίοδο 1945 – 1971 συμφώνησαν να διατηρήσουν τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες ως προς το δολάριο ΗΠΑ συνδεδεμένες (“pegged”) σε τιμές που θα μπορούσαν να προσαρμοστούν μόνο για να διορθώσουν μια «θεμελιώδη ανισορροπία» στο ισοζύγιο πληρωμών και μπορούσαν να αλλάξουν μόνο κατόπιν συμφωνίας του ΔΝΤ. Οι ΗΠΑ με τη σειρά τους προσάρμοσαν την ισοτιμία του δολαρίου σύμφωνα με την ποσότητα του χρυσού. Αυτό το σύστημα, γνωστό ως «σύστημα Bretton – Woods», κυριάρχησε μέχρι το 1971, όταν και η κυβέρνηση των ΗΠΑ αποφάσισε να διακόψει τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό.

Πιο αναλυτικά, μέχρι τα πρώτα έτη της δεκαετίας του '60, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της κυβέρνησης των ΗΠΑ και η άνοδος των πολεμικών δαπανών λόγω του πολέμου του Βιετνάμ, έκαναν την σταθερή ισοτιμία δολαρίου – χρυσού υπερτιμημένη. Οι συνέπειες αυτής της κατάστασης εντάθηκαν την περίοδο 1968 – 1973 και τον Αύγουστο του

1971 ανακοινώθηκε η προσωρινή διακοπή της μετατρεψιμότητας δολαρίου σε χρυσό. Η ανακοίνωση αυτή σήμανε ουσιαστικά και το τέλος του συστήματος Bretton – Woods παρά την προσπάθεια αναγέννησης των σταθερών ισοτιμιών. Από τον Μάρτιο του 1973 τα νομίσματα των μεγαλύτερων οικονομιών ξεκίνησαν να κυμαίνονται ελεύθερα μεταξύ τους.

Μέχρι την κατάρρευση του συστήματος Bretton – Woods, τα μέλη του ΔΝΤ είχαν την ελευθερία να επιλέξουν όποιο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών επιθυμούσαν, εκτός από τη σύνδεση του νομίσματός τους με τον χρυσό: σταθερές ισοτιμίες, πλήρως κυμαινόμενες, σύνδεση με καλάθι νομισμάτων, συμμετοχή σε νομισματική ένωση κλπ.

Η κατάρρευση του συστήματος Bretton – Woods ενέτεινε τους φόβους ότι η μακρά περίοδος παγκόσμιας ανάπτυξης έφτανε στο τέλος της. Στην πραγματικότητα, η μετάβαση σε συστήματα κυμαινόμενων ισοτιμιών ήταν σχετικά ομαλή μιας και οι μεταβαλλόμενες ισοτιμίες επέτρεψαν στις χώρες να προσαρμοστούν στις πιο ακριβές τιμές του πετρελαίου κατά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση τον Οκτώβριο του 1973. Έκτοτε, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες διευκόλυναν πάντοτε τις προσαρμογές σε εξωτερικές διαταραχές (UC Atlas, 2012).

Η απόκριση του ΔΝΤ στις συνέπειες των πετρελαϊκών κρίσεων ήταν η προσαρμογή των εργαλείων δανεισμού του. Για παράδειγμα, για να βοηθήσει τους εισαγωγείς πετρελαίου να αντιμετωπίσουν τα ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και τον πληθωρισμό λόγω των υψηλών τιμών των καυσίμων, δημιούργησε τα πρώτα δύο εργαλεία δανεισμού με σύνδεση με την τιμή του πετρελαίου. Επίσης, από τα μέσα της δεκαετίας του '70 το ΔΝΤ προσπάθησε να ανταποκριθεί στις δυσκολίες που αντιμετώπιζαν πολλές οικονομίες στα ισοζύγια πληρωμών τους με το να τους παρέχει δάνεια με ευνοϊκούς όρους από το Ταμείο Αλληλεγγύης.

Γενικά, οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70 οδήγησαν σε διεθνή κρίση χρέους, αφού οι χώρες που εισήγαγαν πετρέλαιο αναγκάστηκαν να δανειστούν από εμπορικές τράπεζες τη στιγμή που οι χώρες στην προσπάθειά τους να τιθαसेύσουν τον πληθωρισμό ανέβαζαν τα επιτόκια τους. Αναλυτικότερα, κατά τη δεκαετία του '70 οι εμπορικές τράπεζες

δάνεισαν δισεκατομμύρια δολάρια σε εισαγωγείς πετρελαίου κατά κανόνα με κυμαινόμενα επιτόκια, έχοντας την απαραίτητη ρευστότητα από τις καταθέσεις των εξαγωγέων καυσίμων. Όταν όμως από το 1979 τα επιτόκια άρχισαν να ανεβαίνουν, τα δάνεια κυμαινομένων επιτοκίων άρχισαν να μην εξυπηρετούνται προκαλώντας ντόμινο απωλειών σε τράπεζες, επιχειρήσεις και κυβερνήσεις. Το ΔΝΤ εκτιμά τις απώλειες από τις υψηλότερες πληρωμές τόκων σε 22 δις δολάρια μόνο για την περίοδο 1979 – 81. Ταυτόχρονα, οι τιμές των εμπορευμάτων από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες βυθίστηκαν λόγω της ύφεσης προκαλώντας χειροτέρευση στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τους.

Τότε, το ξέσπασμα της πρώτης σοβαρής κρίσης στο Μεξικό επιδείνωσε την κατάσταση. Το ΔΝΤ ανέλαβε τον παγκόσμιο συντονισμό αντιμετώπισης της κατάστασης, εμπλέκοντας και τις εμπορικές τράπεζες. Έτσι, έγινε για πρώτη φορά ευρέως αντιληπτό ότι κανένας δεν θα μπορούσε να βγει ωφελημένος αν η μια χώρα μετά την άλλη αδυνατούσαν να πληρώσουν τα χρέη τους. Οι πρωτοβουλίες του ΔΝΤ ηρέμησαν την κατάσταση αλλά έκτοτε κατέστη σαφές ότι οι δανειζόμενες χώρες θα έπρεπε να λαμβάνουν επίπονα μέτρα και να προβαίνουν σε σκληρές μεταρρυθμίσεις ώστε να εξαλείφουν τέτοια προβλήματα (UC Atlas, 2012).

Εν συνεχεία, η πτώση του τείχους του Βερολίνου το 1989 και η διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης το 1991 ήταν οι κυριότεροι λόγοι που κατέστησαν το ΔΝΤ έναν οργανισμό παγκόσμιου βεληνεκούς. Μέσα σε τρία έτη, τα μέλη του αυξήθηκαν από 152 σε 172, η πιο μεγάλη άνοδος από τη δεκαετία του '60. Για να ανταποκριθεί στο νέο ρόλο του, το ΔΝΤ αύξησε το προσωπικό του κατά 30%, ενώ δημιούργησε 2 νέες θέσεις (από 22 σε 24) στο Εκτελεστικό του Συμβούλιο για να δεχτεί εκπροσώπους από την Ελβετία και τη Ρωσία (Boughton, 2000).

Το ΔΝΤ έπαιξε κεντρικό ρόλο στη μετάβαση των πρώην σοβιετικών οικονομιών προς ένα πιο ελεύθερο οικονομικό μοντέλο. Το έργο αυτό δεν είχε επιχειρηθεί ποτέ στο παρελθόν για αυτό και σε ορισμένες περιπτώσεις η μετάβαση δεν ήταν ομαλή. Όλα αυτά τα έτη πάντως, οι οικονομίες αυτές δέχτηκαν την αρωγή του ΔΝΤ σε όρους συμβουλών, τεχνικής βοήθειας και

οικονομικής στήριξης. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας, οι περισσότερες οικονομίες του πρώην ανατολικού μπλοκ είχαν μετασχηματιστεί μετά από έντονες μεταρρυθμίσεις, με αποτέλεσμα λίγα έτη μετά (2004) να γίνουν μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Εντούτοις, το 1997 ένα ισχυρό κύμα χρηματοοικονομικών κρίσεων έπληξε τις χώρες της ΝΑ Ασίας, όπως Ταϊλάνδη, Ινδονησία και Κορέα. Σχεδόν κάθε μια από αυτές τις χώρες ζήτησε τη βοήθεια του ΔΝΤ και για οικονομική βοήθεια αλλά και για στήριξη στην εφαρμογή σοβαρών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι συγκρούσεις που προκλήθηκαν σχετικά με τον ρόλο και την αποτελεσματικότητα του Ταμείου ήταν οι μεγαλύτερες στην ιστορία του (UC Atlas, 2012).

Από αυτή την εμπειρία, το ΔΝΤ εξήγαγε διάφορα μαθήματα βάσει των οποίων όφειλε να αλλάξει τον τρόπο απόκρισης σε παρόμοια μελλοντικά γεγονότα. Πρώτον, αντιλήφθηκε ότι πρέπει να δίνει μεγαλύτερο βάρος στις αδυναμίες των τραπεζικών τομέων των χωρών και στις επιδράσεις που είχαν αυτοί στη μακροοικονομική σταθερότητα. Έτσι, το 1999 το ΔΝΤ μαζί με την Παγκόσμια Τράπεζα ξεκίνησαν να προσφέρουν υπηρεσίες αξιολόγησης του τραπεζικού τομέα σε εθελοντική βάση. Δεύτερον, έγινε αντιληπτό ότι πρέπει να υπάρχει πάντα προεργασία ώστε να επιτυγχάνεται η απελευθέρωση των διεθνών ροών κεφαλαίων στις χώρες αυτές. Τρίτον, η ένταση της ύφεσης οικονομικής δραστηριότητας που συνόδευσε την Ασιατική κρίση, έκανε αναγκαία την εκ νέου αξιολόγηση του πώς η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να προσαρμόζεται όταν μια κρίση προκαλείται λόγω απότομης διακοπής των εισροών κεφαλαίων.

Εν ολίγοις, όλα αυτά τα χρόνια της ιστορίας του, το ΔΝΤ ήταν στην πρώτη γραμμή της δανειοδότησης των οικονομιών που το είχαν ανάγκη. Ο ρόλος αυτός έχει ενταθεί στην παρούσα φάση, οπότε και η παγκόσμια οικονομία υποφέρει από τη σοβαρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου. Η πλήρης απελευθέρωση των ροών κεφαλαίων οδήγησε σε υπερβολικό δανεισμό. Η κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ το 2007 διαχύθηκε στον υπόλοιπο κόσμο και αποκάλυψε το πόσο εύθραυστες



ήταν τελικά οι περισσότερες οικονομίες. Ξαφνικά, το ΔΝΤ δέχτηκε σωρεία αιτημάτων για οικονομική και τεχνική βοήθεια (stand – by arrangements).

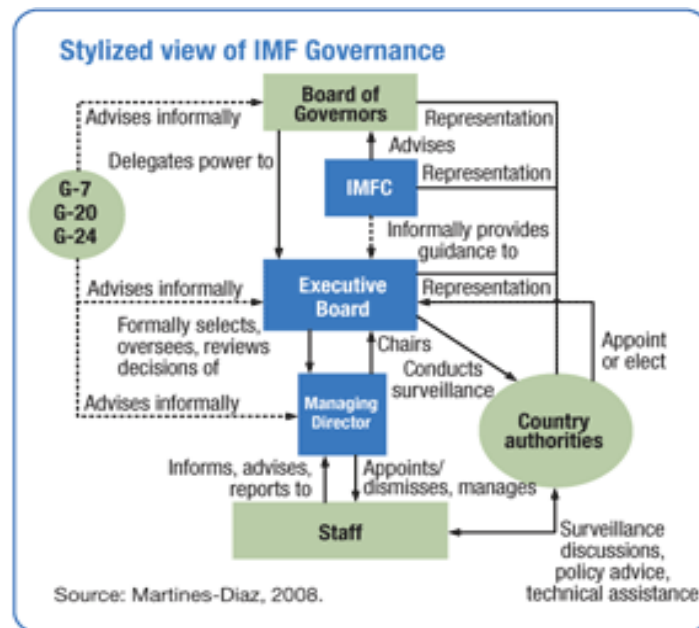
Η διεθνής κοινότητα αναγνώρισε ότι οι χρηματοοικονομικοί πόροι του ΔΝΤ ήταν περισσότερο αναγκαίοι από ποτέ και έτσι με τη βοήθεια χωρών που είχαν πλεονασματικά κεφάλαια η δανειστική του ικανότητα έφτασε τα 750 δις δολάρια. Για την αποδοτική χρήση αυτών των κεφαλαίων, το ΔΝΤ αναδιοργάνωσε την πολιτική δανειοδοτήσεών του, δημιουργώντας ευέλικτες γραμμές πίστωσης, μεγαλώνοντας όμως την πίεση προς την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων για την εξυγίανση των οικονομιών (Boughton, 2000).

Συνοψίζοντας, το ΔΝΤ σχεδιάστηκε μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου από άτομα που είχαν σαφή επιρροή από τις συνέπειες του πολέμου αλλά και της Μεγάλης Ύφεσης. Οι απόψεις τους σχετικά με το μεταπολεμικό οικονομικό σύστημα είχαν με τη σειρά τους επηρεαστεί από τις εθνικότητες και τις σπουδές τους.

Αφότου το ΔΝΤ τέθηκε σε λειτουργία, η εξέλιξή του καθοδηγήθηκε από συνδυασμό πολιτικών και οικονομικών γεγονότων, καθώς επίσης και από ένα συνδυασμό τάσεων στην οικονομική σκέψη (μονεταρισμός, νεοκλασική οικονομική θεωρία κλπ.). Έτσι, αυτές οι δυνάμεις επέδρασαν στην ταχύτητα προσαρμογής του Ταμείου στα διάφορα γεγονότα αλλά και στην αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεών του. Ωστόσο, η σωρευτική επίδραση όλων αυτών πάνω στην ιστορία του Ταμείου είναι πιο εξεζητημένη και πρέπει να εξετάζεται πάντα με προσοχή και μακροπρόθεσμη προοπτική.

## 1.2 Διακυβέρνηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου<sup>1</sup>

Ο τρόπος διακυβέρνησης του ΔΝΤ έχει εξελιχθεί με το πέρασμα των χρόνων, παράλληλα με τις αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία, επιτρέποντας έτσι στον οργανισμό να διατηρεί τον κομβικό του ρόλο στο χρηματοοικονομικό οικοδόμημα. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται συνοπτικά το σχήμα διακυβέρνησης του ταμείου:



Εικόνα 2 Δομή διακυβέρνησης του ΔΝΤ<sup>2</sup>

### Συμβούλιο των Διοικητών

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων του ΔΝΤ. Αποτελείται από έναν διοικητή και έναν αναπληρωτή διοικητή για κάθε χώρα μέλος. Ο διοικητής διορίζεται από το κράτος, και είναι συνήθως ο υπουργός Οικονομικών ή ο επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας.

Ενώ το Συμβούλιο των Διοικητών έχει μεταβιβάσει την πλειονότητα των αρμοδιοτήτων του στην Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ, διατηρεί το δικαίωμα να εγκρίνει αυξήσεις των μεριδίων (quotas), των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (Special Drawing Rights - SDR), την είσοδο

<sup>1</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο καταστατικό κείμενο του ΔΝΤ, International Monetary Fund (2011). IMF: Articles of Agreement (amendment of the original version at 1944), καθώς και σε πληροφορίες διαθέσιμες στην ιστοσελίδα του Ταμείου, [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>2</sup> Πηγή: Ιστοσελίδα ΔΝΤ, [www.imf.org](http://www.imf.org)

νέων μελών, την υποχρεωτική αποχώρηση των μελών της, καθώς και τις τροποποιήσεις των άρθρων της συμφωνίας και Καταστατικού. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει ή διορίζει επίσης εκτελεστικούς διευθυντές και είναι ο τελικός κριτής για θέματα που σχετίζονται με την ερμηνεία των άρθρων του ΔΝΤ. Οι ψηφοφορίες του Συμβουλίου των Διοικητών συνήθως γίνονται με επιστολική ψήφο.

Τα Διοικητικά Συμβούλια ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας συνεδριάζουν κανονικά μία φορά το χρόνο, κατά τη διάρκεια των ανοιξιάτικων και ετήσιων συνόδων του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας για να συζητήσουν το έργο των αντίστοιχων οργάνων τους. Οι συναντήσεις, οι οποίες λαμβάνουν χώρα το Σεπτέμβριο ή τον Οκτώβριο, συνήθως πραγματοποιούνται στην Ουάσιγκτον για δύο διαδοχικά έτη και σε άλλη χώρα μέλος κατά το τρίτο έτος.

Οι ετήσιες συνεδριάσεις περιλαμβάνουν συνήθως δύο συνόδους της ολομέλειας, κατά την οποία οι διοικητές διαβουλεύονται μεταξύ τους ώστε να παρουσιάσουν τις απόψεις των χωρών τους για τα τρέχοντα διεθνή οικονομικά θέματα και τη χρηματοδότηση. Κατά τις συναντήσεις, τα Διοικητικά Συμβούλια αποφασίζουν επίσης σχετικά με το πώς τα τρέχοντα διεθνή νομισματικά ζητήματα θα πρέπει να αντιμετωπιστούν και εγκρίνουν αντίστοιχα ψηφίσματα.

Οι ετήσιες συνεδριάσεις διεξάγονται εκ περιτροπής υπό την προεδρία του Διοικητή της Παγκόσμιας Τράπεζας και του ΔΝΤ. Κάθε δύο χρόνια, κατά τη διάρκεια των ετήσιων συνόδων, οι διοικητές της Τράπεζας και του Ταμείου εκλέγουν τα Εκτελεστικά Συμβούλια και τους αντίστοιχους Εκτελεστικούς Διευθυντές.

### **Επιτροπή Υπουργών**

Το Συμβούλιο των Διοικητών του ΔΝΤ συνιστάται από δύο υπουργικές επιτροπές, τη Διεθνή Νομισματική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή (ΔΝΧΕ) και την Επιτροπή Ανάπτυξης. Η ΔΝΧΕ έχει 24 μέλη, που προέρχονται από το σύνολο των 187 διοικητών. Η δομή του αντανακλά

αυτή της Εκτελεστικής Επιτροπής και τις 24 περιφέρειες της. Ως εκ τούτου, η ΔΝΧΕ αντιπροσωπεύει όλες τις χώρες-μέλη του Ταμείου.

Η ΔΝΧΕ συνεδριάζει δύο φορές το χρόνο, κατά τη διάρκεια των ανοιξιάτικων και ετήσιων συνόδων του ΔΝΤ. Η Επιτροπή συζητά θέματα κοινού ενδιαφέροντος που επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία, αλλά και συμβουλεύει το ΔΝΤ για την κατεύθυνση του έργου του. Στο τέλος των συνεδριάσεων, η επιτροπή εκδίδει ένα κοινό ανακοινωθέν που συνοψίζει τις απόψεις της. Αυτές οι ανακοινώσεις παρέχουν καθοδήγηση για το πρόγραμμα εργασίας του ΔΝΤ κατά τη διάρκεια των έξι μηνών που ακολουθούν μέχρι την επόμενη συνεδρίαση. Δεν υπάρχει καμία επίσημη ψηφοφορία στη ΔΝΧΕ, η οποία λειτουργεί με συναίνεση.

Η Επιτροπή Ανάπτυξης είναι μια κοινή επιτροπή, επιφορτισμένη με την παροχή συμβουλών προς τα Διοικητικά Συμβούλια των Διοικητών του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας σε θέματα που σχετίζονται με την οικονομική ανάπτυξη στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες. Η επιτροπή έχει 24 μέλη (συνήθως τους υπουργούς Οικονομικών ή Ανάπτυξης). Αντιπροσωπεύει την πλήρη δομή του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας και κυρίως λειτουργεί ως ένα φόρουμ για την οικοδόμηση συναίνεσης για διακυβερνητικά κρίσιμα ζητήματα ανάπτυξης.

### **Εκτελεστικό Συμβούλιο**

Το 24-μελές Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ φροντίζει για την καθημερινή λειτουργία του Ταμείου. Τα 24 μέλη του αντιπροσωπεύουν όλες τις χώρες που το συνιστούν. Μεγάλες οικονομίες, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Κίνα, έχουν τη δική τους θέση στο τραπέζι, αλλά οι περισσότερες χώρες ομαδοποιούνται σε περιφέρειες που εκπροσωπούν 4 ή περισσότερες χώρες. Η μεγαλύτερη περιφέρεια περιλαμβάνει 24 χώρες.

Το Εκτελεστικό Συμβούλιο συζητά για τα πάντα, από τους ετήσιους υγειονομικούς ελέγχους του προσωπικού του ΔΝΤ έως θέματα οικονομικής πολιτικής που σχετίζονται με την παγκόσμια οικονομία. Το συμβούλιο κανονικά λαμβάνει αποφάσεις που βασίζονται στη συναίνεση, αλλά μερικές φορές διεξάγονται επίσημες ψηφοφορίες. Στο τέλος των πιο επίσημων

συζητήσεων, τα θέματα συνοψίζονται σε ένα συνολικό ψήφισμα. Ανεπίσημες συζητήσεις μπορούν επίσης να πραγματοποιηθούν για να αναλυθούν πολύπλοκα ζητήματα πολιτικής ακόμη και σε προκαταρκτικό στάδιο.

Συνοψίζοντας, για να είναι αποτελεσματικό, το ΔΝΤ πρέπει να θεωρηθεί ότι εκπροσωπεί τα συμφέροντα όλων των 188 χωρών-μελών. Για το λόγο αυτό, είναι σημαντικό η δομή της διακυβέρνησής του να αντανakλά την παγκόσμια οικονομία σήμερα. Το 2010, το ΔΝΤ συμφώνησε ευρείες μεταρρυθμίσεις διακυβέρνησης ώστε να αντικατοπτρίζει την αυξανόμενη σημασία των αναδυόμενων χωρών. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές διασφαλίζουν επίσης ότι οι μικρότερες αναπτυσσόμενες χώρες θα διατηρήσουν την επιρροή τους στο ΔΝΤ.

### **Εκπροσώπηση χωρών**

Σε αντίθεση με τη Γενική Συνέλευση των Ηνωμένων Εθνών, όπου κάθε χώρα διαθέτει μία ψήφο, η λήψη αποφάσεων στο ΔΝΤ έχει σχεδιαστεί για να αντανakλά τη θέση της κάθε χώρας μέλους στην παγκόσμια οικονομία. Σε κάθε χώρα μέλος του ΔΝΤ έχει ανατεθεί μια ποσόστωση – μερίδιο (quota) που καθορίζει την οικονομική δέσμευση της προς το ΔΝΤ, καθώς και δικαιωμάτων ψήφου της. Για να είναι αποτελεσματικό, το ΔΝΤ πρέπει να θεωρηθεί ότι εκπροσωπεί τα συμφέροντα όλων των μελών, από το μικρότερο κράτος (νήσος Τουβαλού) έως το μεγαλύτερο, τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Τον Νοέμβριο του 2010, το ΔΝΤ συμφώνησε για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου για τη λήψη αποφάσεων ώστε να αντανakλά την αυξανόμενη σημασία των αναδυόμενων αγορών και των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Οι μεταρρυθμίσεις θα παράγουν μια μετατόπιση του 6% των μεριδίων προς τις δυναμικά αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες. Η αλλαγή αυτή θα δώσει περισσότερο λόγο σε μια ομάδα χωρών γνωστή ως BRICS: Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα. Η δέσμη των μεταρρυθμίσεων περιλαμβάνει επίσης μέτρα για την προστασία της επιρροής των φτωχότερων χωρών στο ΔΝΤ. Χωρίς τα μέτρα αυτά, αυτή η ομάδα των χωρών αυτών θα έβλεπε πτώση της επιρροής τους.

Το Συμβούλιο των Διοικητών, το υψηλότερο όργανο λήψης αποφάσεων του ΔΝΤ, θα πρέπει να επικυρώσει τη νέα συμφωνία με πλειοψηφία 85% πριν αυτή τεθεί σε ισχύ. Το σχέδιο για αυτή τη μεταρρύθμιση πρόκειται να εφαρμοστεί το 2013.

### **Υπευθυνότητα και Διαφάνεια**

Το ΔΝΤ είναι υπόλογο στις 188 κυβερνήσεις των μελών του, και επίσης ελέγχεται από πολλούς ενδιαφερόμενους φορείς, από τους πολιτικούς ηγέτες και αξιωματούχους, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, τους πολίτες, τα μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, αλλά και τις εσωτερικές του διαδικασίες. Το ΔΝΤ, με τη σειρά του, ενθαρρύνει τα μέλη του να είναι όσο το δυνατόν διαφανή με τις οικονομικές τους πολιτικές.

Επίσημες ομάδες, όπως η Ομάδα των Είκοσι (G-20) βιομηχανικών και αναδυόμενων χωρών και η Ομάδα των Οκτώ (G-8) συμμετέχουν ενεργά στις εργασίες του ΔΝΤ. Η G-20 αποτελείται από τις 20 κορυφαίες οικονομίες, και περιλαμβάνει όλες τις G-8 χώρες και την Αργεντινή, Αυστραλία, Βραζιλία, Κίνα, Ινδία, Ινδονησία, Κορέα, Μεξικό, Σαουδική Αραβία, Νότια Αφρική, και Τουρκία, καθώς και την Ευρωπαϊκή Ένωση ως ξεχωριστή οντότητα. Η G-20 εξετάζει και συντονίζει τη διεθνή χρηματοπιστωτική σταθερότητα και είναι ένας βασικός παράγοντας στη διαμόρφωση των εργασιών του ΔΝΤ. Οι συνεδριάσεις του πραγματοποιούνται συνήθως δύο φορές το χρόνο σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων, ενώ διάφορες άλλες υπουργικού επιπέδου συναντήσεις, συμπεριλαμβανομένων των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των κεντρικών τραπεζών, πραγματοποιούνται τακτικά εντός του έτους.

Οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών του G - 8 συνεδριάζουν τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο για να παρακολουθούν τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και την εκτίμηση των οικονομικών πολιτικών. Ο Διευθύνων Σύμβουλος του ΔΝΤ συνήθως καλείται να συμμετέχει σε αυτές τις συζητήσεις. Η ομάδα του G-8 λειτουργεί ως ένα φόρουμ για τη συζήτηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων μεταξύ των σημαντικότερων βιομηχανικών

χωρών: τον Καναδά, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ιαπωνία, τη Ρωσία, το Ηνωμένο Βασίλειο, και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Από εκεί και πέρα, το έργο του ΔΝΤ ελέγχεται από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, την ακαδημαϊκή κοινότητα και τις οργανώσεις της κοινωνίας των πολιτών (ΟΚΠ). Η διοίκηση του ΔΝΤ και ανώτερα στελέχη επικοινωνούν με τα μέσα μαζικής ενημέρωσης σε καθημερινή βάση. Επιπλέον, συνέντευξη Τύπου πραγματοποιείται κάθε 15 ημέρες στην έδρα του ΔΝΤ, κατά την οποία ένας εκπρόσωπος απαντά σε ερωτήσεις από τους δημοσιογράφους. Οι δημοσιογράφοι οι οποίοι δεν μπορούν να είναι παρόντες καλούνται να υποβάλουν τις ερωτήσεις τους μέσω online συστήματος.

Επιπλέον, το έργο του ΔΝΤ εξετάζεται σε τακτική βάση από την εσωτερική υπηρεσία αξιολόγησης, δηλαδή την Ανεξάρτητη Υπηρεσία Αξιολόγησης, που ιδρύθηκε το 2001. Η υπηρεσία αυτή είναι πλήρως ανεξάρτητη από τη διοίκηση του ΔΝΤ και λειτουργεί υπό την Εκτελεστική Επιτροπή, αν και το Διοικητικό Συμβούλιο διορίζει τον διευθυντή του. Η αποστολή της είναι να καθορίζει το πρόγραμμα εργασίας της και την επιλογή των θεμάτων για επανεξέταση με βάση τις προτάσεις από τα ενδιαφερόμενα μέρη εντός και εκτός του ΔΝΤ. Οι συστάσεις της επηρεάζουν σημαντικά το έργο του Ταμείου.

Το ΔΝΤ έχει επίσης το δικό του Γραφείο Δεοντολογίας. Ιδρύθηκε ως ανεξάρτητος βραχίονας του Ταμείου το 2003, παρέχει συμβουλές και καθοδήγηση για το προσωπικό του ΔΝΤ και αναλαμβάνει τις έρευνες σχετικά με τη συμμόρφωση στους κανόνες ηθικής. Το Γραφείο Δεοντολογίας δημοσιεύει ετήσια έκθεση, η οποία δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του ΔΝΤ.

Επίσης, μετά την ένταξη του στο ΔΝΤ, όλο το προσωπικό υπογράφει μια συμφωνία που το δεσμεύει να τηρεί τη δεοντολογία του Ταμείου και περιλαμβάνει έναν κώδικα δεοντολογίας και τους κανόνες για την χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Ένας ξεχωριστός κώδικας δεοντολογίας ισχύει για τους διοικητές του ΔΝΤ. Τέλος, το Εκτελεστικό Συμβούλιο του

ΔΝΤ έχει επίσης καθορίσει ισχύοντα πρότυπα συμπεριφοράς για τον Διευθύνοντα Σύμβουλο.

Το ΔΝΤ ενθαρρύνει επίσης τις χώρες μέλη της να είναι όσο το δυνατόν διαφανείς με τις οικονομικές πολιτικές τους. Η μεγαλύτερη διαφάνεια ενθαρρύνει τη δημόσια συζήτηση της οικονομικής πολιτικής, ενισχύει την υπευθυνότητα των υπευθύνων χάραξης πολιτικής, και διευκολύνει τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Για το σκοπό αυτό, το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ έχει υιοθετήσει μια πολιτική διαφάνειας για την ενθάρρυνση της δημοσίευσης των πολιτικών και των δεδομένων των χωρών μελών. Αυτή η πολιτική καθορίζει την κατάσταση δημοσίευσης των περισσότερων κατηγοριών εγγράφων του διοικητικού συμβουλίου ως «εθελοντική αλλά υποτιθέμενη». Αυτό σημαίνει ότι η δημοσίευση απαιτεί τη ρητή συναίνεση του μέλους, αλλά αναμένεται να λάβει χώρα εντός 30 ημερών μετά τη συζήτηση του Διοικητικού Συμβουλίου. Λαμβάνοντας αυτά τα βήματα για την ενίσχυση της διαφάνειας, η Εκτελεστική Επιτροπή πρέπει να εξετάσει με ποιο τρόπο να εξισορροπήσει την ευθύνη του ΔΝΤ να επιβλέπει το διεθνές νομισματικό σύστημα, με το ρόλο του ως σύμβουλος στα μέλη του. Το ΔΝΤ αναθεωρεί τακτικά την πολιτική της διαφάνειας.



## 1.3 Τρόπος λειτουργίας του Ταμείου<sup>3</sup>

### 1.3.1 Επιτήρηση

Όταν μια χώρα προσχωρεί στο ΔΝΤ, συμφωνεί να γνωστοποιεί τις οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές της για τον έλεγχο της διεθνούς κοινότητας. Λαμβάνει επίσης τη δέσμευση να ακολουθήσει πολιτικές που ευνοούν την ομαλή οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, να αποφεύγει το χειρισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών για να κερδίζει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και να παρέχει στο ΔΝΤ στοιχεία για την οικονομία της. Η τακτική παρακολούθηση από το ΔΝΤ των οικονομιών και η συνεπακόλουθη παροχή συμβουλών πολιτικής έχει ως στόχο τον εντοπισμό των αδυναμιών που προκαλούν ή θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην οικονομική αστάθεια. Αυτή η διαδικασία είναι γνωστή ως επιτήρηση (surveillance) δομείται σε τρεις πυλώνες:

- Επιτήρηση σε επίπεδο χώρας.
- Περιφερειακή επιτήρηση.
- Παγκόσμια επιτήρηση.

#### **Επιτήρηση σε επίπεδο χώρας**

Η επιτήρηση σε επίπεδο χώρας είναι μια συνεχής διαδικασία που καταλήγει σε τακτικές (συνήθως ετήσιες) εκτεταμένες διαβουλεύσεις με μεμονωμένες χώρες μέλη. Οι διαβουλεύσεις είναι γνωστές ως «διαβουλεύσεις του άρθρου IV» επειδή διεξάγονται σύμφωνα με το προβλεπόμενο άρθρο IV της καταστατικής συμφωνίας του ΔΝΤ. Κατά τη διάρκεια μιας διαβούλευσης του άρθρου IV, μια ομάδα οικονομολόγων του ΔΝΤ επισκέπτεται μια χώρα για να αξιολογήσει τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και να συζητήσει την οικονομική και δημοσιονομική πολιτική της χώρας με την κυβέρνηση και στελέχη της κεντρικής τράπεζας. Οι αποστολές του προσωπικού του ΔΝΤ, επίσης, συχνά συναντώνται με βουλευτές και εκπροσώπους επιχειρήσεων, εργατικά συνδικάτα αλλά και πολίτες.

---

<sup>3</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο καταστατικό κείμενο του ΔΝΤ, International Monetary Fund (2011). IMF: Articles of Agreement (amendment of the original version at 1944), καθώς και σε πληροφορίες διαθέσιμες στην ιστοσελίδα του Ταμείου, [www.imf.org](http://www.imf.org)

Η ομάδα διατυπώνει τα συμπεράσματά της στη Διοίκηση του ΔΝΤ και στη συνέχεια τα παρουσιάζει για συζήτηση στο Εκτελεστικό Συμβούλιο, το οποίο αντιπροσωπεύει το σύνολο των χωρών μελών του ΔΝΤ όπως αναφέραμε παραπάνω. Μια περίληψη των απόψεων του Διοικητικού Συμβουλίου διαβιβάζεται μεταγενέστερα στην κυβέρνηση της χώρας. Με τον τρόπο αυτό, οι απόψεις της παγκόσμιας κοινότητας και τα διδάγματα της διεθνούς εμπειρίας διοχετεύονται στις εθνικές πολιτικές. Οι περιλήψεις των περισσότερων συζητήσεων κυκλοφορούν σε δημόσιες ανακοινώσεις και πληροφορίες που αναρτώνται στην ιστοσελίδα του ΔΝΤ, όπως και οι περισσότερες εκθέσεις για τη χώρα που καταρτίζονται από το ΔΝΤ (IMF Country Reports).

### **Περιφερειακή επιτήρηση**

Η περιφερειακή επιτήρηση περιλαμβάνει την εξέταση από το ΔΝΤ των πολιτικών που ακολουθούνται στο πλαίσιο νομισματικών ενώσεων, συμπεριλαμβανομένης της ζώνης του ευρώ, της Δυτικοαφρικανικής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, της Κεντρικής Αφρικής Οικονομικής και Νομισματικής Κοινότητας, και της Νομισματικής Ένωσης της Ανατολικής Καραϊβικής. Οι περιφερειακές οικονομικές εκθέσεις προοπτικών, επίσης, προετοιμάζονται με σκοπό να συζητήσουν τις οικονομικές εξελίξεις και τα βασικά θέματα πολιτικής σε Ασία και Ειρηνικό, την Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή και την Κεντρική Ασία, την υποσαχάρια Αφρική και το δυτικό ημισφαίριο.

### **Παγκόσμια επιτήρηση**

Η παγκόσμια επιτήρηση συνεπάγεται ελέγχους από την Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ πάνω στις παγκόσμιες οικονομικές τάσεις και εξελίξεις. Τα κύρια σχόλια βασίζονται στις εκθέσεις των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών (World Economic Outlook report) και την Παγκόσμια Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, οι οποίες καλύπτουν τις εξελίξεις, τις προοπτικές, καθώς και τα θέματα της πολιτικής στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς επίσης και στη δημοσιονομική έκθεση, η οποία αναλύει τις τελευταίες εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά. Και οι τρεις εκθέσεις δημοσιεύονται δύο φορές το χρόνο με ενημερώσεις που

παρέχονται σε τριμηνιαία βάση. Επιπλέον, η Εκτελεστική Επιτροπή έχει συχνότερες άτυπες συζητήσεις σχετικά με την παγκόσμια οικονομία και τις εξελίξεις της αγοράς.

### **1.3.2 Τεχνική βοήθεια**

Το ΔΝΤ μοιράζεται την εμπειρία του με τα κράτη μέλη μέσω της παροχής τεχνικής βοήθειας και κατάρτισης σε ένα ευρύ φάσμα τομέων, όπως θέματα σχετικά με την κεντρική τράπεζα, την άσκηση νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, τη φορολογική πολιτική και διοίκηση και τις επίσημες στατιστικές. Ο στόχος είναι να βοηθήσει στη βελτίωση του σχεδιασμού και της υλοποίησης των οικονομικών πολιτικών των μελών, μεταξύ άλλων με την ενίσχυση των δεξιοτήτων σε ιδρύματα όπως τα υπουργεία οικονομικών, κεντρικές τράπεζες, καθώς και στατιστικές υπηρεσίες. Το ΔΝΤ έχει δώσει επίσης συμβουλές σε χώρες που έπρεπε να αποκατασταθούν οι κυβερνητικοί θεσμοί μετά από σοβαρές πολιτικές αναταραχές ή πολέμους.

Το 2008, το ΔΝΤ ξεκίνησε μια φιλόδοξη μεταρρυθμιστική προσπάθεια για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της τεχνικής βοήθειας. Οι μεταρρυθμίσεις δίνουν έμφαση στην καλύτερη ιεράρχηση των προτεραιοτήτων, τη βελτιωμένη μέτρηση της απόδοσης, τη μεγαλύτερη διαφάνεια κόστους και τις ενισχυμένες συνεργασίες με τα κράτη.

#### **Δικαιούχοι τεχνικής βοήθειας**

Η παροχή τεχνικής βοήθειας είναι μία από τις βασικές δραστηριότητες του ΔΝΤ. Είναι συγκεντρωμένη σε κρίσιμους τομείς της μακροοικονομικής πολιτικής, όπου το Ταμείο έχει το μεγαλύτερο συγκριτικό πλεονέκτημα. Χάρη στην σχεδόν καθολική συμμετοχή του, το πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας του ΔΝΤ έχει εμπλουτιστεί από την εμπειρία και τη γνώση που έχει αποκτηθεί σε διαφορετικές περιοχές και χώρες με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης.

Περίπου το 80% της τεχνικής βοήθειας του ΔΝΤ πηγαίνει σε χώρες με χαμηλό ή μικρομεσαίο κατά κεφαλήν εισόδημα, ιδίως στην υποσαχάρια Αφρική και την Ασία με κυριότερους δικαιούχους χώρες μετά από

πολεμικές συγκρούσεις. Το ΔΝΤ παρέχει επίσης τεχνική βοήθεια με στόχο την ενίσχυση της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, την ανάπτυξη ικανοτήτων και σχεδίων μείωσης της φτώχειας και έλευσης ανάπτυξης, και βοήθειας προς τις υπερχρεωμένες φτωχές χώρες (HIPC) στη διαχείριση και μείωση του χρέους τους.

### **Μορφές τεχνικής βοήθειας**

Η τεχνική βοήθεια του ΔΝΤ λαμβάνει διάφορες μορφές ανάλογα με τις ανάγκες, που κυμαίνονται από μακροχρόνια προγράμματα ανάπτυξης ικανοτήτων για την υποστήριξη της πολιτικής έως σύντομα χρονικά διαστήματα υποστήριξης σε μια οικονομική κρίση. Η τεχνική βοήθεια παραδίδεται με μια ποικιλία τρόπων. Το προσωπικό του ΔΝΤ μπορεί να επισκέπτεται τις χώρες μέλη, να συμβουλεύει την κυβέρνηση και στελέχη της κεντρικής τράπεζας για συγκεκριμένα θέματα ή να παράσχει ειδικευμένο προσωπικό σε βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη βάση. Η τεχνική βοήθεια ενσωματώνεται σε προγράμματα μεταρρυθμίσεων της χώρας, και ολοκληρώνεται μέσω επιτήρησης από το ΔΝΤ με το πλαίσιο που περιγράψαμε παραπάνω.

Το ΔΝΤ παρέχει ένα αυξανόμενο μέρος της τεχνικής βοήθειας μέσω των περιφερειακών κέντρων που βρίσκονται στην Γκαμπόν, το Μαλί, τον Μαυρίκιο και την Τανζανία για την Αφρική, τα Μπαρμπάντος και τη Γουατεμάλα για την Κεντρική Αμερική και την Καραϊβική, τον Λίβανο για τη Μέση Ανατολή και τα νησιά Φίτζι για τα Νησιά του Ειρηνικού. Το ΔΝΤ προσφέρει επίσης μαθήματα κατάρτισης για την κυβέρνηση και στελέχη της κεντρικής τράπεζας των χωρών μελών στην έδρα του στην Ουάσιγκτον των ΗΠΑ και σε περιφερειακά κέντρα εκπαίδευσης στην Αυστρία, τη Βραζιλία, την Κίνα, την Ινδία, τη Σιγκαπούρη, την Τυνησία, και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

Επιπλέον, οι διμερείς και πολυμερείς χορηγίες (donors) διαδραματίζουν ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο στο να μπορέσει το ΔΝΤ να καλύψει τις ανάγκες της χώρας με τη συμβολή τους πλέον να βοηθά στη χρηματοδότηση περίπου των δύο τρίτων της τεχνικής βοήθειας. Ισχυρές συνεργασίες μεταξύ των δικαιούχων χωρών και των χορηγών επιτρέπουν

στην τεχνική βοήθεια του ΔΝΤ να αναπτυχθεί με βάση μια πιο περιεκτική διαδικασία και στο πλαίσιο ενός συνεκτικού πλαισίου ανάπτυξης. Τα οφέλη από εισφορές δωρητών έτσι ξεπερνούν το φάσμα της οικονομικής διάστασης και έχουν πολύ πιο πολύπλευρο χαρακτήρα.

Το ΔΝΤ αυτή τη στιγμή επιδιώκει να ενισχύσει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της τεχνικής βοήθειας ώστε να πετύχει την επέκταση της χρηματοδότησης των χορηγών με σκοπό να καλύψουν τις ανάγκες των δικαιούχων χωρών. Στο πλαίσιο αυτής της προσπάθειας, το Ταμείο ενδυναμώνει τις συνεργασίες του με τους χορηγούς μέσω της συμμετοχής τους σε ένα ευρύτερο, πιο μακροπρόθεσμο και πιο στρατηγικό πλαίσιο δράσης.

Η ιδέα είναι να συγκεντρώνονται οι πόροι των χορηγών σε ένα ταμείο που θα συμπληρώνει τους ιδίους πόρους του ΔΝΤ για την παροχή τεχνικής βοήθειας, ενώ ταυτόχρονα θα αξιοποιεί την τεχνογνωσία και την εμπειρία του Ταμείου. Η επέκταση του φάσματος επιρροής αυτού του ταμείου δωρητών προβλέπεται σε περιφερειακή και τοπική βάση, προσφέροντας στους δωρητές διαφορετικά σημεία εισόδου σύμφωνα με τις προτεραιότητές τους. Για το σκοπό αυτό, το ΔΝΤ ιδρύει μια σειρά από τοπικά ταμεία, καλύπτοντας θέματα όπως η καταπολέμηση του ξεπλύματος βρώμικου χρήματος, η καταπολέμηση της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας, η διαχείριση των δημόσιων οικονομικών, η διαχείριση του φυσικού πλούτου, η βιωσιμότητα των δημόσιων χρεών, η παροχή αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα.

### **1.3.3 Δανειοδοτικά προγράμματα του ΔΝΤ<sup>4</sup>**

Μια χώρα με σοβαρές οικονομικές δυσκολίες που αδυνατεί να εξυπηρετήσει τις διεθνείς υποχρεώσεις της, δημιουργεί πιθανά προβλήματα για τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, για το οποίο το ΔΝΤ δημιουργήθηκε για να προστατεύσει. Κάθε χώρα μέλος, είτε πλούσια, είτε μεσαίου εισοδήματος, είτε φτωχή μπορεί να απευθυνθεί στο ΔΝΤ για χρηματοδότηση αν έχει ανάγκες σχετικές με το ισοζύγιο

---

<sup>4</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο IMF 2011 – Lending Factsheet.

πληρωμών της, δηλαδή αν δεν μπορεί να βρει επαρκή χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους στις αγορές κεφαλαίων ώστε να κάνει τις διεθνείς πληρωμές της και να διατηρήσει ένα ασφαλές επίπεδο αποθεμάτων.

Τα δάνεια του ΔΝΤ έχουν ως στόχο να βοηθήσουν τις χώρες μέλη να αντιμετωπίσουν προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών, τη σταθεροποίηση των οικονομιών τους και την αποκατάσταση της βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Αυτός ο ρόλος επίλυσης κρίσεων βρίσκεται στο επίκεντρο του συστήματος δανειοδότησης του ΔΝΤ. Την ίδια στιγμή, η παγκόσμια οικονομική κρίση ανέδειξε την ανάγκη για ύπαρξη αποτελεσματικού παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού δικτύου ασφαλείας για να βοηθήσει τις χώρες να αντιμετωπίσουν τις δυσμενείς διαταραχές. Ένας βασικός στόχος των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων είναι να συμπληρώσει τον παραδοσιακό ρόλο επίλυσης κρίσεων του ΔΝΤ με πιο αποτελεσματικά εργαλεία για την πρόληψη αυτών. Εδώ, πρέπει να σημειωθεί ότι το ΔΝΤ δεν είναι μια τράπεζα με την παραδοσιακή έννοια και σε αντίθεση με την Παγκόσμια Τράπεζα και άλλους αναπτυξιακούς οργανισμούς, δεν χρηματοδοτεί έργα.

Περίπου τέσσερις στις πέντε χώρες-μέλη του ΔΝΤ έχουν χρησιμοποιήσει τις δυνατότητες δανεισμού τουλάχιστον μία φορά. Όμως, το ποσό των δανείων και ο αριθμός των δανειοληπτών έχουν σημαντικές διακυμάνσεις με την πάροδο του χρόνου. Στις δύο πρώτες δεκαετίες της ύπαρξής του ΔΝΤ, περισσότερο από το ήμισυ του δανεισμού του, πήγε στις βιομηχανικές χώρες, αλλά από τα τέλη της δεκαετίας του 1970, οι χώρες αυτές έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις ανάγκες χρηματοδότησής τους στις κεφαλαιαγορές.

Η πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970 και η κρίση χρέους της δεκαετίας του 1980 οδήγησε πολλές χώρες με χαμηλά και μεσαία εισοδήματα να δανειστούν από το ΔΝΤ. Στη δεκαετία του 1990, η διαδικασία μετάβασης των χωρών του πρώην ανατολικού μπλοκ και οι κρίσεις στις αναδυόμενες οικονομίες οδήγησε σε περαιτέρω αύξηση της ζήτησης για πόρους του ΔΝΤ.

Το 2004 και μετά οι ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες σε παγκόσμιο επίπεδο οδήγησαν πολλές χώρες στο να αρχίσουν να αποπληρώνουν τα δάνειά τους

προς το ΔΝΤ. Ως εκ τούτου, η ζήτηση για τους πόρους του Ταμείου μειώθηκε απότομα. Όμως από το 2008, το ΔΝΤ άρχισε να αυξάνει τα δάνεια σε χώρες που έχουν πληγεί από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Έτσι, το ΔΝΤ έχει σήμερα προγράμματα δανεισμού σε περισσότερες από 50 χώρες σε όλο τον κόσμο και έχει δεσμεύσει περισσότερα από 325 δισεκατομμύρια δολάρια σε πόρους στις χώρες μέλη της από την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Ενώ η οικονομική κρίση έχει προκαλέσει μια νέα αυξημένη ζήτηση για χρηματοδότηση από το ΔΝΤ, η μείωση του δανεισμού που προηγήθηκε της οικονομικής κρίσης αντιπροσώπευσε επίσης την ανάγκη να προσαρμοστούν τα μέσα δανεισμού του ΔΝΤ στις μεταβαλλόμενες ανάγκες των χωρών-μελών. Για αυτό το λόγο, το ΔΝΤ προέβη σε ευρεία αναθεώρηση της δομής των προγραμμάτων δανεισμού και των όρων με τους οποίους παρέχει δάνεια.

Έτσι, τον Μάρτιο του 2009 το Ταμείο ανακοίνωσε μια σημαντική αναθεώρηση του πλαισίου δανεισμού του, εισάγοντας ένα νέο ευέλικτο τρόπο απόδοσης πιστωτικού ορίου, ενισχύοντας την ευελιξία της συνηθισμένης συμφωνίας δανεισμού του Ταμείου (stand – by arrangement), διπλασιάζοντας την πρόσβαση σε δάνεια, προσαρμόζοντας τη διάρθρωση του κόστους και εξορθολογίζοντας τα μέσα που χρησιμοποιούνται σπάνια. Έχει επίσης επιταχύνει τις διαδικασίες δανεισμού και επανασχεδίασε το μηχανισμό βοήθειας σε εξωγενείς διαταραχές (Exogenous Shocks Facility) για να καταστήσει ευκολότερη την πρόσβαση για τις χώρες χαμηλού εισοδήματος. Περισσότερες μεταρρυθμίσεις έχουν έκτοτε αναληφθεί με πιο πρόσφατη αυτή του Νοεμβρίου του 2011.

Το άρθρο I της καταστατικής συμφωνίας ορίζει ότι ο σκοπός της δανειοδότησης από το ΔΝΤ είναι «... να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των μελών, καθιστώντας τους γενικούς πόρους του Ταμείου προσωρινά στη διάθεσή τους υπό κατάλληλες εγγυήσεις, γεγονός που θα τους παρέχει την ευκαιρία να διορθώσει ενδεχόμενες αρρυθμίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους χωρίς να καταφύγουν σε μέτρα καταστροφικά για την εθνική ή διεθνή ευημερία» (IMF, 2011) .

Στην πράξη, ο σκοπός του δανεισμού του ΔΝΤ έχει αλλάξει δραματικά από τότε που το Ταμείο δημιουργήθηκε. Με την πάροδο του χρόνου, η οικονομική βοήθεια του ΔΝΤ έχει εξελιχθεί από παροχή βοήθειας στις χώρες ώστε να αντιμετωπίσουν τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις του εμπορίου, στην υποστήριξη της προσαρμογής και της αντιμετώπισης ενός ευρέως φάσματος προβλημάτων του ισοζυγίου πληρωμών που προκύπτουν από αναταράξεις στους όρους διεξαγωγής του εμπορίου, φυσικές καταστροφές, καταστάσεις μετά από συγκρούσεις, ευρεία οικονομική μετάβαση, τη μείωση της φτώχειας και την οικονομική ανάπτυξη, την αναδιάρθρωση κρατικού χρέους και νομισματικές και τραπεζικές κρίσεις.

Σήμερα, ο δανεισμός από το ΔΝΤ εξυπηρετεί τρεις βασικούς σκοπούς.

- Πρώτον, να μπορεί να εξομαλύνει την προσαρμογή σε διάφορες κρίσεις, βοηθώντας μια χώρα μέλος να αποφύγει την απότομη οικονομική προσαρμογή ή τη χρεοκοπία, κάτι που θα ήταν εξαιρετικά δαπανηρό τόσο για την ίδια τη χώρα όσο και ενδεχομένως για άλλες χώρες μέσω της μετάδοσης οικονομικών κρίσεων (γνωστό ως οικονομική μόλυνση - contagion).
- Δεύτερον, τα προγράμματα του ΔΝΤ φιλοδοξούν να βοηθήσουν στην απελευθέρωση άλλων μέσων χρηματοδότησης, δρώντας ως καταλύτης για άλλους δανειστές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το πρόγραμμα μπορεί να χρησιμεύσει ως ένα μήνυμα ότι η χώρα έχει υιοθετήσει ορθές πολιτικές, ενισχύοντας την αξιοπιστία της πολιτικής και την αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Χαρακτηριστικό τέτοιο παράδειγμα είναι η τριμερής χρηματοδότηση της Ελλάδας, όπου η συμμετοχή του ΔΝΤ παίζει καταλυτικό ρόλο.
- Τρίτον, το πρόγραμμα δανεισμού του ΔΝΤ μπορεί να βοηθήσει στην πρόληψη της κρίσης. Η εμπειρία είναι σαφής: οι κεφαλαιακές κρίσεις προκαλούν συνήθως σημαντικό κόστος για τις ίδιες τις χώρες αλλά και άλλες, μέσω της «μόλυνσης». Ο καλύτερος τρόπος για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα αυτά είναι να τα προλάβει εν τη γενέσει τους, πριν εξελιχθούν σε μια εκτεταμένη κρίση.



Όταν μια χώρα μέλος προσεγγίζει το ΔΝΤ για χρηματοδότηση, μπορεί να είναι ήδη σε ή κοντά σε μια κατάσταση οικονομικής κρίσης, με το νόμισμά της κάτω από κερδοσκοπική επίθεση και με εξαντλημένα τα συναλλαγματικά αποθέματα, την οικονομική δραστηριότητα στάσιμη ή να μειώνεται, και ένα μεγάλο αριθμό των επιχειρήσεων και νοικοκυριά υπό πτώχευση. Σε δύσκολη οικονομική συγκυρία, το ΔΝΤ βοηθά τις πιο ευάλωτες χώρες να προστατεύονται από την κρίση.

Το ΔΝΤ έχει ως στόχο να εξασφαλίζεται ότι οι όροι που συνδέονται με εκταμιεύσεις δανείων είναι επικεντρωμένοι και κατάλληλα προσαρμοσμένοι στις ιδιαιτερότητες και τα θεμελιώδη μεγέθη των μελών. Για το σκοπό αυτό, το ΔΝΤ συζητά με τη χώρα τις οικονομικές πολιτικές που αναμένεται να χρησιμοποιηθούν για να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα πιο αποτελεσματικά. Το ΔΝΤ και η κυβέρνηση συμφωνούν σε ένα πρόγραμμα πολιτικών που αποσκοπούν στην επίτευξη εξειδικευμένων ποσοτικών στόχων για την υποστήριξη των γενικών στόχων του οικονομικού προγράμματος. Για παράδειγμα, η χώρα μπορεί να δεσμευθεί σε στόχους σχετικούς με τη δημοσιονομική πολιτική ή τα συναλλαγματικά αποθέματα.

Τα δάνεια εκταμιεύονται συνήθως σε διάφορες δόσεις κατά τη διάρκεια του προγράμματος, με κάθε δόση να εξαρτάται από τους στόχους που ικανοποιούνται. Ένα τυπικό πρόγραμμα μπορεί να διαρκέσει μέχρι 3 χρόνια, ανάλογα με τη φύση των προβλημάτων της χώρας, αλλά μπορεί να ακολουθείται και από ένα άλλο πρόγραμμα, αν χρειαστεί. Η κυβέρνηση παρουσιάζει τις λεπτομέρειες του οικονομικού προγράμματος της σε μια "επιστολή προθέσεων" προς τον Διευθύνοντα Σύμβουλο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Οι επιστολές μπορούν να αναθεωρηθούν εάν οι συνθήκες αλλάξουν.

Για τις χώρες που βρίσκονται σε κρίση, τα δάνεια του ΔΝΤ παρέχουν συνήθως μόνο ένα μικρό μέρος των πόρων που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου πληρωμών τους. Ωστόσο, τα δάνεια του ΔΝΤ δίνουν σήμα ότι η οικονομική πολιτική μιας χώρας είναι στο σωστό

δρόμο, κάτι που καθυστεράει τους επενδυτές και την επίσημη κοινότητα, βοηθώντας τις χώρες να βρουν πρόσθετη χρηματοδότηση από άλλες πηγές.

### **Κύρια εργαλεία δανεισμού (IMF 2011 – Lending Factsheet)**

Μετά από αίτηση ενός κράτους μέλους, οι πόροι του ΔΝΤ συνήθως γίνονται διαθέσιμοι στο πλαίσιο μιας συμφωνίας δανεισμού, η οποία μπορεί ανάλογα με το μέσο που χρησιμοποιείται να προβλέπει συγκεκριμένες οικονομικές πολιτικές, καθώς και τα μέτρα που η χώρα έχει συμφωνήσει να εφαρμόσει για την επίλυση του προβλήματος του ισοζυγίου πληρωμών. Το πρόγραμμα οικονομικής πολιτικής που διέπει τη ρύθμιση αυτή διατυπώνεται από τη χώρα σε συνεργασία με το ΔΝΤ και στις περισσότερες περιπτώσεις παρουσιάζεται στο διοικητικό συμβούλιο του Ταμείου σε μια "επιστολή προθέσεων". Μόλις μία συμφωνία εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, οι πόροι του ΔΝΤ συνήθως απελευθερώνονται σταδιακά σε δόσεις, καθώς το πρόγραμμα υλοποιείται. Μερικές συμφωνίες παρέχουν εκ των προτέρων πρόσβαση στους πόρους του Ταμείου και συνεπώς, δεν υπόκεινται στην τήρηση των κανόνων.

Με τα χρόνια, το ΔΝΤ έχει αναπτύξει διάφορα μέσα δανεισμού που είναι προσαρμοσμένα για την αντιμετώπιση των ειδικών συνθηκών των διαφόρων μελών του. Οι χώρες χαμηλού κατά κεφαλήν εισοδήματος μπορούν να δανειστούν με ευνοϊκούς όρους μέσω της εκτεταμένης πιστωτικής διευκόλυνσης (Extended Credit Facility - ECF), της «προληπτικής» πιστωτικής διευκόλυνσης (Standby Credit Facility - SCF) και της ταχείας πιστωτικής διευκόλυνσης (Rapid Credit Facility - RCF). Τα δάνεια φέρουν μηδενικά επιτόκια μέχρι το τέλος του 2013 (2012 για τα δάνεια SCF).

Τα «μη ευνοϊκά» δάνεια παρέχονται κυρίως μέσω Stand-by Arrangements (SBA), ευέλικτων γραμμών πίστωσης (Flexible Credit Line - FCL), προληπτικών γραμμών ρευστότητας (Precautionary and Liquidity Line - PLL) και εκτεταμένων πιστωτικών διευκολύνσεων (Extended Fund Facility – EFF) (το οποίο είναι χρήσιμο κυρίως για τις μέσο-μακροπρόθεσμες ανάγκες) . Το ΔΝΤ παρέχει επίσης βοήθεια έκτακτης ανάγκης μέσω του νεοεισαχθέντος μέσου ταχείας χρηματοδότησης (Rapid Financing

Instrument - RFI) σε όλα τα μέλη της που αντιμετωπίζουν επείγουσες ανάγκες του ισοζυγίου πληρωμών. Όλες οι «μη-ευνοϊκές» διευκολύνσεις συνδέονται με επιτόκια σχετικά με τις αγορές, ενώ για τα μεγάλα δάνεια (πάνω από ορισμένα όρια) υπάρχει επιπλέον χρέωση. Το επιτόκιο αυτό βασίζεται στο επιτόκιο SDR (Special Drawing Rights), το οποίο αναθεωρείται κάθε εβδομάδα για να ληφθούν υπόψη οι αλλαγές στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις μεγάλες διεθνείς αγορές χρήματος. Το μέγιστο ποσό που μια χώρα μπορεί να δανειστεί από το ΔΝΤ, που είναι γνωστό ως όριο πρόσβασης, ποικίλει ανάλογα με τον τύπο του δανείου, αλλά είναι συνήθως πολλαπλάσιο του μεριδίου της χώρας στο ΔΝΤ. Το όριο αυτό μπορεί να ξεπεραστεί σε εξαιρετικές περιπτώσεις. Το SBA, το FCL και το EFF δεν έχουν προκαθορισμένο ανώτατο όριο όσον αφορά την πρόσβαση.

Οι νέες διευκολύνσεις με ευνοϊκούς όρους για χώρες με χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα τέθηκαν σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2010 στο πλαίσιο του προγράμματος για τη μείωση της φτώχειας και την ανάπτυξη (Poverty Reduction and Growth Trust - PRGT) ως μέρος μιας ευρύτερης μεταρρύθμισης για να καταστεί η οικονομική υποστήριξη του Ταμείου πιο ευέλικτη και καλύτερα προσαρμοσμένη στις διαφορετικές ανάγκες των χωρών χαμηλού εισοδήματος. Έτσι, η πρόσβαση σε όρια πίστωσης έχει σχεδόν διπλασιαστεί σε σύγκριση με τα προ της κρίσης επίπεδα. Οι όροι χρηματοδότησης έχουν γίνει πιο ευνοϊκοί ενώ και το επιτόκιο αναθεωρείται κάθε δύο χρόνια. Όλες οι διευκολύνσεις υποστηρίζουν τα προγράμματα που στοχεύουν στην επίτευξη μιας βιώσιμης μακροοικονομικής θέσης η οποία να συνάδει με ισχυρά και ανθεκτικά προγράμματα μείωσης της φτώχειας και ανάπτυξης.

Η εκτεταμένη πιστωτική διευκόλυνση (ECF) αντικατέστησε το πρόγραμμα PRGT ως κύριο εργαλείο του Ταμείου για την παροχή μεσοπρόθεσμης υποστήριξης των χωρών με χαμηλό εισόδημα και με παρατεταμένα προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών. Η χρηματοδότηση μέσω ECF έχει σήμερα μηδενικό επιτόκιο, με περίοδο χάριτος 5,5 ετών, και τελική διάρκεια 10 ετών.

Η πιστωτική διευκόλυνση SCF παρέχει οικονομική βοήθεια σε χώρες χαμηλού εισοδήματος με βραχυπρόθεσμες ανάγκες του ισοζυγίου πληρωμών. Η SCF αντικατέστησε τμήμα της διευκόλυνσης εξωγενών διαταραχών (ESF) και μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε ένα ευρύ φάσμα των περιπτώσεων, ακόμα και σε προληπτική βάση. Η χρηματοδότηση μέσω SCF πραγματοποιείται σήμερα με μηδενικό επιτόκιο, περίοδο χάριτος 4 ετών και τελική διάρκεια 8 ετών.

Η ταχεία πιστωτική διευκόλυνση (RCF) παρέχει ταχεία οικονομική βοήθεια με περιοριστικές προϋποθέσεις σε χώρες χαμηλού εισοδήματος που αντιμετωπίζουν επείγουσες ανάγκες στο ισοζύγιο πληρωμών. Το RCF εκσυγχρονίζει το πλαίσιο επείγουσας στήριξης σε φτωχές χώρες και μπορεί να χρησιμοποιηθεί με ευελιξία σε ένα ευρύ φάσμα περιπτώσεων. Η χρηματοδότηση μέσω RCF φέρει σήμερα μηδενικό επιτόκιο, έχει περίοδο χάριτος 5,5 ετών και τελική διάρκεια 10 ετών.

Τα SBA συνιστούν το μεγαλύτερο μέρος των μη ευνοϊκών δανείων του ΔΝΤ. Τα SBA έχουν σχεδιαστεί για να βοηθήσουν τις χώρες να αντιμετωπίσουν τα βραχυπρόθεσμα προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών. Οι στόχοι του προγράμματος έχουν σχεδιαστεί για να αντιμετωπιστούν αυτά τα προβλήματα και οι εκταμιεύσεις γίνονται με απαραίτητη προϋπόθεση την επίτευξη των στόχων αυτών. Η διάρκεια των SBA είναι συνήθως 12-24 μήνες και η εξόφλησή τους απαιτείται εντός 3,5 - 5 ετών από την εκταμίευση. Οι εκταμιεύσεις μπορούν να παρασχεθούν σε προληπτική βάση - όπου οι χώρες επιλέγουν να μην εκταμιευθούν εγκεκριμένα ποσά αλλά διατηρούν το δικαίωμα να το πράξουν εάν οι συνθήκες επιδεινωθούν- τόσο εντός των φυσιολογικών ορίων πρόσβασης αλλά και επιπλέον σε εξαιρετικές περιπτώσεις. Τα SBA παρέχουν ευελιξία όσον αφορά τη εκταμίευση και έχουν εμπροσθοβαρή φυσιογνωμία ανάλογα με την περίπτωση.

Ο δανεισμός μέσω FCL είναι για χώρες με πολύ ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη και πολιτική κατάσταση και είναι χρήσιμο τόσο για την πρόληψη όσο και την επίλυση κρίσεων. Οι διευκολύνσεις FCL εγκρίνονται κατόπιν αιτήματος της χώρας μέλους, εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια

προεπιλογής. Η διάρκεια του FCL είναι ένα ή δύο χρόνια (με μια ενδιάμεση ποιοτική επανεξέταση μετά από ένα έτος) και η διάρκεια αποπληρωμής η ίδια όπως και για το SBA. Η πρόσβαση καθορίζεται για κάθε περίπτωση χωριστά, δεν υπόκειται στους συνήθεις περιορισμούς πρόσβασης και γίνεται συνήθως με μια ενιαία εκ των προτέρων εκταμίευση και όχι σταδιακά. Οι εκταμιεύσεις στο πλαίσιο της FCL δεν έχουν ως προϋπόθεση την εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών όπως στην περίπτωση του SBA, επειδή οι επιλέξιμες χώρες για αυτό τον τύπο δανεισμού θεωρούνται de facto ως αξιόπιστες για να εφαρμόσουν τις κατάλληλες μακροοικονομικές πολιτικές. Υπάρχει επίσης ευελιξία είτε να αντλήσει από την πιστωτική γραμμή κατά τη χρονική στιγμή της έγκρισης ή να το χειριστεί σε προληπτική βάση. Σε περίπτωση που μια χώρα μέλος αποφασίσει να αντλήσει, η προθεσμία αποπληρωμής είναι η ίδια με εκείνη στο πλαίσιο της SBA.

Το PLL (Precautionary Liquidity Line) αντικατέστησε την προληπτική πιστωτική γραμμή (PCL), χτίζοντας πάνω στα πλεονεκτήματά της και αποσκοπώντας στην ενίσχυση της ευελιξίας της. Το PLL μπορεί να χρησιμοποιηθεί τόσο για την πρόληψη των κρίσεων όσο και την επίλυση κρίσεων από τις χώρες με υγιή θεμελιώδη μεγέθη και πολιτικές και με ιστορικό καλής εφαρμογής των πολιτικών αυτών. Οι επιλέξιμες χώρες μπορεί να αντιμετωπίζουν προβλήματα μέτριας έντασης αλλά δεν μπορούν να ανταποκριθούν στις προδιαγραφές λήψης διευκόλυνσης FCL, αλλά από την άλλη δεν απαιτούνται οι ίδιες μεγάλης κλίμακας προσαρμογές της πολιτικής που συνήθως συνδέονται με τις SBA. Η διάρκεια του δανείου μέσω PLL μπορεί να είναι είτε έξι μήνες είτε 1-2 χρόνια. Η πρόσβαση κάτω των έξι μηνών περιορίζεται σε 250% του μεριδίου υπό κανονικές συνθήκες, αλλά το όριο αυτό μπορεί να αυξηθεί σε 500% σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όταν τα προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες. Οι δανειοδοτήσεις PLL με διάρκεια 1 ή 2 έτη υπόκεινται σε ετήσιο όριο πρόσβασης του 500% του μεριδίου και σωρευτικά φτάνουν το όριο του 1000%. Η διάρκεια αποπληρωμής του PLL είναι η ίδια όπως και για την SBA.

Η διευκόλυνση EFF ιδρύθηκε το 1974 για να βοηθήσει τις χώρες να αντιμετωπίσουν μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών που αντικατοπτρίζουν εκτεταμένες στρεβλώσεις οι οποίες απαιτούν θεμελιώδεις οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Οι συμφωνίες κάτω από αυτό τον τύπο δανεισμού είναι έτσι περισσότερο χρονοβόρες από τα SBA και συνήθως δεν υπερβαίνουν τα τρία έτη, με μέγιστη παράταση μέχρι ενός έτους ανάλογα με την περίπτωση. Ωστόσο, η μέγιστη διάρκεια έως και τεσσάρων ετών στηρίζεται στην ύπαρξη αναγκών χρηματοδότησης του ισοζυγίου πληρωμών και θα πρέπει μετά την τριετή περίοδο να δίνονται επαρκείς διαβεβαιώσεις για την ικανότητά του μέλους και την προθυμία του να εφαρμόσει ριζικές και παρατεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η αποπληρωμή απαιτείται να γίνει εντός 4,5 -10 χρόνια από την ημερομηνία εκταμίευσης.

Το RFI εισήχθη για να αντικαταστήσει και να διευρύνει το πεδίο των προηγούμενων πολιτικών βοήθειας έκτακτης ανάγκης. Το RFI παρέχει ταχεία οικονομική βοήθεια με περιοριστικούς όρους σε όλα τα μέλη που αντιμετωπίζουν επείγουσες ανάγκες χρηματοδότησης στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Η πρόσβαση σε RFI υπόκειται σε ετήσιο όριο του 50% του μεριδίου και σωρευτικά σε όριο του 100%. Επίσης, ως δάνειο έκτακτης ανάγκης υπόκειται στους ίδιους όρους όπως η FCL, PLL και SBA, με την επιστροφή μέσα σε 3,5 - 5 χρόνια.

### **Επιτόκιο SDR**

Το επιτόκιο SDR ορίζεται ως το άθροισμα των πολλαπλασιαστικών προϊόντων μετρημένων σε όρους SDR σύμφωνα με τη συμμετοχή των νομισμάτων στο καλάθι αποτίμησης SDR, το επίπεδο του επιτοκίου του συστατικού νομίσματος στο καλάθι και τη συναλλαγματική ισοτιμία του κάθε νομίσματος έναντι του SDR. Το επιτόκιο SDR σε εβδομαδιαία βάση αναρτάται το πρωί κάθε Δευτέρας, ώρα Ουάσιγκτον, στην ιστοσελίδα του ΔΝΤ.

Για παράδειγμα, στον παρακάτω πίνακα δίνεται το επιτόκιο SDR για το τέλος του 2011 μαζί με μια σύντομη επεξήγηση της διαδικασίας υπολογισμού του:

<b>Νόμισμα</b>	<b>Ποσότητα</b>	<b>Ισοτιμία ως προς SDR</b>	<b>Επιτόκιο</b>	<b>Γινόμενο</b>
<b>Ευρώ</b>	0,4230	0,857755	-0,0132	-0,0048
<b>Γιεν</b>	12,10	0,00751764	0,10	0,0091
<b>Βρετανική Λίρα</b>	0,1110	1,04859	0,19	0,0221
<b>Δολάριο ΗΠΑ</b>	0,66	0,650652	0,01	0,0043
			<b>Σύνολο</b>	<b>0,0307</b>

**Πίνακας 1 Υπολογισμός επιτοκίου SDR<sup>5</sup>**

Οι ισοτιμίες κάθε νομίσματος ως προς το SDR ορίζονται σύμφωνα με τις αντιπροσωπευτικές ισοτιμίες κάθε νομίσματος. Τα επιτόκια είναι ετησιοποιημένα και η τελευταία στήλη είναι το γινόμενο των υπολοίπων τριών. Το τελικό επιτόκιο SDR που προκύπτει είναι 0,03.

<sup>5</sup> Πηγή: Ιστοσελίδα του ΔΝΤ, [www.imf.org](http://www.imf.org)

## 2. Η ΕΠΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΣΤΗ ΝΟΤΙΑ ΚΟΡΕΑ

Από το 1965 και για μια 30ετία, η οικονομία της Κορέας<sup>6</sup> αναπτυσσόταν με ρυθμούς 8,6% ετησίως. Το τέλος του 1996 η Κορέα έγινε η 11<sup>η</sup> μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου και ταυτόχρονα μέλος του Οργανισμού για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (ΟΟΣΑ). Με μια οικονομία γνωστή για την κατασκευή πλοίων, αυτοκινήτων και προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, η Κορέα έφτασε στην τραγική θέση να βρεθεί με μηδενικά συναλλαγματικά αποθέματα το Νοέμβριο του 1997, καταλήγοντας να ζητήσει τη βοήθεια του ΔΝΤ του οποίου ήταν μέλος από τις 26 Αυγούστου του 1955. Σαν αποτέλεσμα της κρίσης που ακολούθησε, ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου της Σεούλ (KOSPI) έκλεισε στο τέλος του 1997 42% κάτω από τα επίπεδα του 1996<sup>7</sup>.

Ο παρακάτω πίνακας θέτει το μακροοικονομικό πλαίσιο πριν το ξέσπασμα της κρίσης στην Κορέα:

Μέγεθος	1995	1996	1997	1998
KOSPI	882,94	651,22	376,31	350,23
Πραγματικός Ρυθμός Ανάπτυξης	8,8%	5,5%	-0,4%	-4,5%
Πληθωρισμός	7,4%	4,8%	7,7%	10%
Δημοσιονομικό Ισοζύγιο (%ΑΕΠ)	3,0%	2,4%	-0,9%	-2,4%
Εξωτερικό Χρέος (δισ δολάρια)	82,6	90,5	91,8	89,7

Πίνακας 2 Κορέα: Η οικονομία πριν την κρίση<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Εφεξής ως Κορέα εννοείται η Δημοκρατία της Κορέας, γνωστή ως Νότια Κορέα.

<sup>7</sup> Πηγή: International Monetary Fund (2003). Republic of Korea: Financial System Stability Assessment, IMF Country Report 03/81

<sup>8</sup> Πηγή: IMF



## **2.1 Η δομή και η ιστορία της Κορεατικής Οικονομίας**

Πριν την οικονομική κρίση του 1997, η κορεατική οικονομία θεωρείτο από πολλούς, εντός και εκτός της χώρας, ως μια χαρακτηριστική περίπτωση επιτυχίας. Ενώ υπήρχαν πολλές όψεις στην εξωστρεφή οικονομία της Κορέας, δύο ήταν τα κύρια χαρακτηριστικά της: το τραπεζοκεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα που χρηματοδότησε την ραγδαία βιομηχανική ανάπτυξη και το σύστημα των “chaebols” που δημιούργησε παγκόσμιας εμβέλειας ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

### **2.1.1 Το τραπεζοκεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα**

Σε αντίθεση με τις οικονομίες των Ηνωμένων Πολιτειών και της Μεγάλης Βρετανίας που βασίζονταν σε χρηματοδότηση από την αγορά χρήματος, η οικονομία της Κορέας βασιζόταν σε μεγάλο βαθμό στο τραπεζικό σύστημα για τη διοχέτευση των αποταμιεύσεων σε βιομηχανικές επενδύσεις. Σε αυτή τη φάση, η Κορέα ακολούθησε το παράδειγμα της Ιαπωνίας και της Γερμανίας για την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού της συστήματος. Τότε, στην χώρα υπήρχε η άποψη ότι ένα τραπεζοκεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα διευκόλυνε τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις, κυρίως λόγω των στενών σχέσεων μεταξύ των βιομηχανικών επιχειρήσεων και των χρηματοδοτών τους. Αντίθετα, οι χρηματοδότες μέσω του χρηματιστηρίου δεν είχαν στενές σχέσεις με τις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούσαν.

Ακόμα κι αν οι κορεατικές τράπεζες λειτουργούσαν υπό καθεστώς ιδιωτικού τομέα, η κυβέρνηση είχε ισχυρή επιρροή στον τομέα, είτε κατέχοντας ορισμένες τράπεζες είτε συμμετέχοντας ενεργά στον ορισμό των διοικήσεών τους. Έτσι, μπορούσε να επηρεάσει τις χορηγητικές αποφάσεις των τραπεζών ώστε να εξυπηρετήσει τα αναπτυξιακά σχέδιά της. Για παράδειγμα, τη δεκαετία του '70 οι κυβερνητικές πολιτικές ευνόησαν τομείς όπως η βαριά βιομηχανία (κατασκευές, μηχανήματα, ναυπηγεία). Η κυβέρνηση ενθάρρυνε τις επιχειρήσεις να επεκτείνουν τις εργασίες τους σε αυτούς τους τομείς και παρείχε κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους σε αυτές μέσω των τραπεζών.

### 2.1.2 Το σύστημα των chaebols

Στην οικονομία της Κορέας κυριαρχούσαν οργανισμοί με πολλαπλές δραστηριότητες, γνωστοί ως chaebols. Τα μεγαλύτερα chaebols όπως Samsung, Daewoo, Hyundai, LG και SK Group, δραστηριοποιούνταν σε ένα ευρύτατο φάσμα κλάδων όπως κατασκευές, ναυπηγεία, αυτοκίνητα, ηλεκτρονικές συσκευές, υπολογιστές, τηλεπικοινωνίες και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Το 1996, τα 30 μεγαλύτερα chaebols παρήγαγαν το 51,8% της συνολικής βιομηχανικής παραγωγής, με το 31,2% να αντιστοιχεί στα 4 μεγαλύτερα (Hyundai, Samsung, LG και Daewoo), (Yu - Kyung, 1998).

Ιστορικά, η κυβερνητική πολιτική ευνόησε την ανάπτυξη των chaebols. Η πολιτική αυτή περιελάμβανε στην παροχή πατεντών, τη διανομή δανεισμού σε συνάλλαγμα και ευνοϊκή πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση.<sup>9</sup> Η προώθηση των chaebols θεωρείτο από την κυβέρνηση ως ένας τρόπος δημιουργίας εγχώριας βιομηχανίας που θα μπορούσε να ανταγωνιστεί τις αντίστοιχες βιομηχανίες του κόσμου. Πράγματι, τα κορεατικά chaebols έπαιζαν πολύ σημαντικό ρόλο στην εξωστρεφή κορεατική οικονομία. Μέχρι το 1996 τα 7 μεγαλύτερα chaebols έκαναν το 47,7% των συνολικών εξαγωγών της χώρας (Yu - Kyung, 1998).

Η οργανωτική δομή των chaebols προσέφερε ορισμένα πλεονεκτήματα στην πρώιμη φάση ανάπτυξης της κορεατικής οικονομίας, βοηθώντας τους επιχειρηματίες να ξεπεράσουν τα προβλήματα της υποανάπτυκτης παραγωγής, εργατικού δυναμικού και χρηματοοικονομικών αγορών. Σε αυτή τη φάση, πολλοί από τους θεσμούς που στηρίζουν την προχωρημένη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών απουσίαζαν από την Κορέα.

Στις ανεπτυγμένες αγορές, το νομικό πλαίσιο και οι θεσμοί διαχειρίζονται την πληροφόρηση και τα διάφορα προβλήματα που ανακύπτουν. Έτσι, οι επιχειρηματίες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια, να έχουν πρόσβαση σε καταρτισμένο εργατικό δυναμικό και γενικά όλοι οι συμμετέχοντες είναι αντιμέτωποι με τους ίδιους κανόνες. Έτσι, άπαντες είναι ασφαλείς και

---

<sup>9</sup> Τη δεκαετία του '70 το επιτόκιο δανεισμού σε συνάλλαγμα ήταν 5-6%, ενώ σε εγχώριο νόμισμα ήταν 25-30%. Έτσι, το προνόμιο πρόσβασης σε δανεισμό σε συνάλλαγμα ευνόησε καθοριστικά στη γιγάντωση των chaebols.

σίγουροι ότι στο περιβάλλον που λειτουργούν θα μπορούν αξιοκρατικά να λάβουν τα οφέλη από τις επενδύσεις τους.

Αντίθετα, σε μια αναδυόμενη οικονομία όπως η Κορέα, υπήρχαν πολύ περισσότερα προβλήματα και μειονεκτήματα στη δομή των αγορών. Για παράδειγμα, στο χρηματιστήριο υπήρχε έλλειψη επαρκούς πληροφόρησης και ανεπαρκές πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης. Ενδιάμεσοι διαμεσολαβητικοί θεσμοί όπως αναλυτές, αμοιβαία κεφάλαια και επενδυτικές τράπεζες είτε απουσίαζαν είτε υπολειτουργούσαν. Οι κανόνες λειτουργίας ήταν αδύναμοι και η εφαρμογή τους αβέβαιη. Παρόμοια προβλήματα υπήρχαν και στις αγορές προϊόντων και εργασίας, κυρίως εξαιτίας απουσίας διαμεσολαβητικών θεσμών.

Η απουσία τέτοιων διαμεσολαβητικών θεσμών κάνει δύσκολη και κοστοβόρα για τους επιχειρηματίες την απόκτηση πόρων όπως κεφάλαια, τεχνολογία και εργατικό δυναμικό. Οι ατέλειες στο νομικό πλαίσιο έκαναν επίσης κοστοβόρα την προώθηση των προϊόντων αλλά και τις επιχειρηματικές συνεργασίες. Έτσι, η συνεργασία πολλών ατομικών επιχειρήσεων σε έναν όμιλο όπως το chaebol βοηθούσε στο να ξεπεραστούν πολλά από αυτά τα προβλήματα. Για παράδειγμα, τα chaebols απολάμβαναν προνομιακής πρόσβασης σε δανεισμό από τις τράπεζες εξαιτίας της σύνδεσης των τραπεζιτών με κυβερνητικούς παράγοντες. Επίσης, ήταν δυνατός ο σταυροειδής δανεισμός μεταξύ επιχειρήσεων που συνιστούσαν ένα chaebol είτε άμεσα είτε μέσω εγγυήσεων. Επίσης, chaebols όπως η Samsung ή η Daewoo μπορούσαν να εκμεταλλευτούν το μέγεθος και το εύρος τους ώστε να επενδύσουν σε προϊόντα παγκόσμιας εμβέλειας.

Τα chaebols ήταν ο προτιμώμενος χώρος εργασίας για τους πιο καταρτισμένους αποφοίτους των πανεπιστημίων της χώρας μιας και λόγω του μεγέθους τους μπορούσαν να προσφέρουν εργασιακή ασφάλεια σε μια οικονομία που κατά τα άλλα δεν είχε επαρκή εργατική νομοθεσία. Επίσης, τα chaebols έκαναν εκτεταμένες επενδύσεις σε εκπαίδευση και ανάπτυξη των εργαζομένων τους, δημιουργώντας ουσιαστικά δικά τους πανεπιστήμια. Μπορούσαν να προσλάβουν καθηγητές από τα κορυφαία πανεπιστήμια και γενικά είχαν δημιουργήσει επιστημονικό πλαίσιο υψηλού επιπέδου.

Σαν αποτέλεσμα των παραπάνω πλεονεκτημάτων, τα chaebols είχαν το απόλυτο πλεονέκτημα στο να αναλαμβάνουν νέες επενδύσεις στην οικονομία και βασίζονταν σε εκτεταμένο βαθμό σε εγχώριο και ξένο δανεισμό για τη χρηματοδότηση της ραγδαίας ανάπτυξής τους. Ειδικά για τον εγχώριο δανεισμό, υπήρχε πλήρης εκμετάλλευση της τραπεζοκεντρικής φύσης του εγχώριου χρηματοοικονομικού συστήματος, ενώ ταυτόχρονα η κυβερνητική πολιτική αποσκοπώντας στο να διατηρήσει τον έλεγχο των chaebols σε κορεατικά χέρια, περιόριζε τις ξένες άμεσες επενδύσεις σε chaebols. Έτσι, ενώ οι ξένοι επενδυτές μπορούσαν εύκολα να τοποθετηθούν στην κορεατική αγορά μέσω του χρηματιστηρίου, στην πράξη τα διεθνή κεφάλαια έτειναν να επενδύονται στην οικονομία μέσω τραπεζών και άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (Yu - Kyung, 1998).

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά των chaebols ήταν ο οικογενειακός χαρακτήρας της ιδιοκτησίας τους ο οποίος ενισχυόταν και μέσω σταυροειδών συμμετοχών (cross – holdings). Η μέση οικογενειακή συμμετοχή στην ιδιοκτησία των κορυφαίων 30 chaebols ήταν 10,6% το 1995 ενώ αν ληφθούν υπ' όψιν οι σταυροειδείς συμμετοχές άγγιζε το 32,8% το ίδιο διάστημα. Παραδοσιακά, τα δικαιώματα ψήφου των θεσμικών επενδυτών ήταν περιορισμένα δια νόμου ενώ και οι μέτοχοι μειοψηφίας ήταν ανενεργοί. Σαν αποτέλεσμα, οι ιδρυτικές οικογένειες μπορούσαν αποτελεσματικά να ασκούν έλεγχο χωρίς να έχουν απαραίτητα μεγάλο ποσοστό. Μάλιστα, το 1995 στα 30 κορυφαία chaebols μόνο η KIA Motors δεν είχε διευθύνοντα σύμβουλο σχετιζόμενο με την ιδρυτική οικογένεια (Yu - Kyung, 1998).

Μέχρι το 1996, ο μέσος δείκτης μόχλευσης (ξένα προς ίδια κεφάλαια) των κορυφαίων 30 chaebols ήταν 617%, μέγεθος ιλιγγιώδες για την χρηματοοικονομική υγεία μιας επιχείρησης. Ενώ η κάθε επιχείρηση μέλος ενός chaebol δανειζόταν χρήματα ανεξάρτητα, πολύ συχνά οι τράπεζες ζητούσαν εγγυήσεις από άλλα μέλη του οργανισμού. Ωστόσο, από τη στιγμή που τα χρηματοοικονομικά πρότυπα πληροφόρησης στην Κορέα δεν απαιτούσαν την γνωστοποίηση αυτών των πληροφοριών, οι επενδυτές κατά κανόνα δεν μπορούσαν να είναι γνώστες της πραγματικής χρηματοοικονομικής εικόνας των chaebols (Chote, 1998).

Τέλος, παραθέτουμε πίνακα με τις βασικές πληροφορίες των κορυφαίων 30 chaebols:

		Ενεργητικό <sup>10</sup>	Ίδια Κεφάλαια	Μόχλευση <sup>11</sup>	Αποδοτικότητα ΙΚ <sup>12</sup>
1	Hyundai	52821	9842	437%	5,69%
2	Samsung	50705	13809	267%	1,71%
3	LG	37068	8302	346%	5,64%
4	Daewoo	34197	7817	337%	5,90%
5	SunKyung	22743	4703	384%	12,73%
6	Ssangyong	15802	3102	409%	-1,90%
7	Hanjin	13907	2118	557%	-10,49%
8	Kia	14121	2289	517%	-4,70%
9	Hanwha	10592	1244	751%	-11,01%
10	Lotte	7753	2654	192%	5,34%
11	Kumho	7399	1281	478%	-0,58%
12	Halla	6627	306	2066%	12,89%
13	Dong-Ah	6289	1383	355%	4,64%
14	Doosan	6369	808	688%	-23,33%
15	Daelim	5849	1118	423%	6,35%
16	Hansol	4214	1075	292%	1,10%
17	Hyosung	4131	879	370%	7,16%
18	Dongkuk Steel	3698	1161	219%	4,75%
19	Jinro	3826	99	3765%	-169,06%
20	Kolon	3840	919	318%	4,80%
21	Kohap	3653	529	591%	7,34%
22	Dongbu	3423	946	262%	3,00%
23	Tongyang	2631	646	307%	0,05%
24	Haitai	3398	448	658%	5,89%
25	New Core	2796	211	1225%	15,99%
26	Anam	2638	456	479%	10,22%
27	Hanil	2599	384	577%	-40,00%
28	Keopyung	2296	513	348%	-0,04%
29	Miwon	2233	432	417%	-7,42%
30	Shinho	2139	362	491%	-2,93%
	Μέσος	11325	2,328	617%	-5,01%
	Διάμεσος	5032	1,011	420%	3,82%

Πίνακας 3 Οικονομικά στοιχεία των 30 μεγαλύτερων chaebols (1996)<sup>13</sup>

<sup>10</sup> Σε δις won (1 ευρώ = 1.400 won, Δεκ - 12)

<sup>11</sup> Μόχλευση = (Ξένα Κεφάλαια) / (Ίδια Κεφάλαια)

<sup>12</sup> Αποδοτικότητα ΙΚ = (Καθαρά Κέρδη) / (Ίδια Κεφάλαια)

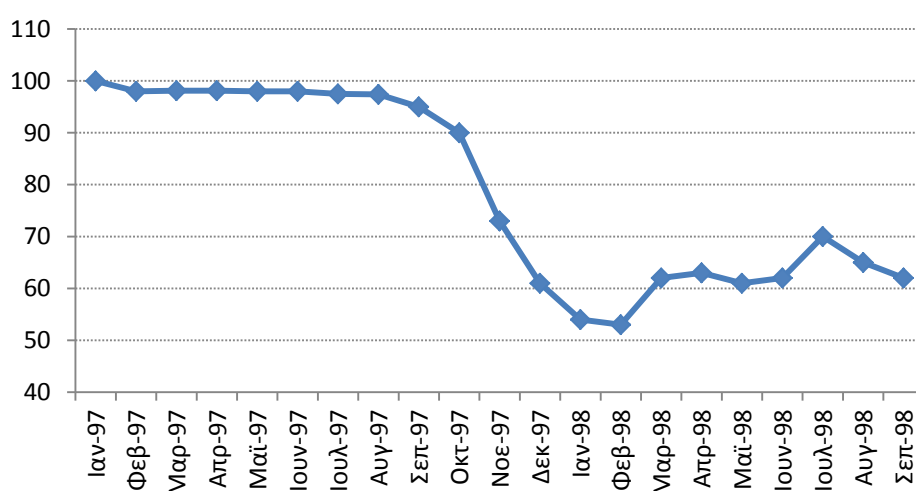
<sup>13</sup> Πηγή: Korea Fair Trade Commissions

## 2.2 Η επέμβαση του ΔΝΤ

Η οικονομική κρίση της Κορέας ήταν μέρος της ευρύτερης χρηματοοικονομικής κρίσης που χτύπησε το 1997 τη ΝΑ Ασία και ξεκίνησε στην Ταϊλάνδη όταν οι επενδυτές έκαναν κερδοσκοπική επίθεση στο τοπικό νόμισμα (baht) αφότου χάθηκε η εμπιστοσύνη στην οικονομία. Εν μέσω της ασιατικής νομισματικής κρίσης, τα ξένα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ανήσυχια για την χρηματοοικονομική κατάσταση των κορεατικών επιχειρήσεων άρχισαν να ζητούν την άμεση αποπληρωμή των δανείων που είχαν χορηγήσει. Οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές άρχισαν επίσης να ρευστοποιούν τις επενδύσεις τους και να επαναπατρίζουν τα έσοδά τους υπό τον φόβο υποτίμησης του τοπικού νομίσματος.

Η εκροή των ξένων επενδύσεων συνεχίστηκε καθόλο το χρονικό διάστημα Αυγούστου – Νοεμβρίου 1997, οδηγώντας την Κορέα στην εξάντληση των συναλλαγματικών της αποθεμάτων. Στις 21 Νοεμβρίου του ίδιου έτους, η κορεατική κυβέρνηση ζήτησε τη βοήθεια του ΔΝΤ ώστε να αποφύγει την αδυναμία εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεών της. Ύστερα από έντονες διαπραγματεύσεις, το ΔΝΤ συμφώνησε να παράσχει βοήθεια τουλάχιστον 55 δις δολαρίων στην χώρα (Chote, 1998).

Στο παρακάτω γράφημα απεικονίζεται η εξέλιξη της ισοτιμίας του won ως προς το δολάριο ΗΠΑ:



Εικόνα 3 Ισοτιμία Won έναντι δολαρίου ΗΠΑ<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Κορέας

### 2.2.1 Κορέα και ΔΝΤ: προς αναζήτηση λύσης

Η αλλαγή της στάσης των επενδυτών απέναντι στην Κορέα προκάλεσε την έκπληξη των διεθνών παραγόντων. Η μέχρι τότε ισχυρή προτίμηση των ξένων επενδυτών και οικονομολόγων βρέθηκε στη μέση μιας κρίσης που απειλούσε να εξαφανίσει τους καρπούς της σκληρής εργασίας μιας ολόκληρης γενιάς. Έτσι, μια μεγάλη συζήτηση γύρω από τις ρίζες της κρίσης είχε μόλις ξεκινήσει.

Το πλέγμα τραπεζικού συστήματος και chaebols που μέχρι τότε ήταν το κυριότερο μέσο για την ραγδαία ανάπτυξη, βρισκόταν υπό γενικευμένη επίθεση. Διεθνείς παράγοντες, μεταξύ των οποίων και το ΔΝΤ, πίστευαν ότι τα chaebols με τις στενές συνδέσεις τους με πολιτικούς και κυβερνητικούς παράγοντες κατάφερναν να λαμβάνουν τραπεζικά δάνεια χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Έτσι, θεωρήθηκε ότι αυτή η ροή εύκολης πρόσβασης σε χρηματοδότηση χωρίς τραπεζική εποπτεία μαζί με την κυβερνητική έμφαση στη δημιουργία θέσεων εργασίας έκανε τα chaebols να επικεντρώνονται περισσότερο στη μεγέθυνση παρά στην κερδοφορία.

Στις 19 Δεκεμβρίου 1997, εν μέσω της κρίσης, ο Kim Dae Jung εξελέγη Πρόεδρος της Κορέας και αντιλήφθηκε ότι έπρεπε να ληφθεί άμεση δράση ώστε να αποφευχθεί η κατάρρευση της οικονομίας. Υποστήριζε ότι η σύνδεση μεταξύ κυβέρνησης και επιχειρήσεων, ο κυβερνητικός έλεγχος των χρηματοδοτήσεων και η ευρεία διαφθορά έπληξαν την οικονομία. Έτσι, αν τα chaebols δεν εφάρμοζαν μεταρρυθμίσεις θα αντιμετώπιζαν είτε ανάκληση των υπαρχόντων δανείων είτε απαγόρευση πρόσβασης σε νέα πίστωση. Μόνο κερδοφόρες και εξαγωγικές επιχειρήσεις ήταν επιλέξιμες για κυβερνητική στήριξη (Lee, 1998).

Μια απαραίτητη προϋπόθεση για την παροχή στήριξης από το ΔΝΤ είναι η συμμόρφωση των χωρών στα προγράμματα που τους υποβάλλονται από το Ταμείο. Έτσι, το πρόγραμμα που συμφωνήθηκε μεταξύ Κορέας και ΔΝΤ περιελάμβανε πολιτικές ενδυνάμωσης της δημοσιονομικής και νομισματικής κατάστασης, δομικές μεταρρυθμίσεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα, περαιτέρω απελευθέρωση του εμπορίου και της κίνησης

κεφαλαίων, όπως επίσης και βελτιώσεις στη δομή και τη διακυβέρνηση των κορεατικών επιχειρήσεων. Το πρόγραμμα του ΔΝΤ για την Κορέα ήταν άμεσα επηρεασμένο από το συμπέρασμα ότι ήταν η στιγμή για την Κορέα να αναδιαρθρώσει ριζικά το βιομηχανικό και τον χρηματοοικονομικό της τομέα.

Έτσι, υπήρχαν άτομα μέσα στην χώρα που ήταν θετικά διακείμενα απέναντι στο πρόγραμμα του ΔΝΤ γιατί πίστευαν ότι θα βελτίωνε τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας. Ωστόσο, υπήρχαν άλλοι που πίστευαν ότι αυτές οι απότομες αλλαγές ήταν μη ρεαλιστικές και μπορούσαν να οδηγήσουν σε κοινωνική αποσταθεροποίηση (Kaminsky – Reinhart, 1998).

### **2.2.2 Οικονομικές μεταρρυθμίσεις<sup>15</sup>**

Για την εφαρμογή του προγράμματος του ΔΝΤ και την ανάκτηση της διεθνούς εμπιστοσύνης στην Κορέα, η κυβέρνηση της χώρας ξεκίνησε ένα ευρύ πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων στον χρηματοοικονομικό τομέα καθώς και ολική αναδιάρθρωση των chaebols. Για αυτό τον λόγο, ιδρύθηκε η Επιτροπή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (Financial Supervision Commission – FSC) τον Απρίλιο του 1998 υπό την επίβλεψη του πρωθυπουργού, με αποστολή την εποπτεία όλων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Όλη η διαδικασία αναδιάρθρωσης του χρηματοοικονομικού και του επιχειρηματικού τομέα έγινε υπό την αιγίδα του FSC που ακολούθησε μια σειριακή λογική: πρώτα έπρεπε να αναδιαρθρωθούν οι τράπεζες και διαμέσω αυτών θα ακολουθούσε η σειρά των επιχειρήσεων.

#### **Τραπεζική αναδιάρθρωση**

Το FSC απαίτησε από τις 12 τράπεζες των οποίων ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας έπεσε κάτω από το 8% να ετοιμάσουν πλάνα αναδιάρθρωσης. Ταυτόχρονα, έγινε πλήρης έλεγχος στα δανειακά χαρτοφυλάκια των τραπεζών και απαιτήθηκε να κάνουν προβλέψεις και διαγραφές στο σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Βάσει αυτών, το FSC ενέκρινε τη διάσωση 7 τραπεζών και διέταξε το κλείσιμο των άλλων 5. Οι 7 υπό διάσωση τράπεζες έπρεπε να ετοιμάσουν σχέδια αναδιάρθρωσης που

---

<sup>15</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο International Monetary Fund (1997). Republic of Korea: Letter of Intent



περιελάμβαναν αλλαγές στη διοίκηση, πολιτικές μείωσης κόστους και πλάνα ανακεφαλαιοποίησης.

Οι 5 τράπεζες που κρίθηκαν μη βιώσιμες επρόκειτο να αγοραστούν από τις υγιείς. Για να προφυλάξει τις αγοράζουσες τράπεζες από την απορρόφηση προβληματικών δανείων, το FSC έλαβε διάφορα μέτρα: η εξαγορά θα έπρεπε να αφορά μόνο υγιή στοιχεία του ενεργητικού, η κυβέρνηση θα μπορούσε να παράσχει κεφάλαια προς ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των αγοραζουσών τραπεζών και οι καταθέσεις ήταν εγγυημένες μέχρι την ολοκλήρωση των πλάνων αναδιάρθρωσης. Τα μη υγιή στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών θα αγοράζονταν από την κορεατική εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (Korean Asset Management Corporation).

Ένα παράδειγμα τραπεζικής αναδιάρθρωσης ήταν η συγχώνευση της Commercial Bank of Korea με την Hanil Bank. Στις 31 Ιουλίου 1998, ακολουθώντας τις οδηγίες του FSC οι δύο τράπεζες ανήγγειλαν τη συγχώνευσή τους. Η νέα τράπεζα ανακοίνωσε ότι για την επίτευξη της συγχώνευσης οι παρακάτω δράσεις έπρεπε να υλοποιηθούν:

- Αλλαγή στον τρόπο διοίκησης.
- Έγκαιρη απαλλαγή από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια δια μέσου χρηματοδότησης από δημόσιους πόρους.
- Κεφαλαιακές «ενέσεις» από διεθνείς επενδυτές.

Ένα σημείο κλειδί στον εξορθολογισμό του χρηματοοικονομικού τομέα της Κορέας ήταν η ανάπτυξη ενός σχεδίου εκκαθάρισης των προβληματικών δανείων. Στο τέλος του Μαρτίου του 1998, ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο ήταν πάνω από 23%. Η κορεατική κυβέρνηση εκτιμούσε ότι σε όρους λογιστικής αξίας, η αξία των προβληματικών δανείων ξεπερνούσε το 50% του συνόλου. Έτσι, οι σωρευτικές ζημιές από αυτά τα δάνεια υπολογίζονταν στα 60 τρις won (Chote, 1998).

Για τη χρηματοδότηση αυτών των ζημιών, η κορεατική κυβέρνηση σχεδίασε την άντληση 50 τρις won μέσω κυβερνητικών ομολόγων.

Από αυτά, τα 41 θα χρησιμοποιούνταν για την εξαγορά των προβληματικών δανείων και τα υπόλοιπα θα παρέμεναν ως απόθεμα για προστασία έναντι ξαφνικών εκροών καταθέσεων. Η κυβέρνηση προσδοκούσε ότι οι τράπεζες θα κατάφερναν να αντλήσουν και 20 τρις won μέσω του χρηματιστηρίου ώστε να συμπληρωθεί το απαιτούμενο ποσό (Corsetti – Pesenti - Roubini, 1998).

### **Επιχειρηματική αναδιάρθρωση**

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα οι κατευθύνσεις του ΔΝΤ σε ό,τι αφορά τις επιχειρήσεις επικεντρώθηκαν στο κλείσιμο των μη βιώσιμων επιχειρήσεων και τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπολοίπων. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, ο σκοπός ήταν η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο γενικά όσο και στα chaebols ειδικότερα. Έτσι, το FSC σε συνεργασία με το Ταμείο έθεσε σε εφαρμογή τις κάτωθι αρχές επιχειρηματικής αναδιάρθρωσης:

- Βελτίωση χρηματοοικονομικής διάρθρωσης.
- Εξάλειψη των πρακτικών σταυροειδών χρηματοδοτήσεων.
- Εστίαση σε έναν βασικό επιχειρηματικό τομέα.
- Ενίσχυση της διαφάνειας.
- Βελτίωση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης.

Για την υλοποίηση αυτού της διαδικασίας, το FSC ταξινόμησε όλες τις κορεατικές επιχειρήσεις σε τρεις κατηγορίες:

- Βιώσιμες, οι οποίες θα λάμβαναν πλήρη στήριξη από τις τράπεζες.
- Μη βιώσιμες, οι οποίες θα πωλούνταν ή θα έκλειναν σε εύλογο χρονικό διάστημα.
- «Προς αναδιάρθρωση», οι οποίες θα λάμβαναν προληπτική στήριξη με σκοπό την αναδιάρθρωσή τους.

Τον Ιούνιο του 1998, 55 επιχειρήσεις που αντιπροσώπευαν το 17% του συνόλου των εταιρειών που ελέγχθηκαν, θεωρήθηκαν μη βιώσιμες και οδηγήθηκαν σε κλείσιμο. Από αυτές τις 55, οι 20 ήταν εταιρείες – μέλη

των 5 κορυφαίων chaebols και οι 32 ήταν μέλη των 6 από τους 64 κορυφαίους επιχειρηματικούς ομίλους (Corsetti – Pesenti - Roubini, 1998).

Ο βασικός σκοπός του FSC σε συνεργασία με το ΔΝΤ ήταν η ελάττωση της εξάρτησης σε ξένα κεφάλαια. Έτσι, σε συνεργασία με την κυβέρνηση νομοθέτησαν την υποχρέωση οι επιχειρήσεις να έχουν δείκτη μόχλευσης που δεν θα έπρεπε να ξεπερνά το 200% μέχρι το τέλος του 1999. Για να το πετύχουν αυτό, οι επιχειρήσεις θα έπρεπε να κάνουν αυξήσεις κεφαλαίου αλλά και να πουλήσουν περιουσιακά τους στοιχεία.

Ειδικά για τα chaebols, το FSC κατάρτισε σχέδια με σκοπό την ταυτοποίηση των κύριων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στις οποίες θα έπρεπε το καθένα να επικεντρωθεί, αποεπενδύοντας στις υπόλοιπες. Για την ενίσχυση της διαφάνειας και της διακυβέρνησης των μεμονωμένων επιχειρήσεων ενός chaebol, ορίστηκαν νέοι ρόλοι για τις διοικήσεις ενώ απαγορεύτηκαν οι ενδοομιλικές εγγυήσεις. Τα 5 μεγαλύτερα chaebols μπήκαν σε μια μεγάλη διαδικασία ανταλλαγής ορισμένων επιχειρηματικών μονάδων τους ώστε να αυξήσουν τον εθνικό βαθμό ανταγωνιστικότητας. Για τη βοήθειά τους επίσης, δημιουργήθηκε νομικό πλαίσιο με φορολογικές ελαφρύνσεις και απλοποίηση των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών.

### **Προσέλκυση διεθνών κεφαλαίων**

Αναγνωρίζοντας τη σημασία των διεθνών κεφαλαίων για την επιτυχή αναδιάρθρωση των τραπεζών και των chaebols, η τοπική κυβέρνηση σε συνεργασία με το ΔΝΤ είχαν ως πρωταρχικό σκοπό να κάνουν την Κορέα έναν παράδεισο για τους ξένους επενδυτές. Οι ξένοι επενδυτές ήταν πολύ σημαντικοί για διάφορους λόγους όπως το γεγονός ότι από τη στιγμή που οι μεγαλύτερες κορεατικές επιχειρήσεις επρόκειτο να πουλήσουν περιουσιακά τους στοιχεία και να αναζητήσουν νέα κεφάλαια, οι πιο πιθανοί αγοραστές θα ήταν ξένοι επενδυτές. Επίσης, οι ξένοι θα μπορούσαν να εισάγουν στη χώρα σύγχρονες πρακτικές διοίκησης και εταιρικής διακυβέρνησης.

Για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων η κυβέρνηση υιοθέτησε διάφορα μέτρα. Κάτω από αυτά, οι ξένες επιχειρήσεις μπορούσαν ελεύθερα να

ιδρύσουν αμοιβαία κεφάλαια στη χώρα. Ταυτόχρονα, διάφοροι περιορισμοί για την εισροή ξένων κεφαλαίων καταργήθηκαν. Για παράδειγμα, προηγουμένως οι ξένοι επενδυτές χρειάζονταν την έγκριση των διοικητικών συμβουλίων αν ήθελαν να αγοράσουν άνω του 10% του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας. Από τα μέσα του 1998 και μετά το όριο αυτό καταργήθηκε πλήρως. Η κυβέρνηση επίσης έδωσε ορισμένα προνόμια στις εγχώριες επιχειρήσεις που προσέλκυαν ξένες επενδύσεις ή πουλούσαν τα περιουσιακά τους στοιχεία σε ξένους.

Ενώ αυτές οι κινήσεις στόχευαν στην αποτελεσματική αύξηση του ενδιαφέροντος των ξένων για την Κορέα, ορισμένα εμπόδια παρέμεναν ακόμα. Πολλές συμφωνίες για άμεσες ξένες επενδύσεις δεν μπορούσαν να ολοκληρωθούν εξαιτίας διαφωνιών μεταξύ Κορεατών και ξένων στις μεθόδους αποτίμησης, οι οποίες οφείλονταν στην ανεπάρκεια του συστήματος λογιστικής πληροφόρησης. Επίσης, οι ξένοι αγοραστές ήταν αβέβαιοι σχετικά με την ευκολία με την οποία θα μπορούσαν να προβούν σε μειώσεις προσωπικού, παρά τις πρόσφατες συμφωνίες μεταξύ κυβέρνησης, εργοδοτών και εργατικών συνδικάτων.

Επιπλέον, το κοινό αίσθημα ως προς τις άμεσες ξένες επενδύσεις ήταν διφορούμενο. Από τη μια πλευρά η κυβέρνηση ανέλαβε μια διαδικασία εκπαίδευσης των Κορεατών στο να προσελκύουν ξένες επενδύσεις η οποία ήταν άκρως σημαντική για την αναδόμηση της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, υπήρχε ένα αρνητικό αίσθημα για τις ξένες επενδύσεις απόρροια κυρίως της 40ετούς Ιαπωνικής κατοχής που τελείωσε το 1945. Έτσι, ενώ ορισμένες πολύ γνωστές ξένες εταιρείες όπως τα McDonald's είχαν πετύχει κατά την επέκτασή τους στην χώρα, αφθονούσαν οι κινήσεις κατά της εισόδου ξένων στην Κορέα. Για παράδειγμα, όταν η Microsoft επιχείρησε να εξαγοράσει μια τοπική εταιρεία ανάπτυξης λογισμικού υπήρξε μεγάλη εκστρατεία συγκέντρωσης κεφαλαίων ώστε η εταιρεία να μείνει σε κορεατικά χέρια.

Οι ξένοι επενδυτές ήταν επίσης ενήμεροι για τους κινδύνους που υπήρχαν σχετικά με την επένδυση στην χώρα μέσω του χρηματιστηρίου. Ακόμα και στις ανεπτυγμένες αγορές χρήματος, η επένδυση σε μετοχές σημαίνει

ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων σε σχέση με την επένδυση σε ομόλογα ή καταθέσεις. Στις ανεπτυγμένες αγορές όμως, οι οποιοσδήποτε ατέλειες ελαχιστοποιούνται από την εύρυθμη λειτουργία θεσμών όπως η χρηματοοικονομική πληροφόρηση και οι νόμοι προστασίας των μετόχων.

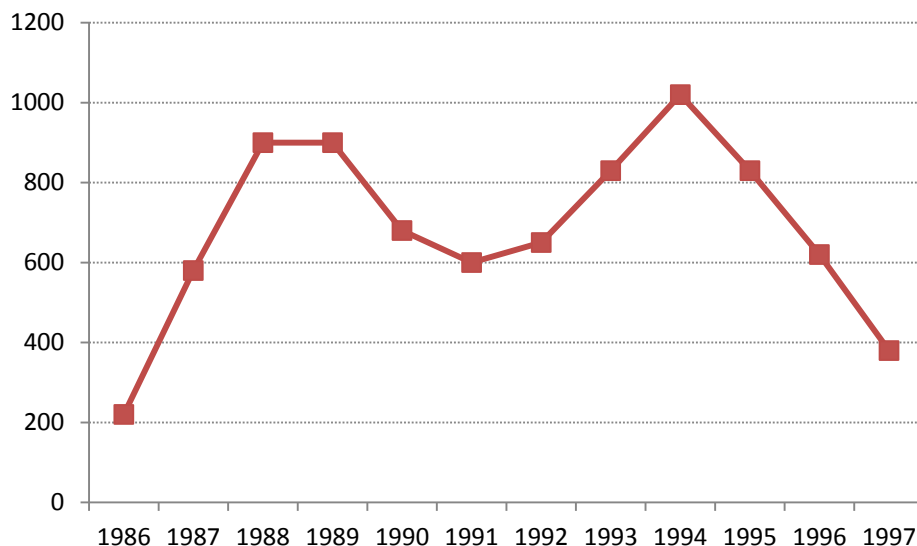
Στην Κορέα της οικονομικής κρίσης, πολλοί από αυτούς τους θεσμικούς μηχανισμούς ελαχιστοποίησης των κινδύνων ήταν είτε απόντες είτε ανεπαρκώς ανεπτυγμένοι είτε ελλιπώς εφαρμοσμένοι. Σε σχέση με τα διεθνή πρότυπα, οι κανόνες λογιστικής πληροφόρησης ήταν χαλαροί. Υπήρχε μια εκτεταμένη άποψη ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές ήταν ανεπαρκείς στο να εξασφαλίσουν ανεξαρτησία. Οι μέτοχοι δεν μπορούσαν να προβούν σε νομικές ενέργειες κατά των ελεγκτών και των διοικητών των εταιρειών ενώ οι αλλαγές στις διοικήσεις ήταν σπάνιες.

Η συνισταμένη όλων των παραπάνω παραγόντων ήταν η δημιουργία της εντύπωσης ότι η επένδυση σε κορεατικές μετοχές ήταν ιδιαίτερα επικίνδυνη. Την εντύπωση αυτή προσπάθησε το ΔΝΤ να αντιστρέψει ώστε να αυξήσει τις ροές κεφαλαίων προς τη χώρα.

### **Ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου**

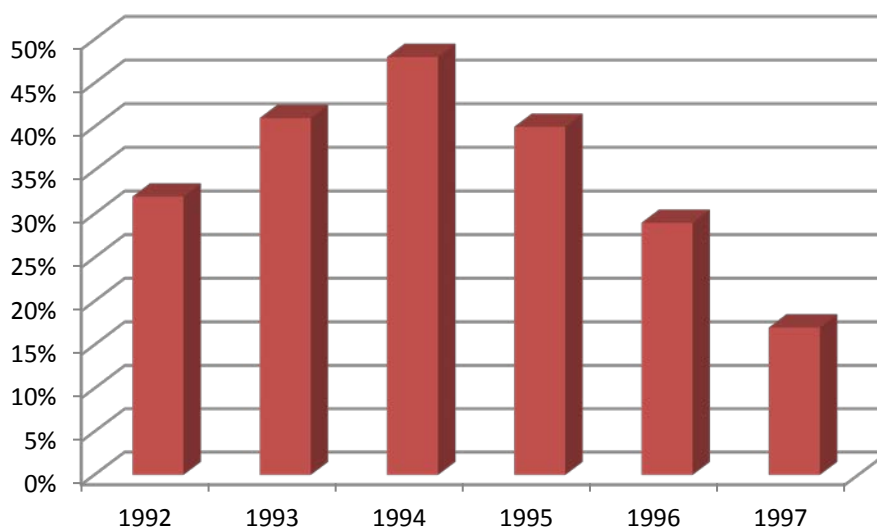
Παραδοσιακά, το χρηματιστήριο έπαιζε μικρό ρόλο στο κορεατικό χρηματοοικονομικό σύστημα. Η πρώτη σημαντική άνοδος του χρηματιστηρίου της Σεούλ συνέβη το 1976 μετά από μια αναθεώρηση του νομικού πλαισίου διαπραγμάτευσης αξιογράφων. Η αναθεώρηση αυτή οδήγησε σε πλήθος δημόσιων εγγραφών. Έτσι, ο αριθμός των εισηγμένων επιχειρήσεων ανέβηκε από 66 το 1972 σε 356 το 1990. Στο τέλος του 1997 οι εισηγμένες επιχειρήσεις ήταν 776, ο τζίρος ανέβηκε από 71 δις won σε 162 τρις won το ίδιο διάστημα και η συνολική κεφαλαιοποίηση ανέβηκε από 246 δις σε 71 τρις (Corsetti – Pesenti - Roubini, 1998).

Το παρακάτω γράφημα δείχνει την πορεία του βασικού χρηματιστηριακού δείκτη KOSPI τη δεκαετία που προηγήθηκε της κρίσης:



**Εικόνα 4 Δείκτης KOSPI <sup>16</sup>**

Παρ' όλα αυτά, αν και ο απόλυτος αριθμός της κεφαλαιοποίησης αυξήθηκε διαχρονικά, το σχετικό μέγεθος ως προς το ΑΕΠ είχε αρχίσει να ελαττώνεται. Το 1994 και το 1995 ο δείκτης κεφαλαιοποίησης προς ΑΕΠ ήταν πάνω από 40% αλλά έπεσε στο 30% το 1996 και στο 17% το 1997 όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:



**Εικόνα 5 Κεφαλαιοποίηση / ΑΕΠ**

Η σημασία της χρήσης ιδίων κεφαλαίων σαν πηγή χρηματοδότησης είχε μειωθεί τη δεκαετία που προηγήθηκε της κρίσης. Το ποσοστό

<sup>16</sup> Πηγή: Korea Stock Exchange Fact Book

χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε από 23% το 1989 σε 7,87% το 1997 όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα:

	Τράπεζες	Ομόλογα	Χρηματιστήριο	Εξωτερικό	Άλλες	Σύνολο
<b>1989</b>	37,80%	27,84%	22,99%	-0,51%	11,88%	100,00%
<b>1990</b>	40,52%	26,70%	12,46%	6,76%	13,56%	100,00%
<b>1991</b>	46,41%	22,76%	10,66%	4,80%	15,37%	100,00%
<b>1992</b>	39,70%	21,53%	14,31%	5,04%	19,42%	100,00%
<b>1993</b>	36,27%	32,81%	15,51%	-2,34%	17,75%	100,00%
<b>1994</b>	46,30%	21,15%	15,53%	4,75%	12,27%	100,00%
<b>1995</b>	33,69%	32,83%	15,27%	5,89%	12,32%	100,00%
<b>1996</b>	31,65%	35,04%	11,41%	10,32%	11,58%	100,00%
<b>1997</b>	38,18%	28,25%	7,87%	6,28%	19,42%	100,00%

**Πίνακας 4 Χρηματοδότηση κορεατικών επιχειρήσεων<sup>17</sup>**

Έτσι, σύμφωνα με τα παραπάνω, ο δείκτης KOSPI ξεπέρασε τις 1000 μονάδες μέσα σε ένα έτος (μεταξύ 1988 και 1989) δίνοντας πολύ υψηλά βραχυπρόθεσμα κέρδη στους επενδυτές. Όμως, αυτή η ραγδαία άνοδος δεν ήταν διατηρήσιμη και ακολούθησε ραγδαία πτώση που έπληξε με σημαντικές ζημιές πολλούς επενδυτές οι οποίοι με τη σειρά τους κατηγόρησαν την κυβέρνηση για αυτό.

Το έργο του ΔΝΤ για την αναθέρμανση του ενδιαφέροντος των επενδυτών ως προς το κορεατικό χρηματιστήριο ήταν δύσκολο. Ωστόσο, σε συνεργασία με την κυβέρνηση λήφθηκαν μέτρα ενίσχυσης της διαφάνειας και της πρόσβασης σε πληροφόρηση ώστε να αποκατασταθεί η μακροπρόθεσμη υγεία του συστήματος.

Ως προς την ενίσχυση της διαφάνειας, η κυβέρνηση εισήγαγε νέους κανόνες στη λογιστική, υποχρεώνοντας τους μεγάλους ομίλους να δημοσιοποιούν

<sup>17</sup> Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Κορέας

πλήρη οικονομικά στοιχεία τα οποία έπρεπε να καταρτίζονται από πιστοποιημένους ελεγκτικούς οργανισμούς. Ανάλογες μεταρρυθμίσεις εφαρμόστηκαν και στα λογιστικά πρότυπα κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων.

Για τη βελτίωση των δικαιωμάτων των μετόχων, μειώθηκε το ποσοστό που απαιτείται για να είναι δυνατή η νομική προσφυγή κατά των διοικήσεων από 1% σε 0,05%. Επίσης, μειώθηκε σε 0,5% το ελάχιστο ποσοστό βάσει του οποίου μπορούσε να ζητηθεί αντικατάσταση της διοίκησης σε περίπτωση παράνομων ενεργειών. Τέλος, έπεσε σε 1% από 3% το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό για τη δυνατότητα πλήρους ελέγχου των εταιρικών λογιστικών βιβλίων.

Επίσης, νέοι κανόνες θεσπίστηκαν για τη χαλάρωση των περιορισμών που μέχρι πρότινος έκαναν πολύ δύσκολη τη δυνατότητα επιθετικών εξαγορών. Νωρίτερα, δεν μπορούσε να γίνει εξαγορά ποσοστού άνω του 25% μιας εταιρείας αν η δημόσια προσφορά δεν αφορούσε τουλάχιστον το 50%. Τον Φεβρουάριο του 1998 καταργήθηκε αυτή η διάταξη. Επίσης, καταργήθηκαν αντίστοιχοι περιορισμοί για τους θεσμικούς επενδυτές. Με όλα αυτά, το ΔΝΤ και η κυβέρνηση θεωρούσαν ότι θα μπορούσαν να δημιουργήσουν ένα ευνοϊκό και φιλικό περιβάλλον για την προσέλκυση των απαραίτητων ξένων κεφαλαίων στην χώρα.

### **2.2.3 Το αποτέλεσμα**

Μέσα σε λίγους μήνες από την υιοθέτηση του πλαισίου που περιγράφηκε, έγινε εμφανής σαφής πρόοδος. Οι ξένοι επενδυτές άρχισαν να επιστρέφουν και η Κορέα λάμβανε την επιβράβευση από το ΔΝΤ για την πιστή εφαρμογή των συμφωνηθέντων. Ωστόσο, καθίστατο σαφές ότι υπήρχαν πολλά που έπρεπε ακόμα να γίνουν.

Οι νέοι λογιστικοί κανόνες βελτίωσαν την ποιότητα της διαθέσιμης πληροφόρησης, αύξησαν την αξιοπιστία και έκαναν τους ξένους επενδυτές να απαιτούν όλο και μεγαλύτερη διαφάνεια. Επίσης, η αύξηση της ισχύος των μετόχων μειοψηφίας αύξησε την ευελιξία και έκανε πιο ελκυστικές τις επενδύσεις σε τοπικές εταιρείες (Corsetti – Pesenti - Roubini, 1998).



Σύμφωνα με τους τοπικούς παράγοντες, το πλεόν καθοριστικό σημείο για την αναζωογόνηση του οικονομικού περιβάλλοντος στην Κορέα ήταν η πλήρης απελευθέρωση του χρηματιστηρίου. Ακόμα και αν βραχυπρόθεσμα απαιτήθηκε ένα διάστημα προσαρμογής στους νέους κανόνες, σταδιακά η συνειδητοποίηση ότι δεν υπήρχαν περιορισμοί οδήγησαν στην ανάπτυξη του χρηματιστηρίου και το κατέστησαν μια ανοιχτή, διαφανή και ανεξάρτητη αγορά.

Τέλος, στον επόμενο πίνακα δίνονται συνοπτικά τα βασικότερα μακροοικονομικά μεγέθη της κορεατικής οικονομίας κατά την τελευταία 20ετία:

	ΑΕΠ	ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	ΑΝΕΡΓΙΑ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (%ΑΕΠ)	ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (%ΑΕΠ)
1990	9,16%	8,58%	2,50%	-0,53%	0,30%
1991	9,39%	9,30%	2,40%	-2,44%	0,38%
1992	5,88%	6,31%	2,50%	-0,68%	0,22%
1993	6,13%	4,75%	2,90%	0,82%	0,16%
1994	8,54%	6,26%	2,50%	-0,83%	0,19%
1995	9,17%	4,48%	2,10%	-1,55%	0,34%
1996	7,00%	4,92%	2,00%	-4,12%	0,42%
1997	4,65%	4,45%	2,60%	-1,58%	0,55%
1998	-6,85%	7,51%	7,00%	12,35%	1,57%
1999	9,49%	0,81%	6,30%	5,50%	2,10%
2000	8,49%	2,27%	4,40%	2,78%	1,74%
2001	3,97%	4,07%	4,00%	1,67%	0,70%
2002	7,15%	2,76%	3,30%	1,31%	0,42%
2003	2,80%	3,51%	3,60%	2,42%	0,55%
2004	4,62%	3,59%	3,70%	4,48%	1,28%
2005	3,96%	2,75%	3,70%	2,20%	0,75%
2006	5,18%	2,24%	3,40%	1,48%	0,38%
2007	5,11%	2,53%	3,20%	2,07%	0,17%
2008	2,30%	4,67%	3,20%	0,34%	0,36%
2009	0,32%	2,76%	3,60%	3,93%	0,27%
2010	6,32%	2,96%	3,70%	2,90%	0,11%

**Πίνακας 5 Κορέα: Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη<sup>18</sup>**

<sup>18</sup> Πηγή: World Bank Database

### **3. Η ΕΠΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΣΤΗ ΤΟΥΡΚΙΑ**

Από τη δεκαετία του '60 και έπειτα, το πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον της Τουρκίας φαίνεται μάλλον ασταθές, όπως προκύπτει από την επαναλαμβανόμενη εισβολή των ενόπλων δυνάμεων στην πολιτική σκηνή (1960, 1971, 1980) και από μια σειρά σοβαρών οικονομικών κρίσεων (1978-79, 1994, 1999 και 2001). Κατά τις τελευταίες δεκαετίες, τα κύρια χαρακτηριστικά της τουρκικής οικονομίας είναι οι υψηλές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα, η έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας, η έλλειψη διαφάνειας και εγκυρότητας στον δημόσιο τομέα και η έλλειψη ανεξαρτησίας της Κεντρικής Τράπεζας. Ο κυρίαρχος ρόλος του κράτους στην οικονομία, μέσω του ελέγχου των υποδομών, των βασικών βιομηχανιών και των διάφορων κρατικών επιχειρήσεων, χαρακτηρίζεται αναποτελεσματικός, καθώς με ελεγχόμενα τα επιτόκια και τη χρήση συναλλάγματος, η χώρα οδηγείται στη διόγκωση τόσο των εμποδίων στις συναλλαγές όσο και της υποκατάστασης των εισαγωγών (Παναγιώτου, 2011).

#### **3.1 Η δομή και η ιστορία της τουρκικής οικονομίας<sup>19</sup>**

Η Δημοκρατία της Τουρκίας ιδρύθηκε το 1923, μετά τον πόλεμο της ανεξαρτησίας που ακολούθησε την πλήρη κατάρρευση της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας στα τέλη της δεκαετίας 1910. Παρά το γεγονός ότι το νεοσύστατο κράτος είχε επιρροές την ιστορική κληρονομιά μιας αυτοκρατορίας, οι ηγέτες του αμέσως προσπάθησαν να το μετατρέψουν βασιζόμενοι σε δυτικές μεθόδους και θεσμούς κατά τα πρώτα στάδια της πολιτικής ανασυγκρότησης. Τα πρώτα χρόνια του νέου κράτος, υπό την ηγεσία του ιδρυτή του Μ. Κεμάλ Ατατούρκ, χαρακτηρίζεται από βαθιές κοινωνικές και πολιτιστικές μεταρρυθμίσεις, συμπεριλαμβανομένης, κυρίως, της υιοθέτησης των κοσμικών αρχών στην πολιτική ζωή της χώρας.

Κατ'αρχάς, η εθνική ηγεσία αντιμετώπισε τεράστιες προκλήσεις για την ανοικοδόμηση μετά από τον πόλεμο, βρίσκοντας μια παραμελημένη

---

<sup>19</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο Onder, N. (1990). Turkey's experience with corporatism (M.A. thesis) Wilfrid Laurier University. Τα στατιστικά δεδομένα προήλθαν από τη βάση δεδομένων της World Bank καθώς και από τη στατιστική υπηρεσία της Τουρκίας.

οικονομία. Καθ' όλη τη δεκαετία του 1920, η κυβέρνηση καταπιόστηκε με δύο βασικούς άξονες οικονομικής πολιτικής:

- Επαναδιαπραγμάτευση και συντήρηση του τεράστιου εξωτερικού χρέους.
- Η διάλυση των υπολοίπων τμημάτων των λεγόμενων «διομολογήσεων» που κληρονόμησε από την Οθωμανική εποχή.

Στα μέσα της δεκαετίας του '30, η κυβέρνηση διατύπωσε την επίσημη ιδεολογική θέση, που ονομάζεται κρατικισμός (κρατισμός). Η θέση αυτή ζητούσε μια μέση λύση μεταξύ σοβιετικού τύπου ολοκληρωμένου σχεδιασμού και ενός δυτικού τύπου συστήματος της οικονομίας της αγοράς. Ο κρατικισμός ανέθετε έναν ηγετικό ρόλο στο δημόσιο τομέα, στην παραγωγή και εξοικονόμηση κατά την εκτέλεση των βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών, στη βιομηχανική ανάπτυξη και την τεχνολογική βελτίωση. Η πολιτική έκκληση αυτής της ιδεολογίας τελικά οδήγησε στην εξέλιξη μιας συγκεκριμένης μορφής ενός μικτού συστήματος οικονομίας στην Τουρκία, η οποία μετέδωσε μια σημαντική προκατάληψη στο καθεστώς εξωτερικού εμπορίου και του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέχρι το επεισόδιο απελευθέρωσης της δεκαετίας του 1980.

Οι προσπάθειες για την υλοποίηση ενός δεύτερου βιομηχανικού σχεδίου κατά τη διάρκεια του 1938-44 διαταράχθηκαν από τις εθνικές ανησυχίες που συνδέονται με την άμυνα κατά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Κατά την διάρκεια του πολέμου, οι πολιτικές ενέργειες της Τουρκίας αναλώθηκαν στη διατήρηση μιας ουδέτερης στάσης με κλίση προς τις συμμαχικές δυνάμεις. Ωστόσο, η Τουρκία δεν θα μπορούσε να ξεφύγει από τις καταστροφικές οικονομικές επιπτώσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος μετά τον πόλεμο και αντιμετώπισε σοβαρές ελλείψεις βασικών προϊόντων, μαύρες αγορές και υψηλό πληθωρισμό στις αρχές της δεκαετίας του 1940. Στα αμέσως μεταπολεμικά χρόνια, δύο σημαντικοί παράγοντες διαμόρφωσαν την εσωτερική πολιτική και τις οικονομικές επιδόσεις. Πρώτον, η Τουρκία απέκτησε πρόσβαση στο Σχέδιο Μάρσαλ με διμερή προγράμματα βοήθειας και ενίσχυσης για την Ευρώπη και τις ΗΠΑ. Οι όροι της εν λόγω εξωτερικής βοήθειας απαιτούσαν αλλαγή στις

οικονομικές προτεραιότητες, μακριά από τη βιομηχανική ανάπτυξη και με στροφή προς την πρωτογενή παραγωγή.

Δεύτερον, με φόντο την αύξηση της εγχώριας δυσαρέσκειας για τον μονοκομματικό χαρακτήρα της χώρας, η κυβέρνηση ξεκίνησε μια αλλαγή προς ένα πολυκομματικό κοινοβουλευτικό σύστημα. Με δεδομένη την έντονη ενασχόληση με τις πολιτικές αλλαγές, ένα σχέδιο πενταετούς διάρκειας ματαιώθηκε και οι στόχοι της αποβιομηχάνισης ήταν παραγκωνισμένοι έως τα τέλη της δεκαετίας του 1940. Ακολουθώντας μια σημαντική προσαρμογή συναλλαγματικών ισοτιμιών το 1946, οι πολιτικές της κυβέρνησης άρχισαν να ευνοούν τη γεωργική ανάπτυξη και την ελεύθερη επιχείρηση. Ο μέσος όρος των ετήσιων ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ως 7,4%, 1,2% και 7,9% για τις περιόδους 1923-38, 1938- 48, και 1948-53 αντίστοιχα.

Σε ένα πλαίσιο αύξησης της εγχώριας δυσαρέσκειας, το πέραςμα της Τουρκίας σε ένα πολυκομματικό κοινοβουλευτικό πλαίσιο κορυφώθηκε με τη νίκη του Δημοκρατικού Κόμματος στις εκλογές του 1950, του οποίου η βάση προερχόταν από τον αγροτικό συντηρητικό χώρο.

Η τουρκική οικονομία αναπτύχθηκε ραγδαία στις αρχές της δεκαετίας του 1950 με τη βοήθεια της απότομης αύξησης της γεωργικής παραγωγής λόγω ευνοϊκών καιρικών συνθηκών και επέκτασης της αγροτικής γης σε περιοχές χαμηλής απόδοσης. Επίσης, η έκρηξη των εξαγωγών λόγω της ανόδου του παγκοσμίου εμπορίου που ακολούθησε τον πόλεμο της Κορέας συνέβαλε σε αυτή την κατεύθυνση.

Ωστόσο, μετά την μαζική αποτυχία των καλλιεργειών του 1954, η οικονομία εισήλθε σε μια φάση εξωτερικής λιτότητας και μειωμένης ανάπτυξης του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο περίπου 4% ανά έτος κατά τη διάρκεια του 1953-58. Η διαχείριση του εξωτερικού χρέους και η εσωτερική πολιτική έγιναν όλο και περισσότερο ad hoc (κατά περίπτωση), με μια αυξανόμενη εξάρτηση από βραχυπρόθεσμο ξένο δανεισμό και καθυστερήσεις στις πληρωμές του εμπορίου (μοιάζει πολύ με το σενάριο που παρατηρήθηκε μεταγενέστερα, το 1976-77).

Η κεντρική τράπεζα με τις πολιτικές χρηματοδότησης των δημοσίων ελλειμμάτων και τις αγορές στήριξης της αγροτικής παραγωγής οδήγησαν σε υψηλό πληθωρισμό, ο οποίος τελικά οδήγησε έστω και απρόθυμα στην εισαγωγή ενός προγράμματος υποτίμησης και σταθεροποίησης το 1958, σχεδιασμένο από το ΔΝΤ. Το πρόγραμμα αυτό υποστηριζόταν από ένα αρκετά μεγάλο πακέτο εξωτερικής οικονομικής βοήθειας και αναδιάρθρωσης του χρέους κάτω από μια πολυμερή συμφωνία.

Από την άποψη της πολιτικής για την ανάπτυξη, ένα ξεχωριστό χαρακτηριστικό γνώρισμα του Συντάγματος του 1961 ήταν η απαίτηση κατάρτισης οικονομικού σχεδιασμού μέσω πενταετών σχεδίων και ετησίων προγραμμάτων, η προετοιμασία του οποίου ανατέθηκε στο νεοσύστατο Οργανισμό Κρατικού Σχεδιασμού (SPO). Κατά επίσημη έννοια, οι τεχνικές σχεδιασμού βασίστηκαν στην ενοποιημένη αντιμετώπιση των λογαριασμών του Δημοσίου, τις ισορροπημένες μακροοικονομικές προβλέψεις και μελέτες στον τομέα βελτιωμένων μεθόδων επιλογής των έργων, ενώ παρείχαν υποχρεωτικές κατευθυντήριες γραμμές στον δημόσιο τομέα. Τα σχέδια παρείχαν κατευθυντήριες γραμμές και για τον ιδιωτικό τομέα, επικαλούμενα συνεχώς τροποποιημένα μείγματα ειδικών κινήτρων.

Με την εισαγωγή του οικονομικού σχεδιασμού, η μορφή και η αποτελεσματικότητα της αναπτυξιακής πολιτικής βελτιώθηκαν σημαντικά από το 1962 και μετά, παρουσιάζοντας μεγαλύτερη ανησυχία για μη πληθωριστική κινητοποίηση των πόρων και εκβιομηχάνιση. Παρά την υποτονική ανάπτυξη της γεωργικής παραγωγής, η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ κατά μέσο όρο για το 1963-73 ανήλθε σε περίπου 6,7% σε σύγκριση με 4,8% το 1953-63. Κατά τη διάρκεια της πρώτης και δεύτερης πενταετούς περιόδου σχεδιασμού (1963-1967 και 1968-1972), η έμφαση της πολιτικής για τις εγχώριες αποταμιεύσεις απέδωσε αρκετά καλά, με αποτέλεσμα οριακούς δείκτες αποταμίευσης 32% και 26%, αντίστοιχα, σε αυτές τις δύο διαδοχικές περιόδους σχεδιασμού. Το μερίδιο του δημοσίου τομέα στη συνολική εγχώρια αποταμίευση ήταν περίπου 45-50%, γεγονός που αντικατοπτρίζει το σημαντικό ρόλο της κυβέρνησης σε μεγάλα αναπτυξιακά προγράμματα.

Ωστόσο, η επιδίωξη της ανάπτυξης με προγραμματισμένο τρόπο δεν άλλαξε θεμελιωδώς τον περιοριστικό και σε μεγάλο βαθμό ad hoc χαρακτήρα των πολιτικών εμπορίου, οι οποίες είχαν διακρίσεις κατά των εξαγωγών. Τα ετήσια προγράμματα εισαγωγής υπηρέτησαν ως σημαντικά εργαλεία πολιτικής στο πλαίσιο των διαδοχικών πενταετών σχεδίων. Τα μέσα αυτά χρησιμοποιήθηκαν περισσότερο για τον περιορισμό της διαθεσιμότητας συναλλάγματος για εισαγωγές από ό,τι για την εξέλιξη μιας επιλεκτικής και όλο και πιο ανταγωνιστικής υποκατάστασης των εισαγωγών.

Κάτω από την παρατεταμένη διατήρηση ενός καθεστώτος υπερτιμημένου νομίσματος, οι πιέσεις στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών εντάθηκαν το 1969. Για να αποτρέψει την εμφάνιση μιας κρίσης πληρωμών, η κυβέρνηση του Σουλεϊμάν Ντεμιρέλ πείστηκε να εισάγει ένα νέο πρόγραμμα σταθεροποίησης με τη στήριξη του ΔΝΤ τον Αύγουστο του 1970, το οποίο μεταξύ άλλων περιελάμβανε μια μεγάλη υποτίμηση του νομίσματος.

Με τη ρύθμιση του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος και την άνθηση του εμπορίου στις αρχές της δεκαετίας του 1970, η υποτίμηση του 1970 συνέβαλε θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ την περίοδο 1971 - 1973. Η πιο αξιοσημείωτη εξέλιξη κατά την περίοδο αυτή ήταν η απότομη αύξηση των εμβασμάτων από τους Τούρκους που εργάζονταν στο εξωτερικό, των οποίων η μετανάστευση είχε επιταχυνθεί στα τέλη της δεκαετίας του 1960. Υπό το πρίσμα μιας άνευ προηγουμένου αύξησης των συναλλαγματικών αποθεμάτων, ένα φιλόδοξο τρίτο πενταετές σχέδιο (1973-77) τέθηκε σε εφαρμογή με μακροπρόθεσμους στόχους την εκβιομηχάνιση σε τομείς εντάσεως κεφαλαίου. Η προγραμματισμένη διαδικασία ανάπτυξης τότε θεωρείτο ως μέρος μιας μεγάλης εθνικής προσπάθειας για να διευρύνει την παραγωγική δομή της χώρας για μια πιο αποτελεσματική ενσωμάτωση στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ).

Πιο αναλυτικά, παρά τη χρήση ενός περιοριστικού εμπορικού καθεστώτος, μια σημαντική μακροπρόθεσμη πολιτική επιλογή έγινε την περίοδο 1963-73 όσον αφορά την ενοποίηση με την ΕΟΚ. Τον Σεπτέμβριο του 1963, η Τουρκία και η ΕΟΚ υπέγραψαν την Συμφωνία Σύνδεσης, η οποία

προέβλεπε δύο διαδοχικά στάδια (προετοιμασία και μεταβατική) πριν από ενδεχόμενη ένταξη της Τουρκίας στην κατάσταση πλήρους μέλους.

Υπό την ολοκλήρωση της προπαρασκευαστικής φάσεως στο τέλος της δεκαετίας του 1970, ένα Πρόσθετο Πρωτόκολλο υπεγράφη τον Νοέμβριο του 1970, το οποίο και τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 1973. Αυτό το πρωτόκολλο καθόριζε τους βασικούς κανόνες για τη μεταβατική περίοδο, στην οποία προβλεπόταν η δημιουργία μιας τελωνειακής ένωσης πριν από το στάδιο της πλήρους ένταξης.

Στο πρόσθετο πρωτόκολλο, η Τουρκία συμφώνησε επίσης να αφαιρέσει σταδιακά δασμολογικά και μη δασμολογικά εμπόδια για τις εισαγωγές μεταποιητικών προϊόντων από χώρες της ΕΟΚ σύμφωνα με δύο χρονοδιαγράμματα. Με τη σειρά της, η ΕΟΚ αφαίρεσε δασμολογικά εμπόδια για τις εξαγωγές τουρκικών βιομηχανικών προϊόντων, με εξαίρεση συγκεκριμένες κατηγορίες προϊόντων, όπως το βαμβάκι, τα κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα, τα μεταποιημένα και είδη διατροφής στα οποία η Τουρκία είχε ένα συγκριτικό πλεονέκτημα. Η ΕΟΚ συμφώνησε επίσης, κατ'αρχήν, να επιτραπεί η ελεύθερη κυκλοφορία για τους Τούρκους εργαζόμενους από το 1986.

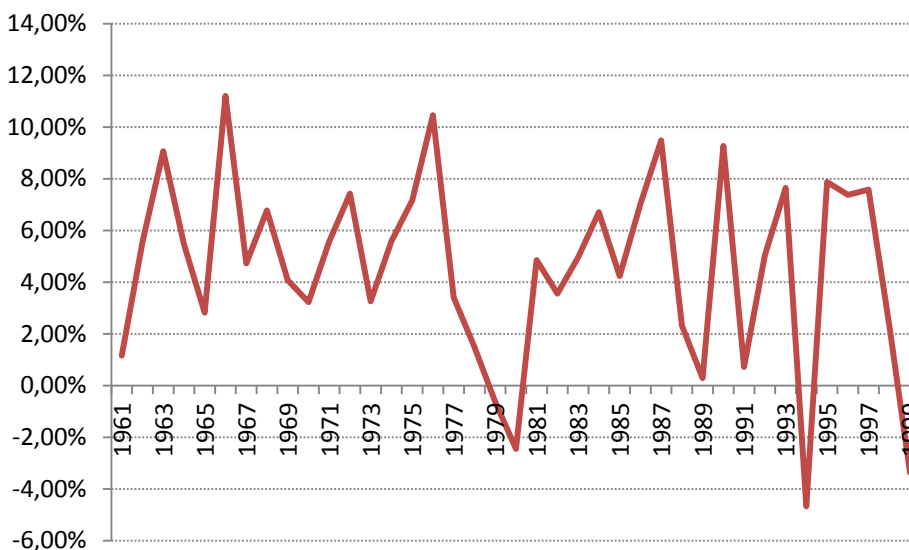
Μέχρι την εμφάνιση μιας σοβαρής συναλλαγματικής κρίσης το 1977-78, η Τουρκία υιοθέτησε δασμολογικές μειώσεις, όπως είχε προγραμματιστεί στο πρόσθετο πρωτόκολλο. Μετά την περίοδο 1978-86 και με μια περίοδο ψυχρών και κάπως τεταμένων σχέσεων (εν μέρει λόγω των εσωτερικών πολιτικών δυσκολιών της Τουρκίας), η χώρα υπέβαλε επίσημα αίτηση για πλήρη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα στα μέσα του 1987.

Έκτοτε, ακολούθησε μια σχετικά ήπια περίοδος χωρίς ιδιαίτερες οικονομικές εξελίξεις. Μπαίνοντας όμως στη δεκαετία του 1990 οι οικονομικές κρίσεις άρχισαν να πλήττουν την Τουρκία με αυξανόμενη συχνότητα. Ενώ διάφοροι εξωτερικοί παράγοντες έπαιξαν σημαντικό ρόλο, πιο ισχυρές αιτίες θεωρούνται οι εξής:

- Η ανάπτυξη μιας μη βιώσιμης δυναμικής στο εγχώριο χρέος.

- Η μη υγιής δομή του χρηματοοικονομικού τομέα, με ιδιαίτερα προβλήματα να προκαλούνται από τις κρατικές τράπεζες και την αδυναμία τους να αντιμετωπίσουν διαρθρωτικές αδυναμίες.

Στο παρακάτω γράφημα απεικονίζεται η εξέλιξη του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης του τουρκικού ΑΕΠ για την περίοδο 1960 – 1999 ώστε να φανούν οι τάσεις του οικονομικού κύκλου:



**Εικόνα 6 Ρυθμός πραγματικής ανάπτυξης Τουρκίας<sup>20</sup>**

Μεταξύ 1990 και 1999 ο λόγος του καθαρού χρέους του δημοσίου τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ ανέβηκε από 29% σε 61%. Η αύξηση του εσωτερικού χρέους ήταν ακόμα μεγαλύτερη. Πιο συγκεκριμένα, ο λόγος του εσωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ ήταν 6% το 1990 και έφτασε το 42% το 1999, συμπεριλαμβανομένων των ζημιών από τις κρατικές τράπεζες λόγω των αποτυχημένων προγραμμάτων στήριξης συγκεκριμένων ομάδων όπως οι αγρότες και οι τεχνίτες.

Το πρώτο μισό της δεκαετίας, η αύξηση του χρέους οφειλόταν στα υψηλά πρωτογενή ελλείμματα<sup>21</sup> του δημοσίου τομέα. Στο δεύτερο μισό όμως, η επίδραση των υψηλών επιτοκίων έγινε ακόμα πιο εμφανής.

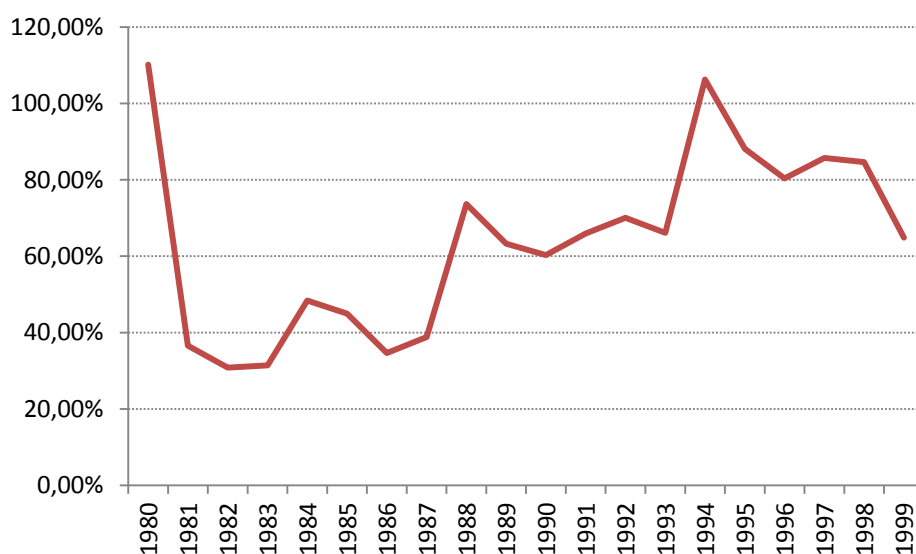
<sup>20</sup> Πηγή: World Bank Database

<sup>21</sup> Έσοδα της κυβέρνησης μείον τα έξοδα, χωρίς να περιλαμβάνονται οι πληρωμές για τόκους εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους



Το διάστημα 1990 – 1994, ενώ ο ετήσιος λόγος πρωτογενούς ελλείμματος προς το ΑΕΠ ήταν 4,5% το δημοσιονομικό έλλειμμα αν λαμβάνονταν υπ' όψιν οι αποπληθωρισμένες πληρωμές τόκων έφτανε το 8,3% του ΑΕΠ. Μεταξύ 1995 και 2000 το πρωτογενές έλλειμμα μετατράπηκε σε πλεόνασμα 0,1% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο αλλά το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν 5,8% του ΑΕΠ.

Με αυτά τα πολύ υψηλά ελλείμματα και τις δυσκολίες της κυβέρνησης να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της, η πίεση από τις αγορές προς την Τουρκία μεγάλωνε σταδιακά. Ο συνδυασμός αυτής της αυξανόμενης πίεσης και της έλλειψης βάθους των τουρκικών αγορών άνοιξε τον δρόμο σε μονίμως υψηλά πραγματικά επιτόκια. Ένας ακόμα παράγοντας που συνεισέφερε στα υψηλά επιτόκια ήταν ο επίσης υψηλός και ευμετάβλητος πληθωρισμός που αύξανε το ασφάλιστρο κινδύνου, όπως φαίνεται και στο επόμενο διάγραμμα:

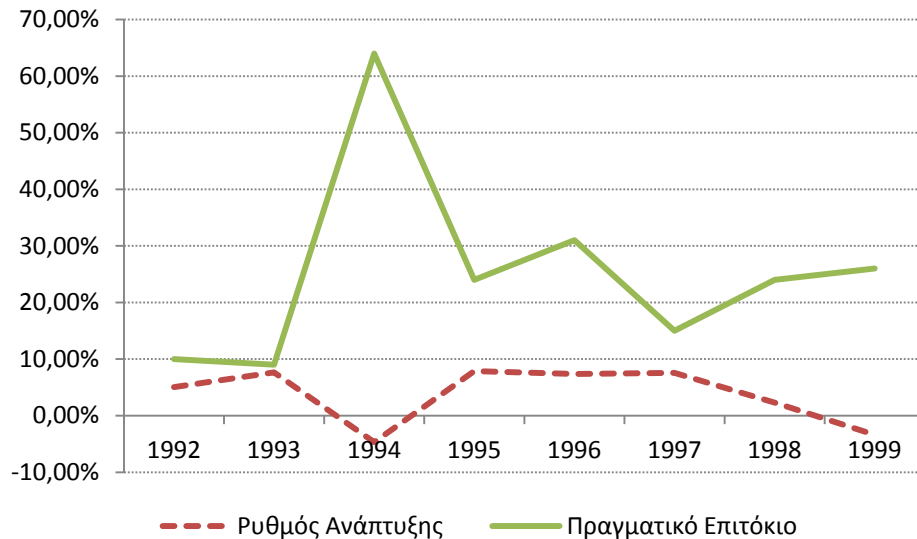


**Εικόνα 7 Πληθωρισμός Τουρκίας (1980 – 1999)<sup>22</sup>**

Μεταξύ 1992 και 1999, ενώ ο ετήσιος πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης ήταν λίγο μικρότερος από 4% κατά μέσο όρο, το πραγματικό επιτόκιο που πληρωνόταν για την εξυπηρέτηση του εσωτερικού χρέους ήταν 32%.

<sup>22</sup> Πηγή: World Bank Database

Τέτοια επίπεδα επιτοκίων αύξαναν συνεχώς τις ανάγκες δανεισμού του δημοσίου τομέα δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο χρέους και πληρωμών τόκων, σπρώχνοντας την Τουρκία σε ακόμα πιο δύσκολη θέση κάνοντας σταδιακά την κατάσταση μη βιώσιμη, όπως απεικονίζεται και στο επόμενο διάγραμμα:



**Εικόνα 8 Τουρκία: Ρυθμός ανάπτυξης και πραγματικό επιτόκιο<sup>23</sup>**

Καθώς η επίδραση από τις αυξανόμενες πληρωμές τόκων γινόταν όλο και πιο εμφανής από το δεύτερο μισό της δεκαετίας και μετά, κατέστη σαφές ότι για να γίνει εφικτή η επίλυση του φαύλου κύκλου αυξανόμενου χρέους και πληρωμών τόκων, έπρεπε να γίνει μια μόνιμη βελτίωση στη δομή του ισοζυγίου εισοδημάτων και εξόδων. Σαν βασικές δομικές αιτίες για αυτή την εξέλιξη μπορούν να αναφερθούν οι εξής:

- Η αύξηση εξόδων που δεν απεικονίζονταν στον προϋπολογισμό.
- Υπερβολικό επίπεδο απασχόλησης στον δημόσιο τομέα.
- Αμοιβές δημοσίου που δεν συνδέονταν με την παραγωγικότητα.
- Υπερβολική αύξηση δημοσίων επενδύσεων που χαρακτηρίζονταν από υπερκοστολόγηση και έλλειψη παραγωγικού οφέλους.

<sup>23</sup> Πηγή: World Bank Database

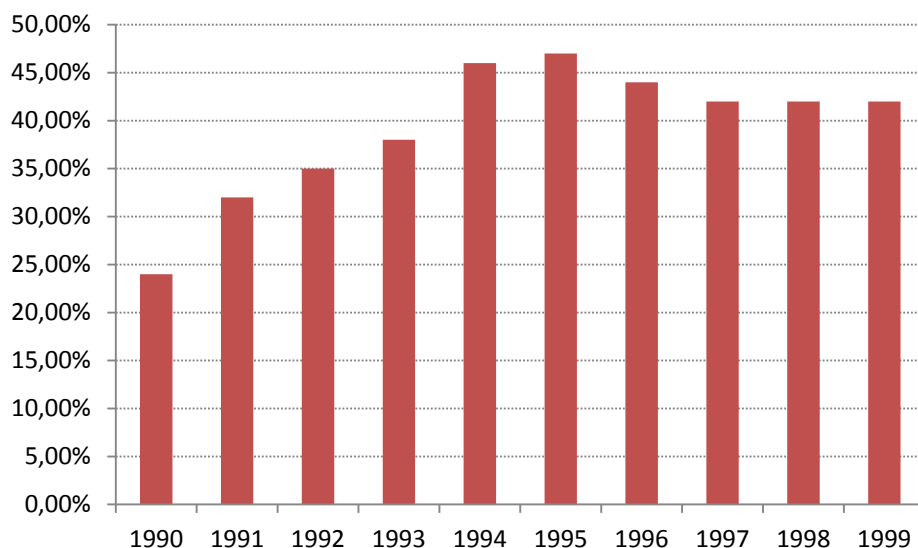
- Ταχεία άνοδος των ελλειμμάτων στα ιδρύματα κοινωνικής ασφάλισης.
- Στήριξη στον αγροτικό τομέα που δεν ανταποκρινόταν στις πραγματικές ανάγκες της κοινωνίας.
- Ύπαρξη ενός εκτεταμένου δικτύου κρατικών επιχειρήσεων με αδιαφανή διαχείριση, υψηλά κόστη και χαμηλή παραγωγικότητα.

Από την πλευρά των εσόδων, τα κυριότερα προβλήματα ήταν η ανεπαρκής συλλογή φορολογικών εσόδων εξαιτίας των υψηλών φορολογικών συντελεστών και της «στενής» φορολογικής βάσης, τα οποία οδηγούσαν σε άνιση κατανομή των φορολογικών βαρών.

Αναφορικά με το τραπεζικό σύστημα, τα καθήκοντα που είχαν ανατεθεί στις κρατικές τράπεζες για την υποστήριξη του αγροτικού τομέα και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, τις οδήγησαν σε ζημιές που δεν μπορούσαν να καλυφθούν έγκαιρα από το Υπουργείο Οικονομικών. Η χρηματοοικονομική διάρθρωση των κρατικών τραπεζών είχε επίσης αδυνατίσει λόγω των μακροχρόνιων επεμβάσεων στις υποθέσεις τους, της κακής διαχείρισης και της ενασχόλησής τους με μη τραπεζικές εργασίες.

Οι κρατικές τράπεζες άρχισαν να χρηματοδοτούνται από την αγορά με βραχυπρόθεσμες διάρκειες και υψηλά κόστη. Αυτό, προκάλεσε αφενός μια προοδευτική άνοδο των ζημιών τους, αφετέρου τις έκανε πηγή αστάθειας για τον χρηματοοικονομικό τομέα. Αυτό, σε συνδυασμό με τα αυξανόμενα επιτόκια τις έκανε να φτάσουν σε σημείο να μην μπορούν να εξυπηρετήσουν τις παραδοσιακές λειτουργίες τους. Μάλιστα, έφτασαν σε σημείο ο λόγος δανείων προς καταθέσεις να ξεπερνά το 150%, ποσό ιδιαίτερα επικίνδυνο για τη βιωσιμότητά τους.

Παράλληλα, η απώλεια εμπιστοσύνης στην τουρκική λίρα ως συνέπεια του αυξανόμενου χρέους και του υψηλού πληθωρισμού επιτάχυναν την υποτίμησή της. Ο λόγος των ξένων καταθέσεων προς το σύνολό τους ανέβηκε από 25% το 1990 σε 42% το 1999 όπως απεικονίζεται και στο παρακάτω γράφημα:



**Εικόνα 9 Λόγος καταθέσεων σε συνάλλαγμα προς σύνολο (1990–1999)<sup>24</sup>**

Όλο αυτό το περιβάλλον υψηλού χρέους, υψηλού πληθωρισμού, αβεβαιότητας, προβληματικών τραπεζών δημιούργησαν ένα εκρηκτικό μίγμα αποσταθεροποίησης της οικονομίας. Η χώρα βρέθηκε για άλλη μια φορά μπροστά σε αδυναμία πληρωμών, ενώ οι διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας έκαναν ακόμα πιο δύσκολη την εύρεση βιώσιμης λύσης. Έτσι, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να καταφύγει και πάλι στη βοήθεια του ΔΝΤ.

### **3.2 Η επέμβαση του ΔΝΤ**

#### **3.2.1 Τουρκία και ΔΝΤ: προς αναζήτηση λύσης**

Τον Δεκέμβριο του 1999, η Τουρκία, με την υποστήριξη του ΔΝΤ, επιχειρεί το 17ο «stand by» σταθεροποιητικό πρόγραμμα με κύριο στόχο την επίτευξη μονοψήφιου πληθωρισμού έως το 2002 και βασικά εργαλεία μια αυστηρή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, καθώς επίσης και ένα πακέτο ευρέων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τη φιλελευθεροποίηση της οικονομίας (IMF, 1999).

Αρχικά το πρόγραμμα φαίνεται να επιτυγχάνει, καθώς ο πληθωρισμός και τα επιτόκια μειώνονται, ενώ παράλληλα σταθεροποιείται η συναλλαγματική

<sup>24</sup> Πηγή: World Bank Database

ισοτιμία της τουρκικής λίρας. Έτσι, πυροδοτείται μια ραγδαία αύξηση στην εγχώρια ζήτηση και κατ' επέκταση διογκώνεται το ήδη ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών, ενώ παράλληλα η δημοσιονομική εξυγίανση και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις καθυστερούν τροφοδοτώντας την ανησυχία της αγοράς σχετικά με το πρόγραμμα σταθεροποίησης.

Ωστόσο, οι διαδοχικές κρίσεις της Νοτιοανατολικής Ασίας και Ρωσίας, σε συνδυασμό με την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και την ανατίμηση του δολαρίου το 2000, φαίνεται να αποτελούν κύριους ανασχετικούς παράγοντες ως προς την επίτευξη του αρχικού στόχου για 10-12% πληθωρισμό έως το τέλος του προγράμματος, το οποίο, επιβάλλοντας σταθερή ισοτιμία συμβάλλει στην αύξηση του ελλείμματος και κατ' επέκταση στη μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, αντανακλώντας έτσι στις τραπεζικές κυρίως κρίσεις του Νοεμβρίου του 2000 και του Φεβρουαρίου του 2001.

Ειδικότερα, ήδη από τον Οκτώβριο του 2000 η κρίση ρευστότητας καταρχάς της Demirbank, κυριότερου τραπεζικού ομίλου της χώρας, και η μη έγκαιρη χρηματοδότησή της από την Κεντρική Τράπεζα, οδηγούν στην εξάπλωση του προβλήματος ευρύτερα στον τραπεζικό τομέα. Επιπλέον, η τελική χρηματοδότηση εκ μέρους της Κεντρικής Τράπεζας οδηγεί στην αποστράγγιση των αποθεματικών, τα οποία σπεύδει να επαναφέρει το ΔΝΤ καθησυχάζοντας τις αγορές. Ωστόσο, η υπερτίμηση της λίρας εξακολουθεί ως αποτέλεσμα της αργής μείωσης του πληθωρισμού, ώσπου τον Φεβρουάριο του 2001 το επιτόκιο φτάνει στο υψηλότερο άκρο. Επιπροσθέτως, τη δημόσια διαφωνία μεταξύ Πρωθυπουργού και Προέδρου, σχετικά με τα προς λήψη μέτρα ακολουθεί μια μαζική επίθεση στην Τουρκική λίρα, στις 21 Φεβρουαρίου του 2001. Με την απόφαση των αρχών για κυμαινόμενη ισοτιμία, η λίρα υποτιμάται κατά περίπου 40% έναντι του δολαρίου, γεγονός το οποίο, σε συνδυασμό με την ευρύτερη χρηματοπιστωτική αστάθεια, οδηγεί σε ολέθριες επιπτώσεις για την πραγματική οικονομία.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία της περιόδου, κατά την κρίση του 2001, το ΑΕΠ της Τουρκίας μειώνεται κατά 70 δις \$ ή κατά 5,7%.

Ταυτόχρονα, το χρέος γενικής κυβέρνησης της χώρας αγγίζει τα 186 δις \$, δηλαδή, το ιστορικά υψηλό έως τότε 77,5% του ΑΕΠ της χώρας. Παράλληλα, οι αποταμιεύσεις μειώνονται κατά 8 δις \$. Ωστόσο, με δεδομένη τη μείωση του ΑΕΠ, οι αποταμιεύσεις αυξάνονται σε ποσοστό κατά 0,1% του ΑΕΠ. Οι δαπάνες, οι οποίες το 2000 υπερκαλύπτουν το ΑΕΠ της χώρας (103% του ΑΕΠ), το 2001 μειούμενες κατά 87 δις \$ αντιστοιχούν στο 95,9% του ΑΕΠ. Σημειώνεται δε ότι το 2001, το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών της χώρας είναι οριακά πλεονασματικό, σε αντίθεση με την προηγούμενη και κυρίως με την επόμενη πενταετία, όπου βαίνει αυξανόμενα ελλειμματικό. Με σταθερή πληθυσμιακή ανάπτυξη περίπου κατά 1 εκατομμύριο πολιτών ανά έτος, ο κατά κεφαλήν ρυθμός ανάπτυξης πέφτει κατά 5,3 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 2000 και 2001 και εξακολουθεί σε ασταθή τάση για την επόμενη πενταετία. Από την άλλη πλευρά, η υποτίμηση της λίρας φαίνεται να συμβάλλει καταλυτικά στην κατακόρυφη αύξηση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κατά 2,4 δις δολάρια σε σχέση με το 2000, καθώς επίσης –και σε συνδυασμό με την ύφεση της εγχώριας ζήτησης- στη μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες μειώνονται κατά περίπου 27,5% -με παράλληλη μείωση των εξαγωγών περίπου 0,8%. Στο ίδιο πλαίσιο, προκύπτει σταθερά μεν μειούμενος ο πληθωρισμός στο 54% το 2001 ενώ το ποσοστό ανεργίας, αυξανόμενο κατά 1,9% σε σχέση με το 2000, φτάνει το 2002 στο 10,4% για να συνεχίσει σε διψήφια βάση για την επόμενη πενταετία (IMF, 2007).

### 3.2.2 Οικονομικές μεταρρυθμίσεις<sup>25</sup>

Με το ξέσπασμα της κρίσης του 2001 καλείται από τον πρωθυπουργό της χώρας ο διεθνούς κύρους Τούρκος πρώην Αντιπρόεδρος της Παγκόσμιας Τράπεζας Κεμάλ Ντερβίς ως Υπουργός Οικονομικών. Για την περίοδο 1999-2002, η χώρα λαμβάνει εκ νέου πακέτο διάσωσης από το ΔΝΤ, τη 18η stand-by συμφωνία, διάρκειας 3 ετών, ανεβάζοντας το συνολικό ποσό δανεισμού στα 20,6 δις \$.

Το πακέτο μέτρων το οποίο συνοδεύει το νέο δάνειο συνιστά μεταρρυθμίσεις σε τρία επίπεδα, κατά πρώτον, σε επίπεδο διαρθρωτικών

---

<sup>25</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο International Monetary Fund (2003). Republic of Turkey: Letter of Intent

αλλαγών, κατά δεύτερον, σε νομισματική πολιτική και φορολογία και, κατά τρίτον, σε επίπεδο κοινωνικής συναίνεσης για τη διασφάλιση της υλοποίησης των απαραίτητων επώδυνων μεταρρυθμίσεων σε μισθολογικούς όρους και άλλα μέτρα κοινωνικού χαρακτήρα.

Ειδικότερα, ως προς την πρώτη κατηγορία με στόχο τη ριζική αντιμετώπιση των πρωταρχικών αιτιών της κρίσης, το πρόγραμμα αποσκοπεί στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, στην ενδυνάμωση του ιδιωτικού τομέα και στην προώθηση των άμεσων ξένων επενδύσεων, περιλαμβάνοντας μέτρα για την εξάλειψη δομικών αδυναμιών, για τη διασφάλιση της φορολογικής διαφάνειας, καθώς και για την άρση των εμποδίων για ιδιωτικοποιήσεις. Επιπλέον, ως προς τη δεύτερη κατηγορία με απώτερο σκοπό τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, κύρια εργαλεία και επιμέρους στόχους αποτελούν ο αποπληθωρισμός, η κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία, η μείωση των άμεσων δανειακών απαιτήσεων και η μείωση του δημόσιου χρέους, μέσα από τη συμμετοχή των κοινωνικών εταίρων για την υποστήριξη των επερχόμενων εισοδηματικών μεταρρυθμίσεων.

Πιο συγκεκριμένα, η χώρα δεσμευόταν να διατηρήσει υπό έλεγχο την κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία.<sup>26</sup> Η κεντρική τράπεζα θα μπορούσε να επέμβει μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις ώστε να αποτρέψει τυχόν μεγάλη μεταβλητότητα. Για αυτό το λόγο, κατήργησε προσωρινά τις ημερήσιες δημοπρασίες αγοράς συναλλάγματος, τις οποίες θα επαναλάμβανε ανάλογα με τις εξελίξεις στο ισοζύγιο πληρωμών.

Άλλος ένας στόχος ήταν η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος. Χαρακτηριστικά, αναφέρεται σε αυτό το σημείο η διοχέτευση του 40% του ΑΕΠ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, η κρατικοποίηση 19 εκ των 80 περίπου τραπεζών, μειώνοντας εν τέλει τον συνολικό αριθμό των τραπεζών από 80 σε περίπου 50. Η ανακεφαλαιοποίηση έπρεπε να ολοκληρωθεί έως τον Αυγουστο του 2002 και ξεκίνησε από μια διαδικασία ελέγχου τους από ελεγκτικές εταιρείες. Όσες κρινόταν ότι θα έπρεπε να

---

<sup>26</sup> Είναι η εποχή που εισήχθη η «Νέα Τουρκική Λίρα» με αναλογία 1:1000 σε σχέση με την παλιά.

λάβουν την οικονομική βοήθεια, θα έπρεπε να δεχτούν εκπροσώπηση από την εποπτική αρχή (Banking Regulation & Supervision Agency – BRSA) στα διοικητικά τους συμβούλια.

Παράλληλα, η BRSA έπρεπε να αναπτύξει μια στρατηγική για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων του τραπεζικού συστήματος. Για αυτό, ίδρυσε μια εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων η οποία με τη βοήθεια ανεξάρτητων ελεγκτών θα ανέπτυξε μια λεπτομερή στρατηγική για τη διάθεση αυτών των «κακών» δανείων που είχαν ήδη μεταφερθεί σε ειδικό τμήμα από τους ισολογισμούς των τραπεζών.

Έντονος ήταν επίσης οι πιέσεις από το ΔΝΤ για την ενίσχυση του ρόλου του ιδιωτικού τομέα στην οικονομία. Μέσα στο 2002 η Τουρκία θα έπρεπε να πουλήσει μερίδια στα κρατικά διυλιστήρια, στην κρατική εταιρεία πετρελαίου και σε ορισμένες άλλες βιομηχανικές κρατικές επιχειρήσεις. Παράλληλα, δεσμευόταν να ετοιμάσει πλάνο ιδιωτικοποίησης και άλλων επιχειρήσεων όπως η εταιρεία τηλεπικοινωνιών Türk Telekom, αλλά και να πάρει σειρά μέτρων βελτίωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

### **3.2.3 Το αποτέλεσμα**

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία, κατά την πενταετία 2002-2007, η χώρα γνωρίζει αλματώδη ανάπτυξη, η οποία άλλωστε συμπίπτει με την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη. Ο ρυθμός ανάπτυξης επανέρχεται στο 6,2% το 2002 για να φτάσει στο ιστορικό ανώτατο του 9,4% το 2004. Πιο αναλυτικά, στο παρακάτω γράφημα απεικονίζεται η εξέλιξη του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά τη δεκαετία του 2000:





**Εικόνα 10 Πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης (2000–2011)<sup>27</sup>**

Κατ' επέκταση, παρά την αύξηση του χρέους γενικής κυβέρνησης κατά 189 δις \$ μεταξύ 2001-2008, η αύξηση του ΑΕΠ κατά 534 δις \$, κατά την ίδια περίοδο, περιορίζει το χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό στο 39,4% του ΑΕΠ της χώρας το 2007 με τις ΑΞΕ να έχουν υπερπενταπλασιαστεί συγκριτικά με το 2001, και τον πληθωρισμό να φτάνει στο μονοψήφιο 8,8%. Ωστόσο, συγκριτικά με το κρίσιμο 2001, οι αποταμιεύσεις προς το ΑΕΠ έχουν μειωθεί κατά περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ τόσο το ισοζύγιο πληρωμών όσο και το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών βαίνουν αυξανόμενα ελλειμματικά. Ακόμη, παρά τον υπερτριπλασιασμό του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές την εξαετία 2001-2007, οι δαπάνες του κράτους πολλαπλασιάζονται ανάλογα, υπερκαλύπτοντας το πρώτο σε ποσοστό 105,2%, τεκμηριώνοντας ίσως τυχόν επιφυλάξεις επί της επιτυχούς υλοποίησης των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και περικοπών (Yeldan, 2008).

Στην ίδια κατεύθυνση με το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, το 2008 ο ρυθμός ανάπτυξης της Τουρκίας μειώνεται στο 0,7% για να φτάσει στο -4,8% το επόμενο έτος, όπου η ανεργία εκτοξεύεται στο 14%. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία πρόκειται για ορισμένες από τις ενδείξεις στις

<sup>27</sup> Πηγή: World Bank Database

οποίες στηρίζεται η άποψη περί της τρωτότητας της τουρκικής οικονομίας (IMF, 2007).

Σήμερα, η τουρκική οικονομία εξακολουθεί να αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς και να παίζει ολοένα και αυξανόμενο ρόλο στο διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι. Μάλιστα, έχει ήδη εκδηλώσει την πρόθεσή της να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς το ΔΝΤ και να απεμπλακεί έτσι από την εξάρτησή της από το Ταμείο.

Πρέπει όμως να αναγνωριστεί πως πολλές από τις πολιτικές και διαρθρωτικές αλλαγές που φιλελευθεροποίησαν την τουρκική οικονομία και την οδήγησαν σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης, υπαγορεύτηκαν από τα προγράμματα του ΔΝΤ. Οι μαζικές ιδιωτικοποιήσεις των τραπεζών έφεραν ξένη τεχνογνωσία στην επιχειρηματικότητα και στην καθημερινότητα των πολιτών ενώ η ελάττωση πολλών περιορισμών αύξησαν την απασχόληση και ελάττωσαν τον πληθωρισμό που μέχρι τότε διάβρωνε τα εισοδήματα των πολιτών.

Η Τουρκία συνιστά πλέον έναν πολύ ισχυρό παίκτη στη διεθνή οικονομική σκηνή, αν και έχει ακόμα αρκετό δρόμο να διανύσει μέχρι να αλλάξει πλήρως το οικονομικό της μοντέλο. Ωστόσο, αν παρθούν πολιτικές περαιτέρω απελευθέρωσης της αγοράς και αποφευχθεί και η υπερθέρμανση της οικονομίας, η χώρα έχει όλα τα εχέγγυα να γίνει ισότιμο μέλος των μεγαλύτερων οικονομικών δυνάμεων στα αμέσως επόμενα χρόνια.

Τέλος, στον επόμενο πίνακα δίνονται συνοπτικά τα βασικότερα μακροοικονομικά μεγέθη της τουρκικής οικονομίας κατά την τελευταία 20ετία:

	ΑΕΠ	ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	ΑΝΕΡΓΙΑ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (%ΑΕΠ)	ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (%ΑΕΠ)	ΧΡΕΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (%ΑΕΠ)
<b>1990</b>	9,27%	60,31%	8,00%	-1,74%	-0,01%	-
<b>1991</b>	0,72%	65,97%	8,20%	0,17%	0,02%	-
<b>1992</b>	5,04%	70,07%	8,50%	-0,61%	0,04%	-
<b>1993</b>	7,65%	66,10%	9,00%	-3,57%	0,01%	-
<b>1994</b>	-4,67%	106,26%	8,60%	2,01%	0,04%	-
<b>1995</b>	7,88%	88,11%	7,60%	-1,38%	0,07%	-
<b>1996</b>	7,38%	80,35%	6,60%	-1,34%	0,06%	-
<b>1997</b>	7,58%	85,73%	6,80%	-1,39%	0,13%	-
<b>1998</b>	2,31%	84,64%	6,90%	0,74%	0,14%	-
<b>1999</b>	-3,37%	64,87%	7,70%	-0,37%	0,26%	-
<b>2000</b>	6,77%	54,92%	6,50%	-3,72%	0,33%	51,30%
<b>2001</b>	-5,70%	54,40%	8,40%	1,92%	0,25%	77,50%
<b>2002</b>	6,16%	44,96%	10,40%	-0,27%	0,06%	73,60%
<b>2003</b>	5,27%	25,30%	10,50%	-2,48%	0,16%	67,30%
<b>2004</b>	9,36%	10,58%	10,80%	-3,68%	0,20%	59,20%
<b>2005</b>	8,40%	10,14%	10,60%	-4,62%	0,22%	52,30%
<b>2006</b>	6,89%	10,51%	10,20%	-6,07%	0,17%	46,00%
<b>2007</b>	4,67%	8,76%	10,30%	-5,94%	0,33%	39,40%
<b>2008</b>	0,66%	10,44%	11,00%	-5,69%	0,35%	39,40%
<b>2009</b>	-4,83%	6,25%	14,00%	-2,18%	0,25%	46,10%
<b>2010</b>	9,16%	8,57%	11,90%	-6,38%	0,20%	42,10%

**Πίνακας 6 Τουρκία: Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη<sup>28</sup>**

<sup>28</sup> Πηγή: World Bank Database

#### **4. Η ΕΠΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΣΤΗ ΒΡΑΖΙΛΙΑ**

Η Βραζιλία έχει υποστεί βαθιές κοινωνικοοικονομικές αλλαγές μετά τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930, ιδιαίτερα μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Η οικονομία της, που για αιώνες είχε στόχο την εξαγωγή ενός μικρού αριθμού πρωτογενών προϊόντων, κυριαρχείται από έναν μεγάλο και διαφοροποιημένο βιομηχανικό τομέα σε ένα σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Την ίδια στιγμή, η κοινωνία της Βραζιλίας, η οποία ήταν κυρίως αγροτική, έχει γίνει όλο και περισσότερο αστικοποιημένη.

Ο ταχύς αυτός κοινωνικοοικονομικός μετασχηματισμός μπορεί να απεικονιστεί με μερικούς αριθμούς. Ο συνολικός πληθυσμός της Βραζιλίας αυξήθηκε από 17,4 εκατομμύρια το 1900 σε 186,8 εκατομμύρια το 2007 και αναμένεται να περάσει στα 200 εκατομμύρια το 2012. Το 1940, μόνο το 30% του πληθυσμού της χώρας ήταν αστικό και αυτό το ποσοστό αυξήθηκε στο 56% το 1970 και 85% το 2006. Η συμβολή της γεωργίας ΑΕΠ μειώθηκε από 28% το 1947 σε 8% το 2005, λαμβάνοντας υπόψη ότι από τη βιομηχανία αυξήθηκε από 20% το 1947 σε 37,9% το 2005.

##### **4.1 Η δομή και η ιστορία της βραζιλιάνικης οικονομίας<sup>29</sup>**

Ο μετασχηματισμός της οικονομίας της Βραζιλίας ξεκίνησε ουσιαστικά μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Πιο πριν, η δεκαετία του 1930 ήταν μια περίοδος αλληλένδετων πολιτικών και οικονομικών αλλαγών. Η δεκαετία άρχισε με την επανάσταση του 1930, η οποία κατήργησε την παλαιά δημοκρατία, δηλαδή μια ομοσπονδία από ημί – αυτόνομα κράτη. Μετά από μια μεταβατική περίοδο, ένα πραξικόπημα οδήγησε στην εγκαθίδρυση δικτατορίας το 1937.

Η δεκαετία του 1930 επίσης άλλαξε τον παραδοσιακό ρόλο της κυβέρνησης. Μέχρι τότε, το κράτος ενεργούσε σύμφωνα με τις απαιτήσεις του εξαγωγικού τομέα. Κατά τη διάρκεια του πρώτου μισού της δεκαετίας, αναγκάστηκε να παρέμβει άμεσα σε μια προσπάθεια να ελέγξει την

---

<sup>29</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο Baer, W. (2001). *The Brazilian Economy: Growth and Development*. 5th. Westport, CT: Praeger Publishers. Τα στατιστικά δεδομένα προήλθαν επίσης από τη βάση δεδομένων της World Bank και τη Στατιστική Υπηρεσία της Βραζιλίας.

εξωτερική κρίση και να αποφευχθεί η κατάρρευση της οικονομίας του καφέ. Οι κυβερνητικοί ηγέτες είχαν την ελπίδα ότι η κρίση θα περάσει σύντομα και ότι οι εξαγωγές θα ανθήσουν εκ νέου. Ωστόσο, με το μέγεθος και τη διάρκεια της κρίσης, έγινε σαφές ότι η Βραζιλία δεν μπορεί πλέον να βασίζεται αποκλειστικά στις εξαγωγές πρωτογενών αγαθών και ότι ήταν απαραίτητη η προώθηση της οικονομικής διαφοροποίησης. Κατά τη διάρκεια της δικτατορίας, η κυβέρνηση έκανε αρχικές προσπάθειες για οικονομικό σχεδιασμό, και στα τέλη της δεκαετίας του 1930 δημιούργησε την πρώτη μεγάλη κρατική επιχείρηση, μια ολοκληρωμένη χαλυβουργική μονάδα.

Η μεταπολεμική περίοδος της οικονομίας της Βραζιλίας ήταν γεμάτη από διαρθρωτικές αλλαγές και μπορεί να χωριστεί σε τέσσερις περιόδους:

- Την περίοδο 1945 –1962, όπου και συνέβη μια έντονη υποκατάσταση των εισαγωγών, κυρίως προς καταναλωτικά αγαθά με τις βασικές βιομηχανίες να αναπτύσσονται δυναμικά αλλά με χαμηλούς ρυθμούς.
- Η περίοδος 1963 – 1967, η οποία σηματοδεύτηκε από στασιμότητα ειδικά στον βιομηχανικό τομέα λόγω των γενικότερων δυσμενών μακροοικονομικών συνθηκών.
- Το διάστημα 1968 – 1973, το οποίο χαρακτηρίστηκε από ραγδαία βιομηχανική ανάπτυξη και εκμοντερνισμό της οικονομίας.
- Τέλος, μεταξύ 1974 – 1985, υπήρξε μεγάλη ανάπτυξη των εισαγωγών βασικών αγαθών και των εξαγωγών προϊόντων μεταποίησης.

Πιο αναλυτικά, μετά τον πόλεμο χαρακτηρίστηκε αρχικά από καθεστώς σταθερών ισοτιμιών μέχρι το 1953. Η ισοτιμία χαρακτηρίστηκε άκρως υπερτιμημένη με αποτέλεσμα σε συνδυασμό με τον μόνιμο πληθωρισμό να οδηγήσει σε μεγάλη άνοδο στις εισαγωγές και εν συνεχεία σε κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών.

Έτσι, το καθεστώς των σταθερών ισοτιμιών εγκαταλείφθηκε και το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1950 η κυβέρνηση θέσπισε μια σειρά από ειδικά

προγράμματα που προορίζονταν να στηρίξουν καλύτερα τη διαδικασία εκβιομηχάνισης, για να εξαλειφθούν τα σημεία συμφόρησης, καθώς και για την προώθηση της καθετοποίησης σε ορισμένες βιομηχανίες. Η κυβέρνηση έδωσε ιδιαίτερη προσοχή στις βιομηχανίες που θεωρούνται βασικές για την ανάπτυξη, κυρίως την αυτοκινητοβιομηχανία, τσιμέντο, χάλυβα, αλουμίνιο, τα βαρέα μηχανήματα και τη χημική βιομηχανία.

Ως αποτέλεσμα της εκβιομηχάνισης και της υποκατάστασης των εισαγωγών, η βραζιλιάνικη οικονομία σημείωσε ταχεία ανάπτυξη και σημαντική διαφοροποίηση στην παραγωγική της βάση. Μεταξύ 1950 και 1961, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος υπερέβη το 7%. Η βιομηχανία ήταν η κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης. Είχε ένα μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης άνω του 9% μεταξύ 1950 και 1961, σε σύγκριση με 4,5% για τη γεωργία. Επιπλέον, η δομή του μεταποιητικού τομέα παρουσίασε σημαντικές αλλαγές. Οι παραδοσιακές βιομηχανίες, όπως η κλωστοϋφαντουργία, τα τρόφιμα και είδη ένδυσης, μειώθηκαν ενώ οι τομείς εξοπλισμού μεταφορών, μηχανημάτων, ηλεκτρικών συσκευών και εξοπλισμού και χημικής βιομηχανίας επεκτάθηκαν.

Ωστόσο, η εκβιομηχάνιση και η υποκατάσταση των εισαγωγών έφεραν και αντίθετα αποτελέσματα. Μεταξύ 1963 και 1967 η βραζιλιάνικη οικονομία έχασε πολύ από τη δυναμική της και ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ έφτασε το 4%, με αυτόν της βιομηχανίας να αγγίζει το 3,9%. Άλλη μια βασική αιτία για τις δυσμενείς εξελίξεις αυτής της περιόδου ήταν και το στρατιωτικό πραξικόπημα του 1964.

Εντούτοις, οι μεταρρυθμίσεις του στρατιωτικού καθεστώτος μαζί με την κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας, δημιούργησε τις συνθήκες για πολύ ταχεία ανάπτυξη μεταξύ 1968 και 1973. Σε αυτή την περίοδο, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτινάχθηκε στο 11,1%, με επικεφαλής τη βιομηχανία με ένα μέσο όρο 13,1%. Στη βιομηχανία, οι κορυφαίοι τομείς ήταν των διαρκών καταναλωτικών αγαθών, εξοπλισμού μεταφορών, καθώς και οι βασικές βιομηχανίες, όπως η χαλυβουργία, τσιμέντο, και η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας.

Ειδικότερα, ο βιομηχανικός τομέας παρουσίασε γενικά όχι μόνο ταχεία ανάπτυξη, αλλά και τάσεις εκσυγχρονισμού. Ως εκ τούτου, οι εισαγωγές βασικών κεφαλαιουχικών αγαθών αυξήθηκαν απότομα. Το μερίδιο των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών στο σύνολο των εισαγωγών αυξήθηκε από 31% κατά την περίοδο 1960-62 σε 42,7% το 1972 και των κεφαλαιουχικών αγαθών από 29% σε 42,2%.

Εν συνεχεία, η Βραζιλία υπέστη δραστικές μειώσεις στους όρους των εμπορικών συναλλαγών, ως αποτέλεσμα της κρίσης του πετρελαίου το 1973. Στις αρχές της δεκαετίας του 1970, οι επιδόσεις της στον τομέα των εξαγωγών υπονομεύτηκαν από ένα υπερτιμημένο νόμισμα. Με το εμπορικό ισοζύγιο υπό πίεση, η πετρελαϊκή κρίση οδήγησε σε αισθητά υψηλότερο κόστος των εισαγωγών. Η Βραζιλία επέλεξε να συνεχίσει μια πολιτική υψηλής ανάπτυξης. Επιπλέον, ενέκρινε ανανεωμένες στρατηγικές εκβιομηχάνισης, υποκατάστασης των εισαγωγών και οικονομικής διαφοροποίησης. Στα μέσα της δεκαετίας του 1970, το καθεστώς άρχισε την εφαρμογή ενός σχεδίου ανάπτυξης με στόχο την αύξηση της αυτάρκειας σε πολλούς τομείς και δημιουργία νέων συγκριτικών πλεονεκτημάτων. Κύρια συστατικά του ήταν η προώθηση της υποκατάστασης των εισαγωγών των βασικών βιομηχανικών εισροών (χάλυβας, αλουμίνιο, λιπάσματα, πετροχημικά), μεγάλες επενδύσεις στην επέκταση της οικονομικής υποδομής καθώς και η προώθηση των εξαγωγών.

Η στρατηγική αυτή ήταν αποτελεσματική στην προώθηση της ανάπτυξης, αλλά έθεσε επίσης απαιτήσεις αύξησης των εισαγωγών, αυξάνοντας το ήδη μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτήθηκε από προσφυγή σε εξωτερικό χρέος. Η προσδοκία ήταν ότι τα συνδυασμένα αποτελέσματα της εκβιομηχάνισης και της υποκατάστασης των εισαγωγών και των εξαγωγών τελικά θα επιφέρουν αύξηση των πλεονασμάτων του εμπορίου, επιτρέποντας την εξυπηρέτηση και την αποπληρωμή του εξωτερικού χρέους.

Έτσι, παρά την παγκόσμια ύφεση που προέκυψε από την πετρελαϊκή κρίση, η Βραζιλία ήταν σε θέση να διατηρήσει ένα υψηλό ρυθμό ανάπτυξης.

Μεταξύ 1974 και 1980, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έφθασε το 6,9% και της βιομηχανίας 7,2%.

Η Βραζιλία ήταν σε θέση να αυξήσει το εξωτερικό χρέος της, διότι, εκείνη την εποχή, στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν διαθέσιμες μεγάλες ποσότητες «πετροδολαρίων» και προσφέρονταν πρόθυμα χαμηλότοκα δάνεια. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1970, ωστόσο, το εξωτερικό χρέος είχε φτάσει σε υψηλά επίπεδα. Επιπλέον, η σημαντική αύξηση των διεθνών επιτοκίων δυσκόλεψε την εξυπηρέτηση του χρέους, αναγκάζοντας τη χώρα να δανειστεί περισσότερα μόνο για να καλύψει τις πληρωμές τόκων.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό της περιόδου 1974-80 ήταν η επιτάχυνση του πληθωρισμού. Μεταξύ 1968 και 1974, το ποσοστό του πληθωρισμού είχε μειωθεί σταθερά, αλλά αργότερα η τάση αυτή αντιστράφηκε. Από 16,2% το 1973, ο ρυθμός αύξησης του γενικού δείκτη τιμών αυξήθηκε σε 110,2% το χρόνο έως το 1980.

Το 1979 η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση σχεδόν διπλασίασε την τιμή του εισαγόμενου πετρελαίου στη Βραζιλία και χειροτέρευσε περαιτέρω τους όρους του εμπορίου. Η άνοδος των επιτοκίων επιδείνωσε το πρόβλημα του ισοζυγίου πληρωμών και το μέγεθος του εξωτερικού χρέους. Παρ' όλα αυτά, η κυβέρνηση συνέχισε το πρόγραμμα δανεισμού κυρίως για να αντιμετωπίσει την αυξανόμενη επιβάρυνση του χρέους, ενώ προσπάθησε μάταια να διατηρήσει την στρατηγική υψηλής ανάπτυξης. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, ωστόσο, το πρόβλημα του εξωτερικού χρέους οξύνθηκε, με αποτέλεσμα την εισαγωγή ενός προγράμματος για τη δημιουργία αυξανόμενου εμπορικού πλεονάσματος για την εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους. Το πρόγραμμα αυτό επετεύχθη με τη μείωση της ανάπτυξης και των εισαγωγών καθώς και με την επέκταση των εξαγωγών. Ως αποτέλεσμα, το 1981 το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,4%. Το 1982 η μεξικανική κρίση χρέους έκοψε την πρόσβαση της Βραζιλίας στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, αυξάνοντας την πίεση για την οικονομική προσαρμογή.



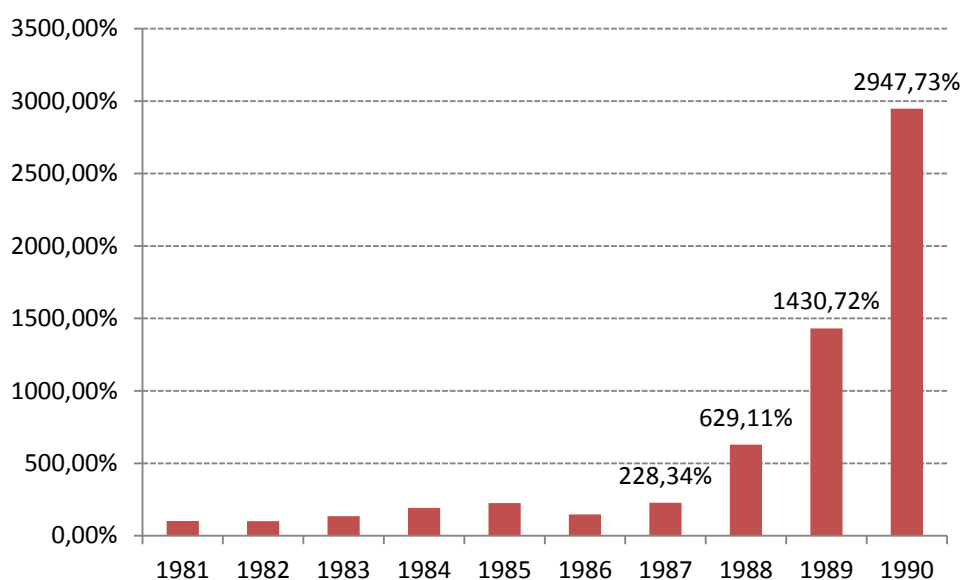
Κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1980, έγινε ολοένα και πιο ξεκάθαρη μια μεγάλης κλίμακας φορολογική μεταρρύθμιση που επέτρεψε τη μη πληθωριστική χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα και ήταν απαραίτητη όχι μόνο για τον έλεγχο του πληθωρισμού, αλλά και για την αποκατάσταση της ικανότητας του δημόσιου τομέα να επενδύσει. Και οι δύο ήταν απαραίτητες για την οικονομική ανάκαμψη. Ωστόσο, πολιτικά εμπόδια εμπόδισαν τη μεταρρύθμιση από το να υλοποιηθεί και επειδή ο πληθωρισμός είχε γίνει το πιο ορατό σύμπτωμα της δημοσιονομικής ανισορροπίας, υπήρξαν αρκετές προσπάθειες για τη μείωσή του μέσω των αποκαλούμενων ως «ετερόδοξων οικονομικών κρίσεων». Υπήρξαν τρία τέτοια σχέδια: το σχέδιο Cruzado (1986), το σχέδιο Bresser (1987), και το καλοκαιρινό σχέδιο (1989). Σε όλα τα σχέδια, η Βραζιλία είχε ζητήσει την αρωγή του ΔΝΤ.

Ο στόχος του σχεδίου Cruzado ήταν εξάλειψη του πληθωρισμού με ένα δραστικό σοκ. Μεταξύ 1980 και 1985, η αύξηση του ΔΤΚ είχε κλιμακωθεί από 86,3% σε 248,5% σε ετήσια βάση. Στις αρχές του 1986, η κατάσταση έγινε απελπιστική, ωθώντας την εφαρμογή του σχεδίου. Κύρια μέτρα της ήταν ένα γενικό πάγωμα των τιμών, μια αναπροσαρμογή των μισθών, αναπροσαρμογή και πάγωμα των ενοικίων, η απαγόρευση τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, καθώς και το πάγωμα της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Τα άμεσα αποτελέσματα του σχεδίου ήταν θεαματικά: ο μηνιαίος ρυθμός του πληθωρισμού υποχώρησε κοντά στο μηδέν, η οικονομική ανάπτυξη αυξήθηκε προς τα πάνω, και οι ξένοι λογαριασμοί παρέμειναν υπό έλεγχο. Ωστόσο, μέχρι το τέλος του 1986, το σχέδιο παρουσίασε προβλήματα. Οι προσαρμογές των μισθών ήταν πολύ μεγάλες, η αύξηση της συνολικής ζήτησης υπερβολική και δημιουργούσε πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, το πάγωμα των τιμών διατηρήθηκε για μεγάλο χρονικό διάστημα, δημιουργώντας στρεβλώσεις που οδήγησαν σε ελλείψεις αυξανόμενου αριθμού των προϊόντων. Το σχέδιο θα μπορούσε να είχε διασωθεί εάν οι αναπροσαρμογές είχαν γίνει σε κρίσιμες στιγμές. Αντ' αυτού, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε και πάλι και υπήρχε μια επιστροφή της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής.

Τα δύο άλλα σχέδια σταθεροποίησης χαρακτηρίστηκαν από μια ανανεωμένη προσπάθεια μείωσης του πληθωρισμού από πολύ υψηλά επίπεδα. Έγινε σύντομα σαφές ότι χωρίς μια ριζική μεταρρύθμιση του δημόσιου τομέα, ο έλεγχος του πληθωρισμού θα ήταν αδύνατος. Και τα δύο σχέδια εισήγαγαν το πάγωμα των τιμών και την εξάλειψη της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής αλλά υπήρχαν διαφορές και μεταξύ τους και με το σχέδιο Cruzado, ενώ δεν ήταν σε θέση να αντιμετωπίσουν την ανισορροπία του δημόσιου τομέα αποτελεσματικά..

Προς συμπλήρωση των παραπάνω, στο επόμενο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη του πληθωρισμού την περίοδο 1981 – 1990 η οποία και επιβεβαιώνει τη σοβαρότητα του προβλήματος υπερπληθωρισμού που αντιμετώπιζε η Βραζιλία τη δεκαετία αυτή.



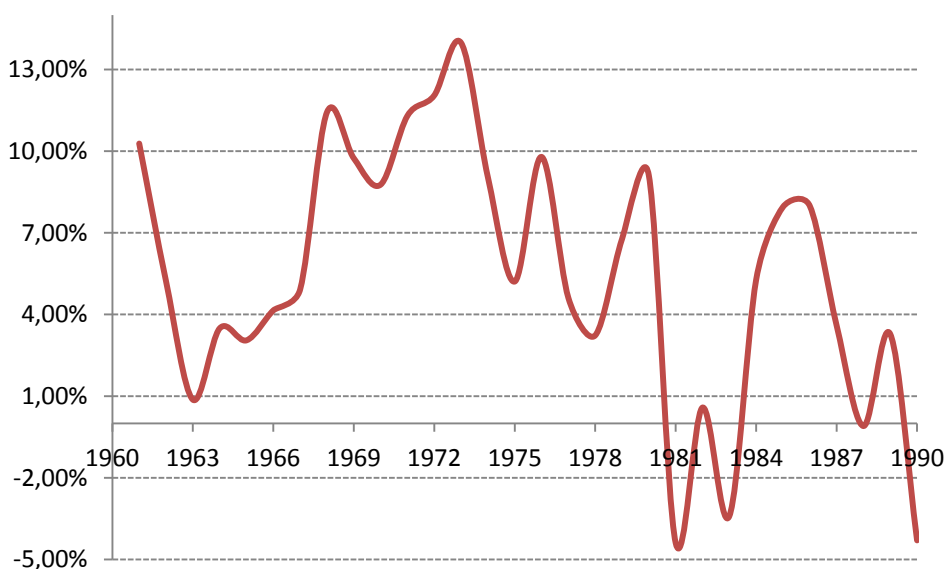
**Εικόνα 11 Βραζιλία: ρυθμός πληθωρισμού (1981–1990)<sup>30</sup>**

Περνώντας στη δεκαετία του 1990, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4% το 1990, αυξήθηκε μόλις κατά 1,1% το 1991 και μειώθηκε πάλι κατά 0,9% το 1992 αφού η χώρα είχε πληγεί καθοριστικά από τον υπερπληθωρισμό και τον χρεωκοπημένο δημόσιο τομέα ενώ βρέθηκε και σε κατάσταση πολιτικής αστάθειας. Το 1993 η οικονομία αναπτύχθηκε και πάλι, αλλά με

<sup>30</sup> Πηγή: World Bank Database

υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού από το 30% μηνιαίως, κάνοντας τις πιθανότητες μιας βιώσιμης ανάκαμψης να είναι πολύ μικρές.

Το παρακάτω γράφημα παρουσιάζει την πορεία του οικονομικού κύκλου (πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης) της βραζιλιάνικης οικονομίας το χρονικό διάστημα 1961 – 1990:



**Εικόνα 12 Βραζιλία: ρυθμός ανάπτυξης (1961–1990)<sup>31</sup>**

Στο τέλος του έτους, ήταν ευρέως αποδεκτό ότι χωρίς σοβαρή φορολογική μεταρρύθμιση, ο πληθωρισμός θα παραμείνει υψηλός και η οικονομία δεν θα στηρίζει την ανάπτυξη. Αυτή η αναγνώριση και η πίεση από τη ραγδαία επιτάχυνση του πληθωρισμού ώθησε τελικά την κυβέρνηση σε δράση. Ο πρόεδρος διόρισε νέο υπουργό Οικονομικών, τον Fernando Henrique Cardoso, και μια υψηλού επιπέδου ομάδα σχηματίστηκε για να αναπτύξει ένα νέο πρόγραμμα σταθεροποίησης. Η εφαρμογή του ξεκίνησε στις αρχές του 1994 και το σχέδιο συνάντησε μικρή αντίσταση επειδή εξασφάλισε ευρεία συναίνεση.

Το σταθεροποιητικό πρόγραμμα που επίσης φτιάχτηκε με την αρωγή του ΔΝΤ είχε τρεις πυλώνες:

<sup>31</sup> Πηγή: World Bank Database

- Υποχρέωση ισοσκέλισης του προϋπολογισμού.
- Διαδικασία γενικής αναπροσαρμογής μισθών, τιμών, φόρων.
- Εισαγωγή ενός νέου νομίσματος, του ρεάλ που θα ήταν συνδεδεμένο με το δολάριο.

Οι πυλώνες αυτοί θα εφαρμόζονταν σταδιακά: ο ισοσκελισμένος προϋπολογισμός θα βοηθούσε στην άρση των πληθωριστικών προσδοκιών που θα επέτρεπαν την επανευθυγράμμιση των σχετικών τιμών και τότε, το νέο νόμισμα θα εισαγόταν και συνοδευόμενο από τις κατάλληλες πολιτικές θα αύξανε τον ανταγωνισμό και την πρόληψη κερδοσκοπικών συμπεριφορών.

Μέχρι το τέλος του πρώτου τριμήνου του 1994 το σχέδιο είχε τεθεί σε πλήρη εφαρμογή και οικονομολόγοι από πολλές διαφορετικές σχολές το θεωρούσαν υγιές και άρτιο τεχνικά. Όντως, ο πληθωρισμός έπεσε σε μονοψήφια επίπεδα αλλά όχι τόσο γρήγορα ώστε να αποφευχθεί η πραγματική ανατίμηση κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου του προγράμματος. Η πραγματική ανατίμηση σήμαινε ότι τα βραζιλιάνικα προϊόντα ήταν πιο ακριβά σε σχέση με τα αντίστοιχα άλλων χωρών και αυτό συνεισέφερε στη διεύρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Παρ' όλα αυτά, δεν υπήρχαν ελλείψεις σε συναλλαγματικά αποθέματα εξαιτίας του ανανεωμένου ενδιαφέροντος των διεθνών αγορών για μια χώρα που σταθεροποιούσε τον πληθωρισμό της και έμπαινε σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης.

Η διατήρηση των μεγάλων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έγινε προβληματική καθώς οι επενδυτές αποστρέφονταν όλο και περισσότερο τον κίνδυνο που συνδεόταν με τις αναδυόμενες αγορές ύστερα από την ασιατική κρίση του 1997 και τη χρεωκοπία της Ρωσίας το 1998. Η κρίση μεταδόθηκε και στη Βραζιλία η οποία έφτασε στα πρόθυρα της στάσης πληρωμών. Για αυτό το λόγο, απευθύνθηκε στο ΔΝΤ ζητώντας πλέον οικονομική βοήθεια, η οποία ήταν ύψους 41,5 δις δολάρια και την έλαβε τον Νοέμβριο του 1998 με την υποχρέωση εφαρμογής προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

## 4.2 Η επέμβαση του ΔΝΤ

### 4.2.1 Βραζιλία και ΔΝΤ: προς αναζήτηση λύσης

Παρά τις αρχικές επιτυχίες του σχεδίου Ρεάλ στη μακροοικονομική σταθεροποίηση και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και παρά τις τις προσπάθειες της κυβέρνησης να περιορίσει τις ομοσπονδιακές δαπάνες, να επιτύχει εκσυγχρονισμό του φορολογικού συστήματος και την ενίσχυση της διοίκησης, καθώς και την προώθηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας σε κρατικό επίπεδο, τα οικονομικά του μη χρηματοοικονομικού δημόσιου τομέα είχαν παραμείνει πηγή ανησυχίας. Θα πρέπει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι ο δημόσιος τομέας, ορίζεται πολύ εξεζητημένα στη Βραζιλία - περισσότερο από ό,τι σε πολλές άλλες χώρες - καθώς περιλαμβάνει την ομοσπονδιακή διοίκηση, την κοινωνική ασφάλιση, την κεντρική τράπεζα, τα κράτη και τους δήμους, την ομοσπονδία ως ξεχωριστή οντότητα καθώς και τις κρατικές και τοπικές επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη σε κάθε διεθνή συγκριτική ανάλυση των στατιστικών για το δημόσιο τομέα.

Με την έλευση της σταθερότητας των τιμών, ο μηχανισμός προσαρμογής, ο οποίος κάλυψε σε κάποιο βαθμό τα σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα που επηρέαζαν το δημόσιο τομέα, δεν μπορούσε πλέον να λειτουργήσει. Οι αδυναμίες των δημοσίων οικονομικών είχαν εξελιχθεί σε σημαντική επιδείνωση του πρωτογενούς δημοσιονομικού ισοζυγίου, το οποίο σε συνδυασμό με τα υψηλά επιτόκια συνέβαλε στη διατήρηση των σημαντικών συνολικών ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα (στην περιοχή από 5 -7% του ΑΕΠ) κατά τα τελευταία χρόνια, και σε μια σταθερή άνοδο του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ (Mesa, 2010).

Με τη δραματική επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και την εξάπλωση σε άλλες αναδυόμενες αγορές της ασιατικής κρίσης κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1997, το Ρεάλ τέθηκε υπό σημαντική πίεση. Η κεντρική τράπεζα ανταποκρίθηκε άμεσα με διπλασιασμό του βασικού επιτοκίου δανεισμού της σε 43,5% και η κυβέρνηση θέσπισε ένα πακέτο από μέτρα αύξησης των εσόδων και περικοπές δαπανών που ισοδυναμούσε με περίπου 2,5% του ΑΕΠ. Αυτή η έγκαιρη και αποφασιστική ενίσχυση των

πολιτικών πέτυχε την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και επέτρεψε μια σταδιακή επιστροφή των επιτοκίων στα προ της κρίσης επίπεδα. Το υψηλό επίπεδο των επιτοκίων μέσα στους πρώτους μήνες του 1998 και τα δημοσιονομικά μέτρα έκτακτης ανάγκης μετριάστηκαν, όμως η εγχώρια ζήτηση - ιδιαίτερα για διαρκή καταναλωτικά αγαθά - προκάλεσε και συγκρατημένη οικονομική ανάπτυξη το 1998. Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαλε στην περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού, αλλά και αύξησε το ποσοστό ανεργίας από περίπου 6% το 1997 σε 7,5% το Σεπτέμβριο του 1998. Μερικές από τις αυξήσεις αυτές αντανakλούσαν επίσης διαρθρωτικές τάσεις στην αγορά εργασίας, ιδίως τον εξορθολογισμό και τον εκσυγχρονισμό των διαδικασιών παραγωγής στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες.

Το ισοζύγιο κεφαλαίου τέθηκε υπό σοβαρή πίεση και πάλι τον Αύγουστο του 1998, στον απόηχο της κρίσης στη Ρωσία. Η αρχική αντίδραση της κυβέρνησης με τη συμβουλή του ΔΝΤ ήταν να υιοθετήσει μια σειρά από διοικητικά και φορολογικά μέτρα για να χαλαρώσουν οι υφιστάμενοι έλεγχοι στις εισροές κεφαλαίων. Ακολούθησε στη συνέχεια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική με τη θέσπιση περικοπών στις ομοσπονδιακές δαπάνες του προϋπολογισμού που ισοδυναμούσαν με 1,55% του ΑΕΠ, καθώς και περαιτέρω περικοπές που ισοδυναμούσαν με 0,3% του ΑΕΠ σε εγκεκριμένες επενδυτικές δαπάνες των ομοσπονδιακών επιχειρήσεων, μείωση της εκταμίευσης των δανείων των ομοσπονδιακών τραπεζών προς τα κράτη και τους δήμους, θέσπιση ενός δεσμευτικού στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, και δημιουργία μιας υψηλού επιπέδου διυπουργικής επιτροπής, υπεύθυνης μεταξύ άλλων, για τη διασφάλιση της επίτευξης του στόχου αυτού. Αυτή η δημοσιονομική προσαρμογή συμπληρώθηκε με διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων δανεισμού από την κεντρική τράπεζα και το επιτόκιο overnight ανήλθε σε 42,5% στα τέλη Οκτωβρίου. Τα μέτρα αυτά μετρίασαν τον ρυθμό εκροών των συναλλαγματικών αποθεμάτων αλλά δεν κατόρθωσαν να το σταματήσουν τελείως. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, τα οποία ανήλθαν σε US\$ 70,2 δισεκατομμύρια στο τέλος Ιουλίου, μειώθηκαν σε US\$ 45,8 δισεκατομμύρια μέχρι το τέλος του Σεπτεμβρίου και σε περίπου US\$ 42,6

δισεκατομμύρια στο τέλος του Οκτωβρίου. Παρά το γεγονός ότι ο ρυθμός απώλειας αποθεματικών υποχώρησε σημαντικά τον Οκτώβριο, έγινε σαφές ότι η επιτάχυνση του ρυθμού των αλλαγών στην πολιτική και τις μεταρρυθμίσεις ήταν απαραίτητη. Σε μια σημαντική δημόσια ομιλία 11 ημέρες πριν από τις εκλογές, ο Πρόεδρος Cardoso κατέστησε σαφές στη χώρα ότι μια σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή και μεταρρύθμιση της προσπάθειας θα αποτελούσε ακρογωνιαίο λίθο της δεύτερης θητείας της κυβέρνησής του, με την αμέριστη στήριξη του ΔΝΤ (Mesa, 2010).

#### 4.2.2 Οικονομικές μεταρρυθμίσεις<sup>32</sup>

Η οικονομική πολιτική που υπαγορεύτηκε από το ΔΝΤ, στόχευε τα επόμενα χρόνια να συνεχίσει να στοχεύει στην προώθηση της ανάπτυξης του πραγματικού κατά κεφαλήν εισοδήματος και τη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της Βραζιλίας, ιδιαίτερα των χαμηλότερων εισοδηματικών στρωμάτων σε ένα πλαίσιο χαμηλού πληθωρισμού και μειωμένης ευπάθειας της οικονομίας σε εξωτερικές διαταραχές. Η επίτευξη αυτών των στόχων - ιδιαίτερα στο τότε τρέχον και προβλεπόμενο διεθνές περιβάλλον - θα εξαρτάτο σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητα να αυξηθεί η εθνική αποταμίευση, για να χρηματοδοτήσει τις πρόσθετες επενδύσεις που απαιτούνται για την αύξηση της παραγωγικότητας, της ανταγωνιστικότητας, και τις ευκαιρίες απασχόλησης. Η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική προσαρμογή της κυβέρνησης και το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων είχε στόχο την προώθηση μιας σταθερής αύξησης της εθνικής αποταμίευσης, τη μείωση του βάρους του δημόσιου χρέους καθώς και τη διευκόλυνση μιας βιώσιμης μείωσης των επιτοκίων.

Σύμφωνα με τις κατευθύνσεις του ΔΝΤ, η οικονομική πολιτική τα επόμενα χρόνια έπρεπε να συνεχίσει να στοχεύει στην προώθηση της διατηρήσιμης ανάπτυξης του πραγματικού κατά κεφαλήν εισοδήματος και τη βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης, την προώθηση της εμπιστοσύνης και τη διαρκή μείωση των επιτοκίων. Για αυτό το λόγο κατά τη διάρκεια του 1999 η κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα σημαντικό εμπροσθοβαρές δημοσιονομικό πρόγραμμα προσαρμογής. Το πρόγραμμα έθετε ως στόχο για το πρωτογενές

---

<sup>32</sup> Η ενότητα βασίστηκε κυρίως στο International Monetary Fund (1998). Republic of Brazil: Letter of Intent

πλεόνασμα του ισοζυγίου του ενοποιημένου δημόσιου τομέα 2,6% του ΑΕΠ το 1999. Το πλεόνασμα αυτό είχε ως στόχο να αυξηθεί περαιτέρω στο 2,8% του ΑΕΠ το 2000 και σε 3% το 2001. Με βάση συντηρητικές εκτιμήσεις σχετικά με την εξέλιξη των επιτοκίων, τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις και την αναγνώριση των μέχρι τότε υποχρεώσεων του δημόσιου τομέα, αυτά τα αυξανόμενα πρωτογενή πλεονάσματα αναμένονταν να αναστείλουν την αύξηση του καθαρού δημόσιου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ από το 2000 και μετά.

Ειδικότερα, τα μέτρα αύξησης των εσόδων περιελάμβαναν:

- Αύξηση του φορολογικού συντελεστή στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές από 0,2% σε 0,3% με μια επιπλέον χρέωση 0,08% για το 1999.
- Αύξηση του φορολογικού συντελεστή επί του τζίρου των επιχειρήσεων από 2% σε 3%.
- Αύξηση κατά 9% της συνεισφοράς στην κοινωνική ασφάλιση για τους δημοσίους υπαλλήλους με μισθό πάνω από 1.200 Ρεάλ τον μήνα.
- Επέκταση της συνεισφοράς αυτής και στους συνταξιούχους.
- Άλλα μέτρα που αποσκοπούσαν στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και την εξάλειψη των στρεβλώσεων.

Αυτά τα μέτρα αποσκοπούσαν στην άμεση αντιμετώπιση του προβλήματος της δημοσιονομικής προσαρμογής. Εντούτοις, η κυβέρνηση επρόκειτο να υιοθετήσει σύντομα και μια θεμελιώδη μεταρρύθμιση του πλαισίου της άμεσης φορολογίας ώστε να αντιμετωπίσει τα διαρθρωτικά προβλήματα του συστήματος. Μάλιστα, τόνισε ότι οποιαδήποτε ανεξάρτητη κίνηση από το Κογκρέσο θα προκαλούσε αρνητικά δημοσιονομικά αποτελέσματα, θα συμπληρωνόταν από ισοδύναμα μέτρα ώστε να αποκατασταθεί η ισορροπία.

Για να διασφαλιστεί η επίτευξη των στόχων αυτών, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έπρεπε να εφαρμόσει με αποφασιστικότητα τις δεσμεύσεις που είχαν αναληφθεί από τις περιφέρειες στο πλαίσιο της συμφωνίας



αναδιάρθρωσης του χρέους τους με την ομοσπονδιακή κυβέρνηση. Τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που συμφωνήθηκαν με τις περιφέρειες περιελάμβαναν συγκεκριμένους στόχους για το καθένα σε σχέση με το πρωτογενές ισοζύγιο, την απόδοση των εσόδων, τις ροές της μισθοδοσίας και των επενδυτικών δαπανών στα έσοδα, τις ιδιωτικοποιήσεις και άλλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Οι συμφωνίες εξουσιοδοτούσαν επίσης την ομοσπονδιακή κυβέρνηση εάν μια περιφέρεια αδυνατούσε να εξυπηρετήσει το αναδιρθρωμένο χρέος της, βάσει του σχεδίου, να παρακρατεί τα έσοδά της. Σε συνδυασμό με τη διαπραγμάτευση των συμφωνιών αυτών, η κυβέρνηση και η Γερουσία έχοντας επίγνωση του γεγονότος ότι η απρόσκοπτη πρόσβαση των περιφερειών σε δανειακά κεφάλαια οδήγησε στην κλιμάκωση του δημόσιου χρέους από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, κινήθηκαν με γνώμονα να περιορίσουν την ανάγκη για προσφυγή σε δανεισμό. Συγκεκριμένα, η Γερουσία απαγόρευσε νέες εκδόσεις ομολόγων καθώς και νέο δανεισμό από τις περιφέρειες με πρωτογενές έλλειμμα. Οι αποφάσεις του Εθνικού Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής μείωσαν σημαντικά τα όρια για τραπεζικές χορηγήσεις προς τα κράτη και τους δήμους, καθώς και τα όρια για ξένο δανεισμό των φορέων αυτών. Επίσης, η ιδιωτικοποίηση ή η εκκαθάριση των περισσότερων κρατικών τραπεζών, η επιβολή των αυστηρών εποπτικών προτύπων για τις υπόλοιπες, καθώς και η συνεχιζόμενη εκτεταμένη ιδιωτικοποίηση των κρατικών επιχειρήσεων, εξάλειψαν τους περισσότερους τρόπους χρηματοδότησης των ελλειμμάτων των περιφερειών.

Στο μέτωπο των ιδιωτικοποιήσεων, τα προηγούμενα έτη είχε πωληθεί μια σειρά από κερδοφόρες κρατικές επιχειρήσεις. Ως εκ τούτου, η συμβολή του τομέα αυτού στη δημοσιονομική προσαρμογή αναμενόταν να είναι περιορισμένη. Παρ' όλα αυτά, το ΔΝΤ ώθησε την κυβέρνηση να προχωρήσει στην πώληση και των εταιρειών κοινής ωφέλειας και ορισμένων τραπεζών που είχαν απομείνει υπό κρατικό έλεγχο. Η πιο σημαντική προσπάθεια εδώ ήταν η πρόθεση της κυβέρνησης να εξασφαλίζονται ευέλικτες τιμολογιακές πολιτικές, να αυξηθεί η παραγωγικότητα, να μειωθούν τα κόστη και να προωθηθούν οι επενδύσεις. Έτσι, η διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων με τη συνεπακόλουθη διάλυση

των μονοπωλίων, θα συνεισέφεραν στην παραγωγή καλύτερων και πιο αποτελεσματικών αγαθών και υπηρεσιών, όπως επίσης και στον εκμοντερνισμό του παραγωγικού δυναμικού της χώρας.

Περνώντας στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, τα οικονομικά του προβλήματα είχαν επιδεινωθεί το 1999 λόγω των υψηλών ποσοστών εισφοροδιαφυγής. Οι υπεύθυνοι των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης επρόκειτο να πάρουν αυστηρά μέτρα στο πλαίσιο της προγραμματικής συμφωνίας με το ΔΝΤ. Δεσμεύτηκε να ξεκινήσει διασταύρωση λογαριασμών με πληροφορίες από τις φορολογικές αρχές, ειδικά για τους αυτοαπασχολούμενους στους οποίους το ποσοστό φοροδιαφυγής ήταν πολύ υψηλό. Έπρεπε επίσης να ληφθούν μέτρα για την αναβάθμιση των συστημάτων επεξεργασίας φόρων, καθώς και στη βελτίωση της πληροφόρησης σχετικά με τις πληρωμές και επιστροφές φόρων. Τέλος, επρόκειτο να σχεδιαστεί ένα σύστημα ειδικά για να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των 10.000 μεγαλύτερων φορολογούμενων της χώρας. Αυτό το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων αναμενόταν να αυξήσει τα έσοδα της κοινωνικής ασφάλισης σταδιακά με την πάροδο του χρόνου, αν και ειδικά για το 1999 που θα ξεκινούσε να εφαρμόζεται δεν υπήρχαν προβλέψεις για παραπάνω έσοδα.

Το πρόγραμμα του ΔΝΤ για τη νομισματική πολιτική θα εξακολουθούσε να έχει ως βασικό στόχο τη διατήρηση του χαμηλού πληθωρισμού. Το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών αποτελεί ένα σημαντικό μέσο και για αυτό η κεντρική τράπεζα θα εξακολουθούσε να εφαρμόζει μια ευέλικτη πολιτική επιτοκίων ώστε να στηρίζει το νόμισμα, διαφυλάττοντας παράλληλα τα συναλλαγματικά αποθέματα. Καθώς η προσπάθεια προσαρμογής θα συνεχιζόταν και η εμπιστοσύνη θα επανερχόταν, θα δινόταν η δυνατότητα μείωσης των επιτοκίων.

Η κεντρική τράπεζα θα συνέχιζε να βασίζεται σε έμμεσα μέσα άσκησης πολιτικής: θα επηρέαζε τη ρευστότητα των τραπεζών μέσω δημοπρασιών ομολόγων και παρεμβάσεων στην overnight αγορά και θα χρησιμοποιούσε τα εργαλεία στήριξης της ρευστότητας προκειμένου να επηρεάζει και να

καθοδηγεί τις προσδοκίες σχετικά με τη διαμόρφωση του επιπέδου των επιτοκίων.

Έτσι, παρότι τα υψηλά επιτόκια των προηγούμενων ετών είχαν θέσει σε δοκιμασία ορισμένες από τις μικρότερες τράπεζες της χώρας, το τραπεζικό σύστημα στο σύνολό του είχε καταφέρει να ανταπεξέλθει ικανοποιητικά. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως προς το σύνολο αυξήθηκε από 6,9% το Δεκέμβριο του 1997 σε 8,3% τον Αύγουστο του 1998 αλλά υπήρχε ταυτόχρονη αύξηση των προβλέψεων έναντι επισφαλών απαιτήσεων κατά 145% το ίδιο διάστημα. Η απόκτηση το 1998 τριών μεγάλων κρατικών τραπεζών από μεγάλες ξένες τράπεζες ήταν ένα βήμα για τον εξορθολογισμό του τομέα, αφήνοντας στο περιθώριο τις πιο αδύναμες τράπεζες και θέτοντας τις υπόλοιπες σε πιο υγιή βάση. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των κορυφαίων ιδιωτικών τραπεζών ξεπερνούσαν το 15%, πολύ πάνω από το ελάχιστο αποδεκτό όριο του 8% (Mesa, 2010).

Παράλληλα, με την εφαρμογή του προγράμματος του ΔΝΤ οι δυσκολίες των κρατικών τραπεζών επρόκειτο να εξαλειφθούν. Ο αριθμός τους είχε ήδη μειωθεί σε 11 από 35 και όταν ολοκληρωνόταν η διαδικασία αναδιάρθρωσης, το μερίδιό τους στο σύνολο των καταθέσεων θα έπεφτε μόλις στο 7% μέχρι το τέλος του 1999. Η κυβέρνηση πάντως, δεσμευόταν να υποβάλει τις κρατικές τράπεζες στο ίδιο εποπτικό πλαίσιο με τις ιδιωτικές. Όλα αυτά τα μέτρα θα ενίσχυαν την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο τώρα θα στηριζόταν σε ένα σταθερό εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο και θα παρείχε ασφάλεια και προστασία στους καταθέτες. Επιπλέον, η κυβέρνηση δεσμευόταν να ενισχύσει το ταμείο ασφάλισης των καταθέσεων, να λάβει μέτρα για την ταχύτερη εκκαθάριση των χρεωκοπημένων τραπεζών και να αυξήσει τα ποσοστά ανάκτησης εσόδων από τα περιουσιακά της στοιχεία (Mesa, 2010).

Τέλος, παρά το ότι η αγορά εργασίας της Βραζιλίας δεν χαρακτηριζόταν από σοβαρές δυσκαμψίες, ορισμένες περαιτέρω ρυθμίσεις και πολιτικές μπορούσαν να συμβάλουν στη μεγαλύτερη ευελιξία και αύξηση της παραγωγικότητάς της. Μάλιστα, η πρόσφατη άνοδος της ανεργίας -

συνέπεια δομικών αλλά και κυκλικών παραγόντων - καθιστούσε την ανάγκη μεταρρύθμισης της εργατικής νομοθεσίας ακόμα πιο επείγουσα.

Η κυβέρνηση σε συνεργασία με το ΔΝΤ συμφώνησε να λάβει σημαντικά μέτρα για τον εκσυγχρονισμό της αγοράς εργασίας. Τα μέτρα αυτά ήταν:

- Υιοθέτηση συστήματος προσωρινών απολύσεων.
- Ρύθμιση καθεστώτος μερικής απασχόλησης και συμβάσεων ορισμένου χρόνου.
- Ευελιξία ωραρίου εργασίας με σκοπό τη μείωση των υπερωριών.
- Επέκταση των επιδομάτων ανεργίας και για τους μακροχρόνια άνεργους.
- Βελτίωση του συστήματος εκπαίδευσης και κατάρτισης των εργαζομένων.

Πέρα από αυτά τα μέτρα, η κυβέρνηση σε συνεργασία με το Κογκρέσο θα προωθούσε μια συνταγματική μεταρρύθμιση που θα μείωνε τους περιορισμούς για συνδικαλιστική οργάνωση και θα δημιουργούσε κίνητρα για άμεσες συλλογικές διαπραγματεύσεις μεταξύ των συνδικάτων και των εργαζομένων. Τα εν λόγω μέτρα και προτάσεις αποσκοπούσαν να παράσχουν ένα πιο σταθερό δίκτυ ασφαλείας για τους ανέργους, να μειώσουν τις απώλειες θέσεων εργασίας και να αυξήσουν την παραγωγικότητα της εργασίας.

#### **4.2.3 Το αποτέλεσμα**

Μετά την ολοκληρωμένη εφαρμογή του προγράμματος του ΔΝΤ, η δεκαετία του 2000 ήταν γενικά ευνοϊκή για τη Βραζιλία. Εκτός από μιας περιορισμένης έκτασης κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών το 2002 που προήλθε από πολιτικούς παράγοντες, η χώρα δεν επλήγη από κάποια διαταραχή μέχρι το τέταρτο τρίμηνο του 2008, οπότε και οι συνέπειες της διεθνούς οικονομικής κρίσης έφτασαν στην Βραζιλία. Πιο πριν, οι ρυθμοί ανάπτυξης είχαν αγγίξει ακόμα και το 6%, όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:



**Εικόνα 13 Βραζιλία: ρυθμός ανάπτυξης (2000–2011)<sup>33</sup>**

Όπως φαίνεται η μακροοικονομική μεταβλητότητα ήταν ορατή αλλά ειδικά μετά το 2003 η οικονομία φαινόταν όχι απλώς να σταθεροποιείται αλλά και να κινείται σε διατηρήσιμα μονοπάτια, με ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, χαμηλό πληθωρισμό και ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών, με εξαίρεση βέβαια την μικρή ύφεση του 2009.

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει τις τάσεις των κυριότερων μακροοικονομικών μεταβλητών σε διάφορες υπο – περιόδους της τελευταίας 15ετίας:

<sup>33</sup> Πηγή: World Bank Database

Περίοδος (Τρίμηνα)	Ρυθμός ανάπτυξης (%)	Ρυθμός μεταβολής επενδύσεων (%)	Πληθωρισμός (%)	Εμπορικό ισοζύγιο (ετήσια μεταβολή, δισ \$)	Κεντρικό επιτόκιο (%)
4/97 –4/98	-1,0	-5,1	2,0	-7,6	30,8
1/99 –2/03	2,1	-3,0	9,3	5,4	20,8
3/03 –3/08	5,1	11,4	5,4	38,0	15,8
4/08 –1/09	-11,9	-42,8	4,6	16,3	13,2
2/09 –4/10	7,7	24,8	4,5	23,4	9,6

**Πίνακας 7 Βραζιλία: Μακροοικονομικοί δείκτες κατά υπό - περιόδους<sup>34</sup>**

Κομβικό ρόλο στην αναγέννηση της βραζιλιάνικης οικονομίας θεωρείται ότι έπαιξε η περίοδος της προεδρίας του Λούλα ντα Σίλβα από τον Ιανουάριο του 2003. Η νέα κυβέρνηση αποφάσισε να κινηθεί στα βήματα της προηγούμενης και να συνεχίσει να εφαρμόζει το πρόγραμμα του ΔΝΤ. Σε κάθε περίπτωση, τα αποτελέσματα ήταν θεαματικά και η Βραζιλία άρχισε να θεωρείται από τις πιο δυναμικές αναδυόμενες οικονομίες, μαζί με τη Ρωσία, την Ινδία και την Κίνα (χώρες BRICs).

Οι γνώμες των ειδικών δίστανται για το αν η ανάπτυξη της Βραζιλίας την τελευταία δεκαετία ήταν αποτέλεσμα των μεταρρυθμίσεων του ΔΝΤ ή αν ήταν απλώς αποτέλεσμα των εξαιρετικά ευνοϊκών διεθνών οικονομικών συνθηκών. Αμφότερες οι απόψεις όμως είναι σωστές.

Σαφώς και η συμπεριφορά της διεθνούς οικονομίας συνέβαλε σημαντικά στην ευημερία της βραζιλιάνικης οικονομίας κατά την περίοδο αυτή. Πολλές αναδυόμενες οικονομίες απέδωσαν καλά κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η Βραζιλία, ιδίως, αποκόμισε σημαντικά οφέλη από την εξαγωγή των προϊόντων της. Αλλά όπως φαίνεται στον επόμενο πίνακα υπήρξε θεαματική αλλαγή στο ισοζύγιο πληρωμών της Βραζιλίας πριν από την άνοδο των τιμών των εμπορευμάτων που φέρεται να συνέβαλαν στις

<sup>34</sup> Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Βραζιλίας, Στατιστική Υπηρεσία της Βραζιλίας

επιδόσεις της οικονομίας αυτό το διάστημα. Μεταξύ 1998 και 2004 υπήρξε μία σημαντική αύξηση του όγκου των εξαγωγών, η οποία έθεσε τις βάσεις για τη βιώσιμη ανάπτυξη στη συνέχεια. Από το 1998 έως το 2004 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών γύρισε από έλλειμμα 4% του ΑΕΠ σε πλεόνασμα 1,8%.

Περίοδος	Όγκος Εξαγωγών (Δείκτης)	Όγκος Εισαγωγών (Δείκτης)	Όροι Εμπορίου (Δείκτης)	Πραγματική Ισοτιμία (Δείκτης)	Εμπορικό Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (%ΑΕΠ)
<b>1998</b>	100	100	100	100	-0,8	-4,0
<b>2004</b>	196	99	88	193	5,1	1,8
<b>2007</b>	234	148	95	130	3,0	0,1
<b>2008</b>	228	174	98	126	1,6	-1,8
<b>2009</b>	204	145	96	124,2	1,6	-1,5

**Πίνακας 8 Βραζιλία: Αλλαγές στους εξωτερικούς λογαριασμούς<sup>35</sup>**

Οι εξελίξεις αυτές που δημιούργησαν τις προϋποθέσεις βιώσιμης ανάπτυξης, οφείλονται πρώτιστα στις δομικές μεταρρυθμίσεις που επεβλήθησαν στην χώρα στο πλαίσιο του προγράμματος στήριξης του ΔΝΤ. Έτσι, η ανταγωνιστικότητά της βρέθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα και πλέον η Βραζιλία έχει φτάσει να θεωρείται δανειστής και όχι δανειζόμενος του ΔΝΤ.

Τέλος, στον επόμενο πίνακα δίνονται συνοπτικά τα βασικότερα μακροοικονομικά μεγέθη της βραζιλιάνικης οικονομίας κατά την τελευταία 20ετία:

<sup>35</sup> Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Βραζιλίας

	ΑΕΠ	ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	ΑΝΕΡΓΙΑ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (%ΑΕΠ)	ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (%ΑΕΠ)
<b>1990</b>	-4,30%	2947,73%	3,70%	-0,83%	0,21%
<b>1991</b>	1,51%	432,78%	5,05%	-0,36%	0,27%
<b>1992</b>	-0,47%	951,65%	6,40%	1,56%	0,53%
<b>1993</b>	4,67%	1927,98%	6,00%	0,00%	0,29%
<b>1994</b>	5,33%	2075,89%	6,00%	-0,19%	0,50%
<b>1995</b>	4,42%	66,01%	6,00%	-2,36%	0,63%
<b>1996</b>	2,15%	15,76%	6,80%	-2,77%	1,33%
<b>1997</b>	3,37%	6,93%	7,70%	-3,50%	2,26%
<b>1998</b>	0,04%	3,20%	8,90%	-4,01%	3,78%
<b>1999</b>	0,26%	4,86%	9,45%	-4,33%	4,87%
<b>2000</b>	4,31%	7,04%	9,60%	-3,76%	5,08%
<b>2001</b>	1,31%	6,84%	9,30%	-4,19%	4,06%
<b>2002</b>	2,66%	8,45%	9,10%	-1,51%	3,29%
<b>2003</b>	1,15%	14,72%	9,70%	0,76%	1,84%
<b>2004</b>	5,71%	6,60%	8,90%	1,77%	2,74%
<b>2005</b>	3,16%	6,87%	9,30%	1,59%	1,75%
<b>2006</b>	3,96%	4,18%	8,40%	1,25%	1,78%
<b>2007</b>	6,10%	3,64%	8,10%	0,11%	3,26%
<b>2008</b>	5,17%	5,66%	7,10%	-1,71%	3,07%
<b>2009</b>	-0,33%	4,89%	8,30%	-1,50%	1,94%
<b>2010</b>	7,53%	5,04%	8,10%	-2,21%	2,49%

**Πίνακας 9 Βραζιλία: Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη<sup>36</sup>**

<sup>36</sup> Πηγή: World Bank Database



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το ΔΝΤ παίζει σημαίνοντα ρόλο στις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, δεχόμενο ταυτόχρονα ισχυρή κριτική για το πόσο χρήσιμες και αποτελεσματικές είναι οι παρεμβάσεις του στις χώρες που ζητούν τη συμβολή του. Διακρίνονται δύο τάσεις σε ό,τι αφορά την κριτική και οι οποίες έχουν ισχυρά επιχειρήματα: αυτοί που θεωρούν πως το ΔΝΤ επιλύει μεν ορισμένα προβλήματα, δημιουργεί δε πολύ περισσότερα και αυτοί που κρίνουν ότι οι παρεμβάσεις του στις διάφορες χώρες είναι καθοριστικές για το μέλλον τους.

Στην παρούσα εργασία παρουσιάστηκε και τεκμηριώθηκε η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων του ΔΝΤ σε τρεις οικονομίες: τη Νότιο Κορέα, την Τουρκία και τη Βραζιλία. Συνισταμένη των περιπτώσεων αυτών ήταν ότι οι παραπάνω χώρες ζήτησαν τη συμβολή του Ταμείου και τα προγράμματα που τους επιβλήθηκαν ως μέρος της βοήθειας, τις ώθησαν να αλλάξουν το οικονομικό μοντέλο τους και να πορευθούν σε μονοπάτια διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Η ανάλυση ξεκίνησε από μια εκτενή παρουσίαση της ιστορικής διαδρομής του ΔΝΤ από την ίδρυσή του μέχρι και σήμερα. Εξετάστηκαν οι ανάγκες που επέβαλαν την ίδρυσή του και αναλύθηκε η δομή της διακυβέρνησής του. Επίσης, καταγράφηκαν τα κύρια εργαλεία με τα οποία στηρίζει τις χώρες που καταφεύγουν σε αυτό, είτε με τη μορφή της τεχνικής βοήθειας είτε με τη μορφή χρηματοδοτικής στήριξης.

Στη συνέχεια, αξιολογήθηκε πρώτα η παρουσία του Ταμείου στη Νότιο Κορέα. Η κορεατική οικονομία ήταν κατά τη δεκαετία του 1990 μια από τις λεγόμενες «ασιατικές τίγρεις» που πρωταγωνιστούσαν στις προτιμήσεις των επενδυτών για τις αναδυόμενες αγορές. Ωστόσο, στα μέσα του 1997 η κερδοσκοπική επίθεση στο νόμισμα της Ταϊλάνδης προκάλεσε αλυσιδωτές κρίσεις σε όλες τις οικονομίες της ΝΑ Ασίας.

Η οικονομία της Κορέας είχε μια ιδιαίτερη δομή και κυριαρχείτο από πολισχιδείς επιχειρηματικούς οργανισμούς, τα chaebols. Οι επιχειρηματικοί αυτοί όμιλοι δραστηριοποιούνταν σε πολλούς κλάδους, χαρακτηρίζονταν

από οικογενειοκρατία και στενές σχέσεις με το κράτος ενώ πολύ συχνά είχαν στην κατοχή τους και τράπεζες που τις χρηματοδοτούσαν με αδιαφανή κριτήρια. Αυτός ο κύκλος διαφθοράς είχε κάνει την οικονομία να στηρίζεται σε σαθρά θεμέλια τα οποία έσπασαν με ευκολία όταν οι γειτονικές χώρες εισήλθαν σε κρίση.

Η προσφυγή της χώρας στο ΔΝΤ έγινε άμεσα, παρά τις αντιδράσεις, μπροστά στον φόβο της στάσης πληρωμών και της χρεωκοπίας. Το Ταμείο στήριξε οικονομικά την χώρα και επέβαλε μεταρρυθμίσεις με κύριο άξονα το σπάσιμο των δεσμών μεταξύ των επιχειρήσεων των chaebols και τη φιλελευθεροποίηση της οικονομίας. Το τραπεζικό σύστημα αποκανονικοποιήθηκε και οι μη βιώσιμες τράπεζες εξαγοράστηκαν από τις υγιείς. Πολλές επιχειρήσεις εξαναγκάστηκαν σε κλείσιμο και ολόκληρη η δομή της οικονομίας εξυγιάνθηκε.

Τα αποτελέσματα ήταν άμεσα. Η χώρα άρχισε να γίνεται ξανά επιλογή των διεθνών επενδυτών και η βελτίωση του κλίματος έγινε ορατή. Έκτοτε, η χώρα έχει εισέλθει σε βιώσιμα πεδία ανάπτυξης, στηρίζεται σε υγιείς βάσεις και αποτελεί παγκοσμίως πρότυπο για τις βιομηχανίες και τα προϊόντα υψηλής τεχνολογίας που παράγει.

Η Τουρκία ήταν μια οικονομία που χαρακτηριζόταν από έντονο συντηρητισμό και περιορισμούς στην άσκηση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο ιδιαίτερος θρησκευτικός χαρακτήρας του κράτους είχε επιρροή και στην οικονομία και ο βαθμός κρατικού παρεμβατισμού ήταν έντονος. Όλες αυτές οι στρεβλώσεις προκαλούσαν συχνές οικονομικές κρίσεις με αποτέλεσμα το ΔΝΤ από το 1960 να έχει επέμβει 19 φορές. Η εργασία πραγματοποιήθηκε κυρίως τις παρεμβάσεις από το 1999 και μετά.

Το ΔΝΤ επέβαλε διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία, στο φορολογικό πλαίσιο και στη νομισματική πολιτική. Η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα μπήκε σε πρώτο πλάνο, ενώ το νόμισμα εισήλθε σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών με απαγόρευση παρεμβάσεων εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις. Το τραπεζικό σύστημα εξυγιάνθηκε και πολλοί ξένοι επενδυτές εισήλθαν στην οικονομία.

Έκτοτε, η Τουρκία είναι ένας από τους πρωταγωνιστές σε ρυθμούς ανάπτυξης διεθνώς και ο ρόλος της ολοένα και ισχυροποιείται. Το μεγάλο πληθυσμιακό μέγεθος και η δυναμική που έχει αναπτύξει την καθιστούν ως μια από τις πιο σημαντικές αναδυόμενες αγορές, με ευοίωνες προοπτικές για το μέλλον.

Η Βραζιλία από την πλευρά της ήταν μια οικονομία με τις δικές της ιδιορρυθμίες και υπέφερε για χρόνια από υπερπληθωρισμό και μεγάλα ελλείμματα στα εξωτερικά της ισοζύγια. Οι παρουσίες στρατιωτικών καθεστώτων αποσταθεροποιούσαν κι άλλο την κατάσταση με αποτέλεσμα η χώρα να μην μπορεί να εκμεταλλευτεί τον μεγάλο φυσικό της πλούτο, με εξαίρεση ορισμένες σποραδικές περιόδους.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η κρίση στη ΝΑ Ασία σε συνδυασμό με τη νομισματική κρίση της Ρωσίας μεταδόθηκαν στη Βραζιλία και έφεραν την οικονομία στα πρόθυρα της στάσης πληρωμών. Η προσφυγή στο ΔΝΤ ήταν μονόδρομος και η χρηματοδοτική βοήθεια του Ταμείου στην χώρα συνοδεύτηκε από την υποχρέωση μεταρρυθμίσεων και αλλαγών στη δομή και λειτουργία της οικονομίας.

Το ΔΝΤ επέβαλε την απελευθέρωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ώστε μέσω πιθανής υποτίμησης, η χώρα να κερδίσει σε ανταγωνιστικότητα. Απελευθέρωσε πολλές από τις στρεβλώσεις της οικονομίας και βοήθησε στην εξυγίανση του τραπεζικού και επιχειρηματικού συστήματος. Τα αποτελέσματα έγιναν γρήγορα ορατά και ο ρόλος της χώρας στο διεθνές εμπόριο γιγαντώθηκε.

Ο ρόλος του ΔΝΤ στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον είναι σαφώς αμφιλεγόμενος, με αντιδράσεις που εκπορεύονται από την οξύτητα με την οποία πολλές φορές επιβάλλει τις πολιτικές του. Ωστόσο, οφείλει κανείς να παραδεχτεί ότι η τεχνογνωσία και η οικονομική βοήθεια που προσφέρει ειδικά σε χώρες με μεγάλη ανάγκη είναι ανεκτίμητη και είτε άμεσα είτε έμμεσα τις βοηθά να δημιουργήσουν τα εχέγγυα για βιώσιμη και υγιή ανάπτυξη.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ξενογλώσση**

Akyüz, Y., and Boratav, K. (2003). The Making of the Turkish Crisis. World Development 31(9): 1549-1566.

Baer, W. (2001). The Brazilian Economy: Growth and Development. 5th. Westport, CT: Praeger Publishers.

Boughton, J. (2000). The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas that have shaped the institution, IMF Working Paper 04/75.

Chote, R. (1998). Financial Crises: the lessons of Asia, Financial Crises and Asia, pp.12.

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., (1998). What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? NBER Working Paper

Ertugrul, A., Yeldan, E. (2003). On The Structural Weaknesses Of The Post-1999 Turkish Dis-Inflation Program. Turkish Studies Quarterly, 4(2): 53-66.

International Monetary Fund (1997). Republic of Korea: Letter of Intent.

International Monetary Fund (1998). Republic of Brazil: Letter of Intent.

International Monetary Fund (1999). Republic of Turkey: Letter of Intent.

International Monetary Fund (2003). Republic of Turkey: Letter of Intent.

International Monetary Fund (2003). Republic of Korea: Financial System Stability Assessment, IMF Country Report 03/81.

International Monetary Fund (2006). Turkey: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module, IMF Country Report 06/126.

International Monetary Fund (2007). Turkey: Selected Issues, IMF Country Report 07/364.

International Monetary Fund (2011). IMF: Articles of Agreement (amendment of the original version at 1944).

International Monetary Fund (2011). IMF Lending Factsheet.

International Monetary Fund (2012). World Economic Outlook (2012).

International Monetary Fund (2012). About the IMF.

Kaminsky, G. L., and Reinhart, C. M. (1998). Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now, American Economic Review 88 (2, May):444-48.

Korea Stock Exchange (1997). Fact Book.

Kindleberger, C. (1986). The World in Depression, 1929 – 1939, University of California Press.

Korea Fair Trade Commissions

Krugman, P., Obstfeld, M. (2004). International Economics Theory and Policy, 6th edition. Delhi, India : Pearson Education.

Lee, C. (1998). Kim Rules Out New Currency Crisis. Korea Times, September 28, 1998.

Macovei M. (2011). Growth and Economic Crises in Turkey: leaving behind a turbulent past? European Economy, European Commission, DG for Economic and Financial Affairs.

Mesa, A. (2010). Structural Changes in the Brazilian Economy in the 2000s, Instituto de Pesquisa Economica Aplicada.

Onder, N. (1990). Turkey's experience with corporatism (M.A. thesis) Wilfrid Laurier University

Rowthorn, R., Ramaswamy, R. (1999). Growth, trade, and deindustrialization. IMF Staff Papers, vol. 46, n° 1, p. 18-41.

UC Atlas of Global Inequality (2012). IMF History and Structural Adjustment Conditions. Economic Crises.

Yeldan, E. (2008). Turkey and the Long Decade with the IMF: 1998 – 2008. Bilkent University, Ankara.

Yu – Kyung, K. (1998). The growing financial market importance of institutional investors: the case of Korea, OECD Proceedings: Institutional Investors in the New Financial Landscape.

### **Ελληνική**

Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ (2001). Η Κρίση Ρευστότητας της Τουρκίας: Το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα διασώζεται – Οικονομίες Αναδυόμενων Αγορών Νοτιοανατολικής Ευρώπης και Μεσογείου, Αθήνα: ΕΤΕ.

Παναγιώτου, Ρ. (2011). Οικονομικές Εξελίξεις στην Τουρκία, Οικονομικές Εξελίξεις, 14: 11-15 (online [www.kepe.gov.gr](http://www.kepe.gov.gr))

### **Internet**

Βάση Δεδομένων Παγκόσμιας Τράπεζας,  
<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>

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

Κεντρική Τράπεζα της Βραζιλίας, <http://www.bcb.gov.br/?ENGLISH>

Κεντρική Τράπεζα της Κορέας, <http://www.bok.or.kr/eng/engMain.action>

Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/eng/>

Στατιστική Υπηρεσία της Βραζιλίας, <http://www.ibge.gov.br/english/>

Στατιστική Υπηρεσία της Κορέας, <http://kostat.go.kr/portal/english/>

Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας, <http://www.turkstat.gov.tr/>