

LUISS 

Research Center  
for European Analysis  
and Policy



EMUNA REPRINT 3/2026  
**GRECIA QUINDICI ANNI DOPO**  
Nicola Rossi  
*Istituto Bruno Leoni*

Questo testo è diffuso nella sua forma originaria senza interventi redazionali da parte della collana Emuna, e include una liberatoria esplicita dell'editore originario: *Istituto Bruno Leoni*

**PREMIO  
BRUNO LEONI  
2025**

**NICOLA  
ROSSI**

**GRECIA  
QUINDICI ANNI  
DOPO**



**ibl** ISTITUTO  
BRUNO LEONI  
IDEE PER IL LIBERO MERCATO

*Progetto grafico / Γραφιστική*  
επιμέλεια  
Paper Paper  
[www.paperpaper.studio](http://www.paperpaper.studio)

*Stampa / Εκτύπωση*  
Via Rovereto n. 31  
21052 Busto Arsizio (VA)  
[www.metit.it](http://www.metit.it)  
[metit@metit.it](mailto:metit@metit.it)



NICOLA ROSSI

GRECIA  
QUINDICI ANNI DOPO

Il testo seguente è stato preparato in occasione della consegna alla Grecia, per il tramite del Governatore della Banca Centrale Yannis Stournaras, del Premio Bruno Leoni 2025.

L'autore è economista, consigliere d'amministrazione dell'Istituto Bruno Leoni e cittadino sia italiano che greco. Queste pagine hanno tratto beneficio dai molti utili commenti e dalle tante opportune osservazioni formulate da George Tavlas e dal Dipartimento di Ricerca e Analisi Economica della Banca di Grecia cui va il ringraziamento dell'Autore, che rimane peraltro l'unico responsabile di questo scritto.

È possibile apprezzare l'intensità degli eventi attraversati dall'economia greca nell'ultimo paio di decenni solo collocandoli in una prospettiva storica. Fra il 2007 e il 2013 – il momento più difficile dell'ultimo quindicennio per la Grecia – il prodotto interno lordo pro capite greco si è ridotto del 26%. Un po' meno della metà di quanto accaduto fra il 1939 e il 1945, in occasione della Seconda Guerra Mondiale, ma ben tre volte quel che si era registrato fra il 1929 e il 1931, al momento della Grande Depressione. Più o meno quel che la Grecia aveva sperimentato fra il 1915 e il 1917, durante la fase più acuta della Grande Guerra. Più o meno quanto registrato negli Stati Uniti fra il 1929 e il 1933. Che si sia trattato, quindi, di una crisi di proporzioni molto rilevanti – “drammatiche”, ha riconosciuto Angela Merkel – non sembrano esservi dubbi.

Diversamente da quanto accaduto in altri momenti storici, non è peraltro facile ricondurre, in via esclusiva, la crisi greca agli eventi sovranazionali intervenuti a partire dal 2008 o alle debolezze di fondo allora certamente presenti nella architettura dell'Unione monetaria europea. Nel biennio 2008-2009, l'impatto della crisi finanziaria sul livello del prodotto interno lordo pro capite greco non fu diverso da – anzi fu leggermente inferiore a – quello osservato negli altri paesi della periferia meridionale dell'Eurozona e nella stessa Eurozona. Solo a far data dalla fine del 2009 (in coincidenza con le rivelazioni circa lo stato reale dei conti pubblici ellenici) le cose presero una piega radicalmente diversa. Fra il 2010 e il 2014 il crollo del prodotto interno lordo

pro capite greco fu pari al 25%: cinque volte quello registrato negli altri paesi della periferia meridionale dell'Eurozona e oltre dieci volte quello osservato nell'intera Eurozona. È certamente vero che fra il 2010 e il 2014 si succedettero due piani di salvataggio (nel 2010 e nel 2012) ma è altrettanto vero che in ambedue i casi essi incontrarono crescenti resistenze tanto nella classe politica quanto nell'opinione pubblica greca. Il che porta a concludere che all'origine della crisi vi fossero squilibri macroeconomici nazionali preesistenti e profondi, non affrontati prima dell'adesione alla moneta unica e comunque certamente non risolvibili attraverso artifici o equilibrismi contabili.

Si trattava – è importante non nascondere – di squilibri che mettevano a repentaglio anche importanti (e incaute) realtà bancarie europee (francesi e tedesche in particolare) e, di conseguenza, il tema della distribuzione degli oneri dell'aggiustamento era tutt'altro che secondario. Ma che l'aggiustamento fosse necessario c'erano veramente pochi dubbi. Il rigetto della ipotesi di estensione del secondo piano di salvataggio in occasione del referendum del luglio 2015, il successivo disconoscimento dei risultati di quest'ultimo da parte del governo in carica e, infine, la sigla del contestato terzo piano di salvataggio, finanziato dal Meccanismo Europeo di Stabilità, furono null'altro se non la forzosa presa d'atto della ineluttabilità di un riequilibrio macroeconomico a quel punto tanto più oneroso – anche a causa del deteriorarsi delle condizioni del sistema finanziario – quanto più rinviato se non proprio misconosciuto e rifiutato in passato. Una presa d'atto, peraltro, ancora lontana dal tradursi in un pieno ri-

conoscimento dei valori della stabilità finanziaria e della disciplina di bilancio come suggerito dal protrarsi delle difficoltà finanziarie fino a tutta la prima metà del 2018 e dal perdurare delle manifestazioni di piazza fino a tutto il 2019. Non a caso il prodotto interno lordo pro capite greco in termini reali (rispetto alla corrispondente grandezza dell'intera Eurozona) registrava una continua caduta fino a tutto il 2018 e solo un timidissimo accenno di ripresa nel 2019, prima della netta contrazione intervenuta in occasione della pandemia (che riportò la Grecia sui valori minimi registrati nel 2017). [FIG. 1]

A valle della pandemia l'inversione di tendenza si sarebbe fatta sempre più visibile e netta. Nel quinquennio 2021-2025 la Grecia avrebbe recuperato – in termini di prodotto interno lordo pro capite – ben sei punti percentuali rispetto alla media dell'Eurozona. Quasi sette se si prendono per buone le previsioni della Commissione Europea per il 2026. Un risultato nettamente superiore a quelli registrati nello stesso periodo negli altri paesi della periferia meridionale dell'Eurozona. Ancora dieci punti percentuali dividono oggi la Grecia dai valori precrisi ma di questo passo l'obiettivo appare non solo raggiungibile ma anche in tempi relativamente non lontani.

#### UN AGGIUSTAMENTO NECESSARIO

Sulla violenza dell'aggiustamento macroeconomico greco si è detto e scritto molto più, forse, che non sulla sua necessità, pur essendo le due cose strettamente legate, ma è indubbio che si sia trattato di un aggiustamento di rara intensità destinato a lasciare

**FRA IL 2007  
E IL 2013  
IL PRODOTTO  
INTERNO  
LORDO  
PRO CAPITE  
GRECO  
SI È RIDOTTO  
DEL 26%.**

tracce ancora visibili sul tessuto dell'economia e della società greche. Le retribuzioni lorde dei lavoratori dipendenti greci (inclusive degli oneri sociali) che erano arrivate a toccare il 70% circa della corrispondente quantità dell'Eurozona, sono scese al di sotto del 50% di quel valore in prossimità dell'emergenza pandemica e solo da quel momento hanno mostrato segnali di stabilizzazione (ma ancora non di reale ripresa). Una evoluzione, si noti, parallela a quella del tasso di disoccupazione, che dall'essere praticamente pari a quello dell'Eurozona al momento della crisi finanziaria al momento della emergenza pandemica era circa due volte e mezzo quella stessa grandezza salvo poi scendere considerevolmente nell'ultimo quinquennio e attestarsi oggi intorno a 1,4 volte il valore registrato dall'Eurozona. Non può stupire, in questo contesto, la crescita estremamente significativa dei livelli di povertà assoluta e di disuguaglianza fino al 2016. Un ampliarsi dei fenomeni di disagio sociale conseguenti a una vita quotidiana per molti ancora di inusitata durezza.

Quanto di tutto ciò era ed è ancora imputabile al disegno dei piani di salvataggio? Forse non pochissimo: che i programmi di salvataggio presentassero – più o meno consapevolmente – carenze significative e distorsioni evidenti o anche obbiettivi irrealistici è, infatti, cosa di cui è difficile dubitare (oltre a essere una conferma della entità della sfida affrontata dall'Unione monetaria in quella occasione e, più in generale, dei limiti di conoscenza degli organismi burocratici e della pervasività dei conflitti di interesse). Ma è bene non perdere di vista il punto essenziale: la intensità dell'aggiustamento macroeconomico greco fu, in primo luogo, la conseguenza

della macroscopica entità degli squilibri macroeconomici presenti al momento della crisi finanziaria (entità che di per sé rendeva difficili interventi che non si traducevano in maggiori entrate o minori uscite e in politiche di compressione salariale intese a ripristinare la competitività del sistema). In secondo luogo, pesò la riluttanza con cui il messaggio contenuto nei piani di salvataggio fu inizialmente ricevuto dalla classe politica e dalla società greche (e – va riconosciuto – non sempre adeguatamente contrastata dalle loro controparti). [FIG. 2]

Al momento della crisi finanziaria del 2008 e della crisi dei debiti sovrani del 2010, gli squilibri macroeconomici dell'economia greca (palesi o occulti che fossero) erano – è bene ribadirlo – conclamati e richiedevano processi di aggiustamento tanto più dolorosi quanto più li si fosse ritardati nel tempo. Alla radice delle vicende greche vi è infatti una replica di eventi ben noti nella storia delle crisi finanziarie. Una protratta fase di sovra-investimento sostenuta dalle favorevoli condizioni determinatesi dopo l'introduzione dell'euro, sorretta da una abbondante offerta di credito non solo domestico, associata a un periodo di ridotta disciplina nella gestione delle finanze pubbliche, in presenza di debolezze strutturali di lunga data.

Per chiarezza: nell'imminenza della crisi finanziaria del 2008 il rapporto fra investimenti fissi lordi e prodotto interno lordo in Grecia era – e da circa un decennio – pari al 120% del corrispondente rapporto osservato a livello di Eurozona. E ciò in particolare nel comparto delle costruzioni. Non sorprende, quindi, che lo stesso rapporto sia precipitato (in particolare nel comparto delle costruzioni

residenziali) nel decennio successivo alla crisi fino al 60% circa del valore registrato nell'Eurozona e che solo nell'ultimo quinquennio abbia mostrato segni di decisa risalita fino ad arrivare in prossimità dell'80%. [FIG. 3]

Sul versante delle finanze pubbliche, nel decennio precedente la crisi finanziaria non in un solo anno i disavanzi pubblici greci avevano rispettato il limite del 3%, oscillando in media fra il 6% e il 7% e contribuendo a mantenere il debito pubblico significativamente oltre il 100% del prodotto. Veniva così a disperdersi il "dividendo dell'euro" e con esso la possibilità per la Grecia di affrontare in condizioni di forza (o di minore debolezza) la crisi finanziaria in preparazione. [FIG. 4]

#### IL CAMBIO DI PASSO È NEI FATTI

La crisi greca è figlia, quindi, in primo luogo dell'atteggiamento imprudente delle politiche fiscali a valle dell'ingresso nell'euro, e della ritrosia, se non proprio della avversione, a prendere atto della realtà. Inevitabili le conseguenze: in primis, l'estromissione nel 2010 dai mercati finanziari internazionali e il concreto profilarsi – evitato poi in extremis – dell'uscita dall'Eurozona nel 2015. Bisognerà attendere il 2016 per registrare il primo significativo avanzo primario e, di conseguenza, una prima concreta inversione di tendenza nella gestione della finanza pubblica, anche se insufficiente a indurre un trend discendente nel rapporto fra debito pubblico e prodotto (cosa che interverrà solo a partire dal 2021, a fronte di significativi avanzi primari). E, stante la natura

puramente simbolica delle emissioni intervenute nel 2014 e nel 2017, bisognerà attendere il 2020 per assistere al ritorno della Grecia sui mercati attraverso l'emissione di titoli sovrani decennali. Lo *spread* rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi, che aveva raggiunto e superato i 3 mila punti base nella fase più acuta della crisi, scenderà sotto i 200 punti base e avvierà una fase discendente che lo porterà agli odierni 70 punti base circa. Il sistema bancario greco, travolto dalla crisi e dal peso dei *non performing loans*, ristrutturato e ricapitalizzato aprirà le porte a investitori esteri. Dopo anni di declassamenti, le agenzie di *rating* prenderanno atto degli sviluppi più recenti rivedendo in positivo le loro valutazioni. La Grecia tornerà a essere *investment grade* nel 2023.

Ma attendere costa: è stato stimato che la sola posizione negoziale assunta dalla Grecia nei confronti del terzo piano di salvataggio fra la fine del 2014 e la prima metà del 2015 sia costata al paese 85 miliardi di euro. Per memoria: il prodotto interno lordo greco dell'esercizio 2015 fu pari a poco più di 175 miliardi di euro.

In sintesi, il cambio di passo dell'economia greca è nei fatti. Abbastanza chiaramente visibile fin dai mesi immediatamente successivi alla pandemia è oggi presente nei numeri prima ancora che nelle opinioni. È un cambio di passo i cui ingredienti sono, a distanza di qualche tempo, piuttosto evidenti. Nei limiti in cui hanno indotto un riequilibrio dei fondamentali macroeconomici, i piani di salvataggio e le conseguenti politiche di "austerità" hanno contribuito significativamente a rimettere in carreggiata l'economia greca e ad accrescerne la resilienza. Le riforme che li hanno accompagnati – dal conte-

**IL CAMBIO  
DI PASSO  
DELL'  
ECONOMIA  
GRECA  
È NEI FATTI.**

nimento degli oneri burocratici alla revisione del funzionamento del mercato del lavoro, dalla promozione delle attività di ricerca e innovazione alle privatizzazioni, dalla riforma della normativa sull'insolvenza alla ampia diffusione della digitalizzazione nella pubblica amministrazione alla riforma del sistema fiscale e della sicurezza sociale – sono state altrettanto cruciali a questo fine e hanno accompagnato quello che è stato forse il mutamento più significativo a partire dal 2019. Un mutamento culturale che ha portato molti greci non solo a prendere atto di ciò che era a quel punto a tutti evidente – la inevitabilità dell'aggiustamento – ma a condividerne le motivazioni di fondo e a considerarne con attenzione le conseguenti opportunità.

Chiaramente, il ruolo del programma *Next Generation EU* e del corrispondente Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza non può essere sottovalutato ma, per quel che valgono i sondaggi di opinione, è significativo che, secondo l'Eurobarometer, l'Unione Europea riscuota oggi la fiducia di circa 40 greci su 100 a fronte dei non più di 20 registrati, in media, fra il 2012 e il 2017 ma forse è ancora più interessante notare come le manifestazioni di piazza recenti abbiano certamente riguardato le tematiche salariali e del costo della vita ma abbiano toccato anche se non forse di più questioni proprie del corretto funzionamento di una economia di mercato quali la trasparenza e il rispetto delle regole. [FIG. 5]

Sia chiaro, molta strada rimane ancora da percorrere e anzi la possibilità di ripercorrerla all'indietro non va mai sottovalutata. In particolare, restano ancora irrisolti nodi di carattere strutturale preesistenti

rispetto agli anni della crisi. La dinamica della produttività totale dei fattori, per fare il primo e forse più rilevante esempio, è stata anche più brillante di quella prevalente nell'Eurozona ma non tanto da ridurre la considerevole distanza ancora presente sotto questo aspetto fra la Grecia e l'Eurozona. Non può quindi stupire il disavanzo nei conti correnti con l'estero presente oggi come ieri: nonostante siano visibili i progressi in alcune aree (e valga per tutti l'esempio di alcuni prodotti agricoli di qualità) la Grecia è ancora lontana dall'aver colmato il *gap* di competitività che la caratterizza da tempo. Un *gap* in parte connesso alla ancora limitata diversificazione settoriale dell'economia ellenica.

Al tempo stesso, è proprio sotto questi profili che cominciano a intravedersi segnali positivi che testimoniano di un ritrovato ambiente favorevole all'attività di impresa e alla crescita. La quota degli investimenti privati sul totale, vicina al 90% negli anni precedenti la crisi e sprofondata fino al 70% circa nel 2017, è ritornata ai suoi valori di lungo periodo. Il comparto high-tech, sostanzialmente inesistente prima della pandemia, occupa oggi l'1-1,5% del prodotto interno lordo e, sostenuto dal supporto pubblico e dai fondi di *venture capital* internazionali, si prevede che tocchi il 5% del prodotto entro il decennio in corso. A monte di questi sviluppi, una ritrovata vena imprenditoriale: fra il 2020 e il 2024 il numero di nuove iniziative imprenditoriali è cresciuto del 30% circa in complesso e di un ammontare anche superiore nei comparti diversi dai servizi pubblici e dall'agricoltura. Ultima, ma non meno importante, l'inversione di tendenza nei flussi migratori registrata a partire dal 2023 e, di conseguenza, il rientro di

**LA SFIDA NON  
ERA SOLO  
ECONOMICA,  
MA ANCHE  
IDENTITARIA.  
PER LA  
GRECIA E PER  
L'EUROPA.**

competenze e capacità che avevano lasciato il paese. La distruzione creatrice può essere contagiosa.

Volendo sintetizzare due sono le indicazioni principali che è possibile trarre dal percorso difficile e accidentato seguito dall'economia greca negli ultimi lustri. Primo, gli squilibri macroeconomici – soprattutto se profondi e protratti nel tempo – vanno se possibile prevenuti e quando ciò non sia possibile vanno affrontati e corretti in tempi brevi. Rinviarne la correzione e immaginare che siano aggirabili in qualche modo non fa altro che renderne più difficile e dolorosa la soluzione, in particolare per i segmenti più deboli della società.

Ancor peggio è, forse, considerare il *default* come una modalità di correzione degli squilibri macroeconomici. Una eventualità tutt'altro che rara nel caso greco. Nei quasi due secoli che separano la dichiarazione di indipendenza di Epidauro dalla crisi finanziaria del 2008, la Grecia ha reso nota la propria impossibilità di onorare gli impegni nel 1826, nel 1843, nel 1860, nel 1893 e poi di nuovo nel 1932 rimanendo esclusa dai mercati finanziari per oltre un anno su due nel corso della sua vita indipendente, con tutte le conseguenze del caso. Sotto questo profilo, le posizioni assunte da parte della classe politica greca nella prima metà del 2015, lungi dall'essere innovative, non hanno fatto che reiterare pulsioni già ripetutamente sperimentate con risultati che la storia ha già condannato. Quanto accaduto dopo il 2008 è di conseguenza una novità significativa: pur se grazie a tre piani di salvataggio (sfiorando il *default*) e con enormi difficoltà la Grecia è uscita in piedi e con le sue forze da una crisi del debito sovrano di prima grandezza e dalla conseguente ristrutturazione del

sistema finanziario. E questo ci porta alla seconda indicazione che è possibile trarre dalle recenti vicende greche.

Per affrontare e superare squilibri macroeconomici di qualche rilevanza non basta una più o meno corretta ricetta di politica economica o un accorto mix di politiche economiche di riforme strutturali. È necessario che tempi e modi del loro superamento entrino a far parte del patrimonio culturale di una parte significativa del paese. Il punto è, in altre parole, quello sollevato in termini erronei dall'ex primo ministro greco George Papandreu (cui va, peraltro, il merito di aver fatto chiarezza sul reale stato dei conti pubblici greci del tempo): «l'Europa non comprese la natura profonda e sistemica della crisi, convinta che il consolidamento fiscale sarebbe bastato a ristabilire la fiducia». Ma c'è nulla di più profondo e sistemico dell'atteggiamento nei confronti della finanza pubblica di un paese che dalla sua indipendenza e prima del 2008 aveva fatto *default* ben cinque volte nella sua storia? C'è nulla di più profondo e sistemico del ricorso a ricorrenti *default*, della riluttanza a comprendere che non c'è autonomia senza rispetto della parola data, e non c'è indipendenza senza finanze pubbliche in ordine? Gli applausi con cui il pubblico – greco, si noti – ha voluto accompagnare le parole di Angela Merkel in occasione di una sua recente visita in Grecia sono forse il sintomo più importante di quanto la Grecia abbia compreso che la sfida che aveva davanti era, certo, economica e finanziaria ma anche, se non soprattutto, un momento di costruzione della propria identità. E, contemporaneamente, della identità europea.

A conferma di quanto appena detto, si esamini con attenzione la performance comparata dei quattro paesi della periferia meridionale dell'Eurozona. In termini di prodotto interno lordo pro capite, Spagna e Portogallo erano già ritornati prima della pandemia ai livelli sperimentati prima della crisi finanziaria. Tanto nel caso italiano quanto nel caso greco nell'intervallo temporale fra il 2008 e il 2019 si è registrato, invece, un allontanamento dai valori osservati nell'Eurozona più (nel caso italiano) o meno (nel caso greco) marcato. L'Italia dovrebbe essere tornata ai valori precrisi nel 2024. La Grecia si augura di poterlo fare nei prossimi anni. Inoltre, Spagna e Portogallo hanno chiesto il supporto dell'Unione (la prima) e della trojka (il secondo) rispettivamente nel 2011 e nel 2012, uscendone nel 2014 e nel 2013. Il terzo piano di salvataggio della Grecia è datato 2015. L'Italia si è sempre rifiutata di averne uno. La conclusione è immediata: venire rapidamente a patti con la realtà ha consentito a Spagna e Portogallo di invertire la rotta rapidamente e recuperare il terreno perduto. Farlo con riluttanza ha protratto oltre il dovuto le sofferenze della Grecia. Non farlo affatto, almeno fino a tre anni fa, ha impedito all'Italia di riprendere il cammino della stabilità e della crescita.

Detto in altri termini, è probabile che le configurazioni macroeconomiche dei quattro paesi della periferia meridionale dell'Unione Europea non fossero, in misura diversa, pienamente compatibili con l'adesione alla moneta unica e comunque fossero caratterizzate – anche qui in misura diversa – da squilibri non sostenibili nel medio periodo. I pro-

grammi di aggiustamento – tutt’altro che indenni da critiche – hanno contribuito in misura determinante a contenere quegli squilibri e a ripristinare una qualche compatibilità economica nelle macroeconomie che vi hanno fatto ricorso. Laddove, come in Italia, l’ipotesi di un programma di aggiustamento è stata rifiutata senza eccezioni e comunque non si è voluto – per i motivi più diversi e, per la verità e per alcuni versi, fino al 2022 – accedere all’idea di un insieme di interventi condiviso e di lungo termine, optando spesso *obtorto collo* per interventi a carattere per lo più emergenziale e privi di una logica complessiva, il ritorno a un qualche equilibrio macroeconomico è stato molto più lento e con ogni probabilità socialmente più costoso.

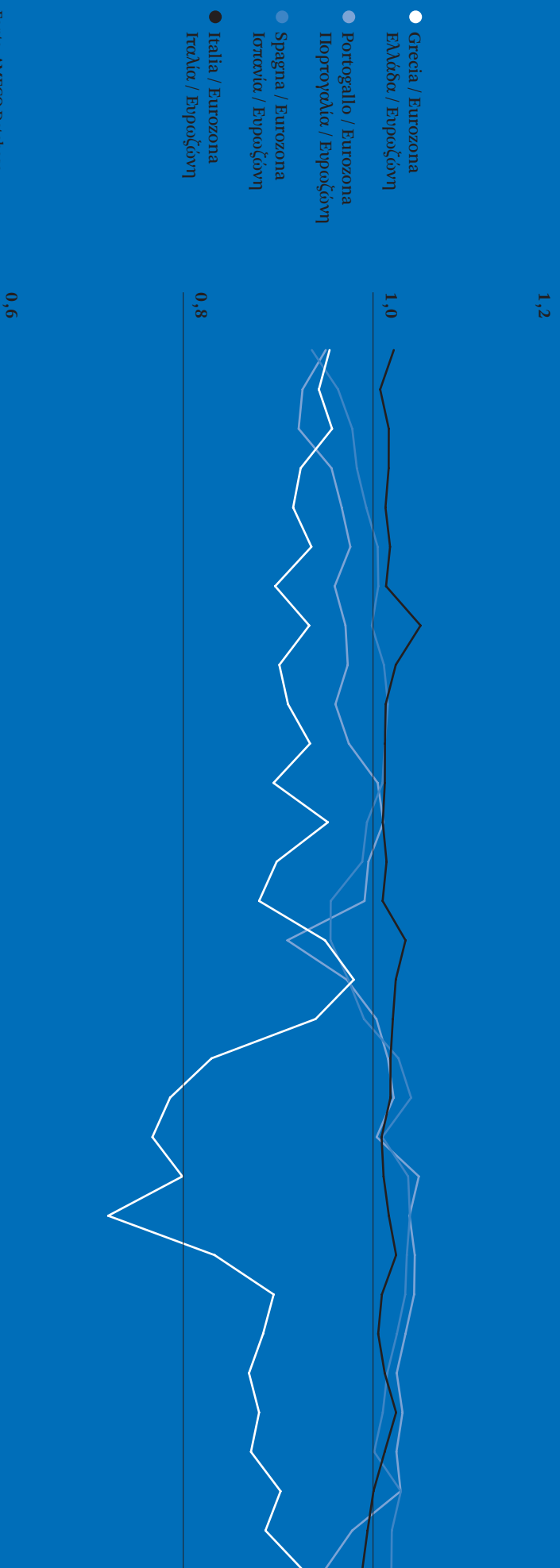
Milano, 7 novembre 2025

**VENIRE  
RAPIDAMENTE  
A PATTI CON  
LA REALTÀ  
ACCELERA LA  
RIPRESA.**

Fig. 5  
εικόνα 5

## QUOTA DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI PRIVATI

ΜΕΡΙΑΙΟ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ  
ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΩΝ ΠΛΗΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ



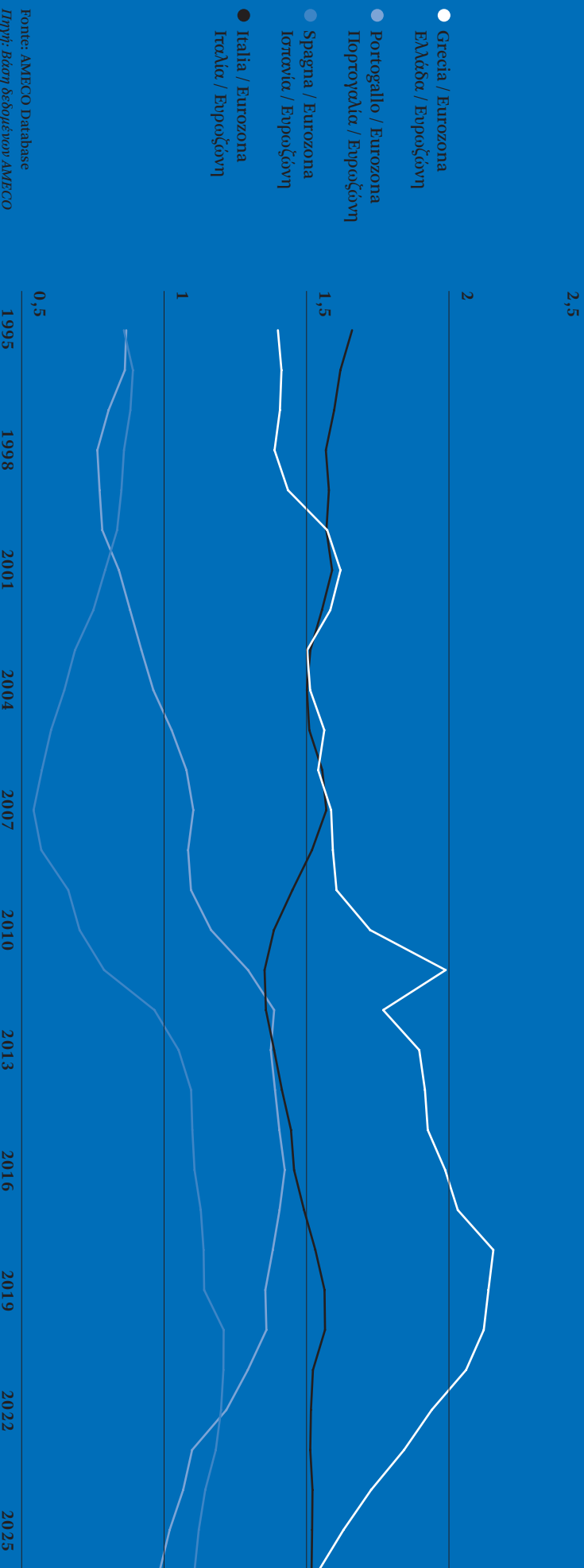
Fonte: AMECO Database

Πηγή: Βάση δεδομένων AMECO

Fig. 4  
Εικόνα 4

# DEBITO PUBBLICO / PIL

ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ / ΑΕΠ



Fonte: AMECO Database  
Πηγή: Βαση δεδομένων AMECO

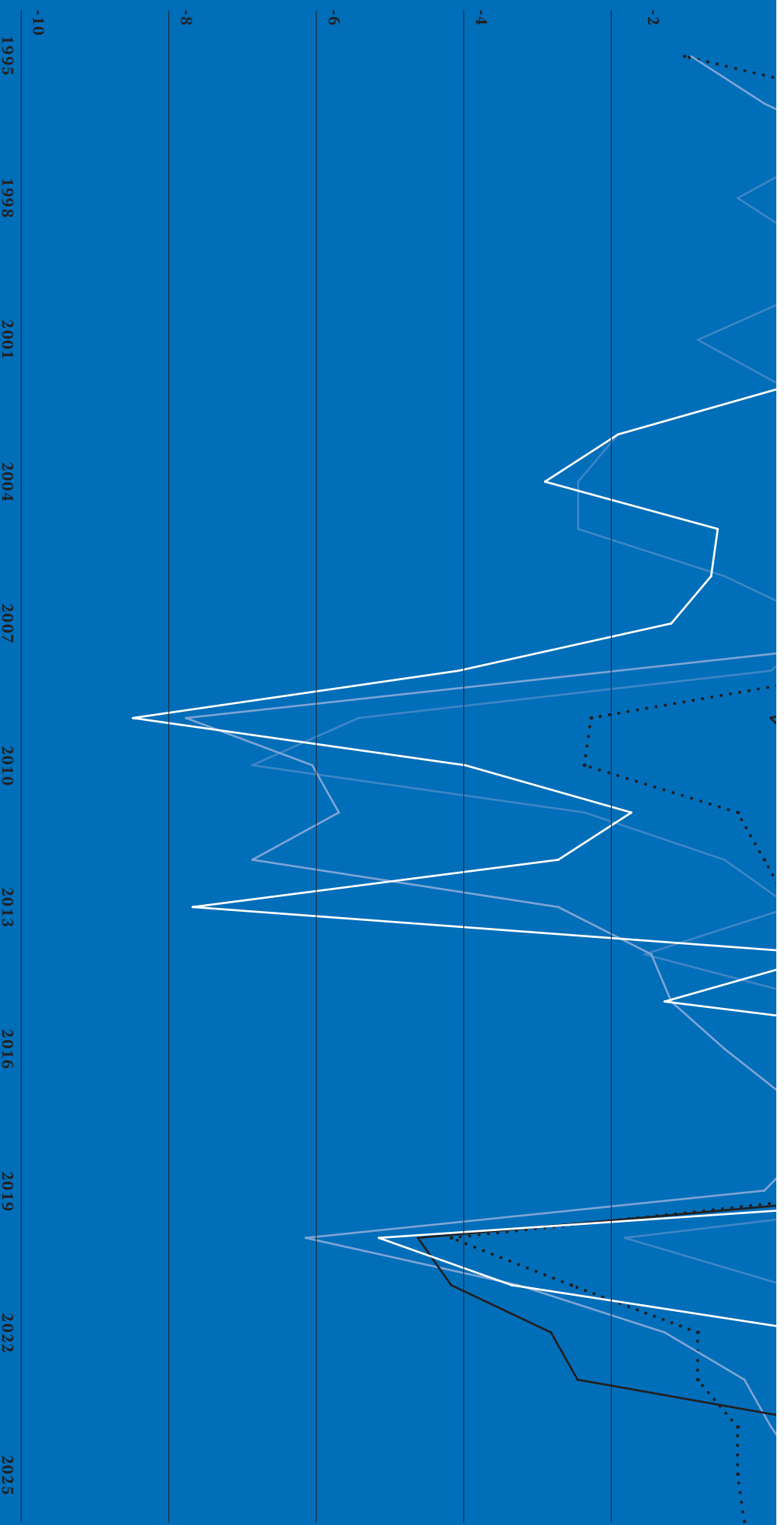


Fig. 3  
ΕΙΚΩΝΑ 3

## AVANZO PRIMARIO / PIL

ΚΑΤΑ ΚΕΦΑΛΗΝ ΑΕΠ

Fonte: AMECO Database  
Πηγή: Βάση δεδομένων AMECO

- Grecia Ελλάδα
- Portogallo Πορτογαλία
- Spagna Ισπανία
- Italia Ιταλία
- ⋄ Eurozona Ευρωζώνη

8

6

4

2

0

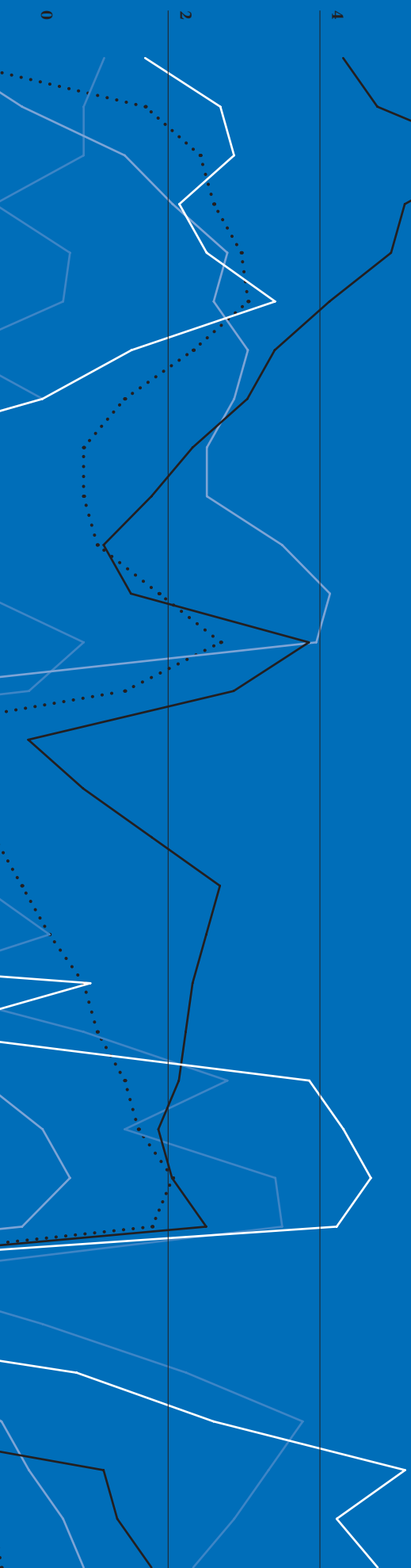
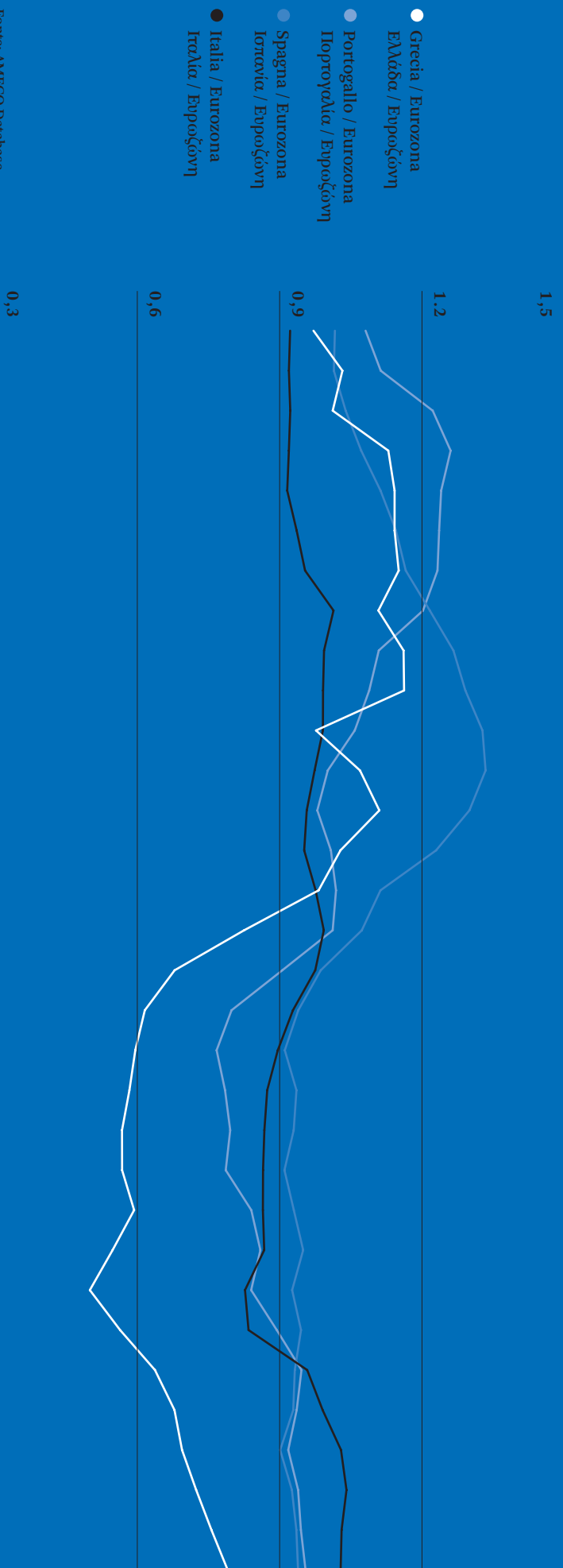


Fig. 2  
εικόνα 2

## INVESTIMENTI FISSI LORDI / PIL

ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟΣ ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΠΑΓΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ / ΑΕΠ

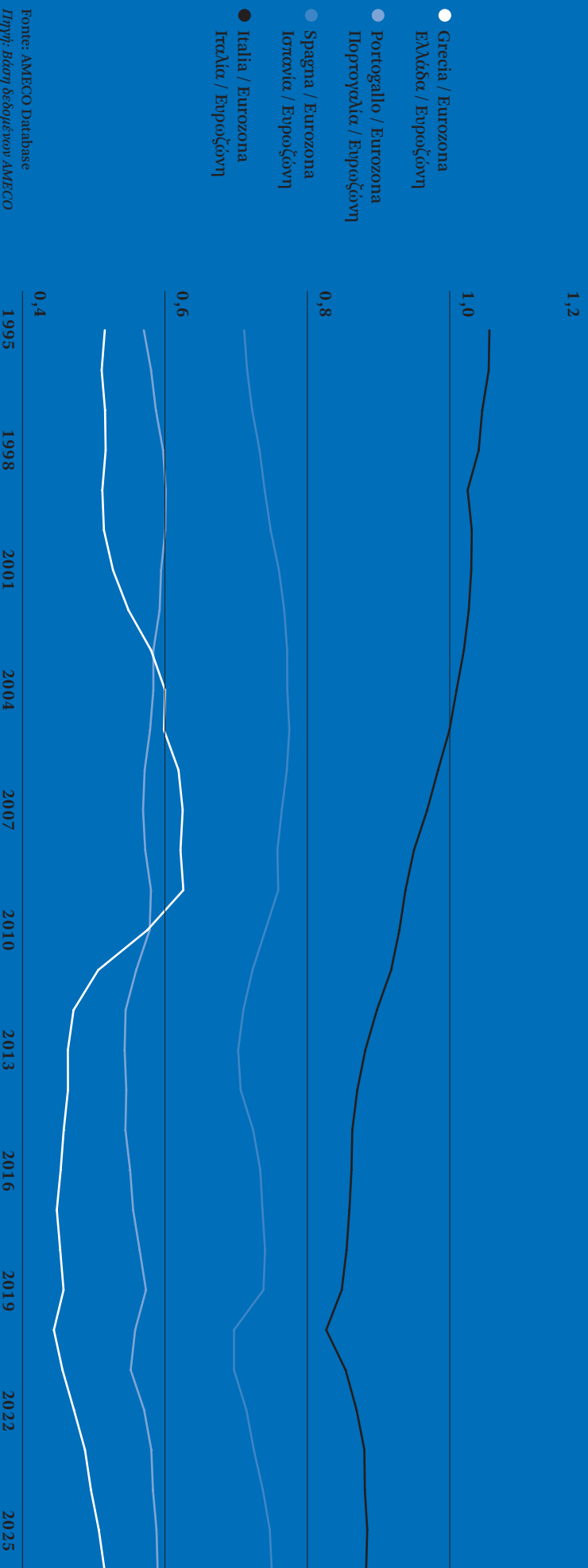


Fonte: AMECO Database  
Πηγή: Βάση δεδομένων AMECO

Fig. 1  
Εικόνα 1

# PIL PRO CAPITE

ΚΑΤΆ ΚΕΦΑΛΉΝ ΑΕΠ



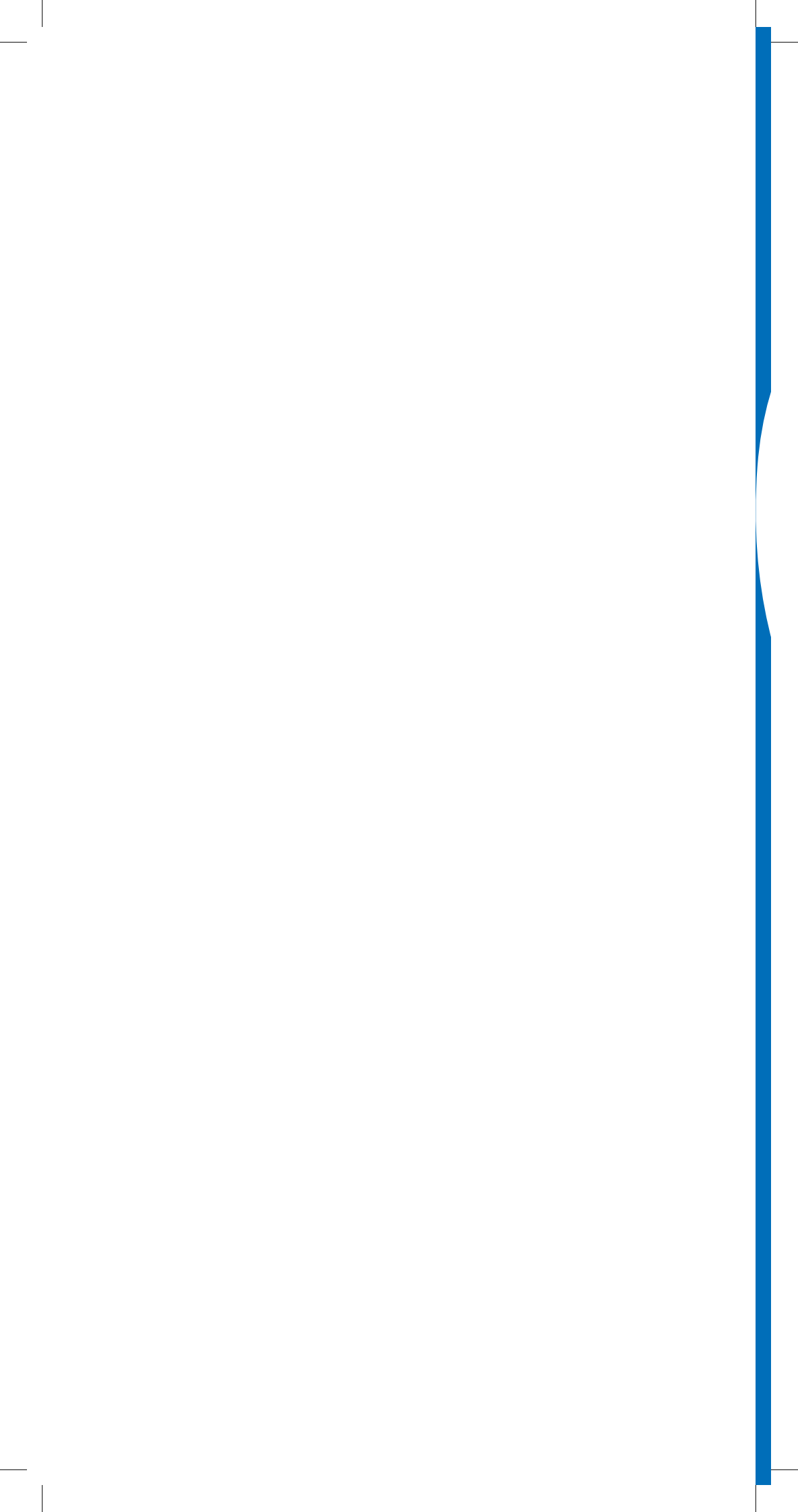
Fonte: AMECO Database

Πηγή: Βαση Δεδομενων AMECO

PREMIO  
BRUNO LEONI  
2025

ΕΛΛΑΔΑ  
ΔΕΚΑΠΕΝΤΕ  
ΧΡΟΝΙΑ ΜΕΤΑ

ΝΙΚΟΛΑ  
ΡΟΣΙ



ΝΙΚΟΛΑ ΡΟΣΙ

ΕΛΛΑΔΑ  
ΔΕΚΑΠΕΝΤΕ ΧΡΟΝΙΑ ΜΕΤΑ

Συντάχθηκε με την ευκαιρία της απονομής του Βραβείου Bruno Leoní 2025 στην Ελλάδα, μέσω του Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδας, Γιάννη Στουρνάρα.

Ο συγγραφέας είναι οικονομολόγος, μέλος του διοικητικού συμβουλίου του Ινστιτούτου Bruno Leoní και πολίτης Ιταλίας και Ελλάδας. Αυτές οι σελίδες έχουν αξιοποιήσει τα πολλά χρήσιμα σχόλια και τις έγκαιρες παρατηρήσεις που έκαναν ο Γιώργος Τάβλας και το Τμήμα Οικονομικής Έρευνας και Ανάλυσης της Τράπεζας της Ελλάδος, στους οποίους ο συγγραφέας είναι ευγνώμων, αν και παραμένει αποκλειστικά υπεύθυνος για την παρούσα εργασία.

## ΜΙΑ ΔΡΑΜΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η ένταση των γεγονότων που έχει υποστεί η ελληνική οικονομία τις τελευταίες δύο δεκαετίες μπορεί να εκτιμηθεί μόνο τοποθετώντας τα σε ιστορική προοπτική. Μεταξύ 2007 και 2013 - η πιο δύσκολη περίοδος για την Ελλάδα τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια - το κατά κεφαλήν ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ελλάδας μειώθηκε κατά 26%. Αυτό είναι ελαφρώς λιγότερο από το μισό της μείωσης που καταγράφηκε μεταξύ 1939 και 1945, κατά τη διάρκεια του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, αλλά τρεις φορές η μείωση που καταγράφηκε μεταξύ 1929 και 1931, κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. Η Ελλάδα βίωσε περίπου την ίδια πίεση μεταξύ 1915 και 1917, κατά την κορύφωση του Μεγάλου Πολέμου. Είναι περίπου η ίδια με αυτήν που βίωσαν οι Ηνωμένες Πολιτείες μεταξύ 1929 και 1933. Δεν φαίνεται λοιπόν να υπάρχει αμφιβολία ότι επρόκειτο για μια κρίση σημαντικών διαστάσεων - «δραματική», όπως αναγνώρισε η Άνγκελα Μέρκελ.

Σε αντίθεση με άλλα ιστορικά γεγονότα, δεν είναι εύκολο να αποδώσουμε την ελληνική κρίση αποκλειστικά στα υπερεθνικά γεγονότα που συνέβησαν από το 2008 ή στις υποκείμενες αδυναμίες που σίγουρα υπήρχαν στην αρχιτεκτονική της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης εκείνη την εποχή. Κατά τη διετία 2008-2009, ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο κατά κεφαλήν ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ελλάδας δεν διέφερε -μάλιστα, ήταν ελαφρώς χαμηλότερος- από αυτόν που παρατηρήθηκε σε άλλες χώρες στη νότια περιφέρεια της Ευρωζώνης και στην ίδια την Ευρωζώνη. Μόνο από το τέλος του 2009 (συμπίπτοντας με τις αποκαλύψεις για την πραγματική κατάσταση των

δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας) τα πράγματα πήραν μια ριζικά διαφορετική τροπή. Μεταξύ 2010 και 2014, η κατάρρευση του κατά κεφαλήν ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ελλάδας ήταν 25%: πέντε φορές μεγαλύτερη από αυτήν που καταγράφηκε σε άλλες χώρες στη νότια περιφέρεια της Ευρωζώνης και περισσότερο από δέκα φορές μεγαλύτερη από αυτήν που παρατηρήθηκε στην Ευρωζώνη στο σύνολό της. Είναι σίγουρα αλήθεια ότι εφαρμόστηκαν δύο σχέδια διάσωσης μεταξύ 2010 και 2014 (το 2010 και το 2012), αλλά είναι εξίσου αλήθεια ότι και στις δύο περιπτώσεις συνάντησαν αυξανόμενη αντίσταση τόσο από την πολιτική τάξη όσο και από το ελληνικό κοινό. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η κρίση προήλθε από προϋπάρχουσες και βαθιές εθνικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες δεν είχαν αντιμετωπιστεί πριν από την ένταξη στο ενιαίο νόμισμα και, σε κάθε περίπτωση, σίγουρα δεν μπορούσαν να επιλυθούν με τεχνάσματα ή πράξεις λογιστικής εξισορρόπησης.

Είναι σημαντικό να μην αρνηθούμε ότι επρόκειτο για ανισορροπίες που έθεσαν σε κίνδυνο και μεγάλα (και απερίσκεπτα) ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα (ιδίως γαλλικά και γερμανικά) και, κατά συνέπεια, το ζήτημα της κατανομής του βάρους της προσαρμογής δεν ήταν δευτερεύον. Αλλά δεν υπήρχε καμία αμφιβολία ότι η προσαρμογή ήταν απαραίτητη. Η απόρριψη της προτεινόμενης παράτασης του δεύτερου σχεδίου διάσωσης στο δημοψήφισμα του Ιουλίου 2015, η επακόλουθη αποκλήρυξη των αποτελεσμάτων του από την εν ενεργεία κυβέρνηση και, τέλος, η υπογραφή του αμφιλεγόμενου τρίτου σχεδίου διάσωσης, που χρηματοδοτήθηκε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, δεν ήταν τίποτα περισσότερο από

μια αναγκαστική αναγνώριση της αναπόφευκτης μιας μακροοικονομικής επανεξισορρόπησης που ήταν πλέον ακόμη πιο δαπανηρή -και λόγω των επιδεινούμενων συνθηκών του χρηματοπιστωτικού συστήματος- όσο περισσότερο είχε αναβληθεί, αν όχι αγνοηθεί και απορριφθεί εντελώς στο παρελθόν. Ωστόσο, αυτή η αναγνώριση απέχει πολύ από το να μεταφραστεί σε πλήρη αναγνώριση των αξιών της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της δημοσιονομικής πειθαρχίας, όπως υποδηλώνει η επίμονη ύπαρξη οικονομικών δυσκολιών καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2018 και η επίμονη ύπαρξη διαδηλώσεων σε όλη τη διάρκεια του 2019. Δεν είναι τυχαίο ότι το πραγματικό κατά κεφαλήν ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ελλάδας (σε σχέση με το αντίστοιχο μέγεθος της Ευρωζώνης στο σύνολό της) κατέγραψε συνεχή μείωση καθ' όλη τη διάρκεια του 2018 και μόνο ένα πολύ δειλό σημάδι ανάκαμψης το 2019, πριν από την απότομη συρρίκνωση που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας (η οποία έφερε την Ελλάδα πίσω στα χαμηλά που καταγράφηκαν το 2017). [ΕΙΚΟΝΑ 1]

Μετά την πανδημία, η ανάκαμψη έχει γίνει ολοένα και πιο ορατή και σαφής. Κατά την πενταετία 2021-2025, η Ελλάδα έχει ανακάμψει —σε όρους ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος κατά κεφαλήν— κατά έξι ολόκληρες ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Σχεδόν επτά αν λάβουμε υπόψη τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2026 ως σωστές. Αυτό το αποτέλεσμα είναι σημαντικά υψηλότερο από αυτά που καταγράφηκαν την ίδια περίοδο σε άλλες χώρες στη νότια περιφέρεια της Ευρωζώνης. Η Ελλάδα εξακολουθεί να βρίσκεται

**ΜΕΤΑΞΥ 2007  
ΚΑΙ 2013 ΤΟ  
ΚΑΤΑ ΚΕΦΑΛΗΝ  
ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ  
ΕΓΧΩΡΙΟ  
ΠΡΟΙΟΝΤΗΣ  
ΕΛΛΑΔΑΣ  
ΜΕΙΩΘΗΚΕ  
ΚΑΤΑ 26%.**

δέκα ποσοστιαίες μονάδες πίσω από τα επίπεδα προ κρίσης, αλλά με αυτόν τον ρυθμό, ο στόχος φαίνεται όχι μόνο εφικτός αλλά και σχετικά όχι μακριά.

#### ΜΙΑ ΑΠΑΡΑΙΤΗΤΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Έχουν ειπωθεί και γραφτεί πολύ περισσότερα για τη βία της μακροοικονομικής προσαρμογής της Ελλάδας παρά για την αναγκαιότητά της, παρά το γεγονός ότι οι δύο συνδέονται στενά. Ωστόσο, είναι αναμφισβήτητο ότι ήταν μια προσαρμογή σπάνιας έντασης, προορισμένη να αφήσει ορατά ίχνη στον ιστό της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας. Οι ακαθάριστοι μισθοί των Ελλήνων εργαζομένων (συμπεριλαμβανομένων των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης), οι οποίοι είχαν φτάσει περίπου το 70% του αντίστοιχου επιπέδου της Ευρωζώνης, μειώθηκαν κάτω από το 50% αυτού του επιπέδου γύρω από την περίοδο της πανδημικής έκτακτης ανάγκης και μόνο έκτοτε έχουν δείξει σημάδια σταθεροποίησης (αν και όχι ακόμη πραγματικής ανάκαμψης). Αυτή η εξέλιξη, πρέπει να σημειωθεί, είναι παράλληλη με αυτή του ποσοστού ανεργίας, το οποίο, από πρακτικά ίσο με το επίπεδο της Ευρωζώνης κατά την εποχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ήταν περίπου δύομισι φορές μεγαλύτερο από αυτό το επίπεδο κατά την εποχή της πανδημικής έκτακτης ανάγκης, μόνο και μόνο για να μειωθεί σημαντικά τα τελευταία πέντε χρόνια και τώρα ανέρχεται σε περίπου 1,4 φορές το επίπεδο της Ευρωζώνης. Σε αυτό το πλαίσιο, η εξαιρετικά σημαντική αύξηση των επιπέδων απόλυτης φτώχειας και ανισότητας έως το 2016 δεν μπορεί να αποτελεί έκπληξη. Η αύξηση των φαινομένων κοινωνικής δυσπραγίας που προκύπτει από μια καθημερινή ζωή

που για πολλούς εξακολουθεί να είναι ασυνήθιστη δυσπραγία.

Πόσο από αυτό οφειλόταν και εξακολουθεί να οφείλεται στον σχεδιασμό των σχεδίων διάσωσης; Ίσως όχι και τόσο μικρό: το γεγονός ότι τα προγράμματα διάσωσης - λίγο πολύ συνειδητά - παρουσίαζαν σημαντικές ελλείψεις και προφανείς στρεβλώσεις, ή ακόμη και μη ρεαλιστικούς στόχους, είναι, στην πραγματικότητα, δύσκολο να αμφισβητηθεί (εκτός από το ότι επιβεβαιώνει το μέγεθος της πρόκλησης που αντιμετώπιζε η Νομισματική Ένωση εκείνη την εποχή και, γενικότερα, τους περιορισμούς της γνώσης των γραφειοκρατικών οργάνων και την εκτεταμένη έκταση των συγκρούσεων συμφερόντων). Αλλά είναι σημαντικό να μην ξεχνάμε το ουσιώδες σημείο: η ένταση της ελληνικής μακροοικονομικής προσαρμογής ήταν, πρώτα και κύρια, συνέπεια της κραυγαλέας έκτασης των μακροοικονομικών ανισορροπιών που υπήρχαν την εποχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης (ένας βαθμός που από μόνος του δυσκόλευε την εφαρμογή παρεμβάσεων που δεν μεταφράστηκαν σε αυξημένα έσοδα ή μειωμένες δαπάνες και πολιτικές συμπίεσης μισθών που αποσκοπούσαν στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας του συστήματος). Δεύτερον, το μήνυμα που περιείχαν τα σχέδια διάσωσης αρχικά έγινε δεκτό με δισταγμό από την ελληνική πολιτική τάξη και κοινωνία (και -πρέπει να αναγνωριστεί- δεν αντιμετωπίστηκε πάντα επαρκώς από τους ομολόγους τους). [ΕΙΚΟΝΑ 2]

Την εποχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και της κρίσης δημόσιου χρέους του 2010, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες της ελληνικής

οικονομίας (είτε εμφανείς είτε συγκαλυμμένες) ήταν —αξίζει να επαναληφθεί— σαφείς και απαιτούσαν διαδικασίες προσαρμογής που ήταν ακόμη πιο επώδυνες όσο περισσότερο καθυστερούσαν. Στη ρίζα της ελληνικής κρίσης βρίσκεται μια επανάληψη γνωστών γεγονότων στην ιστορία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων: μια παρατεταμένη περίοδος υπερεπενδύσεων, που στηριζόταν σε ευνοϊκές συνθήκες μετά την εισαγωγή του ευρώ, υποστηριζόμενη από άφθονη προσφορά πιστώσεων, όχι μόνο εγχώριων, σε συνδυασμό με μια περίοδο μειωμένης πειθαρχίας στη διαχείριση των δημόσιων οικονομικών, παρουσία μακροχρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών.

Για να είμαστε σαφείς: κατά την περίοδο πριν από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ο λόγος των ακαθάριστων πάγιων επενδύσεων προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν στην Ελλάδα ήταν – και ήταν για περίπου μια δεκαετία – ίσος με το 120% του αντίστοιχου λόγου που παρατηρήθηκε σε επίπεδο Ευρωζώνης. Αυτό ίσχυε ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό τομέα. Δεν προκαλεί επομένως έκπληξη το γεγονός ότι ο ίδιος λόγος μειώθηκε κατακόρυφα (ιδιαίτερα στον τομέα των κατοικιών) τη δεκαετία που ακολούθησε την κρίση σε περίπου 60% της αξίας της Ευρωζώνης, και ότι μόνο τα τελευταία πέντε χρόνια έχει δείξει σημάδια απότομης ανάκαμψης, φτάνοντας σχεδόν το 80%. [ΕΙΚΟΝΑ 3]

Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, κατά τη δεκαετία που προηγήθηκε της χρηματοπιστωτικής κρίσης, τα ελληνικά δημόσια ελλείμματα δεν είχαν τηρήσει ούτε μία φορά το όριο του 3%, κυμαινόμενα κατά μέσο όρο μεταξύ 6% και 7%, συμβάλλοντας στη

διατήρηση του δημόσιου χρέους σημαντικά πάνω από το 100% του ΑΕΠ. Αυτό σήμαινε ότι χάθηκε το «μέρισμα του ευρώ» και μαζί με αυτό η ικανότητα της Ελλάδας να αντιμετωπίσει την επικείμενη χρηματοπιστωτική κρίση με μεγαλύτερη δύναμη (ή μικρότερη αδυναμία). [ΕΙΚΟΝΑ 4]

#### ΤΟ ΣΗΜΕΙΟ ΚΑΜΠΗΣ ΕΙΝΑΙ ΠΡΟΦΑΝΕΣ

Η ελληνική κρίση είναι επομένως πρωτίστως αποτέλεσμα απερίσκεπτων δημοσιονομικών πολιτικών μετά την είσοδο στο ευρώ, και της απροθυμίας, αν όχι της απόλυτης αποστροφής, να αναγνωριστεί η πραγματικότητα. Οι συνέπειες είναι αναπόφευκτες: πρώτα και κύρια, ο αποκλεισμός της χώρας από τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το 2010 και η συγκεκριμένη προοπτική εξόδου από την ευρωζώνη το 2015 —η οποία αποφεύχθηκε την τελευταία στιγμή. Θα ήταν απαραίτητο να περιμένουμε μέχρι το 2016 για να καταγραφεί το πρώτο σημαντικό πρωτογενές πλεόνασμα και, κατά συνέπεια, η πρώτη απτή αντιστροφή της τάσης στη διαχείριση των δημόσιων οικονομικών, αν και δεν ήταν αρκετή για να προκαλέσει μια πτωτική τάση στον λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ (η οποία θα συνέβαινε μόνο από το 2021, δεδομένων των σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων). Και, δεδομένης της καθαρά συμβολικής φύσης των εκδόσεων το 2014 και το 2017, θα πρέπει να περιμένουμε μέχρι το 2020 για να δούμε την Ελλάδα να επιστρέφει στις αγορές μέσω της έκδοσης δεκαετών κρατικών ομολόγων. Το *spread* έναντι των γερμανικών κρατικών ομολόγων, το οποίο είχε φτάσει και ξεπεράσει τις 3.000 μονάδες βάσης κατά την κορύφωση της κρίσης, θα πέσει κάτω από

**Η ΜΕΤΑΤΟΠΙΣΗ  
ΤΟΥ ΡΥΘΜΟΥ  
ΤΗΣ  
ΕΛΛΗΝΙΚΗΣΟΙ-  
ΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΕΙΝΑΙ  
ΕΜΦΑΝΗΣ.**

τις 200 μονάδες βάσης και θα ξεκινήσει μια πρωτική τάση, φτάνοντας στο τρέχον επίπεδο των περίπου 70 μονάδων βάσης. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, κατακλυσμένο από την κρίση και το βάρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, θα αναδιαρθρωθεί και θα ανακεφαλαιοποιηθεί, ανοίγοντας τις πόρτες σε ξένους επενδυτές. Μετά από χρόνια υποβαθμίσεων, οι οίκοι αξιολόγησης θα λάβουν υπόψη τις πιο πρόσφατες εξελίξεις και θα αναθεωρήσουν θετικά τις αξιολογήσεις τους. Η Ελλάδα θα επιστρέψει σε επενδυτική βαθμίδα το 2023.

Αλλά η αναμονή κοστίζει ακριβά: έχει εκτιμηθεί ότι η διαπραγματευτική θέση που έλαβε η Ελλάδα μόνο στο τρίτο πακέτο διάσωσης μεταξύ τέλους του 2014 και πρώτου εξαμήνου του 2015 κόστισε στη χώρα 85 δισεκατομμύρια ευρώ. Για αναφορά: το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ελλάδας για το οικονομικό έτος 2015 ήταν λίγο πάνω από 175 δισεκατομμύρια ευρώ.

Εν ολίγοις, η μετατόπιση του ρυθμού της ελληνικής οικονομίας είναι εμφανής. Σαφώς ορατή από τους μήνες αμέσως μετά την πανδημία, είναι πλέον εμφανής στους αριθμούς πριν καν αντικατοπτριστεί στην κοινή γνώμη. Πρόκειται για μια μετατόπιση του ρυθμού της οποίας τα συστατικά είναι, μετά από κάποιο χρονικό διάστημα, αρκετά εμφανή. Στο βαθμό που έχουν προκαλέσει μια αναπροσαρμογή των μακροοικονομικών θεμελιωδών μεγεθών, τα σχέδια διάσωσης και οι επακόλουθες πολιτικές «λιτότητας» έχουν συμβάλει σημαντικά στην επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε τροχιά και στην αύξηση της ανθεκτικότητάς της. Οι μεταρρυθμίσεις που τα συνόδευσαν - από τον περιορισμό των γραφειοκρατικών βαρών έως την αναμόρφωση της λειτουργίας της αγοράς εργασίας, από την

προώθηση δραστηριοτήτων έρευνας και καινοτομίας έως τις ιδιωτικοποιήσεις, από τη μεταρρύθμιση της νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας έως την ευρεία διάδοση της ψηφιοποίησης στη δημόσια διοίκηση έως τη μεταρρύθμιση του φορολογικού και ασφαλιστικού συστήματος - ήταν εξίσου κρίσιμες για τον σκοπό αυτό και συνόδευσαν αυτό που ήταν ίσως η πιο σημαντική αλλαγή από το 2019. Μια πολιτισμική μετατόπιση που οδήγησε πολλούς Έλληνες όχι μόνο να αναγνωρίσουν αυτό που ήταν τότε προφανές σε όλους - το αναλόφευκτο της προσαρμογής - αλλά και να μοιραστούν τα υποκείμενα κίνητρά της και να εξετάσουν προσεκτικά τις ευκαιρίες που προκύπτουν.

Σαφώς, ο ρόλος του προγράμματος *Next Generation EU* και του αντίστοιχου Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας δεν μπορεί να υποτιμηθεί, αλλά, για όση αξία έχουν οι δημοσκοπήσεις, είναι σημαντικό ότι, σύμφωνα με το Ευρωβαρόμετρο, η Ευρωπαϊκή Ένωση απολαμβάνει πλέον την εμπιστοσύνη περίπου 40 Ελλήνων στους 100, σε σύγκριση με όχι περισσότερους από 20 εγγεγραμμένους, κατά μέσο όρο, μεταξύ 2012 και 2017. Ίσως ακόμη πιο ενδιαφέρον είναι να σημειωθεί ότι οι πρόσφατες διαδηλώσεις στους δρόμους σίγουρα αφορούσαν ζητήματα μισθών και κόστους ζωής, αλλά άγγιξαν επίσης, αν όχι περισσότερο, ζητήματα που αφορούν ειδικά την ορθή λειτουργία μιας οικονομίας της αγοράς, όπως η διαφάνεια και η συμμόρφωση με τους κανόνες.

[ΕΙΚΟΝΑ 5]

Ας είμαστε σαφείς, υπάρχει ακόμη πολύς δρόμος μπροστά μας, και μάλιστα η πιθανότητα να ακολουθήσουμε ξανά αυτήν την πορεία δεν πρέπει ποτέ να υποτιμάται. Συγκεκριμένα, τα διαρθρωτικά ζητήματα που υπήρχαν πριν από τα χρόνια της κρίσης

**Η ΠΡΟΚΛΗΣΗ  
ΔΕΝ ΗΤΑΝ  
ΜΟΝΟ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ,  
ΑΛΛΑ ΚΑΙ  
ΤΑΥΤΟΤΗΤΑΣ.  
ΓΙΑ ΤΗΝ  
ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΓΙΑ  
ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.**

παραμένουν άλυτα. Η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής (ΣΠΠ), για να πάρουμε το πρώτο και ίσως το πιο σημαντικό παράδειγμα, ήταν ακόμη πιο ισχυρή από ό,τι στην Ευρωζώνη, αλλά όχι αρκετή για να μειώσει το σημαντικό χάσμα που εξακολουθεί να υπάρχει σε αυτό το θέμα μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης. Επομένως, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, όπως ήταν στο παρελθόν, δεν προκαλεί έκπληξη: παρά την ορατή πρόοδο σε ορισμένους τομείς (και το παράδειγμα ορισμένων ποιοτικών γεωργικών προϊόντων είναι ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα), η Ελλάδα απέχει ακόμη πολύ από το να κλείσει το χάσμα ανταγωνιστικότητας που την χαρακτηρίζει εδώ και καιρό. Αυτό το χάσμα συνδέεται εν μέρει με την ακόμη περιορισμένη τομεακή διαφοροποίηση της ελληνικής οικονομίας.

Ταυτόχρονα, ακριβώς σε αυτούς τους τομείς αρχίζουν να διαφαίνονται θετικά σημάδια, που μαρτυρούν ένα ανανεωμένο περιβάλλον ευνοϊκό για την επιχειρηματικότητα και την ανάπτυξη. Το μερίδιο των ιδιωτικών επενδύσεων στο σύνολο των επενδύσεων, που πλησίαζε το 90% τα χρόνια πριν από την κρίση και είχε μειωθεί κατακόρυφα σε περίπου 70% το 2017, έχει επιστρέψει στις μακροπρόθεσμες αξίες του. Ο τομέας υψηλής τεχνολογίας, ουσιαστικά ανύπαρκτος πριν από την πανδημία, αντιπροσωπεύει πλέον το 1-1,5% του ΑΕΠ και, υποστηριζόμενος από δημόσια χρηματοδότηση και διεθνή κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, αναμένεται να φτάσει το 5% του ΑΕΠ εντός της τρέχουσας δεκαετίας. Πίσω από αυτές τις εξελίξεις κρύβεται ένα ανανεωμένο επιχειρηματικό πνεύμα: μεταξύ 2020 και 2024, ο αριθμός των νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων αυξήθηκε κατά περίπου 30% συνολικά και κατά

ακόμη μεγαλύτερο ποσοστό σε τομείς εκτός των δημόσιων υπηρεσιών και της γεωργίας. Τέλος, αλλά εξίσου σημαντικό, η αντιστροφή της τάσης των μεταναστευτικών ροών που καταγράφηκε από το 2023 και, κατά συνέπεια, η επιστροφή δεξιοτήτων και ικανοτήτων που είχαν εγκαταλείψει τη χώρα. Η δημιουργική καταστροφή μπορεί να είναι μεταδοτική.

Συνοψίζοντας, δύο βασικά διδάγματα μπορούν να εξαχθούν από τη δύσκολη και ταραγμένη πορεία που ακολούθησε η ελληνική οικονομία τις τελευταίες δεκαετίες. Πρώτον, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες -ειδικά αν είναι βαθιές και παρατεταμένες- πρέπει να αποτρέπονται, ει δυνατόν, και όταν αυτό δεν είναι δυνατό, πρέπει να αντιμετωπίζονται και να διορθώνονται άμεσα. Η αναβολή της διόρθωσής τους και η υπόθεση ότι μπορούν με κάποιον τρόπο να παρακαμφθούν καθιστά την επίλυσή τους πιο δύσκολη και επώδυνη, ιδίως για τα πιο ευάλωτα τμήματα της κοινωνίας.

Ακόμα χειρότερο, ίσως, είναι να θεωρήσουμε την αθέτηση πληρωμών ως έναν τρόπο διόρθωσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Αυτό δεν είναι καθόλου ασυνήθιστο στην περίπτωση της Ελλάδας. Στους σχεδόν δύο αιώνες μεταξύ της ανακήρυξης της ανεξαρτησίας της Επιδάουρου και της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η Ελλάδα έκανε γνωστή την αδυναμία της να τηρήσει τις δεσμεύσεις της το 1826, το 1843, το 1860, το 1893 και ξανά το 1932, παραμένοντας αποκλεισμένη από τις χρηματοπιστωτικές αγορές για περισσότερο από ένα χρόνο σε δύο κατά τη διάρκεια της ανεξάρτητης ύπαρξής της, με όλες τις συνακόλουθες συνέπειες. Από αυτή την οπτική γωνία, οι θέσεις που υιοθέτησε η ελληνική πολιτική τάξη στο πρώτο εξάμηνο του

2015, κάθε άλλο παρά καινοτόμες, απλώς επανέλαβαν προηγουμένως δοκιμασμένες τάσεις, με αποτελέσματα που η ιστορία έχει ήδη καταδικάσει. Αυτό που συνέβη μετά το 2008 είναι επομένως μια σημαντική εξέλιξη: παρά τα τρία πακέτα διάσωσης (σχεδόν στα πρόθυρα της αθέτησης) και τις τεράστιες δυσκολίες, η Ελλάδα βγήκε μόνη της από μια μεγάλη κρίση δημόσιου χρέους και την επακόλουθη αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού της συστήματος. Και αυτό μας φέρνει στο δεύτερο μάθημα που μπορούμε να αντλήσουμε από τα πρόσφατα ελληνικά γεγονότα.

Η αντιμετώπιση και η υπέρβαση σημαντικών μακροοικονομικών ανισορροπιών απαιτεί κάτι περισσότερο από μια λίγο πολύ σωστή συνταγή οικονομικής πολιτικής ή ένα συνετό μείγμα οικονομικών πολιτικών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ο χρόνος και οι μέθοδοι για την υπέρβασή τους πρέπει να γίνουν μέρος της πολιτιστικής κληρονομιάς ενός σημαντικού τμήματος της χώρας. Το θέμα, με άλλα λόγια, είναι αυτό που έθεσε λανθασμένα ο πρώην πρωθυπουργός της Ελλάδας Γιώργος Παπανδρέου (ο οποίος αξίζει τα εύσημα για τη διευκρίνιση της πραγματικής κατάστασης των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας εκείνη την εποχή): «Η Ευρώπη δεν κατάφερε να κατανοήσει τη βαθιά και συστημική φύση της κρίσης, πεπεισμένη ότι η δημοσιονομική εξυγίανση θα ήταν αρκετή για να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη». Αλλά υπάρχει κάτι πιο βαθύ και συστημικό από τη στάση απέναντι στα δημόσια οικονομικά μιας χώρας που είχε χρεοκοπήσει πέντε φορές στην ιστορία της από την ανεξαρτησία και πριν από το 2008; Υπάρχει κάτι πιο βαθύ και συστημικό από τις επαναλαμβανόμενες χρεοκοπίες, την απροθυμία να κατανοήσει κανείς ότι δεν υπάρχει

αυτονομία χωρίς να τηρεί τον λόγο του και δεν υπάρχει ανεξαρτησία χωρίς εύρυθμα δημόσια οικονομικά; Τα χειροκροτήματα με τα οποία το κοινό -ελληνικό, σημειωτέον- συνόδευσε τα λόγια της Άνγκελα Μέρκελ κατά την πρόσφατη επίσκεψή της στην Ελλάδα είναι ίσως το πιο σημαντικό σημάδι της κατανόησης της Ελλάδας ότι η πρόκληση που αντιμετώπιζε ήταν, φυσικά, οικονομική και χρηματοπιστωτική, αλλά και, αν όχι πάνω απ' όλα, μια στιγμή οικοδόμησης της δικής της ταυτότητας. Και, ταυτόχρονα, της ευρωπαϊκής της ταυτότητας.

### Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ

Για να το επιβεβαιώσουμε αυτό, ας εξετάσουμε προσεκτικά τη συγκριτική απόδοση των τεσσάρων χωρών στη νότια περιφέρεια της Ευρωζώνης. Όσον αφορά το κατά κεφαλήν ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, η Ισπανία και η Πορτογαλία είχαν ήδη επιστρέψει στα επίπεδα που είχαν βιώσει πριν από την πανδημία. Ωστόσο, μεταξύ 2008 και 2019, τόσο η Ιταλία όσο και η Ελλάδα βίωσαν μια λίγο-πολύ έντονη απόκλιση από τις τιμές της Ευρωζώνης (στην περίπτωση της Ιταλίας) ή (στην περίπτωση της Ελλάδας). Η Ιταλία θα έπρεπε να είχε επιστρέψει στα προ κρίσης επίπεδα έως το 2024. Η Ελλάδα ελπίζει να το κάνει τα επόμενα χρόνια. Επιπλέον, η Ισπανία και η Πορτογαλία ζήτησαν υποστήριξη από την Ένωση (η πρώτη) και την Τρόικα (η δεύτερη) το 2011 και το 2012, αντίστοιχα, αποσύροντας την το 2014 και το 2013. Το τρίτο πακέτο διάσωσης της Ελλάδας χρονολογείται από το 2015. Η Ιταλία αρνείται επανειλημμένα ένα. Το συμπέρασμα είναι άμεσο: η γρήγορη προσαρμογή στην πραγματικότητα επέτρεψε στην Ισπανία και την

Πορτογαλία να αντιστρέψουν γρήγορα την πορεία τους και να ανακτήσουν το χαμένο έδαφος. Κάτι τέτοιο παρέτεινε απρόθυμα τα βάσανα της Ελλάδας χωρίς λόγο. Η μη εφαρμογή αυτού του μέτρου, τουλάχιστον μέχρι πριν από τρία χρόνια, εμπόδισε την Ιταλία να επιστρέψει στη σταθερότητα και την ανάπτυξη.

Με άλλα λόγια, είναι πιθανό οι μακροοικονομικές διαμορφώσεις των τεσσάρων χωρών στη νότια περιφέρεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης να μην ήταν, σε διαφορετικό βαθμό, πλήρως συμβατές με την ένταξη στο ενιαίο νόμισμα και, σε κάθε περίπτωση, χαρακτηρίζονταν -και πάλι σε διαφορετικό βαθμό- από ανισορροπίες που δεν ήταν βιώσιμες μεσοπρόθεσμα. Τα προγράμματα προσαρμογής -κάθε άλλο παρά ανέγγιχτα από κριτική- έχουν διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στον περιορισμό αυτών των ανισορροπιών και στην αποκατάσταση κάποιας οικονομικής συμβατότητας στις μακροοικονομίες που τα έχουν καταφύγει. Όπου, όπως στην Ιταλία, η ιδέα ενός προγράμματος προσαρμογής έχει απορριφθεί χωρίς εξαίρεση και, σε κάθε περίπτωση, η ιδέα ενός κοινού, μακροπρόθεσμου συνόλου μέτρων δεν έχει γίνει αποδεκτή -για μια ευρεία ποικιλία λόγων και, στην πραγματικότητα και από ορισμένες απόψεις, μέχρι το 2022- συχνά επιλέγοντας απρόθυμα παρεμβάσεις που βασίζονταν κυρίως σε έκτακτες ανάγκες και δεν είχαν συνολική λογική, η επιστροφή σε κάποια μακροοικονομική ισορροπία ήταν πολύ πιο αργή και, κατά πάσα πιθανότητα, πιο κοινωνικά δαπανηρή.

Μιλάνο, 7 Νοεμβρίου 2025