

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ



Η Εξέλιξη της Ελληνικής Κρίσης, οι Δημοσκοπήσεις και το Οικονομικό Κλίμα

ΚΗΠΟΥΡΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΜΕ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ : Καθηγητής ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ
Αναπλ. Καθηγητής ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ
Αναπλ. Καθηγητής ΚΟΥΡΟΓΕΝΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
του Πανεπιστημίου Πειραιώς εκ μέρους των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Χρηματοοικονομική και Τραπεζική με κατεύθυνση την
Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη.

Πειραιάς, Φεβρουάριος 2017

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Γκίκα Χαρδούβελη για την πολύτιμη βοήθεια, τις συμβουλές, τις παρατηρήσεις και την συνεχή υποστήριξη που μου προσέφερε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσης διπλωματικής εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τους επιστημονικούς συνεργάτες του τμήματος, κ. Θεόδωρο Σταματίου και κ. Χρήστο Μπούρα, καθώς και τον διδακτορικό φοιτητή κ. Γεώργιο Καράλα για την βοήθεια τους, όπως επίσης και το σύνολο των καθηγητών του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να απευθύνω στους γονείς μου, Βασίλη και Παναγιώτα για την συμπαράσταση, βοήθεια και στήριξη τους καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου αλλά και γενικότερα στην πορεία μου έως σήμερα.

Στην Κατερίνα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία αναλύουμε την πορεία της ελληνικής κρίσης, εξετάζοντας τους κοινωνικούς, οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες που την επηρέασαν και συνέβαλλαν στην εξέλιξή της μέσα σε ένα γενικότερο περιβάλλον αστάθειας, αβεβαιότητας και αυξημένης επενδυτικής αποστροφής κινδύνου. Ο χρονικός ορίζοντας της ανάλυσης είναι δεκαοκταετής και εκτείνεται από τις αρχές του 1999 έως και σήμερα. Χωρίζουμε το διάστημα αυτό σε πέντε υποπεριόδους : Αρχή του 1999 έως Δεκέμβριο του 2006 που χαρακτηρίστηκε από ταχεία ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και είσοδο στην ΟΝΕ, Ιανουάριο του 2007 έως Σεπτέμβριο του 2009 με το ξέσπασμα της διεθνούς κρίσης , Οκτώβριο του 2009 έως Ιούνιο του 2012 που χαρακτηρίστηκε από αλλαγές στην διακυβέρνηση της χώρας δύο φορές και την υπογραφή των δύο Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής, Ιούλιο του 2012 έως Δεκέμβριο του 2014, με το σχηματισμό οικουμενικής κυβέρνησης και εφαρμογή του δευτέρου Μνημονίου και τέλος Ιανουάριο του 2015 έως και σήμερα, όπου έχουμε και πάλι αλλαγή στην εξουσία και υπογραφή του τρίτου Μνημονίου. Προσεγγίζουμε την διαμόρφωση του οικονομικού κλίματος της Ελλάδας, με την εξέταση του δείκτη Economic Sentiment Indicator (δείκτης οικονομικού κλίματος), χρησιμοποιώντας ως επεξηγηματικές μεταβλητές την πορεία του Χρηματιστηριακού Δείκτη , την εξέλιξη του τραπεζικού δανεισμού προς ιδιώτες και επιχειρήσεις , την εξέλιξη της ανεργίας, την εικόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθώς και το οικονομικό κλίμα της Ευρωζώνης. Παρατηρούμε στατιστικά σημαντικές σχέσεις του ελληνικού οικονομικού κλίματος με το χρηματιστήριο, τον τραπεζικό δανεισμό, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και την ανεργία την περίοδο 2007-2009 αλλά και την περίοδο 2015 έως σήμερα, εκτός του ισοζυγίου. Παρατηρείται επίσης την πρώτη περίοδο της ανάλυσής μας στατιστικά σημαντική σχέση του ελληνικού οικονομικού κλίματος με αυτό της Ευρωζώνης, σχέση που παύει να ισχύει στις υπόλοιπες περιόδους. Λέξεις - κλειδιά : Economic Sentiment, Stock returns, Bank Lending , Current Account Balance , Unemployment, Euro Economic Sentiment.

ABSTRACT

In this paper we analyze the course of the Greek crisis, considering the social, economic and political factors that have influenced and contributed to its development within a broader environment of instability, uncertainty and increased investment risk aversion. The time horizon of the analysis is eighteen years, and extends from the beginning of 1999 up to today. We divide this interval into five sub-periods: Beginning of 1999 to December 2006, which was characterized by rapid growth of the Greek economy and joining the E.M.U , January 2007 to September 2009 with the outbreak of the international Crisis , October 2009 to June 2012, which was marked by changes in governing the country twice and signature of both the Economic Adjustment Programmes, July 2012 to December 2014, with the formation of universal government and implementation of the second Memorandum and finally January 2015 up to today, where we notice again change in power, and signature of the third Memorandum. We approach the configuration of the economic climate, with the Economic Sentiment Indicator Index, using as independent variables the Athens Stock Exchange Index, the progression of Bank lending to individuals and businesses, Unemployment's evolution , the image of the Current Account Balance and Euro zone's Economic Sentiment. We notice statistical importance in the relations of the Greek Economic Sentiment with the Stock Exchange, the Bank Lending, the Current Account Balance and the Unemployment in the period 2007-2009 but also in the period 2015-2017 except for the Current Account Balance. We also observe a statistically important relation between the Greek Economic Sentiment and Euro zone's the first period of our analysis, a fact that is not consistent in the next periods. Key - words : Economic Sentiment, Stock returns, Bank Lending , Current Account Balance , Unemployment, Euro Economic Sentiment.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	4
Abstract	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
Η ΕΛΛΑΔΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 1999 – ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2006)	
1.1 Η οικονομική άνθηση	8
1.2 Η είσοδος στην ΟΝΕ.....	11
1.3 Εμπειρική ανάλυση	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2007 – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2009)	
2.1 Το ξέσπασμα της διεθνούς κρίσης.....	16
2.2 Η Ελλάδα την περίοδο Ιανουάριο 2007 – Σεπτέμβριο 2009	20
2.3 Εμπειρική ανάλυση	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΠΡΩΤΟ & ΔΕΥΤΕΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ (ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009 – ΙΟΥΝΙΟΣ 2012)	
3.1 Δημοσιονομικό έλλειμμα και πρώτες εξελίξεις	26
3.2 Η υπογραφή του 1 ^{ου} Μνημονίου	29
3.3 Αντιδράσεις κοινωνίας και αγορών	34
3.4 Οι εξελίξεις και το κλίμα στην Ευρώπη.....	36
3.5 Αποσταθεροποίηση και κίνδυνος χρεοκοπίας.....	39
3.6 Αναδιάρθρωση χρέους και πολιτικές εξελίξεις	41
3.7 Εμπειρική ανάλυση	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΔΕΥΤΕΡΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ (ΙΟΥΛΙΟΣ 2012 – ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2014)	
4.1 Η πορεία εφαρμογής του 2 ^{ου} Μνημονίου	47
4.2 Τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης	52

4.3 Ο πολιτικός παράγοντας.....	56
4.4 Εμπειρική ανάλυση.....	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	
ΤΡΙΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2015 – ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2017)	
5.1 Επιπλοκές στις διαπραγματεύσεις.....	61
5.2 Η υπογραφή του 3 ^{ου} Μνημονίου.....	69
5.3 Μεταστροφή του οικονομικού κλίματος.....	71
5.4 Εμπειρική ανάλυση.....	74
ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	78

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΛΛΑΔΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

(ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 1999 – ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2006)

1.1 Η οικονομική άνθηση

Η Ελλάδα προ κρίσης κατέγραψε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, με εντυπωσιακές αυξήσεις μισθών και απασχόλησης και συνεπακόλουθη αύξηση της ζήτησης, η οποία χρηματοδοτήθηκε από εξωτερικό δανεισμό καθώς η εγχώρια παραγωγή δεν επαρκούσε για την κάλυψή της. Το μοντέλο που κυριάρχησε στην συντριπτική πλειοψηφία της μεταπολιτευτικής Ελλάδας, αυτό του δανεισμού για την κατανάλωση, ειδικά σε μια χώρα χωρίς εξαγωγικό προσανατολισμό, είχε ως αποτέλεσμα τη διόγκωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και του εξωτερικού χρέους. Παράλληλα, η έμφαση στην μεγιστοποίηση του πολιτικού οφέλους της συνεχούς επανεκλογής στη εξουσία, δημιούργησε μια στρεβλή πελατειακή σχέση πολιτικών με ψηφοφόρους, με διόγκωση και συντήρηση ενός αυξανόμενα αναποτελεσματικού δημοσίου τομέα και προβληματικού θεσμικού περιβάλλοντος, που θα απαιτούσε αργότερα σειρά αλλαγών και μεταρρυθμίσεων για να εξυγιανθεί. Ταυτόχρονα η μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας στηρίχθηκε κατά πολύ στον κατασκευαστικό κλάδο, με έξαρση της οικοδομικής δραστηριότητας παρά σε πραγματική ανάπτυξη. Η ευκολία πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό για αυτή την δραστηριότητα (αλλά και για άλλες καθαρά καταναλωτικού σκοπού - καταναλωτικά δάνεια, διακοποδάνεια κ.α) και η υπερχρέωση , συχνά χωρίς την απαιτούμενη πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών, οδήγησε σε καταστροφικά αποτελέσματα μετά το ξέσπασμα της κρίσης στην αγορά ακινήτων στις Η.Π.Α το 2008. Η ραγδαία πτώση του κατασκευαστικού κλάδου (με την

υπερχρέωση που είχε επιφέρει η ανάπτυξή του) , αποτέλεσε σημαντικότερο παράγοντα συρρίκνωσης του ελληνικού ΑΕΠ και αλυσιδωτών αντιδράσεων στην ελληνική οικονομία. Πολλές πολυκατοικίες έμειναν μισοτελειωμένες και σε ακόμα περισσότερες τα διαμερίσματα έμειναν απούλητα ενώ σημειώθηκε δραματική πτώση των αξιών τους στην αγορά την ίδια στιγμή που η φορολόγηση των ακινήτων αυξανόταν. Η πτώση του κλάδου αυτού, που επαναλαμβάνουμε η ακμή του δεν αποτέλεσε παράγοντα ανάπτυξης, αλλά μεγέθυνσης του ΑΕΠ, συμπάρεσυρε και πολλούς κλάδους επαγγελματιών σχετιζόμενους με αυτόν. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια , λόγω της επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών και γενικότερα των οικονομικών παραγόντων, οδήγησαν, μεταξύ άλλων , σε ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών που συνοδεύτηκαν από επώδυνα μέτρα για τους πολίτες. Όμως οι συνέπειες αυτών των πρακτικών δεν ήταν εύκολο να προσεχθούν στην περίοδο που εξετάζουμε καθώς η ευημερία που επικρατούσε και η ταχεία ανάπτυξη δεν επέτρεπε να στραφεί η προσοχή σε αυτά και να υπάρξει η κατάλληλη πρόληψη.

Στις αρχές του 1999 σχεδόν το σύνολο του λαού ασχολούταν ενεργά με το χρηματιστήριο επενδύοντας σε αυτό, καθώς ακολούθησε μια πολύ μεγάλη ανοδική πορεία. Ανάλογη πορεία ακολούθουσαν και τα χρηματιστήρια διεθνώς, λόγω της αισιοδοξίας περί της αποκαλούμενης 'νέας οικονομίας' , δηλαδή σημαντική, γρήγορη και παρατεταμένη άνοδος της παραγωγικότητας λόγω των επαναστάσεων στον τομέα της πληροφορικής. Πολλές μικρές εταιρίες εισήχθησαν και ακόμα και σε απομακρυσμένες αραιοκατοικημένες περιοχές είχαν ανοίξει γραφεία αγορών και πωλήσεων μετοχών, ενώ χαρακτηριστική ήταν η συμμετοχή ατόμων που στο παρελθόν δεν είχαν καμία σχετική επαφή ούτε γνώσεις λειτουργίας των αγορών. Στο ελληνικό χρηματιστήριο οι ενεργοί κωδικοί επενδυτών είχαν φτάσει να είναι σχεδόν το 1/3 των ελλήνων εργαζομένων με την γενικότερη πεποίθηση πως η ενασχόληση με αυτόν το τομέα αποτελούσε πηγή σίγουρων και μόνιμων εσόδων αλλά και εύκολου πλουτισμού. Με το 'κραχ' του Σεπτεμβρίου του 1999 και την μεγάλη πτώση που ακολούθησε μέχρι και το 2003, παρά τις πολιτικές διαβεβαιώσεις πως ήταν μια παροδική τάση στην αρχή, ο δείκτης

από τις 5535,09 μονάδες υποχώρησε στις 1467,03 και οι αξίες των μετοχών εξανεμίστηκαν , πολλοί μικροεπενδυτές έχασαν τις περιουσίες τους και βρέθηκαν και με τεράστια χρέη. Πολλές από αυτές τις μετοχές απεδείχθησαν 'φούσκες' , δηλαδή μετοχές χωρίς αντίκρισμα, εταιριών χωρίς παραγωγική διαδικασία οποιουδήποτε είδους, με μοναδικό σκοπό την μετάδοση μιας εικόνας δελεαστικής προς επένδυση , γεγονός που οδήγησε το όλο θέμα σε δικαστική διερεύνηση, από το επίσημο πόρισμα της οποίας δεν προέκυψε ευθύνη πολιτικών προσώπων.

Η οκταετία αυτή επίσης χαρακτηρίστηκε από την διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας, η επιτυχημένη διοργάνωση των οποίων έστρεψε τα μάτια της παγκόσμιας επενδυτικής κοινότητας προς τη χώρα. Η προοπτική διοργάνωσης τους και η πραγματοποίηση των αντίστοιχων έργων προετοιμασίας, έδωσε ώθηση στην οικονομία, μετέδωσε ένα θετικό κλίμα γενικότερα, με αύξηση της απασχόλησης και σταδιακή μείωση της ανεργίας μέχρι το καλοκαίρι του 2004. Παρατηρήθηκε αύξηση των ποσοστών ανεργίας αμέσως μετά το τέλος των Αγώνων και για το επόμενο έτος, όμως σταδιακά υποχώρησε ξανά μέχρι το τέλος της περιόδου που αναλύουμε. Η χρονιά αυτή συνδέθηκε και με την ανοδική τάση που παρατηρήθηκε εκ νέου στον χρηματιστηριακό δείκτη και συνεχίστηκε μέχρι και τους πρώτους δύο μήνες του 2008.

Τα διαρθρωτικά προβλήματα όμως που αντιμετώπιζε η χώρα και οι μακροοικονομικές ανισορροπίες μεγεθύνονταν όσο τα έτη της ανάπτυξης περνούσαν. Η αδυναμία διεύρυνσης και επαρκούς ενίσχυσης της παραγωγικής βάσης και του δυνητικού προϊόντος, η απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η ανεπάρκεια της εγχώριας προσφοράς να καλύψει την εγχώρια ζήτηση με συνέπεια να διευρύνεται το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος σε συνδυασμό με την υστέρηση φορολογικών εσόδων και την μη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, η μη πάταξη της φοροδιαφυγής και η αύξηση του δημοσίου χρέους καθιστούσαν την Ελλάδα μια εύθραυστη οικονομία όταν φυσιολογικά θα ερχόταν η αλλαγή του οικονομικού κύκλου.

1.2 Η είσοδος στην ΟΝΕ

Αναμφίβολα την περίοδο αυτή, σηματοδότησε η ολοκλήρωση της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης στην Ευρώπη το 1999, της Ευρωζώνης πιο γνωστά, με επίσημη ονομασία 'ζώνη του ευρώ'. Μια οικονομική και νομισματική ένωση που αποτελείται από κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα οποία έχουν αυτοβούλως καταργήσει το εθνικό τους νόμισμα προς υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Η νομισματική πολιτική δεν ασκείται πλέον από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών μελών της Ευρωζώνης αλλά από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που όμως διοικείται από έναν πρόεδρο και το συμβούλιο των διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Ανάμεσα στα οφέλη της εισόδου στην νομισματική ένωση του ευρώ ήταν η απουσία πλέον των συναλλαγματικών ισοτιμιών και μείωση της αβεβαιότητάς τους, η ευκολότερη διακίνηση αγαθών, εργασίας, υπηρεσιών και κεφαλαίων, το χαμηλότερο κόστος χρηματοοικονομικών αλλά και εμπορικών συναλλαγών και η εξάλειψη του κινδύνου κερδοσκοπικών επιθέσεων στα εθνικά νομίσματα ειδικότερα των πιο αδύναμων αλλά και των δυνατότερων οικονομιών.

Η είσοδος της Ελλάδας στην ΟΝΕ (Οικονομική Νομισματική Ένωση) το 2001, και η αδυναμία της πλέον να χρησιμοποιήσει την συναλλαγματική ισοτιμία για την προσωρινή βελτίωση του χρόνιου προβλήματος ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, προσέφερε την ευκαιρία για μια σοβαρή και πραγματική προσπάθεια βελτίωσής της και πραγματοποίησης των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων. Δημιουργήθηκαν οι αντικειμενικά ευνοϊκές συνθήκες και προϋποθέσεις για την γενικότερη εξυγίανση της ελληνικής οικονομίας, καθώς διευκολύνθηκε η πραγματοποίηση αλλαγών για την μεταστροφή σε ένα νέο παραγωγικό μοντέλο που θα εξασφάλιζε μακροπρόθεσμα διατηρήσιμη ανάπτυξη. Δεν υπήρχε όμως το κίνητρο, καθώς τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούσαν και η ευκολία πρόσβασης στον χαμηλότοκο τραπεζικό δανεισμό, τροφοδοτούσαν την κατανάλωση. Η προαναφερθείσα κρίση του 2008 στις Η.Π.Α έθεσε οριστικό τέλος στην όποια επίμονη προσπάθεια διατήρησης του μοντέλου ανάπτυξης της ελληνικής

οικονομίας, του μοντέλου δηλαδή του δανεισμού, της κατανάλωσης, του κατασκευαστικού κλάδου και της συντήρησης του δημόσιου τομέα. Επιπροσθέτως η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθήθηκε από την τότε κυβέρνηση, την περίοδο 2004 έως 2009, και ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός που επέφερε, σε συνδυασμό με την απόκρυψη της πραγματικής εικόνας του δημοσιονομικού ελλείμματος στους ευρωπαϊκούς θεσμούς οδήγησαν, όπως θα αναλύσουμε παρακάτω, σε σοβαρό πρόβλημα αξιοπιστίας της χώρας και δημιουργίας ιδιαίτερα αρνητικού κλίματος .

Αναφέραμε στην περίληψη ότι προσεγγίζουμε το οικονομικό κλίμα με τον Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator) που στο εξής θα αναφέρουμε ως Economic Sentiment. Μελετάμε την μεταβολή του και προσπαθούμε να εξηγήσουμε από τι επηρεάζεται, πόσο και με πόση σημαντικότητα. Ο συγκεκριμένος δείκτης βασίζεται σε έρευνες και έχει σαν στόχο να αποτυπώσει και να παράσχει πληροφορίες σχετικά με τις πεποιθήσεις οικονομικών παραγόντων, τόσο από την πλευρά της ζήτησης όσο και της προσφοράς σε μια οικονομία. Χαρακτηρίζει τη γενική κοινωνική και οικονομική κατάσταση μια χώρας σε μια καθορισμένη χρονική περίοδο. Αποτελείται από πέντε επιμέρους δείκτες από την πλευρά της βιομηχανίας (Industrial Confidence Indicator), του κατασκευαστικού κλάδου (Construction Confidence Indicator), της παροχής υπηρεσιών (Services Confidence Indicator), των λιανικών πωλήσεων (Retail Trade Confidence Indicator), και των καταναλωτών (Consumer Confidence Indicator) με συγκεκριμένη στάθμιση. Αν πχ οι καταναλωτές και οι παραγωγοί αισθάνονται σίγουροι και αισιόδοξοι για την τρέχουσα και μελλοντική κατάσταση, θα μπορούσαν οι μιν να αυξήσουν την κατανάλωση τους και οι δε την παραγωγή τους. Επιπλέον, τα διαθέσιμα δεδομένα του Economic Sentiment παρέχουν νέες πληροφορίες γρηγορότερα , δεδομένου ότι τα στοιχεία είναι διαθέσιμα νωρίτερα απ' ότι οι περισσότεροι οικονομικοί δείκτες όπως πχ το ΑΕΠ, και συγκεκριμένα σε μηνιαία βάση.

1.3 Εμπειρική ανάλυση

Παρακάτω λοιπόν παρουσιάζουμε το οικονομετρικό μας υπόδειγμα, προσπαθώντας να παρατηρήσουμε εάν και σε τι βαθμό οι παράγοντες που έχουμε αναφέρει επηρέασαν το Economic Sentiment τη συγκεκριμένη περίοδο, διαδικασία την οποία επαναλαμβάνουμε και στις επόμενες περιόδους για να δούμε αν υπάρχει κάποια συνέπεια μεταξύ των αποτελεσμάτων ή κάποιες αξιοσημείωτες μεταβολές. Στο πολλαπλό γραμμικό μοντέλο της παλινδρόμησής μας η οποία γίνεται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων στο οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views , θέτουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή το Economic Sentiment, και ως ανεξάρτητες τις μεταβλητές που αναπτύξαμε στην ανάλυσή μας στο κεφάλαιο αυτό. Την επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Current Account), την πορεία του τραπεζικού δανεισμού (Bank Lending) βασισμένη σε στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας , τις μεταβολές στις αποδόσεις του δείκτη του χρηματιστηρίου (Stock returns) με χρησιμοποίηση μιας χρονικής υστέρησης (Stock returns_1) , την εξέλιξη της ανεργίας (Unemployment) και το οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη (Euro Econ. Sentiment).

Τα στοιχεία κάθε μεταβλητής είναι σε μηνιαία βάση , αντλήθηκαν από την Data Stream του εργαστηρίου του τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς και έχουν παρθεί οι λογαριθμικές πρώτες διαφορές των παρατηρήσεων για την εξασφάλιση της στασιμότητας των σειρών. Σε αυτήν, αλλά και σε όλες τις παλινδρομήσεις που θα ακολουθήσουν, διενεργήθηκαν οι απαραίτητοι στατιστικοί έλεγχοι (στασιμότητα των χρονοσειρών, έλεγχος μοναδιαίας ρίζας, η αναμενόμενη τιμή του στοχαστικού όρου να είναι μηδενική, η κανονική κατανομή των καταλοίπων, η διαχρονική ανεξαρτησία τους και η υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας) .

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.

Model 01: OLS, using observations 1999:01-2006:12 (T = 92)
Dependent variable: EconomicSentiment

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
Const	0.0005189	0.0019187	0.2705	0.7874	
Stockreturns	0.0152283	0.0264029	0.5768	0.5656	
Stockreturns_1	0.0213545	0.0270264	0.7901	0.4316	
BankLending	0.0739099	0.0639659	1.1555	0.2510	
CurrentAccount	0.0008702	0.0007484	1.1628	0.2481	
Unemployment	-0.0154751	0.0503192	-0.3075	0.7592	
Euro Econ. Sentiment	0.245293	0.126258	1.9434	0.0553	*

Mean dependent var	0.000187	S.D. dependent var	0.018202
Sum squared resid	0.029611	S.E. of regression	0.018344
R-squared	0.138961	Adjusted R-squared	0.085643
F(5, 86)	1.243520	P-value(F)	0.294901
Log-likelihood	245.5764	Akaike criterion	-481.1527
Schwarz criterion	-463.8929	Hannan-Quinn	-472.9889
Rho	-0.065150	Durbin-Watson	2.138576

Σημείωση : Η εξαρτημένη μεταβλητή ορίζεται ως Economic Sentiment και αντιπροσωπεύει το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές τίθενται ο Χρηματιστηριακός Δείκτης (Stock returns), μια χρονική υστέρηση του Χρηματιστηριακού Δείκτη (Stock returns_1), ο Τραπεζικός Δανεισμός (Bank Lending) , το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Current Account) , η Ανεργία (Unemployment) και το Οικονομικό Κλίμα στην ζώνη του Ευρώ (Euro Econ. Sentiment). Οι παρατηρήσεις που χρησιμοποιούνται είναι σε μηνιαία συχνότητα και πάρθηκαν οι λογαριθμικές πρώτες διαφορές τους. Η παλινδρόμηση έγινε στο οικονομετρικό πρόγραμμα E-views με τη μέθοδο των κανονικών ελαχίστων τετραγώνων (OLS).

Πηγή : Data Stream - Σχολή Χρηματοοικονομικής και Στατιστικής - Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Θα περιμέναμε λοιπόν στα αποτελέσματα να δούμε μια επίδραση στην αισιοδοξία ή απαισιοδοξία των εγχώριων οικονομικών παραγόντων από το χρηματιστήριο, το οποίο παρουσίασε αξιοσημείωτες μεταβολές, από απότομη πτώση του στις αρχές της περιόδου που αναλύουμε μετά από την άνθηση των προηγούμενων ετών σε εντυπωσιακή ανάκαμψη από το έτος

2004 μέχρι και το τέλος της περιόδου αυτής. Αντιθέτως δεν παρατηρείται κάποια στατιστική σημαντικότητα στους συντελεστές αυτής της μεταβλητής. Η αύξηση της κατανάλωσης λόγω της ταχείας ανάπτυξης, οδήγησε από την πλευρά της προσφοράς στην αυξημένη δραστηριότητα των εισαγωγέων και από της ζήτησης στην αύξηση της επιθυμίας και δυνατότητας προς κατανάλωση, με τον τραπεζικό δανεισμό να είναι διευκολυντικός και για τις δύο κατευθύνσεις και από πλευράς προϋποθέσεων πιστοληπτικής ικανότητας αλλά και από πλευράς κόστους (επιτοκίου), ειδικά μετά την είσοδο στο κοινό νόμισμα. Παρόλα αυτά δεν παρατηρείται στατιστική σημαντικότητα ούτε στον συντελεστή αυτής της μεταβλητής. Η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών , λόγω της μειωμένης εγχώριας παραγωγής και της αύξησης των εισαγωγών για την κάλυψη της εγχώριας ζήτησης επίσης δεν επέδρασε στο οικονομικό κλίμα με στατιστική σημαντικότητα. Θα περιμέναμε ίσως η οικονομική άνθιση των εισαγωγέων , σε πολλούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, που ήταν άμεση συνέπεια της επιδείνωσης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών να παρουσιάζει κάποια επεξηγηματικότητα. Η αύξηση της απασχόλησης και των μισθών ήταν επίσης έντονη αυτήν τη περίοδο, η μεταβολή της ανεργίας ήταν μικρή και, πέραν μιας μικρής έξαρσης σε σχέση με το ποσοστό της αρχής της περιόδου , τα έτη 2004 – 2005, μειώθηκε σταδιακά στα αρχικά επίπεδα και ήταν ένα μέγεθος που δεν επηρέασε το Economic Sentiment. Παρατηρούμε την στατιστική σημαντικότητα και θετική σχέση του οικονομικού κλίματος της Ευρωζώνης με το ελληνικό, κάτι που δείχνει ότι τα μεγέθη κινήθηκαν παράλληλα αυτήν τη περίοδο, και η αισιοδοξία στο εσωτερικό συμβάδιζε με του εξωτερικού. Σημαντικό ρόλο σε αυτό έπαιξε φυσικά το κοινό νόμισμα και τα πολλαπλά οφέλη που συνεπαγόταν, ιδίως τα πρώτα χρόνια υιοθέτησής του. Ο ίδιος ο δείκτης οικονομικού κλίματος παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, ακόμα και την περίοδο της μεγάλης επιδείνωσης του χρηματιστηρίου, ξεκινώντας από τις 108,3 μονάδες στην αρχή του 1999, φθάνοντας στο υψηλότερο των 118 μονάδων και με καταληκτική παρατηρούμενη τιμή τον Δεκέμβριο του 2006, τις 109,1 μονάδες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ

(ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2007 – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2009)

2.1 Το ξέσπασμα της διεθνούς κρίσης

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 υπήρξε μια παγκόσμια κατάσταση οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, η οποία επήλθε μετά την έξαρση των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την εκτεταμένη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που είχαν άμεση εξάρτηση από την δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν.

Ο τραπεζικός τομέας ως διαμεσολαβητής μεταφοράς οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές μονάδες της οικονομίας προς τις ελλειμματικές, χρησιμοποιεί τις καταθέσεις των αποταμιευτών ως δάνεια κυρίως προς επιχειρήσεις για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων. Από την δραστηριότητα αυτή, οι τράπεζες εκτίθενται σε πιστωτικό και επιτοκιακό κίνδυνο. Ο πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται στον κίνδυνο απώλειας κεφαλαίων από την πιθανή αδυναμία ενός δανειζόμενου να αποπληρώσει ένα δάνειο, ενώ ο επιτοκιακός στον κίνδυνο να αλλάξει η αξία μιας επένδυσης εξαιτίας μεταβολών στο επίπεδο των επιτοκίων. Οι τράπεζες για να προστατευθούν από αυτούς τους κινδύνους μπορούν να ακολουθήσουν διάφορες εναλλακτικές. Μία από αυτές είναι η τεχνική των τιτλοποιήσεων, στην οποία θα σταθούμε, καθώς αποτέλεσε ιδιαίτερα σημαντικό παράγοντα στην μετάδοση της κρίσης.

Με την τιτλοποίηση παρέχεται η δυνατότητα σε μια τράπεζα να μετατρέψει την μελλοντική και προβλέψιμη (σχετικά) ροή πληρωμών από

δάνεια σε άμεση ρευστότητα και εξάλειψη του ετεροχρονισμού ανάμεσα στον ενεργητικό και το παθητικό της (απαιτήσεις και υποχρεώσεις) , μεταβιβάζοντας ομάδες ομοειδών δανείων σε εταιρίες ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicles, SPVs), απαλλασσόμενες ουσιαστικά από τον πιστωτικό κίνδυνο . Οι εταιρίες αυτές ειδικού σκοπού, εκδίδουν χρεόγραφα για την χρηματοδότησή τους που βασίζονται στα δάνεια, γνωστά και ως Asset Backed Securities (ABSs). Οι τίτλοι αυτοί συχνά διανέμονταν από επενδυτικές τράπεζες σε θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι είχαν αυξήσει τη ζήτηση τους σε αυτούς τους τίτλους καθώς προσέφεραν μεγαλύτερες αποδόσεις από τα κρατικά ομόλογα αλλά και από κάποια εταιρικά. Η πληρωμή των τοκομεριδίων στους επενδυτές είχε φυσικά άμεση εξάρτηση από τη πορεία αποπληρωμής των δόσεων των δανείων από τους δανειολήπτες. Εύκολα μπορεί κανείς λοιπόν να συμπεράνει το κόστος και τις αλυσιδωτές αρνητικές αντιδράσεις που μπορεί να προκληθούν από πιθανή αδυναμία αποπληρωμής των δανείων από τους δανειζόμενους.

Αργότερα τιτλοποιήσεις παρουσιάστηκαν με την δημιουργία των δομημένων επενδυτικών εργαλείων. Τα πιο χαρακτηριστικά και ευρέως διαδεδομένα τέτοια εργαλεία ήταν τα λεγόμενα CDOs , οι τίτλοι εγγυημένων δανειακών υποχρεώσεων (Collateralized Debt Obligations). Η οικονομική οντότητα εμφάνιζε στο παθητικό της υποχρεώσεις από CDOs, δηλαδή πληρωμή των τοκομεριδίων και της αξίας τους μετά την λήξη, και στο ενεργητικό της απαιτήσεις από δάνεια τιτλοποιήσιμα. Οι υποχρεώσεις της στους ομολογιούχους λοιπόν καλύπτονταν από την είσπραξη των δόσεων των δανείων. Επιτυγχανόταν η δημιουργία λοιπόν, με αυτόν τον τρόπο, ενός καλά διαφοροποιημένου νέου χαρτοφυλακίου με διάφορα στοιχεία τα οποία υπόκεινται σε διαφορετική έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο. Κάθε τίτλος μπορούσε να πωληθεί σε διάφορες κατηγορίες επενδυτών, αναλόγως της συμπεριφοράς τους προς τον κίνδυνο, ανάλογα δηλαδή αν τον επεδίωκαν, αν ήταν αδιάφοροι ή είχαν αποστροφή προς αυτόν. Από την στιγμή που η πληρωμή των τοκομεριδίων γινόταν με σειρά προτεραιότητας, οι τελευταίοι σε σειρά επενδυτές αντιμετώπιζαν και τον μεγαλύτερο κίνδυνο και ως εκ τούτου απολάμβαναν και τις μεγαλύτερες απολαβές από τους τόκους.

Η αξία αυτών των τίτλων εγγυημένων δανειακών υποχρεώσεων αποτιμούταν κυρίως από τα πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης (Credit Rating Agencies , CRAs) ή πιο γνωστούς στο ευρύ κοινό ως διεθνούς οίκους αξιολόγησης . Οι εταιρίες αυτές έχουν επίσης δημιουργήσει ένα σύστημα βαθμολογίας των ομολόγων που εκδίδουν τα κράτη και οι εταιρίες διαμορφώνοντας ουσιαστικά την πιστοληπτική τους ικανότητα και την αντιμετώπισή τους από τις αγορές. Οι αξιολογήσεις των τριών μεγαλύτερων τέτοιων οίκων (Standard & Poor's, Moody's , Fitch) κρίνουν λοιπόν σε σημαντικό βαθμό τα οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά δεδομένα χωρών, και η Ελλάδα δεν θα αποτελούσε εξαίρεση όπως θα δούμε στη συνέχεια. Η κριτική που τους ασκείται είναι έντονη, από την στιγμή που η πλειοψηφία των επενδυτών όπως και οι αντιδράσεις των αγορών βασίζονται τυφλά στις αξιολογήσεις τους , καθώς σε πολλές περιπτώσεις μπορούν να υποτιμήσουν τον πραγματικό κίνδυνο και σε άλλες να τον υπερτιμήσουν, κάτι που μπορεί να καταλήξει σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία που θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί.

Στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής στα πλαίσια της οικοδομικής της φιλοσοφίας αλλά και επιλογών του πολιτικού παράγοντα αναπτύχθηκαν έντονα τα λεγόμενα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (Sub-prime Loans - sub primes). Πρόκειται για στεγαστικά δάνεια που παρέχονταν σε οικογένειες χωρίς εγγύηση, σε πολλές περιπτώσεις με χαμηλό εισόδημα με δεδομένη την χαμηλή πιστοληπτική τους ικανότητα. Είναι χαρακτηριστική η ευκολία που δίνονταν αυτά τα δάνεια που ο αριθμός τους ανερχόταν στο 15% της συνολικής στεγαστικής πίστωσης των Η.Π.Α. Τα προβλήματα ξεκίνησαν όταν τα επιτόκια άρχισαν να ανεβαίνουν και πολλοί τέτοιοι δανειολήπτες άρχισαν να μην μπορούν να ανταποκριθούν στην πληρωμή των δόσεών τους. Πολλοί δε, παρουσίαζαν αυτήν την τάση και πριν την άνοδο των επιτοκίων, ένα ιδιαίτερος σημαντικό πρόβλημα το οποίο δεν έγινε αμέσως αντιληπτό και δεν αντιμετωπίστηκε εγκαίρως.

Στις αρχές του 2007 επικρατούσε έντονη φημολογία σχετικά με την στεγαστική αγορά η οποία παρουσίαζε σημάδια κορεσμού. Πολλοί αναλυτές άρχισαν να εκφράζουν τη ανησυχία τους για την επερχόμενη κρίση. Την ίδια

στιγμή η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβαινε σε συστηματικές αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου ώστε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που παρατηρούνταν στην Ευρώπη. Αποτέλεσμα ήταν να πληγούν πολλοί δανειολήπτες και άρχισαν οι πρώτες παρεμβάσεις ώστε οι τράπεζες να είναι πιο συγκρατημένες στην παροχή δανείων. Μέσα σε αυτό το περιβάλλον αυξανόμενης ανησυχίας και αβεβαιότητας, και ενώ οικονομικοί παράγοντες προσπαθούσαν να καθησυχάσουν τους επενδυτές, πτωχεύει η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns στις Η.Π.Α λόγω μεγάλης έκθεσης σε CDOs που βασίζονταν σε δάνεια χαμηλής εξασφάλισης όπως αναφέραμε , τα sub primes. Η τράπεζα υποχρεώθηκε να ρευστοποιήσει τα στοιχεία της για να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις των πιστωτών της. Η υποβάθμιση των CDOs βασιζόμενα σε sub primes που ακολούθησε λόγω αυτού του γεγονότος από τους οίκους αξιολόγησης οδήγησε σε αποστροφή των επενδυτών από την ζήτησή τους και η εμπιστοσύνη στη διατραπεζική αγορά κλονίστηκε λόγω της έκθεσης των τραπεζών στο κίνδυνο ρευστότητας.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 ξεσπά η μεγάλη κρίση στις Η.Π.Α με την παρατηρούμενη μαζική αδυναμία νοικοκυριών να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Η περίοδος χαρακτηρίστηκε από κατασχέσεις ακινήτων και πλειστηριασμούς με πολλές οικογένειες να μένουν άστεγες και τις θλιβερές εικόνες, του να βρίσκονται με τα υπάρχοντά τους στο δρόμο χωρίς επιλογές. Ο πανικός οδηγούσε στην μαζική ανάληψη καταθέσεων και συνεπακόλουθη εξάντληση ρευστότητας στις τράπεζες. Η αδυναμία των αμερικανικών τραπεζών να εισπράξουν τις δόσεις των δανείων μοιραία αντιστοιχούσε σε αδυναμία πληρωμής υποχρεώσεων τους σε τόκους και αξίες ομολόγων και CDOs, στα οποία είχαν επενδύσει και πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες που επίσης αιμορραγούσαν από μαζικές αποσύρσεις καταθέσεων. Στην Ελλάδα προέκυψαν απαξιωμένα δομημένα προϊόντα €700 εκατ., στα οποία βασίστηκε η χρηματοδότηση των ασφαλιστικών ταμείων, γεγονός που χαρακτηρίστηκε από τον Τύπο και τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης ως το “ Σκάνδαλο των Δομημένων Ομολόγων ” .

Μέσα σε ένα περιβάλλον ταχύτατης εξάπλωσης της οικονομικής κρίσης τον Μάρτιο του επόμενου έτους η Bear Stearns που αναφέραμε πιο πάνω

πωλείται σε εξευτελιστική τιμή στην J. P. Morgan , τον Σεπτέμβριο κηρύττει πτώχευση ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers, ενώ την ίδια στιγμή ένα ακόμα μεγάλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, η Merrill Lynch εξαγοράζεται από την Bank of America. Η αμερικανική κυβέρνηση αποφασίζει να διασώσει την ασφαλιστική εταιρία AIG ενώ παράλληλα εξαγοράζονται οι Fannie Mae και Freddie Mac.

Η κρίση λοιπόν που ξεκίνησε στις Η.Π.Α δεν άργησε να μετεξελιχθεί σε παγκόσμια οικονομική κρίση. Ήταν η μεγαλύτερη οικονομική ύφεση από τη δεκαετία του 1930 και προκάλεσε σοβαρή δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες με δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις για το σύνολο των οικονομιών του πλανήτη.

Η ραγδαία πτώση του διεθνούς εμπορίου τους πρώτους μήνες του 2009 έπληξε κυρίως τις προηγμένες και περισσότερο ανοικτές οικονομίες καθώς εισήλθαν σε βαθιά ύφεση και κατέγραψαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ τους. Βέβαια οι ίδιες οικονομίες, όντας πιο ευάλωτες στον ίδιο παράγοντα ήταν και οι πρώτες που επωφελήθηκαν από την επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας και την ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου η οποία ξεκίνησε το επόμενο έτος. Αντίθετα, χώρες με σοβαρές εξωτερικές και εσωτερικές μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικά προβλήματα, δεν διέθεταν την απαραίτητη δομή, τα εργαλεία και την απαιτούμενη ευελιξία να αντιμετωπίσουν την κρίση και αντίστοιχα να ευνοηθούν από την ανάπτυξη που ακολούθησε.

2.2 Η Ελλάδα την περίοδο Ιανουάριο 2007 – Σεπτέμβριο 2009

Η Ελλάδα ανήκει στην κατηγορία χωρών με μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες, σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα και απουσία αναγκαίου θεσμικού περιβάλλοντος. Ως εκ τούτου είναι μια ευάλωτη οικονομία που οι δομές της δεν διαθέτουν την απαραίτητη ευελιξία να εφαρμόσουν τις απαιτούμενες πολιτικές σε περίπτωση ξαφνικής επιδείνωσης της οικονομικής

κατάστασης όπως θα ήταν μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους δανεισμού. Η αύξηση του εξωτερικού χρέους, το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, η χειροτέρευση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού, η υπερβολική στήριξη στο κράτος και η απροθυμία ανάληψης τόσο ευθυνών όσο και πρωτοβουλιών και η δυσλειτουργική αλληλεπίδραση της κοινωνίας με τους ελληνικούς θεσμούς που σαν αποτελέσματα είχε την διαφθορά, την φοροδιαφυγή και την παραοικονομία, είναι κάποιες βασικές από τις πολλές οικονομικές και κοινωνικές πραγματικότητες που είχαν διαμορφωθεί επί σειρά ετών και συνέβαλαν καθοριστικά στις αρνητικές εξελίξεις.

Ενδεικτικό της τάσης υπερχρέωσης των ετών που προηγήθηκαν είναι η αναλογία των ιδιωτικών δανείων προς καταθέσεις, η οποία στο πρώτο εξάμηνο της εξεταζόμενης περιόδου ήταν μεγαλύτερη του 1 προς 1. Η προσπάθεια διατήρησης του μοντέλου ανάπτυξης και αντιμετώπισης της διεθνούς κρίσης, η οποία ήδη είχε να επηρεάζει την Ελλάδα από τους τελευταίους μήνες του 2007 όπου το χρηματιστήριο είχε αρχίσει να παρουσιάζει απότομη πτώση, οδήγησε στην δραματική επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στην περαιτέρω υπερχρέωση του επιχειρηματικού και καταναλωτικού κόσμου μέσω της παράλληλης αύξησης του εγχώριου δανεισμού. Οι κυβερνητικές παροχές και η επεκτατική πολιτική οδήγησε επίσης στην διόγκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, ενώ η διεθνής συγκυρία άρχισε να μεταστρέφει το εσωτερικό οικονομικό κλίμα, λόγω της αυξανόμενης ανησυχίας. Οι έκτακτες συνεδριάσεις επιτελείων και ηγετών τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, δίνουν δραματικό τόνο.

Ταυτόχρονα τα πολλαπλά σκάνδαλα στο εσωτερικό που κορυφώνονται το 2008, σε συνδυασμό με τις πρώτες αυξήσεις στην φορολογία, την απότομη πτώση του χρηματιστηρίου, και την αύξηση της ανεργίας αλλά και οι εσωκομματικές έριδες, επιδρούν αρνητικά στη δημοτικότητα της κυβέρνησης. Στις δημοσκοπήσεις βρίσκεται να υπολείπεται κατά πολύ σε πρόθεση ψήφου από την αξιωματική αντιπολίτευση, κάτι που πάντα στην μεταπολιτευτική Ελλάδα οδηγεί σύντομα σε πολιτικές εξελίξεις. Αποκορύφωμα της ολοκληρωτικής μεταστροφής της προτίμησης του κόσμου, είναι το τραγικό

συμβάν της δολοφονίας μαθητή κατά τη διάρκεια επεισοδίων τον Δεκέμβριο του 2008, που προκάλεσε σωρεία αντιδράσεων, καταστροφών δημόσιας και ιδιωτικής περιουσίας και εντονότατων κοινωνικών αναταραχών.

Τον Απρίλιο του 2009, η Ελλάδα υπάγεται στην Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος λόγω του καταγραφέντος ελλείμματος της κυβέρνησης στο 4% του ΑΕΠ το 2008. Η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος προβλέπεται από το άρθρο 104 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και υποχρεώνει τα κράτη - μέλη να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα. Σε αντίθετη περίπτωση, το αρμόδιο συμβούλιο προβαίνει σε συστάσεις στο εκάστοτε κράτος για να διορθώσει αυτήν τη κατάσταση. Εάν το κράτος δεν συμμορφώνεται, μπορεί να του συστήσει να λάβει τα κατάλληλα μέτρα και εφόσον κριθεί απαραίτητο να εφαρμόσει κυρώσεις ή ποινικές ρήτρες.

Η ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου και της παγκόσμιας οικονομίας δεν επιδρά με θετικό τρόπο στην Ελλάδα καθώς τα μακροοικονομικά δεδομένα συνεχίζουν να επιδεινώνονται. Προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου το χρηματιστήριο έχει απολέσει πάνω από 2.500 μονάδες, με αρνητική φυσικά προοπτική για περαιτέρω επιδείνωση, όπως θα παρουσιαστεί στην πορεία. Η ανεργία έχει ανέλθει στο 10,1 % , ενώ η απαισιοδοξία των εγχώριων οικονομικών παραγόντων είναι έκδηλη, με τον δείκτη του Economic Sentiment να έχει υποχωρήσει στις 83,4 μονάδες από 112 στις αρχές της περιόδου αυτής, εντυπωσιακή υποχώρηση 30 μονάδων. Ενώ η διεθνής κρίση επηρέασε αρνητικά και απότομα την οικονομία της Ελλάδας, η διεθνής ανάκαμψη δεν επέδρασε αντίστοιχα καθώς οι διαρθρωτικές αδυναμίες και μακροοικονομικές ανισορροπίες δεκαετιών είχαν γίνει εμφανείς και είχαν καθλώσει σε καθοδική πορεία την χώρα.

2.3 Εμπειρική ανάλυση

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.

Model 02: OLS, using observations 2007:01-2009:09 (T = 33)
Dependent variable: EconomicSentiment

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
Const	-0.002379 6	0.00810564	-0.2936	0.7713	
Stockreturns	0.202689	0.0836378	2.4234	0.0224	**
Stockreturns_1	0.114762	0.0898653	1.2771	0.2125	
BankLending	0.707805	0.246487	2.8716	0.0079	***
CurrentAccount	0.0196717	0.00627179	3.1365	0.0041	***
Unemployment	-0.639088	0.294465	-2.1703	0.0389	**
Euro Econ Sentiment	0.214411	0.416236	0.5151	0.6108	

Mean dependent var	-0.006818	S.D. dependent var	0.055372
Sum squared resid	0.052027	S.E. of regression	0.043897
R-squared	0.469737	Adjusted R-squared	0.371541
F(5, 27)	3.923635	P-value(F)	0.002933
Log-likelihood	59.64138	Akaike criterion	-105.2828
Schwarz criterion	-98.30372	Hannan-Quinn	-102.2616
Rho	-0.055635	Durbin-Watson	2.055922

Σημείωση : Για τις χρησιμοποιούμενες μεταβλητές και την διαδικασία υπολογισμών βλ. ΠΙΝΑΚΑ 1, σελ. 14.

Παραπάνω λοιπόν επαναλαμβάνουμε το οικονομετρικό υπόδειγμα της προηγούμενης περιόδου με τα στοιχεία της τρέχουσας στις αντίστοιχες μεταβλητές, προσπαθώντας να παρατηρήσουμε κάποια ομοιότητα ή αλλαγές.

Μέχρι και το τέλος του 2008 πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν η προηγηθείσα ανάπτυξη δεν είχε επιτρέψει να ληφθεί σοβαρά υπόψη η διεθνής κρίση και να εφαρμοστούν τα κατάλληλα μέτρα θωράκισης της οικονομίας έναντι τέτοιων εξελίξεων. Κυριαρχούσε ευρέως η άποψη πως η κρίση ήταν ένα φαινόμενο που απείχε πολύ από τη χώρα και σχεδόν δεν μας αφορούσε.

Βλέπουμε λοιπόν κατ' αρχάς πως η ραγδαία πτωτική πορεία του χρηματιστηρίου από το ξέσπασμα της διεθνούς κρίσης, ο παράγοντας που από την πρώτη στιγμή αποτιμούσε με ανάλογη αντίδραση τις αρνητικές εξελίξεις, την αλλαγή του επενδυτικού κλίματος και την επιδείνωση της

οικονομικής κατάστασης, επηρέασε με μεγάλη στατιστική σημαντικότητα την εξεταζόμενη μεταβλητή μας καθώς επίσης παρατηρούμε μια μη σχετική προβλεπτικότητα του χρηματιστηρίου στην μεταβολή του οικονομικού κλίματος από την οριακή μη σημαντικότητα που εμφανίζει στην εκτίμηση του μοντέλου μας ο συντελεστής της χρονικής υστέρησης των αποδόσεων που εισαγάγαμε. Η πτωτική πορεία ήταν επίσης ραγδαία μετά το κραχ του 1999 που αναφέραμε στο πρώτο κεφάλαιο, όπου δεν εμφάνιζε στατιστική σημαντικότητα αυτή η μεταβλητή και δεν έδειχνε να έχει επεξηγηματικότητα στον δείκτη οικονομικού κλίματος. Αυτό πιθανόν οφείλετο στο ότι δεν υπήρχε η ταυτόχρονη παγκόσμια συγκυρία κάποιας κρίσης και κυριάρχησε η άποψη ότι πρόκειται για παροδικό φαινόμενο και πως η χώρα θα επέστρεφε σε ρυθμούς ανάπτυξης. Άλλωστε το Sentiment δεν παρουσίασε μεταβολή παρά το σοκ που προκλήθηκε στους επενδυτές, ανάμεσα στους οποίους ήταν τότε μεγάλο κομμάτι των ελλήνων πολιτών.

Η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνεχίζεται καθώς η απουσία επαρκούς ενίσχυσης και διεύρυνσης της παραγωγικής βάσης έχει οδηγήσει σε μεγάλη απώλεια ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων όπως προαναφέρθηκε. Η συσσώρευση υψηλού δημόσιου χρέους, απόρροια της επιδείνωσης αυτής αποτελεί ένα από τα σοβαρότερα διαρθρωτικά προβλήματα και αίτιο μακροοικονομικής ανισορροπίας. Η διαρθρωτική φύση του προβλήματος έγκειται στο ότι παρά τις ευνοϊκές συνθήκες μείωσης του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ την τελευταία δεκαετία από την ένταξη της χώρας στην ζώνη του ευρώ, παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος ενώ το χρέος ως απόλυτο μέγεθος αυξήθηκε. Η συνειδητοποίηση πλέον πως το συνεχιζόμενο έλλειμμα του μεγέθους αυτού, αυξάνοντας το δημόσιο χρέος έχει καταστροφικές συνέπειες για τη χώρα, επιδρά με μεγάλη στατιστική σημαντικότητα επίσης στην επεξήγηση της εξαρτημένης μεταβλητής μας.

Οι παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής τράπεζας, για περιορισμό του κινδύνου ρευστότητας με τον οποίο ήρθαν αντιμέτωπες οι τράπεζες, τις έκανε πιο φειδωλές στην παροχή πιστώσεων που άλλωστε αποτέλεσε μια γενικότερη φιλοσοφία και οδηγία της ΕΚΤ στον ευρύτερο ευρωπαϊκό

τραπεζικό τομέα. Ο περιορισμός παροχής πιστώσεων και η δυσκολία της πρόσβασης πλέον στον δανεισμό παρουσιάζεται επίσης με μεγάλη στατιστική σημαντικότητα να επηρέασε το Economic Sentiment. Η επιδείνωση της κατάστασης, η αύξηση της αβεβαιότητας των επενδυτών με την χειροτέρευση των στοιχείων και τις δυσοίωνες προβλέψεις για το μέλλον, η δυσκολία που αντιμετώπισαν οι επιχειρήσεις στην χρηματοδότησή τους από την περιορισμένη πρόσβαση στον δανεισμό και οι απώλειες από την πτωτική τάση των εσόδων τους, είχε ως μοιραίο αποτέλεσμα και την αύξηση της ανεργίας, μεταβλητή που όπως φαίνεται στο υπόδειγμά μας αποτελεί σημαντικό παράγοντα επιρροής της εξεταζόμενης μεταβλητής μας, καθώς η εικόνα της αυξημένης απασχόλησης των προηγούμενων ετών άρχισε να μεταστρέφεται. Αν και το οικονομικό κλίμα και στην υπόλοιπη ζώνη του Ευρώ επίσης παρουσίασε επιδείνωση που υποδηλώνει αυξημένα επίπεδα αβεβαιότητας καθώς η διεθνής κρίση επηρέασε το σύνολο των οικονομιών της Ευρώπης, δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα η μεταβλητή αυτή, αυτήν τη περίοδο σε αντίθεση με την προηγούμενη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΡΩΤΟ & ΔΕΥΤΕΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

(ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009 - ΙΟΥΝΙΟΣ 2012)

3.1 Δημοσιονομικό έλλειμμα και πρώτες εξελίξεις

Στις 4 Οκτωβρίου του 2009 διενεργούνται εθνικές εκλογές στην Ελλάδα. Το ΠΑ.ΣΟ.Κ , με αρχηγό τον Γεώργιο Παπανδρέου κερδίζει τις εκλογές με το εντυπωσιακό ποσοστό του 43,92% , διαδέχεται την Νέα Δημοκρατία στην εξουσία και σχηματίζει την τελευταία αυτοδύναμη κυβέρνηση της Μεταπολίτευσης έως σήμερα. Στην θέση του Υπουργού Οικονομικών τοποθετείται ο Γιώργος Παπακωνσταντίνου. Οι εκλογές ήταν πρόωρες καθώς επέκειντο οι Προεδρικές εκλογές το επόμενο έτος και ήταν σαφής η πρόθεση του ίδιου κόμματος το οποίο ήταν αντιπολίτευση τότε να καταψηφίσει οποιαδήποτε υποψηφιότητα του κυβερνώντος κόμματος, με σκοπό την διάλυση τελικά της Βουλής και προσφυγή στις κάλπες όπως προβλέπεται από το Ελληνικό Σύνταγμα. Το αναφέρουμε αυτό, καθώς όπως θα δούμε παρακάτω, η ιστορία θα επαναληφθεί πέντε χρόνια αργότερα. Είναι άλλωστε και ένα γεγονός που καταδεικνύει ένα ακόμα πολύ σημαντικό παράγοντα της διαμόρφωσης της ελληνικής πραγματικότητας, αυτόν της πολιτικής αστάθειας. Η έλλειψη συναίνεσης, στοιχειώδους συνεννόησης και διάθεσης συνεργασίας για τη επίτευξη ενός εθνικού σκοπού χαρακτήρισαν έντονα την πολιτική ζωή του τόπου.

Μερικές μόλις ημέρες μετά την διενέργεια των εκλογών, στις 22 Οκτωβρίου, οι Ελληνικές αρχές ανακοινώνουν ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα του πρώτου εννιαμήνου του τρέχοντος έτους είναι της τάξεως του 10% , υπερδιπλάσιο του αναμενομένου. Σε σχετική έκθεση του, ο τότε διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλος , αναφέρει τη δυναμική του

ελλείμματος να ξεπεράσει το 12% μέχρι το τέλος του έτους. Τον Αύγουστο του ίδιου έτος, το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους είχε ανακοινώσει ταμειακό έλλειμμα ύψους €21 δισεκ. Με την εκτίμηση του ετησίου ΑΕΠ περίπου στα €240 δισεκ. , αυτό αντιστοιχεί σε έλλειμμα κοντά στο 9% του ΑΕΠ. Ωστόσο η τότε κυβέρνηση, βάσει υποχρέωσής της για κοινοποίηση αυτών των δημοσιονομικών στοιχείων δύο φορές το χρόνο, κοινοποιεί επισήμως στην Eurostat, την επίσημη ευρωπαϊκή στατιστική υπηρεσία, δύο ημέρες πριν τις εκλογές του Οκτωβρίου την πρόβλεψή της για ετήσιο έλλειμμα, 6% του ΑΕΠ.

Αυτή η επίσημη αναθεώρηση του ελλείμματος δημιούργησε σοβαρές αμφιβολίες στις αγορές για το κατά πόσο οι Ελληνικές αρχές είχαν τη θέληση και αποφασιστικότητα να εφαρμόσουν ένα πρόγραμμα προσαρμογής, ικανό να αντιμετωπίσει ένα έλλειμμα τέτοιου μεγέθους και επίσης κατά πόσο τα στατιστικά στοιχεία για την δημοσιονομική κατάσταση της χώρας είναι αξιόπιστα. Οι αλληπάλληλες αναθεωρήσεις που ακολούθησαν και η γνωστοποιημένη στους Ευρωπαϊκούς θεσμούς πρόβλεψη του ελλείμματος που ήταν σε αντιδιαστολή με τα πραγματικά δεδομένα οδήγησαν σε σημαντική έλλειψη εμπιστοσύνης για την εγκυρότητα των ελληνικών στατιστικών στοιχείων και αμφισβήτηση της αξιοπιστίας της χώρας γενικότερα. Σε μια ατυχή στιγμή για τη χώρα, η Eurostat εκφράζει επίσημα τις επιφυλάξεις της για τα στοιχεία και αρνείται να επικυρώσει το αναθεωρημένο έλλειμμα, καθώς είχε συντάξει και έκθεση που εξέφραζε σχετικές επιφυλάξεις συνολικά πέντε φορές μετά το 2004. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επικρίνει επίσης δημόσια την Ελλάδα για την παροχή αναξιόπιστων δημοσιονομικών στοιχείων, κυρίως για αυτά που είχαν γνωστοποιηθεί τον Απρίλιο και Οκτώβριο του 2009.

Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους έρχεται και η πρώτη μαζική υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους οίκους αξιολόγησης, σε επίπεδο κάτω του A (BBB), ύστερα από την απόφαση του ECOFIN (Συμβούλιο που απαρτίζεται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών όλων των κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης) για ανεπάρκεια ανταπόκρισης της Ελλάδας στα μέτρα για την μείωση του ελλείμματος με αναφορά στην απροθυμία επιβολής μονίμων μέτρων

περικοπής δημοσίων δαπανών. Μοιραία άρχισαν οι πρώτες συζητήσεις για την ανάγκη χρηματοδότησης της Ελλάδας με προσφυγή σε μηχανισμό στήριξης ή ακόμα και πιθανή έξοδο από την Ευρωζώνη. Το κλίμα που διαμορφωνόταν στην Ευρώπη ήταν ιδιαίτερος αρνητικό κάτι που απεδείχθη με την σχεδόν τιμωρητική διάθεση που αντιμετώπισαν οι θεσμοί την χώρα. Χαρακτηριστική είναι μια σχετική πολιτική δημοσκοπήση στην Γερμανία, όπου το 57% του κόσμου τασσόταν κατά της διάσωσης της Ελλάδας. Στην αντίστοιχη δημοσκοπήση που διενεργήθηκε στο εσωτερικό, το 60% των ερωτηθέντων τασσόταν κατά του μηχανισμού στήριξης και το 70% κατά του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ).

Μέσα σε αυτό το ασταθές περιβάλλον και το αρνητικό κλίμα που επικρατεί, η αβεβαιότητα των ελλήνων πολιτών οδηγεί σε μαζικές εκροές καταθέσεων, ιδιαίτερα το πρώτο τρίμηνο του 2010 όπου και καταγράφονται συνολικές εκροές ύψους 14 δισεκατομμυρίων ευρώ, που αντιστοιχούσαν στο 2% του συνόλου της καταθετικής βάσης κάθε μήνα. Ως συνέπεια, αυξήθηκε σημαντικά ο κίνδυνος ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι ελληνικές τράπεζες ενώ παράλληλα οι υποβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου αύξησαν το κόστος δανεισμού τους με ταυτόχρονη μείωση της αξίας των ομολόγων που διατηρούσαν στο χαρτοφυλάκιό τους. Ο τραπεζικός δανεισμός μειώθηκε αισθητά και αποτέλεσε σημαντικότερο παράγοντα διαμόρφωσης του οικονομικού κλίματος στο οικονομετρικό υπόδειγμα που θα παρουσιάσουμε στη συνέχεια.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφερθούμε και στη διαμόρφωση και την πορεία των spreads, που απασχόλησαν πολύ σε αυτήν αλλά και τις επόμενες περιόδους και είναι βασικό κομμάτι της ανάλυσης όπως και της πορείας της χώρας έως σήμερα. Ως spreads ορίζουμε την διαφορά των αποδόσεων των ομολόγων μιας χώρας σε σχέση με μιας άλλης την οποία επιλέγουμε ως χώρα βάσης. Ως χώρα βάσης χρησιμοποιείται μια χώρα με δυνατή και σταθερή οικονομία και στη περίπτωση μας χρησιμοποιούμε την Γερμανία, ως ηγέτιδα οικονομία της Ευρωζώνης και μια από τις σταθερότερες παγκοσμίως. Τα spreads λοιπόν, η διαφορά αποδόσεων του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου με το αντίστοιχο γερμανικό, από 0,11% στην αρχή του

2007 φθάνει, μετά τις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου σε βαθμίδες κάτω από Α και τις υπόλοιπες εξελίξεις, στο 1,75 % τον Δεκέμβριο του 2009. Σημαντική άνοδος που δείχνει μια δυναμική, όμως και πολύ μικρή σε σχέση με όσα ακολούθησαν. Η αύξηση του κόστους δανεισμού θα καταστήσει τελικά απαγορευτική την πρόσβαση της Ελλάδας στις αγορές για την χρηματοδότησή της και θα οδηγήσει στην προσφυγή στον μηχανισμό στήριξης για την αποφυγή χρεοκοπίας. Εδώ όμως καταδεικνύεται και μια μεγάλη αστοχία των αγορών, των επενδυτών, των μακροοικονομικών αναλυτών και γενικότερα του οικονομικού συστήματος που αξιολογούσε και κατ' επέκταση δάνειζε την Ελλάδα, μια χώρα με τις αδυναμίες στην εσωτερική δομή της και τον προσανατολισμό της οικονομίας της που αναφέραμε, σχεδόν το ίδιο, με μία χώρα που απέχει παρασάγγας σε δομές, θεσμικό περιβάλλον και οικονομική διάρθρωση. Με απλά λόγια το ρίσκο να δανείσει κάποιος την Γερμανία ήταν ίδιο με το να δανείσει την Ελλάδα, και η απόδοση της επένδυσής του κατ' επέκταση η ίδια.

3.2 Η υπογραφή του 1^{ου} Μνημονίου

Η κυβέρνηση προσπαθώντας να ισορροπήσει ανάμεσα, στην επιτακτική ανάγκη μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος, στην διαρκώς επιδεινούμενη κατάσταση, και το πολιτικό κόστος, είχε ανακοινώσει μερικές εβδομάδες πριν μια σειρά μέτρων και περικοπών. Ανάμεσά τους, ξεχωρίζουν η αύξηση της φορολογίας στα μεγάλα εισοδήματα, αύξηση της φορολόγησης της μεγάλης ακίνητης περιουσίας, περικοπές μισθών στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, αύξηση στους φόρους κατανάλωσης, πάγωμα προσλήψεων, πάγωμα συντάξεων καθώς και αύξηση του ορίου ηλικίας συνταξιοδότησης. Οι αρχηγοί των υπολοίπων κυβερνήσεων των κρατών – μελών της Ευρωζώνης, δηλώνουν την στήριξή τους στις προσπάθειες των Ελληνικών Αρχών να προωθήσει όλα εκείνα τα αναγκαία μέτρα για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος αλλά αναφέρουν επίσης σε σχετική ανακοίνωσή τους ότι θα αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση εξασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, διευκρινίζοντας όμως πως η Ελλάδα δεν

έχει ζητήσει ακόμα κάποια οικονομική βοήθεια. Οι δηλώσεις αυτές μετατράπηκαν σε ανακοίνωση λίγο αργότερα , αναφέροντας πιο λεπτομερειακά πως τα κράτη – μέλη της Ευρωζώνης θα συνεισέφεραν με διμερή δάνεια σε ένα μηχανισμό χρηματοδότησης, όπου θα συμμετείχε και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, αλλά ο κύριος όγκος των κεφαλαίων θα προέρχεται από τα ίδια τα κράτη – μέλη. Η σοβαρότητα όμως της κατάστασης και η έλλειψη αξιοπιστίας πλέον της χώρας που προείπαμε και θα αναφέρουμε συχνά, καθώς αποκαταστάθηκε λίγο και για λίγο στα επόμενα έτη, οδηγεί τους Ευρωπαϊκούς θεσμούς να πιέσουν την κυβέρνηση να εφαρμόσει επιπρόσθετα μέτρα πολύ σύντομα μετά από αυτήν την ανακοίνωση. Ανάμεσα τους ήταν η μείωση 30% των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα, μείωση 12% σε όλα τα επιδόματα του Δημοσίου, αυξήσεις στον Φ.Π.Α, αύξηση του φόρου στα καύσιμα, επαναφορά τεκμηρίων διαβίωσης σε όλα τα αυτοκίνητα και επέκταση των τεκμηρίων διαβίωσης σε όλα ανεξαιρέτως τα ακίνητα.

Εδώ θα πρέπει να αναφέρουμε, πως πέραν της επιβολής και εφαρμογής οποιωνδήποτε μέτρων, μεγάλη σημασία έχει ο παράγοντας της είσπραξης των εσόδων στην οποία στοχεύει αυτή η επιβολή. Η ικανότητα μιας κυβέρνησης να μπορεί να εισπράττει αυτά τα έσοδα κρίνει, αν όχι απόλυτα, σε πολύ μεγάλο βαθμό την επιτυχία αυτών των μέτρων. Στην Ελλάδα τις τελευταίες δεκαετίες έχει αναπτυχθεί ένα τεράστιο σύστημα φοροδιαφυγής και φοροαποφυγής όλων των κοινωνικών και οικονομικών διαβαθμίσεων. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός πως μέχρι αυτή τη χρονική στιγμή που εξετάζουμε, το κράτος είχε σημαντικότερη υστέρηση εσόδων αφού εισέπραττε μόλις τον 30% των οφειλών σε Φόρο Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α). Με δεδομένο ότι οι εκδικάσεις εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων, έχουν μέσο όρο εκδίκασης τα επτά χρόνια η καθυστέρηση στην είσπραξη γίνεται ακόμα μεγαλύτερη. Το 75% των ελευθέρων επαγγελματιών όλων των επαγγελματικών ομάδων παρουσίαζαν φορολογικές δηλώσεις μηδενικού φόρου τη στιγμή που ο τρόπος διαβίωσής τους δεν μπορούσε επ' ουδενί να δικαιολογηθεί από τα δηλωθέντα εισοδήματά τους. Η ατιμωρησία που

επικρατούσε και η αναποτελεσματικότητα των μηχανισμών εποπτείας συντηρούσε και ανέπτυσσε χρόνο με το χρόνο αυτό το σύστημα.

Ταυτόχρονα θα πρέπει να τονίσουμε την προβληματική σχέση κοινωνίας – κράτους. Σε μια χώρα που η έλλειψη παιδείας, είναι κάτι παραπάνω από εμφανής, με την φοροδιαφυγή και την εξαπάτηση του κράτους να θεωρείται σε πολλές περιπτώσεις κάποιο ευφυές κατόρθωμα και επίτευγμα για το οποίο πολλοί υπερηφανεύονταν, η ανεπάρκεια των υπηρεσιών που προσέφερε και προσφέρει το ίδιο το κράτος δεν βοηθάει στο να πειστεί ο κόσμος να καταβάλλει φόρους. Έχει χαθεί σταδιακά η εμπιστοσύνη στο κράτος, ότι δηλαδή θα παρέχει στους πολίτες την ποιότητα ανταποδοτικών υπηρεσιών που συνεπάγεται η καταβολή φόρων. Έτσι τροφοδοτήθηκε ένας φαύλος κύκλος, με τους πολίτες να μειώνουν διαρκώς την καταβολή φόρων και αντιστοίχως να μειώνεται και η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών από το κράτος.

Ήταν λοιπόν σαφές, πως σε ένα τόσο δυσλειτουργικό κοινωνικό και θεσμικό περιβάλλον, θα ήταν πολύ δύσκολο να αποδώσουν και να εμφανίσουν άμεσα αποτελέσματα σε ασφυκτικά μικρό χρονικό διάστημα, τα οποιαδήποτε μέτρα. Οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας σε συνδυασμό με την ασύμφορη και απαγορευτική πλέον, έτσι όπως διαμορφώνονταν τα επιτόκια δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, πρόσβαση στις αγορές για δανεισμό οδήγησαν στην ιστορική προαναγγελία του Πρωθυπουργού από το Καστελόριζο, για ένταξη και υπαγωγή της Ελλάδας στον Μηχανισμό Στήριξης προς αποφυγή της πτώχευσης τον Απρίλιο του 2010. Να σημειώσουμε πως ένα μήνα μετά, έληγε ένα μεγάλο κρατικό ομόλογο ύψους €8,9 δισεκ. , για την αποπληρωμή του οποίου η Ελλάδα δεν διέθετε τα απαραίτητα ταμειακά διαθέσιμα. Τα spreads, εκτινάσσονται στο 5,94% και ο οίκος αξιολόγησης Standard % Poor's υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας ακόμα μια βαθμίδα, σε 'BB', με αρνητικές προοπτικές. Το χρηματιστήριο καταγράφει απότομη πτώση της τάξεως του 18%, στις 1550,78 μονάδες.

Στις 6 Μαΐου του 2010 υπογράφεται το 1^ο Πρόγραμμα Οικονομικής Πολιτικής, με μέτρα για την εφαρμογή του Μηχανισμού Στήριξης της ελληνικής

οικονομίας από τα κράτη μέλη της ζώνης του Ευρώ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ευρέως γνωστό ως το 1^ο Μνημόνιο. Η συμφωνία προέβλεπε χρηματοδότηση ύψους €110 δισεκ. , εκ των οποίων τα €80 δισεκ. θα προέρχονταν από τα κράτη – μέλη της ζώνης του Ευρώ και τα υπόλοιπα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Το επιτόκιο δανεισμού των χρημάτων τέθηκε στο 5%, σημαντικά χαμηλότερο από το υπερδιπλάσιο τρέχων επιτόκιο δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές που ήταν στο 10,39%.

Τα μέτρα του Μνημονίου προβλέπουν, μεταξύ άλλων, τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος από το αναθεωρημένο 13,6% του ΑΕΠ σε κάτω του 4% σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα λίγων ετών, περαιτέρω περικοπή επιδομάτων στο δημόσιο, εκ νέου αύξηση των Φ.Π.Α, αντικατάσταση του 13^{ου} και 14^{ου} μισθού των δημοσίων υπαλλήλων όπως και των αντίστοιχων συντάξεων με επίδομα , αύξηση των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων και αύξηση στο ειδικό φόρο κατανάλωσης σε καύσιμα, τσιγάρα και ποτά. Η δυσκολία επίτευξης του μεγάλου στόχου της δημοσιονομικής προσαρμογής που τέθηκε, σε συνδυασμό και με τα υπόλοιπα μέτρα, έγκειται στο ότι αυτό έπρεπε να γίνει εν μέσω βαθιάς ύφεσης, αντιδράσεων, αβεβαιότητας και έπρεπε να συνοδευτεί και από διαρθρωτικές αλλαγές, μεταρρυθμίσεις του δημοσίου τομέα, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας αλλά και διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος που συνέχιζε να παρουσιάζει σημαντικές εκροές καταθέσεων. Τα μέτρα ήταν εμπροσθοβαρή, κάτι που θεωρητικά εξυπηρετούσε τους δανειστές αλλά και την Ελληνική κυβέρνηση καθώς θα προσπαθούσε να εφαρμόσει την συμφωνία όσο βάσει δημοσκοπήσεων υπήρχε ακόμα η στήριξη του κόσμου. Δεν δόθηκε η επιλογή, η εφαρμογή των μέτρων να εξαπλωθεί σε μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα από τη στιγμή που η οικονομία βρισκόταν ήδη σε ύφεση αφού το χρέος θα αυξανόταν από τα συσσωρευμένα ελλείμματα που θα προσθέτονταν σε αυτό. Ίσως όμως υπήρχε μια πιο ομαλή μετάβαση εάν δινόταν περισσότερος χρόνος, με την έννοια της ευκολότερης λαϊκής αποδοχής και συνεπαγόμενης εξασφάλισης πολιτικής σταθερότητας.

Σημαντικό μέρος της υπογραφής της δανειακής σύμβασης αποτελεί η μη συμφωνία ή αναφορά σε κάποια ελάφρυνση - αναδιάρθρωση του, κατά

γενική ομολογία, υψηλού και μη βιώσιμου χρέους. Οι ηγέτες και υπουργοί οικονομικών της Ευρωζώνης ήταν αντίθετοι εκείνη τη στιγμή σε μια τέτοια προοπτική σε αντίθεση με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η ανυπαρξία εμπειρίας μέχρι τότε των Ευρωπαϊκών θεσμών σε παρόμοιο γεγονός, τους έκανε διστακτικούς αφού ήταν πολύ δύσκολο να προβλεφθούν οι όποιες συνέπειες. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο όμως, έχοντας εμπειρία σε παρόμοιες καταστάσεις, έχει μια πάγια τεχνοκρατική προσέγγιση που προβλέπει εφαρμογή μέτρων μείωσης των δαπανών και των ελλειμμάτων αλλά και αύξησης των εσόδων, διαρθρωτικών αλλαγών και μεταρρυθμιστικού προγράμματος, αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους και παράλληλη υποτίμηση του εθνικού νομίσματος.

Το γεγονός όμως, πως η Ελλάδα ανήκει σε μια κοινή νομισματική ένωση έχοντας απολέσει τη δυνατότητα άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής, κατέστησε αδύνατη μια τέτοια προσέγγιση του προβλήματος, χωρίς να υποστηρίζουμε πως κάτι τέτοιο θα είχε καλύτερα αποτελέσματα. Η αδύναμη εγχώρια πολιτική ιδιοκτησία του προγράμματος (program ownership) είναι επίσης ένας παράγοντας που έχει καθορίσει πολύ την καθυστέρηση της εξόδου της Ελλάδας από την κρίση ειδικά την στιγμή που ιστορικά παραδείγματα δείχνουν πως χώρες που κατείχαν την ιδιοκτησία του δικού τους προγράμματος εξήλθαν από την κρίση.

Με την Ελλάδα λοιπόν να ανήκει σε μια κοινή νομισματική ένωση, η υποτίμηση νομίσματος δεν αποτελούσε επιλογή. Αντίθετα υιοθετήθηκε η λεγόμενη εσωτερική υποτίμηση. Αυτό σημαίνει μείωση των μισθών και των συντάξεων, η οποία από τη μια πλευρά θα μείωνε τη δυναμική της εγχώριας κατανάλωσης και κατά συνέπεια τις εισαγωγές, γεγονός που θα συνέβαλλε στην μείωση του ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και από την άλλη αντιστοίχως τις τιμές, καθιστώντας πιο ανταγωνιστικά τα ελληνικά προϊόντα διεθνώς. Οι απότομες όμως περικοπές δαπανών, μισθών και συντάξεων, ειδικά σε μια χώρα που επί σειρά ετών είχε συνηθίσει να λειτουργεί με έναν τρόπο τελείως διαφορετικό από αυτόν στο οποίο έπρεπε να προσαρμοστεί τώρα, θα είχαν σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική ζωή

του τόπου, αλλά και σοβαρά προβλήματα στην αποδοχή και συναίνεση του κόσμου στην μεγάλη προσπάθεια και στις θυσίες που θα έπρεπε να κάνουν.

3.3 Αντιδράσεις κοινωνίας και αγορών

Οι πρώτες αντιδράσεις φάνηκαν με τις διαδηλώσεις και τις συγκεντρώσεις διαμαρτυρίας έξω από την Ελληνική Βουλή σε μια από τις συζητήσεις για την ψήφιση του προγράμματος στήριξης από το ελληνικό κοινοβούλιο. Η οργή του κόσμου δεν περιοριζόταν πλέον στο επερχόμενο μνημόνιο και τα μέτρα λιτότητας, ήταν μια σαφής αμφισβήτηση και αποδοκιμασία του πολιτικού συστήματος με την αγανάκτηση για τις πρακτικές και τις πολιτικές του παρελθόντος που οι περισσότεροι πλέον παραδέχονταν, να καταγράφεται στις δημοσκοπήσεις της περιόδου. Η πλειοψηφία των πολιτών χαρακτήριζε το πολιτικό σύστημα διεφθαρμένο και ανεπαρκές. Όμως ήταν οι ίδιοι οι πολίτες που τροφοδοτούσαν, στήριζαν και επωφελούνταν από το ίδιο σύστημα επί σειρά δεκαετιών. Η αυτοκριτική και η ανάληψη τουλάχιστον συνευθύνης ήταν ελάχιστη, αφού είναι πολύ πιο εύκολο και επίσης χαρακτηριστικό του ελληνικού λαού, είτε των απλών πολιτών είτε των πολιτικών εκπροσώπων του, να μεταθέτει τις ευθύνες αλλού.

Αποκορύφωμα μιας εκ των συγκεντρώσεων διαμαρτυρίας, που μετεξελίχθηκε ως συνήθως σε τέτοιες περιπτώσεις σε πόλεμο μεταξύ αστυνομίας και γνωστών – αγνώστων κουκουλοφόρων με βανδαλισμούς και καταστροφές δημόσιας και ιδιωτικής περιουσίας και εικόνες χάους, ήταν ο θάνατος τριών ατόμων στο υποκατάστημα ελληνικής τράπεζας από ασφυξία, λόγω επίθεσης μιας ομάδας με βόμβες μολότοφ. Δεν υπάρχει κάτι χαρακτηριστικότερο της τραγικότητας της κατάστασης και της περιόδου κοινωνικών αναταραχών στην οποία έμπαινε η χώρα.

Παράλληλα στο ευρωπαϊκό περιβάλλον, η περίπτωση της Ελλάδας σε συσχέτιση με τα προβλήματα που άρχισαν να εμφανίζουν η Ιρλανδία και η Πορτογαλία, επέφερε σοβαρές ανησυχίες για την πιθανότητα ξεσπάσματος

μιας γενικευμένης κρίσης χρέους πανευρωπαϊκά. Τον ίδιο μάλιστα μήνα της ένταξης της Ελλάδας στον μηχανισμό στήριξης, η Σύνοδος κορυφής της ζώνης του Ευρώ έχοντας επικυρώσει το δάνειο της Ελλάδας στο πλαίσιο του τριετούς προγράμματος προσαρμογής και οι Υπουργοί Οικονομικών των κρατών – μελών, αποφάσισαν τη θέσπιση ενός Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (European Financial Stability Mechanism - EFSM) . Ο μηχανισμός αυτός, που προοριζόταν για τη χρηματοδοτική στήριξη χώρων της ζώνης του Ευρώ που θα το χρειαζόνταν, εφοδιάστηκε με κεφάλαια ύψους €500 δισεκ. , σε μια προσπάθεια αποκατάστασης της αβεβαιότητας των αγορών για το μέλλον του κοινού νομίσματος και αποτροπής αναλόγων κρίσεων χρέους όπως της Ελλάδας. Η παρεμβατικότητα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αποτυπώθηκε στην μαζική αγορά κρατικών ομολόγων από τη δευτερογενή αγορά, δείχνοντας με αυτόν τον τρόπο την διευκολυντική νομισματική πολιτική που ήθελε να ακολουθήσει. Οι πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των τραπεζών τον Ιούλιο του έτους, τα γνωστά stress tests, εξάγουν θετικά αποτελέσματα για τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Στο εσωτερικό η πρώτη αξιολόγηση του προγράμματος κλείνει θετικά και καταβάλλονται οι προβλεπόμενες δόσεις της δανειακής σύμβασης. Η αξιολόγηση της πορείας του προγράμματος και η εκταμίευση δόσεων, δεν αναφέρθηκε τυχαία καθώς στη πορεία θα δούμε τον σημαντικό τους ρόλο στη εξέλιξη της οικονομικής αλλά και πολιτικής κατάστασης.

Παρά τα ελπιδοφόρα γεγονότα που αναφέραμε στο τέλος της προηγούμενης παραγράφου, οι αγορές δεν φάνηκε να αποτιμούν το ίδιο θετικά τις εξελίξεις. Η σταθερότητα της Ευρωζώνης συνεχίζει να αμφισβητείται όπως και η επάρκεια κεφαλαίων του νεοσύστατου EFSM σε περίπτωση μετάδοσης της κρίσης. Τα spreads των ελληνικών ομολόγων έχουν ανέβει στο 8,9% και το χρηματιστήριο συνεχίζει και κινείται σε χαμηλά επίπεδα, με ελαφρά πτωτική τάση. Το Economic Sentiment παραμένει επίσης σχετικά σταθερό σε χαμηλά επίπεδα, στις 82,1 μονάδες.

Εν μέσω των εσωτερικών αντιδράσεων, της μη βελτίωσης της κατάστασης πέραν της μείωσης του ελλείμματος το οποίο ήταν αναμενόμενο

μετά τα δραστικά μέτρα που είχαν αρχίσει να εφαρμόζονται και της αυξανόμενης αβεβαιότητας, το κυβερνών κόμμα συνεχίζει και απολαμβάνει της εμπιστοσύνης του κόσμου στις δημοσκοπήσεις, σαφώς όμως σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα απ' ό τι μόλις μερικούς μήνες πριν. Παρά το γεγονός αυτό, στην πρόθεση ψήφου βρίσκεται μπροστά από την αξιωματική αντιπολίτευση η οποία εξέφραζε σφοδρές αντιρρήσεις στον πολιτικό της λόγο, για την κυβερνητική πολιτική. Η μόνιμη εσωτερική πολιτική αντιπαράθεση, έδινε μια άσχημη εικόνα της χώρας στο εξωτερικό, από την άποψη της έλλειψης πολιτικής συνεννόησης σε μια συλλογική προσπάθεια. Η αξιωματική αντιπολίτευση καταψήφισε το Μνημόνιο, πέραν μιας βουλευτού που διαγράφηκε από το κόμμα για αυτήν την επιλογή της, και κατηγορούσε την κυβέρνηση σε μια μόνιμη και καθιερωμένη διαχρονική διαμάχη του δικομματισμού. Μια αξιωματική αντιπολίτευση, που όταν εξελέγη κυβέρνηση δύο χρόνια αργότερα, ψήφισε και εφάρμοσε επίσης μέτρα του δεύτερου τότε Μνημονίου όπως θα δούμε.

3.4 Οι εξελίξεις και το κλίμα στην Ευρώπη

Η Ελλάδα δεν ήταν η μοναδική χώρα της Ευρώπης με προβλήματα όπως είπαμε, επηρεάστηκε όμως αρνητικά και από τις εξελίξεις σε άλλες χώρες. Τον Οκτώβριο του 2010 η Ιρλανδία ανακοινώνει δημοσιονομικό έλλειμμα τεράστιου ύψους, προκαλώντας μεγάλη έκπληξη καθώς είχε αποτελέσει παράδειγμα προσαρμογής και ανάκαμψης. Χαρακτηριστικά η ιρλανδική κυβέρνηση ανακοινώνει έλλειμμα ύψους 32% του ΑΕΠ της, με τις τράπεζες να έχουν στα χαρτοφυλάκια τους ένα μεγάλο κομμάτι μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων και με τις εξελίξεις στην οικοδομική δραστηριότητα και την κτηματαγορά έχασαν περίπου €100 δισεκ. Το 'ιρλανδικό θαύμα' όπως είχε χαρακτηριστεί καταρρίφθηκε και ένα μήνα μετά από την δημοσιοποίηση του ελλείματος η κυβέρνηση προχωρά σε αίτηση υπαγωγής στον μηχανισμό στήριξης. Είναι εύκολο να συμπεράνουμε λοιπόν, ότι αυτή η εξέλιξη μιας χώρας, η οποία αποτελούσε παράδειγμα

δημοσιονομικής προσαρμογής, ενέτεινε την καλλιέργεια αρνητικού κλίματος για το αν θα καταφέρει η Ελλάδα, με τα μεγάλα δομικά προβλήματα, να σταθεροποιηθεί.

Μια ιδιαίτερα αρνητική στιγμή, υπήρξε η συζήτηση για αναδιρθώσεις χρεών, σε μια συνάντηση των ηγετών της Γερμανίας και της Γαλλίας στη Ντοβίλ της Γαλλίας, με την συμμετοχή ιδιωτών πιστωτών στην διάσωση μιας χώρας από την χρεοκοπία. Τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων εκτινάχθηκαν και όπως ήταν φυσικό επόμενο, οι ιδιώτες πιστωτές είχαν κάθε λόγο να μην αγοράσουν ελληνικά ομόλογα, όπως και όσοι είχαν στην κατοχή τους να θέλουν να απαλλαγούν από αυτά, καθώς κανείς δεν θα ήθελε να χάσει τα λεφτά του. Άλλωστε το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους δεν μπορούσε να αποκλειστεί, αντιθέτως ήταν πολύ πιθανό να πραγματοποιηθεί δεδομένης της κατάστασης. Το περιεχόμενο αυτής της απόφασης αναθεωρήθηκε αργότερα, αλλά σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα όπου και η παραμικρή φήμη θα μπορούσε να επιφέρει ντόμινο αρνητικών εξελίξεων, ειδικότερα όταν προέρχεται από τους ηγέτες των δύο μεγαλύτερων οικονομιών της Ευρωζώνης, οι αγορές είχαν ήδη αντιδράσει με τα spreads των ελληνικών ομολόγων να φτάνουν το 11,84%.

Η ανακοίνωση της Eurostat, τον Νοέμβριο του 2010, μετά από αλληπάλληλες αναθεωρήσεις και επανυπολογισμούς, καταλήγει σε ένα ποσοστό ελλείμματος για το 2009 ύψους 15,4% του ΑΕΠ και όχι 13,6% όπως υπήρχε η πεποίθηση ότι ήταν έως εκείνη τη στιγμή. Αυτό αυτόματα σήμαινε πως οι στόχοι του προγράμματος όσον αφορά το δημοσιονομικό έλλειμμα είχαν τεθεί σε άλλη βάση με διαφορετικά δεδομένα. Η αξιοπιστία της χώρας δέχεται μεγάλο πλήγμα για άλλη μια φορά με αυτή την ανακοίνωση και τα ελληνικά spreads φθάνουν στο 9,5%, καθώς συνεπακόλουθο συμπέρασμα των αγορών ήταν πως θα χρειαστούν νέα μέτρα και υπήρχε η αμφισβήτηση για το αν αυτό είναι κοινωνικά αλλά και πολιτικά εφικτό. Τον Μάρτιο όμως του 2011 σε μια προσπάθεια καθησύχασης του επενδυτικού κλίματος, και μετά από συζητήσεις που είχαν ξεκινήσει από την αρχή του έτους περί αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, αποφασίζεται η επιμήκυνση αποπληρωμής των δανείων σε στα 7,5 χρόνια από 4 και μείωση των

επιτοκίων κατά μια ποσοστιαία μονάδα. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ωστόσο, αρνείται επίμονα μέχρι εκείνη τη στιγμή οποιαδήποτε αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους παρότι πλέον αναπόφευκτο.

Το 2011 οξύνθηκε η κρίση χρέους γενικότερα στην Ευρωζώνη. Ενώ στο εσωτερικό προωθούνται τα μέτρα υλοποίησης της συμφωνίας με προετοιμασίες αποκρατικοποιήσεων, ιδιωτικοποιήσεων και εξυγίανσης ελλειμματικών δημοσίων οργανισμών, στο εξωτερικό η Πορτογαλία γίνεται η τρίτη κατά σειρά χώρα που ζητά χρηματοοικονομική βοήθεια και κάνει αίτηση υπαγωγής στον μηχανισμό στήριξης τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Τα μέτρα μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος που είχαν εφαρμοστεί πιο πριν, απεδείχθησαν αναποτελεσματικά. Η Πορτογαλία και το είδος της κρίσης της, παρουσιάζει πολλές ομοιότητες με αυτήν της Ελλάδας, κρίση δημοσίου χρέους. Τα ελληνικά spreads εκτινάσσονται στο 12,4% και κάπου εδώ αρχίζει να χάνεται ο έλεγχος τους, όπως θα δούμε στη πορεία. Η περίπτωση της Πορτογαλίας, παράλληλα με τις συζητήσεις για την αναδιάρθρωση του χρέους της χώρας, εντείνει ακόμα μια φορά την αβεβαιότητα διεθνώς για την Ελλάδα, με τους οίκους αξιολόγησης να υποβαθμίζουν μαζικά την πιστοληπτική της ικανότητα ακόμα μια βαθμίδα.

Τον Μάιο του ίδιου έτους κορυφώνονται οι αντιπαραθέσεις σε επίπεδο Ευρωπαϊκών συναντήσεων ηγετών και Υπουργών Οικονομικών. Έντονες διαφωνίες, επιμονή για νέο πακέτο στήριξης και απαιτήσεις για εφαρμογή ακόμα περισσότερων μέτρων. Η ελληνική κυβέρνηση αντιμετωπίζει κατηγορίες για μηδενική πρόοδο αποκρατικοποιήσεων, έλλειψη πολιτικής συναίνεσης στο εσωτερικό για συλλογική στήριξη των αλλαγών, ατελή εφαρμογή του προγράμματος και έλλειψη εμπιστοσύνης για το αν υπάρχει η πολιτική βούληση για προώθηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων. Εντείνονται οι φήμες περί αποτυχίας της δημοσιονομικής προσαρμογής και εξόδου της χώρας από το ευρώ ενώ παράλληλα ανακοινώνεται από την Eurostat πως το έλλειμμα του προηγούμενου έτους (2010) ανήλθε στο 10,5%, 2% εκτός προβλεπόμενου στόχου.

Τα πρώτα σημάδια κόπωσης της κοινωνίας και αμφισβήτησης της κυβερνητικής πολιτικής ή έστω της ικανότητας της να εξασφαλίσει καλύτερες συνθήκες για την χώρα εφαρμόζοντας τα συμφωνηθέντα, αποτυπώνεται στις δημοσκοπήσεις όπου το κυβερνών κόμμα, για πρώτη φορά μετά την ευρεία νίκη του στις τελευταίες εκλογές, βρίσκεται στη δεύτερη θέση σε πρόθεση ψήφου. Η κοινωνική αναταραχή και οι διαδηλώσεις κορυφώνονται, με στήσιμο σκηνών στην πλατεία Συντάγματος και συνεχόμενες διαμαρτυρίες από το γνωστό τότε ως ‘ κίνημα των αγανακτισμένων ‘, ένα κίνημα ανεξάρτητων πολιτών χωρίς πολιτικό χρωματισμό που πίεζαν για την βελτίωση του βιοτικού τους επιπέδου και την διακοπή των μέτρων λιτότητας.

3.5 Αποσταθεροποίηση και κίνδυνος χρεοκοπίας

Τον Ιούνιο του 2011, οι επιπλοκές που προέκυψαν στην εκταμίευση της δόσης του δανείου που προβλεπόταν, επέφεραν έντονη αναστάτωση στις αγορές, οι οποίες πλέον βλέπουν ως πολύ πιθανό το ενδεχόμενο πτώχευσης της Ελλάδας. Η Standard & Poor’s (S&P) υποβαθμίζει τα ελληνικά ομόλογα σε CCC , κατηγορία ‘σκουπιδιών ‘ (Junk status), την στιγμή που η διεθνής κοινότητα και κυρίως οι Η.Π.Α, εκδηλώνουν έντονη ανησυχία ότι μια ενδεχόμενη χρεοκοπία της Ελλάδας θα επέφερε αλυσιδωτές αντιδράσεις στην Ευρωζώνη αλλά και στην παγκόσμια οικονομία. Στο Eurogroup του ίδιου μήνα κορυφώνεται η αντιπαράθεση για την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (Private Sector Involvement – PSI) σε μια πιθανή περικοπή του ελληνικού χρέους, με την Γερμανία να είναι υπέρ αυτού του ενδεχομένου και την Γαλλία πολέμιό του. Το επιχείρημα της γαλλικής πλευράς ήταν πως κάτι τέτοιο θα συνέβαλλε στη μετάδοση της ελληνικής κρίσης και στην υπόλοιπη ζώνη του Ευρώ.

Παράλληλα στην Ελλάδα καταγράφεται εκροή καταθέσεων ύψους €12 δισεκ. το πρώτο τετράμηνο του έτους, ενώ το 2010 είχε κλείσει με συνολική απώλεια του τραπεζικού τομέα €30 δισεκ. Τα spreads εκείνη τη στιγμή είχαν ανέλθει στο 13%, η ανεργία είχε εκτοξευθεί στο 17% και το χρηματιστήριο είχε

υποχωρήσει στις 1209 μονάδες. Το Economic Sentiment παρ' όλα αυτά υποχωρεί μόλις δύο μονάδες από την αρχή της περιόδου αυτής, δείχνοντας πιθανόν μια μορφή συμβιβασμού των εγχώριων οικονομικών παραγόντων στην μόνιμη επιδείνωση των μεγεθών και θεωρώντας αυτήν την τάση αναμενόμενη. Ο Πρωθυπουργός ανακοινώνει ανασχηματισμό της κυβέρνησης, απομακρύνοντας τον Υπουργό Οικονομικών εν μέσω κομματικών προστριβών και πιέσεων για την επιδείνωση της κατάστασης της οικονομίας αλλά και για την διαφαινόμενη απώλεια της προτίμησης των ψηφοφόρων. Αποτελεί προσωπική άποψη πως ένας ανασχηματισμός, ειδικότερα η εναλλαγή θέσεων με πρόσωπα δοκιμασμένα στην διαχείριση της εξουσίας χωρίς αποτελέσματα και στο παρελθόν και συνέχιση της ίδιας πολιτικής, μπορεί να παρομοιαστεί με την αλλαγή στη σειρά , που λαμβάνει ένας ασθενής , τα ίδια αναποτελεσματικά φάρμακα. Πέραν τούτου, ο ανασχηματισμός αυτός διασφάλισε στο κυβερνών κόμμα την παραμονή τη στην εξουσία λίγους μήνες ακόμα.

Τον ίδιο μήνα ψηφίζεται στο ελληνικό κοινοβούλιο το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής, γνωστό ως ' Μεσοπρόθεσμο ', που περιελάμβανε νέα δέσμη μέτρων ύψους 6€ δισεκ., που ανάμεσά τους ξεχωρίζουν οι έκτακτες εισφορές για τα εισοδήματα άνω των €10.000, αλλαγή στη φορολογική επιβάρυνση στα δηλωθέντα εισοδήματα άνω των €8.000, αύξηση στον Φ.Π.Α προϊόντων και υπηρεσιών εστίασης, επιβολή κλιμακωτής αντικειμενικής δαπάνης κατοικίας, επιβολή ετήσιου τέλους για τους ελεύθερους επαγγελματίες, εισφορά αλληλεγγύης για την καταπολέμηση της ανεργίας, μηνιαία παρακράτηση της ειδικής εισφοράς επικουρικής ασφάλισης των συνταξιούχων, περικοπή των συντάξεων και μεγάλες περικοπές στα εφάπαξ, μείωση του αφορολογήτου από τις €8.000 στις €5.000 και άνοιγμα των κλειστών επαγγελμάτων. Την ψήφιση αυτών των μέτρων ακολουθεί η εκταμίευση της δόσης της δανειακής σύμβασης. Τα Πανευρωπαϊκά stress tests των τραπεζών που διενεργούνται τον Ιούλιο εμφανίζουν ανησυχητικά αποτελέσματα, γεγονός που αυξάνει την αμφισβήτηση των αγορών ως προς την σταθερότητα και βιωσιμότητα του Ευρώ αλλά και του ευρύτερου τραπεζικού τομέα. Παράλληλα παρατηρούνται μαζικές υποβαθμίσεις χωρών

όπως της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας, αύξηση των spreads των ιταλικών ομολόγων, ενώ ακόμα και οι Η.Π.Α υποβαθμίζεται από τους οίκους αξιολόγησης για πρώτη φορά σε βαθμίδα κατώτερη από AAA.

3.6 Αναδιάρθρωση χρέους και πολιτικές εξελίξεις

Τον Οκτώβριο του 2011, η Σύνοδος Κορυφής της Ευρώπης εγκρίνει την κατ' αρχήν συμφωνία του Ιουλίου για νέο χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης για την Ελλάδα καθώς και την απομείωση του ελληνικού χρέους με την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Μόλις ένα μήνα πριν είχε προταθεί εθελοντική έξοδος της Ελλάδας από την ζώνη του Ευρώ που είχε απορριφθεί από την ελληνική πλευρά. Με τη συμφωνία για το PSI που αναφέραμε και πριν, οι ιδιώτες πιστωτές θα αποδέχονταν απομείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων που διακρατούσαν κατά 50%. Η συμφωνία θα συνοδευόταν από πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής με διάρκεια μέχρι το 2021, το ευρέως γνωστό ως 2^ο Μνημόνιο. Μελανό σημείο για την αξιοπρέπεια και εθνική κυριαρχία της Ελλάδας ήταν η υποχρεωτική δημιουργία ενός μηχανισμού μόνιμης εποπτείας της χώρας για συνεχή παρακολούθηση της πορείας των μεταρρυθμίσεων.

Σε μια κίνηση που επέφερε έκπληξη, αλλά και εντονότερες αντιδράσεις ανάμεσα στους ευρωπαίους ηγέτες, ο Πρωθυπουργός της Ελλάδας ανακοινώνει την απόφασή του για διενέργεια δημοψηφίσματος για το επερχόμενο δεύτερο πακέτο χρηματοδοτικής στήριξης της χώρας. Η Ευρώπη της Δημοκρατίας και των Αξιών, μετατρέπει την διαδικασία μέσω αλληπάλληλων δηλώσεων σε ένα εκβιαστικό δίλημμα παραμονής ή εξόδου της Ελλάδας από τη ζώνη του Ευρώ, ανακοινώνοντας παράλληλα πάγωμα της βοήθειας προς την χώρα μετά την ανακοίνωση του δημοψηφίσματος και μέχρι να βγουν τα αποτελέσματα της διενέργειάς του. Βέβαια και στο εσωτερικό, τα κόμματα της αντιπολίτευσης αλλά και το εσωτερικό του ίδιου του κυβερνώντος κόμματος αντιδρούν έντονα στην προοπτική αυτή, εμφανώς

γνωρίζοντας πως σε ένα ενδεχόμενο δημοψηφίσματος η άρνηση του λαού ήταν σχεδόν βέβαιη μετά την ήδη άσχημη οικονομική κατάσταση που του είχε επιφέρει το πρώτο πρόγραμμα. Έντονη είναι η κριτική που ασκήθηκε για αυτές τις αντιδράσεις, καθώς ο ίδιος λαός που θεωρείται άξιος και υπεύθυνος να ψηφίζει τα κόμματα στις εθνικές εκλογές για να αναλάβει κάποιον τη διακυβέρνηση της χώρας, δεν θεωρείται το ίδιο άξιος να συμμετάσχει και να συμπεριληφθεί η γνώμη του σε ένα ζήτημα που αφορούσε την διαμόρφωση της ζωής του για τα επόμενα χρόνια. Τα spreads ανέρχονται στο απίστευτο 35,49%, το χρηματιστήριο έχει πραγματικά κατακρημνιστεί στις 680 μονάδες, ενώ τον Αύγουστο του ίδιου έτους έχει πέσει κάτω από τις 1000 μονάδες για πρώτη φορά μετά το 1997. Η ανεργία δε, έχει φθάσει το 20,6%.

Εν μέσω λοιπόν αυτών των αυξανόμενων πολιτικών αντιδράσεων και των αρνητικών εξελίξεων που ακολούθησαν και σε συνάρτηση με τη συμφωνία στήριξης του δεύτερου προγράμματος από τον αρχηγό της αξιωματικής αντιπολίτευσης και μετέπειτα Πρωθυπουργό, Αντώνη Σαμαρά, ο Πρωθυπουργός παραιτείται της πρότασης διενέργειας δημοψηφίσματος. Έχοντας προφανώς χάσει την εσωκομματική στήριξη αλλά και μεγάλο μέρος της στήριξης του λαού και σε συνδυασμό με την πίεση των στελεχών του για παραίτηση και σχηματισμό κυβέρνησης εθνικής ενότητας, που θα οδηγούσε τη χώρα σε εκλογές, ο Πρωθυπουργός παίρνοντας πρώτα ψήφο εμπιστοσύνης στην Βουλή, παραιτείται.

Ως νέος Πρωθυπουργός, μετά από συσκέψεις των πολιτικών αρχηγών επιλέγεται στις 10 Νοεμβρίου του 2011 ο Λουκάς Παπαδήμος, με τον νέο κυβερνητικό σχεδιασμό να διατηρεί σχεδόν όλα τα στελέχη της προηγούμενης κυβέρνησης, έξι νέα στελέχη της προ λίγων ημερών αξιωματικής αντιπολίτευσης της Νέας Δημοκρατίας και τέσσερα από το ΛΑΟΣ. Η κυβέρνηση που σχηματίστηκε ψηφίζει το δεύτερο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής ύψους €130 δισεκ. και τα νέα μέτρα που το συνοδεύουν τον Φεβρουάριο του 2012, που προβλέπουν μεταξύ άλλων μείωση κατά 22% του κατώτατου μισθού σε όλα τα κλιμάκια του βασικού μισθού και 32% στους νεοεισερχόμενους έως 25 ετών, κατάργηση 150.000 θέσεων εργασίας στο δημόσιο εκ των οποίων οι 15.000 μέσα στο ίδιο έτος, κατάργηση μονιμότητας

στις ΔΕΚΟ και στις υπό κρατικό έλεγχο τράπεζες, νέες περικοπές συντάξεων, επιδομάτων, δαπανών υγείας, άμυνας και λειτουργίας του κράτους, αύξηση αντικειμενικών αξιών και ενοποίηση φόρων στα ακίνητα, πλήρες άνοιγμα κλειστών επαγγελματιών, αύξηση των εισιτηρίων στα μέσα μαζικής μεταφοράς, κατάργηση των οργανισμών εργατικής κατοικίας και εστίας, κλείσιμο δημοσίων οργανισμών και κατάργηση φοροαπαλλαγών και χαμηλού συντελεστή Φ.Π.Α στα νησιά. Οι πρώτες πολιτικές αντιδράσεις δεν είχαν αργήσει πάλι να φανούν, με αρκετά στελέχη της νέας κυβέρνησης να εγκαταλείπουν τον κυβερνητικό σχηματισμό λίγες ημέρες πριν τη ψήφιση των μέτρων.

Οι κοινωνικές αντιδράσεις όμως ήταν ακόμα μια φορά έντονες, με συγκρούσεις διαδηλωτών με την αστυνομία και έντονες κοινωνικές αναταραχές, με συλλήψεις, τραυματισμούς και πυρπολήσεις κτιρίων δημόσιας και ιδιωτικής περιουσίας. Αντικείμενο μεγάλης κριτικής και δυσaréσκειας για το πολιτικό σύστημα της χώρας, υπήρξε η ψήφιση του δεύτερου Μνημονίου από ένα Πρωθυπουργό και μια κυβέρνηση μη εκλεγμένων από τον κυρίαρχο λαό. Αυτό φάνηκε στις δημοσκοπήσεις και τα γκάλοπ της περιόδου που η πλειοψηφία των πολιτών θεωρεί πως δεν υφίσταται πολιτική και ηθική νομιμοποίηση της υπάρχουσας κυβέρνησης και αποτυπώνεται η αίσθηση δημοκρατικού ελλείμματος στους πολίτες. Τα spreads φθάνουν στο υψηλότερο ποσοστό τους στο 39,75%. Η επιδείνωση της οικονομίας αποτυπώνεται στην ντροπιαστική, για την Ελλάδα ειδικότερα, εικόνα των περιστατικών υποσιτισμού μαθητών σε σχολεία κάτι που οδηγεί το Υπουργείο Παιδείας σε ανακοίνωση προγράμματος συσσιτίων για μαθητές, προς αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης.

Τον Μάρτιο του 2012 , μετά από πολύπλοκες διεργασίες ολοκληρώθηκε και η πρώτη φάση της απομείωσης του ελληνικού χρέους με την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, το PSI. Ήταν το πρώτο κούρεμα δημοσίου χρέους Ευρωπαϊκού κράτους – μέλους και το μεγαλύτερο εθελοντικό κούρεμα χρέους που βρισκόταν σε χέρια ιδιωτών. Η απόφαση να ενεργοποιηθούν οι ρήτρες συλλογικής δράσης (Collection Action Clauses – CACs) θεωρήθηκε πιστωτικό γεγονός από την αρμόδια επιτροπή Διεθνούς

Ένωσης Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων (International Swaps and Derivatives Association – ISDA) και ο οίκος αξιολόγησης S&P υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, σε ‘ SD ‘ - κατάσταση επιλεκτικής χρεοκοπίας (Selective Default). Ως ρήτρα συλλογικής δράσης ονομάζεται όρος που συμφωνείται κατά την αγορά ομολόγων σύμφωνα με τον οποίο είναι νομικά δεσμευτική για όλους του ομολογιούχους η απόφαση αυξημένης πλειοψηφίας ομολογιούχων για την αναδιάρθρωση – κούρεμα χρέους που εκπροσωπούν τα ομόλογα αυτά και ο σκοπός που έχουν αυτές οι ρήτρες, είναι να αποτρέπουν χρεοκοπία του εκδότη των ομολόγων , επιτρέποντας την αναδιάρθρωση του χρέους με έναν συμφωνημένο συμβιβασμό με τους ομολογιούχους για αποπληρωμή του ποσού είτε με καθυστέρηση, είτε με αλλαγή επιτοκίου, είτε με μείωσή της ονομαστικής αξίας του (κούρεμα). Παρ’ όλα αυτά , περίπου €110 δισεκ. δημοσίου ελληνικού χρέους διαγράφηκε. Παράλληλα δημιουργήθηκε στην Ευρώπη ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (European Stability Mechanism – ESM), ο οποίος αποτέλεσε έναν μόνιμο μηχανισμό για την παροχή στήριξης σε όποια χώρα της ζώνης του Ευρώ τύγχανε να παρουσιάσει οικονομικά προβλήματα και είχε ανάγκη χρηματοδότησης. Η ηρεμία των αγορών αμέσως μετά από αυτά τα τελευταία γεγονότα, αποτυπώθηκε στη κατακόρυφη πτώση των spreads των ελληνικών ομολόγων από το 39,75% στο 18,85%. Το χρηματιστήριο συνέχιζε την πτωτική του τάση ενώ η ανεργία πλησίασε το ποσοστό – ρεκόρ του 25%. Το κούρεμα του χρέους, για τις ελληνικές τράπεζες με τα ελληνικά ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους, μεταφραζόταν σε απώλειες €40 δισεκ. και αντίστοιχη ανάγκη οικονομικής στήριξης για την ανακεφαλαιοποίησή τους. Μέχρι τον Ιούνιο του 2012 οι τράπεζες κατέγραφαν εκροές καταθέσεων ύψους €1 δισεκ. κάθε ημέρα ενώ από την αρχή της κρίσης, περίπου €70 δισεκ. είχαν αποσυρθεί από τους τραπεζικούς λογαριασμούς.

3.7 Εμπειρική ανάλυση

Παρακάτω επαναλαμβάνουμε το εμπειρικό μας υπόδειγμα άλλη μια φορά για αυτήν την περίοδο, για να συγκρίνουμε και να δούμε αν υπάρχει συνέπεια ή αλλαγή στα αποτελέσματα και αν οι ίδιοι παράγοντες παρουσιάζουν ή όχι κάποια στατιστική σημαντικότητα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.

Model 03: OLS, using observations 2009:10-2012:06 (T = 33)
Dependent variable: EconomicSentiment

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
Const	0.007506	0.018081	0.4152	0.6813
Stockreturns	0.051773	0.056340	0.9189	0.3663
Stockreturns_1	0.042109	0.060511	0.6959	0.4924
BankLending	0.155154	0.297939	0.5208	0.6068
CurrentAccount	0.000540	0.000547	0.9866	0.3326
Unemployment	-0.299258	0.657414	-0.4552	0.6526
Euro Econ Sentiment	-0.298621	0.385371	-0.7749	0.4454

Mean dependent var	-0.003239	S.D. dependent var	0.030937
Sum squared resid	0.027781	S.E. of regression	0.032077
R-squared	0.152910	Adjusted R-squared	0.097045
F(5, 27)	0.554287	P-value(F)	0.762235
Log-likelihood	69.99340	Akaike criterion	-127.9868
Schwarz criterion	-119.0077	Hannan-Quinn	-124.9656
Rho	0.112774	Durbin-Watson	1.872242

Σημείωση : Για τις χρησιμοποιούμενες μεταβλητές και την διαδικασία υπολογισμών βλ. ΠΙΝΑΚΑ 1, σελ. 14.

Όπως αναφέραμε παραπάνω λοιπόν, ο δείκτης του Economic Sentiment δεν παρουσίασε ιδιαίτερη μεταβολή αυτήν τη περίοδο. Χαρακτηριστικά κινήθηκε μεταξύ της κατώτατης τιμής των 78,4 μονάδων και της ανώτατης των 82,5 μονάδων παρά τις ραγδαίες εξελίξεις στα υπόλοιπα εξεταζόμενα μεγέθη και το σύνολο της οικονομίας. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από την υπογραφή του πρώτου και του δεύτερου μνημονίου, και όμως το οικονομικό κλίμα στο εσωτερικό δεν μεταβλήθηκε ούτε θετικά ούτε αρνητικά σε μεγάλη αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο. Το οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη εμφάνισε ανοδική τάση καθώς η ανάκαμψη

του διεθνούς εμπορίου ευνόησε τις πιο ανοικτές οικονομίες της Ευρώπης. Βλέπουμε το πρόσημο του συντελεστή αυτής της μεταβλητής λοιπόν να αλλάζει αυτήν τη περίοδο, όμως χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η πορεία του χρηματιστηρίου δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα σε άμεση σχέση με τα δεδομένα της προηγούμενης περιόδου αν και έκλεισε την περίοδο αυτή στο ιστορικό χαμηλό των 525,45 μονάδων. Η ανεργία ανέβηκε 13 ολόκληρες ποσοστιαίες μονάδες στο 23%, δεν εμφανίζει σημαντικότητα όμως αυτήν τη περίοδο, σε αντίθεση με την προηγούμενη. Η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν είχε επίσης στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση του Economic Sentiment, καθώς τα επώδυνα μέτρα που συνόδευαν τη βελτίωση αυτού του μακροοικονομικού μεγέθους δεν επέτρεψαν να αποτιμηθεί η βελτίωση στο οικονομικό κλίμα. Ο συνεχιζόμενος περιορισμός του τραπεζικού δανεισμού, που επίσης είχε στατιστική σημαντικότητα στη προηγούμενη περίοδο επίσης δεν παρουσιάζει τα ίδια αποτελέσματα σε αυτήν, όπου δεν υπήρχε η ανάπτυξη επενδυτικής δραστηριότητας ούτως ή άλλως που να χρειαζόταν δανειακή χρηματοδότηση όπως και αντίστοιχα συμπιέστηκε η κατανάλωση λόγω της διστακτικότητας για το αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον. Παρατηρείται λοιπόν, όπως αναφέραμε μια στασιμότητα του Economic Sentiment που αντικατοπτρίζει τον συμβιβασμό κατά κάποιον τρόπο των εγχώριων οικονομικών παραγόντων με την χειροτέρευση των στοιχείων, θεωρώντας πιθανότατα δεδομένη την πτωτική πορεία, ενώ οι βελτιώσεις του μακροοικονομικού μεγέθους του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αντισταθμίζονται από την επιδείνωση της οικονομικής ζωής και της αύξησης της απαισιοδοξίας, η οποία είχε προεξοφληθεί την περίοδο πριν τις ραγδαίες εξελίξεις στην Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΔΕΥΤΕΡΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

(ΙΟΥΛΙΟΣ 2012 – ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2014)

4.1 Η πορεία εφαρμογής του 2^{ου} Μνημονίου

Την παραίτηση της προηγούμενης κυβέρνησης, και τον σχηματισμό κυβέρνησης εθνικής ενότητας που θα ψήφιζε το δεύτερο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής και θα οδηγούσε την χώρα σε εκλογές, ακολούθησαν οι βουλευτικές εκλογές της 6^{ης} Μαΐου του 2012. Η Νέα Δημοκρατία με τον αρχηγό της Αντώνη Σαμαρά, λαμβάνει το υψηλότερο ποσοστό με 18,85%. Το κόμμα του ΠΑ.ΣΟ.Κ λαμβάνει 13,18%, και καταγράφει πτώση 30 ποσοστιαίων μονάδων από το 43,92%, που στις προηγούμενες εκλογές τρία χρόνια πριν, είχε λάβει . Η δυσαρέσκεια του κόσμου για τα μέτρα λιτότητας και την οικονομική ύφεση που βάθαινε γκρέμισαν τα ποσοστά του. Άξιο αναφοράς είναι το 16,76% που λαμβάνει ο Σύριζα, κατατάσσοντας τον στην δεύτερη θέση, ενώ μέχρι πριν λίγο καιρό ήταν ένα κόμμα του 3%. Δεν μπορούμε φυσικά να παραλείψουμε την άνοδο της ακροδεξιάς στο πολιτικό σκηνικό, με το εθνικιστικό κόμμα της Χρυσής Αυγής να λαμβάνει το εντυπωσιακό ποσοστό του 6,97%.

Ακόμη και το μπόνους των 50 εδρών που προσφέρει το εκλογικό σύστημα της Ελλάδας στο πρώτο κόμμα, το ποσοστό που έλαβε η Νέα Δημοκρατία δεν ήταν ικανό για να σχηματιστεί αυτοδύναμη κυβέρνηση. Εκείνη την περίοδο δεν υπήρχε η επιλογή συνεργασίας με το δεύτερο κόμμα, σκληρό πολέμιο, τότε, του μνημονίου και της λιτότητας και με ύπαρξη συνιστωσών στο εσωτερικό του που υποστήριζαν την προοπτική της εξόδου της χώρας από την Ευρωζώνη. Την αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης ακολούθησε η διάλυση της Βουλής από τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας, και ορισμού υπηρεσιακής κυβέρνησης υπό τον πρόεδρο του Συμβουλίου της Επικρατείας,

που θα προκήρυττε επαναληπτικές εκλογές για τον επόμενο μήνα. Εν τω μεταξύ τα spreads άρχισαν να καταγράφουν ξανά ανοδική πορεία, ενώ το χρηματιστήριο φτάνει στο χαμηλό των 598,68 μονάδων.

Η πολιτική αστάθεια, η έλλειψη στοιχειώδους συναίνεσης και παραμερισμού των όποιων πολιτικών διαφορών, που αναφέραμε ξανά στην αρχή, αντανακλάται όπως είναι φυσικό στις αντιδράσεις των αγορών, αφού το επενδυτικό κοινό βλέπει μια Ελλάδα να μην μπορεί να σταθεροποιηθεί στο εσωτερικό της για να μπορέσει να εφαρμόσει συντεταγμένα όλα εκείνα τα απαραίτητα μέτρα για την βελτίωση της οικονομίας της. Όμως και στο εσωτερικό υπάρχει αντίστοιχη αίσθηση ανησυχίας έως και πανικού, με τις εκροές καταθέσεων για την εβδομάδα πριν τις εκλογές και τις ημέρες λίγο μετά να φτάνουν σχεδόν τα €14 δισεκ. Η έλλειψη εμπιστοσύνης του κόσμου, των επενδυτών αλλά και όλων των οικονομικών παραγόντων ότι η χώρα μπορεί να αποφύγει το χειρότερο σενάριο, οδηγούσε είτε σε μεταφορά των χρημάτων τους στο εξωτερικό είτε σε αναλήψεις, φοβούμενοι ένα κούρεμα στις καταθέσεις τους σε περίπτωση χρεοκοπίας. Με αυτόν φυσικά τον τρόπο ενίσχυαν κατά πολύ τον κίνδυνο ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες και καθιστούσαν πολύ πιο πιθανή την ανάγκη ανακεφαλαιοποίησής τους, που συνεπάγεται νέα δάνεια και προφανώς νέες δέσμες προαπαιτούμενων μέτρων καθώς η χώρα δεν μπορεί να απευθυνθεί στις αγορές για την χρηματοδότησή της ακόμα. Άλλωστε και το ενδεχόμενο στις επόμενες επαναληπτικές εκλογές να βγει πρώτο το κόμμα του ΣΥΡΙΖΑ με τις σαφείς εσωτερικές τάσεις σημαντικού μέρους του υπέρ της εξόδου από την ζώνη του Ευρώ, χωρίς κανείς φυσικά να μπορεί να προβλέψει εάν αυτό θα γίνει ή ακόμα και αν γίνει ποιες θα είναι οι εξελίξεις μετέπειτα, συνέβαλλε τα μέγιστα στην εξάπλωση του εξωτερικού αλλά και εσωτερικού πανικού.

Στις επαναληπτικές εκλογές της 17^{ης} Ιουνίου του 2012, το κόμμα της Νέας Δημοκρατίας λαμβάνει ποσοστό 29,66% ενώ του ΣΥΡΙΖΑ, που ήταν δεύτερο κόμμα και διεκδικούσε για πρώτη φορά την διακυβέρνηση της χώρας, λαμβάνει 26,89% και δεν καταφέρνει να ανατρέψει το αποτέλεσμα. Αυτήν τη φορά συστήνεται οικουμενική κυβέρνηση αποτελούμενη από το πρώτο κόμμα, την Νέα Δημοκρατία, το ΠΑ.ΣΟ.Κ και την ΔΗΜΑΡ, με Πρωθυπουργό

τον Αντώνη Σαμαρά. Η ηρεμία για το εκλογικό αποτέλεσμα σε Ευρωπαϊκό επίπεδο ήταν έκδηλη, σε δηλώσεις αρκετών σημαντικών ευρωπαϊών αξιωματούχων που δήλωναν την ικανοποίησή τους για το αποτέλεσμα και στην επαναφορά των ελληνικών συστημικών τραπεζών ως αποδεκτούς αντισυμβαλλόμενους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία προεκλογικά είχε κάνει άρση της αποδοχής τους. Η αντίδραση του κόσμου για την ολοένα και αυξανόμενη τάση του ευρωπαϊκού περιβάλλοντος να παρεμβαίνει στην εσωτερική πολιτική κατάσταση με υποδείξεις σε πολλές περιπτώσεις, αποτυπώνεται στις δημοσκοπήσεις της περιόδου. Ο κόσμος φαίνεται να αρχίζει να αντιμετωπίζει με σκεπτικισμό την συμμετοχή στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με προτίμηση όμως παραμονής στο ενιαίο νόμισμα αφού η συντριπτική πλειοψηφία απορρίπτει ενδεχόμενη έξοδο και επιστροφή σε εθνικό νόμισμα.

Στους μήνες που ακολούθησαν τις εκλογές, η εφαρμογή του προγράμματος εξελισσόταν με ικανοποιητικούς ρυθμούς ενώ φαινόταν να επανέρχεται η εμπιστοσύνη των αγορών. Το Economic Sentiment κατέγραψε άνοδο στις 105,7 μονάδες καταγράφοντας αξιοσημείωτη άνοδο, μετά την στασιμότητα της προηγούμενης περιόδου, το χρηματιστήριο παρουσίαζε επίσης ανοδική τάση και τα spreads είχαν αρχίσει να υποχωρούν δείχνοντας ακριβώς την σταδιακή μεταστροφή του κλίματος. Σε ένα πλαίσιο ενδυνάμωσης του επενδυτικού κλίματος αρχίζει και παρατηρείται μια αύξηση της εσωτερικής παραγωγικής πρωτοβουλίας. Παράλληλα εξελίσσονταν διαπραγματεύσεις διαρκείας της ελληνικής κυβέρνησης με τον εποπτικό μηχανισμό, γνωστό ως Τρόικα, οι οποίες κατέληξαν τον Οκτώβριο του ίδιου έτους σε συμφωνία για την εφαρμογή του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής για τα έτη 2013 – 2016, με νέα προβλεπόμενα κατεπείγοντα μέτρα ύψους €18,9 δισεκ., το 50% των οποίων αφορούσε το τρέχον έτος. Η τωρινή κυβέρνηση συνέχισε την πεπατημένη της προηγούμενης, παρά την καταγγελτική πολιτική στάση του πρώτου κόμματος τώρα, και αξιωματικής αντιπολίτευσης τότε. Άλλο ένα στοιχείο που δείχνει ξεκάθαρα το σύστημα της πολεμικής του δικομματισμού για εναλλαγή στην εξουσία χωρίς διαφορά στις εφαρμοζόμενες πολιτικές αλλά και ειδικότερα στα

αποτελέσματα. Το σημείο αυτό, η αποδοχή της συνέχισης της εφαρμοζόμενης πολιτικής των μνημονίων και της σκληρής δημοσιονομικής προσαρμογής, σηματοδοτεί το οριστικό τέλος ενός συστήματος που παρήγε ευημερία με δανεικά, χρέη και ελλείμματα. Και αφού τα δανεικά αυτά χρησιμοποιήθηκαν με λάθος τρόπο και για λάθος σκοπό, η ώρα της αποπληρωμής θα συνοδευόταν από επώδυνες προσαρμογές του βιοτικού επιπέδου όλων.

Το αντίστοιχο σχέδιο νόμου του Μεσοπρόθεσμου, υπερψηφίστηκε τον επόμενο μήνα στο ελληνικό κοινοβούλιο και σε αυτό το νέο πακέτο μέτρων λιτότητας περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων, η κατάργηση της καθολικότητας της Εθνικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας, μειώσεις στα εφάπαξ έως 83%, μειώσεις στις συντάξεις έως και 15%, αύξηση των ορίων ηλικίας κατά 2 επιπλέον έτη αναδρομικά από την αρχή του έτους, κατάργηση των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα όπως και των επιδομάτων αδείας για τους δημοσίους υπαλλήλους και τους συνταξιούχους, μείωση του χρόνου προειδοποίησης για τις απολύσεις, περικοπές στα ειδικά μισθολόγια, ένταξη στο ενιαίο μισθολόγιο των εργαζομένων στις ΔΕΚΟ, εφαρμογή διαθεσιμότητας ενός έτους, με μειωμένο μισθό σε μονίμους υπαλλήλους του δημοσίου, οι θέσεις των οποίων καταργούνται, κατάργηση των πολυάριθμων οικογενειακών επιδομάτων και αντικατάστασής τους από το ενιαίο επίδομα στήριξης τέκνων, αύξηση φόρου στο υγραέριο κίνησης, εισαγωγή έκτακτης εισφοράς στα φωτοβολταϊκά και πρόβλεψη αντιτίμου για εισαγωγή σε νοσοκομεία. Με την υπερψήφιση λοιπόν αυτών των μέτρων από το ελληνικό κοινοβούλιο, τα spreads των ελληνικών ομολόγων πέφτουν έξι ποσοστιαίες μονάδες στο 10%, ενώ το χρηματιστήριο πλησιάζει τις 1000 μονάδες.

Ειδικότερα μετά την ψήφιση του προϋπολογισμού του 2013 από τη Βουλή, επήλθε συμφωνία στο Eurogroup για την επιμήκυνση της λήξης των επισήμων δανείων κατά 15 χρόνια καθώς και περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων δανεισμού. Ακολουθούν δηλώσεις στήριξης και ικανοποίησης των Ευρωπαϊκών θεσμών για την θετική κατεύθυνση της πορείας του ελληνικού προγράμματος και εκταμίευση της προβλεπόμενης δόσης για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Οι θετικές επιδράσεις φαίνονται και στην αύξηση της αισιοδοξίας για τη μελλοντική διαμόρφωση του

γενικότερου οικονομικού κλίματος από την αύξηση του δείκτη του Economic Sentiment. Η αλλαγή της οικονομικής κατάστασης άρχισε να διαφαίνεται έντονα και υπήρχε γενικότερα η ελπίδα στους πολίτες στις δημοσκοπήσεις στο τέλος του έτους, πως η χώρα θα ολοκληρώσει με επιτυχία το εφαρμοζόμενο πρόγραμμα και θα εξέλθει από τα μνημόνια.

Η κρίση που αντιμετώπισε η Κύπρος τον Φεβρουάριο του 2013, με την αίτηση για υπαγωγή της σε πρόγραμμα στήριξης σε συνδυασμό με την μη χρησιμοποίηση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας για την χρηματοδότηση της, ενώ για αυτόν ακριβώς τον σκοπό είχε δημιουργηθεί, αλλά αντίθετα της απόφαση του Eurogroup για μια προσέγγιση του προβλήματος με κούρεμα των καταθέσεων, ακόμα και των εγγυημένων πριν τελικά ανακληθεί το τελευταίο, επέφερε μια σχετική νευρική κατάσταση εκείνο το μήνα. Τα spreads ανέβηκαν και το χρηματιστήριο κατέγραψε πτώση, δύο μεγέθη που κινούνται παράλληλα, καθώς φαινόταν να επανέρχονται τα προβλήματα. Το γεγονός αυτό όμως ήταν σύντομης διάρκειας, δεν επηρέασε το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον και τα μεγέθη επέστρεψαν τον επόμενο μήνα στην κανονικότητα, αν μπορούμε να το εκφράσουμε έτσι, με τα spreads να υποχωρούν ξανά και το χρηματιστήριο να ανεβαίνει.

Λίγους μήνες μετά, τον Μάιο του ίδιου έτους, ο πολιτικός παράγοντας κάνει εμφανή για ακόμα μια φορά το ρόλο του, αφού η πρωτοβουλία της κυβέρνησης για κλείσιμο της Ελληνικής Ραδιοφωνίας Τηλεόρασης (ΕΡΤ) στο πλαίσιο των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων με Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου, γεγονός που οδηγεί τον ένα από τους κυβερνητικούς εταίρους, τη ΔΗΜΑΡ, να αποχωρήσει από τον κυβερνητικό σχηματισμό λόγω αντίθεσης με την απόφαση αυτή. Ορκίζεται η νέα συγκυβέρνηση Νέας Δημοκρατίας – ΠΑ.ΣΟ.Κ εν μέσω αντιδράσεων και δυσαρέσκειας του κόσμου για το απολυμένο προσωπικό, δημοσιογράφους και τεχνικούς της ΕΡΤ. Τον ίδιο μήνα όμως έρχεται και η θετική αξιολόγηση του προγράμματος από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας σε 'B' από την S&P.

4.2 Τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης

Το ευρύτερο ευρωπαϊκό κλίμα ήταν θετικό, καθώς η εφαρμογή των μέτρων των μνημονίων στις χώρες οι οποίες μέχρι εκείνη τη στιγμή τα είχαν υπογράψει, δηλαδή η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και η Κύπρος, προχωρούσε με επιτυχία και ειδικότερα για την Ιρλανδία υπήρχε η γενικότερη αίσθηση ότι θα έβγαινε από το δικό της μνημόνιο έως το τέλος του έτους, όπως και τελικά έγινε. Και η Πορτογαλία όμως ήταν πολύ κοντά σε αυτό και σε συνδυασμό με την βελτίωση των μεγεθών και στην Ελλάδα, υπήρχε αντίστοιχη εντύπωση πως ήταν επίσης κοντά σε μια επιτυχή έξοδο από το μνημόνιο της.

Το υπόλοιπο έτος κύλησε ομαλά και έκλεισε με πολύ σημαντικά αποτελέσματα. Η Ελλάδα κατέγραψε πρωτογενές πλεόνασμα της τάξεως του 0,8% του ΑΕΠ με εντυπωσιακή δημοσιονομική προσαρμογή, μετά από μια μεγάλη περίοδο ελλειμμάτων, με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να είναι πλεονασματικό. Βέβαια αυτό οφείλεται σε μεγάλο ποσοστό στον περιορισμό της ζήτησης, λόγω των περικοπών των εισοδημάτων αλλά και στα έσοδα του κράτους από την τουριστική περίοδο και την αύξηση των εξαγωγίμων αγαθών. Η ύφεση περιορίστηκε περίπου στο 4%, ποσοστό χαμηλότερο από την πρόβλεψη του προηγούμενου έτους για το τέλος του τρέχοντος. Πολύ σημαντικά ήταν επίσης η ανακεφαλαιοποίηση και οι διαρθρωτικές αλλαγές στον τραπεζικό τομέα, μέσω των οποίων δημιουργήθηκαν ανθεκτικότερες τράπεζες που θα μπορούσαν μελλοντικά να αντιμετωπίσουν πλέον παρόμοιες δύσκολες καταστάσεις και όλο αυτό μάλιστα έγινε χωρίς κανένα απολύτως κόστος για τους καταθέτες, χωρίς κανείς δηλαδή να υποστεί απομείωση των καταθέσεων του, κάτι το οποίο θα μπορούσε να διαταράξει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Την χρονιά αυτή επίσης σημειώθηκε μετά από πολλά χρόνια, αρνητικός πληθωρισμός, δείχνοντας ότι οι τιμές πλέον άρχισαν να ανταποκρίνονται και να συμβαδίζουν με τον περιορισμό της καταναλωτικής δυνατότητας και με την πτώση τους στηρίχθηκε το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Βέβαια ο αρνητικός πληθωρισμός, συνεχιζόμενος για μακρά διάρκεια έχει τα αντίθετα αποτελέσματα, καθώς οδηγεί σε αβεβαιότητα

για την οικονομία και αναβολή επενδυτικών σχεδίων. Η μερική αναδιάρθρωση της οικονομίας δημιούργησε τα κίνητρα προς παραγωγή προϊόντων διεθνώς εμπορεύσιμων και στον εξαγωγικό προσανατολισμό, και ως εκ τούτου την δημιουργία πιθανότατα νέων θέσεων εργασίας.

Τα spreads στο τέλος του 2013 είχαν υποχωρήσει στο 6,63% , ενώ είχαμε και τις πρώτες αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης, για πρώτη φορά από το ξέσπασμα της κρίσης. Το χρηματιστήριο είχε ανέλθει στις 1176,92 μονάδες και ο δείκτης του Economic Sentiment στις 100,4 μονάδες δείχνοντας μια μεταστροφή των εγχώριων οικονομικών φορέων σε ανοδικά επίπεδα αισιοδοξίας για την τωρινή και μελλοντική πορεία της οικονομίας. Πολλοί εγχώριοι αλλά και διεθνείς επενδυτές είχαν αρχίσει να στρέφουν το ενδιαφέρον τους σε μετοχές και ομόλογα μεγάλων , εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο , εταιριών. Παρ' όλα αυτά ο δείκτης της ανεργίας είχε ανέλθει στο 27,5% με μεγάλο ποσοστό του αριθμού αυτού να αφορά τους νέους. Οι πρώτες εκροές ανθρώπινου δυναμικού , σπουδαγμένων και επαγγελματικά καταρτισμένων, είχαν αρχίσει να διαφαίνονται. Η Ελλάδα έχανε, και συνεχίζει να χάνει με γεωμετρική πρόοδο, το σημαντικότερο κεφάλαιο της, την συνεισφορά στην πραγματική ανάπτυξη και αύξηση του ΑΕΠ , του νέου και μορφωμένου εργατικού δυναμικού της, το οποίο προσφέρει στα ΑΕΠ άλλων ευρωπαϊκών και μη χωρών. Στην Ελλάδα παρέμενε αναξιοποίητο ή αξιοποιούταν με δυσμενείς μισθολογικές συνθήκες, αντιστρόφως ανάλογες των προσόντων του, μειώνοντας το κίνητρο παραμονής στο εσωτερικό.

Το έτος 2014, μπαίνει με την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ελληνικών τραπεζών που είχε διενεργήσει η Τράπεζα της Ελλάδος λίγους μήνες πριν. Στην έκθεσή της αναφέρει ότι , μέσα σε φυσιολογικά επίπεδα οικονομικής βεβαιότητας, οι εκτιμηθείσες κεφαλαιακές ανάγκες καλύπτονται, για τον χρονικό ορίζοντα της άσκησης από αποθέματα ασφαλείας που ήδη έχουν ενσωματωθεί στην άσκηση και κονδύλια του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Επίσης αναφέρονται ενέργειες περιορισμού κεφαλαιακών αναγκών (πχ τη συμμετοχή

του ιδιωτικού τομέα σε μελλοντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου , την πώληση στοιχείων του Ενεργητικού κα).

Η σταθερότητα που φαίνεται να έχει επέλθει και η σταδιακή απομάκρυνση της επενδυτικής αποστροφής προς την Ελλάδα, καθιστά το Ελληνικό Δημόσιο ικανό , σε μια στιγμή σταθμό για την χώρα από την αρχή της κρίσης, να επιστρέψει στις διεθνείς αγορές εκδίδοντας ένα πενταετές ομόλογο με επιτόκιο κάτω του 5% τον Απρίλιο. Τον ίδιο μήνα πραγματοποιείται επίσκεψη της γερμανίδας καγκελαρίου στην Ελλάδα και στην κοινή συνέντευξη τύπου που έδωσε μαζί με τον Πρωθυπουργό, έδωσε συγχαρητήρια για την επιστροφή της χώρας στις διεθνείς αγορές και την γενικότερη πρόοδο που έχει επιτευχθεί στην εφαρμογή του προγράμματος, απευθυνόμενη μάλιστα στο ποσοστό των ανέργων , που είχε ανέβει πολύ μέχρι τότε όπως αναφέραμε παραπάνω, υποσχόμενη ένα καλύτερο μέλλον μετά το τέλος του προγράμματος.

Η αξιολόγηση της Τρόικα κλείνει επίσης θετικά, με αναφορές στην έκθεσή της για βελτίωση της δημοσιονομικής προσαρμογής και των μακροοικονομικών μεγεθών. Η έξοδος της Πορτογαλίας από το μνημόνιό της, αναπτρώνει τις ελπίδες μετά και τις τελευταίες εξελίξεις για κάτι αντίστοιχο και στην Ελλάδα και ενισχύει αυτήν τη πεποίθηση στο εξωτερικό. Σε ένα οικονομικό σύστημα, που ακόμα και η παραμικρή φήμη μπορεί να προκαλέσει έντονες ανοδικές ή καθοδικές αλυσιδωτές αντιδράσεις, η επίσκεψη και οι δηλώσεις της επικεφαλής της δυνατότερης οικονομίας της Ευρώπης αλλά και οι μετέπειτα εξελίξεις, βελτίωσαν σημαντικά την εικόνα της χώρας. Ο οίκος αξιολόγησης Fitch αναβαθμίζει περαιτέρω την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας από ' B- ' σε ' B ' . Τα spreads τον επόμενο μήνα είχαν πέσει στο 4,62% , το χρηματιστήριο έφτανε κοντά στις 1335 μονάδες και ο δείκτης οικονομικού κλίματος στις 107,3 μονάδες.

Παρά την προαναφερόμενη εικόνα όμως, η κοινωνική κόπωση από την συνεχιζόμενη λιτότητα και τις παρατεταμένες θυσίες των πολιτών που είχαν πλήξει βαριά την οικονομική τους κατάσταση και το βιοτικό τους επίπεδο, αποτυπώθηκε στις εκλογές αντιπροσώπων για το ευρωκοινοβούλιο τον Ιούνιο

του έτους. Η αξιωματική αντιπολίτευση του ΣΥΡΙΖΑ , υιοθετώντας την καθιερωμένη πολεμική πολιτική έναντι των μνημονίων και της πολιτικής που εφάρμοζε η κυβέρνηση, βρίσκεται στα αποτελέσματα των δημοσκοπήσεων τέσσερις μονάδες μπροστά από την Νέα Δημοκρατία. Παράλληλα με τις Ευρωεκλογές διενεργήθηκαν και οι αυτοδιοικητικές εκλογές . Σε αυτές η Νέα Δημοκρατία κέρδισε περισσότερες περιφέρειες από τον ΣΥΡΙΖΑ, όμως το γεγονός πως ο τελευταίος κατάφερε οριακά να κερδίσει την περιφέρεια της Αττικής , κέρδισε τις εντυπώσεις και σε συνδυασμό με την νίκη του στις Ευρωεκλογές προεξοφλήθηκαν ουσιαστικά οι μελλοντικές πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα λίγους μήνες μετά.

Ο Πρωθυπουργός, μετά από τα ανησυχητικά για τον κυβερνητικό σχεδιασμό αποτελέσματα των εκλογών, ανακοινώνει ανασχηματισμό της κυβέρνησης παρά την ομαλή και θετική πορεία που προαναφέραμε, σε μια προσπάθεια να αντιστρέψει την κοινή γνώμη. Ο Υπουργός Οικονομικών αντικαθίσταται, αναλαμβάνοντας Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος . Νέος Υπουργός Οικονομικών αναλαμβάνει ο Γκίκας Χαρδούβελης, ο οποίος υπήρξε και οικονομικός σύμβουλος του Λουκά Παπαδήμου στην κυβέρνηση συνεργασίας που διαδέχτηκε την παραιτηθείσα κυβέρνηση που αναπτύξαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, κυβέρνηση η οποία επικύρωσε τη συμφωνία του δευτέρου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής. Η επιλογή προσώπου για την θέση αυτή, καθησύχασε τις αγορές και το Ευρωπαϊκό περιβάλλον ως προς τη συνέχιση της υλοποίησης του προγράμματος.

Το καλοκαίρι που ακολούθησε συνοδεύτηκε από μια πολύ καλή τουριστική περίοδο για την Ελλάδα με αυξημένα έσοδα, την κατά πολλούς 'βαριά βιομηχανία' της χώρας, ελλείπει πραγματικής. Οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας μαζικά από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης που συνεχίστηκαν, οι δηλώσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου περί επίτευξης των στόχων του Προγράμματος και τα επιτυχή αποτελέσματα των ελληνικών συστημικών τραπεζών στις πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, έδειχναν πως η Ελλάδα είχε ξεπεράσει τα μεγάλα προβλήματα που την ταλαιπωρούσαν τη δύσκολη περίοδο που προηγήθηκε.

4.3 Ο πολιτικός παράγοντας

Καθώς το Ευρωπαϊκό σκέλος του προγράμματος έληγε στο τέλος του 2014, άρχισαν οι πρώτες διαβουλεύσεις και συζητήσεις για το επόμενο βήμα της Ελλάδας. Η επιτυχημένη έξοδος της Ελλάδας στις αγορές μερικούς μήνες νωρίτερα, οι δηλώσεις θεσμικών εκπροσώπων και εποπτικών αρχών για την επίτευξη των στόχων του προγράμματος και της θετικής πορείας, προσέδιδε στην κυβέρνηση ειδικό βάρος στην βούλησή της για περαιτέρω χρηματοδότηση από τις αγορές, χωρίς τη συνδρομή χρημάτων από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, το παράλληλο πρόγραμμα του οποίου θα συνέχιζε να ισχύει μετά τη λήξη του ευρωπαϊκού. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όμως ήταν κάθετα αντίθετη με αυτήν τη προοπτική, καθώς θεωρούσε πως η Ελλάδα δεν είχε τη δυνατότητα ακόμα να αντλήσει όλα τα απαραίτητα κεφάλαια για τις χρηματοδοτικές της ανάγκες από τις αγορές. Επιθυμούσε παράλληλα της παραμονή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στο πρόγραμμα της Ελλάδας καθώς και την ύπαρξη μιας προληπτικής γραμμής πίστωσης σύμφωνα με τους νέους κανονισμούς της Ευρωζώνης.

Εν τω μεταξύ τα νέα μέτρα λιτότητας που ζητούσε να εφαρμοστούν η Τρόικα, για το κλείσιμο της επόμενης αξιολόγησης και την εκταμίευση της επόμενης προβλεπόμενης δόσης της δανειακής σύμβασης, δεν έβρισκε σύμφωνη την κυβέρνηση, καθώς δικαιολογημένα θεωρούσε πως η καθολική αποδοχή της βελτίωσης των μακροοικονομικών μεγεθών και της κατάστασης καθώς και η πρόσφατη δήλωση των εκπροσώπων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου περί επίτευξης των στόχων, δεν δικαιολογούσαν την απαίτηση αυτή εκ μέρους της Τρόικα. Η λέξη 'απαίτηση' που χρησιμοποιήθηκε δεν είναι τυχαία, καθώς όπως προκύπτει και από δηλώσεις και παραδοχές ελλήνων αξιωματούχων αλλά και όπως φάνηκε αργότερα στην πορεία των διαπραγματεύσεων με τους εταίρους της 'Ευρωπαϊκής οικογένειας', η στάση τους ήταν ιδιαίτερα απαιτητική και με προστακτικό τόνο σε πολλές περιπτώσεις.

Οι διαφωνίες μεταξύ ελληνικής κυβέρνησης και Τρόικα, η σκλήρυνση της στάσης και των δύο πλευρών και η καθυστέρηση στην κατάληξη κάποιας συμφωνίας, άρχισε να μεταστρέφει ξανά το εύθραυστο κλίμα στις αγορές για την Ελλάδα. Η ανησυχία και η αβεβαιότητα για τις εξελίξεις και το αποτέλεσμα που θα είχαν οι διαπραγματεύσεις, καθώς και ο φόβος να αποδειχθούν άκαρπες και να επέλθει κάποια ρήξη, αποτυπώθηκε στην άνοδο των spreads και την πτωτική τάση που παρουσίασε το χρηματιστήριο την δεδομένη περίοδο. Τον Νοέμβριο ο έλληνας Υπουργός Οικονομικών, σε μια ακόμη προσπάθεια να βρεθεί η χρυσή τομή ανάμεσα στις απαιτήσεις των δανειστών και τις προτάσεις της ελληνικής κυβέρνησης, αποστέλλει στην Τρόικα ένα κείμενο με τις βελτιωμένες αλλά και τελικές προτάσεις της ελληνικής κυβέρνησης, ευρέως γνωστό πλέον από την διάδοσή του από τα μέσα ενημέρωσης ως το λεγόμενο ‘ mail Χαρδούβελη ’, οι οποίες όμως απορρίφθηκαν. Τον Δεκέμβριο μέσα σε ένα πλαίσιο ασυμφωνίας μετά και την απόρριψη των τελευταίων προτάσεων της ελληνικής πλευράς, και με την επικείμενη λήξη του ευρωπαϊκού σκέλους του προγράμματος, αποφασίστηκε η παροχή δίμηνης παράτασης του προγράμματος στήριξης της ελληνικής οικονομίας, έως τον Φεβρουάριο του επόμενου έτους.

Σημαντικός υπήρξε ο παράγοντας της επικείμενης εκλογής Προέδρου της Δημοκρατίας τον Μάρτιο του 2015. Οι βουλευτές της συγκυβέρνησης δεν επαρκούσαν για την απαραίτητη πλειοψηφία που χρειάζεται για την εκλογή Προέδρου της Δημοκρατίας και σε μια επανάληψη της ιστορίας που είχαμε προαναγγείλει στο πρώτο κεφάλαιο, η αξιωματική αντιπολίτευση σαφώς και δεν θα στήριζε με την ψήφο της οποιονδήποτε υποψήφιο θα πρότεινε η κυβέρνηση, ώστε να προκαλέσει τη διάλυση της Βουλής και την διενέργεια εθνικών εκλογών. Για μια ακόμα φορά, η έννοια του κοινού καλού και η εξασφάλιση της ομαλότητας και της συλλογικής προσπάθειας των πολιτικών παραγόντων της Ελλάδας, σε ένα πολύ κρίσιμο και κομβικό σημείο για τη χώρα, δεν θα είχε την ίδια βαρύτητα με την προσπάθεια μεγιστοποίησης του πολιτικού οφέλους. Ήδη ουσιαστικά η αξιωματική αντιπολίτευση ήταν κυβέρνηση εν αναμονή, μετά και τα αποτελέσματα στις τελευταίες αυτοδιοικητικές εκλογές και τις Ευρωεκλογές αλλά και τα αποτελέσματα των

δημοσκοπήσεων, όπου για μακρά περίοδο εμφανίζεται πρώτο κόμμα στην πρόθεση ψήφου στις συνειδήσεις των ελλήνων πολιτών. Η Νέα Δημοκρατία είχε ήδη χάσει την στήριξη του λαού, καθώς σε όλες τις δημοσκοπήσεις εκφραζόταν η δυσαρέσκεια των νοικοκυριών για την λιτότητα που βίωναν και την δραματική μείωση του πραγματικού εισοδήματός τους.

Όλα αυτά ήταν φυσικά γνωστά και στους Ευρωπαϊκούς θεσμούς και τους εκπροσώπους του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, καθώς έχουν πλέον πλήρως αντιληφθεί την ελληνική πολιτική πραγματικότητα μέσω της συνεχούς επανάληψης της ίδιας πολιτικής ιστορίας. Διέβλεπαν πως επόμενη κυβέρνηση της Ελλάδας θα ήταν ένα κόμμα, του οποίου η έντονη αντιμνημονιακή ρητορική ερχόταν σε πλήρη αντίθεση με την υπάρχουσα φιλοσοφία. Ήταν σαφώς προτιμότερο η διαπραγματεύση να συνεχιστεί με την νέα κυβέρνηση, η οποία πιθανόν και να ακύρωνε την όποια συμφωνία και αν επιτυγχανόταν με τη υπάρχουσα κυβέρνηση. Οι καθυστερήσεις, οι διαφωνίες, οι αλλεπάλληλες διαπραγματεύσεις ήταν ενδείξεις αυτού του συλλογισμού.

Ο Πρωθυπουργός, μέσα σε αυτό το πλαίσιο και με δεδομένη την κατάσταση αδιεξόδου, της πορείας των διαπραγματεύσεων με τους δανειστές από τη μία πλευρά και της επικείμενης πτώσης της κυβέρνησης από την άλλη, ανακοινώνει την έναρξη της διαδικασίας εκλογής Προέδρου της Δημοκρατίας αμέσως μετά το Eurogroup του Δεκεμβρίου του 2014. Η χώρα έμπαινε ξανά σε έντονη προεκλογική περίοδο σε ένα πολύ δύσκολο σημείο της πορείας, με εκατέρωθεν κατηγορίες προεκλογικών εκστρατειών περί καταστροφής της χώρας, κάτι που φυσικά ήταν παράγοντας αποσταθεροποίησης και μετάδοσης αρνητικής εικόνας στο εξωτερικό.

4.4 Εμπειρική ανάλυση

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.

Model 04: OLS, using observations 2012:07-2014:12 (T = 30)
Dependent variable: EconomicSentiment

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
Const	0.0090401	0.007030	1.2858	0.2108	
Stockreturns	0.0759059	0.054267	1.3991	0.1752	
Stockreturns_1	0.0500765	0.062594	0.8000	0.4315	
BankLending	0.0667728	0.200291	0.3334	0.7417	
CurrentAccount	0.0021191	0.001447	1.4637	0.1562	
Unemployment	-0.297626	0.554658	-0.5366	0.5967	
Euro Econ Sentiment	0.531538	0.414611	1.2821	0.2126	

Mean dependent var	0.008148	S.D. dependent var	0.025060
Sum squared resid	0.015930	S.E. of regression	0.025763
R-squared	0.185300	Adjusted R-squared	0.126930
F(5, 24)	0.687594	P-value(F)	0.537512
Log-likelihood	70.54325	Akaike criterion	-129.0865
Schwarz criterion	-120.6793	Hannan-Quinn	-126.3970
Rho	-0.086137	Durbin-Watson	2.101018

Σημείωση : Για τις χρησιμοποιούμενες μεταβλητές και την διαδικασία υπολογισμών βλ. ΠΙΝΑΚΑ 1, σελ. 14.

Στην εμπειρική ανάλυση αυτού του κεφαλαίου επαναλαμβάνουμε την παλινδρόμηση που διεξαγάγαμε στα προηγούμενα κεφάλαια, προσπαθώντας να δούμε αν επανέρχεται κάποια τάση επιρροής των μεγεθών που εξετάζουμε , αν υπάρχει κάποια συνέπεια μεταξύ των αποτελεσμάτων και κάποια συσχέτιση μεταξύ τους.

Παρατηρούμε λοιπόν στα αποτελέσματα αυτής της περιόδου την συνεχιζόμενη, όπως και στην προηγούμενη περίοδο, μη στατιστική σημαντικότητα που έχει η πορεία του χρηματιστηρίου στην διαμόρφωση του οικονομικού κλίματος. Ο χρηματιστηριακός δείκτης από τις 525,45 μονάδες που έκλεισε στο τέλος της προηγούμενης περιόδου είχε φτάσει μέχρι και τις 1335,74 μονάδες λίγο πριν τις απαιτήσεις των δανειστών για νέα μέτρα και την έναρξη της προεκλογικής διαδικασίας προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, που εμφάνισε πτώση. Το γενικότερο οικονομικό κλίμα που

επανέφερε μερικώς την επενδυτική εμπιστοσύνη από την προσαρμογή που παρατηρήθηκε, με την μείωση των εισαγωγών και των ελλειμμάτων και τα σημάδια ανακοπής της ύφεσης και την στροφή στην παραγωγή προϊόντων με διεθνή ζήτηση, δεν επέδρασε στην διαμόρφωση του Sentiment ούτε αυτήν τη περίοδο, αφού χρειάζεται πιθανόν χρόνος για να φανεί η επίδραση της βελτίωσης μακροοικονομικών μεγεθών στην καθημερινότητα του εγχώριων οικονομικών παραγόντων. Η πορεία του τραπεζικού δανεισμού σε απόλυτα μεγέθη παρέμεινε σχετικά σταθερή με πτωτική τάση, μέγεθος όμως που δεν φαίνεται να επηρέασε με στατιστική σημαντικότητα το Economic Sentiment, καθώς όπως αναφέραμε και στην αφήγησή μας η συνέχιση και από αυτήν τη κυβέρνηση της πολιτικής των μνημονίων και της λιτότητας, έδωσε την σαφή εικόνα στους εγχώριους οικονομικούς παράγοντες πως η περίοδος της ευημερίας μέσω αλόγιστου δανεισμού είχε περάσει οριστικά. Η ανεργία εμφάνισε ελαφρά άνοδο στην αρχή αυτής της περιόδου όμως προς το τέλος έδειξε πτωτική πορεία με τελική επαναφορά στα ποσοστά της αρχής της περιόδου παρουσιάζοντας ουσιαστικά ελάχιστη μεταβολή που δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα στην επεξήγηση της εξεταζόμενης εξαρτημένης μεταβλητής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΤΡΙΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

(ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2015 – ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2017)

5.1 Επιπλοκές στις διαπραγματεύσεις

Την 25η Ιανουαρίου του 2015, και ύστερα από την άκαρπη τρίτη ψηφοφορία για εκλογή Προέδρου της Δημοκρατίας, διενεργούνται εθνικές εκλογές στην Ελλάδα για Τρίτη φορά μέσα σε έξι χρόνια. Το κόμμα του ΣΥ.ΡΙΖ.Α, με αρχηγό τον Αλέξη Τσίπρα, κερδίζει τις εκλογές με ποσοστό 36,28%, εντυπωσιακό για τα δεδομένα της παράταξης στο παρελθόν, ξεπερνώντας κατά οκτώ ποσοστιαίες μονάδες το κόμμα της Νέας Δημοκρατίας. Η μεγάλη διαφορά αυτή, ξεκίνησε μια ευρύτερη συζήτηση και έναν προβληματισμό για την αντικειμενικότητα και την αξιοπιστία των δημοσκοπήσεων καθώς, σε σχέση με την ακρίβεια την οποία αποτύπωναν τις διαφορές προεκλογικά οι εταιρίες δημοσκοπήσεων στο παρελθόν, αυτήν τη φορά έπεσαν κατά πολύ έξω στις εκτιμήσεις τους. Αν και προέβλεπαν μπροστά το πρώτο τελικά κόμμα, η διαφορά στην πρόθεση ψήφου που αποτύπωναν διέφερε κατά πολύ προς τα κάτω, σε σχέση με το τελικό αποτέλεσμα. Ο κυβερνητικός εταίρος της απελθούσας κυβέρνησης, το ΠΑ.ΣΟ.Κ , λαμβάνει ποσοστό 4,68% έχοντας χάσει σαράντα μονάδες σε σχέση με τις εκλογές έξι χρόνια πριν, δεχόμενο τη δυσaréσκεια του λαού για τις εφαρμοζόμενες και την πολιτική απαξίωση από τα αποτελέσματα δεκαετιών διακυβέρνησης του. Το κόμμα του ακροδεξιού χώρου, η Χρυσή Αυγή, συνεχίζει και λαμβάνει υψηλά ποσοστά, σε μια συγκυρία όπου γενικότερα στην Ευρώπη παρατηρούταν άνοδος των ακροδεξιών αλλά και ευρωσκεπτικιστικών παρατάξεων.

Οι προεκλογικές υποσχέσεις παλαιοκομματικού χαρακτήρα με δεσμεύσεις δημοσιονομικής πολιτικής σαφώς επεκτατικού χαρακτήρα, ανακοπή των πολιτικών λιτότητας, μείωσης της ανεργίας και τερματισμό των μνημονίων, βρήκαν μεγάλη απήχηση στους Έλληνες πολίτες. Από τη μια πλευρά η κόπωση, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, του ελληνικού λαού από την συνεχόμενη πολιτική λιτότητας και μείωση του βιοτικού του επιπέδου, βρήκε ελπίδα για αναστροφή της κατάστασης στις προεκλογικές υποσχέσεις του πρώτου κόμματος. Οι αυξήσεις μισθών, μετά από συνεχόμενες μειώσεις, οι επαναπροσλήψεις στο δημόσιο, οι αυξήσεις των συντάξεων, η γενικόλογη ανάπτυξη που θα ερχόταν αμέσως μετά, ήταν εύηχα λόγια στα αυτιά ενός λαού που είχε ήδη κάνει αρκετές θυσίες. Από την άλλη όμως, αποτελεί προσωπική άποψη πως ο λαός δεν είχε αποδεχτεί στην συνείδησή του εντελώς πως η περίοδος της πρακτικής της υπερχρέωσης και των ελλειμμάτων για την πρόσκαιρη ευημερία είχε περάσει οριστικά. Πως τα αποτελέσματα τέτοιων πρακτικών οδηγούν με μαθηματική ακρίβεια στην δραματική κατάσταση την οποία βίωναν τα τελευταία χρόνια. Η νοοτροπία όμως τόσων ετών είχε ριζώσει βαθιά στους Έλληνες πολίτες, οι οποίοι πείστηκαν ακόμα μια φορά από προεκλογικές υποσχέσεις και επέλεξαν να ακολουθήσουν τον ανεύθυνο δρόμο των αλόγιστων παροχών, αντί της πειθαρχίας για την εξυγίανση της οικονομίας και της απόρριψης των λογικών που είχαν φτάσει την κατάσταση σε απροχώρητο σημείο, μη υπολογίζοντας τις συνέπειες και μη σεβόμενοι τελικά τις ίδιες τους τις θυσίες.

Ο ΣΥ.ΡΙΖ.Α , ένα κόμμα που αυτοπροσδιοριζόταν να ανήκει στο χώρο της ριζοσπαστικής Αριστεράς, με τάσεις στο εσωτερικό του για έξοδο από την ζώνη του Ευρώ και υιοθέτηση εθνικού νομίσματος, παρά την πλειοψηφία στις εκλογές δεν μπορεί να σχηματίσει αυτοδύναμη κυβέρνηση. Έτσι επιδιώκει και επιτυγχάνει συνεργασία με το κόμμα των Ανεξάρτητων Ελλήνων, ένα κόμμα της λαϊκής Δεξιάς με σαφή εκ φύσεως ιδεολογική απόσταση, προς σχηματισμό κυβέρνησης.

Οι πρώτες αντιδράσεις των αγορών τον ίδιο μήνα ήταν η απότομη άνοδος των spreads στο 11% και η πτώση του χρηματιστηρίου στις 721,93 μονάδες, κάτι που είναι λογικό εφόσον η κυβέρνηση είχε προεκλογική

ρητορική κατά των μνημονίων και γενικότερα άρσης του τρέχοντος προγράμματος. Παρά όλο τον ενθουσιασμό από την εκλογική νίκη ενός νέου κόμματος στην εξουσία πέραν των καθιερωμένων του δικομματισμού, το γενικότερο οικονομικό κλίμα δεν συμμερίζεται τον ίδιο ενθουσιασμό, καθώς το Economic Sentiment υποχωρεί στις 80,3 μονάδες. Η αβεβαιότητα για την πορεία της χώρας και η νέα περίοδος αστάθειας που διαφαινόταν, οδηγεί την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην απόφαση για αναστολή της αποδοχής των ελληνικών ομολόγων για άντληση ρευστότητας από πλευράς τραπεζών, το περίφημο waiver, ενώ το Ελληνικό Δημόσιο δεν μπορεί να επωφεληθεί από την επέκταση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (Quantitative Easing – Q.E) που περιελάμβανε και την αγορά ομολόγων από την δευτερογενή αγορά. Ο οίκος αξιολόγησης S&P, υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας κατά μια βαθμίδα, από ‘ B ’ σε ‘ B- ’.

Οι μέρες που ακολούθησαν χαρακτηρίστηκαν από τις συνεχείς επισκέψεις της νέας ελληνικής ηγεσίας στις ευρωπαϊκές πρωτεύουσες για την ανάλυση των νέων κυβερνητικών θέσεων , οι οποίες ήταν αντίθετες με την εφαρμοζόμενη πολιτική και την προσπάθεια να πείσουν τους ομολόγους τους για την ανάγκη πλήρους αλλαγής πολιτικής κατεύθυνσης. Ακολούθησαν συναντήσεις του Υπουργού Οικονομικών της Ελλάδος, Γιάννη Βαρουφάκη, με τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τον γερμανό Υπουργό Οικονομικών και τον πρόεδρο του Eurogroup, όπου στην κοινή συνέντευξη με τον τελευταίο, ο υπουργός της Ελλάδας αναφέρθηκε στην Τρόικα, χαρακτηρίζοντας της ως μια σαθρά δομημένη επιτροπή και δηλώνοντας πως η ελληνική πλευρά αρνείται να συνεργαστεί μαζί της. Οι διαφωνίες, οι συγκρούσεις και η διαφαινόμενη ρήξη με τους δανειστές καθώς και η καθυστέρηση κλεισίματος της εκκρεμούς αξιολόγησης, ενώ πλησίαζε το τέλος της δίμηνης παράτασης του προγράμματος που είχε δοθεί, μείωνε τα περιθώρια ελιγμών καθώς οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας άρχιζαν να πιέζουν την κυβέρνηση. Η πλήρης απόρριψη του μνημονίου και των πολιτικών του ερχόταν αντιμέτωπη με την πεπιοίθηση των Ευρωπαίων ηγετών και εκπροσώπων , πως μια χώρα πρέπει να τηρεί τις δεσμεύσεις και την υπογραφή της.

Η στάση που κρατούσαν οι δανειστές όσο περνούσαν οι μέρες γινόταν όλο και πιο σκληρή. Το αίτημα από τον έλληνα Υπουργό Οικονομικών στο Eurogroup του Φεβρουαρίου για μια χρηματοδότηση – γέφυρα έως ότου ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις, καθώς εκείνη τη στιγμή ήταν αδύνατη η συμφωνία επέκτασης του προγράμματος στήριξης, απορρίφθηκε. Δόθηκε αντιθέτως περιθώριο μερικών ημερών στην ελληνική κυβέρνηση, για την παρουσίαση των ισοδυνάμων μέτρων που θα αντικαθιστούσαν το μέρος των μέτρων της υπάρχουσας συμφωνίας με τα οποία δεν συμφωνούσε, καθώς και για να αιτηθεί επίσημα νέα παράταση του προγράμματος. Η μείωση των ταμειακών διαθεσίμων της χώρας, οδήγησε την κυβέρνηση στην απόφαση μεταφοράς ταμειακών διαθεσίμων από κρατικούς φορείς και από τις εμπορικές τράπεζες στην Τράπεζα της Ελλάδος, μια επιλογή που δυσχέρανε περαιτέρω την ρευστότητα των τραπεζών.

Στις 24 Φεβρουαρίου τελικά, μετά από συνάντηση των υπουργών οικονομικών της Ευρωζώνης, αποφασίστηκε και ανακοινώθηκε από το Eurogroup η παροχή τετράμηνης παράτασης του προγράμματος στήριξης της ελληνικής οικονομίας, με απαραίτητη προϋπόθεση την προώθηση της λίστας των μεταρρυθμίσεων που ήταν βασισμένες στο υπάρχον πρόγραμμα, σε συνεργασία με τους θεσμούς, ένας όρος που ήταν η νέα ονομασία της Τρόικα. Η όποια εκταμίευση δόσης θα γινόταν μόνο ύστερα από συμφωνία και κλείσιμο της εκκρεμής αξιολόγησης από τους θεσμούς. Σε επίπεδο διαπραγμάτευσης, η αίτηση παράτασης του προγράμματος, η αίτηση για χρηματοδότηση – γέφυρα έως την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων και η, όχι μόνο μη ολοκληρωτική κατάργηση, αλλά και αποδοχή τελικά της πλειοψηφίας των μέτρων του υπάρχοντος μνημονίου με τα προτεινόμενα ισοδύναμα να αφορούν το μικρότερο μέρος του, ήταν ήδη σοβαρές αποκλίσεις της ελληνικής κυβέρνησης από την αρχική αδιαλλαξία και αποφασιστικότητα, που μπορεί να έδειξαν μεν καλή θέληση και διάθεση συμφωνίας, μείωσαν όμως δε σημαντικά την διαπραγματευτική ισχύ της.

Στους επόμενους δύο μήνες που ακολούθησαν, οι συναντήσεις των ελληνικών αρχών με τις ευρωπαϊκές ήταν συνεχείς, με τις διαπραγματεύσεις να μην φθάνουν όμως σε κάποια αμοιβαία αποδεκτή συμφωνία και από τις

δύο πλευρές. Υπήρχε πλέον σαφές πρόβλημα εμπιστοσύνης και το γεγονός αυτό συνδυαζόμενο με την παρατεταμένη καθυστέρηση στην εξαγωγή κάποιου αποτελέσματος, οδήγησαν στην περαιτέρω υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας στις κατώτατες διαβαθμίσεις και με αρνητικές προοπτικές, από το σύνολο των οίκων αξιολόγησης. Το κλίμα είχε μεταστραφεί εντελώς και οι δέσμες μέτρων που προτείνονταν από την κυβέρνηση απορρίπτονταν συνεχώς ως μη επαρκείς. Ανάμεσα σε αυτά τα μέτρα, ήταν και η πρόταση πάταξης της φοροδιαφυγής, επιστρατεύοντας έλληνες πολίτες αλλά ακόμα και τουρίστες, οι οποίοι εφοδιαζόμενοι με κρυφές κάμερες και μικρόφωνα θα κατέγραφαν τους πιθανούς φοροφυγάδες στις συναλλαγές τους. Η πρόταση στερούταν προφανώς σοβαρότητας, αποτέλεσε αντικείμενο χλευασμού στα εγχώρια μέσα μαζικής ενημέρωσης, ζημιώνοντας την εικόνα της χώρας στην Ευρώπη αλλά και διεθνώς.

Στις εσωτερικές δημοσκοπήσεις όμως, παρόλα αυτά, οι ελληνικές αρχές απολαμβάνουν της εμπιστοσύνης του κόσμου, με την δημοτικότητα του Πρωθυπουργού και του Υπουργού Οικονομικών να είναι πολύ υψηλά. Το κυβερνών πρώτο κόμμα βρισκόταν πάνω από διπλάσιο ποσοστό διαφοράς σε ενδεχόμενη εκλογική αναμέτρηση από το δεύτερο κόμμα, σε σχέση με την διαφορά τους στις πρόσφατες εκλογές. Η αίσθηση επανάκτησης της εθνικής αξιοπρέπειας ήταν έκδηλη ανάμεσα στους πολίτες σε σχετικά ερωτήματα των εταιριών δημοσκοπήσεων, καθώς κατά την άποψη των ερωτηθέντων η ελληνική κυβέρνηση για πρώτη φορά διαπραγματευόταν σκληρά με τους δανειστές και αντιστεκόταν σθεναρά στις απαιτήσεις τους, και δεν προχωρούσε στην υπογραφή μνημονίου.

Καθώς ο χρόνος περνούσε, η διαπραγματευτική ομάδα άλλαξε και περιορίστηκε ο ρόλος του έλληνα Υπουργού Οικονομικών, καθώς η γενικότερη στάση του, στην οποία συμπεριλαμβάνεται η δήλωση ότι είναι υπουργός μιας χρεοκοπημένης χώρας, η πρόταση περί αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής που αναφέραμε, η απόφαση να μην παραστεί στο επίσημο δείπνο των υπουργών οικονομικών μετά το Eurogroup του Απριλίου, τον είχαν κάνει αντιπαθή στους υπόλοιπους ευρωπαίους που χρησιμοποιούσαν μη κολακευτικούς χαρακτηρισμούς για το πρόσωπό του. Όμως και στο

εσωτερικό του κυβερνώντος κόμματος, είχαν ήδη αρχίσει οι πρώτες έντονες αντιδράσεις για την υποχωρητικότητα στις θέσεις που είχε σημειωθεί από ελληνικής πλευράς.

Στις 18 Ιουνίου του 2015, το Eurogroup προχωρά σε ανακοίνωση χαρακτηρίζοντας για ακόμα μια φορά μη επαρκή τα μέτρα που είχε προτείνει η ελληνική κυβέρνηση και παράλληλα δηλώνει την σύγκλιση νέου Eurogroup για λίγες μέρες μετά, και την απόλυτη αναγκαιότητα άμεσης συμφωνίας, καθώς η τετράμηνη παράταση του προγράμματος εξέπννε στο τέλος του μήνα. Ήδη είχε συμφωνηθεί η μετάθεση πληρωμής δόσεων στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο καθώς τα ταμειακά διαθέσιμα της χώρας δε επαρκούσαν για αυτήν την πληρωμή, κάτι που δείχνει την σοβαρότητα της κατάστασης και το στένεμα των χρονικών περιθωρίων. Οι συζητήσεις περί χρεοκοπίας και εξόδου της Ελλάδας από το Ευρώ είχαν επανέλθει, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, πιο έντονες από κάθε άλλη φορά. Μεγάλο μέρος του εσωτερικού του κυβερνώντος κόμματος πίεζε προς την οριστική ρήξη με τους δανειστές και μη υπόκυψη στους εκβιασμούς, όπως χαρακτήριζαν τις προτάσεις τους.

Στο προκαθορισμένο Eurogroup που συγκλήθηκε λίγες ημέρες μετά, στις 22 Ιουνίου, η ελληνική κυβέρνηση καταθέτει πρόταση νέου πακέτου μέτρων ύψους €7,9 δισεκ. που συμπεριελάμβαναν μεταρρυθμίσεις και διαρθρωτικές αλλαγές, η οποία τελικά αποτέλεσε τη βάση, για την εκκίνηση της διαδικασίας δημιουργίας μιας λίστας προαπαιτούμενων ενεργειών για μια καταληκτική συμφωνία. Οι αντιπροτάσεις των δανειστών στη πορεία όμως, είχαν ως αποτέλεσμα την εκ νέου επιπλοκή των διαπραγματεύσεων, με τον πρόεδρο του Eurogroup να δηλώνει χαρακτηριστικά το χάσμα που υπάρχει μεταξύ των δύο πλευρών, με ανακοίνωση για μονομερή διακοπή των διαπραγματεύσεων από την ελληνική πλευρά. Ο Πρωθυπουργός, στις 26 Ιουνίου, και ενώ η κατάσταση είχε φθάσει σε απόλυτα και επικίνδυνα οριακό σημείο, σε τηλεοπτικό διάγγελμά του προς τον ελληνικό λαό, ανακοινώνει την απόφαση για διενέργεια δημοψηφίσματος. Το δημοψήφισμα αυτό, θα αφορούσε την αποδοχή ή απόρριψη των προτάσεων των δανειστών, με τον ίδιο τον Πρωθυπουργό να τάσσεται δημόσια υπέρ της απόρριψης και

προτρέποντας τους Έλληνες πολίτες να πράξουν το ίδιο. Δόθηκε περιθώριο μιας εβδομάδας για την διενέργεια του δημοψηφίσματος, εν μέσω της οποίας παρεμβαλλόταν η υποχρέωση καταβολής της δόσης του δανείου, που αναφέραμε προηγουμένως, στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Την ημέρα μετά την ψηφοφορία στο ελληνικό κοινοβούλιο για την επικύρωση του δημοψηφίσματος, αποφασίστηκε η επιβολή τραπεζικής αργίας βραχείας διάρκειας για τις επόμενες ημέρες και ταυτόχρονα ο έλεγχος κίνησης κεφαλαίων, τα γνωστά *capital controls*. Η στήριξη του τραπεζικού συστήματος και η αποφυγή των μαζικών εκροών καταθέσεων, ο οποίος θα προέκυπτε λόγω πανικού καθώς ήταν πλέον ορατός ο κίνδυνος της χρεοκοπίας, οδήγησε σε αυτήν την απόφαση. Στην Ελλάδα παρατηρήθηκε το φαινόμενο των ουρών στα μηχανήματα ανάληψης των τραπεζών, γεγονός που έπληξε βαρύτατα την εικόνα της χώρας πέραν των άμεσων και καταστροφικών αποτελεσμάτων στην οικονομία. Οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν μαζικά την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου ενώ στις 30 Ιουνίου, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ανακοινώνει την μη καταβολή της οφειλόμενης δόσης των €1,5 δισεκ, καθιστώντας την Ελλάδα την πρώτη ανεπυγμένη χώρα που έκανε κάτι τέτοιο. Τα ξένα ειδησεογραφικά πρακτορεία, σε απευθείας μεταδόσεις τους από την Ελλάδα με φόντο την Βουλή και την Ακρόπολη, συμβάλλουν στην δραματοποίηση της κατάστασης με τίτλους περί πτώχευσης της χώρας. Τα *spreads* εκτινάσσονται στο 14,56%, το χρηματιστήριο υποχωρεί στις 745,12 μονάδες ενώ το *Economic Sentiment* υποχωρεί επίσης στις 81,9 μονάδες.

Σε μια επανάληψη της ιστορίας, οι ευρωπαίοι ηγέτες και οι θεσμικοί υπάλληλοι, προχωρούν σε δηλώσεις παραλληλισμού του ερωτήματος του δημοψηφίσματος σε αποδοχή ή άρνηση της παραμονής στην ζώνη του Ευρώ. Το ίδιο συνέβη και στο εσωτερικό όμως όσων ήταν υπέρ της συμφωνίας με τις προτάσεις των δανειστών, με υιοθέτηση της ευρωπαϊκής αντίληψης περί ερμηνείας του ερωτήματος. Η επίσημη εξήγηση της ελληνικής κυβέρνησης για την ψήφο απόρριψης που υποστήριξε, ήταν πως με την απόφαση του λαού και με την δημοκρατική δύναμη που θα την συνόδευε, θα ανάγκαζε, αν μπορούμε να το θέσουμε έτσι, την ευρωπαϊκή πλευρά να το σεβαστεί και να

κάνει υποχωρήσεις στις απαιτήσεις της, προς επίτευξη ευνοϊκότερης για την Ελλάδα συμφωνίας. Οι αντιδράσεις βέβαια των ευρωπαίων σε σχέση με τη προ λίγων ετών αναγγελία για δημοψήφισμα, δεν ήταν το ίδιο έντονες. Φυσικά και οι συγκυρίες χρονικά δεν ήταν οι ίδιες. Το ευρωπαϊκό θεσμικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα είχε περιχαρακωθεί και ίσως υπήρχε η πεποίθηση πως μια ενδεχόμενη έξοδος της Ελλάδας από το ευρώ ήταν πλέον πιο εύκολα αντιμετωπίσιμη.

Η αντιμετώπιση της ελληνικής κοινωνίας σε αυτό το δημοψήφισμα ήταν ενδεικτική της νοοτροπίας του λαού. Στηρίχθηκε, από τους μεν υποστηρικτές του ΟΧΙ, στην αντίσταση κατά των εκβιαστικών διλημάτων των δανειστών και από τους δε υποστηρικτές του ΝΑΙ , σε μια συνέχιση της πορείας της χώρας εντός της ζώνης του ευρώ και κατά της ανασφάλειας και του φόβου της χρεοκοπίας, χωρίς όμως να γνωρίζουν ποια ήταν αυτά τα μέτρα της συμφωνίας και για τι ακριβώς ψήφιζαν, παρότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε δημοσιοποιήσει τις τελευταίες προτάσεις των διαπραγματεύσεων. Ο χρόνος που δόθηκε για την διαμόρφωση νηφάλιας άποψης ήταν λίγος όπως και οι σελίδες της συμφωνίας πολλές, όμως ελάχιστοι, εάν όχι κανείς, αναζήτησαν ή διάβασαν το δημοσιευμένο κείμενο ή τουλάχιστον ένα μέρος του, που αφορούσε σοβαρές δεσμεύσεις της χώρας για τα επόμενα χρόνια.

Παρά το γεγονός πως οι δημοσκοπήσεις έδειχναν καθ' όλη τη διάρκεια της εβδομάδας πριν τη διεξαγωγή του ένα αμφίρροπο αποτέλεσμα, η εικόνα στους έλληνες πολίτες του εσωτερικού κατεστημένου, κατά την άποψή τους, καθώς και η επιμονή των ευρωπαίων αντιπροσώπων στην στήριξη του ΝΑΙ , οδήγησε τον κόσμο να υπερψηφίσει το ΟΧΙ με το εντυπωσιακό ποσοστό του 61,3%. Οι κριτικές για τις δημοσκοπήσεις που αναφέραμε παραπάνω, έγιναν ακόμα πιο έντονες μετά τη νέα αστοχία τους στις προβλέψεις των αποτελεσμάτων και την λανθασμένη εικόνα κατανομής του αποτελέσματος που έδιναν. Η κυβέρνηση , μετά το αποτέλεσμα αυτό, είχε λάβει από τον ελληνικό λαό την εντολή που φαινομενικά ήθελε, απόρριψης δηλαδή της υπάρχουσας πρότασης των δανειστών και διαπραγμάτευση για επίτευξη καλύτερης συμφωνίας. Το δημοψήφισμα βέβαια, δεν είναι συνταγματικά δεσμευτικό , είναι όμως ηθικά, αλλιώς διενεργείται άσκοπα. Ο μη σεβασμός

άλλωστε της βούλησης της πλειοψηφίας του κυρίαρχου λαού, συμβάλλει αρνητικά στην περαιτέρω αμφισβήτηση και απαξίωση του πολιτικού συστήματος, ειδικά στην θέαση άλλων χωρών να σέβονται απόλυτα τα αποτελέσματα των δικών τους δημοψηφισμάτων.

Ύστερα από τα αποτελέσματα του δημοψηφίσματος, η Ευρώπη σκλήρυνε ακόμα περισσότερο την στάση της. Η αμφισβήτηση ως προς την αξιοπιστία της ελληνικής κυβέρνησης και την πραγματική θέληση της να επιτευχθεί κάποια συμφωνία μετά και την ρητορική απόρριψης που υιοθέτησε, ήταν σημαντική. Η ελληνική κυβέρνηση αντιμετώπισε την τιμωρητική απαίτηση των δανειστών για ψήφιση προαπαιτούμενων μέτρων, πριν την έναρξη οποιασδήποτε νέας συζήτησης για μια νέα δανειακή σύμβαση και ένα νέο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, τα οποία πλέον ήταν δεδομένα. Η μεταφορά περιουσιακών στοιχείων αξίας €50 δισεκ. σε ένα ταμείο με έδρα την Αθήνα, με μέρος των εσόδων αυτών να διατεθούν σε δημόσιες επενδύσεις, μείωση του χρέους και ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, οι μεταρρυθμίσεις και ιδιωτικοποιήσεις που ήθελε να σταματήσει η κυβέρνηση, θα αποτελούσαν οπωσδήποτε μέρος της επόμενης συμφωνίας, στη οποία το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο θα παρέμενε.

5.2 Η υπογραφή του 3^{ου} Μνημονίου

Μετά την ψήφιση των προαπαιτούμενων μέτρων από το κοινοβούλιο, εκταμιεύθηκε η δόση που εκκρεμούσε προς την Ελλάδα, για κάλυψη των υποχρεώσεών της και ως μια χρηματοδότηση – γέφυρα έως την υπογραφή της νέας δανειακής σύμβασης. Η νέα συμφωνία, το 3^ο Μνημόνιο, επικυρώθηκε στις 14 Αυγούστου του 2015 και οι εταίροι συμφώνησαν σε ένα δάνειο ύψους €85 δισεκ. τελικά για τα επόμενα τέσσερα χρόνια, χρηματοδοτούμενο από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Το νέο πρόγραμμα που υπέγραψε η Ελλάδα προέβλεπε νέα σειρά μέτρων και περικοπών και διαρθρωτικών αλλαγών, ενώ ξεχωρίζει ο στόχος για επίτευξη

3,5% πρωτογενούς πλεονάσματος εν μέσω βαθιάς ύφεσης, στην οποία είχε εισέλθει ξανά η χώρα. Οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών ήταν άμεσες αφού μέχρι την επιβολή των capital controls, είχαν προηγηθεί εκροές καταθέσεων ύψους €25 δισεκ. , από την αρχή του έτους. Η ψήφιση του τρίτου μνημονίου δεν πραγματοποιήθηκε χωρίς απώλειες για τον κυβερνητικό σχηματισμό, καθώς 44 βουλευτές του καταψήφισαν αυτή τη νέα δανειακή σύμβαση, γεγονός που σηματοδότησε νέες πολιτικές εξελίξεις για τη χώρα. Μετά από ψήφο εμπιστοσύνης που λαμβάνει η κυβέρνηση στη Βουλή, τον ίδιο μήνα, ο Πρωθυπουργός ανακοινώνει την παραίτηση της κυβέρνησης και τη διεξαγωγή πρόωρων εκλογών στις 20 Σεπτεμβρίου του 2015, με 25 βουλευτές του κόμματος να ανεξαρτητοποιούνται μετά τις έντονες αντιθέσεις τους για τις επιλογές της παράταξής τους.

Με την επικύρωση και συμφωνία του τρίτου μνημονίου, αποκαταστάθηκε μερικώς η εμπιστοσύνη των αγορών καθώς τα spreads μειώθηκαν στο 7,77%, ενώ εκείνο το μήνα ακολούθησε η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας κατά μια βαθμίδα από τον οίκο S&P από 'CC' σε 'C'. Το χρηματιστήριο συνέχιζε την πτωτική του πορεία, με ελαφρά μεταβολή καθώς ήδη βρισκόταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, το Economic Sentiment παρουσιάζει οριακή βελτίωση στις 87,1 μονάδες την στιγμή που ο αντίστοιχος δείκτης σε πανευρωπαϊκές μετρήσεις παρουσιάζει συνεχή εντυπωσιακή άνοδο. Οι εκροές καταθέσεων έχουν ανακοπεί λόγω φυσικά της επιβολής των capital controls, ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κινείται σε πλεονασματικά επίπεδα.

Στις 20 Σεπτεμβρίου του 2015 διενεργούνται ξανά εθνικές εκλογές στην Ελλάδα, για δεύτερη φορά μέσα σε εννέα μήνες και τέταρτη την τελευταία εξαετία. Το εκλογικό σώμα παρά την σαφώς διαφορετική πορεία του ΣΥ.ΡΙΖ.Α σε σχέση με τις προεκλογικές εξαγγελίες του στις προηγούμενες εκλογές, τον αναδεικνύει ξανά πρώτο κόμμα με ποσοστό ελάχιστα χαμηλότερο από το προηγούμενο. Ίσως επικράτησε η άποψη πως βρέθηκε προ τετελεσμένων γεγονότων και πως άξιζε μια ακόμα ευκαιρία στην εξουσία, αλλά πλέον με μόνη προοπτική την εφαρμογή της υπογραφείσας συμφωνίας. Μην μπορώντας ξανά όμως να σχηματίσει αυτοδύναμη κυβέρνηση, συνεργάζεται

πάλι με το κόμμα των Ανεξάρτητων Ελλήνων που οριακά εκλέγει αντιπροσώπους στην Βουλή, για την δημιουργία συγκυβέρνησης. Χαρακτηριστικό όμως αυτών των εκλογών είναι πως το ποσοστό αποχής έφτασε το 43,4%, ένα άκρως ανησυχητικό ποσοστό, δείχνοντας μια πρωτοφανή αποστροφή των ψηφοφόρων προς το ισχύον πολιτικό σκηνικό. Αν προσπαθήσουμε να εκφράσουμε αυτή την εκλογική διαδικασία σε αριθμούς, θα δούμε πως σε ένα σύνολο σχεδόν 10 εκατομμυρίων εγγεγραμμένων ψηφοφόρων, προσήλθε στις κάλπες το 56,6% ήτοι περίπου 5,6 εκατομμύρια, εκ των οποίων το 35,46% δηλαδή περίπου 2 εκατομμύρια πολίτες ψήφισαν το πρώτο κόμμα. Με λίγα λόγια σε έναν πληθυσμό περίπου δέκα εκατομμυρίων, κυβερνά μια 'πλειοψηφία' του 20%.

Στον μήνα που ακολούθησε τα πρώτα βήματα εφαρμογής του νέου μνημονίου ξεκίνησαν, με την ψήφιση, με σχέδια νόμου, μέτρων για την εφαρμογή του προγράμματος που περιελάμβαναν τους δημοσιονομικούς στόχους και τις διαρθρωτικές αλλαγές και μεταρρυθμίσεις. Τα αποτελέσματα των πανευρωπαϊκών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των τραπεζών, έδειξαν υστέρηση κεφαλαίων στις τέσσερις συστημικές ελληνικές τράπεζες. Τον Νοέμβριο η ανακοίνωση του Eurogroup για την ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων και την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, την εκταμίευση της προβλεπόμενης δόσης του δανείου και την κύρωση του κρατικού προϋπολογισμού του επόμενου έτους χωρίς προβλήματα και διαρροές για την κυβέρνηση, επέφερε μια σχετική ηρεμία στις αγορές στο τέλος τους έτους, με τα spreads να έχουν υποχωρήσει στο 6,94%. Όμως δεν υπήρχε ομαλή κοινωνική αποδοχή της κατάστασης με παρατεταμένες απεργίες, κινητοποιήσεις ενώ έκανε την εμφάνιση του ένα νέο πρόβλημα για την χώρα, αυτό των αθρόων προσφυγικών ροών και των λαθρομεταναστών ανάμεσά τους.

5.3 Μεταστροφή του οικονομικού κλίματος

Το επόμενο έτος συνέχισε να κυλάει με εφαρμογή των μέτρων λιτότητας του τρίτου προγράμματος στήριξης, με τις πιέσεις των δανειστών για επιπλέον πρόσθετα προληπτικά μέτρα τον Απρίλιο του 2016 ύψους €3,5 δισεκ. για να ξεκινήσει η συζήτηση για ελάφρυνση του χρέους της Ελλάδας. Οι κοινωνικές αντιδράσεις που είχαν ήδη ξεκινήσει για την επικείμενη μεταρρύθμιση στο ασφαλιστικό, κορυφώθηκαν μετά την απόφαση στις αρχές του Μαΐου, όπου ψηφίστηκε η κατάργηση των επικουρικών συντάξεων και του ΕΚΑΣ, ενώ η εθνική σύνταξη υπέστη δραματική μείωση. Αργότερα τον ίδιο μήνα, μετά από συνάντηση των υπουργών οικονομικών στο Eurogroup, η ελληνική κυβέρνηση υποχρεώνεται να νομοθετήσει τον Αυτόματο Μηχανισμό Δημοσιονομικής Προσαρμογής του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης, τον περίφημο 'κόφτη', ο οποίος προβλέπει αυτόματη περικοπή μισθών και συντάξεων, σε περίπτωση που δεν εκπληρώνονται οι στόχοι της δημοσιονομικής αναπροσαρμογής, τα πρωτογενή πλεονάσματα δηλαδή που προβλέπονται από τη δανειακή σύμβαση, ενώ με το πολυνομοσχέδιο που ψηφίζεται στην Βουλή επιβάλλονται εκ νέου αυξήσεις φόρων σε καύσιμα, καπνό, τηλεφωνία κ.α. Το θέμα ελάφρυνσης όμως του χρέους έμεινε σε επίπεδο συζητήσεων και μόνο, παρά την τήρηση των δεσμεύσεων από την ελληνική πλευρά και την ψήφιση όλων των μέτρων που της ζητήθηκαν, με συγκεκριμένα την γερμανική πλευρά να συνεχίσει να αντιτίθεται σε αυτό το ενδεχόμενο και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο να επιμένει για τη μη βιωσιμότητα του υπάρχοντος χρέους. Το τελευταίο αποδεικνύει πως υπάρχει και διάσταση απόψεων και στα δύο μέρη που συμμετέχουν στο ελληνικό πρόγραμμα και εύκολα μπορεί να αναρωτηθεί κανείς πως μπορεί να οδηγήσει σε επιτυχία ένα πρόγραμμα, όταν δεν υπάρχει σύγκλιση απόψεων σε σοβαρότατα θέμα από τους ίδιους τους δημιουργούς και διαχειριστές του.

Το 2016 επίσης σημαδεύτηκε από το δημοψήφισμα στη Βρετανία για την παραμονή ή έξοδο της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση, στο οποίο οι Βρετανοί δήλωσαν με την ψήφο τους πως επιθυμούν τη διάσπαση τους από την υπόλοιπη Ευρώπη, το Brexit όπως συνηθίστηκε να αποκαλείται. Αν και δεν ανήκε η συγκεκριμένη χώρα στο κοινό νόμισμα, επανέρχεται η αβεβαιότητα για το κατά πόσο οι δύο ενώσεις, η Ευρωπαϊκή και η

Νομισματική του Ευρώ θα μπορέσουν να μείνουν ενιαίες και ανεπηρέαστες. Οι ευρωπαϊκή θεσμοί με την πάγια τακτική τους , απογοητευμένοι από αυτήν την εξέλιξη , πιέζουν την ελληνική πλευρά να εφαρμόσει γρήγορα το οικονομικό πρόγραμμα κάνοντας λόγο για αρνητικές επιπτώσεις σε αντίθετη περίπτωση. Οι ήδη προβληματικές σχέσεις των θεσμών με την ελληνική πλευρά, δοκιμάζονται ξανά μετά τις εξαγγελίες του Πρωθυπουργού για έκτακτες παροχές στους συνταξιούχους καθώς και ελαφρύνσεις στον Φ.Π.Α των νησιών που έχουν επιβαρυνθεί από τις μεταναστευτικές ροές, δείχνοντας πως δεν υπάρχει κανένα περιθώριο παρέκκλισης από τα συμφωνηθέντα. Φθάνοντας στο τέλος του 2016 , οι δανειστές ζητούν απαραίτητα ισοδύναμα μέτρα που θα αντιστάθμιζαν τα έξοδα από τις παροχές που αναφέραμε, για τη λήψη των βραχυπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση του χρέους.

Οι διαφωνίες και οι αντιπαραθέσεις στις διαπραγματεύσεις συνεχίζονται σε έντονο κλίμα, με την τρέχουσα αξιολόγηση να μην έχει κλείσει ακόμα και την ελληνική πλευρά να πιέζει για τήρηση των συμφωνηθέντων χωρίς περαιτέρω καθυστερήσεις στην αξιολόγηση. Μέσα σε όλο αυτό το κλίμα, η μεταστροφή της εμπιστοσύνης του κόσμου στον κυβερνητικό σχηματισμό αποτυπώνεται στις δημοσκοπήσεις. Μέσα σε όλο αυτό το κλίμα, το χρηματιστήριο στο τέλος του έτους βρίσκεται στις 565,53 μονάδες σχεδόν στο ίδιο επίπεδο της κρίσιμης κατάστασης του μέσου του 2012 όπου ο κίνδυνος εξόδου της χώρας από την ζώνη του ευρώ ήταν μεγάλος, τα spreads έχουν ανέβει στο 8,35%, η ανεργία συνεχίζει και βρίσκεται σε υψηλά ποσοστά δείχνοντας την έλλειψη επενδύσεων που θα απέφεραν νέες θέσεις εργασίας, αφού το γραφειοκρατικό περιβάλλον, η υψηλή φορολόγηση, η αστάθεια στην νομοθεσία, η δυσκολία χρηματοδότησης καθώς και η αβεβαιότητα για την πορεία της χώρας καθίστα το ελληνικό περιβάλλον αναξιόπιστο στο επενδυτικό κοινό. Ο δείκτης του εγχώριου οικονομικού κλίματος παραμένει σε χαμηλά επίπεδα αντικατοπτρίζοντας αυτήν ακριβώς την απαισιοδοξία που προκαλεί το ασταθές και αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον.

5.4 Εμπειρική ανάλυση

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.

Model 5: OLS, using observations 2015:01-2017:02 (T = 26)
Dependent variable: EconomicSentiment

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	0.013276	0.009367	1.4173	0.1756	
Stockreturns	0.187967	0.082658	2.2740	0.0371	**
Stockreturns_1	0.012127	0.077313	0.1569	0.8773	
BankLending	0.527931	0.291342	1.8121	0.0888	*
CurrentAccount	0.003713	0.004011	0.8664	0.3999	
Unemployment	-2.40201	1.14882	-2.0911	0.0540	*
Euro Econ Sentiment	-0.096193	0.906008	-0.1062	0.9169	

Mean dependent var	-0.002727	S.D. dependent var	0.041616
Sum squared resid	0.017793	S.E. of regression	0.033348
R-squared	0.510755	Adjusted R-squared	0.357866
F(5, 16)	2.610687	P-value(F)	0.069565
Log-likelihood	47.10308	Akaike criterion	-82.20617
Schwarz criterion	-75.65991	Hannan-Quinn	-80.66407
Rho	0.046945	Durbin-Watson	1.982280

Σημείωση : Για τις χρησιμοποιούμενες μεταβλητές και την διαδικασία υπολογισμών βλ. ΠΙΝΑΚΑ 1, σελ. 14.

Στο τελευταίο κομμάτι ανάλυσης των οικονομετρικών μας υποδειγμάτων επαναλαμβάνουμε την διαδικασία με τα δεδομένα της τρέχουσας περιόδου.

Το πρώτο που παρατηρούμε είναι η επαναφορά της στατιστικής σημαντικότητας της πορείας του χρηματιστηριακού δείκτη αυτή την περίοδο καθιστώντας τον σημαντικό παράγοντα στην επεξήγηση της διαμόρφωσης του οικονομικού κλίματος, καθώς συνδυάζεται με μια ιδιαίτερη επιδείνωση και διαφαινόμενη πιθανή έξοδο από το ευρώ που αυτήν τη φορά ήταν πιο πιθανή από κάθε άλλη . Ο τραπεζικός δανεισμός επίσης παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα δείχνοντας τελικά, πως από τη στιγμή που ξέσπασε η διεθνής κρίση, το πρώτο σοκ στους εγχώριους οικονομικούς παράγοντες από τον τρόπο που είχαν συνηθίσει να λειτουργούν προσομοιάζεται κατά κάποιον τρόπο και σε αυτήν τη περίοδο, ενώ όλες τις υπόλοιπες περιόδους δεν εμφανίζεται να επεξηγεί την διαμόρφωση του Economic Sentiment. Η επιβολή των capital controls και η ολοκληρωτική πλέον απώλεια πρόσβασης στον

δανεισμό, επεξηγεί σημαντικά την αυξανόμενη απαισιοδοξία των εγχώριων οικονομικών παραγόντων. Συνεχίζεται η αρνητική σχέση του εγχώριου οικονομικού κλίματος με αυτό της Ευρωζώνης, δείχνοντας την διαφορά της Ελλάδας με τις υπόλοιπες οικονομίες του Ευρώ, μια περίοδο που η εξωτερική αισιοδοξία στο εξωτερικό αυξάνεται σε αντίθεση με το εσωτερικό. Τέλος η ανεργία αυτήν την περίοδο επανέρχεται ως σημαντικός παράγοντας στην διαμόρφωση του κλίματος, παρά την στασιμότητα των επιπέδων του σε σχέση με την περίοδο 2007-2009. Αυτό πιθανότατα εξηγείται από το γεγονός πως αυτήν τη περίοδο η ανεργία συνδυάστηκε με το ότι η οικονομία εισήλθε πάλι σε ύφεση, σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο, που πάλι τα ποσοστά ήταν υψηλά, όμως τα μακροοικονομικά στοιχεία τότε έδειχναν βελτίωση και η εικόνα της κατάστασης ήταν βελτιωμένη μετά τα πρώτα χρόνια συνεχούς επιδείνωσης.

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συνοψίζοντας τα αποτελέσματα της ανάλυσής μας, παρατηρήσαμε τα εξής :

Την περίοδο 1/1999 - 12/2006 δεν βρίσκουμε κάποια στατιστική σημαντικότητα του χρηματιστηρίου, του τραπεζικού δανεισμού, του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και της ανεργίας στην επεξηγηματικότητα του ελληνικού οικονομικού κλίματος, πράγμα αντίθετο του αναμενομένου. Αντίθετα, βρίσκουμε στατιστικά σημαντική θετική σχέση του οικονομικού κλίματος της Ευρωζώνης με το ελληνικό, συμπεραίνοντας ότι συμβάδιζε το γενικότερο κλίμα αισιοδοξίας των εγχώριων οικονομικών παραγόντων με των αντίστοιχων των χωρών του Ευρώ, ακριβώς λόγω της ανάπτυξης των πρώτων ετών του κοινού νομίσματος.

Την περίοδο 1/2007 - 9/2009 υπάρχει πλήρης μεταστροφή του οικονομικού κλίματος και κυριαρχία της απαισιοδοξίας. Η αύξηση της ανεργίας, η δραματική πτώση του χρηματιστηρίου, η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η μείωση του τραπεζικού δανεισμού εμφανίζονται με στατιστική σημαντικότητα να έχουν συμβάλει στη διαμόρφωση του εγχώριου οικονομικού κλίματος. Το οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη παρουσιάζει επίσης επιδείνωση, λόγω τη διεθνούς συγκυρίας, όμως αυτήν τη περίοδο δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα.

Την περίοδο 10/2009 - 6/2012 παρατηρήθηκε μόνιμη απαισιοδοξία των εγχώριων οικονομικών παραγόντων και παρά τις ραγδαίες και πρωτόγνωρες εξελίξεις στο εσωτερικό, ο δείκτης του οικονομικού κλίματος παρέμεινε σταθερός σε χαμηλά επίπεδα. Δεν παρατηρήθηκε λοιπόν στατιστική σημαντικότητα καμίας από τις ανεξάρτητες μεταβλητές, όμως αξίζει να παρατηρήσουμε την αλλαγή του προσήμου στον συντελεστή της μεταβλητής του οικονομικού κλίματος της Ευρωζώνης, καθώς η ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου ευνόησε τις ανοικτές οικονομίες της.

Την περίοδο 7/2012 - 12/2014 η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας είχε σαν αποτέλεσμα την βελτίωση του δείκτη οικονομικού κλίματος, όμως δεν παρατηρούμε στατιστική σημαντικότητα σε καμία από τις ανεξάρτητες μεταβλητές καθώς η μεταστροφή του κλίματος πιθανόν δεν διήρκησε αρκετά ώστε να αποτυπωθεί στην καθημερινότητα των εγχώριων οικονομικών παραγόντων καθώς η ανεργία παρέμενε υψηλή και η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προήλθε από μείωση της ζήτησης λόγω των περικοπών εισοδημάτων και αυξήσεων στη φορολογία.

Την περίοδο 1/2015 - 2/2017 υπήρξε ξανά μεταστροφή στο οικονομικό κλίμα σε μεγάλα επίπεδα απαισιοδοξίας λόγω των αρνητικών εξελίξεων στην οικονομία. Η μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου, το συνεχιζόμενο υψηλό ποσοστό ανεργίας και η ανυπαρξία πλέον τραπεζικού δανεισμού λόγω των capital controls εμφανίζονται να επεξηγούν με στατιστική σημαντικότητα την διαμόρφωση του οικονομικού κλίματος, σε μια περίοδο που το οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη συνεχίζει να έχει ανοδική πορεία, που αποτυπώνεται στο αρνητικό πρόσημο του συντελεστή αυτής της μεταβλητής, χωρίς βέβαια να παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα.

Βιβλιογραφία

Άρθρα

Arghyrou G. Michael, Tsoukalas D. John (2011) , ‘ *The Greek Debt Crisis : Likely Causes, Mechanics and Outcomes* ’ , *The World Economy* , Volume 34 , Issue 2 , p.p 173 – 191.

Gibson D. Heather, Hall G. Stephen , Tavlas S. George (2012) , ‘ *The Greek Financial Crisis : Growing Imbalances and Sovereign Spreads* ’ , *Journal of International Money and Finance* , Volume 31, Issue 3 , p.p 498 – 516.

Matsaganis Manos, Leventi Chrysa (2013) , ‘ *The Distributional Impact of the Greek Crisis in 2010* ’ , *Fiscal Studies* , *The Journal of Applied Public Economics* , Volume 34 , Issue 1 , p.p 83 – 108.

Nelson M. Rebecca, Belkin Paul and Mix E. Derek (2011) , ‘ *Greece’s Debt Crisis : Overview, Policy Responses and Implications* ’ , *Journal of Current Issues in Finance, Business and Economics*, Volume 4, Number 4, p.p 371 – 392.

Reinhart M. Carmen & Rogoff S. Kenneth (2008) , ‘ *Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison* ’ , *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 98 (2), p.p 339-444.

Η Τράπεζα της Ελλάδος (2008 – 2013) , ‘ Το χρονικό της μεγάλης κρίσης – Δημόσιες Παρεμβάσεις και Θεσμικές Δράσεις για τη Διαφύλαξη της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και την Υπέρβαση της Κρίσης ’ .

Καραμούζης Νικόλαος , Κολλίντζας Τρύφων , , Χαρδούβελης Γκίκας , Μιχάλης Ψαλιδόπουλος (2009) , ‘ Η κρίση του 2007 – 2009 : Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές ’ , Eurobank Research , Οικονομία & Αγορές , Τόμος IV , Τεύχος 8.

Χαρδούβελης Γκίκας (2009) , ‘ Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και η ευρύτερη περιοχή μας : Επιπτώσεις και προοπτικές ’ , Συνέδριο Prothesis.

Βιβλία

Αντζουλάτος Α. Άγγελος (2011) , ‘ Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία ... πλοήγηση στον κόσμο της οικονομίας και των αγορών ’ , Αθήνα, Εκδόσεις Διπλογραφία.

Παπακωνσταντίνου Γιώργος (2016) , ‘ Game Over – Η Αλήθεια για την Κρίση ’ , Αθήνα, Εκδόσεις Παπαδόπουλος.