



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

EXECUTIVE MBA

Διπλωματική Εργασία

Κρίση χρέους στην Ελλάδα: Δράσεις και Προτάσεις

Κωνσταντίνος Καλοδίκης-Γιαννόπουλος (EMBA1315)

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Φίλιππας

Πειραιάς, 2016

Στη γυναίκα μου Έφη

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω, πρώτα από όλα, τον καθηγητή μου κ. Νικόλαο Φίλιππα, για την πολύτιμη βοήθεια και συνεργασία σε όλη τη διάρκεια διεκπεραίωσης της εργασίας, συμβάλλοντας με τη βοήθεια και τα χρήσιμα σχόλιά του στην επιτυχή ολοκλήρωσή της.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω το εκπαιδευτικό και διοικητικό προσωπικό του Πανεπιστημίου Πειραιώς για τις γνώσεις και τη βοήθεια που μου προσέφεραν στα χρόνια της μεταπτυχιακής μου δραστηριότητας.

Τέλος, οφείλω ένα μεγάλο ευχαριστώ στη σύζυγό μου, που με τη βοήθεια και την ενθάρρυνσή της, κατάφερα να φέρω εις πέρας τις μεταπτυχιακές μου σπουδές.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	i
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	ii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	ii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΝΝΟΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ .8	
2.1. Παράγοντες που οδήγησαν στην παγκόσμια οικονομική κρίση	8
2.2. Ευρωπαϊκό σύστημα διακυβέρνησης και κρίση της Ευρωζώνης.....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	15
3.1. Ιστορικό της κρίσης και πορεία του δημοσίου χρέους	15
3.2. Διαχείριση της κρίσης στο πλαίσιο της Ευρωζώνης: Δανειακές συμβάσεις – Μνημόνια	39
3.3. Συνέπειες της κρίσης και της εφαρμογής μνημονίων.....	51
3.4. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία και τη βιωσιμότητα του χρέους ...	54
3.5. Το παγκόσμιο ρολόι χρέους	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΞΕΥΡΕΣΗ ΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ .62	
4.1. Απόψεις για έξοδο της Ελλάδας από την κρίση χρέους.....	62
4.2. Έκθεση Japonica	68
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	71
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	74

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1. Λόγος δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ (1980-2009).....	18
Διάγραμμα 2. Δημόσιο χρέος και έλλειμμα (δισ ευρώ)	19
Διάγραμμα 3. Χρέος γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ) (1970-2010)	22
Διάγραμμα 4. Δημόσιο χρέος Ελλάδα (% του ΑΕΠ) (2003-2014)	23
Διάγραμμα 5. Μεταβολές του λόγου του Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ (2004-2014)	24
Διάγραμμα 6. Χρέος γενικής κυβέρνησης δις ευρώ (1970-2010).....	24
Διάγραμμα 7. Δημόσιο χρέος Ελλάδας (εκατ. €) (2003-2014)	25
Διάγραμμα 8. Ονομαστικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (euribor, %), 1999-2030.....	32
Διάγραμμα 9. Πραγματικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (euribor, %), 1999-2030.....	32
Διάγραμμα 10. Ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο (EFSF, %), 1999-2030.....	33
Διάγραμμα 11. Πραγματικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο (EFSF, %), 1999-2030.....	33
Διάγραμμα 12. Βασικό σενάριο βιωσιμότητας του χρέους (χωρίς επίσημη χρηματοδότηση), 2013-2065.....	34
Διάγραμμα 13. Βασικό σενάριο βιωσιμότητας του χρέους (με επίσημη χρηματοδότηση), 2015-2018.....	35
Διάγραμμα 14. Βασικό σενάριο βιωσιμότητας του χρέους (με επίσημη χρηματοδότηση), 2015-2018.....	36
Διάγραμμα 15. Προβλέψεις για το Ελληνικό χρέος μέχρι το 2020.....	37
Διάγραμμα 16. Προβλέψεις για το Ελληνικό χρέος μέχρι το 2020 με βάση το βασικό σενάριο μετά τις αποφάσεις του Δεκεμβρίου 2012.	38
Διάγραμμα 17. Παγκόσμιο ρολόι χρέους	60

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Δυναμική εξέλιξη του λόγου χρέους/ΑΕΠ της Γενικής Κυβέρνησης.....	21
Πίνακας 2. Δημόσιο χρέος, Ευρώπη & Ελλάδα (2003-2014).....	21
Πίνακας 3. Εκταμιεύσεις πρώτου προγράμματος	44

Πίνακας 4. Εκταμιεύσεις δεύτερου προγράμματος.....46

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται την «Κρίση χρέους στην Ελλάδα: δράσεις και προτάσεις» με σκοπό: α) τη διερεύνηση του προβλήματος, β) τη σφαιρική παρουσίαση των υφιστάμενων απόψεων με υιοθέτηση διαφορετικών οπτικών γωνιών και γ) την παρουσίαση προτάσεων – λύσεων, με βάση την οικονομική θεωρία αλλά και τους αντικειμενικούς περιορισμούς.

Ειδικότερα, η συστημική κρίση που προκλήθηκε από τις αδυναμίες και τις δομές ενός πολύπλοκου αναποτελεσματικού και κοινωνικά άδικου παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, χαρακτηριζόμενου από έλλειψη ενιαίου θεσμικού πλαισίου και κανόνων λειτουργίας έφτασε στο αποκορύφωμά της το 2007-2008 με την κατάρρευση της γνωστής 3A επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers (Φίλιππας, 2014α).

Από τη στιγμή εκείνη, τα πράγματα είναι διαφορετικά. Το σύστημα υπέστη ένα «ισχυρό σοκ» καταγράφοντας μια σημαντική διαρθρωτική μεταβολή. Με τεχνικούς όρους, η μετέπειτα κατάσταση θα μπορούσε να θεωρηθεί ως ένα άλλο switching regime. Ως εκ τούτου, οποιαδήποτε προσέγγιση που δεν λαμβάνει υπ' όψιν αυτή τη σοβαρή αλλαγή είναι φυσικό να φτάνει σε λάθος συμπεράσματα (Φίλιππας, 2014α).

Δυστυχώς η ελληνική οικονομία είναι μία ευάλωτη οικονομία, όχι μόνο λόγω του υψηλού χρέους αλλά κυρίως λόγω των χρόνιων θεσμικών παθογενειών της, της ανίσχυρης παραγωγικής βάσης και της έλλειψης ανταγωνιστικότητας. Η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια κλυδωνίζεται από μια τριπλή κρίση: κρίση δημοσίου χρέους, τραπεζική κρίση και κρίση πραγματικής οικονομίας και ανταγωνιστικότητας. Η κρίση της ελληνικής οικονομίας ξεκίνησε ως σοβαρή κρίση ρευστότητας, εξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους και ακολούθως σε γενικευμένη οικονομική, κοινωνική και πολιτική κρίση. Τα τελευταία χρόνια κατέληξε σε κρίση παραμονής

στην Ευρωζώνη ή αλλιώς στο δίλλημα Ευρώ ή δραχμή. Γεγονός δε είναι ότι η κρίση χρέους στην Ελλάδα φανέρωσε την πολυπλοκότητα και αλληλεξάρτηση της σύγχρονης οικονομικής πραγματικότητας, έφερε σε σύγκρουση αντίθετες οικονομικές θεωρίες και αντιλήψεις και έφερε στην επιφάνεια διαχρονικά προβλήματα που προϋπήρχαν. Ενώ τέλος ανάγκασε βίαια τους ιθύνοντες να αναθεωρήσουν εκ βάθρων τις πολιτικές τους.

Μια οικονομική κρίση θα μπορούσε να χαρακτηριστεί από μια σημαντική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας με βασικό δείκτη την μειούμενη επενδυτική δραστηριότητα συμπαρασύροντας και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη της οικονομίας. Η κρίση απαιτεί την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική αντέδρασε μειώνοντας τα επιτόκια ενώ παράλληλα παρείχε ενέσεις ρευστότητας στο σύστημα. Διατέθηκαν δισεκατομμύρια ευρώ, δολάρια κ.α. από τις κεντρικές τράπεζες για την παροχή ρευστότητας προς την διατραπεζική αγορά καθώς οι εμπορικές τράπεζες ήταν απρόθυμες να δανείσουν η μια την άλλη αφού υπήρχε μεγάλη έλλειψη εμπιστοσύνης. Έτσι ως αποτέλεσμα αυτού τα περιθώρια επιτοκίων στους δείκτες Libor και Euribor παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι παράλληλα σχεδόν όλες οι μεγάλες χρηματαγορές του πλανήτη σημείωσαν μεγάλες απώλειες το 2008, απώλειες που έφτασαν και το 50%.

Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, η Ελλάδα την τελευταία δεκαετία παρουσιάζει ελλείμματα με ρυθμό υπερδιπλάσιο του μέσου όρου των 27 κρατών-μελών της ΕΕ, τα οποία αυξάνονται δραματικά, εν μέρει και λόγω των πληρωμών τόκων επί του συσσωρευμένου χρέους των προηγούμενων ετών. Μάλιστα το 2009 το ποσοστό του ελλείμματος έφθασε το 15,6% μετά και την αναθεώρηση των στοιχείων από την Eurostat την ώρα που η Ευρώπη των 27 κρατών μελών παρουσίαζε έλλειμμα της τάξης του 6,9%. Τα επόμενα χρόνια, 2010 και 2011 το έλλειμμα, αν και μειούμενο, ως ποσοστό του ΑΕΠ κινήθηκε σε αρκετά υψηλά επίπεδα με 10,7% και 9,4% αντίστοιχα.

Ταυτόχρονα με το έλλειμμα, και το χρέος κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα. Μία χώρα συσσωρεύει εξωτερικό χρέος όταν ο δημόσιος ή ο ιδιωτικός τομέας (δηλ. επιχειρήσεις και πολίτες) δανείζονται από τις διεθνείς αγορές. Βέβαια, στην περίπτωση της Ελλάδας, ο ιδιωτικός τομέας δεν δανείστηκε από το εξωτερικό, καθώς οι Ελληνικές τράπεζες μπορούσαν να παρέχουν επαρκή κάλυψη για τα δάνεια που χρειάζονταν ο ιδιωτικός τομέας. Τον δανεισμό πραγματοποίησε η Ελληνική κυβέρνηση. Έτσι, από 22,9% του ΑΕΠ το 1980 έφτασε στο 79,6% το 1990 και συνέχισε να αυξάνεται μέχρι και σήμερα ως αποτέλεσμα των αυξημένων ελλειμμάτων που εμφάνιζε σταθερά το Ελληνικό κράτος. Ενδεικτικά, το χρέος από 171,3% του ΑΕΠ το 2011 έφθασε το 177,1% το 2014 (Eurostat, 2015).

Ο υψηλός ρυθμός δανεισμού αλλά και οι άλλες μεταβιβαστικές πληρωμές κατά το παρελθόν από την ΕΕ διοχετεύτηκαν σε προκλητική πολλές φορές κατανάλωση που αν και ευνοούσε τους υψηλούς ονομαστικούς ρυθμούς μεγέθυνσης του ΑΕΠ οδήγησε στη σημαντική διεύρυνση των ελλειμμάτων και ειδικότερα την αύξηση του ελλείμματος ισοζυγίου εμπορικών συναλλαγών. Ενώ παράλληλα ο εξωτερικός δανεισμός οδήγησε σε αύξηση της εσωτερικής κατανάλωσης σε βαθμό πολύ υψηλότερο της αύξησης της εσωτερικής παραγωγής.

Τα προγράμματα σύγκλισης που εφαρμόστηκαν και εφαρμόζονται έχουν σκοπό την αποκλιμάκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και χαρακτηρίζονται από άσκηση περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, διεύρυνση της φορολογικής βάσης και περιορισμό της φοροδιαφυγής (Αργείτης και συν., 2011; OECD, 2013). Στην Ελλάδα, τα μεγάλα κονδύλια για τις δημόσιες δαπάνες σε συνδυασμό με την εκτεταμένη παραοικονομία αποτέλεσαν τους βασικούς λόγους των μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οι οποίοι οδήγησαν σε συσσώρευση δημοσίου χρέους. Γεγονός είναι ότι το υψηλό δημόσιο χρέος λειτουργεί ως «βάρος» για τις μελλοντικές γενεές αφού υπονομεύει την ανάπτυξη με την αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, και εν τέλει του κόστους αναχρηματοδότησης του.

Η διαχείριση της Ελληνικής οικονομικής κρίσης, τόσο από την Ελληνική πλευρά όσο και από τους Ευρωπαίους εταίρους μας, χαρακτηρίζεται από πολλά λάθη και των δύο πλευρών και κυρίως από ένα κλίμα δυσπιστίας και επιφυλακτικότητας που δηλητηρίασε από την αρχή την συνεργασία των Ελληνικών και Ευρωπαϊκών αρχών. Αν και το πρόβλημα του χρέους προκλήθηκε, κυρίως, από λάθη της εσωτερικής οικονομικής πολιτικής των τελευταίων δεκαετιών, παρόλα αυτά, η κατάσταση πριν από το 2008 ήταν σε μεγάλο βαθμό διαχειρίσιμη. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ήταν φυσικό να μην αφήσει ανεπηρέαστη την Ελλάδα. Όμως, οι αρχικές συνέπειες ήταν ήπιες και σχετικά διαχειρίσιμες για τη χώρα μας. Γεγονός όμως είναι ότι η μέχρι σήμερα αποτυχία διαχείρισης της ελληνικής κρίσης χρέους οφείλεται και σε αίτια που σχετίζονται με τα δομικά χαρακτηριστικά και το σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης όπως στους περιορισμούς άσκησης εθνικής πολιτικής προσαρμογής εντός της νομισματικής ένωσης, στην αποτυχία αντιμετώπισης της κρίσης κατά την αρχική φάση, στην αναποτελεσματική παρέμβαση της Τρόικα και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και στην όλη πολιτική διαχείριση της κρίσης (Hughes, 2011; Kotios et al., 2011; Κότιος και συν., 2012).

Ειδικότερα για την Ελλάδα, η διαχείριση του χρέους προϋποθέτει αρχικά τη μείωση του ελλείμματος. Ήταν δεδομένο ότι με πρωτογενή ελλείμματα της τάξεως του 10% και 11% η αποπληρωμή του χρέους θα είναι αδύνατη. Ένα κρατικό χρέος μπορεί να αποπληρωθεί μόνο αν παύσει κατ' αρχάς η δημιουργία πρωτογενών ελλειμμάτων, ενώ παράλληλα αρχίζουν και δημιουργούνται πρωτογενή πλεονάσματα και η οικονομία αρχίζει να γίνεται περισσότερο ανταγωνιστική.

Η οριστική διευθέτηση της Ελληνικής κρίσης εντός της ζώνης του ευρώ προϋποθέτει προσπάθειες και από τις δύο πλευρές. Η Ελληνική πλευρά πρέπει να κάνει σοβαρές προσπάθειες ανασυγκρότησης του παραγωγικού της μοντέλου μέσα από ευρύτατες μεταρρυθμίσεις σε όλα τα επίπεδα της οικονομίας, της πολιτικής και της κοινωνίας. Από την πλευρά της Ευρώπης, χρειάζονται

περισσότερες πράξεις στους κατάλληλους χρόνους και λιγότερες αντιφατικές και συχνά αποσταθεροποιητικές δηλώσεις που ενδεχομένως γίνονται με γνώμονα τα εσωτερικά ακροατήρια των χωρών μελών. Χρειάζεται επιμήκυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής, με αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, γενναία παροχή ρευστότητας και στήριξη της ανάπτυξης της χώρας. Αν η χώρα επιστρέψει σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, δεν θα χρειάζονται επιπλέον φορολογικά μέτρα τα οποία επιτείνουν την οικονομική δυσπραγία και συγχρόνως την κοινωνική αναταραχή.

Δεδομένων των αδυναμιών και των παθογενειών της ελληνικής οικονομίας, η οποία φαίνεται ξεκάθαρα από την πορεία των εξαγωγών στα διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα, το υψηλό κρατικό χρέος χαρακτηρίστηκε από τους οίκους αξιολόγησης ως ιδιαίτερα επικίνδυνο και ως μεταξύ των 4 χειρότερων στον πλανήτη, μαζί με το Πακιστάν, το Λίβανο και τη Βενεζουέλα. Ακόμα και σήμερα, παρά τα σημαντικά μακροοικονομικά επιτεύγματα και το «νοικοκύρεμα» του δημοσίου τομέα, και τις αλλαγές που έχουν συντελεστεί στην οικονομία τα τελευταία χρόνια, η Ελλάδα σε πρόσφατες εκθέσεις επενδυτικών οίκων και οίκων αξιολόγησης (όπως Moody's, Standard & Poor's) εντάσσεται στη λίστα των χωρών με υψηλές πιθανότητες χρεοκοπίας (Φίλιππας, 2014α).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΝΝΟΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Το δημόσιο χρέος μπορεί να οριστεί ως το σύνολο των οφειλών σε χρηματικές μονάδες του ευρύτερου δημοσίου τομέα που περιλαμβάνει όλα τα επίπεδα κρατικής δημόσιας διοίκησης (π.χ. κυβέρνηση, νομαρχία, δήμος). Αυτό συνεπάγεται ότι ουσιαστικά το δημόσιο χρέος κάθε κράτους αποτελεί την επέκταση των προσωπικών χρεών των πολιτών του καθώς αυτοί, μέσω της φορολόγησης, αποτελούν τη ροή εσόδων για την κυβέρνηση (Rosen, 2000; Καραβίτης, 2008). Αποτελεί δηλαδή τα συσσωρευμένα ελλείμματα των προηγούμενων ετών. Όταν ο κρατικός προϋπολογισμός παρουσιάζει ελλείμματα, αντίστοιχα αυξάνεται και το δημόσιο χρέος καθ' έτος ή αντιστρόφως μειώνεται το δημόσιο χρέος όταν ο κρατικός προϋπολογισμός παρουσιάζει πλεονάσματα.

Εναλλακτικά, ως δημόσιο χρέος ορίζεται η ονομαστική αξία όλων των υφιστάμενων ακαθάριστων υποχρεώσεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων που τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού βρίσκονται στην κατοχή του τομέα της γενικής κυβέρνησης (Koumparoulis, 2006; Μελάς, 2010).

Το δημόσιο χρέος αποτελείται από τις υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης στις ακόλουθες κατηγορίες: νομισματική κυκλοφορία και καταθέσεις, βραχυπρόθεσμοι τίτλοι, ομολογίες, λοιπά βραχυπρόθεσμα δάνεια, καθώς και μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια, σύμφωνα με τους ορισμούς του ΕΣΟΛ (Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών). Η ονομαστική αξία του ποσού μιας υποχρέωσης, στο τέλος του έτους, είναι η αναγραφόμενη επί του σχετικού τίτλου αξία. Η ονομαστική αξία μιας τιμαριθμικά αναπροσαρμοζόμενης υποχρέωσης αντιστοιχεί στην αναγραφόμενη επί του σχετικού τίτλου αξία, προσαυξημένη κατά το ποσό του κεφαλαίου που έχει προκύψει από την τιμαριθμική αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους (Μελάς, 2010).

Έχουν δοθεί διάφοροι ορισμοί για το δημόσιο χρέος που μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ανάλογα με τη διάκριση του χρέους που αναφέρεται. Η βασικότερη διάκριση είναι σε ακαθάριστο και καθαρό χρέος. Ειδικότερα, το ακαθάριστο χρέος ορίζεται ως το σύνολο των υποχρεώσεων του δημοσίου και σχετίζεται άμεσα με το ύψος των δαπανών εξυπηρέτησης του που αποτελεί μια από τις βασικότερες πτυχές του προβλήματος του δημόσιου χρέους. Το καθαρό χρέος προκύπτει μετά την αφαίρεση των διαθεσίμων, ρευστών και καταθέσεων, των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών από το ακαθάριστο χρέος. Χαρακτηρίζεται επίσης και ως εσωτερικό χρέος (δανεισμός από πηγές του εσωτερικού δηλαδή κεντρική τράπεζα, αποταμιεύσεις πολιτών, τραπεζικό σύστημα) ή εξωτερικό (δανεισμός από άλλες χώρες ή διεθνείς αγορές χρέους) και συνάπτεται σε εθνικό νόμισμα ή σε συνάλλαγμα. Επίσης γίνεται μια σημαντική κατηγοριοποίηση του χρέους ανάλογα τις ανάγκες που καλύπτει, δηλαδή καταναλωτικές ή παραγωγικές ανάγκες (Η Ελλάδα δημιούργησε μεγάλα χρέη για καταναλωτικές ανάγκες όπως την κάλυψη συνταξιοδοτικών και υγειονομικών αναγκών).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

2.1. Παράγοντες που οδήγησαν στην παγκόσμια οικονομική κρίση

Μέχρι τις αρχές του 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε περιβάλλον έντονης αισιοδοξίας, την οποία ο O'Neill (2011) χαρακτήριζε ως εποχή της «υπέρτατης ευδαιμονίας».

Το έναυσμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, δόθηκε το 2008 από την αγορά ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ ως κρίση στην αγορά των ακινήτων, αλλά σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα εξαπλώθηκε σε όλο τον κόσμο προκαλώντας παγκόσμια ύφεση σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες επηρεάζοντας την Ευρωπαϊκή οικονομία και κατ' επέκταση και την Ελληνική.

Η διαχρονική υπερμόχλευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της χρηματικής οικονομίας εις βάρος της αντίστοιχης πραγματικής, οδήγησε σε σοβαρές ανισορροπίες και τελικά στη μοναδική στον κόσμο χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία θα μπορούσε να οδηγήσει σε πλήρη κατάρρευση του συστήματος. Ως εκ τούτου, εξανάγκασε τα κράτη να αναλάβουν ένα μεγάλο τμήμα των ζημιών των τραπεζών που οδήγησε στη συνέχεια σε αύξηση των ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους. Η ανάληψη των ζημιών των τραπεζών από τα κράτη αποτέλεσε το βασικό λόγο για τη μετατροπή της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε κρίση δημοσίου χρέους (Φίλιππας, 2014α).

Η κρίση αυτή εμφανίζεται σχεδόν 80 χρόνια μετά το μεγάλο «κραχ» του 1929 όταν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια σημαντική κρίση που εκδηλώθηκε τον Σεπτέμβρη του 2008 με την κατάρρευση, τις συγχωνεύσεις και τις κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους και μακράς ιστορίας (Lehman Brothers και Wachovia Bank, Merrill Lynch και Bear Sterns, Fannie Mae και Freddie Mac). Κάποιοι αναλυτές και οικονομολόγοι μιλούσαν ανοικτά για

μια επερχόμενη κρίση πριν ακόμα και από το 2005, αλλά μέσα στην γενικότερη ευφορία που επικρατούσε τότε, δεν τους είχε δοθεί σχεδόν καμία σημασία.

Έτσι η κρίση ξεκίνησε με το «σπάσιμο της φούσκας» ακινήτων το καλοκαίρι του 2008, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών και μη εξυπηρέτησης των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και μειωμένης εξασφάλισης που δίνονταν σχεδόν χωρίς κανένα έλεγχο από τα Αμερικανικά πιστωτικά ιδρύματα και μεταφέρθηκε στην αγορά των εταιρικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί για την χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων.

Ας σημειωθεί ότι το μέγεθος της αγοράς στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α. ανήρχετο σε \$12 τρις, εκ των οποίων 75% είναι τιτλοποιημένα. Τον Αύγουστο 2008 σχεδόν το 10% των στεγαστικών δανείων βρίσκονταν σε καθυστέρηση πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού. Για τη περίοδο Αυγούστου-Νοεμβρίου του 2008, ένα εκατομμύριο περίπου κατοικίες κατασχέθηκαν από τις τράπεζες δημιουργώντας τεράστιο κοινωνικό και οικονομικό πρόβλημα. Η κρίση μεταφέρθηκε άμεσα στις χρηματοπιστωτικές αγορές των άλλων χωρών που ήταν άμεσα συνδεδεμένες με την Αμερικάνικη αγορά προκαλώντας αλυσιδωτές αντιδράσεις και ραγδαία πτώση σε όλες τις υπόλοιπες χρηματαγορές.

Επτά χρόνια μετά το ξέσπασμα της πρωτοφανούς στα παγκόσμια χρονικά χρηματοπιστωτικής κρίσης εξακολουθούν να υφίστανται οι μετασεισμικές δονήσεις της. Τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και οι χώρες που ήταν υπερβολικά δανεισμένες ή είχαν χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες ήταν αυτές που επλήγησαν περισσότερο από τη συστημική αυτή κρίση, με τις αγορές να αποδεικνύονται ανελέητες για όσους βρεθούν σε αδυναμία (Φίλιππας, 2014β).

Βασικοί συντελεστές της παγκόσμιας οικονομικής αγοράς είναι οι κεντρικές τράπεζες που συμβάλλουν στη δημιουργία μακροχρόνιας ισορροπίας στις αγορές μέσω των αυξομειώσεων των επιτοκίων στις πιστώσεις των εμπορικών τραπεζών (διατραπεζικά επιτόκια) ελέγχοντας έτσι την προσφορά χρήματος· οι εμπορικές

τράπεζες που στοχεύουν στην χορήγηση δανείων τα πωλούσαν στις επενδυτικές τράπεζες οδηγώντας στην χαλάρωση των όρων δανειοδότησης καθώς οι εμπορικές τράπεζες μεταπωλούσαν άμεσα και εισέπρατταν το προϊόν του δανείου, μειώνοντας τον κίνδυνο να χάσουν χρήματα, ακόμα και σε περιπτώσεις χορήγησης δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Αρχικά τα hedge funds (επενδυτικές εταιρείες που επενδύουν σε στοιχεία ενεργητικού) δανείζονταν με χαμηλό επιτόκιο (2-3% κυρίως από την Ιαπωνία) και αγόραζαν χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος που απέδιδαν 6-7% ετησίως. Μέσω δε της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είχαν ετήσιες αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων μεγαλύτερες του 30-40%. τα ασφαλιστικά συμβόλαια δανείων (Credit default swaps, CDs) που είναι συμβόλαια τα οποία εξασφαλίζουν το κεφάλαιο στην περίπτωση που κάτι δεν πάει καλά στη πορεία του ομολόγου. Πρόκειται για ένα εργαλείο ασφάλισης έναντι του κινδύνου της χρεοκοπίας, για μία σύμβαση ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης, σύμφωνα με την οποία ο αγοραστής πραγματοποιεί σειρά πληρωμών προς τον αντισυμβαλλόμενο πωλητή και σε αντάλλαγμα δέχεται εφάπαξ πληρωμή σε περίπτωση που κάποιο πιστωτικό μέσο (συνήθως ομόλογο) χαρακτηριστεί από αθέτηση πληρωμής του εκδότη. Η συμφωνία αναφέρεται σε συγκεκριμένο ομόλογο χρέους μιας χώρας ή νομικού προσώπου (π.χ. εταιρεία). Έτσι, πολλές επενδυτικές τράπεζες πωλούσαν και ασφαλιστικά συμβόλαια (Credit default swaps, CDs) ώστε να μπορέσουν να πωλήσουν τα στεγαστικά ομόλογα. Σύμφωνα μάλιστα με τις ευρωπαϊκές νομισματικές αρχές (ΕΚΤ), οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ευρωζώνη έπρεπε να διατηρούν το 8% των δανείων τους σε μετρητά ώστε να αποδεικνύουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Έτσι θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε τα βασικότερα αίτια αυτής της κρίσης ως εξής:

- Την δραματική αύξηση της τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων δηλαδή στο μηχανισμό μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των

εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων χρηματομεσιτικών και χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

- Στην υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων βάσει των οποίων οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα τα οποία αγοράζονται από θεσμικούς κυρίως επενδυτές (π.χ. συνταξιοδοτικά, ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και κεφάλαια υψηλού κινδύνου) αλλά και από ιδιώτες.
- Την λανθασμένες εκτιμήσεις του πιστοληπτικού κινδύνου των ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης, καθώς οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τις εταιρείες Διαβάθμισης να βαθμολογήσουν πολύ υψηλά (AAA, AA, κλπ) τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Ένας από τους λόγους της «λανθασμένης» αυτής βαθμολόγησης είναι ο ηθικός κίνδυνος (Moral Hazard), η σχέση εξάρτησης δηλαδή που υπήρχε μεταξύ τους, αφού οι εταιρείες διαβάθμισης πληρώνονταν από τις επενδυτικές τράπεζες που ήταν ανάδοχοι των ομολόγων. Έτσι, οι επενδυτές παραπλανήθηκαν ως προς το κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν. Επιπλέον, για τη διασφάλισή τους, οι θεσμικοί επενδυτές αγόρασαν συμβόλαια προστασίας έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας των ομολόγων (Credit Default Swaps), τα περισσότερα από τα οποία είχαν εκδοθεί από μια ασφαλιστική εταιρία, την AIG που αδυνατούσε να σηκώσει το βάρος μιας εκτεταμένης χρεοκοπίας ομολόγων, οδηγούμενη και εκείνη σε πιστωτικό αδιέξοδο όταν ξέσπασε η κρίση το Σεπτέμβρη του 2008.
- Οι αμοιβές και τα bonus που απολάμβαναν τα στελέχη στο χρηματοπιστωτικό τομέα που επιβραβεύονταν από τη βραχυπρόθεσμη υψηλή κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης. Επομένως, τα στελέχη ελάμβαναν υπόψη μόνο

τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία.

- Τέλος από το 1999, με την κατάργηση του νόμου Glass Steagall, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών και της μετακίνησης σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού, μη κάνοντας ορατούς έτσι από την αγορά ενδεχόμενους κινδύνους.

2.2. Ευρωπαϊκό σύστημα διακυβέρνησης και κρίση της Ευρωζώνης

Πριν από την κρίση του 2008 είχε διαμορφωθεί ένα σύστημα κανόνων και διαδικασιών για τη «δημοσιονομική πειθαρχία» και τον (χαλαρότερο) συντονισμό της γενικής οικονομικής πολιτικής. Βασικοί άξονές του ήταν οι διατάξεις της Συνθήκη της Λισαβόνας και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Σ.Σ.Α., 1997, 2005). Αυτό το σύστημα δημοσιονομικής διακυβέρνησης, που καθιερώθηκε ως απαραίτητο συμπλήρωμα της νομισματικής ένωσης, χαρακτηρίστηκε από τη μέτρια αποτελεσματικότητά του (Βουλή των Ελλήνων, 2014).

Στη Συνθήκη του Μάαστριχτ το σύστημα διακυβέρνησης χαρακτηρίζεται από διαίρεση των αρμοδιοτήτων άσκησης πολιτικών και από διαφοροποίηση της έντασης ολοκλήρωσης (Thygesen, 2011). Έτσι, η νομισματική πολιτική δεν γίνεται πλέον από ένα κράτος και την κεντρική του τράπεζα αλλά ασκείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), που δεν αποτελεί ένα νέο όργανο της Ένωσης, αλλά ένα σύστημα λήψης αποφάσεων μεταξύ του νέου θεσμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Συγκεκριμένα, πρόκειται για μία νέα κοινή κεντρική τράπεζα άσκησης νομισματικής πολιτικής. Πλέον, η κοινή νομισματική πολιτική δεν εξαρτάται από πολιτικές παρεμβάσεις αλλά αποκλειστικό στόχο έχει τη σταθερότητα των τιμών

και την απαγόρευση άμεσης χρηματοδότησης των οργάνων της Ένωσης και του δημόσιου τομέα των κρατών μελών της Ευρωζώνης. Έτσι, τα κράτη μέλη διατηρούν τα εθνικά τους συστήματα λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών θεσμών, δηλαδή δεν δημιουργείται μια τραπεζική ένωση, όμως η αρμοδιότητα άσκησης της συναλλαγματικής πολιτικής ανήκει στο Συμβούλιο, με την Επιτροπή και την ΕΚΤ να συμμετέχουν έμμεσα στη λήψη αποφάσεων. Η δημοσιονομική πολιτική παραμένει στην αρμοδιότητα των κρατών μελών, υπόκειται όμως στις αρχές και διαδικασίες της δημοσιονομικής πειθαρχίας όπως αυτές αναφέρονται στη Συνθήκη και ενισχύονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης του 1997.

Στα πλαίσια της δημοσιονομικής πειθαρχίας της Συνθήκης του Μάαστριχτ θεσμοθετήθηκαν οι αρχές της μη διάσωσης από άλλα κράτη μέλη σε περίπτωση υπερβολικών χρεών (No Bailout Clause) και η απαγόρευση χρηματοδότησης από το ΕΣΚΤ. Η δημοσιονομική πειθαρχία και εποπτεία ασκείται από την Επιτροπή και το Συμβούλιο, που μέσω συστάσεων, προειδοποιήσεων και κυρώσεων έχει ως σκοπό να επαναφέρει ένα κράτος μέλος σε σωστά δημοσιονομικά πλαίσια και σε εξυγίανση των οικονομικών του. Τα κράτη μέλη διατηρούν βέβαια την αυτονομία τους στην άσκηση της εθνικής οικονομικής πολιτικής ενώ δεσμεύονται στο να ακολουθούν την κατεύθυνση της κοινής οικονομικής πολιτικής που συμφωνείται στο Συμβούλιο.

Πριν από το ξέσπασμα της κρίσης το 2008 και την ύφεση που έφερε, το σύστημα αποδείχθηκε ανεφάρμοστο αφού από κοινού Γαλλία και Γερμανία επέβαλαν αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Σ.Σ.Α.) το 2005 προκειμένου να αποφύγουν τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Γενικότερα όμως, παρά την επικρατούσα ευνοϊκή οικονομική συγκυρία, τα κράτη μέλη της ευρωζώνης κατάφεραν να σταθεροποιήσουν αλλά όχι να μειώσουν τους λόγους χρέους. Ενώ δεν προβλέψανε την περίπτωση αντιστροφής της οικονομικής συγκυρίας, ώστε να υπάρχει η δυνατότητα εφαρμογής πιο χαλαρής οικονομικής

πολιτικής σε περιόδους ύφεσης. Έτσι οι διεθνείς αγορές παρέμειναν επιφυλακτικές έναντι των πιο ευάλωτων κρατών μελών της Ευρωζώνης.

Για πολλούς λόγους τα δημοσιονομικά αποτελέσματα των ευρωπαϊκών κρατών δεν ανταποκρίθηκαν στις προσδοκίες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης πριν την κρίση 2008 κυρίως όμως γιατί δεν κατάφερε να ξεπεράσει το πρόβλημα συντονισμού της δημοσιονομικής πολιτικής, για την οποία αρμόδια ήταν τα κυρίαρχα κράτη. Επίσης, πολλές εθνικές κυβερνήσεις δεν αποδέχθηκαν τους περιορισμούς του Σ.Σ.Α. το οποίο περιείχε διαδικασίες ελέγχου και επιβολής ποινών που αποδείχθηκαν αναποτελεσματικές. Έτσι, η διαδικασία κυρώσεων δεν λειτούργησε ποτέ πραγματικά, ενώ και η απειλή επιβολής τους έγινε αναξιόπιστη. Στο ξέσπασμα της κρίσης, αναδείχθηκε μια ακόμα αδυναμία που υπήρχε με την έλλειψη μηχανισμού αντιμετώπισης κρίσεων και διαχείρισης των οικονομικών εξελίξεων των κρατών μελών. Τέλος, οι αγορές απέτυχαν να διαγνώσουν έγκαιρα τους δημοσιονομικούς κινδύνους και τις παθογένειες που υπήρχαν στις εθνικές οικονομίες των κρατών μελών της Ευρωζώνης.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση του 2008-2010, επηρέασε πολλές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των άλλων χωρών, αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων, που επιχείρησαν να υποστηρίξουν με δημοσιονομικά μέσα τις οικονομίες τους για να περιορίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση της ανεργίας και την μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Ανάλογα με την κατάσταση και τις ανάγκες της κάθε εθνικής οικονομίας, οι κυβερνήσεις επιδίωξαν αρχικά να διασώσουν το χρηματοπιστωτικό τους σύστημα από το ρίσκο της κατάρρευσης και της χρεοκοπίας. Παράλληλα, πολλές κυβερνήσεις επιδίωξαν τη δημιουργία υψηλότερων δημοσιονομικών ελλειμμάτων, είτε μέσω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών είτε μέσω της δημοσιονομικής τους επέκτασης, στοχεύοντας στην αντιστάθμιση της πτώσης της ζήτησης που προκάλεσε η οικονομική κρίση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1. Ιστορικό της κρίσης και πορεία του δημοσίου χρέους

Η ελληνική περίπτωση είναι μοναδική στα παγκόσμια χρονικά –γι' αυτό άλλωστε κρατάει τόσα χρόνια η ύφεση αυτή- μεταξύ των άλλων ανεπτυγμένων οικονομιών, με χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες, οι οποίες αντανακλώνται τόσο σε επίπεδο καταναλωτικών προτύπων, όσο και στις παραγωγικές δυνατότητες της χώρας μας (Φίλιππας, 2014α).

Η Ελληνική οικονομική κρίση, ξεκίνησε ως κρίση ρευστότητας, γρήγορα αναδείχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους και εξελίχθηκε σε γενικευμένη οικονομική, κοινωνική και πολιτική κρίση, με συνεχόμενες εκλογές και εναλλαγές πολιτικών κυβερνήσεων στην εξουσία για να καταλήξει σε κρίση παραμονής στην Ευρωζώνη και σε ενδεχόμενο επιστροφής στη δραχμή. Άλλωστε το καλοκαίρι του 2015 η Ελλάδα έζησε ένα πραγματικό θρίλερ δραματικών διαπραγματεύσεων που έληξε με την αποδοχή ενός τρίτου μνημονίου και εφαρμογής σκληρών δημοσιονομικών μέτρων.

Η συσσώρευση χρέους από τα ελλείμματα των προηγούμενων ετών και τους τόκους αυξάνει το χρέος. Η σχέση δε χρέους και ελλείμματος είναι αμφίδρομη, καθώς το έλλειμμα δεδομένης χρονικής στιγμής αυξάνει το συσσωρευμένο χρέος των προηγούμενων ετών ενώ το τελευταίο αυξάνει το έλλειμμα του τρέχοντος έτους.

Ο υπερβολικός δανεισμός αλλά και οι άλλες μεταβιβαστικές πληρωμές του παρελθόντος από την πάλαι ποτέ ΕΟΚ ή την ΕΕ διοχετεύτηκαν σε προκλητική πολλές φορές κατανάλωση, που ναι μεν ευνοούσε τους υψηλούς ονομαστικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, είχε όμως σαν αποτέλεσμα τη σημαντική διεύρυνση των ελλειμμάτων. Ταυτόχρονα, η υπερβολική σπατάλη του δημοσίου τομέα,

συντηρούσε ένα εσωστρεφές μοντέλο «ανάπτυξης», το οποίο είχε ως βάση τον εύκολο πλουτισμό και την ιδιωτική εισαγόμενη κατανάλωση (Φίλιππας, 2014α).

Κατά τη δεκαετία του 1980 έως και τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1990 το χρέος εκτινάχτηκε από 28,6% σε 111,6% του ΑΕΠ ενώ και τα ελλείμματα την ίδια περίοδο παρέμεναν υψηλά. Κατά τα επόμενα έτη, το δημόσιο έλλειμμα αυξήθηκε κατά πολύ και μαζί του αυξήθηκε και το δημόσιο χρέος. Η Ελλάδα συνέχιζε να συνάπτει δάνεια προκειμένου να πληρώνει κυρίως τους τόκους προηγούμενων δανείων ενώ το κεφάλαιο των παλαιότερων δεν αποπληρώνονταν αλλά μετακυλιόνταν στο επόμενο έτος. Προς εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους το κράτος εξέδιδε υψηλότοκα έντοκα γραμμάτια και ομόλογα που αγόραζαν μαζικά οι εγχώριοι αποταμιευτές, που χρηματοδοτούσαν στην ουσία το κράτος, απολαμβάνοντας υψηλές αποδόσεις. Τα έτη 1990-1993, η διαχείριση του δημοσίου χρέους σταδιακά μεταβιβάστηκε από την εσωτερική αγορά στους διεθνείς τραπεζικούς οίκους αφού το υπουργείο Οικονομικών έκανε εμφανή την ανάγκη μετατόπισης του χρέους στο εξωτερικό, υποστηρίζοντας ότι ο εσωτερικός δανεισμός ήταν βραχυχρόνιος και ως εκ τούτου ακριβός, ενώ η διεθνής αγορά επέτρεπε μεγαλύτερες διάρκειες δανεισμού και χαμηλότερο κόστος. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι Ελληνικές κυβερνήσεις με την βοήθεια ξένων οίκων στράφηκαν πολύ περισσότερο στον εξωτερικό δανεισμό.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η Ελληνική οικονομία εισήλθε σε μια ομαλή πορεία με στόχο να ικανοποιήσει τα κριτήρια σύγκλισης της συνθήκης του Μάαστριχτ (1992). Η Ελλάδα ως μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπέγραψε τη «Συνθήκη του Maastricht» σύμφωνα με την οποία τα υγιή δημοσιονομικά των χωρών θέτουν ως κριτήρια το κρατικό έλλειμμα να μην υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ της κάθε χώρας ενώ παράλληλα το χρέος να μην ξεπερνά το 60% του ΑΕΠ. Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται και από το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης το οποίο καθορίζει ότι ένα έλλειμμα δεν θεωρείται υπερβολικό ακόμα και όταν υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με την Eurostat (2015), η Ελλάδα παρουσίαζε

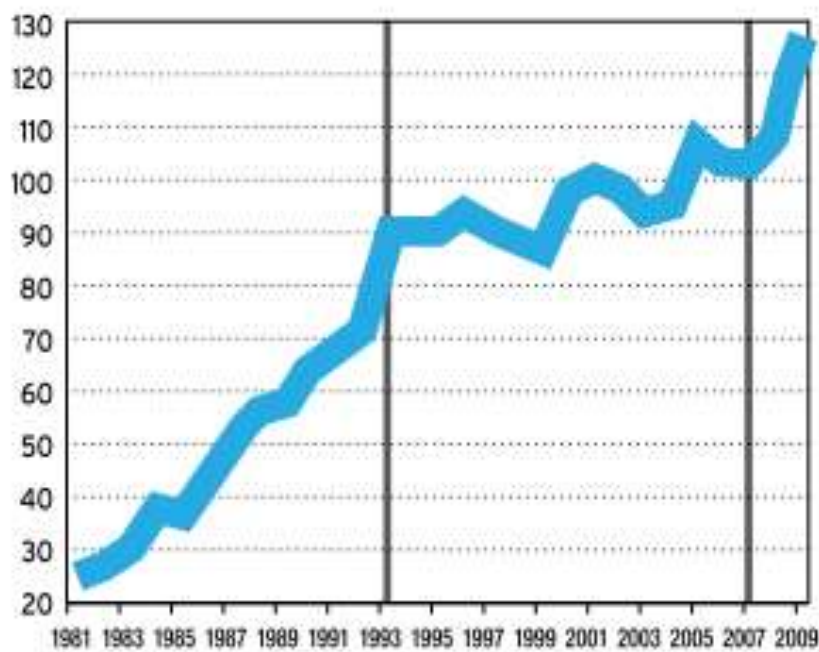
υπερδιπλάσια ελλείμματα του μέσου όρου των 27 κρατών μελών, τα οποία αυξάνονταν δραματικά λόγω των πληρωμών τόκων επί του συσσωρευμένου χρέους. Τη δεκαετία του 1980 τα ελλείμματα αυξήθηκαν δραματικά και υπερέβησαν τα έσοδα σε ποσοστό 8,1% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως (Παπαδοκωστόπουλος, 2006). Η κυβέρνηση χτίζει το απαιτούμενο κοινωνικό κράτος, αλλά ταυτόχρονα μειώνει τη φορολογία ανώνυμων εταιρειών και υψηλών εισοδημάτων. Υιοθετεί τις προβληματικές επιχειρήσεις σώζοντας θέσεις εργασίας, κυρίως όμως σώζει τους ιδιοκτήτες τους (Eurostat, 2015). Χάρη στην επίτευξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης το χρέος άρχισε να μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ όπως και το έλλειμμα, μέχρι το 1999 καθιστώντας τελικά την Ελλάδα μέλος της ΟΝΕ.

Το φθινόπωρο του 2004, ο τότε υπουργός οικονομικών Γιώργος Αλογοσκούφης προχώρησε σε οικονομική απογραφή κατόπιν πίεσης από την Eurostat. Η απογραφή αποκάλυψε αποκρύψεις δαπανών με αποτέλεσμα να αναθεωρηθούν τα ελλείμματα των προηγούμενων ετών προς τα πάνω. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μείωση της αξιοπιστίας της χώρας και σε τριετή επιτήρηση από την ΕΕ. Την ίδια χρονιά η Eurostat προχώρησε σε αναθεώρηση παλαιότερων ελλειμμάτων της Ελλάδας, από τα οποία προέκυπτε ότι η Ελλάδα δεν ικανοποιούσε ποτέ τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ αφού ακόμα και την κρίσιμη χρονιά του 1999 εξακολουθούσε να έχει έλλειμμα πάνω από 3% (Wikipedia, 2016).

Την τριετία 2004-2007 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται ενώ σημειώνονται υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης με το εθνικό εισόδημα να αυξάνεται κατά 12-15 δισ. τον χρόνο. Από το φθινόπωρο του 2008 όμως, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξέσπασε τότε, η ελληνική οικονομία εκτροχιάζεται και το έλλειμμα άλλα και το χρέος αρχίζουν να αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς. Τον Νοέμβριο του 2010 η Eurostat προχώρησε σε αναθεώρηση των ελληνικών ελλειμμάτων των τελευταίων ετών. Σύμφωνα με τα στοιχεία το έλλειμμα του 2006 τοποθετήθηκε στο 5,7% του ΑΕΠ (12,1 δισ. ευρώ), του 2007 στο 6,4% του ΑΕΠ (14,4 δισ. ευρώ),

του 2008 στο 9,4% του ΑΕΠ (22,3 δισ ευρώ) και του 2009 στο 15,4% του ΑΕΠ (36,1 δισ. ευρώ) ενώ το αντίστοιχο έλλειμμα στα 27 κράτη μέλη ήταν 6,9% (Eurostat, 2015). Αντίστοιχα αναθεωρήθηκε προς τα πάνω και το χρέος όπου κυμάνθηκε από 94% ως προς το ΑΕΠ το 1999, σε 107,4% το 2007, 102,9% το 2008 και 126,8% του ΑΕΠ το 2009 που αντιστοιχεί σε 298 δισ Ευρώ. Στη συνέχεια έφτασε το 148,3% του ΑΕΠ το 2010 και αποκορυφώθηκε η τιμή του ποσοστού του στο 170,6% το 2011, όταν τα υπόλοιπα 27 κράτη μέλη παρουσίαζαν χρέος 82,5% του ΑΕΠ (Wikipedia, 2016). Επιπλέον, μεταξύ 2008-2012 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 23,5%, η ανεργία αυξήθηκε στο 27%, οι μισθοί και οι συντάξεις μειώθηκαν δραστικά καθώς και οι επενδύσεις και οι εξαγωγές και κυρίως η κατανάλωση και η αποταμίευση.

Διάγραμμα 1. Λόγος δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ (1980-2009)

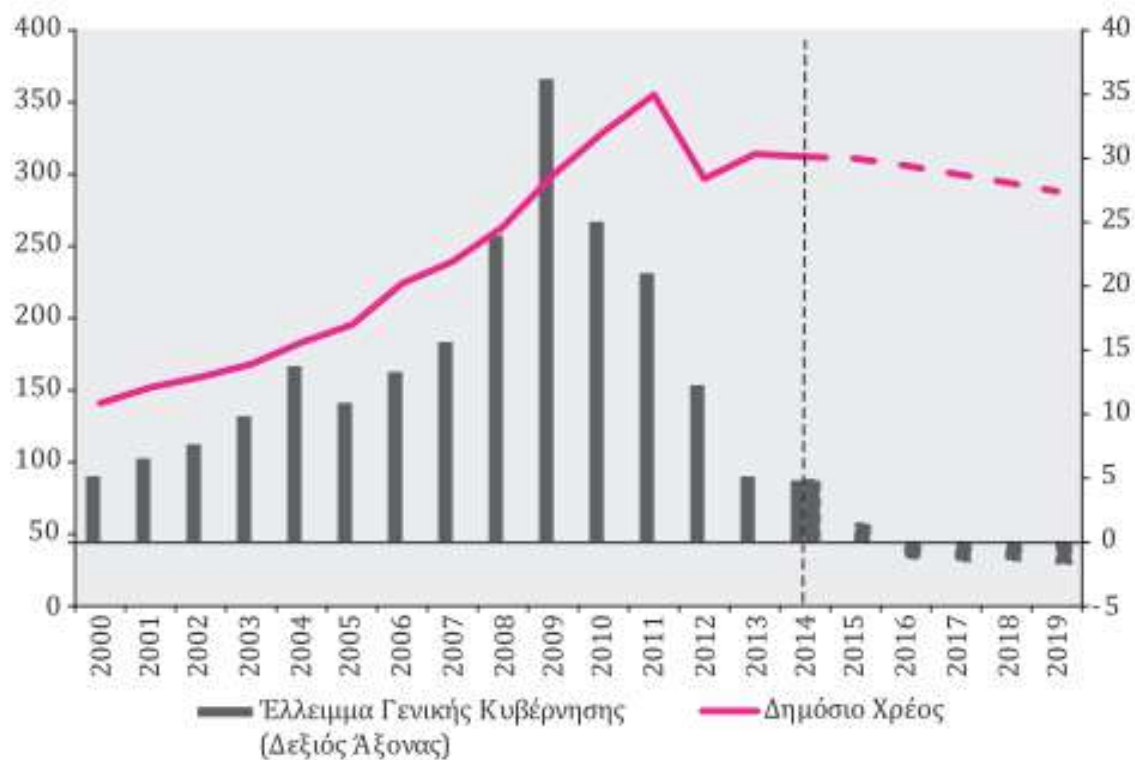


Πηγή: AMECO, Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους, 2015

Σύμφωνα με την Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους (2015), στην εξέλιξη του δημοσίου χρέους την περίοδο 1981-2009 παρατηρούνται τρία διακριτά στάδια (Διάγραμμα 1):

- 1981-1993: Μετά την προσχώρηση της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1981, παρατηρείται έντονη αύξηση του δημόσιου χρέους από το 25% στο 91% του ΑΕΠ.
- 1993-2007: Το δημόσιο χρέος παραμένει σχεδόν σταθερό, σημειώνοντας αύξηση από το 91% στο 103% του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η Ελλάδα εντάσσεται στην ευρωζώνη το 2001 με το χρέος της να ανέρχεται στο 100% του ΑΕΠ και το έλλειμμά της σχεδόν στο 3%, στοιχεία που θα αμφισβητηθούν το 2004.
- 2007-2009: Ραγδαία αύξηση από το 103% στο 113%, η οποία, μετά από μια αμφισβητούμενη στατιστική αναθεώρηση, εκτοξεύτηκε στο 127% του ΑΕΠ, αντιστοιχώντας σε σχεδόν 300 δις ευρώ.

Διάγραμμα 2. Δημόσιο χρέος και έλλειμμα (δισ ευρώ)



Πηγή: World Economic Outlook, IMF, Απρίλιος 2015

Στο Διάγραμμα 2 παρουσιάζεται η πορεία του ελληνικού δημόσιου χρέους την περίοδο 2000-2019 βάσει προβλέψεων του ΔΝΤ σε σύγκριση με το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης. Φαίνεται ότι η εξέλιξη του δημόσιου χρέους είχε μια σχετικά σταθερή αναλογία σε σχέση με το δημόσιο έλλειμμα μέχρι το 2009. Την περίοδο 2009-2014 παρατηρούμε σημαντική αναντιστοιχία στην εξέλιξη της σχέσης μεταξύ των δύο δημοσιονομικών μεταβλητών. Το δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά ως αποτέλεσμα της βίαιης δημοσιονομικής προσαρμογής ενώ το δημόσιο χρέος δείχνει σταθερό σε πολύ υψηλό επίπεδο. Το «κούρεμα» του χρέους το 2012 δεν είχε κάποιον ουσιαστικό αντίκτυπο στο ύψος του χρέους σύμφωνα με την ΙΝΕ/ΓΣΕΕ το 2015.

Στο πίνακα 1 φαίνεται ότι τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής έχουν αποτύχει να δημιουργήσουν προϋποθέσεις δημοσιονομικής σταθερότητας και εξόδου της Ελλάδας από την κρίση χρέους. Η διαχείριση των δανειακών υποχρεώσεων στηρίχτηκε στο δίπτυχο νέος δανεισμός (για να αποφευχθεί στάση πληρωμών από την Ελλάδα) και άσκηση πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής και εσωτερικής υποτίμησης (για να προκληθεί «επεκτατικό σοκ» στην οικονομία μέσω των εξαγωγών). Το «κούρεμα» του χρέους το 2012 απορροφήθηκε πλήρως από την αύξηση του δανεισμού. Σε συνδυασμό δε με την ύφεση που τελικά προκάλεσε η λιτότητα εκτόξευσε το ποσοστό του δημόσιου χρέους στο 177% του ΑΕΠ το 2014.

Πίνακας 1. Δυναμική εξέλιξη του λόγου χρέους/ΑΕΠ της Γενικής Κυβέρνησης

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Χρέος/ΑΕΠ	171,3	156,9	175,0	177,1	180,2	173,5
Μεταβολή λόγου χρέους/ΑΕΠ	25,3	-14,4	18,0	2,1	3,1	-6,7
Συνεισφορά παραγόντων στη μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ (1+2+3)						
1. Πρωτογενές ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης	3,0	3,7	8,3	-0,4	-2,1	-1,8
2. Συσσωρευμένο αποτέλεσμα εκ των οποίων:	15,3	11,5	10,1	5,7	4,9	0,3
Τόκοι	7,3	5,0	4,0	3,9	4,2	3,9
Μεγέθυνση ΑΕΠ	8,9	6,6	3,9	-0,8	-0,5	-2,9
Πληθωρισμός	-0,8	-0,1	2,3	2,6	1,2	-0,7
3. Προσαρμογή αποθεμάτων-ροών	7,0	-29,6	-0,4	-3,3	0,3	-5,3

Πηγή: AMECO, INE/ΓΣΕΕ, 2015

Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat (2015) το ελληνικό δημόσιο χρέος κυμαίνεται στα 178,6% του ΑΕΠ για το 2014 (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Δημόσιο χρέος, Ευρώπη & Ελλάδα (2003-2014)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΥ 27	60,8	61,3	61,9	60,5	57,9	61	73,1	78,5	81,1	83,8	85,5	86,8
Ελλάδα												
% του ΑΕΠ	101,2	102,7	107,3	103,5	103,1	109,4	126,7	144,9	172,0	159,4	177,0	178,6
εκατ. €	-	-	-	-	-	-	298032	329351	356003	304814	319215	317117

Πηγή: Eurostat, 2015

Στο Διάγραμμα 3 απεικονίζεται το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ το διάστημα 1970-2010 ενώ στο Διάγραμμα 4 η περίοδος εκτείνεται από το 2003-2014. Φαίνεται ότι ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από

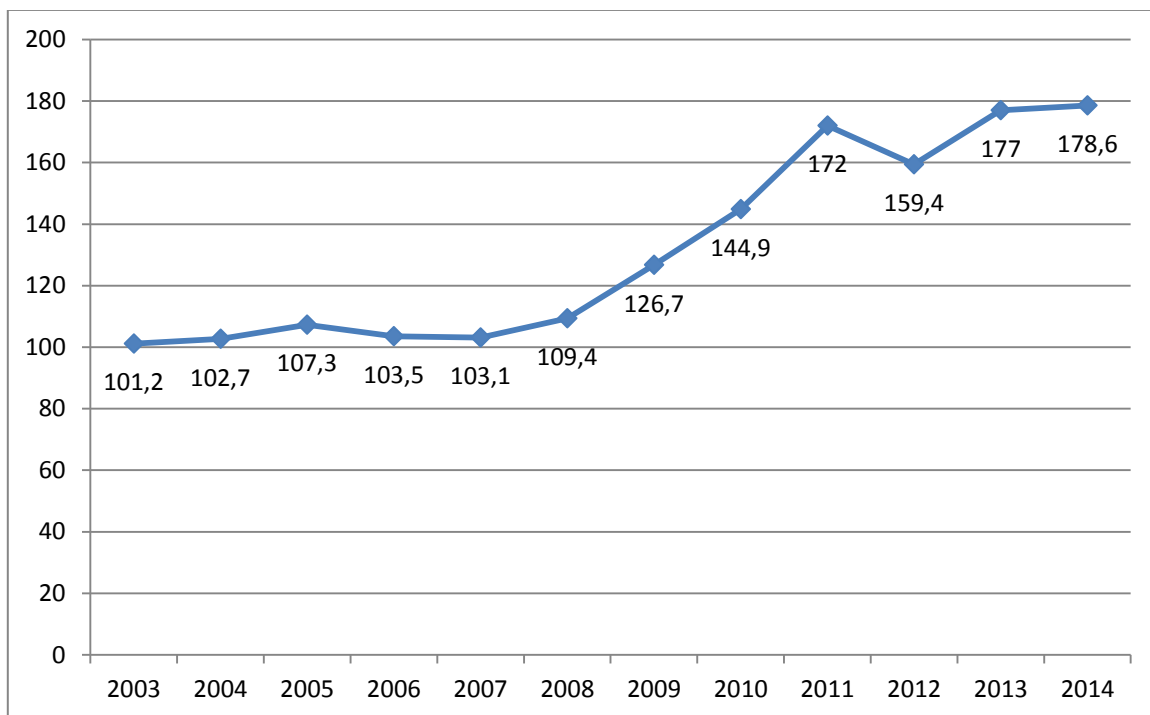
περίπου 20% το 1970 σε περίπου 145% το 2010. Ειδικότερα, ο λόγος αυτός άρχισε να αυξάνεται σημαντικά μετά το 1981, φτάνοντας το 1993 στο 100%. Στη συνέχεια, τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που υιοθετήθηκαν προκειμένου η χώρα να μπορέσει να ικανοποιήσει τα κριτήρια εισόδου στην ΟΝΕ σε συνδυασμό με τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης συνέβαλαν στη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους στο 100% του ΑΕΠ. Ωστόσο, το 2007 ξεκίνησε να καταγράφεται μια εκ νέου αλματώδης άνοδος του χρέους, η οποία οδήγησε το λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Η μείωση που παρατηρείται το 2012 αντικατοπτρίζει μεταξύ άλλων την ανταλλαγή ομολόγων μέσω της εμπλοκής του ιδιωτικού τομέα (PSI) (Eurostat, 2015).

Διάγραμμα 3. Χρέος γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ) (1970-2010)



Πηγή: AMECO

Διάγραμμα 4. Δημόσιο χρέος Ελλάδα (% του ΑΕΠ) (2003-2014)

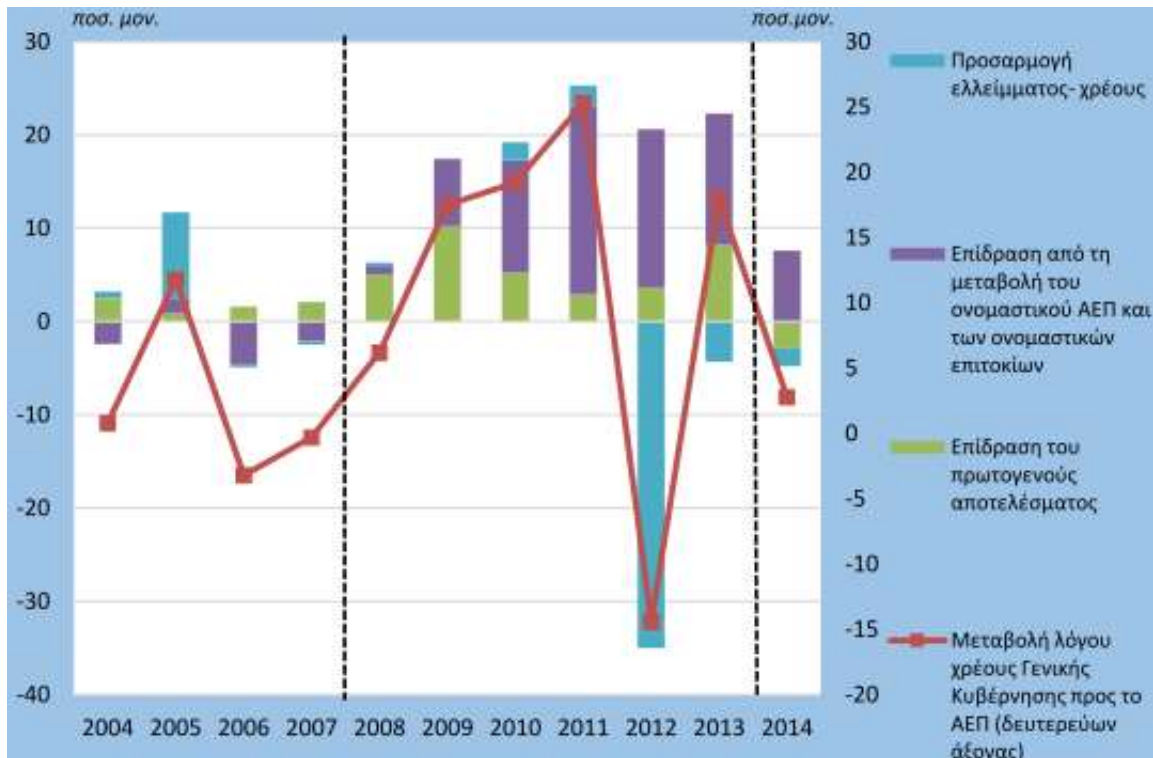


Πηγή: Eurostat, 2015

Την περίοδο 2008-2013 η Ελλάδα παρουσίαζε αρνητικούς ρυθμούς μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ. Η επιβάρυνση του Δημοσίου Χρέους από την ελλειμματική λειτουργία του δημοσίου είναι σταθερή και μετράται μέσω του πρωτογενούς ελλείμματος (διάγραμμα 5) (Τράπεζα της Ελλάδος, 2015).

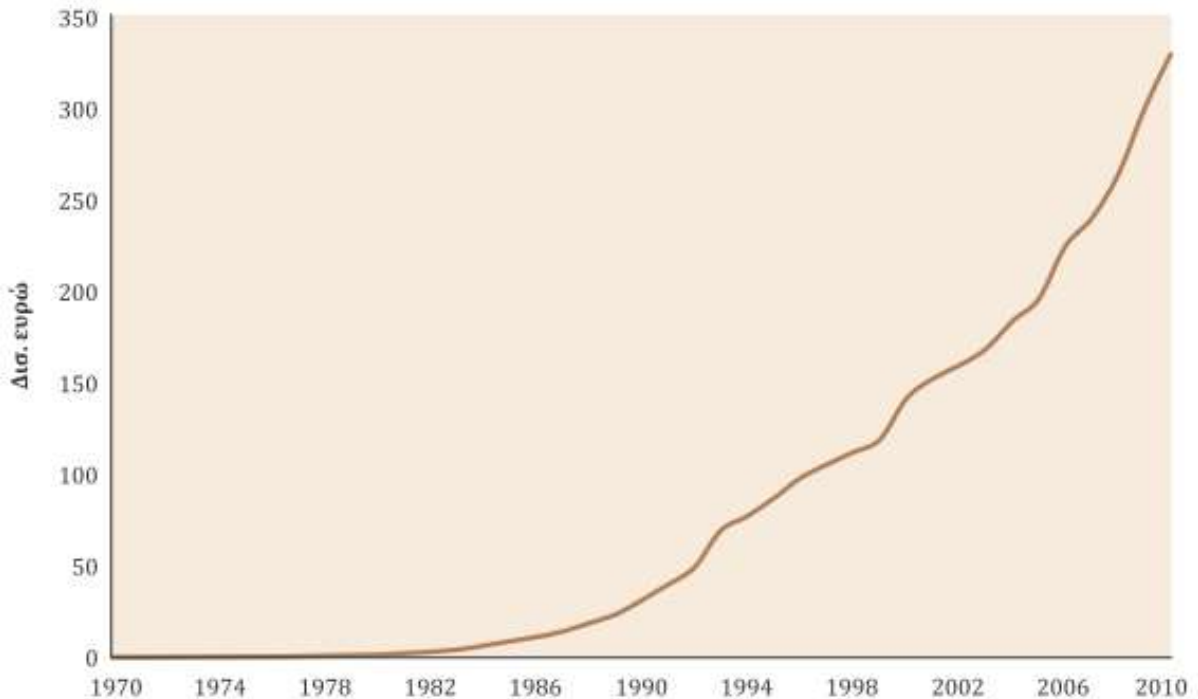
Λόγω της ακολουθούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής τα πρωτογενή ελλείμματα μειώθηκαν σημαντικά και το 2014 εμφανίστηκε εκ νέου πρωτογενές πλεόνασμα. Θα μπορούσε να είχε εμφανιστεί και το 2013 πρωτογενές πλεόνασμα της τάξεως του 2,2% του ΑΕΠ αν δεν συνηπολογίζονταν οι κρατικές ενισχύσεις προς τις τράπεζες (Τράπεζα της Ελλάδος, 2015).

Διάγραμμα 5. Μεταβολές του λόγου του Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ (2004-2014)



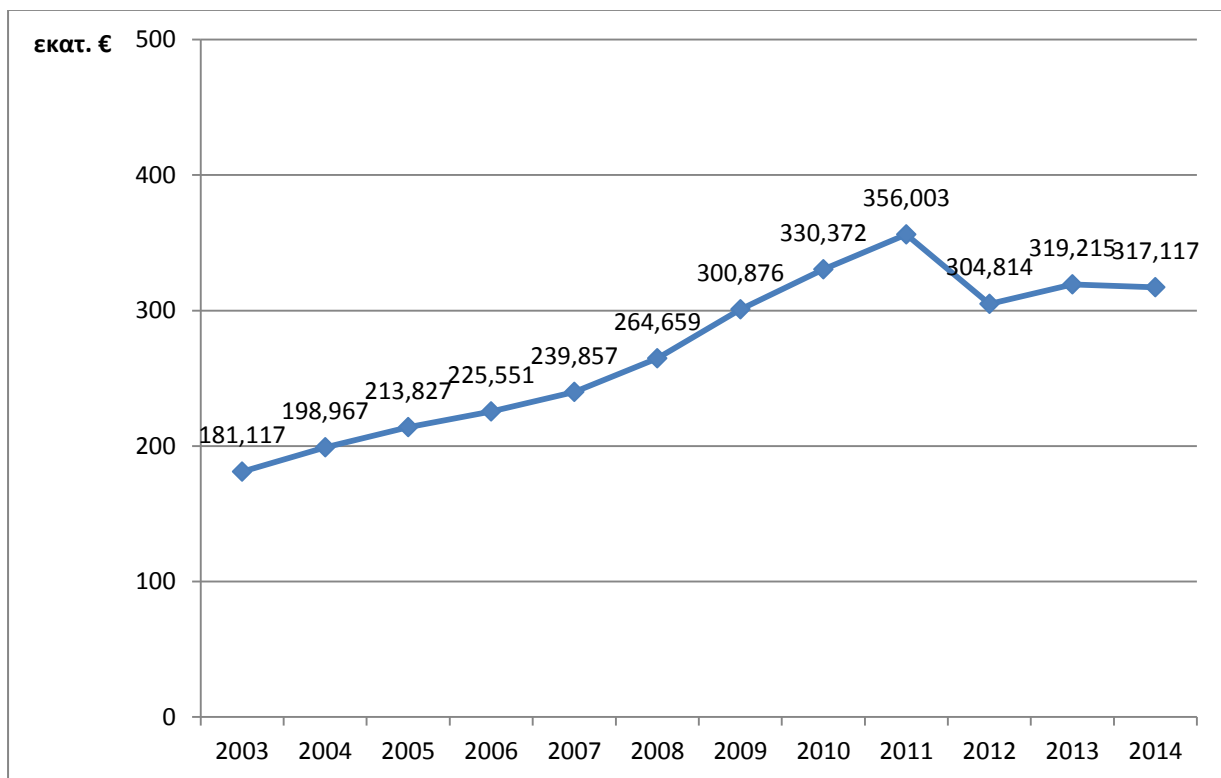
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2015

Διάγραμμα 6, Χρέος γενικής κυβέρνησης δις ευρώ (1970-2010)



Πηγή: AMECO

Διάγραμμα 7. Δημόσιο χρέος Ελλάδας (εκατ. €) (2003-2014)



Πηγή: Eurostat, 2015

Την περίοδο της υψηλής οικονομικής μεγέθυνσης (μέσα δεκαετίας 1990 μέχρι και λίγο πριν από την εκδήλωση της κρίσης) η συνεχής αύξηση του ΑΕΠ απέκρυπτε το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος αυξανόταν σταθερά. Επομένως ο καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλε στο να μην εκτροχιαστεί ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ ήταν η αύξηση του ΑΕΠ και όχι η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, που δημιουργούσε σταθερά ελλείμματα, τα οποία ήταν αναγκαίο να χρηματοδοτούνται με νέο δανεισμό. Μετά την εμφάνιση της κρίσης, η ραγδαία οικονομική συρρίκνωση έπαιξε καθοριστικό ρόλο για την εκτόξευση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (Διάγραμμα 6 και 7) (Eurostat, 2015).

Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ ήταν ίσος με 120% και με προοπτικές ανάπτυξης αρκετά μετριοπαθείς. Η ανακοίνωση του τότε πρωθυπουργού, Γιώργου Παπανδρέου, στις 23 Απριλίου 2010, για προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης έγινε στο Καστελλόριζο. Είχαν προηγηθεί διάφορες δηλώσεις του οι οποίες είχαν δημιουργήσει πολλά

ερωτηματικά σχετικά με τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του ελληνικού χρέους. Οι δηλώσεις του τότε Πρωθυπουργού οδήγησαν τους παγκόσμιους οίκους αξιολόγησης σε αλλαγή στρατηγικής απέναντι στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, ο οίκος αξιολόγησης Fitch, τον Οκτώβριο του 2009, υποβάθμισε την Ελλάδα από A σε A- και το Δεκέμβριο του ίδιου έτους από A- στην κατηγορία BBB+. Αυτό έγινε γιατί στις 10 Οκτωβρίου 2009 ανακοινώθηκε από την τότε Κυβέρνηση η αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων. Το δημοσιονομικό έλλειμμα αναθεωρήθηκε από το 7% στο 12% και τελικά κατέληξε στο 15,6% του ΑΕΠ. Επρόκειτο για την πρώτη φορά, σε διάστημα δέκα ετών, υποβάθμισης της ελληνικής οικονομίας και ακολούθησαν μια σειρά άλλων από τους υπόλοιπους οίκους αξιολόγησης. Συνολικά, μεταξύ Οκτωβρίου 2009 και Ιουλίου 2011 η δανειοληπτική ικανότητα της ελληνικής οικονομίας υποβαθμίστηκε 6 φορές από την S&P (από A- σε CC), 6 φορές από την Moody's (από A1 σε C) και 7 φορές από την Fitch (από A σε CCC). Οι υποβαθμίσεις δεν οδήγησαν σε άμεση λήψη μέτρων εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών της χώρας και σε προληπτικό δανεισμό λόγω των χαμηλών επιτοκίων, ώστε να διασφαλιστεί ρευστότητα και να αντιμετωπιστεί μία μελλοντική στενότητα. Αντίθετα, δόθηκαν νέες κοινωνικές παροχές κατατέθηκε νέος προϋπολογισμός ενώ το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, τρεις μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν εκ νέου την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας προκαλώντας μία συνεχή αύξηση των spread των ελληνικών 10ετών ομολόγων που τον Ιανουάριο του 2010 ξεπέρασαν τις 300 μονάδες. Μαζί με την αύξηση των spreads άρχισαν να αυξάνονται και οι δυσκολίες αναχρηματοδότησης του ελληνικού δημοσίου χρέους ενώ η κατάσταση επιδειωνόταν μέσω αρνητικών δηλώσεων κυβερνητικών αξιωματούχων για την κατάσταση της χώρας και τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Με τη στάση της, η τότε ελληνική κυβέρνηση έδειχνε ότι είτε δεν αντιλαμβανόταν την επερχόμενη χιονοστιβάδα, είτε δίστασε για πολιτικούς λόγους να λάβει τα αναγκαία μέτρα (Wikipedia, 2016).

Τον Φεβρουάριο του 2009 η Ελληνική Κυβέρνηση καταθέτει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά το αίτημα της δεύτερης, επικαιροποιημένο πρόγραμμα δημοσιονομικής σταθεροποίησης για την ελληνική οικονομία. Στο πρόγραμμα αυτό στηρίχτηκε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προκειμένου να κάνει παρατηρήσεις αναφέροντας ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα υπερέβη το 3% τα έτη 2007 και 2008. Σύμφωνα δε με το ελληνικό πρόγραμμα σταθεροποίησης το έλλειμμα θα κινηθεί στο 3,7% και το 2009 με πρόβλεψη αύξησης στο 4,2% για το 2010 (Ναυτεμπορική, 2009; Παλαιολόγος και συν., 2014). Η εφαρμογή λοιπόν ενός συμβατικού προγράμματος δημοσιονομικής σταθεροποίησης φάνταζε εκείνη την περίοδο ως λύση που θα μπορούσε να επαναφέρει άμεσα την ελληνική οικονομία σε τροχιά ανάπτυξης.

Την περίοδο αυτή υπήρξε διάχυτη η άποψη ότι η ΕΕ διέθετε όλους τους κατάλληλους μηχανισμούς για την αντιμετώπιση της κρίσης. Η ελληνική οικονομία, πριν τον Οκτώβριο του 2009, βασιζόταν στις εξής παραδοχές:

- Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στην κατοχή τους δομημένα «τοξικά ομόλογα».
- Εξαιτίας της εσωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας οι εξαγωγές αποτελούσαν ένα μικρό ποσοστό του ΑΕΠ και έτσι δεν επηρεάζονταν ιδιαίτερα από τη διεθνή κρίση.
- Η ανεργία δεν φαινόταν να παίρνει σημαντικές διαστάσεις στην Ελλάδα, αφού ο δημόσιος τομέας διατηρούσε τη μερίδα του λέοντος στην απασχόληση.
- Η ύπαρξη της παραοικονομίας εκτιμήθηκε ότι θα βοηθούσε την δημοσιονομική προσαρμογή χωρίς ιδιαίτερες επιπτώσεις στο βιοτικό επίπεδο.
- Οι καταθέσεις μέχρι το 2009 διατηρούνταν σε υψηλά επίπεδα.
- Η κυκλοφορία του ενιαίου νομίσματος δεν συνοδευόταν με τη δυνατότητα άσκησης ενιαίας φορολογικής και δημοσιονομικής πολιτικής.
- Η οικονομική και νομισματική ενοποίηση έδινε την εντύπωση ότι οι ευρωπαϊκές δομές θα μπορούσαν να εγγυηθούν τόσο την αποπληρωμή του

χρέους όσο και την αποφυγή των προσωρινών προβλημάτων ρευστότητας μιας και οι διαθέσιμοι μηχανισμοί θα μπορούσαν να εγγωθηθούν γι' αυτό.

Όμως, η στάση των αγορών απέναντι στο ευρωπαϊκό χρέος αναπροσαρμόστηκε με την επιδείνωση των οικονομικών της Ιρλανδίας και μετέπειτα της Ελλάδας. Σιγά-σιγά όλες οι ανωτέρω παραδοχές, μία-μία άρχισαν να υποχωρούν και να γίνονται θηλιά στην ελληνική οικονομία. Γρήγορα φάνηκε ότι η ΕΕ αδυνατούσε να ενεργοποιήσει μηχανισμούς στήριξης και η πιθανότητα χρεοκοπίας της Ελλάδος άρχισε να γίνεται έντονη στα ασφάλιστρα κινδύνου (CDS) των ομολόγων της. Την περίοδο εκκίνησης της κρίσης τα CDS των διετών ελληνικών ομολόγων τιμολογούνταν σε υψηλότερη τιμή από αυτά των δεκαετών, γεγονός που έδειχνε ότι η πιθανότητα χρεοκοπίας της ελληνικής οικονομίας ήταν μεγαλύτερη βραχυχρόνια παρά μακροχρόνια.

Η οικονομική και νομισματική ένωση των χωρών μελών της ΕΕ δεν οδήγησε στην αναμενόμενη αντιμετώπιση των παραγόντων που προσδιορίζουν την καταπολέμηση του χρέους και τη συμπεριφορά των spreads.

Η ελληνική χρεοκοπία σήμαινε αυτόματα την έξοδο της χώρας από την ΟΝΕ. Αυτό θα δημιουργούσε ένα κακό προηγούμενο για οποιαδήποτε άλλη χώρα αντιμετώπιζε παρόμοιες οικονομικές συνθήκες. Με άλλα λόγια, η πιθανότητα μιας ενδεχόμενης εξόδου της Ελλάδας από την ΟΝΕ αποτελούσε ανασταλτικό παράγοντα για τη μελλοντική του ευρώ και την πορεία του να γίνει ένα διεθνές και αποθεματικό νόμισμα. Επιπλέον, η ΕΚΤ ασκούσε πιέσεις για την αποτροπή της ελληνικής χρεοκοπίας στοχεύοντας σε μία όσο το δυνατό μεγαλύτερη ευρωζώνη. Για την ΕΚΤ η ελληνική χρεοκοπία ισοδυναμούσε με ευρωπαϊκή τραπεζική κρίση με ανυπολόγιστες συνέπειες. Με την άποψη αυτή συντάχθηκε και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιτυγχάνοντας την επικράτηση της άποψης ότι η ελληνική χρεοκοπία θα ήταν ολέθρια για το μέλλον της ευρωζώνης.

Στον αντίποδα των ανωτέρω απόψεων, σε περίπτωση διάσωσης της ελληνικής οικονομίας, εμφανιζόταν ένα ηθικό δίλημμα για τον τρόπο αντιμετώπισης άλλων χωρών με παρόμοια προβλήματα χρέους όπως η Πορτογαλία και η Ισπανία. Η ελληνική περίπτωση δεν θα έπρεπε να γίνει ένα παράδειγμα προς μίμηση για την αντιμετώπιση παρόμοιων μελλοντικών προβλημάτων καθώς θα δημιουργούσε μεγάλες ανισορροπίες με αφετηρία τον υπερδανεισμό.

Έτσι, το θέμα της «τιμωρίας» αποτέλεσε κυρίαρχο στοιχείο στην προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης ώστε να γίνει κατανοητό τόσο στις χώρες της ευρωζώνης όσο και στις τράπεζες ότι η χρεοκοπία αποτελεί πιθανό ενδεχόμενο με καθοριστικές συνέπειες στο βιοτικό επίπεδο της εκάστοτε χώρας. Επομένως, η παροχή οποιασδήποτε βοήθειας συνοδεύτηκε από ένα επώδυνο πακέτο μέτρων. Στο ίδιο σκεπτικό των αντικινήτρων μπορεί να ενταχθεί και η άρνηση της άμεσης ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών από τις ζημιές που καταγράφηκαν από το «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων.

Οι επιπτώσεις της υψηλής συσσώρευσης δημοσίων χρεών έχουν καταγραφεί από την κλασική διεθνή επιστημονική βιβλιογραφία από παλιά. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το κλασικό άρθρο του Midigliani (1961), το υψηλό δημόσιο χρέος λειτουργεί ως σημαντικό «βάρος» για την μελλοντική ανάπτυξη, καθώς επιβαρύνει τις επόμενες γενεές, λειτουργώντας ως μελλοντική φορολογία. Επιπλέον, γνωρίζουμε ότι το υψηλό χρέος οδηγεί σε μείωση της κατανάλωσης και των αποταμιεύσεων (Φίλιππας, 2014α). Έτσι τα υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, οδηγούν σε αύξηση των επιτοκίων για τα μακροπρόθεσμα δάνεια που εντέλει επιβαρύνει τους μελλοντικούς ρυθμούς ανάπτυξης μιας χώρας.

Οι λόγοι οι οποίοι οδήγησαν στην αύξηση του χρέους στην Ελλάδα μεταξύ άλλων είναι οι παρακάτω (Goldman Sachs, 2013; Βαλσαμής, 2013):

- Μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ. Η Ελληνική οικονομία για έκτη συνεχή χρονιά βρίσκεται σε ύφεση με τη μείωση του ΑΕΠ να συμβάλει κατά 8% στην αύξηση

του χρέους. Η δημοσιονομική και εξωτερική προσαρμογή δημιουργεί αντικρουόμενους στόχους. Για τη μείωση των εξωτερικών ανισορροπιών απαραίτητη είναι η εσωτερική υποτίμηση, ωστόσο η μείωση των τιμών επιδεινώνει τη δημοσιονομική προσαρμογή καθώς ο παρανομαστής του λόγου χρέος προς ΑΕΠ μειώνεται. Ταυτόχρονα για να μείνουν σταθερές οι τιμές θα πρέπει το παραγόμενο προϊόν να παραμείνει ασθενές.

- Η υστέρηση των εσόδων σε σχέση με τις δαπάνες παραμένει κινητήρια δύναμη της αύξησης του χρέους.
- Η πολιτική αστάθεια και η αυξημένη αβεβαιότητα (πρώτο εξάμηνο του 2013) σχετικά με την παραμονή της χώρας στο κοινό νόμισμα επιδείνωσαν το ήδη αρνητικό κλίμα.
- Η καθυστέρηση υλοποίησης των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας. Οι διαρθρωτικές μεταβολές στην αγορά εργασίας για παράδειγμα οδήγησαν στη προσαρμογή των μισθών και στη μείωση του μοναδιαίου κόστους, ωστόσο οι έμμεσοι φόροι, ο καθορισμός των τιμών σε πολλούς κλάδους και η προστασία των κλειστών επαγγελμάτων συνέβαλαν στη διατήρηση των τιμών σε υψηλά επίπεδα.
- Η καθυστέρηση της πορείας των αποκρατικοποιήσεων και τα περιορισμένα έσοδα δε συντέλεσαν στη μείωση του χρέους όσο αναμενόταν.
- Μελλοντικά δε θα πρέπει να αγνοήσουμε την αύξηση του προσδόκιμου ζωής και τη γήρανση του πληθυσμού που θα οδηγήσουν σε αύξηση της φαρμακευτικής και νοσηλευτικής δαπάνης, και μείωση του ενεργά οικονομικού πληθυσμού.
- Μετά την κρίση οι «αγορές» προσπαθώντας να μην επαναλάβουν τα τραγικά σφάλματα του παρελθόντος έβαλαν στο μικροσκόπιο τις πραγματικές δυνατότητες των οικονομιών. Στη διαδικασία αυτή άρχισαν να διαπιστώνουν ότι πολλές οικονομίες είχαν χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα και υστερούσαν σημαντικά σε ένα σύγχρονο απαιτητικό ανταγωνιστικό περιβάλλον. Μια εξ αυτών ήταν η χώρα μας. Πράγματι, η Ελληνική Οικονομία είναι μια ευάλωτη

οικονομία, όχι μόνο λόγω του υψηλού χρέους της αλλά κυρίως λόγω των χρόνιων θεσμικών παθογενειών της, την ανίσχυρη παραγωγική βάση και την έλλειψη ανταγωνιστικότητάς της. Συνεπώς θα μπορούσαμε να πούμε ότι η χώρα μας είναι μια μοναδική περίπτωση στα παγκόσμια χρονικά και βίωσε μια τριπλή κρίση (κρίση δημοσίου χρέους, τραπεζική κρίση και κρίση πραγματικής οικονομίας και ανταγωνιστικότητας) (Φίλιππας, 2014α).

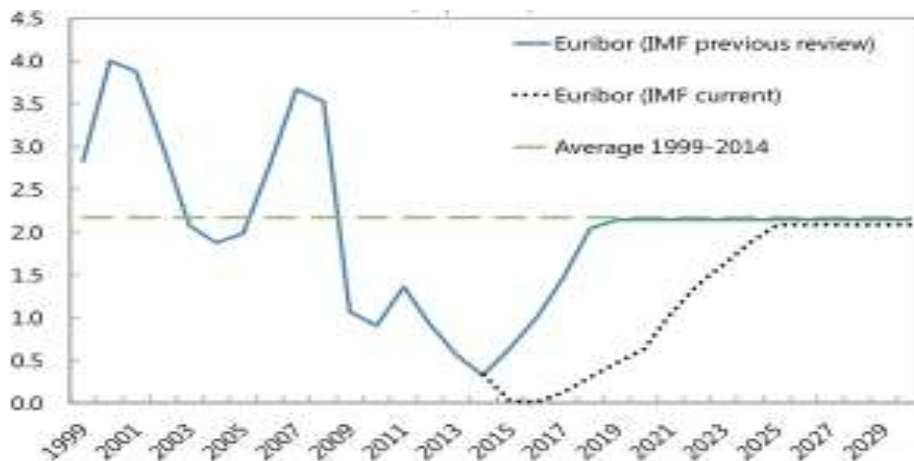
Τον Μάιο του 2014 (5η αναθεώρηση του ΔΝΤ στο πλαίσιο της διευρυμένης συμφωνίας), η δυναμική του δημόσιου χρέους θεωρήθηκε βιώσιμη, αλλά εξαιρετικά ευάλωτη. Η αναλογία χρέους / ΑΕΠ προβλέφθηκε να μειωθεί από το 175% του ΑΕΠ στο τέλος του 2013 στο 128% το 2020 και περαιτέρω στο 117% του ΑΕΠ το 2022. Αυτό ήταν πάνω από τα όρια που συμφωνήθηκαν το Νοεμβρίου 2012, όπου το χρέος έπρεπε να μειωθεί κάτω από το 124% του ΑΕΠ το 2020 και να βρίσκεται ουσιαστικά κάτω από το 110% του ΑΕΠ το 2022. Ωστόσο, οι κίνδυνοι βιωσιμότητας του χρέους ήταν μεγάλοι και ιδιαίτερα ευάλωτοι κυρίως σε κλυδωνισμούς στην ανάπτυξη και στο πρωτογενές πλεόνασμα, και το χρέος δεν μπορούσε να θεωρηθεί ουσιαστικά βιώσιμο (IMF, 2015).

Εάν το πρόγραμμα είχε τεθεί σε εφαρμογή το Νοεμβρίου 2012, σύμφωνα με όσα είχαν προβλεφθεί, δεν θα ήταν απαραίτητη περαιτέρω ελάφρυνση του χρέους. Η μείωση των επιτοκίων συνέβαλε στη βελτίωση της δυναμικής του χρέους. Επιπλέον, η επιστροφή του ταμείου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (HFSF) στο Ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (EFSF), ως μέρος της επέκτασης του προγράμματος της ΕΕ στα τέλη Φεβρουαρίου 2015, βελτίωσε επίσης τη δυναμική του χρέους, ενώ οι αναθεωρήσεις των στοιχείων επιδείνωναν οριακά τη δυναμική του (IMF, 2015).

Σε σχέση με την τελευταία αναθεώρηση, για την περίοδο 2015-22, το προβλεπόμενο τριμηνιαίο Euribor θα μειωθεί κατά μέσο όρο 122 μ.β. και το προβλεπόμενο επιτόκιο EFSF κατά μέσο όρο 161 μ.β. Το μεσοπρόθεσμο επιτόκιο

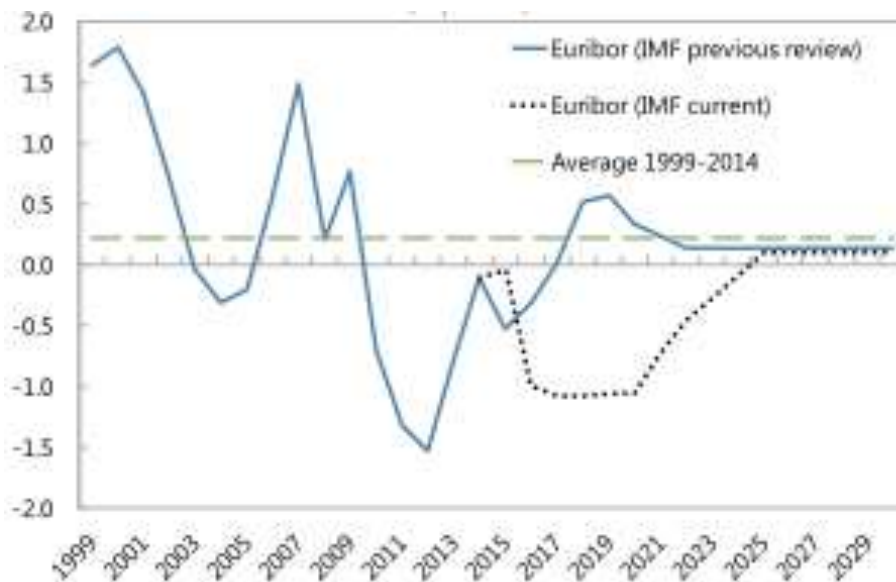
θα μειωθεί από 3,3% σε 2,3% και έτσι τα τοκοχρεολύσια στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια του 2014-2022 αναμένεται να μειωθούν κατά σχεδόν 30%. Τα χαμηλότερα επιτόκια συμβάλλουν στη μείωση του προβλεπόμενου χρέους των 23,5 δις € (9,1% του ΑΕΠ) μέχρι το τέλος του 2022 (Διαγράμματα 8-11) (IMF, 2015).

Διάγραμμα 8. Ονομαστικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (euribor, %), 1999-2030



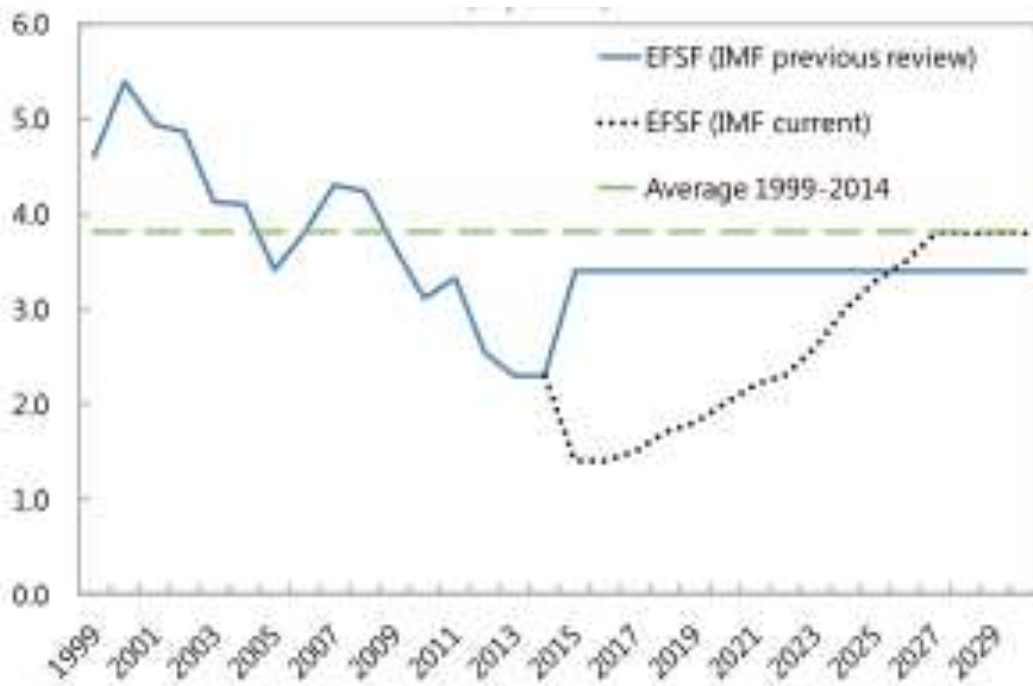
Πηγή: IMF, 2015

Διάγραμμα 9. Πραγματικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (euribor, %), 1999-2030



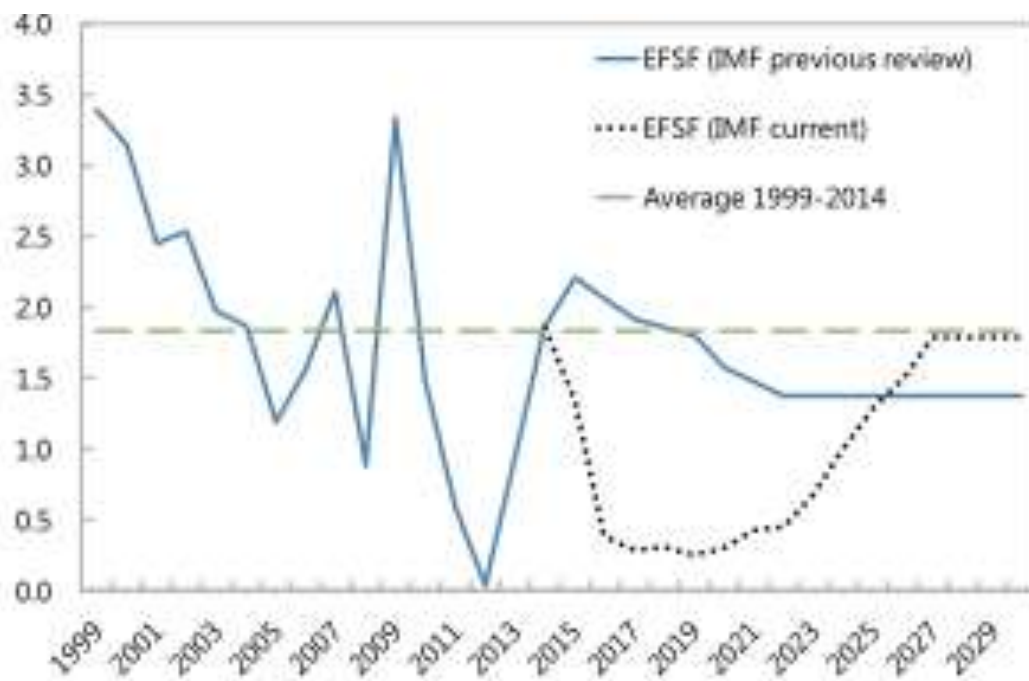
Πηγή: IMF, 2015

Διάγραμμα 10. Ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο (EFSF, %), 1999-2030



Πηγή: IMF, 2015

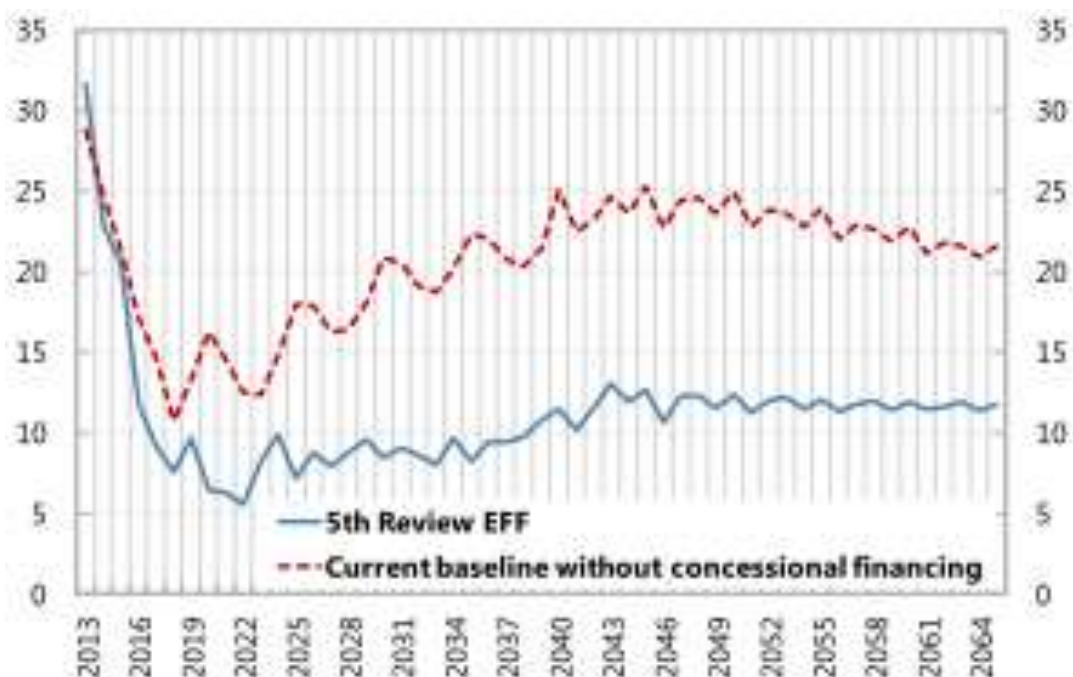
Διάγραμμα 11. Πραγματικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο (EFSF, %), 1999-2030



Πηγή: IMF, 2015

Εάν οι βασικοί στόχοι του προγράμματος ήταν εφικτοί, το μεσοπρόθεσμο χρέος θα είχε βελτιωθεί μέχρι 13% του ΑΕΠ. Η σχέση χρέους-ΑΕΠ εκτιμάται σε 127,7% το 2020 και 117,2% το 2022 κατά τη διάρκεια της τελευταίας αναθεώρησης. Στο διάγραμμα 12, φαίνονται οι προβλέψεις του χρέους και οι ακαθάριστες δανειακές ανάγκες (IMF, 2015).

Διάγραμμα 12. Βασικό σενάριο βιωσιμότητας του χρέους (χωρίς επίσημη χρηματοδότηση), 2013-2065

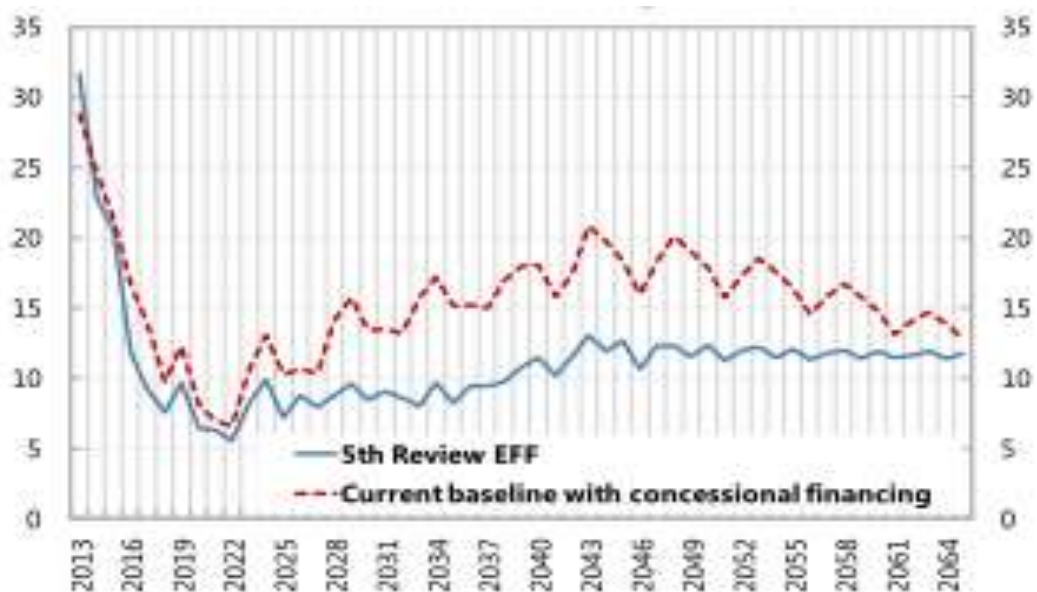


Πηγή: IMF, 2015

Δεν φαίνεται πιθανό η Ελλάδα να είναι σε θέση να καλύψει τα χρηματοδοτικά κενά από τις αγορές με όρους που συνάδουν με τη βιωσιμότητα του χρέους. Το βασικό ζήτημα είναι ότι το δημόσιο χρέος δεν μπορεί να μετακινηθεί στον ισολογισμό του ιδιωτικού τομέα με ρυθμούς που να συνάδουν με τη βιωσιμότητά του, μέχρι η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ να είναι πολύ μικρότερη από τα αντίστοιχα χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου (Διάγραμμα 13). Ως εκ τούτου, είναι επιτακτική ανάγκη για τη βιωσιμότητα του χρέους τα κράτη μέλη της ευρωζώνης

να παρέχουν πρόσθετους πόρους ύψους 36 δισ. € τουλάχιστον, με εξαιρετικά ευνοϊκούς όρους (επιτόκιο AAA, μεγάλες διάρκειες και περίοδο χάριτος) προκειμένου να καλυφθούν πλήρως οι χρηματοδοτικές ανάγκες μέχρι τα τέλη του 2018, στο πλαίσιο του Τρίτου Ευρωπαϊκού Προγράμματος (IMF, 2015).

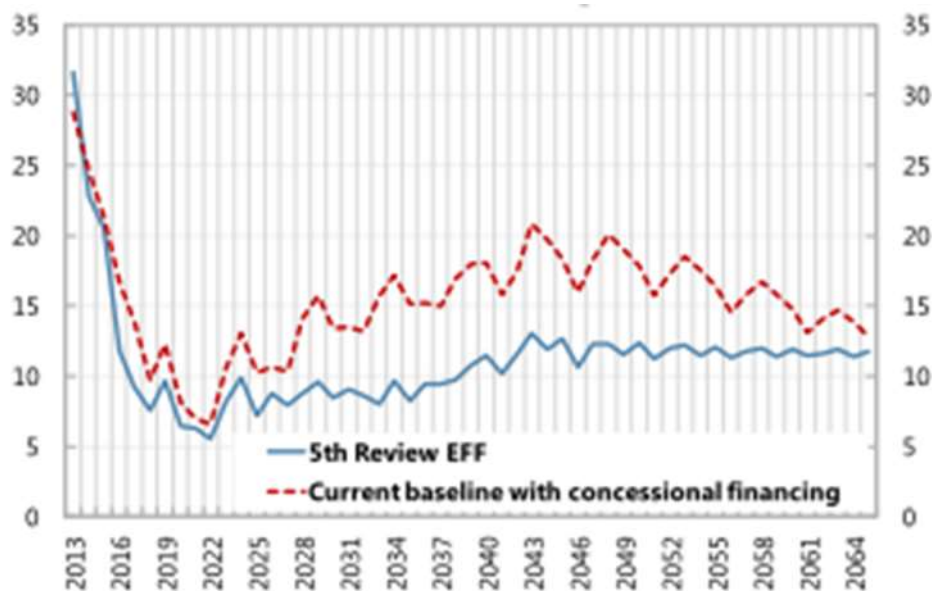
Διάγραμμα 13. Βασικό σενάριο βιωσιμότητας του χρέους (με επίσημη χρηματοδότηση), 2015-2018



Πηγή: IMF, 2015

Ακόμα όμως και με ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης μέχρι το 2018, το χρέος θα παραμείνει πολύ υψηλό και ιδιαίτερα εύαλωτο για δεκαετίες. Συγκεκριμένα, με ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης μέχρι τα τέλη του 2018, η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα είναι περίπου 150% το 2020 και κοντά στο 140% το 2022 (Διάγραμμα 14). Προκειμένου να εφαρμοστούν τα κατώτατα συμφωνηθέντα όρια του Νοέμβρη 2012 απαιτείται κούρεμα του χρέους που θα οδηγήσει σε μείωση αυτού μεγαλύτερη του 30% του ΑΕΠ. Με το χρέος να παραμένει σε υψηλό επίπεδο, οποιαδήποτε περαιτέρω επιδείνωση των ρυθμών ανάπτυξης θα οδηγήσει σε σημαντική αύξηση του χρέους και των ακαθάριστων δανειακών αναγκών. Αυτό δείχνει τη μεγάλη ευαισθησία της δυναμικής του χρέους (IMF, 2015).

Διάγραμμα 14. Βασικό σενάριο βιωσιμότητας του χρέους (με επίσημη χρηματοδότηση), 2015-2018

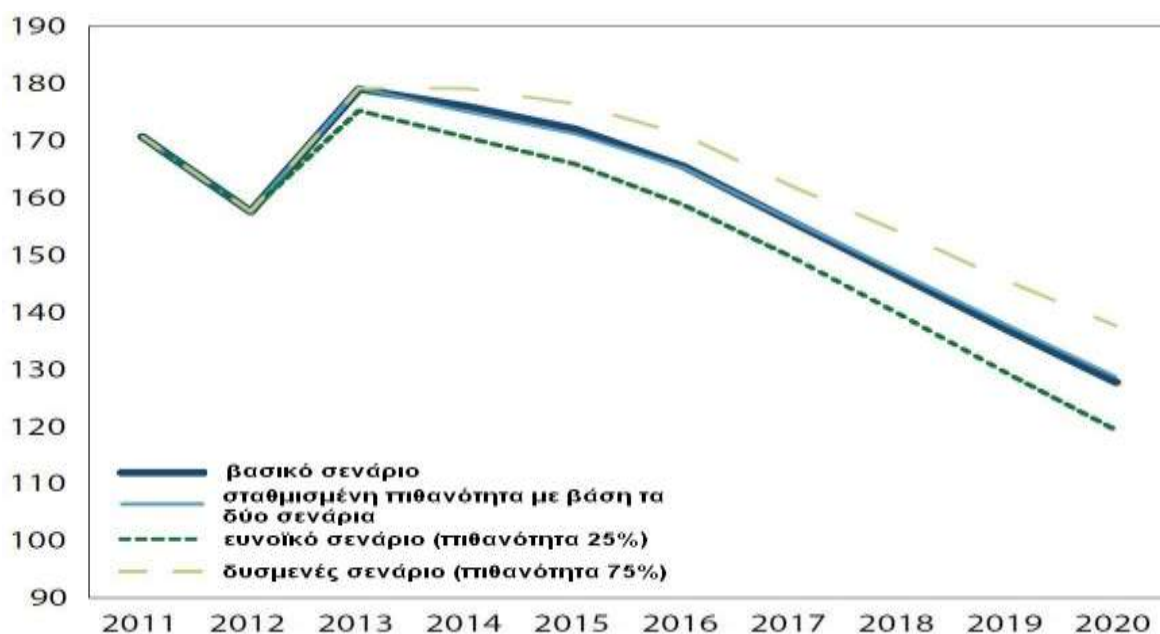


Πηγή: IMF, 2015

Ο Cline (2013) με βάση το μακροοικονομικό σενάριο του IMF και το European Debt Simulation Model (EDSM) εκτίμησε το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μέχρι το 2020 (Διάγραμμα 15). Στο Διάγραμμα 3 απεικονίζονται τα σενάρια εξέλιξης του δημοσίου χρέους μέχρι το 2020: το βασικό σενάριο (που συμφωνεί με του ΔΝΤ), το ευνοϊκό σενάριο με πιθανότητα υλοποίησης 25%, το δυσμενές σενάριο με πιθανότητα υλοποίησης 75%, και το σταθμισμένο όρο των δύο σεναρίων.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο προβλέπεται αύξηση του χρέους από 158% του ΑΕΠ το 2012 σε 179% του ΑΕΠ το 2013 και εν συνεχεία σταδιακή μείωση στο 128% του ΑΕΠ μέχρι το 2020. Σύμφωνα με το ευνοϊκό σενάριο το χρέος το 2020 θα ανέρχεται στο 119% του ΑΕΠ, ενώ το δυσμενές σενάριο προβλέπει λόγο χρέους προς ΑΕΠ 138% το 2020.

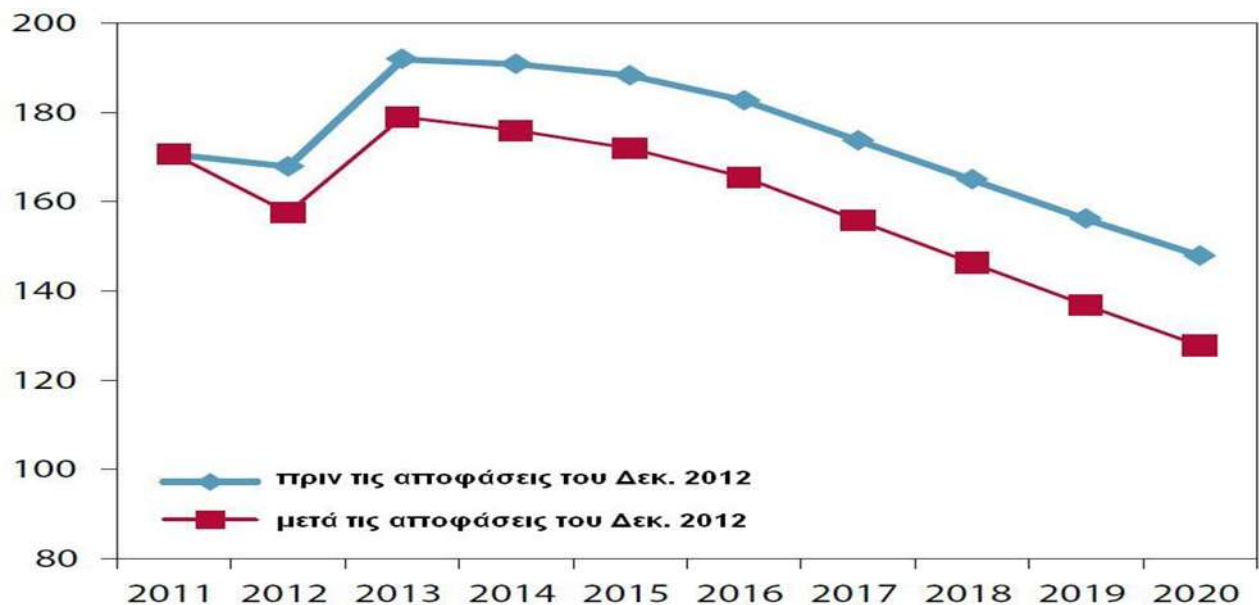
Διάγραμμα 15. Προβλέψεις για το Ελληνικό χρέος μέχρι το 2020



Πηγή: Cline (2013).

Στο Διάγραμμα 16 παρουσιάζεται η επίδραση απομείωσης του χρέους και επαναγοράς ομολόγων στην εξέλιξη του χρέους το Δεκέμβριο του 2012. Το νέο βασικό σενάριο για το χρέος είναι κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερο σε σχέση με το βασικό σενάριο, αντικαθρεπτίζοντας την επαναγορά του χρέους. Η διαφορά φαίνεται να διευρύνεται και να πλησιάζει το 20% το 2020 εξαιτίας των χαμηλότερων τοκοχρεολυσίων και της επιστροφής των κερδών της ΕΚΤ από την αγορά Ελληνικών ομολόγων. Όσο για τα επόμενα χρόνια μετά το 2020 το χρέος θα είναι βιώσιμο λόγω του PSI που έγινε το 2012 .

Διάγραμμα 16. Προβλέψεις για το Ελληνικό χρέος μέχρι το 2020 με βάση το βασικό σενάριο μετά τις αποφάσεις του Δεκεμβρίου 2012.



Πηγή: Cline (2013).

Από την άλλη μεριά και σύμφωνα με τον Cline (2013), παρά τη μείωση του λόγου του χρέους, μέχρι το 2020 είναι πιθανόν να χρειαστεί και μια επιπλέον αναδιάρθρωση, όπως άλλωστε υποστηρίζει και το ΔΝΤ που το θέτει και ως προϋπόθεση για να συμμετέχει και στο τρίτο μνημόνιο. Βέβαια για τις αγορές ο στόχος του 120% ως ορόσημο για την πιστοληπτική αξιοπιστία μιας χώρας που έχει προχωρήσει σε μια τόσο μεγάλη αναδιάρθρωση του χρέους ίσως να μην εκληφθεί ικανοποιητικός και έτσι τα επιτόκια των Ελληνικών ομολόγων να συνεχίσουν να είναι υψηλότερα σε σχέση με άλλες χώρες.

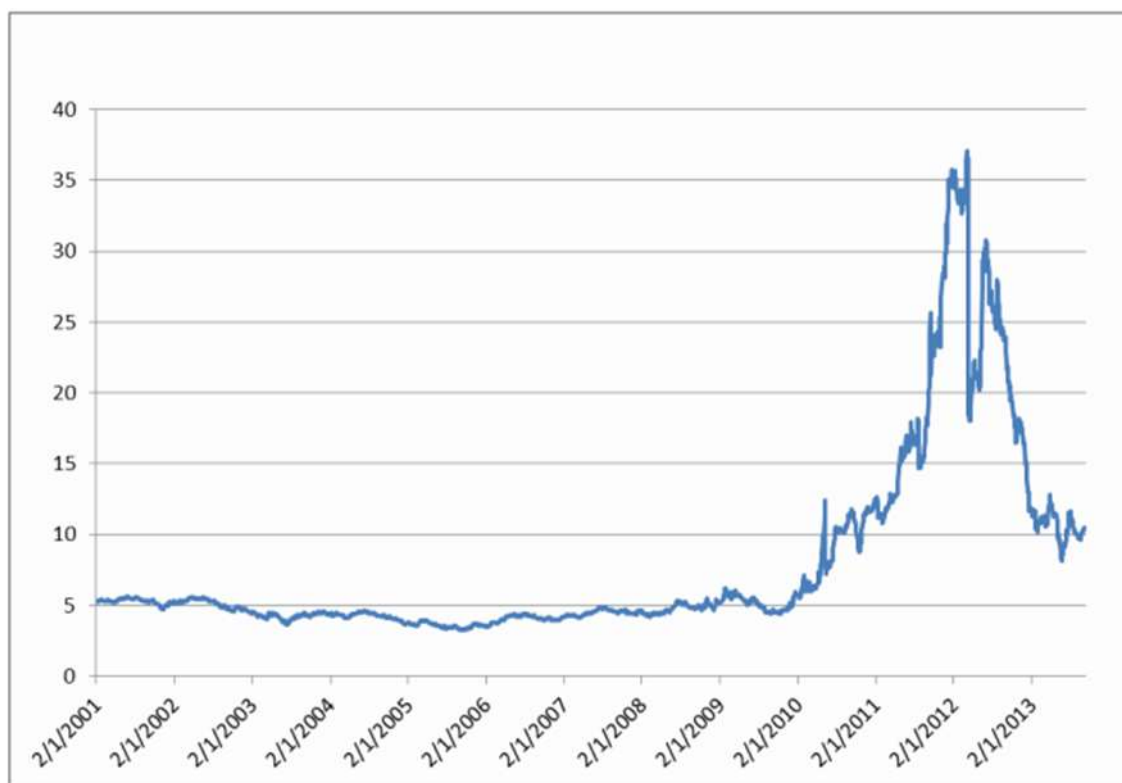
3.2. Διαχείριση της κρίσης στο πλαίσιο της Ευρωζώνης: Δανειακές συμβάσεις –Μνημόνια

Λόγω της χαμηλής έκθεσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, στα «τοξικά» ομόλογα δεν προκλήθηκαν σημαντικά προβλήματα στις εγχώριες τράπεζες. Επιπλέον, οι επιδράσεις στην πραγματική οικονομία (με εξαίρεση τον τουρισμό και τη ναυτιλία) ήταν, συγκριτικά, ηπιότερες σε σχέση με άλλες οικονομίες λόγω του χαμηλής εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Βέβαια, αν και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν προκάλεσε, επέτεινε όμως και επέσπευσε την κρίση χρέους στην ελληνική οικονομία. Χαρακτηριστικό είναι ότι το έτος 2007, πριν δηλαδή ξεσπάσει η κρίση, η χώρα εμφάνιζε δημόσιο χρέος 107,4% του ΑΕΠ και δημοσιονομικό έλλειμμα -6,5%. Η κατάσταση επιδεινώθηκε το 2009, όταν ασκήθηκε, όπως και στις άλλες χώρες της ΕΕ, επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, με αποτέλεσμα το δημόσιο χρέος να εκτιναχθεί στο 129,4% και το δημοσιονομικό έλλειμμα στο -15,6% του ΑΕΠ (European Commission 2012a). Παρόλα αυτά, η χώρα συνέχιζε να δανείζεται με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Με την νέα πολιτική κυβέρνηση το Νοέμβριο του 2009 που έκανε και τη διόρθωση του δημοσιονομικού ελλείμματος από το -6 % σε -12,7% του ΑΕΠ, το περιθώριο (spread) των 10ετών ελληνικών ομολόγων παρέμεινε στις 139 μονάδες βάσης.

Ως αποτέλεσμα των ανισορροπιών, τα spreads όλων των χωρών του νότου και της Ιρλανδίας, εκτοξεύτηκαν σε πρωτοφανή ιστορικά επίπεδα. Ιδιαίτερα τα θεωρητικά επίπεδα δανεισμού της Ελλάδας ξεπέρασαν το 354% τοποθετώντας τη χώρα στο κέντρο του παγκόσμιου ενδιαφέροντος αποκλεισμένη από τις διεθνείς αγορές, χωρίς να μπορεί να αναχρηματοδοτήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Οι μοναδικές ιδιαιτερότητες της ελληνικής οικονομίας αντανακλώνοντας τόσο στα υψηλά επίπεδα των spreads των ελληνικών ομολόγων, όσο και στις σημαντικές διαφορές μεταξύ των υπολοίπων οικονομιών των PIIGS (Φίλιππας, 2014α).

Η αυξητική πορεία των spreads αλλά και η αμφιβολία των αγορών για τη δανειοληπτική ικανότητα της ελληνικής οικονομίας άρχισαν να εμφανίζονται στις αρχές του 2008, όταν από τις 35 μονάδες βάσης (μ.β.) τα ελληνικά spreads έφθασαν τις 230 μ.β. έως το τέλος του ίδιου έτους. Το Μάρτιο του 2012 έφθασαν τις 300 μ.β. αλλά λόγω της κάλυψης των δανειακών αναγκών από το πρώτο μνημόνιο τα spreads μειώθηκαν πάλι στις 130 μ.β. το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους (διάγραμμα 17).

Διάγραμμα 17. Spreads ελληνικών 10ετών ομολόγων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Στις 23 Απριλίου 2010 η χώρα κατέθεσε στο ΔΝΤ και στο Συμβούλιο της ΟΝΕ αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση. Στις 2 Μαΐου 2010 αποφασίσθηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (80 δις από τις 15 χώρες της ΟΝΕ και 30 δις από το ΔΝΤ) το οποίο θα εκταμιευόταν έως το τέλος Ιουνίου 2013. Η χρηματοδοτική συνδρομή που συμφωνήθηκε από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης ήταν μέρος μιας κοινής δέσμης, στην οποία το ΔΝΤ συνεισέφερε

το ποσό των 30 δισ. ευρώ στο πλαίσιο συμφωνίας Stand-By (SBA). Την αίτηση συνόδευσαν 3 συνημμένα μνημόνια: το «Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής» (ΜΟΧΠ), το «Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης» (ΤΜΣ) και το «Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής (ΣΠΟΠ). Η λεγόμενη «Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης για την Ελλάδα» (ΔΔΕ) υπογράφηκε από τον Υπουργό Οικονομικών Γιώργο Παπακωνσταντίνου και τον Πρόεδρο της Τράπεζας της Ελλάδος Γεώργιο Προβόπουλο. Τελικά η ΔΔΕ μειώθηκε κατά 2,7 δισ. ευρώ, επειδή η Σλοβακία αποφάσισε να μη συμμετάσχει, ενώ η Ιρλανδία και η Πορτογαλία αποχώρησαν καθώς ζητούσαν οι ίδιες χρηματοδοτική συνδρομή. Τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ τελικά εκταμίευσαν 52,9 δισ. ευρώ στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015). Το σύνολο αυτών των συμφωνιών ονομάζεται συχνά για συντομία «Μνημόνιο» (Wikipedia, 2016).

Η πρώτη δανειακή σύμβαση συνοδεύτηκε από αυτό που ο τότε πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Jean-Claude Trichet, περιέγραψε ως «αυστηρούς όρους» (Trichet, 2010). Η λήψη του δανείου συνδέθηκε με την υπογραφή από την πλευρά της χώρας του πρώτου Μνημονίου που περιελάμβανε τα μέτρα που έπρεπε να ληφθούν (European Commission 2010). Το πρόγραμμα εστίαζε σε τρεις «κύριες προκλήσεις»: στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και της δημοσιονομικής βιωσιμότητας μέσω μιας σημαντικής δημοσιονομικής προσπάθειας, στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας μέσω μεταρρυθμίσεων (π.χ. περικοπές σε μισθούς και επιδόματα) και στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα (IMF, 2010; Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους, 2015). Για την επιτήρηση των μέτρων δημιουργήθηκε μία τριμερής επιτροπή (Τρόικα) από εκπροσώπους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ. Το δάνειο υπέρ της Ελλάδας έλαβε διακρατικό χαρακτήρα και στηρίχθηκε στις διατάξεις περί ενίσχυσης μιας χώρας λόγω έκτακτων καταστάσεων (Κότιος και συν., 2012).

Ήταν η πρώτη φορά που η Ευρωζώνη κλήθηκε να διαχειριστεί μια τέτοια κρίση. Λόγω της απουσίας θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, λόγω της απαγόρευσης από τη Συνθήκη ανάληψης των υποχρεώσεων ενός κράτους της ΟΝΕ από άλλα κράτη μέλη, λόγω του φόβου δημιουργίας ενός προηγούμενου, αλλά και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους, τα κράτη μέλη καθυστέρησαν σημαντικά να αντιμετωπίσουν το ελληνικό ζήτημα. Οι χώρες της ΟΝΕ, προφανώς χωρίς την πλήρη θέληση τους, πείστηκαν ώστε να υιοθετήσουν ένα χρηματοδοτικό σχήμα υπέρ της Ελλάδας φοβούμενες μια διάδοση της κρίσης και σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες και για τις συνέπειες μιας ενδεχόμενης πτώχευσης στα εθνικά τραπεζικά τους συστήματα, κυρίως της Γαλλίας και Γερμανίας που τότε κρατούσαν ένα μεγάλο μέρος του Ελληνικού χρέους. Έτσι, με αφορμή την ελληνική κρίση υιοθετήθηκε χρηματοδοτική στήριξη, χωρίς τις ανάλογες θεσμικές αλλαγές. Στην συνέχεια και υπό την επήρεια του φόβου η Ευρωζώνη ανέπτυξε και άλλα μέσα αντιμετώπισης κρίσεων, όπως τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism) και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility) ενώ στη συνέχεια υιοθετήθηκε και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) που ενεργοποιήθηκε το 2012.

Ουσιαστικά, ο στόχος του πρώτου δανείου ήταν η ασφαλής έξοδος από τον κίνδυνο προς τους ιδιώτες ομολογιούχους που επιθυμούσαν να μειώσουν την έκθεσή τους στα ελληνικά ομόλογα, καθώς η πιθανότητα επιβολής «κούρεματος» στην ονομαστική αξία των ομολόγων ήταν εξαιρετικά υψηλή. Η έκθεση των ξένων τραπεζών στο ελληνικό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος αναγνωρίζεται ως η βασική αιτία απροθυμίας των δανειστών να προχωρήσουν νωρίτερα στο «κούρεμα» των ομολόγων (Blustein, 2015; Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους, 2015).

Όμως οι πιστωτές δεν συμφώνησαν σε «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων και αυτό οδήγησε σε αύξηση του ελληνικού δημόσιου χρέους από τα 299 στα 355 δις ευρώ μεταξύ τέλους του 2009 και τέλους του 2011. Πρόκειται για αύξηση 18,78%

ενώ σημειώνεται ριζική αλλαγή στο προφίλ του χρέους. Ειδικότερα, λόγω της μαζικής πώλησης ελληνικών ομολόγων που κατείχαν ελληνικές και ευρωπαϊκές και τράπεζες, το δημόσιο χρέος που το κατείχε ο ιδιωτικός τομέας μεταφέρθηκε σε άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και στο ΔΝΤ. Έτσι, το ποσοστό των ομολόγων στο ελληνικό χρέος μειώθηκε από 91,1% το 2009 σε 70,5% το 2011 ενώ το ποσοστό των δανείων, για το ίδιο χρονικό διάστημα, αυξήθηκε από 5,2% σε 25,3%. Το 2010 και το 2011, η έντονη ύφεση (συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 4,9% και 7,2% αντίστοιχα) ακύρωσε την επίτευξη σχεδόν όλων των δημοσιονομικών στόχων (φορολογικά έσοδα, μείωση δημοσιονομικού ελλείμματος) ενώ η αυξανόμενες εσωτερικές αντιδράσεις ενάντια στα περιοριστικά δημοσιονομικά μέτρα προκάλεσαν πολιτική κρίση. Μετά το Φεβρουάριο του 2011 η Τρόικα ζήτησε πρόσθετα μέτρα και περικοπές δαπανών, δείχνοντας ότι το πρώτο Μνημόνιο ήταν πλέον αναποτελεσματικό.

Η δανειακή σύμβαση προέβλεπε την επιστροφή της Ελλάδας στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2012 και γι' αυτό δεν κάλυπτε πλήρως τις μακροχρόνιες δανειακές ανάγκες της χώρας για τα έτη 2012 και 2013. Η χορήγηση του δανείου στην Ελλάδα ακολούθησε την παράδοση του ΔΝΤ σχετικά με τις δεσμεύσεις εφαρμογής ενός προγράμματος δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής. Το πρόγραμμα έλαβε την μορφή Μνημονίου, ενός απόλυτα δεσμευτικού προγράμματος οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής, με σαφείς υποχρεώσεις, χρονικό διάγραμμα ενεργειών, διαδικασίες διαβούλευσης και παρακολούθησης κ.λπ. (Hellenic Republic 2011a και 2011b).

Το πρώτο πακέτο μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής τον Φεβρουάριο του 2010 ήταν ανεπαρκές για να πείσει τις αγορές. Έτσι, σε λιγότερο από ένα μήνα, το Μάρτιο του 2010, ανακοινώθηκαν πιο περιοριστικά μέτρα, τα οποία εστίαζαν και αυτά σε οριζόντιες περικοπές δαπανών, όπως μισθοί δημοσίων υπαλλήλων, συντάξεων και επιδομάτων και παράλληλα σε αυξήσεις έμμεσων φόρων, μέτρα που τροφοδότησαν την ύφεση. Έτσι παρ' όλα αυτά τα ελληνικά spreads

αυξάνονταν με αποτέλεσμα τον Απρίλιο του 2010 να υπερβεί τις 1000 μονάδες και να καταστήσει το δανεισμό από τις αγορές σχεδόν απαγορευτικό αφού τα οριζόντια μέτρα περικοπής των δαπανών αντιμετώπιζαν τα συμπτώματα και όχι τα πραγματικά αίτια της κρίσης.

Οι εκταμιεύσεις στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος έχουν ως εξής (πίνακας 3) (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015):

Πίνακας 3. Εκταμιεύσεις πρώτου προγράμματος

Εκταμίευση	Ημερομηνία	ΕΤΧΣ	ΔΝΤ	Σύνολο
1	Μάιος 2010	14,5	5,5	20
2	Σεπτέμβριος 2010	6,5	2,96	9,1
3	Δεκέμβριος 2010 / Ιανουάριος 2011	6,5	2,5	9,0
4	Μάρτιος 2011	10,9	4,1	15,0
5	Ιούλιος 2011	8,7	3,2	11,9
6	Δεκέμβριος 2011	5,8	2,2	8,0

Ένα χρόνο μετά την υιοθέτηση του Μνημονίου διαπιστώθηκε απόκλιση από τους στόχους και έτσι έγινε απαιτητή μια νέα συμφωνία δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής, καθώς και ενός πακέτου ιδιωτικοποιήσεων, στο πλαίσιο ενός Μεσοπρόθεσμου Σταθεροποιητικού Προγράμματος (2012-2015), το οποίο υιοθετήθηκε τον Ιούνιο του 2011, εν μέσω σφοδρών κοινωνικών και πολιτικών αντιδράσεων (Hellenic Republic 2011a και 2011b; Κότιος και συν., 2012). Συγκεκριμένα, οι έντονες αποκλίσεις από τους τεθέντες στόχους, οι κίνδυνοι μιας χρεοκοπίας της χώρας για τη συνοχή της Ευρωζώνης και η σταδιακή συνειδητοποίηση ότι δεν πρόκειται απλώς για κρίση χρέους μιας χώρας αλλά για συστημική κρίση της Ευρωζώνης, προκάλεσαν τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής της 21^{ης} Ιουλίου 2011 (Council of the EU, 2011a). Οι αποφάσεις αυτές περιελάμβαναν τη χορήγηση νέου δημόσιου δανείου στην Ελλάδα, κούρεμα

μέρους του ιδιωτικού χρέους της, επαναγορά ομολόγων, επιμήκυνση του χρέους από 15 σε 30 χρόνια καθώς και ενίσχυση της ανάπτυξης της χώρας μέσω ενός προγράμματος τύπου Σχεδίου Μάρσαλ. Βέβαια οι συγκεκριμένες αποφάσεις δεν συνδέονταν με ένα αυστηρό χρονοδιάγραμμα υλοποίησης και έτσι δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Νέες αποκλίσεις στόχων, οδήγησαν τη χώρα στη λήψη νέων μέτρων τον Οκτώβριο του 2011. Η μη εφαρμογή των αποφάσεων της Συνόδου Κορυφής του Ιουλίου και τα προβλήματα ρευστότητας και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης ενίσχυσαν τις αβεβαιότητες για το μέλλον της. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σύγκληση νέας συνόδου κορυφής στις 26 Οκτωβρίου 2011 με στόχο την κατάρτιση ενός οριστικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης. Η σύνοδος αυτή κατέληξε στη χορήγηση νέου δανείου στην Ελλάδα ύψους 130 δις Ευρώ, «εθελοντικό» κούρεμα του ιδιωτικού χρέους κατά 50% (μια διαφοροποιημένη εκδοχή της παραπάνω πρότασης ονομάστηκε «Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα» (PSI) και υλοποιήθηκε στο πλαίσιο της δεύτερης δανειακής σύμβασης), ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με κεφάλαια ύψους 30 δις ευρώ, καθώς και υπογραφή νέου Μνημονίου (Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους, 2015).

Το νέο αυτό Μνημόνιο υπογράφηκε στις 14 Μαρτίου του 2012 (Council of EU, 2011b; European Commission 2012; Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους, 2015) με την ανταλλαγή των υπαρχόντων ομολόγων με νέα που είχαν υποστεί «κούρεμα». Τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης και το ΔΝΤ διέθεσαν τα μη εκταμιευθέντα ποσά του πρώτου προγράμματος Δανειακής Διευκόλυνσης για την Ελλάδα, συν άλλα 130 δις. ευρώ για το διάστημα 2012-2014. Ενώ η χρηματοδότηση του πρώτου προγράμματος βασίστηκε σε διμερή δάνεια, συμφωνήθηκε ότι, από την πλευρά των κρατών μελών της Ευρωζώνης, το δεύτερο πρόγραμμα θα χρηματοδοτούνταν από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), που είχε ήδη τεθεί πλήρως σε λειτουργία από τον Αύγουστο του 2010. Συνολικά, το δεύτερο πρόγραμμα προέβλεπε χρηματοδοτική συνδρομή ύψους

164,5 δισ. ευρώ έως τα τέλη του 2014 (στη συνέχεια η περίοδος αυτή παρατάθηκε έως τα τέλη Ιουνίου του 2015). Από το ποσό αυτό, τα 144,7 δισ. ευρώ αποτελούν τη συνεισφορά της Ευρωζώνης και θα διατεθούν μέσω του ΕΤΧΣ, ενώ το ΔΝΤ θα συνεισφέρει τα υπόλοιπα 19,8 δισ. ευρώ. (Αυτό αποτελεί μέρος ρύθμισης τετραετούς διάρκειας, ύψους 28 δισ. ευρώ, στο πλαίσιο του Διευρυμένου Πιστωτικού Μηχανισμού για την Ελλάδα, που εγκρίθηκε από το ΔΝΤ τον Μάρτιο του 2012). Όμως το συνολικό ποσό του χρέους μειώθηκε κατά 106 δις το Φεβρουάριο του 2012 σε σχέση με το ύψος του πριν από την ανταλλαγή. Η μείωση αυτή όμως δεν επηρέασε το χρέος που βάρυνε τη χώρα, καθώς συμφωνήθηκε χορήγηση νέου δανείου ύψους 130 δις ευρώ που περιελάμβανε και ένα αρχικό κονδύλι ύψους 48 δις για την κάλυψη των δαπανών εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Από το ποσό αυτό, 10,9 δισ. ευρώ δεν χρειάστηκαν και έτσι επεστράφησαν στη συνέχεια στο ΕΤΧΣ. Κατά συνέπεια, το ποσό που τελικά εκταμιεύτηκε ανέρχεται σε 130 δισ. ευρώ. Έτσι, και η δεύτερη σύμβαση σχεδιάστηκε για την προστασία του χρηματοπιστωτικού τομέα και ελαχιστοποίηση των δικών του απωλειών. Μάλιστα, στις διαπραγματεύσεις του χειμώνα του 2012, που είχαν αίσιο τέλος για τους πιστωτές, πρωταγωνιστούσαν στελέχη του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου και ο τότε διευθύνων σύμβουλος του Ινστιτούτου και τέως τραπεζίτης, Τσαρλς Νταλάρα (Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους, 2015; Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Οι εκταμιεύσεις στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος έχουν ως εξής (Πίνακας 4) (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015):

Πίνακας 4. Εκταμιεύσεις δεύτερου προγράμματος

Εκταμίευση	Ημερομηνία	ΕΤΧΣ	ΔΝΤ	Σύνολο
1	Μάρτιος – Ιούνιος 2012 / 1	74	1,6	75,6
2,1	Δεκέμβριος 2012 / 2	34,3	-	34,3
2,2	Ιανουάριος 2013 / 3	7,2	-	7,2

Εκταμίευση	Ημερομηνία	ΕΤΧΣ	ΔΝΤ	Σύνολο
2,3	Ιανουάριος 2013	2,0	3,24	5,24
2,4	Φεβρουάριος 2013	2,8	-	2,8
2,5	Μάιος 2013	2,8	-	2,8
3,1	Μάιος 2013 / 4	4,2	1,74	5,94
3,2	Ιούνιος 2013	3,3	-	3,3
4,1	Ιούλιος 2013 / 5	2,5	1,8	4,3
4,2	Δεκέμβριος 2013	0,5	-	0,5
5,1	Απρίλιος 2014 / 6	6,3	3,6	9,9
5,2	Ιούλιος 2014	1,0	-	1,0
5,3	Αύγουστος 2014	1,0	-	1,0

Επιπλέον, κατά την έναρξη του δεύτερου προγράμματος συμφωνήθηκε ότι για να βελτιωθεί η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους πρέπει να υπάρχει συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI). Έτσι, από το συνολικό ποσό των 205,6 δισ. ευρώ σε ομόλογα επιλέξιμα για την προσφορά ανταλλαγής, ανταλλάχθηκαν περίπου 197 δισ. ευρώ, δηλαδή το 95,7% (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Οι δημόσιοι οργανισμοί, ασφαλιστικά ταμεία και μικρο-ομολογιούχοι ήταν οι μεγαλύτεροι χαμένοι του PSI καθώς με ψήφιση δύο νόμων, τα αποθεματικά των δημόσιων οργανισμών υπέστησαν απώλειες συνολικού ύψους 16,2 δισ ευρώ. Πολύ μεγάλες απώλειες είχαν επίσης τα συνταξιοδοτικά ταμεία, συνολικού ύψους 14,5 δισ ευρώ (από τα 21 δισ των συνολικών αποθεματικών τους) που όμως δεν μείωσαν καθόλου το σύνολο του εκκρεμούς χρέους, καθώς αφορούσαν χρέος του δημόσιου τομέα προς τον δημόσιο τομέα. Τέλος υπολογίζεται ότι πάνω από 15.000 ομολογιούχοι με ομόλογα ύψους περίπου 4 δισ ευρώ υπέστησαν απώλειες από το PSI.

Οι κοινωνικές επιπτώσεις του PSI στην Ελληνική κοινωνία επιδεινώθηκαν από τα δραστικά δημοσιονομικά μέτρα που το συνόδευσαν (περικοπές μισθών, αύξηση

έμμεσων και άμεσων φόρων κ.λπ.). Επιπλέον, η έκδοση νέων ομολόγων κατέστησε πολύ δυσκολότερη την αναδιάρθρωσή τους με μονομερή απόφαση της κυβέρνησης αφού πλέον τα νέα ομόλογα υπάγονται στο Αγγλικό Δίκαιο.

Όμως το PSI δεν βελτίωσε τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους και έπρεπε να πραγματοποιηθεί νέα αναδιάρθρωση που ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012, όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε μαζική επαναγορά ελληνικών ομολόγων, μειώνοντας έτσι το χρέος. Ωστόσο, αυτή η επαναγορά έγινε στην τιμή των 34 λεπτών ανά ευρώ, επιτρέποντας σε ορισμένα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) να αποκομίσουν υπερκέρδη (Armistead, 2012).

Στις 8 Ιουλίου 2015, η Ελλάδα υπέβαλε επίσημη αίτηση για στήριξη σταθερότητας - με τη μορφή δανειακής διευκόλυνσης- στον ΕΜΣ, η οποία θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων και τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού της συστήματος. Στις 23 Ιουλίου 2015 απεστάλη χωριστή αίτηση για χρηματοδοτική συνδρομή στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Στις 17 Ιουλίου, το Συμβούλιο ενέκρινε την πρόταση της Επιτροπής για εκτελεστική απόφαση του Συμβουλίου σχετικά με τη χορήγηση βραχυπρόθεσμης χρηματοδοτικής συνδρομής στην Ελλάδα και την τροποποίηση του κανονισμού του Συμβουλίου για τη θέσπιση ευρωπαϊκού μηχανισμού χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης. Επίσης κλήθηκαν οι θεσμοί να ξεκινήσουν τις διαπραγματεύσεις για ένα μνημόνιο στο οποίο θα αναλύονται λεπτομερώς οι όροι της χρηματοδοτικής διευκόλυνσης για την περίοδο 2015-18. Το έργο πραγματοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Στις 11 Αυγούστου 2015, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ), με τη συμβολή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), κατέληξαν σε συνολική συμφωνία σε

επίπεδο προσωπικού με τις ελληνικές αρχές σχετικά με το Μνημόνιο Συνεννόησης. Μια ακόμη δέσμη νομοθετικών πράξεων εγκρίθηκε από τις ελληνικές αρχές στις 14 Αυγούστου (τα λεγόμενα «προαπαιτούμενα»). Εν συνεχεία επικυρώθηκε από το Ελληνικό Κοινοβούλιο και από τους υπουργούς οικονομικών της ζώνης του ευρώ. Το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων που συνδέονται στενά με το μνημόνιο βασίζεται σε τέσσερις πυλώνες: αποκατάσταση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης, και εκσυγχρονισμός του κράτους και της δημόσιας διοίκησης.

Στις 19 Αυγούστου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέγραψε το τρίτο Μνημόνιο Συνεννόησης με την Ελλάδα, αφότου το Συμβούλιο των Διοικητών του ΕΜΣ ενέκρινε περαιτέρω στήριξη σταθερότητας συνοδευόμενη από το τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής το οποίο αρχίζει επίσημα με την υπογραφή του μνημονίου συνεννόησης και διαρκεί 3 έτη. Άρχισε την ημέρα της υπογραφής του, δηλαδή στις 19 Αυγούστου 2015, και θα διαρκέσει έως τον Αύγουστο του 2018. Έτσι δόθηκε συνέχεια στην πολιτική που επιτεύχθηκε στις 14 Αυγούστου και δρομολογήθηκε η κινητοποίηση ποσού μέχρι 86 δισ. ευρώ ως χρηματοδοτική συνδρομή στην Ελλάδα για 3 χρόνια (2015-2018). Ενώ περιλαμβάνεται απόθεμα ασφαλείας ύψους έως 25 δισ. ευρώ για την αντιμετώπιση πιθανών δαπανών ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης των τραπεζών που τελικά δεν χρειάστηκε να χρησιμοποιηθεί στο σύνολό του.

Σκοπός της σύμβασης ήταν να διευκρινιστούν οι όροι χρηματοδότησης του δανείου. Η εκταμίευση των ποσών εξαρτάται από την πρόοδο που θα σημειώνεται στην υλοποίηση των όρων πολιτικής, σύμφωνα με το μνημόνιο, που σκοπό έχουν να δώσουν στην ελληνική οικονομία τη δυνατότητα να επανέλθει σε πορεία βιώσιμης ανάπτυξης που θα βασίζεται σε υγιή δημόσια οικονομικά, ενισχυμένη ανταγωνιστικότητα, αυξημένη απασχόληση και χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Ο ΕΜΣ θα μπορούσε να χρηματοδοτήσει πλήρως το πρόγραμμα και να διαθέσει έως 86 δισ. ευρώ. Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι ο ΕΜΣ θα καλύψει πλήρως τη χρηματοδότηση του προγράμματος. Έτσι, εάν το ΔΝΤ αποφασίσει να συμμετάσχει στο πρόγραμμα, η συνεισφορά του θα μειώσει το ποσό που παρέχεται από τον ΕΜΣ. Ομοίως, η απόδοση, από τα κράτη μέλη, των κερδών που σχετίζονται με τα ομόλογα που αγοράστηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος για την αγορά τίτλων (SMP) και τυχόν επιστροφή της Ελλάδας στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τη διάρκεια της περιόδου του προγράμματος θα μπορούσε να μειώσει τις ανάγκες χρηματοδότησης.

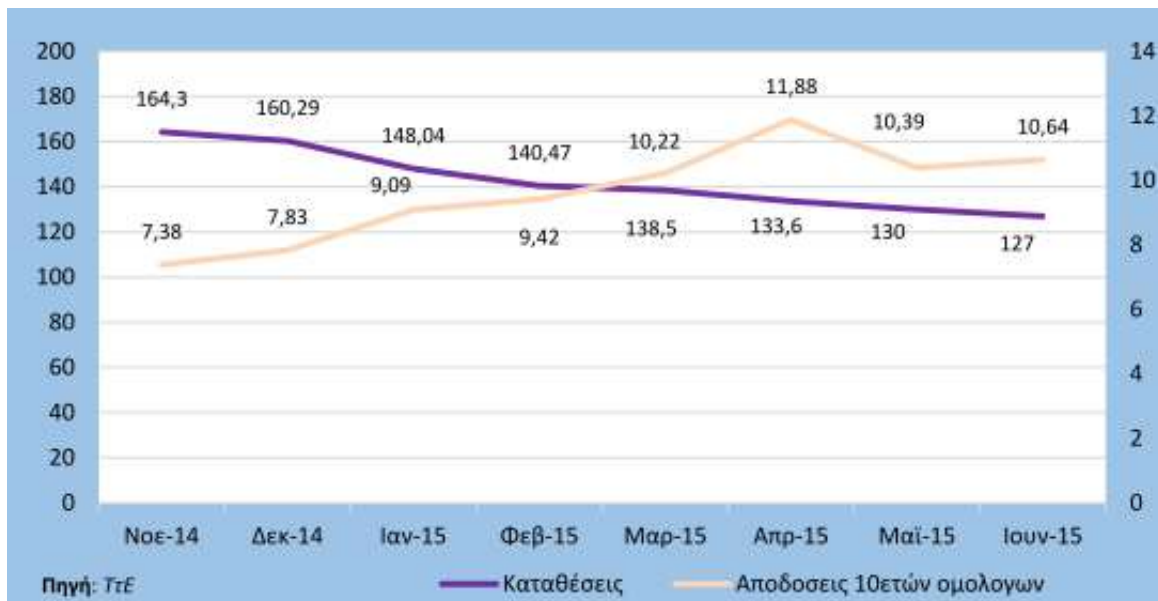
Στα πλαίσια του τρίτου προγράμματος η πρώτη δόση θα ανέλθει σε 26 δισ. ευρώ και θα αποτελείται από δύο τμήματα: το πρώτο τμήμα δόσης, ύψους 10 δισ. ευρώ, θα διατεθεί άμεσα σε ξεχωριστό λογαριασμό στον ΕΜΣ για την ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση των τραπεζών ενώ το δεύτερο τμήμα, ύψους 16 δισ. ευρώ, θα εκταμιευθεί στην Ελλάδα σε πολλές επιμέρους δόσεις. Η πρώτη εκταμίευση, ύψους 13 δισ. ευρώ, προβλέφθηκε να γίνει έως τις 20 Αυγούστου και, στη συνέχεια, θα υπάρξουν μία ή περισσότερες εκταμιεύσεις το φθινόπωρο, που θα εξαρτώνται από την ολοκλήρωση πρόσθετων σημαντικών σταδίων βάσει μέτρων που ορίζονται στο μνημόνιο. Η δέσμευση των 10 δισ. ευρώ για τον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι ζωτικής σημασίας ώστε να προετοιμαστεί το έδαφος για την άρση των ελέγχων στην κίνηση των κεφαλαίων, που επί του παρόντος παρεμποδίζουν την οικονομική ανάκαμψη. Τα κεφάλαια αυτά θα δώσουν στο ελληνικό κράτος τη δυνατότητα να καλύψει τις χρηματοδοτικές του ανάγκες, να εξοφλήσει ληξιπρόθεσμες οφειλές και να αντιμετωπίσει τις ανάγκες του χρηματοπιστωτικού τομέα, ώστε να περιορίσει τα κωλύματα στην οικονομική δραστηριότητα, καθώς και να εξοφλήσει ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο-γέφυρα ύψους 7,16 δισ. ευρώ που χορηγήθηκε από τον ΕΜΣ στις 20 Ιουλίου 2015 εκτάκτως για να καλυφθεί η πληρωμή προηγούμενου ομολόγου.

3.3. Συνέπειες της κρίσης και της εφαρμογής μνημονίων

Το πρόγραμμα «διάσωσης» της Τρόικας επέβαλε μέτρα που έπληξαν το βιοτικό επίπεδο των πολιτών και παράλληλα παραβίασαν τα ανθρώπινα δικαιώματα που ωστόσο, προστατεύονται νομικά, σε εσωτερικό, ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο (Lumina, 2013). Σύμφωνα με τον Συνήγορο του Πολίτη, η «βίαιη προσαρμογή στην οποία οδηγείται η ελληνική οικονομία και κοινωνία έχει δραματικές επιπτώσεις στους πολίτες, ενώ οι ευάλωτες ομάδες διευρύνονται και πολλαπλασιάζονται. Παράλληλα, τα κοινωνικά δικαιώματα περιορίζονται και οι οικονομικές υποχρεώσεις είναι δυσβάστακτες» (Συνήγορος του Πολίτη, 2011). Ομοίως, η Εθνική Επιτροπή για τα Δικαιώματα του Ανθρώπου παρατηρεί ότι «η ραγδαία υποβάθμιση του βιοτικού επιπέδου του λαού, η ταυτόχρονη αποδόμηση του Κοινωνικού Κράτους και η λήψη μέτρων που δεν ανταποκρίνονται στην κοινωνική δικαιοσύνη κλονίζουν την κοινωνική συνοχή και τη δημοκρατία» (Εθνική Επιτροπή για τα δικαιώματα του ανθρώπου, 2011). Το βάρος της προσαρμογής κατανέμεται άνισα (IMF, 2013) με ιδιαίτερα σοβαρές επιπτώσεις για τις πιο ευάλωτες κοινωνικές ομάδες.

Μία από τις συνέπειες της κρίσης είναι οι εκτεταμένες και επαναλαμβανόμενες εκροές καταθέσεων από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο έχει δεχθεί ισχυρό πλήγμα. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο διάστημα Νοεμβρίου 2014 - Ιουνίου 2015 καταγράφονται καθαρές εκροές καταθέσεων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ύψους €37 δισ. Η συσχέτιση της πορείας των καταθέσεων με την ένταση της κρίσης (όπως αποτυπώνεται από τις αποδόσεις των 10ετων ελληνικών ομολόγων) παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 17 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2015).

Διάγραμμα 18. Καταθέσεις και αποδόσεις 10έτους ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου (Νοέμβριος 2014-Ιούνιος 2015)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2015

Ως προς το κόστος εργασίας, οι μεταρρυθμίσεις μετά το 2010 το συμπίεσαν ενώ παράλληλα κατέργησαν επιδόματα και παροχές, διευκόλυναν τις απολύσεις, κατέργησαν ή αποδυνάμωσαν τις συλλογικές διαπραγματεύσεις, ελαστικοποίησαν την απασχόληση και μείωσαν κατακόρυφα τους κατώτατους μισθούς. Η νομοθεσία για τον ιδιωτικό τομέα μείωσε την προστασία της εργασίας, διευκόλυνε την παράταση του χρόνου εργασίας και περιέκοψε τις αμοιβές. Στο δημόσιο τομέα, η νομοθεσία συμπίεσε το μισθολογικό κόστος και τον αριθμό των υπαλλήλων. Η πολιτική επιστράτευση των εργαζομένων (επίταξη εργασίας) έπληξε και τους δύο τομείς.

Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, και οι περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές, έφεραν μεγάλες αλλαγές στην αγορά εργασίας και κυρίως εκτίναξαν την ανεργία. Η ανεργία σκαρφάλωσε από το 7,3% στο 27,9% (2008-2013). Η απασχόληση στον δημόσιο τομέα μειώθηκε από 942.625 υπαλλήλους σε 675.530 στο διάστημα 2009-2013, με συρρίκνωση αποδοχών μεγαλύτερη του 25%. Οι μισθοί στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν τουλάχιστον κατά 15% μέχρι το 2013. Ενώ

τέλος και ανεργία των νέων σκαρφάλωσε στο 64,9% τον Μάιο του 2013, καθιστώντας την, την υψηλότερη στην Ευρωζώνη. Επίσης η κατάργηση του συστήματος των συλλογικών συμβάσεων εργασίας και της εργασιακής διαιτησίας εγκαθίδρυσε την ατομική σύμβαση εργασίας, ως κύριο καθοριστικό παράγοντα των συνθηκών εργασίας ενώ αυξήθηκαν πολύ και οι ελαστικές μορφές εργασίας.

Στον τομέα της υγείας, το πρώτο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής (Μάιος 2010) περιόρισε τις δημόσιες δαπάνες υγείας στο 6% του ΑΕΠ (ECDGEFA, 2010), ενώ το δεύτερο (Μάρτιος 2012) αξίωσε μείωση κατά 8% των λειτουργικών εξόδων των νοσοκομείων μέσα στο 2012, καθώς και συρρίκνωση της μέσης δημόσιας εξωνοσοκομειακής φαρμακευτικής δαπάνης στο 1% του ΑΕΠ (EC, SEAPG, 2012).

Οι δαπάνες υγείας στην Ελλάδα, από το 2010 υστερούν σημαντικά σε σχέση με τον μέσο όρο της ΕΕ, ενώ περιορίζουν την πρόσβαση στην υγειονομική περίθαλψη. Δραστικά μέτρα υιοθετήθηκαν μέσα σε ελάχιστο χρονικό διάστημα και κάτω από εξαιρετική πίεση προκειμένου να εξασφαλισθεί η επόμενη δόση. Ένα από αυτά ήταν και η οριζόντια μείωση της τιμής των φαρμάκων που οδήγησε στην έξαρση του φαινομένου των «παράλληλων» εξαγωγών και στην αδυναμία εύρεσης τους από τους Έλληνες ασθενείς.

Στην παιδεία, οι αυστηροί όροι των Μνημονίων στόχευσαν άμεσα το εκπαιδευτικό σύστημα, διαμορφώνοντας επιμέρους μέτρα που περιλαμβάνουν μειώσεις στις προσλήψεις εκπαιδευτικών, αναγκαστική ένταξη εκπαιδευτικών σε καθεστώς εργασιακής εφεδρείας ή κινητικότητας, μειώσεις αποδοχών, συγχωνεύσεις ή κλείσιμο σχολείων, αύξηση αριθμού μαθητών ανά τάξη και περισσότερες εβδομαδιαίες ώρες διδασκαλίας. Εξαιτίας των συνδυασμένων μέτρων, οι μισθοί των εκπαιδευτικών μειώθηκαν κατά 40%, κατά μέσον όρο, υποχωρώντας στο 60% του μέσου όρου των 21 πρώτων μελών της ΕΕ.

Στην κοινωνική ασφάλιση οι περικοπές δαπανών που επέβαλαν τα Μνημόνια ελάττωσαν τις κοινωνικές παροχές, μεταξύ των οποίων οι συντάξεις, τα

επιδόματα ανεργίας και τα οικογενειακά επιδόματα. Ο χαρακτήρας του συνταξιοδοτικού συστήματος άλλαξε. Οι συνέπειες του PSI ήταν ολέθριες για τα συνταξιοδοτικά ταμεία που έχασαν 14,5 δις ευρώ οι συντάξεις μειώθηκαν· οι κρατικές χρηματοδοτήσεις και εγγυήσεις περιορίστηκαν· διάφορες οικογενειακές παροχές αντικαταστάθηκαν από ένα ενιαίο οικογενειακό επίδομα, με εισοδηματικά κριτήρια· αυξήθηκαν οι ασφαλιστικές εισφορές και τα όρια ηλικίας συνταξιοδότησης. Τα επιδόματα ανεργίας τα οποία, πάντως, καταβάλλονται σε ελάχιστο ποσοστό των ανέργων, περικόπηκαν ομοίως.

Τέλος, τα επιβληθέντα από τους πιστωτές μέτρα ορίζουν δεσμεύσεις και για τη μεταρρύθμιση του δικαστικού συστήματος, στις οποίες περιλαμβάνεται και σημαντική αύξηση στα δικαστικά έξοδα κάνοντας το δικαίωμα προσφυγής στην δικαιοσύνη πιο δύσκολο για οικονομικά ασθενέστερους πολίτες. Παράλληλα και η υπουργική ηγεσία αναγκάστηκε να μειώσει τους συμβασιούχους δικαστικούς υπαλλήλους, προκειμένου να εκπληρώσει τους στόχους του προγράμματος με αποτέλεσμα τα υπερφορτωμένα αστικά και διοικητικά δικαστήρια, να μη μπορούν να ανταπεξέλθουν στις υπάρχουσες ανάγκες και να αγγίζουν τα όρια της αρνησιδικίας.

3.4. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία και τη βιωσιμότητα του χρέους

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του χρέους είναι η ύπαρξη ή μη ελλειμμάτων, το ύψος των επιτοκίων, η πορεία του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός και τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις (Σαχινίδης, 2014).

Δηλαδή όσο αυξάνεται το ονομαστικό ΑΕΠ της χώρας τόσο ευκολότερα εξυπηρετείται το χρέος αφού μειώνεται ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ. Επιπλέον, η χώρα σήμερα έχει αποπληθωρισμό για 38^ο συνεχόμενο μήνα, ο οποίος υπονομεύει τη δυναμική του χρέους με διάφορους τρόπους μέσω του ΑΕΠ, των επιτοκίων, των δημοσιονομικών επιδόσεων εσόδων και δαπανών που με τη σειρά τους επηρεάζουν το πρωτογενές αποτέλεσμα της χώρας. Για την αποφυγή των κινδύνων του αποπληθωρισμού πρέπει ο πληθωρισμός να μειωθεί κάτω από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Αυτό δυσχεραίνει αφού παρά την ποσοτική χαλάρωση που ακολουθεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα τον τελευταίο χρόνο ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης κινείται κάτω από το 1%, που είναι πολύ κάτω από το στόχο του 2% που ορίζει η συνθήκη του Maastricht. Τέλος, και τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις κινούνται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να μην αρκούν για την καθοριστική μείωση του χρέους.

Από την άλλη, παρά τις δικαιολογημένες ενστάσεις για την αντικειμενικότητα της βαθμολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους γνωστούς οίκους αξιολόγησης, η πραγματικότητα είναι ότι οι σχετικές αξιολογήσεις επηρεάζουν καθοριστικά τη συμμετοχή στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου και τις ροές των κεφαλαίων από και προς τη χώρα (Φίλιππας, 2013).

Η σταδιακή ανάκτηση της εμπιστοσύνης και η ουσιαστική αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας είναι καθοριστικής σημασίας για την αποκατάσταση της χρηματοδότησης και την ανάπτυξη της οικονομίας.

Η οριακή αναβάθμιση της Ελλάδας το Νοέμβριο 2013 ίσως αποδεικνύει την ύπαρξη πολιτικού κινδύνου αλλά και τα σημαντικά περιθώρια για την ολοκλήρωση μιας σειράς μεταρρυθμίσεων που, σε συνδυασμό με τις μακροοικονομικές επιτυχίες, θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη και ουσιαστικότερη αναβάθμιση (Φίλιππας, 2013).

Για την αξιολόγηση των χωρών προσδιορίζονται 5 βασικές κατηγορίες παραγόντων που περιλαμβάνουν ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια και στόχο έχουν την εκτίμηση της ικανότητας μιας χώρας να εξυπηρετήσει το χρέος της. Οι παράγοντες αυτοί είναι η αποτελεσματικότητα των θεσμών και της διακυβέρνησης για εξασφάλιση βιώσιμων δημόσιων οικονομικών, προώθηση ισόρροπης οικονομικής ανάπτυξης και αντιμετώπιση οικονομικών ή πολιτικών κρίσεων· οικονομικοί παράγοντες (π.χ. κατά κεφαλήν ΑΕΠ, προοπτικές ανάπτυξης της χώρας κ.λπ.)· εξωτερικοί παράγοντες που απεικονίζουν την ικανότητα μιας χώρας να αντλεί χρηματοδότηση από το εξωτερικό για την κάλυψη των υποχρεώσεών της, με ειδική πρόβλεψη για τις χώρες εντός νομισματικών ενώσεων· δημοσιονομικοί παράγοντες που αντανακλούν τη βιωσιμότητα των ελλειμμάτων και του χρέους και τέλος νομισματικοί παράγοντες που εκφράζουν τον βαθμό στον οποίο οι νομισματικές αρχές μπορούν να εκπληρώσουν τον ρόλο τους και να υποστηρίξουν τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη μέσω της άσκησης ευέλικτης νομισματικής πολιτικής (Φίλιππας, 2013).

Γενικά, δεν υπάρχει κάποιος κανόνας, ούτε και κάποια ασφαλής μεθοδολογία, για το πότε ένα χρέος θεωρείται βιώσιμο και πότε όχι (Σαχινίδης, 2014). Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα και το ΔΝΤ, το επίπεδο του χρέους είναι βιώσιμο όταν επιτρέπει στη χώρα να καλύψει τις τρέχουσες και μελλοντικές υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους της στο ακέραιο, χωρίς την προσφυγή σε περαιτέρω ελάφρυνση του χρέους ή αναδιάρθρωση αποφεύγοντας τη συσσώρευση καθυστερούμενων οφειλών, ενώ επιτρέπει ένα αποδεκτό επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης (Λιαργκόβας, 2014).

Η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους σύμφωνα με το όριο που έθεσε το ΔΝΤ κινείται στο ποσοστό του 120% που αρχικά τέθηκε ως στόχος για το 2020, αν και ουσιαστικά το ποσοστό αυτό δεν στηρίζεται σε κάποιους κοινά αποδεκτούς κανόνες και χρησιμοποιήθηκε ως αμοιβαία αποδεκτό κριτήριο των πιστωτών

προς την Ελλάδα γιατί διαφορετικά θα εμφανίζονταν και άλλες χώρες (π.χ. η Ιταλία με χρέος 135%) να έχουν μη βιώσιμα χρέη.

Το μεγαλύτερο όφελος από το PSI και την επαναγορά του χρέους είναι η διασφάλιση της αποσύνδεσης του ύψους του χρέους από το κόστος εξυπηρέτησης και το ρίσκο αναχρηματοδότησης αυτού. Συγκεκριμένα, με το PSI και την επαναγορά χρέους, το χρέος μειώθηκε κατά 126 δις. ευρώ ή 70% του ΑΕΠ. Το PSI άλλαξε το χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης (που ταμειακά είναι περίπου 6 δις ευρώ ή 3,3% του ΑΕΠ για την περίοδο 2013-2018) και την αποσύνδεση του ύψους του χρέους από το ρίσκο αναχρηματοδότησής του για την επόμενη 50ετία με εξαίρεση την περίοδο 2021-2022 όπου εμφανίζεται ένα υψηλό επίπεδο ελληνικών λήξεων. Το χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης οφείλεται στη σημαντική μείωση των επιτοκίων και των risk premia για την Ελλάδα. Σήμερα, το μέσο επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους διαμορφώνεται στο 2,5%. Η μεγάλη δε, διασπορά λήξεων χρέους επιτεύχθηκε με την επιμήκυνση του χρέους (Σαχινίδης, 2014).

Σε πολύ μεγάλο ποσοστό (>90%) το Ελληνικό δημόσιο χρέος κατέχεται από θεσμικούς πιστωτές ενώ μόλις 35 δις ευρώ είναι το διαπραγματεύσιμο τμήμα του στις διεθνείς χρηματαγορές.

Επειδή η νομισματική πολιτική στην ΟΝΕ καθορίζεται πλέον από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οι χώρες-μέλη της με υψηλό χρέος, όπως και η Ελλάδα, δεν διαθέτουν πλέον μηχανισμούς δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων που οφείλονται σε μείωση της ζήτησης. Οι τρόποι ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης για μια χώρα μέλος της ΟΝΕ είναι μέσω αύξησης των δημοσίων δαπανών ή της μείωσης των φόρων.

Για τη βιώσιμη εξυπηρέτηση του χρέους από την χώρα πρέπει να συντρέχουν προϋποθέσεις όπως ο συνδυασμός αύξησης του ΑΕΠ και πρωτογενούς πλεονάσματος για μεγάλο χρονικό διάστημα που όμως είναι ιδιαίτερα δύσκολο να επιτευχτεί.

Όπως είναι γνωστό όμως ένα μεγάλο τμήμα του Ελληνικού χρέους υπόκειται σε κυμαινόμενα επιτόκια που είναι ανεξάρτητα από την οικονομική πολιτική και καθορίζονται από τις αγορές χρήματος και τις νομισματικές πολιτικές των κύριων κεντρικών τραπεζών. Η επίτευξη και διατήρηση μεγάλων πρωτογενών πλεονασμάτων ειδικά σε μια εξασθενημένη οικονομία όπως η Ελληνική είναι πολύ δύσκολη ενώ και οι προοπτικές σημαντικής και διατηρήσιμης μεγέθυνσης του ΑΕΠ της χώρας είναι δυσμενείς, παρά τις επίσημα διατυπωμένες προσδοκίες για ανάκαμψη λόγω κυρίως της εσωστρέφειας και της πολιτικής ρευστότητας.

Η οργανωμένη αναδιάρθρωση χρέους εντός της ΕΕ θα δημιουργούσε νέα δεδομένα καθώς θα ανταποκρίνονταν στις προσδοκίες των αγορών ενώ θα γινόταν και ισόρροπη κατανομή των βαρών σε δανειστές και οφειλέτες, συνεισφέροντας στη σταθεροποίηση της ΕΕ. Βέβαια, η έκβαση μιας διαπραγμάτευσης αναδιάρθρωσης του χρέους εξαρτάται και από την αξιοπιστία της χώρας μας, που με τη σειρά της μετριέται με την εξέλιξη της δημοσιονομική πολιτικής, ενώ τέλος δεν πρέπει να παραβλέπουμε και τις διάφορες πολιτικές δυνάμεις εντός της ΕΕ που σε αντίθεση με τις κατά καιρούς υποσχέσεις και δεσμεύσεις για λόγους εσωτερικής πολιτικής δεν θέλουν να προχωρήσουν σε τέτοιο βήμα.

Για την αποπληρωμή και τη εξυπηρέτηση του χρέους δεσμεύονται σημαντικοί πόροι (17 δις ευρώ ετησίως περίπου μετά το 2015 ή 9% του ΑΕΠ) με αποτέλεσμα να περιορίζονται και οι δυνατότητες χρηματοδότησης των δημοσίων επενδύσεων. Παράλληλα δεν είναι εύκολο να μιλήσουμε για μείωση του χρέους αν ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ είναι μικρότερος από το ονομαστικό επιτόκιο (3%) και δεν πραγματοποιούνται σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Σύμφωνα με την έκθεση του ΔΝΤ για το Ελληνικό χρέος για να μειωθεί στο 127,3% το 2020 πρέπει από το 2015 οι ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης να είναι 3,5% και τα

πρωτογενή πλεονάσματα 4,3% του ΑΕΠ. Όπως εύκολα θα μπορούσε να αντιληφθεί κανείς με αυτές τις συνισταμένες το χρέος δεν θα μπορεί να είναι βιώσιμο και ως εκ τούτου ζητάει ένα κούρεμα του ως προαπαιτούμενο ώστε να συμμετέχει και στο τρίτο πρόγραμμα.

Η ΕΕ και η ΕΚΤ εφαρμόζει ως πρότινος μία πολιτική που οδηγούσε σε στασιμότητα της ανάπτυξης και αποπληθωρισμού που δεν ευνοούσαν τη μείωση του χρέους. Με πληθωρισμό 2% ετησίως και ανάπτυξη 1% (δηλαδή 3% ρυθμός μεγέθυνσης ονομαστικού ΑΕΠ) χρειάζονται 20 χρόνια λιτότητας για να μειωθεί το χρέος κατά 20% του ΑΕΠ. Βέβαια τους τελευταίους μήνες με απόφαση του κου Ντράγκι, προέδρου της ΕΚΤ, η τράπεζα έχει προχωρήσει σε ποσοτική χαλάρωση και μεγάλο πρόγραμμα επαναγοράς ομολόγων, ώστε να τονώσει τον πληθωρισμό.

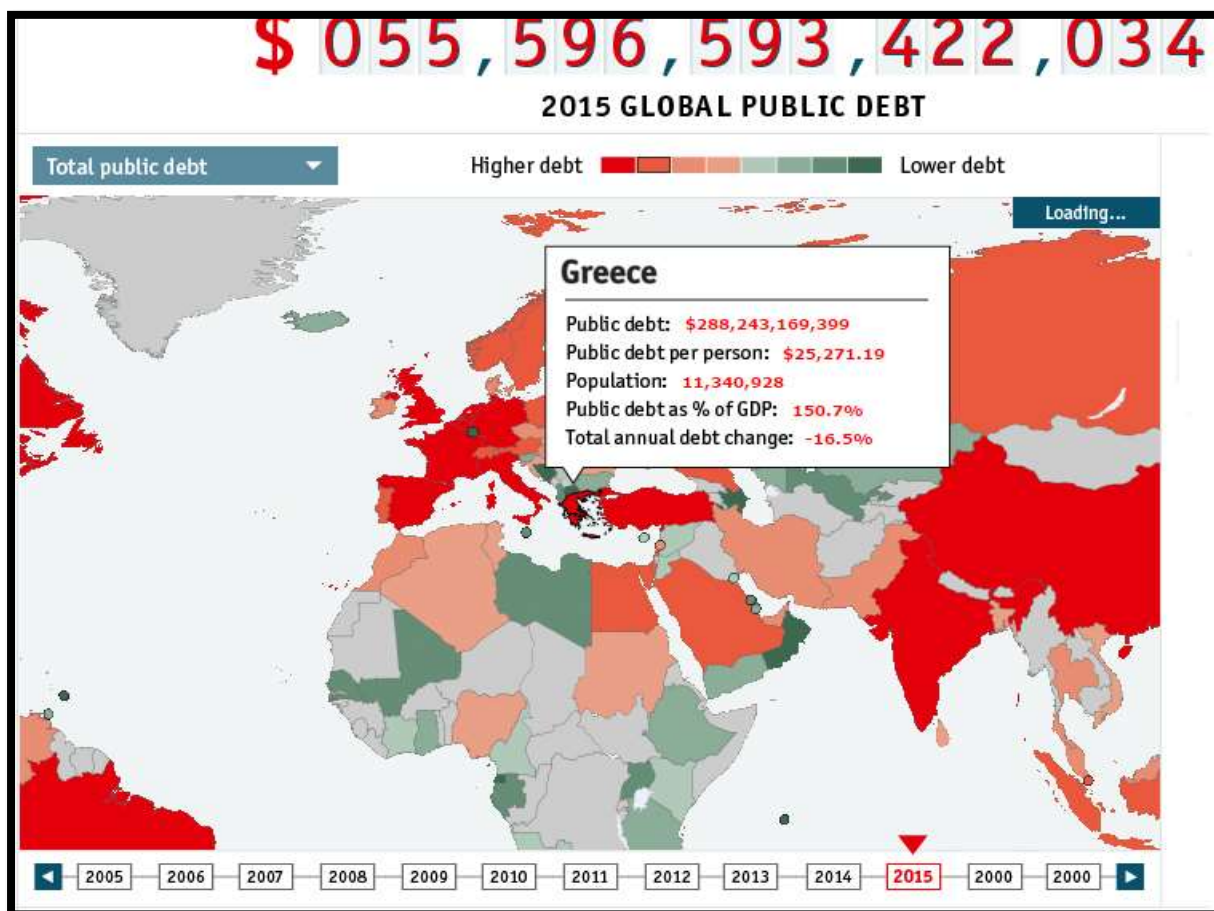
Μέτρα για την χώρα μας που θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν το υψηλό χρέος είναι μεταξύ άλλων:

- Οι ελαστικότεροι δημοσιονομικοί όροι που οδηγούν σε μεγέθυνση του ΑΕΠ και μείωση του χρέους.
- Ένα διευρυμένο επενδυτικό πρόγραμμα που θα προκαλέσει μεγέθυνση του ΑΕΠ και άρα μείωση του ποσοστού χρέους.
- Υψηλότερο πληθωρισμό από 2% ώστε να μειωθεί το χρέος.
- Αμοιβαιοποίηση του χρέους που θα οδηγήσει σε μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους για την Ελλάδα και τις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου.

3.5. Το παγκόσμιο ρολόι χρέους

Το «Παγκόσμιο Ρολόι Χρέους» είναι μία επινόηση του αμερικανού Seymour Durs, μια έξυπνη, αλλά και συνάμα εφιαλτική, ιδέα στο περιοδικό The Economist. Στο ρολόι αυτό φαίνεται η πορεία του παγκόσμιου χρέους αλλά και της κάθε χώρας ξεχωριστά. Κάθε δευτερόλεπτο, κάποιος στον κόσμο έχει και περισσότερο χρέος. Δείχνει δηλαδή σε πραγματικό χρόνο τόσο το χρέος όλης της ανθρωπότητας σε δολάρια (55.596.593.422.034 δολάρια) αλλά και κάθε χώρας ξεχωριστά. Για παράδειγμα η Ελλάδα χρωστά 288.243.169.399 δολάρια δηλαδή 25271,19 δολάρια ανά πολίτη. Σύμφωνα με τους δημιουργούς θυμίζει πολύ το ρολόι στην Times Square της Νέας Υόρκης. Το Ρολόι δείχνει το συνολικό ποσόν για τα χρέη όλων των κυβερνήσεων σε δολάρια.

Διάγραμμα 17. Παγκόσμιο ρολόι χρέους



Πηγή: The Economist (http://www.economist.com/content/global_debt_clock)

Το ρολόι του χρέους περιλαμβάνει και χάρτη όπου απεικονίζεται χρωματικά η κατάσταση της κάθε χώρας ξεχωριστά: με πράσινο η καλή κατάσταση, με πορτοκαλί η επίφοβη και με κόκκινο οι πολύ ιδιαίτερα επίφοβες χώρες. Με άλλα λόγια, ο κόσμος χωρίζεται στις χώρες με μεγαλύτερα ελλείμματα (Ευρώπη, Βόρεια Αμερική, Ιαπωνία) όπου κυριαρχεί το κόκκινο και σε αυτές με μικρότερα (Αφρική, Ασία) όπου κυριαρχεί το πράσινο και πολύ μικρότερα ελλείμματα. Η Ελλάδα εμφανίζεται «στο κόκκινο» μετά το 2000 (Διάγραμμα 18).

Σύμφωνα με τους αναλυτές, το χρέος αυξάνεται γρηγορότερα από την οικονομική παραγωγή. Υψηλότερο δημόσιο χρέος συνεπάγεται μεγαλύτερη κρατική παρέμβαση στην οικονομία και υψηλότερη φορολογία στο μέλλον. Έτσι, όσο υψηλότερο είναι το παγκόσμιο συνολικό χρέος, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος δημοσιονομικής κρίσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΞΕΥΡΕΣΗ ΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

4.1. Απόψεις για έξοδο της Ελλάδας από την κρίση χρέους

Μετά το ξέσπασμα της κρίσης χρέους στις Ευρωπαϊκές χώρες του νότου, η Ευρωπαϊκή Ένωση έκανε κάποιες προτάσεις για την απομείωση του χρέους ειδικά για την αμοιβαιοποίηση του μέσω της έκδοσης των «Ευρωπαϊκών» ομολόγων. Η πρόταση αυτή έφερε πολλές αντιδράσεις από τις χώρες του Βορρά και κυρίως από τη Γερμανία που μιλάει περί «ηθικού κινδύνου» καθιστώντας τη πολύ δύσκολα εφαρμόσιμη. Σύμφωνα με την άποψη περί «ηθικού κινδύνου», αν οι χώρες αντιμετωπισθούν ήπια ύστερα από μία κρίση χρέους τότε δεν θα υπάρχουν τα κίνητρα ώστε να υλοποιήσουν τις απαραίτητες και αναγκαίες μεταρρυθμίσεις και να αντιμετωπίσουν τις πραγματικές αιτίες που τις οδήγησαν στην κρίση χρέους.

Παράλληλα η ΕΕ πρότεινε ένα μέρος του συσσωρευμένου χρέους να μεταβιβαστεί στον ESM (European Stability Mechanism) για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος και να μειωθεί το χρέος είτε ισόποσα είτε κατά ένα μέρος μικρότερο της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας των τραπεζικών μετοχών που θα περάσουν στον ESM. Αυτό με τη σειρά του παρουσιάζει πολιτικές δυσκολίες γιατί στην περίπτωση της Ελλάδας δεν μπορεί να υπερβεί τα 25 δις. ευρώ ή 14% του ΑΕΠ.

Στο ίδιο πνεύμα, οι Paris & Wyplosz (2013) πρότειναν τη δημιουργία ενός «οχήματος» ειδικού σκοπού (Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone, PADRE 2.0) στο οποίο οι χώρες θα εκχωρούν τα μελλοντικά τους έσοδα από την έκδοση χρήματος από την ΕΚΤ. Αυτό θα αγοράζει, με κεφάλαια που θα δανείζεται, χρέος που εξέδωσαν οι χώρες της ευρωζώνης. Αν αυτό γίνει αποδεκτό τότε μπορεί να οδηγήσει υπό προϋποθέσεις σε μείωση του ονομαστικού χρέους

των χωρών της Ευρώπης κατά 50% κατά μέσο όρο. Έτσι το χρέος της χώρας μας μπορεί να μειωθεί στο 105-108% του ΑΕΠ (Σαχινίδης, 2014).

Για να αντιμετωπιστεί η οικονομική κρίση στην Ελλάδα θεωρείται απαραίτητη η στήριξη της αγοραστικής δύναμης των μεσαίων στρωμάτων και η ενίσχυση των κοινωνικά ευάλωτων ομάδων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την οικονομική ενίσχυση των ανέργων, χαμηλόμισθων και χαμηλοσυνταξιούχων, τη μείωση της φορολόγησης των φυσικών προσώπων και την περαιτέρω ενίσχυση των οικογενειακών εισοδημάτων.

Επιπλέον σημαντική θεωρείται η αντιμετώπιση της ανεργίας με τη στήριξη της απασχόλησης και την επιδότηση της εργασίας αντί μόνο της επιδότησης των ανέργων αλλά και η στήριξη των επιχειρήσεων που διατηρούν θέσεις εργασίας.

Περαιτέρω, πρέπει να προχωρήσει η εκάστοτε κυβέρνηση σε δημοσιονομική εξυγίανση με εξορθολογισμό και αναδιάρθρωση των δημοσίων δαπανών. Όσο σημαντική είναι η μείωση των καταναλωτικών δαπανών που οδηγούν σε σπατάλη του δημόσιου χρήματος, τόσο σημαντική είναι η αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων με κατεύθυνση τα συγχρηματοδοτούμενα έργα που δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας.

Επίσης, σημαντική είναι η μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος. Η εξασφάλιση της διαφάνειας και η λογοδοσία στη διαχείριση του δημόσιου χρήματος θεωρείται επιβεβλημένη όπως και η συνολική δομική αλλαγή του φορολογικού συστήματος ώστε να καταστεί βασικός μηχανισμός ανάπτυξης και αναδιανομής του εισοδήματος.

Οι συζητήσεις και διαπραγματεύσεις για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του χρέους, όπως έχουν αποφασιστεί σε επίπεδο Ε.Ε. αποτελούν την επόμενη σημαντική πρόκληση που μας αφορά όλους, αλλά ιδιαίτερα τις επόμενες γενιές (Φίλιππας, 2014α).

Ο πρώτος άξονας για την αναδιάρθρωση του χρέους έγκειται στην κοινή συναίνεση με τους ευρωπαίους για την ρύθμιση του.

Το θέμα του χρέους είναι αρκετά πολύπλοκο και η πραγματικότητα είναι ότι η ελληνική κοινωνία έχει πληρώσει ένα τεράστιο κόστος χρεολυσίων, αποτέλεσμα ανεύθυνων δανεισμών παλαιότερων κυβερνήσεων. Αρκεί να αναλογιστούμε ότι το 2011 πληρώσαμε μόνο για τόκους περίπου 15 δις. ευρώ, όταν το κόστος κατασκευής για το αεροδρόμιο Ελ. Βενιζέλος ήταν 750 εκατ. ευρώ. Ένα μόνο μικρό τμήμα του χρέους να κατευθυνόταν στην πραγματική οικονομία η Ελλάδα σήμερα θα ήταν διαφορετική (Φίλιππας, 2014α).

Ειδικότερα, η αναδιάρθρωση του χρέους σε συμφωνία με τους πιστωτές αποτελεί μία λύση που απομακρύνει το σενάριο πτώχευσης και δίνει τη δυνατότητα διατήρησης της θέσης της Ελλάδας και ικανότητας νέου δανεισμού από τους εταίρους, εφόσον βέβαια πεισθούν οι εταίροι ότι η κατάσταση στην οποία βρίσκεται η χώρα δεν θα επαναληφθεί στο μέλλον. Πρέπει λοιπόν να ακολουθηθεί σκληρή μεταρρυθμιστική πολιτική που απαιτεί υπεύθυνη πολιτική και κοινωνική συναίνεση.

Μία άλλη λύση είναι η οριστική διαγραφή του χρέους, που είναι ιδιαίτερα ριζοσπαστική και θα φέρει σε ρήξη τη χώρα με τους δανειστές της. Η πρόταση αυτή πρέπει να μελετηθεί αν η χώρα επιθυμεί να συνεχίσει να συμπορεύεται με τους ευρωπαίους εταίρους και στο μέλλον.

Θα ήταν φρόνιμο να συσταθεί μια ανεξάρτητη εθνική επιτροπή, που να αποτελείται από Έλληνες ή και ξένους νομικούς, ορκωτούς λογιστές και οικονομολόγους, σχετικούς με τα δημόσια οικονομικά και θέματα χρέους. Η Επιτροπή θα πρέπει να χαίρει της υποστήριξης οργάνων του Κράτους όπως των Υπουργείων Δικαιοσύνης και Οικονομικών και του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους. Αντικείμενο της θα έχει την ανάλυση κάθε είδους σύμβασης που υπογράφηκε στους τομείς της ασφάλειας και εθνικής άμυνας, εμπορικών

πιστώσεων μεταξύ τραπεζών (ακόμη και του ιδιωτικού τομέα) και γενικότερα όλα τα διμερή δάνεια που σύναψε η χώρα με τους δανειστές της. Θα πρέπει να εξεταστεί οτιδήποτε αφορά το δανεισμό, όπως το αν η σύναψη του δανείου θα έπρεπε να γίνει με το συγκεκριμένο επιτόκιο, ποιο μέρος του δανείου αποπληρώθηκε κ.λπ. Παράλληλα, θα πρέπει να ελέγχονται οι προσωπικοί τραπεζικοί λογαριασμοί όσων υπέγραψαν και παραλάμβαναν τα δάνεια. Τα αποτελέσματα έρευνας της εν λόγω επιτροπής θα δίνουν τη δυνατότητα στην Κυβέρνηση να λαμβάνει σημαντικές αποφάσεις στηριγμένες σε ισχυρά θεμέλια.

Σύμφωνα με τον καθηγητή Arghyrou (2015) η ελληνική κρίση χρέους, καθώς και η περιορισμένη πρόοδος που επιτεύχθηκε από το πρώτο ελληνικό πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας είναι κυρίως (αν όχι αποκλειστικά) αποτέλεσμα των λανθασμένων εσωτερικών πολιτικών. Αντίθετα, το δεύτερο πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας, παρά τις ατέλειές κατά την εφαρμογή του, κατόρθωσε να κινητοποιήσει τη διαδικασία οικονομικής ανάκαμψης. Η πρόοδος, ωστόσο, ήταν εύθραυστη και ακυρώθηκε λόγω της μη συμφωνίας μεταξύ Ελλάδας και των δανειστών κατά τους πρώτους επτά μήνες του 2015.

Σε αντίθεση με τα δύο πρώτα προγράμματα οικονομικής βοήθειας, το τρίτο πρόγραμμα, που υπογράφηκε τον Αύγουστο του 2015 εγκρίθηκε από το εκλογικό σώμα στις εκλογές του Σεπτεμβρίου 2015 και έχει ευρεία πολιτική υποστήριξη, καθώς υποστηρίχθηκε στο κοινοβούλιο από την κυβέρνηση και τα μεγάλα κόμματα της αντιπολίτευσης. Επιπλέον, και, σε αντίθεση με τα δύο πρώτα προγράμματα (που απευθύνονται κυρίως στη δημοσιονομική βιωσιμότητα, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις), δίνει, επίσης, σημαντική έμφαση στη βελτίωση της θεσμικής απόδοσης του ελληνικού κράτους (ESM, 2015). Τα στοιχεία αυτά, σε συνδυασμό με την εντονότερη παρακολούθηση και εφαρμογή, συμπεριλαμβανομένης της τεχνικής βοήθειας που χορηγήθηκε στις Ελληνικές αρχές, αυξάνουν την πιθανότητα πλήρους εφαρμογής του προγράμματος, καθώς και την τελική του επιτυχία. Παρ' όλα αυτά

εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι όπως η συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, οι ευρείες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ο εκτενής εξορθολογισμός του ελληνικού δημόσιου τομέα. Ταυτόχρονα, η κρίση έχει προκαλέσει σοβαρές οικονομικές δυσκολίες σε ένα σημαντικό τμήμα του ελληνικού πληθυσμού, που προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω λόγω των αναμενόμενων αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης το 2016. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι και το τρίτο χρηματοδοτικό πρόγραμμα που εφαρμόζεται ήδη, θα είναι μέσα σε ένα δύσκολο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον (Argyrou, 2015).

Η δεύτερη πηγή κινδύνου είναι εξωτερική και έχει τρεις μορφές. Πρώτον, οι παρατεταμένες συνθήκες σχετικά χαμηλής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Καθώς η ελληνική ανάκαμψη δεν έχει το πλεονέκτημα ενός ευνοϊκού εξωτερικού περιβάλλοντος, οι εσωτερικοί κίνδυνοι θα ενισχυθούν. Δεύτερον, οι δανείστριες χώρες εμφανίζουν σημάδια κόπωσης για τη διάσωση της Ελλάδας. Αυτό σημαίνει ότι σε περίπτωση που υπάρξουν δυσμενείς εξωτερικές αναταράξεις που θα προκαλέσουν περαιτέρω απαιτήσεις για οικονομική βοήθεια ή πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα ενάντια στο πρόγραμμα προσαρμογής, θα είναι δύσκολο για τις κυβερνήσεις των πιστωτριών χωρών να συνεχίσουν να παρέχουν βοήθεια προς την Ελλάδα. Τέλος, και ιδιαίτερα ενόψει της πρόσφατης σημαντικής επιδείνωσης στην προβλεπόμενη τροχιά του ελληνικού δημοσίου χρέους, η δημοσιονομική δυναμική στην Ελλάδα είναι ιδιαίτερα ευάλωτη στις κρίσεις οποιουδήποτε είδους (Darvas and Hüttl, 2014). Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό να διερευνηθούν οι τρόποι περαιτέρω ελάφρυνσης του κόστους εξυπηρέτησης του ελληνικού χρέους, σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup (Νοέμβριος 2012) και την επιβεβαίωση αυτής της προοπτικής που περιλήφθηκε στο τρίτο πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας. Ένα τέτοιο βήμα μπορεί να συμβάλει στη μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου και την προσέλκυση μεγαλύτερου όγκου επενδύσεων ενώ μπορεί επίσης να εξασφαλιστούν τα δημοσιονομικά περιθώρια για μείωση της φορολογίας προς

όφελος του αρνητικού παραγωγικού κενού και βελτίωση της προσφοράς στην Ελλάδα (Arghyrou, 2015).

Τέλος, η Ελλάδα, μαζί με άλλες χώρες που έχουν πληγεί από την κρίση, μπορεί να επωφεληθεί από το αναδυόμενο νέο σύστημα ευρώ-διακυβέρνησης, που περιλαμβάνει την ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση και έναν υψηλότερο βαθμό δημοσιονομικής ενοποίησης (Elliot, 2012; Allen et al., 2013). Αναπόφευκτα, η μετακίνηση προς την κατεύθυνση ενός πιο ολοκληρωμένου πλαισίου ευρώδιακυβέρνησης συνεπάγεται την απώλεια εθνικής ελευθερίας σε ορισμένους τομείς οικονομικής πολιτικής. Όμως η εμπειρία από την Ελλάδα και άλλες χώρες της ΟΝΕ κατά τη δεκαετία του 2000 επιβεβαίωσε ότι η εισαγωγή ενιαίου νομίσματος δεν είναι αρκετή για να εξαλείψει τον συστημικό κίνδυνο που προκαλείται από τα προβλήματα σε αυτούς τους τομείς. Αντίθετα, μπορεί να προκαλέσει σημαντικά προβλήματα (Sinn, 2014) που πρέπει να αντιμετωπιστούν στο πλαίσιο του ευρώ. Είναι λοιπόν απαραίτητο να συνδυάζουν τις εσωτερικές μεταρρυθμίσεις με ένα εξωτερικό περιβάλλον που προωθεί την πραγματική και όχι ονομαστική σύγκλιση. Η εμπειρία στην Ελλάδα την περίοδο 2012-14 παρέχει στοιχεία που αποδεικνύουν ότι, παρά τις ατέλειες της εφαρμογής, ένας τέτοιος συνδυασμός μπορεί να κινητοποιήσει τη διαδικασία οικονομικής ανάκαμψης. Η πρόοδος αυτή θα μπορούσε να επιτευχθεί στο πλαίσιο διαφορετικών εθνικών οικονομικών πολιτικών. Αυτός είναι ο βασικός λόγος που καθιστά αναγκαία την συνέχιση συμμετοχής της Ελλάδας στην ΟΝΕ: Παρά το γεγονός ότι το νόμισμα μιας χώρας δεν είναι αφ' εαυτού καθοριστικός παράγοντας μακροπρόθεσμης οικονομικής ευημερίας, τα χαρακτηριστικά της προσφοράς και οι επιδόσεις των ιδρυμάτων είναι. Πρόσφατα γεγονότα έδειξαν ότι στην Ελλάδα η πολιτική αξιοπιστία και η θεσμική σταθερότητα, και κατ' επέκταση η οικονομική ευημερία, εξυπηρετούνται καλύτερα εντός της ζώνης του ενιαίου νομίσματος και όχι έξω από αυτήν.

4.2. Έκθεση Japonica

Η Japonica Partners είναι μια επενδυτική εταιρεία που κατέχει ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και κάνει επικεντρωμένες επενδύσεις σε ειδικές καταστάσεις χαμηλών αποδόσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Σε ανοιχτή επιστολή που έστειλε στα διεθνή ΜΜΕ, στα πλαίσια της εκστρατείας που ξεκίνησε με τίτλο «Η Ελλάδα δικαιούται αξιολόγηση A+: Έκκληση για ανάληψη δράσης προς τους υπευθύνους χάραξης των δημόσιων πολιτικών, σε Αθήνα, Βρυξέλλες, Φρανκφούρτη και Ουάσινγκτον», ζητεί για τη χώρα μία λογιστική που να αντικατοπτρίζει την οικονομική πραγματικότητα. Πρόκειται για μία πρωτότυπη ανάλυση του ελληνικού χρέους που βασίστηκε στο γεγονός ότι η Ελλάδα έχει επιτελέσει μια από τις πιο εκπληκτικές προσαρμογές των δημόσιων οικονομικών στην ιστορία, που συνιστά επίδοση A+.

Συγκεκριμένα, πριν από κάποια χρόνια βρίσκονταν στους δύο σημαντικότερους δείκτες οικονομικών επιδόσεων, κάτι που πολλοί θεωρούσαν αδύνατο. Επιπλέον, η Ελλάδα βρίσκεται στην πρώτη θέση μεταξύ των 27 χωρών της ΕΕ, σύμφωνα με έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σε ό,τι αφορά το διαρθρωτικό ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2013, ενώ βρίσκονταν στην τελευταία το 2009 ξεπερνώντας την πρωταθλήτρια Σουηδία με ένα διαρθρωτικό πλεόνασμα της τάξης του 1,2% του ΑΕΠ σε σύγκριση με αυτό της Σουηδίας που είναι 0,5% του ΑΕΠ. Επιπλέον, η Ελλάδα είναι πρώτη στην κατάταξη μεταξύ των 30 αναπτυσσόμενων χωρών, σύμφωνα με το ΔΝΤ, σχετικά με το πρωτογενές ισοζύγιο (κυκλικά προσαρμοσμένο) ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2014, ενώ βρισκόταν στην τελευταία θέση το 2009.

Έτσι, την παρούσα στιγμή πρέπει να ξεπεραστεί η οικονομικά παράλογη και αναχρονιστική λογιστική που εμποδίζει την Ελλάδα να δεχθεί αξιολόγηση A+ και τα κρατικά της ομόλογα να έχουν επιτόκια κάτω από 5%. Σύμφωνα με την Japonica πρέπει να αναγνωριστεί ότι η λογιστική είναι το μόνο μεγάλο και εύκολα

προσπελάσιμο εμπόδιο ενώ τα κέντρα αποφάσεων πρέπει να υποστηρίξουν αποτελεσματικά τη λογιστική και την παρουσίαση που αντανακλά την οικονομική πραγματικότητα και βελτιώνει τη λήψη αποφάσεων και την υπευθυνότητα.

Στις προηγμένες οικονομίες με υψηλό χρέος, η προσαρμογή θα πρέπει να βασίζεται σε μεσοπρόθεσμα προγράμματα, που να προσδιορίζονται με κυκλική προσαρμογή (IMF FISCAL MONITOR). Ο μόνος δείκτης που πραγματικά παίζει ρόλο είναι το διαρθρωτικό έλλειμμα. Επίσης, ο στόχος της οικονομικής πολιτικής πρέπει να είναι ένα βιώσιμο κυκλικά προσαρμοσμένο ισοζύγιο (BHMA, 2013).

Όπως επισημαίνει η Japónica, τα λογιστικά πρότυπα Δημοσίου Τομέα αποτυπώνουν το ελληνικό χρέος στο 18% του ΑΕΠ και όχι στο 175%. Επίσης, το καθαρό επιτοκιακό έξοδο της Ελλάδας στα δάνεια είναι στο 1/3 από αυτό των ανταγωνιστών της (Πορτογαλία, Ισπανία). Δηλαδή η Ελλάδα πληρώνει στα δάνειά της χαμηλότερο επιτόκιο σε σύγκριση με τους τόκους που πληρώνουν οι υπόλοιπες χώρες. Το ελληνικό χρέος λοιπόν με την βοήθεια των Διεθνών λογιστικών προτύπων Δημοσίου τομέα φθάνει σε ένα δείκτη (Καθαρό χρέος προς ΑΕΠ) σημαντικά χαμηλότερο του 60%. Συγκεκριμένα, από τους ιδιώτες επενδυτές (ομολογιούχους) δόθηκαν 199 δισ. ευρώ και η σημερινή αξία τους μετά το «κούρεμα» είναι 50 δισ. ευρώ. Στον επίσημο τομέα (Τράπεζες) δόθηκαν μέσω διακρατικών δανείων 243 δισ. ευρώ και η αξία τους σήμερα είναι 52 δισ. ευρώ. Συνολικά, οι ζημιές των πιστωτών διαμορφώνονται σε 340 δισ. σε ένα συνολικό ποσό 443 δισ. ευρώ. Οι πιστωτές έχουν αντέξει 340 δισ. ευρώ. Μετά δε, τη μεταφορά μέρους του χρέους από τον ιδιωτικό στον δημόσιο τομέα, η μέση λήξη των ελληνικών ομολόγων διαμορφώνεται στα 17 έτη σήμερα.

Ο πρόεδρος της Japónica σημειώνει ότι το ελληνικό χρέος είναι συγκριτικό πλεονέκτημα και όχι ένα αποπνικτικό βουνό για τη χώρα. Ειδικότερα, ο Kazarian δήλωσε ότι η τρέχουσα αξία του ελληνικού καθαρού χρέους σε σχέση με αυτό των ομότιμων χωρών ανέρχεται στο 22% ενώ τόνισε ότι οι διεθνείς κανόνες τόσο για

την μέτρηση του ελληνικού χρέους όσο και για την ανακούφισή του είναι εναρμονισμένοι. Τέλος, ο Kazarian έκανε λόγο για 5 ευκαιρίες, που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν αξίες 50 δισ. ευρώ την περίοδο 2015-2017. Αυτές είναι (Kazarian, 2015):

- Η μείωση του υψηλού κόστους δανεισμού για όλους.
- Αναβάθμιση της αξίας των κρατικών περιουσιακών στοιχείων τα οποία έχουν βαθύτατα υποτιμηθεί στην Ελλάδα.
- Σημαντική αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων.
- Αναζωπύρωση της αισιοδοξίας για τις χρηματιστηριακές αξίες της Ελλάδας.
- Αύξηση των αξιών των ακινήτων προκειμένου να μειωθούν τα NPLs.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με τις μέχρι τώρα πολιτικές διαχείρισης της κρίσης σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο, η χώρα όχι μόνον δεν κατόρθωσε να ανακάμψει, αλλά αντιθέτως παρατηρείται γενίκευση της κρίσης, συνεχής επιδείνωση των οικονομικών και κοινωνικών δεικτών, πολιτική αστάθεια και αβεβαιότητα. Το ζήτημα αντιμετώπισης του χρέους για την Ελλάδα έχει πλέον αναγορευθεί σε ζήτημα παραμονής της χώρας στην Ευρωζώνη και κατ' επέκταση σε ζήτημα συνέχισης του εγχειρήματος της νομισματικής ενοποίησης της Ευρώπης (Deutsche Bank, 2012; UBS, 2012; HSBC, 2012).

Γεγονός είναι ότι το πολιτικό σύστημα γενικότερα αλλά και οι ελληνικές κυβερνήσεις των τελευταίων δεκαετιών ειδικότερα βασίστηκαν σε ένα σύστημα πελατειακών σχέσεων. Από την άλλη δεν έλαβαν τα απαιτούμενα μέτρα αποκατάστασης της ανταγωνιστικότητας και ενδυνάμωσης της οικονομίας ενώ παρουσίασαν υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα. Παράλληλα ανέχθηκαν παραβατικές συμπεριφορές και έγιναν κοινωνοί σε περιστατικά κατασπατάλησης της δημόσιας περιουσίας και παραποίησης των πραγματικών στοιχείων. Αυτό αποτελεί βασική αιτία δημιουργίας του και διόγκωσης του χρέους.

Η Ελλάδα, λόγω της γαιοστρατηγικής της θέσης παρουσιάζει κάποιες ιδιομορφίες που μεταφράζονται σε οικονομικές. Συγκεκριμένα, πρέπει να γίνονται επενδύσεις σε αμυντικούς εξοπλισμούς, οι οποίοι απομυζούν ένα μεγάλο μέρος του κρατικού προϋπολογισμού ενώ υποθάλλουν περιστατικά χρηματισμού. Επίσης, το κράτος χαρακτηρίζεται από γραφειοκρατικό αναχρονισμό του δημόσιου τομέα και αυξημένο κόστος δημιουργίας υποδομών.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το νομισματικό σύστημα που δημιουργήθηκε είναι ατελές καθώς δεν υπήρξε κάποια σαφής και αυστηρή εφαρμογή κανόνων. Κατά την εμφάνιση παραβιάσεων και παρατυπιών η Ευρωπαϊκή Ένωση έδειξε ολιγωρία

στην εξεύρεση βιώσιμων λύσεων με αποτέλεσμα να ασκείται μία ελαστική οικονομική πολιτική που όμως οδήγησε σε μη βιώσιμες καταστάσεις.

Σε διεθνές επίπεδο, μερίδιο ευθύνης φέρει η απώλεια της ανταγωνιστικότητας μεταξύ των αναπτυγμένων χωρών και η προσήλωση στις αναπτυσσόμενες και στο ρόλο τους στη διεθνή οικονομική κοινότητα. Έτσι, οι πλέον «αδύναμες» χώρες πλήττονται άμεσα από την κρίση που με τη σειρά της μεταφέρεται σε άλλες δημιουργώντας ένα ντόμινο αντιδράσεων και συνεπειών με παρατεταμένες συνθήκες χαμηλής ανάπτυξης και στην ευρωζώνη.

Από την άλλη, οι δανείστριες χώρες εμφανίζουν σημάδια κόπωσης σχετικά με τη διάσωση της Ελλάδας. Παράλληλα, η δημοσιονομική προσαρμογή στην Ελλάδα είναι ιδιαίτερα επώδυνη και τα αποτελέσματά της αμφιλεγόμενα.

Το ερώτημα είναι τι κάνουμε τώρα σε ένα πολύπλοκο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον μιας και το χρέος μας ανήκει πλέον κατά 80% σε κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και μάλιστα σε κράτη όπως η Εσθονία, η Σλοβακία, η Σλοβενία και άλλα, με κατά κεφαλήν ΑΕΠ χαμηλότερο από αυτό της Ελλάδας (Φίλιππας, 2014α).

Μια ρεαλιστική πρόταση (που την έχει προτείνει πρώτος ο Καθηγητής Ν, Οικονομίδης) είναι η επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του χρέους, ενδεχομένως σε 50 ή 75 έτη και να διατηρηθεί ταυτόχρονα το επιτόκιο σταθερό σε χαμηλά επίπεδα, μιας και τα επόμενα χρόνια αναμένουμε αύξηση των επιτοκίων. Με τον τρόπο αυτό και το δημόσιο χρέος μας θα γίνει μακροχρόνια βιώσιμο και οι διεθνείς εταίροι δε θα επωμιστούν τεράστιες ζημιές, όπως στην ακραία περίπτωση «κουρέματος» ή διαγραφής ή στάσης πληρωμών έννοιες που ακούγονται συχνά στις δημόσιες συζητήσεις (Φίλιππας, 2014α).

Παράλληλα θα πρέπει να προχωρήσουμε με την μεγάλη εικόνα, που είναι το νέο παραγωγικό μοντέλο που χρειαζόμαστε, η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, η

εξωστρέφεια, η καινοτομία και τελικά η ανάπτυξη της χώρας (Φίλιππας, 2014α). Είναι αναγκαίο να διερευνηθούν και να μελετηθούν τρόποι για περαιτέρω ελάφρυνση του ελληνικού χρέους, σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup αλλά και να επιβεβαιωθεί η προοπτική περαιτέρω οικονομικής βοήθειας. Αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου και σε προσέλκυση μεγαλύτερου όγκου επενδύσεων ενώ μπορεί επίσης να εξασφαλιστούν δημοσιονομικά περιθώρια μείωσης της φορολογίας.

Πάντως η έκβαση μιας διαπραγμάτευσης για αναδιάρθρωση του χρέους εξαρτάται και από την αξιοπιστία της χώρας, που με τη σειρά της μετριέται με την εξέλιξη της δημοσιονομικής πολιτικής, των μεταρρυθμίσεων και της αξιοποίησης των φυσικών πόρων. Όσο καθυστερούν οι μεταρρυθμίσεις και άλλες αποφάσεις, η οικονομική κατάσταση επιβαρύνεται και οι διαπραγματευτικές δυνατότητες ελαχιστοποιούνται (Λιαργκόβας, 2014).

Σε έναν κόσμο που ταχύτατα αλλάζει, η Ελλάδα καλείται να αντιμετωπίσει τα διαρθρωτικά της προβλήματα και να ανταποκριθεί στις νέες μεγάλες παγκόσμιες προκλήσεις. Σύμφωνα με την Japonica και την πρωτότυπη ανάλυση του ελληνικού χρέους που έχει διεξάγει, στην Ελλάδα έχει πραγματοποιηθεί μία από τις πιο εκπληκτικές προσαρμογές δημόσιων οικονομικών στην ιστορία, που συνιστά επίδοση A+. Η προσπάθεια όμως πρέπει να είναι συνεχής. Η αλλαγή του οικονομικού μοντέλου εσωστρέφειας, κρατικισμού και δανεικών που είχε σαν αποτέλεσμα την πτώχευση του Δημοσίου και τον αποκλεισμό της χώρας από τις διεθνείς αγορές, σε μια εξωστρεφή ανταγωνιστική οικονομία με έμφαση στις εξαγωγές είναι μία διαδικασία που θα πάρει χρόνο, βραχυπρόθεσμα επώδυνη και κοινωνικά άδικη, αλλά είναι μακροπρόθεσμα υγιής και βιώσιμη (Φίλιππας, 2014β).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Allen, F., Carletti, E., Gray, J. (2013). Political, fiscal and banking union in the euro zone. European University Institute and Wharton Financial Institutions Centre
- Arghyrou, M.G. (2015). The Greek crisis and financial assistance programmes: an evaluation. CESifo working paper No 5591
- Argyrou, M.G. and Kantonikas, A. (2012). The EMU sovereign debt crisis Fundamentals, expectations and contagion. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money 22, 658-677
- Blustein, P. (2015). Laid low the IMF: The Eurozone and the first rescue of Greece. CIGI PAPERS, N. 61, Διαθέσιμο στο: <https://goo.gl/lvRKFE>
- Cline W. (2013) Debt Restructuring and Economic Prospects in Greece, Peterson Institute for International Economics, February 2013
- Council of the EU (2011a). Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and Institutions, Brussels, 21 July 2011. Διαθέσιμο στο: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf
- Council of the EU (2011b). Euro Summit Statemtn, Brussels, 26 Oktober 2011. Διαθέσιμο στο: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf
- Darvas, Z. and Hüttl, P. (2014). The long-haul: sustainability analysis. Bruegel Working Paper, 2014/06.
- De Grauwe, P. and Ji, Y. (2012). Mispricing of sovereign risk and macroeconomic stability in the Eurozone. Journal of Common Market Studies, Vol. 50, No 6, p.p. 881-898
- Elliot, D.J. (2012). Key issues on European Banking Union: Trade-offs and some recommendations. Global Economy and Development at Brookings, Working Paper 52

- European Commission (2010). The Economic Adjustment Programme for Greece, European Economy, Occasional Papers 61.
- European Commission (2012). The Second Economic Adjustment Programme for Greece. European Economy, Occasional Paper 94, March 2012
- European Stability Mechanism, (2015). FAQ on ESM/EFSF financial assistance for Greece.
- Eurostat, (2015).
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina225&language=en>
- Featherstone, K. (2011). The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*, 2, p. 193-217.
- Goldman Sachs (2013) European Economics Analyst, Issue No. 13/08, February 21
- Hellenic Republic (2011a). Medium Term Fiscal Strategy 2012-15. Ministry of Finance. Διαθέσιμο στο <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/8d/78/0e/8d780e3337a1e1cb20d1a1707686d7399be4913a/application/pdf/MTFS.pdf>
- Hellenic Republic (2011b). Hellenic National Reform Program 2011-2014. Ministry of Finance. Διαθέσιμο στο: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp_greece_en.pdf
- Hughes, K. (2011). European Politics and the Euro Crisis: Ten Failures. Friends of Europe, Policy Paper, November.
- IMF (2010). Greece: Staff Report on Request for Stand By Arrangement. IMF Country Report, No. 10/110. Διαθέσιμο στο: <http://google/ErBW0Q>
- IMF (2013). Greece Selected Issues: IMF Country Report No 13/155. Διαθέσιμο στο: <http://goo.gl/DJrW79>
- IMF (2015). Greece. Preliminary draft debt sustainability analysis. International Monetary Fund. Διαθέσιμο στο: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43044.0>

- Kazarian, P. (2015). Η Ελλάδα έχει 5 ευκαιρίες που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν αξία 50 δισ μεταξύ 2015 και 2017. Bankingnews. Διαθέσιμο στο: <http://bankingnews.gr>
- Kotios, A., Galanos, G. and Pavlidis, G. (2011). Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse. *Intereconomics*, Vol. 46 (5), pp. 263-269
- Koumparoulis, D. (2006). European Fiscal Policy and Economic Growth: The Neoclassical Economic Theory in the Case of Greece. MPRA Paper No. 44310, posted 9, p. 24-25.
- Lumina, C. (2013). Foreign expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of states on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. Report of Mission to Greece. Διαθέσιμο στο: <http://goo.gl/4YYCR2>
- O' Neill, J. (2011). Κρίση και οικονομικός κύκλος: η άποψη της αγοράς. Άρθρο Α.2. Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον; Επιμέλεια Ν. Καραμούζης και Γκίκας Χαρδούβελης, Εκδ. Λιβάνη, Αθήνα
- OECD (2013). *Economic Surveys, Greece*.
- Rosen, H. (2000). *Δημόσια Οικονομική. Τόμος Β', εκδόσεις Κριτική Α.Α., Αθήνα*
- Sinn, H.W. (2014). *The Euro Trap: On bursting bubbles, budgets and beliefs*. Oxford University Press
- The Economist (2016). The global public debt. Διαθέσιμο στο: http://www.economist.com/content/global_debt_clock
- Thygesen, N. (2011). Governance in the Euro Area - Approaching an Optimum Currency Area? Διαθέσιμο στο: <http://ineteconomics.org/bretton-woods/paper-presented-bretton-woods-conference-niels-thygesen>
- Trichet, Jean-Claude, (2010). Keynote speech at the 9th Munich Economic Summit. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Munich, 29 April 2010. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100429.en.html>

- Wikipedia (2016). Ελληνική κρίση χρέους 2009 έως σήμερα. Διαθέσιμο στο: https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1#cite_note-5
- Αργεΐτης, Γ., Δαφέρμος, Γ., Νικολαΐδη, Μ. (2011). Κρίση Δημόσιου Χρέους στην Ελλάδα Αιτίες και Προοπτικές. INE – Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, σελ. 37-38
- Ατσαλάκης, Γ., Ζοπουνίδης, Κ. (2008). Πώς και γιατί κατέρρευσαν τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ναυτεμπορική. Διαθέσιμο στο <http://www.naftemporiki.gr/story/186351/pos-kai-giati-katerreusan-ta-megala-xrimatopistotika-idrumata>
- Βαλσαμής, Δ. (2013). Ελληνικό Δημόσιο Χρέος: Μάρτιος 2013. Διαθέσιμο στο: <http://www.indeepanalysis.gr/node/1353>
- Βουλή των Ελλήνων (2014). Η νέα οικονομική διακυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ και η Ελλάδα. Οι μηχανισμοί εποπτείας και αλληλεγγύης υπό όρους μετά το Μνημόνιο.
- Εθνική Επιτροπή για τα Δικαιώματα του Ανθρώπου (2012). Σύσταση: Επιτακτική ανάγκη να αντιστραφεί η πορεία καταρράκωσης των ατομικών και κοινωνικών δικαιωμάτων. Ετήσια Έκθεση 2011, Αθήνα, Εθνικό Τυπογραφείο
- Επιτροπή Αλήθειας Δημοσίου Χρέους (2015). Προκαταρκτική έκθεση.
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2015). Το Πρόγραμμα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας για την Ελλάδα: Ερωτήσεις και απαντήσεις. Διαθέσιμο στο: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5513_el.htm
- INE/ΓΣΕΕ (2015). Δημοσιονομική λιτότητα, προσαρμογή και κρίση χρέους, φαύλος κύκλος αστάθειας, ύφεσης και αποπληθωρισμού. Ενημέρωση, Τεύχος, 224

- Καζαριάν, Π. (2014). Japonica: Το καθαρό χρέος της Ελλάδας είναι 18% του ΑΕΠ και όχι 175%. Ημερησία. Διαθέσιμο στο: <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26516&subid=2&pubid=113411575#>
- Καμπόλης Χ., και Τραυλός, Ν. (2009). Πέντε βασικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης, Καθημερινή, Διεθνής Οικονομία ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ. Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/362723/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/pen-te-vasikes-aities-ths-xrhmatopistwtikh-s-kris-hs>
- Καραβίτης, Ν. (2008). Δημόσιο Χρέος & Έλλειμμα. Εκδόσεις Διόνικος
- Καρακούσης, Α. (2007). Τα ομόλογα και η παρέα του '93. Το Βήμα. Διαθέσιμο στο: <http://www.tovima.gr/politics/article/?aid=197880>
- Κότιος, Α. και Παυλίδης, Γ. (2011). Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις. Κρίσεις του Συστήματος ή της Πολιτικής; Αθήνα: Εκδόσεις Rossili
- Κότιος, Α., Γαλανός, Γ. και Ρουκανάς, Σ. (2012). Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης. Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, 18(1): 1-26
- Κουφάρης, Γ. (2010). Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές». Περιοδικό Χρήμα, Ιανουάριος-Φεβρουάριος
- Λιαργκόβας, Π. (2014). Ένα βιώσιμο ελληνικό χρέος. Οικονομικά Χρονικά, σελ. 24-29
- Μελάς, Κ. (2010). Η Ελλάδα και το Δημόσιο Χρέος. Διαθέσιμο στο: <https://politiki-autonomia.wordpress.com/2013/01/23/%CE%B7-%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%B1-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CF%84%CE%BF-%CE%B4%CE%B7%CE%BC%CF%8C%CF%83%CE%B9%CE%BF-%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%82/>
- Μιχοπούλου, Σ. (2014). Κρίση χρέους, δημοσιονομική λιτότητα και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη. ΙΝΕ/ΓΣΕΕ, Μελέτες/30

- Μπελεγρίνης Γ. (2014). Μικρο-ομολογιούχοι: Οι άνθρωποι που εμπιστεύτηκαν το ελληνικό δημόσιο και καταστράφηκαν. The Huffington Post, Διαθέσιμο στο http://www.huffingtonpost.gr/2014/12/05/-----_n_6270954.html
- Ναυτεμπορική 2009
- Παπαδωκοστόπουλος, Δ. (2006). Το αμαρτωλό παρελθόν του 80, βαριά κληρονομιά για το μέλλον. Καθημερινή. Διαθέσιμο στο <http://www.kathimerini.gr/243431/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/dhmosio-xreos-to-amartwlo-parel8on-toy-80-varia-klhronomia-gia-to-mellon>
- Παυλίτσας, Κ. (2008). Οικονομική Θεωρία – Μακροοικονομία. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Παυλίτσας Κωνσταντίνος
- Ρουμελιώτης, Π. (2014). Οι προοπτικές διευθέτησης του ελληνικού χρέους. Οικονομικά Χρονικά, σελ. 18-23
- Σαχινίδης, Φ. (2014). Προτάσεις για τη μείωση του δημοσίου χρέους. Οικονομικά Χρονικά, σελ. 30-37
- Συνήγορος του Πολίτη, (2011). Ετήσια Έκθεση. Σύνοψη, Διαθέσιμο στο: <http://goo.gl/ZpKZdS>
- Τράπεζα της Ελλάδος (2015). Νομισματική πολιτική 2014-2015.
- Φίλιππας, Ν. (2013). Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας. ΤΟ ΒΗΜΑ. Διαθέσιμο στο: <http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=551152>
- Φίλιππας, Ν. (2014α). Διαχείριση δημοσίου χρέους σε ένα πολύπλοκο περιβάλλον. Οικονομικά Χρονικά, σελ. 13-17
- Φίλιππας, Ν. (2014β). Τα σημάδια ανάκαμψης και το μεγάλο στοίχημα. Euro2day. Διαθέσιμο στο: <http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/1170205/ta-shmadia-anakampshs-kai-to-megalo-stoihhma.html>