

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ  
ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΚΑΙ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ**

**ΑΠΟ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ: ΑΙΤΙΕΣ,  
ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

**Νικόλαος Κ. Κετσάτης**

Διπλωματική Εργασία  
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής  
Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των  
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού  
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Αναλογιστική Επιστήμη και  
Διοικητική Κινδύνου

Πειραιάς  
Σεπτέμβριος 2015



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ  
ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΚΑΙ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ**

**ΑΠΟ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ: ΑΙΤΙΕΣ,  
ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

**Νικόλαος Κ. Κετσάτης**

Διπλωματική Εργασία  
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής  
Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των  
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού  
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Αναλογιστική Επιστήμη και  
Διοικητική Κινδύνου

Πειραιάς  
Σεπτέμβριος 2015

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς στην υπ' αριθμ. 1<sup>η</sup>/28.01.2014 συνεδρίασή του σύμφωνα με τον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Αναλογιστική Επιστήμη και Διοικητική Κινδύνου.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Γκλεζάκος Μιχαήλ (Επιβλέπων), Καθηγητής Τμήματος Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης
- Διακογιάννης Γεώργιος, Καθηγητής Τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
- Τσαγκαράκης Νικόλαος, Καθηγητής Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνωμών του συγγραφέα.

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**



**DEPARTMENT OF STATISTICS AND  
INSURANCE SCIENCE**

**POSTGRADUATE PROGRAM IN ACTUARIAL  
SCIENCE AND RISK MANAGEMENT**

**FROM THE FINANCIAL TO DEBT  
CRISIS: CAUSES, EFFECTS AND  
PROSPECTS**

By

**Nikolaos K. Ketsatis**

MSc Dissertation

submitted to the Department of Statistics and Insurance  
Science of the University of Piraeus in partial  
fulfilment of the requirements for the degree of Master  
of Science in Actuarial Science and Risk Management.

Piraeus, Greece  
September 2015





## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία επικεντρώνεται στην ανάλυση της Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης, η οποία έχει επηρεάσει σε σημαντικό βαθμό τη ζωή και τις προοπτικές της Ελληνικής κοινωνίας.

Μέσα από την ανάλυση των σχετικών ιστορικών δεδομένων, δείχνουμε ποιες είναι οι κυριότερες παράμετροι που είναι υπεύθυνες για τις διεθνείς οικονομικές κρίσεις. Έτσι, συμβάλλουμε στον εντοπισμό των πολιτικών και των μέτρων που πρέπει να ληφθούν για να αντιμετωπισθεί η τρέχουσα οικονομική κρίση.





## **Abstract**

The current study is focused on the analysis of the Greek Economic Crisis, which strongly affects the life and the prospects of the Greek society.

Through the analysis of the relevant historical evidence, we depict the main parameters that are responsible for the international economic crises. So we contribute to the identification of the proper policies and measures which must be undertaken in order to face the current economic crisis.



## Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή στις Οικονομικές Κρίσεις.....	13
1.1 Έννοια της οικονομικής κρίσης.....	13
1.2 Ιστορική Αναδρομή.....	14
1.3 Τύποι οικονομικών κρίσεων.....	16
1.4 Αίτια των οικονομικών κρίσεων.....	18
1.5 Συνέπειες των οικονομικών κρίσεων.....	21
2. Η χρηματοοικονομική Κρίση του 2008 σε ΗΠΑ και Ευρώπη.....	24
3. Το Ελληνικό Χρέος: Ιστορική Αναδρομή, Αίτια και επικρατούσα κατάσταση 2008-2010.....	36
4. Η Τραπεζική Κρίση και η Κρίση Χρέους στην Ελλάδα.....	47
4.1 Η Τραπεζική Κρίση.....	49
4.2 Η Κρίση Επενδύσεων.....	64
4.3 Η Κρίση Χρέους και ο Μηχανισμός Στήριξης.....	66
5. Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας.....	88
6. Συμπεράσματα.....	93
7. Βιβλιογραφία.....	98

# 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

## 1.1 Έννοια της οικονομικής κρίσης

Από την Αρχαιότητα μέχρι σήμερα η ανθρωπότητα έχει αντιμετωπίσει οικονομικές κρίσεις και σαν συνέπεια αυτών τις δραματικές επιπτώσεις τους. Οι Αρχαίοι Έλληνες με τον όρο «οικονομία» εννοούσαν την «καλή» διαχείριση του Οίκου. Μία «κρίση της Οικονομίας» θα μπορούσε να σήμαινε «αδυναμία διαχείρισης του Οίκου» και γενικότερα της ευρύτερης οικονομίας στα πλαίσια μιας χώρας.

Έχουν δοθεί αρκετοί ορισμοί για την έννοια του όρου «Οικονομική Κρίση». Ο πιο πλήρης ορισμός που μπορεί να δοθεί για την οικονομική Κρίση είναι η κατάσταση στην οποία περιέρχεται η οικονομία όταν μακροοικονομικά μεγέθη της όπως το Α.Ε.Π. (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν), οι επενδύσεις, το χρηματιστήριο, η ρευστότητα και οι τιμές επηρεάζονται αρνητικά, λόγω πληθωρισμού/ αποπληθωρισμού κλπ.

Αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων είναι η οικονομική δραστηριότητα να παρουσιάζει ραγδαία πτώση. Ένας άλλος ορισμός που μπορεί να δοθεί για την «Οικονομική Κρίση» είναι μία περίοδος όπου οι οικονομικές επιδόσεις μειώνονται. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα μακροοικονομικά μεγέθη πέφτουν με πρωτοφανή ταχύτητα και τα πάντα φαίνεται να χάνουν ένα σημαντικό μέρος της αξίας τους.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Κομισσίων 2009), η οικονομική δραστηριότητα δε μπορεί να παραμένει σταθερή. Αντιθέτως, συμβαίνουν κάποιες οικονομικές διακυμάνσεις, άλλοτε με αυξητικές τάσεις και άλλες φορές με πτωτικές τάσεις. Η Οικονομική Κρίση αντιπροσωπεύει τις «πτωτικές τάσεις» και συγκεκριμένα την κατάσταση αυτή στην οποία η οικονομία περιέρχεται σε μακρά ύφεση. Οι Οικονομικές Διακυμάνσεις είτε αυτές είναι θετικές, είτε είναι αρνητικές (οικονομικές Κρίσεις), αποτελούν μέρος ενός «Οικονομικού Κύκλου» ή όπως το ονομάζουν οι Άγγλοι «BusinessCycle», ο οποίος διαρκεί περίπου 7 με 11 χρόνια.

Γενικά πάντως, μια κρίση μπορεί να αποτελείται από τέσσερα στάδια:

- Στάδιο διαμόρφωσης της κατάστασης,
- Στάδιο εκδήλωσης-κορύφωσης της κρίσης,
- Στάδιο των επιπτώσεων της κρίσης, και
- Στάδιο επίλυσης και ομαλοποίησης του οικονομικού συστήματος από την κρίση.

## 1.2 Ιστορική Αναδρομή

Είναι πολύ δύσκολο να απαριθμήσει κανείς τις Οικονομικές Κρίσεις που έχουν συμβεί μέχρι σήμερα. Κάποιες από αυτές επηρέασαν για αρκετά χρόνια ολόκληρη την ανθρωπότητα (Παγκόσμιες Οικονομικές Κρίσεις), ενώ κάποιες άλλες περιορίστηκαν χωρίς να επηρεάσουν και να αλλάξουν σημαντικές δομές της Οικονομίας.

Η πρώτη καταγεγραμμένη Οικονομική Κρίση τοποθετείται στην Αρχαία Ελλάδα κατά τη διάρκεια του Πελοποννησιακού Πολέμου. Όταν οι Σπαρτιάτες κατέλαβαν τη Δεκέλεια 413 π.Χ. στέρησαν από την Αθήνα τα ορυχεία αργύρου στο Λαύριο. Εν τω μεταξύ τα μέλη της Α΄ Αθηναϊκής Συμμαχίας αδυνατούσαν να καταβάλλουν εισφορές στο «κοινό ταμείο», και ο χρυσός που αποθήκευε η Αθήνα για περιπτώσεις κινδύνου στο ιερό θησαυροφυλάκιο εξαντλήθηκε.

Μπροστά στην Οικονομική Κρίση που είχε επέλθει και στην αδυναμία πληρωμών, οι Αθηναίοι, απογύμνωσαν από το χρυσό τους περίβλημα τα 7 από τα 8 αγάλματα Νικών, 2 ταλάντων χρυσού έκαστον, που βρίσκονταν στην Ακρόπολη και έκοψαν χρυσά νομίσματα για πρώτη φορά στην ιστορία, ελπίζοντας στη συνέχιση της χρηματοδότησης του πολέμου. Έπειτα αναγκάστηκαν αντί για αργυρά να «κόψουν» χάλκινα νομίσματα και να τα επιστρέψουν με ένα λεπτό φλοιό αργύρου δημιουργώντας την δεύτερη κατά κάποιο τρόπο «υποτίμηση νομίσματος». Η πρώτη είχε συμβεί από τους Σάμιους που αναγκάστηκαν να καταφύγουν σε «παρόμοιο τέχνασμα» όταν δέχθηκαν επίθεση από τους Σπαρτιάτες.

Ανάλογες Οικονομικές Κρίσεις έχουν συμβεί και στην Αρχαία Ρώμη και στη Βυζαντινή εποχή και αν ανατρέξουμε ιστορικά στην «μετά Χριστόν ιστορία», οι Κρίσεις ήταν πολλαπλές και με διαφορετικό αντίκτυπο με διαφορετικές αιτίες και συνέπειες.

Σημαντικές ήταν:

- Η χρεωκοπία της Αγγλίας το 1340 κατά τον Εκατονταετή Πόλεμο με τη Γαλλία.
- 7 χρεωκοπίες της Ισπανίας εκ των οποίων οι τέσσερις υπό την Βασιλεία του Φιλίππου του Β΄ (1557, 1560, 1575 και 1596).

Όσο προχωρούμε στην σύγχρονη εποχή διαπιστώνουμε ότι οι Οικονομικές Κρίσεις έπαιρναν πιο πολύπλοκη μορφή, γίνονταν πολύ πιο συχνά και κάποιες φορές επηρέαζαν όλες τις Οικονομίες. Οι πιο σημαντικές είναι:

- Η Οικονομική Κρίση του 1772 που ξεκίνησε από το Λονδίνο και μεταδόθηκε σε Σκωτία και Ολλανδία.
- Ο Οικονομικός «Πανικός» του 1792 και ο «Οικονομικός Πανικός του 1792 και του 1796-1797.
- Η Πτώχευση της Δανίας το 1813.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1819 στις Η.Π.Α.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1825 στην Αγγλία.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1837 στις Η.Π.Α.
- Η Κατάρρευση των Αγγλικών Αγορών το 1847.
- Η Κατάρρευση Τραπεζών των Η.Π.Α. το 1857.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1866 (ξεκίνησε στην Αγγλία και μεταδόθηκε στην υπόλοιπη Ευρώπη).
- Η γνωστή ως «Μεγάλη Ύφεση» ή Long Depression το 1873 ύστερα από την κατάρρευση με τη χρεωκοπία της μεγαλύτερης αμερικανικής τράπεζας του Jay Cooke και των συνεταίρων του στη Φιλαδέλφεια.

- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1884 στις Η.Π.Α. σαν σκιά της «Μεγάλης Ύφεσης».
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1890 στην Αγγλία.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1893 στις Η.Π.Α. με καταρρεύσεις Τραπεζών.
- Η Κρίση των Τραπεζών της Αυστραλίας το 1893.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1896 στις Η.Π.Α.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1901 με τη συντριβή του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης.
- Ο «Οικονομικός Πανικός» του 1907 με την κατάρρευση Τραπεζών στις Η.Π.Α.
- Ο Οικονομικός Πανικός του 1910-1911 στις Η.Π.Α.
- Η Κρίση των Αγορών στην Σαγκάη το 1910.
- Το «Κραχ» του 1929, τη «Μεγαλύτερη Ύφεση» του 20<sup>ου</sup> αιώνα.
- Η πετρελαϊκή Κρίση το 1973 όπου κατέρρευσαν οι Αγορές.
- Η Δεύτερη Τραπεζική Κρίση στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1973-1975
- Η Κρίση Χρέους της Λατινικής Αμερικής τη δεκαετία του 1980.
- Η Κρίση Τραπεζών στο Ισραήλ το 1983.
- Η «Μαύρη Δευτέρα» με τη μεγαλύτερη πτώση στα χρηματιστήρια (ξεκίνησε από το χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης).
- Η Κρίση Δανεισμού το 1989-1991 στις Η.Π.Α.
- Η Ιαπωνική «Φούσκα» το 1990.
- Η Σκανδιναβική Τραπεζική Κρίση το 1990.
- Η «Μαύρη Τετάρτη» το 1992-1993 με τις επιθέσεις των κερδοσκόπων στα νομίσματα στον ευρωπαϊκό «μηχανισμό» συναλλάγματος.
- Η Οικονομική Κρίση του Μεξικού το 1994-1995.
- Η Ασιατική Χρηματοοικονομική Κρίση το 1997-1998.
- Η Ρωσική Χρηματοοικονομική Κρίση το 1998.
- Η Τούρκικη Κρίση το 2000-2001.
- Η Οικονομική Κρίση της Αργεντινής το 2001.
- Οι Φούσκες «dot-com» το 2001.
- Η Ισλανδική Χρηματοοικονομική Κρίση το 2008-2011.
- Η Χρηματοοικονομική Κρίση των Η.Π.Α. και της Ευρώπης 2007 έως και σήμερα.

### 1.3 Τύποι Οικονομικών Κρίσεων

Οι οικονομικές κρίσεις μπορούν να ταξινομηθούν με διάφορα κριτήρια, όπως π.χ. ο τομέας της οικονομίας από τον οποίο ξεκινούν (π.χ. τραπεζικές κρίσεις, χρηματιστηριακές κρίσεις), η γεωγραφική έκταση τους (π.χ. τοπικές ή διεθνείς κρίσεις), το φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας που επηρεάζεται από αυτές (π.χ. ευρύτερες ή καθολικές κρίσεις).

I. **Τραπεζικές Κρίσεις (Bank Run):** Οι κρίσεις αυτής της μορφής συμβαίνουν όταν οι τράπεζες δεν διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, λόγω π.χ. μιας ξαφνικής και σε μεγάλη έκταση απόσυρσης καταθέσεων. Συνήθως ο πανικός των καταθετών, που τους οδηγεί να αποσύρουν τις καταθέσεις τους, προκύπτει από σημαντικές πολιτικές ή κοινωνικές ή οικονομικές αναταραχές.

II. **Φούσκες και Κραχ (Bubbles, Crash):** Ως φούσκες συνήθως αναφέρονται οι υπερβολικές ανατιμήσεις περιουσιακών στοιχείων όπως μετοχές, ακίνητα, εμπορεύματα κλπ. Αυτές οι ανατιμήσεις προκύπτουν από το γεγονός ότι οι αγοραστές παρασύρονται από την προοπτική της μεταπώλησης των περιουσιακών στοιχείων που αγοράζουν σε υψηλότερες τιμές και έτσι δεν εξετάζουν τη πραγματική τους αξία. Αυτή η τακτική, όταν γενικεύεται, οδηγεί σε υπερβολικές ανατιμήσεις. Στη συνέχεια, όταν ξεκινά η διαδικασία προσαρμογής των τιμών στις πραγματικές τους διαστάσεις, οι πλασματικές υπεραξίες που είχαν δημιουργηθεί χάνονται. Σε αυτές τις περιπτώσεις, μάλιστα, οι επενδυτές υπεραντιδρούν λόγω της απογοήτευσής τους από τις εκτεταμένες απώλειες και υποτιμούν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Έτσι, η διαφορά μεταξύ των υπερβολικών και των υποτιμημένων αποτιμήσεων, εκφράζει τον χαμένο πλούτο, που θα λείπει από την οικονομία, με αποτέλεσμα να προκληθεί συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

III. **Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις:** Ως διεθνείς οικονομικές κρίσεις ονομάζουμε εκείνες που διασπείρονται σε πολλές οικονομίες, λόγω της αλληλεξάρτησης των οικονομιών των επιμέρους χωρών. Για παράδειγμα, αν μια χώρα δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και πτωχεύσει, οι δανειστές της (ιδιώτες, επιχειρήσεις, άλλες χώρες κλπ) θα χάσουν ένα μέρος τα κεφάλαια τους. Το γεγονός αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να μεταφερθεί το πρόβλημα σε άλλες χώρες. Η κατάσταση μάλιστα χειροτερεύει όταν η χώρα που πτωχεύει έχει σημαντικές εμπορικές σχέσεις με άλλες. Προφανώς οι σχέσεις αυτές θα συρρικνωθούν δραματικά, προκαλώντας αντίστοιχες απώλειες κυρίως στους προμηθευτές της.

IV. **Ευρύτερη οικονομική κρίση:** Αυτή η κατηγορία κρίσεων αφορά την εξάπλωση της Οικονομικής Κρίσης μίας χώρας σε περισσότερους τομείς της Οικονομίας, καθώς και την μετάδοση της Κρίσης και σε άλλες χώρες. Π.χ., η χρηματοοικονομική κρίση και η φούσκα των ακινήτων που ξεκίνησαν στις ΗΠΑ, δημιούργησαν τις προϋποθέσεις κρίσης σε πολλές άλλες χώρες, προκαλώντας κρίση χρέους, χρηματοοικονομικές κρίσεις, ύφεση κλπ. Όταν η οικονομία σε μία χώρα βρίσκεται σε ευημερία έχει σαν αποτέλεσμα τη συνεχή αύξηση του ΑΕΠ, το οποίο πολλές φορές αποκρύπτει ότι και το δημόσιο χρέος μπορεί να παρουσιάζει ανάλογη συμπεριφορά. Το δημόσιο χρέος πολλές φορές αυξάνεται σταθερά με αποτέλεσμα να οδηγεί στην ανάγκη για περισσότερο δανεισμό. Όταν το ΑΕΠ παρουσιάσει μείωση ή σταματήσει να αυξάνεται, εκτοξεύεται ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ. Μία χώρα η



οποία πλέον αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της αναγκάζεται να δανειστεί. Μία οικονομικά αφερέγγυος χώρα, δε θα προσεγγίσει «εξωτερικούς επενδυτές» και σε γενικές γραμμές θα λιγότερο διατεθειμένοι από τους εγχώριους να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν ένα δημόσιο χρέος όταν οι χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες γίνονται δυσμενέστερες. Επιπλέον, μια χώρα με υψηλό εξωτερικό χρέος είναι περισσότερο επιρρεπής στις κερδοσκοπικές κινήσεις που γίνονται από τους επενδυτές στις διεθνείς αγορές χρήματος.

**V. Χρηματιστηριακή Κρίση:** Οι Κρίσεις αυτής της μορφής οφείλονται στην κατάρρευση της τιμής των μετοχών στο χρηματιστήριο π.χ. όταν οι τιμές των μετοχών πολλαπλασιάζονται λόγω χάρη από μεγάλη εισροή κεφαλαίων, με αποτέλεσμα ο πληθυσμός να διοχετεύει όλο και περισσότερα κεφάλαια στο χρηματιστήριο προσδοκώντας ότι οι τιμές θα ανέβουν περαιτέρω και θα βρεθεί αγοραστής για τις μετοχές τους. Κάποια στιγμή οι αγοραστές στερεούν και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η Αγορά να καταρρέει. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Χρηματιστηριακή Κρίση του 1929 στις Η.Π.Α. η οποία μπορεί να μην ήταν τόσο σφοδρή και απότομη όσο άλλες ανάλογες κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα, θεωρείται όμως ότι καμία άλλη κρίση δεν οδήγησε σε ανάλογα μεγάλη ύφεση. Μέσα σε δύο μέρες είχαν χαθεί 30 δισεκατομμύρια δολάρια. Μέχρι τον Ιούλιο του 1932 ο βιομηχανικός δείκτης Dow Jones έφτασε τις 41,22 μονάδες από τις 381,17 του Σεπτεμβρίου του 1929, τις οποίες δεν θα ανακτούσε μέχρι το 1954.

## 1.4 Αίτια των Οικονομικών Κρίσεων

Τα Αίτια των Οικονομικών Κρίσεων ποικίλουν ανάλογα με την εποχή στην οποία αναφερόμαστε και το χώρο που εκδηλώνεται καθώς και από μία πληθώρα από αστάθμητους παράγοντες. Τα κυριότερα Αίτια είναι:

i. **Μόχλευση:** Η μόχλευση, που σημαίνει δανεισμός για τη χρηματοδότηση επενδύσεων, συχνά αναφέρεται ως ένας παράγοντας που συμβάλλει σε οικονομικές κρίσεις. Όταν ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (ή ένα άτομο) επενδύει μόνο δικά της χρήματα, μπορεί, στη χειρότερη περίπτωση, να χάσει τα χρήματά του. Αλλά όταν δανείζεται προκειμένου να επενδύσουν περισσότερα, μπορεί ενδεχομένως να κερδίζουν περισσότερα από την επένδυσή της, αλλά μπορεί επίσης να χάσει περισσότερο από ό,τι έχει. Ως εκ τούτου, η μόχλευση μεγεθύνει τις δυνητικές αποδόσεις από τις επενδύσεις, ταυτόχρονα όμως δημιουργεί τον κίνδυνο της χρεοκοπίας. Η χρεοκοπία με τη σειρά της, προκαλεί αλυσιδωτές απώλειες, αφού οι χρεοκοπημένες επιχειρήσεις δεν μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους και έτσι αναγκάζουν και τους δανειστές τους σε σημαντικές απώλειες. Με τον τρόπο αυτό οι συνέπειες της κρίσης επεκτείνονται σε ένα ευρύ φάσμα της οικονομίας. Ο μέσος βαθμός μόχλευσης στην οικονομία συχνά αυξάνεται πριν από την οικονομική κρίση. Για παράδειγμα, ο δανεισμός για τη χρηματοδότηση επενδύσεων στο χρηματιστήριο είχε αυξηθεί σε μεγάλο βαθμό πριν από το Κραχ του 1929. Επιπλέον, ορισμένοι μελετητές έχουν υποστηρίξει ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να συμβάλουν στην αστάθεια, αποκρύπτοντας τη μόχλευση και συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτό στην υποτίμηση των κινδύνων.

ii. **Στρατηγικές συμπληρωματικότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές:** Παρατηρείται συχνά ότι η επιτυχής επένδυση απαιτεί από κάθε επενδυτή στην χρηματοπιστωτική αγορά να μαντέψει τι θα κάνουν οι άλλοι επενδυτές. Σε πολλές περιπτώσεις, οι επενδυτές έχουν κίνητρα να συντονίσουν τις επιλογές τους. Για παράδειγμα, κάποιος που σκέφτεται ότι άλλοι επενδυτές θέλουν να αγοράσουν πολλά γιεν μπορεί να περιμένει το γιεν να αυξηθεί σε αξία, και ως εκ τούτου, έχει ένα κίνητρο για να αγοράσει γιεν πάρα πολύ. Ομοίως, ο καταθέτης στην IndyMac Bank, που αναμένει από τους άλλους καταθέτες να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους μπορεί να αναμένει ότι η τράπεζα να αποτύχει, και ως εκ τούτου έχει ένα κίνητρο να τα αποσύρει. Έχει υποστηριχθεί ότι αν οι άνθρωποι ή οι επιχειρήσεις έχουν ένα αρκετά ισχυρό κίνητρο για να κάνουν το ίδιο πράγμα που αναμένουν από τους άλλους να κάνουν, τότε μπορεί να συμβεί αυτό που ονομάζεται «αυτοεκπληρούμενες προφητείες». Για παράδειγμα, εάν οι επενδυτές αναμένουν ότι η αξία του γιεν θα αυξηθεί, αυτό μπορεί να προκαλέσει την αύξηση της αξίας του. Εάν οι καταθέτες περιμένουν μια τράπεζα να αποτύχει αυτό μπορεί να προκαλέσει την αποτυχία και ως εκ τούτου, οι επενδυτές να αποφεύγουν κάποιο ίδρυμα ή περιουσιακό στοιχείο, επειδή αναμένουν από τους άλλους να πράξουν το ίδιο.

iii. **Αναντιστοιχία ενεργητικού-παθητικού:** Ένας άλλος παράγοντας που πιστεύεται ότι συμβάλλει σε οικονομικές κρίσεις είναι η αναντιστοιχία ενεργητικού-παθητικού. Αποτελεί μια κατάσταση στην οποία οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα χρέη και τα περιουσιακά στοιχεία του ιδρύματος δεν είναι κατάλληλα ευθυγραμμισμένοι. Για παράδειγμα, οι εμπορικές τράπεζες προσφέρουν λογαριασμούς καταθέσεων οι οποίοι μπορούν να κληθούν ανά πάσα στιγμή και να χρησιμοποιήσουν τα έσοδα για να κάνουν μακροπρόθεσμα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες.

Η αναντιστοιχία μεταξύ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των τραπεζών και μακροπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού της θεωρείται ως ένας από τους λόγους που συμβαίνει το “bankrun” (όταν οι καταθέτες εν μέσω πανικού αποφασίσουν να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους πιο γρήγορα από ό,τι η τράπεζα μπορεί να πάρει πίσω τα έσοδα των δανείων της). Ομοίως, οι Bear Stearns Companies Inc κατέρρευσαν κατά την περίοδο 2007-08, επειδή δεν ήταν σε θέση να ανανεώσει το βραχυπρόθεσμο χρέος που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε τίτλους ενυπόθηκων δανείων. Σε ένα διεθνές πλαίσιο, πολλές αναδυόμενες κυβερνήσεις δεν είναι σε θέση να πουλήσουν ομόλογα εκφρασμένα σε δικά τους νομίσματα, και ως εκ τούτου, να πωλούν ομόλογα εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ. Αυτό δημιουργεί μια αναντιστοιχία ανάμεσα στην αξία του νομίσματος των υποχρεώσεων τους (τα ομόλόγά τους) και τα περιουσιακά τους στοιχεία (τοπική φορολογικών εσόδων τους), έτσι ώστε να διατρέχουν κίνδυνο από τη χρεοκοπία λόγω των διακυμάνσεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

iv. **Η αβεβαιότητα και η συμπεριφορά της «Αγέλης»:** Πολλές αναλύσεις των οικονομικών κρίσεων τονίζουν το ρόλο των λανθασμένων επενδύσεων που προκαλούνται από την έλλειψη γνώσης ή τις «ατέλειες» της ανθρώπινης λογικής. Οι ιστορικοί, έχουν επισημάνει ότι οι κρίσεις συχνά ακολουθούν μετά από σημαντικές οικονομικές ή τεχνικές καινοτομίες που παρουσιάζουν οι επενδυτές με νέες «οικονομικές δυνατότητες», γνωστές και ως «μετατοπίσεις» στις προσδοκίες των επενδυτών» Έχουν καταγραφεί τέτοιου είδους περιστατικά και μπορούν να δοθούν και ανάλογα παραδείγματα που περιλαμβάνουν τη «φούσκα» της Νότιας Θάλασσας και του Μισισιπή το 1720, στην οποία η έννοια της επένδυσης σε μετοχές των μετοχών της εταιρείας ήταν κάτι νέο και άγνωστο. Ανάλογο παράδειγμα αποτελεί το κραχ του 1929, το οποίο ακολούθησε η εισαγωγή νέων ηλεκτρικών και μεταφορά τεχνολογιών. Πιο πρόσφατα, πολλές οικονομικές κρίσεις ακολούθησαν αλλαγές στο επενδυτικό περιβάλλον που επέφερε η οικονομική απορρύθμιση και η κατάρρευση της φούσκας του dot com το 2001 και που ξεκίνησε αναμφισβήτητα με την «παράλογη ευφορία» για την τεχνολογία του Διαδικτύου. Η Εξοικείωση με τις πρόσφατες τεχνικές και οικονομικές καινοτομίες μπορεί να βοηθήσει να εξηγήσει πώς μερικές φορές οι επενδυτές υπερεκτιμούν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Εάν η "συμπεριφορά αγέλης" αναγκάζει τις τιμές να πολλαπλασιάζονται από την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων, μια συντριβή μπορεί να καταστεί αναπόφευκτη. Αν για οποιοδήποτε λόγο, η τιμή πέσει για λίγο, οι επενδυτές συνειδητοποιούν ότι περαιτέρω κέρδη δεν είναι σίγουρα.

v. **Ρυθμιστικές Αποτυχίες:** Οι κυβερνήσεις έχουν προσπαθήσει να εξαλείψουν ή να μετριάσουν οικονομικές κρίσεις με τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ένας σημαντικός στόχος είναι η διαφάνεια: να γίνει η οικονομική κατάσταση των ιδρυμάτων δημοσίως γνωστή με την υποχρέωση υποβολής έκθεσης υπό τυποποιημένες λογιστικές διαδικασίες. Ένας άλλος στόχος της ρύθμισης είναι η διασφάλιση ότι τα ιδρύματα έχουν επαρκή περιουσιακά στοιχεία για να εκπληρώσουν τις συμβατικές τους υποχρεώσεις, μέσω των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών. Ορισμένες κυβερνήσεις έχουν κατηγορηθεί για ανεπαρκή ρύθμιση, και έχουν οδηγήσει σε αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο προκειμένου να αποφευχθεί η επανάληψη. Για παράδειγμα, ο πρώην Διευθύνων Σύμβουλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, Dominique Strauss - Kahn, «κατηγόρησε» την οικονομική κρίση του 2008 σχετικά με την «κανονιστική ανεπάρκεια να προφυλαχθούν από την υπερβολική ανάληψη κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ιδίως στις ΗΠΑ». Ομοίως, η New York Times

ξεχώρισε την απελευθέρωση των credit default swaps, ως αιτία της κρίσης. Ωστόσο, η υπερβολική ρύθμιση έχει επίσης αναφερθεί ως πιθανή αιτία των οικονομικών κρίσεων. Ειδικότερα, η Συμφωνία της Βασιλείας II έχει επικριθεί ότι απαιτεί από τις τράπεζες να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους, αυξάνοντας τους κίνδυνους, που μπορεί να τους αναγκάσει να μειώσουν το δανεισμό ακριβώς όταν το κεφάλαιο είναι λιγοστό, πιθανώς επιδεινώνοντας μια οικονομική κρίση. Επίσης, οι «απάτες» έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στην κατάρρευση ορισμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όταν εταιρείες ή ιδρύματα έχουν προσελκύσει επενδυτές ή καταθέτες με παραπλανητικούς ισχυρισμούς σχετικά με τις επενδυτικές στρατηγικές τους, ή έχουν καταχραστεί το προκύπτον εισόδημα. Τέτοιου είδους παραδείγματα αποτελούν η απάτη Charles Ponzi στις αρχές του 20ου αιώνα Βοστώνη, η κατάρρευση του επενδυτικού MMM στη Ρωσία το 1994, και η κατάρρευση Madoff Investment Securities το 2008. Τέλος λόγω ρυθμιστικών αποτυχιών υπάρχουν άνθρωποι που έχουν προκαλέσει μεγάλες απώλειες σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και έχουν κατηγορηθεί ότι ενήργησαν με δόλο, προκειμένου να κρύψουν τις συναλλαγές τους.

vi. **Contagion/ Μόλυνση:** Με τον όρο αυτό αναφερόμαστε στην ιδέα ότι η οικονομική κρίση μπορεί να εξαπλωθεί από το ένα ίδρυμα στο άλλο, όπως «ένα bankrun» εξαπλώνεται από τράπεζα σε τράπεζα και σε πολλούς άλλους, είτε την εξάπλωση μίας νομισματικής κρίσης ή χρεοκοπίας ή συντριβή της χρηματιστηριακής Αγοράς από τη μία χώρα στην άλλη. Όταν η αποτυχία ενός συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος απειλεί τη σταθερότητα πολλών άλλων θεσμικών οργάνων, αυτό ονομάζεται συστημικός κίνδυνος Ένα ευρέως αναφερόμενο παράδειγμα της μετάδοσης ήταν η εξάπλωση της κρίσης στην Ταϊλάνδη το 1997 σε άλλες χώρες, όπως η Νότια Κορέα.

## 1.5 Συνέπειες των Οικονομικών Κρίσεων

Μελετώντας τις μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις που έχουν καταγραφεί ιστορικά, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι συνέπειες επηρεάζουν τόσο την κοινωνική όσο και την οικονομική ζωή. Σύμφωνα με τους Marmot και Bell, η οικονομική κρίση όχι μόνο αυξάνει τα επίπεδα φτώχειας του πληθυσμού λόγω της μείωσης του εισοδήματος, αλλά επηρεάζουν αρνητικά εμπόριο, το ρυθμό της οικονομικής ανάπτυξης και της απασχόλησης σε διεθνές επίπεδο.

Ο Stiglitz σε μελέτες του αναφέρεται σε διαφοροποιήσεις που έχουν να κάνουν και μεταξύ των χωρών όπου χώρες με χαμηλή ή μέση ανάπτυξη έχουν περισσότερες πιθανότητες να βυθιστούν σε βαθιά ύφεση σε σχέση με τις αναπτυγμένες χώρες. Επίσης, κατηγοριοποιεί ακόμα και τον πληθυσμό αναφέροντας πως αυτοί που πλήττονται σε μεγαλύτερο βαθμό είναι οι εργάτες με χαμηλού επιπέδου μόρφωση και κατά το πλείστον με επαγγέλματα που έχουν να κάνουν με χειρωνακτική εργασία, ενώ στον αντίποδα βρίσκονται άτομα με υψηλή εκπαίδευση.

Ο πληθυσμός εκτός της απώλειας εισοδήματος νοιώθει την απειλή της απώλειας ακόμα και της εργασίας του, άρα και σε εργασιακή ανασφάλεια. Αυτό είναι δικαιολογημένο καθώς οι δείκτες ανεργίας στις μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις της Ιστορίας μαρτυρούν την αύξηση των ανθρώπων που αναζητούν εργασία. Όπως αναφέραμε και πιο πάνω, επειδή η Κρίση πλήττει περισσότερο χώρες «χαμηλών ή μεσαίων ταχυτήτων» καθώς και τον πληθυσμό που κατατάσσεται στα χαμηλά κοινωνικά στρώματα προκύπτουν μεγάλες οικονομικές ανισότητες κάνοντας αισθητή την απουσία της «μεσαίας τάξης», την ανισοτιμία στις συνθήκες κοινωνικής προστασίας και υγείας, τη γενική υποβάθμιση του βιοτικού, κλιματικού και περιβαλλοντικού επιπέδου. Ο Οικονομικός μαρασμός μπορεί συχνά δημιουργεί «δυσφορία» στον πληθυσμό, αυξάνοντας την πίεση, το άγχος με αποτελέσματα καρδιαγγειακές παθήσεις, ψυχικές διαταραχές, Σε μελέτη που έγινε από τον κ. Λιαρόπουλο (2010), διαπιστώθηκε πως η ανεργία και η έλλειψη εισοδήματος οδηγούν στον κοινωνικό αποκλεισμό, στην αύξηση κατανάλωσης αλκοόλ, στην αύξηση των αυτοκτονιών, στην μεγέθυνση του προβλήματος της ενδοοικογενειακής βίας αλλά και στην αύξηση σπάνιων ασθενειών λόγω του εξαναγκασμού του πληθυσμού να διαβιώνει σε υποβαθμισμένο περιβάλλον, να τρέφεται ανεπαρκώς, ή να εργάζεται σε ανθυγιεινά ή επικίνδυνα περιβάλλοντα.

Οι κυριότερες Οικονομικές Κρίσεις στις οποίες διαφαίνονται οι επιπτώσεις στον πληθυσμό και έχουν πλήξει την Παγκόσμια Οικονομία είναι οι εξής:

- a) το Κραχ του 1929
- b) Οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970
- c) Η «Μαύρη Δευτέρα» του 1987
- d) το 1997: η κρίση στις ασιατικές «τίγρεις»
- e) η Φούσκα «dot.com» του 2000

Αναλυτικότερα:

### a) Το Κραχ του 1929

Η Μαύρη Πέμπτη για το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είχε σαν αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης να κατακυλήσει 13 μονάδες, ύστερα από την καταγεγραμμένη άνοδο των μετοχών για 10 συνεχή χρόνια. Έχουν αναφερθεί φαινόμενα κερδοσκοπίας καθώς και λάθος χειρισμοί από την Κυβέρνηση που δεν επενέβη όταν έπρεπε να το κάνει για να σταθεροποιήσει την οικονομία.

Στην πραγματικότητα, η υπερπαραγωγή πρώτων υλών είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση των τιμών και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των αγροτών. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις υπεραισιόδοξες βιομηχανικές επενδύσεις στους αναδυόμενους τεχνολογικούς τομείς, δημιούργησε προσφορά που ξεπερνούσε κατά πολύ τη ζήτηση στην αγορά. Ήταν το χρονικό μιας προαναγγελλθείσας Κρίσης. Το Χρηματιστήριο των ΗΠΑ κατέρρευσε και μαζί και οι επενδυτές του οι οποίοι απώλεσαν 40 δις δολάρια.

Η Κρίση εξαπλώθηκε και σε άλλες χώρες καθώς όλες οι Οικονομίες ήταν «εύθραυστες» μετά το πέρας του Α' Παγκοσμίου Πολέμου με αποτέλεσμα να ξεσπάσει μία παγκόσμια Οικονομική Ύφεση με θύματα 30 εκατομμύρια ανέργους. Από την Κρίση αυτή δε γλίτωσε φυσικά και η Ελλάδα.

## **b) Οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970**

Οι δύο αυτές κρίσεις που συνέβησαν με διαφορά 6 χρόνων είχαν σαν άμεση συνέπεια το φαινόμενο του «στασιμοπληθωρισμού», δηλαδή την αύξηση του πληθωρισμού και της ανεργίας ταυτόχρονα ύστερα από μία μακροχρόνια ειρήνης και οικονομικής ευημερίας σε διεθνές επίπεδο.

Οι χώρες που άνηκαν στον οργανισμό που ονομαζόταν ΟΑΡΕC (Οργανισμού Αραβικών Χωρών - Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) ανακοίνωσαν 17η Οκτωβρίου του 1973, ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονταν οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους στη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία. Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC (Οργανισμός Πετρελαιοπαραγωγών χωρών) συμφώνησαν να εκμεταλλευτούν την επιρροή τους στο μηχανισμό καθορισμού της τιμής του πετρελαίου, έτσι ώστε να αυξηθεί η τιμή του παγκοσμίως.

Έτσι, η εξάρτηση του βιομηχανοποιημένου κόσμου από το αργό πετρέλαιο και ο κυρίαρχος ρόλος του ΟΡΕC ως παγκόσμιου προμηθευτή, οδήγησαν σε δραματικά πληθωριστικές αυξήσεις τιμών, ενώ ήταν κατασταλτικές για την οικονομική δραστηριότητα.

Ανάλογη ήταν και η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση με τον Ayatollah Khomeini να ανακτά τον έλεγχο του Ιράν (1979), κάνοντας τον πετρελαϊκό τομέα του Ιράν να καταρρεύσει. Παρόλο που το νέο καθεστώς επανέλαβε τις εξαγωγές πετρελαίου, οδήγησε τις τιμές στα ύψη με την ασυνέπεια και τις υπαναχωρήσεις του.

## **c) Η «Μαύρη Δευτέρα» του 1987**

Πρόκειται για μία Κρίση που εκείνη την εποχή ξύπνησε μνήμες του 1929, σε καμία περίπτωση όμως δεν υπήρχαν κοινά αίτια ή παρόμοιες συνέπειες. Τα στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο ήταν δυσμενή. Παράλληλα, οι εξελίξεις στο πολιτικό σκηνικό ήταν αρνητικές, καθώς ο πρόεδρος Reagan δεν ήταν σε θέση, για λόγους υγείας, να ελέγχει την κατάσταση στις ΗΠΑ με αποτέλεσμα μέσα σε λίγες ώρες ο Dow Jones να απολέσει το 22% της αξίας του. Οι συνέπειες δεν ήταν τόσο δυσμενείς καθώς η αμερικανική οικονομία ήταν «ανθεκτική» σε τέτοιου είδους χτυπήματα με αποτέλεσμα να γίνει έγκυρη πρόληψη. Ωστόσο παρατηρήθηκε νέα μείωση της οικονομικής δραστηριότητας την περίοδο 1989-1992 στην παγκόσμια οικονομία. Η Ελλάδα αναγκάστηκε να κλείσει το Χρηματιστήριο για 3 ημέρες καθώς η πτώση των μετοχών ήταν ραγδαία. Η απογοήτευση των επενδυτών συνεχίστηκε ακόμα και όταν άνοιξε το Χρηματιστήριο.

#### **d) Η κρίση στις ασιατικές «τίγρεις»**

Χώρες όπως η Ταϊλάνδη, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ινδονησία γνώρισαν μεγάλη οικονομική ανάπτυξη από επενδυτές οι οποίοι «έριχναν» χρήματα χωρίς να ανησυχούν καθώς τα τοπικά νομίσματα αυτών των χωρών ήταν προσκολλημένα στο δολάριο. Τα ελλείμματα στον προϋπολογισμό αυτών των χωρών είχαν ως αποτέλεσμα την εγκατάλειψη της εν λόγω ισοτιμίας με το δολάριο. ακολούθησε ραγδαία πτώση στα χρηματιστήρια και στις τιμές των οικοδομικών επιχειρήσεων που ανθούσαν μέχρι τότε. Ενδεικτικό είναι ότι το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ σημείωσε πτώση 64% κατά την περίοδο 1997-1998.

#### **e) Η Φούσκα «dot.com»**

Η αιτία αυτής της φούσκας έγκειται στις υπερτιμημένες μετοχές των εταιρειών που ασχολούνταν με την πληροφορική και το διαδίκτυο. αλλά και στη διαφθορά των εταιρειών μιας και πολλές από αυτές δήλωναν κέρδη υψηλότερα του πραγματικού. Το 2000 δημιουργήθηκε η αισιοδοξία ότι μετοχές που αφορούν την «υψηλή τεχνολογία και το internet» θα φέρουν τεράστια κέρδη στους επενδυτές. Το Μάρτιο του 2000 ο δείκτης μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq έφτασε το ιστορικό του υψηλό άνω των 5.000 μονάδων. Η φούσκα έσκασε, με το δείκτη Nasdaq να χάνει μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 το 78% της αξίας του.. Η ύφεση για την αμερικανική οικονομία ήταν απότομη, οι επενδύσεις «πάγωσαν» και η 11η Σεπτεμβρίου αποτέλεσε τη χαριστική βολή. Η Fed όμως παρενέβη εγκαίρως, μειώνοντας διαδοχικά τα επιτόκια και βοηθώντας τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη να ανακάμψει.

## 2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 ΣΕ

### Η.Π.Α. ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΗ

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 2008 είναι το αποτέλεσμα που προκλήθηκε από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 σε τομείς της πραγματικής οικονομίας της διεθνούς κοινότητας.

Το φαινόμενο της «παγκοσμιοποίησης», το άνοιγμα των αγορών εκτός του ότι προσέφερε γόνιμο έδαφος στην ροή κεφαλαίων μεταξύ των χωρών, είχε σαν αποτέλεσμα και τη δημιουργία των ίδιων «ιδανικών συνθηκών» για αλυσιδωτές αντιδράσεις από τη Φούσκα των ΗΠΑ το 2008.

Το ξέσπασμα της Μεγάλης αυτής Κρίσης έγινε 78 χρόνια μετά το Κραχ του 1929 στις ΗΠΑ και είχε συνέπειες όχι μόνο στην αμερικανική ήπειρο, αλλά και διεθνώς. Οι αιτίες ήταν πολλές με κυριότερη την προβληματική αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων τα όποια ήταν αλληλένδετα με τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία προέρχονταν. Σε συνδυασμό με την επιθυμία των τραπεζών να απομακρύνουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο και τον κίνδυνο των επιτοκίων οδήγησαν σε μία πρωτοφανή κρίση στο τραπεζικό και στον κτηματομεσιτικό τομέα.

*«Η αύξηση της ποσότητας του χρήματος που εμφανίστηκε στις ΗΠΑ προκλήθηκε από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία, ακολούθησε πολιτική μηδενικών σχεδόν επιτοκίων. Το επιτόκιο που προσέφερε η κεντρική τράπεζα κυμαινόταν κατά τη διάρκεια των πρώτων χρόνων της δεκαετίας του 2000 ανάμεσα στο 0 και το 1%. Με όλο αυτό το φθινό χρήμα στην αγορά συνέβη το αναμενόμενο, δημιουργήθηκε μια φούσκα. Οι τράπεζες έδιναν αλόγιστα στεγαστικά δάνεια και το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού είχε αγοράσει δικό του σπίτι. Ακόμα και ένας άνεργος είχε τη δυνατότητα να του χορηγηθεί στεγαστικό δάνειο και αν και δεν είχε πάντα τη δυνατότητα να το αποπληρώσει, οι τιμές όμως είχαν ανοδική συμπεριφορά και μέσα σε λίγους μήνες ξαναπουλούσε το ακίνητο αποκομίζοντας και κέρδος. Ολόκληρο το έθνος είχε επιδοθεί σε επενδύσεις στην αγορά ακινήτων. Στις ΗΠΑ το καθεστώς για τη χορήγηση του στεγαστικού δανείου είχε ως εξής: Ο μεσίτης έφερνε σε επαφή πωλητή και αγοραστή, διεκπεραίωνε τη μεταβίβαση του ακινήτου, αναλαμβάνοντας το συμβολαιογραφικό και νομικό κομμάτι και μεσολαβούσε στην τράπεζα για τη χορήγηση του δανείου. Το κίνητρό του για την αποπληρωμή του αντίθετα ήταν ανύπαρκτο. Αυτή η κατάσταση είχε σαν αποτέλεσμα να χορηγηθεί μεγάλος αριθμός επισφαλών στεγαστικών δανείων. Τα δάνεια, τα οποία ο δανειζόμενος κατά πάσα πιθανότητα δεν θα έχει χρήματα για να εξυπηρετήσει ονομάζονται subprime. Για μια μικρή χρονική περίοδο το σύστημα δούλεψε. Τα ακίνητα άλλαζαν χέρια με μεγάλη ταχύτητα, σε όλο και μεγαλύτερες τιμές και όλοι αποκόμιζαν κέρδη. Οι τράπεζες, οι οποίες πρώτες από όλους συνειδητοποίησαν ότι αυτή η κατάσταση δεν θα συνεχιζόταν επ' άπειρο, προσπάθησαν να ξεφορτωθούν αυτές τις επισφάλειες, τιλοποιώντας τις απαιτήσεις τους και πουλώντας τις σε τρίτους. Οι τράπεζες που είχαν χορηγήσει επισφαλή στεγαστικά, τα συγκέντρωναν κάτω από την ομπρέλα ενός τίτλου, τον οποίο πουλούσαν σε τρίτους. Ξεκαθάριζαν ότι πρόκειται για προϊόντα υψηλής απόδοσης, αλλά και υψηλού ρίσκου. Τα προϊόντα αυτά ονομάστηκαν Collateralized Debt Obligations (CDOs). Και μπορεί οι ονομαστικές αποδόσεις να ήταν υψηλές, όμως οι επενδυτές δεν είχαν φανταστεί σε πόσο σαθρές βάσεις θεμελιώναν τα μελλοντικά τους εισοδήματα. Τα CDOs ήταν στην πραγματικότητα σκουπίδια, τα οποία διοχετεύτηκαν στην αγορά, σε επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, τράπεζες του εξωτερικού. Και ήταν πολλά. Τα χρεόγραφα*



που βασιζόταν σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια ανερχόταν το 2007 σε 7,3 τρισεκατομμύρια δολάρια. \$7.300.000.000.000. Το 1/3 από αυτά βασιζόταν σε subprime δάνεια, δηλαδή πάνω από δύο τρις δολάρια. Όταν προωθήθηκαν στην αγορά αυτά τα επενδυτικά προϊόντα αξιολογήθηκαν από οίκους αξιολόγησης και έλαβαν καλές αξιολογήσεις. Ξαφνικά κανένας δεν ήθελε πλέον να αγοράσει CDOs και η αγορά τους κατέρρευσε.»

Ήδη από το Α' εξάμηνο του 2007 στους οικονομικούς κύκλους της Αμερικής γινόταν λόγος για μία επερχόμενη Κρίση. Οι αναλυτές έβλεπαν την αγορά ακινήτων να έχει υποστεί κορεσμό, κάτι που όπως έχει δείξει η ιστορία αποτελούσε συνήθως «προπομπός κρίσεων» Στην άλλη μεριά του Ατλαντικού, στην Ευρώπη, το δολάριο υποχωρούσε έναντι του ευρώ και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να μετακινούνται προς τις ΗΠΑ, αυξάνοντας δραματικά την ανεργία στην γηραιά ήπειρο και πλήττοντας ταυτόχρονα και τις εξαγωγές. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβη αρκετές φορές σε αύξηση του ευρωεπιτοκίου προκειμένου να μειωθεί ο πληθωρισμός στα ευρωπαϊκά κράτη-μέλη και παράλληλα έδινε εντολές στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να χορηγούν δάνεια κάνοντας καλύτερο έλεγχο και αναλαμβάνοντας λιγότερο κίνδυνο. Το καλοκαίρι του 2007 δημιουργήθηκε το φαινόμενο “flight to quality” όπου επενδυτές των ABCPs έχασαν την εμπιστοσύνη τους για τα συγκεκριμένα χρεόγραφα. Ταυτόχρονα, οι Τράπεζες με προγράμματα SVIs και conduits έπρεπε να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στις εγγυήσεις ρευστοποίησης με αποτέλεσμα η πραγματική έκθεση στον κίνδυνο να είναι τόσο μεγάλη που αποτέλεσε το λόγο για την αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων. Το φαινόμενο αυτό απεκλήθη “disaster myopia”. Στο τέλος του καλοκαιριού του ίδιου έτους ένα μεγάλο μέρος του πληθυσμού των ΗΠΑ δε μπορούσε να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις τους για τα δάνεια sup-primes. Στον επερχόμενο πανικό, πολλοί ήταν αυτοί που έκαναν μαζικές αναλήψεις με αποτέλεσμα ούτε οι Τράπεζες να μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους και αυτό έθιξε την αποπληρωμή των τοκομεριδίων και αξιών των ομολόγων CDOs στα οποία είχαν επενδύσει πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες. Αυτό, σαν αλυσιδωτή αντίδραση, προκάλεσε την αύξηση του διατραπεζικού δανεισμού λόγω του ότι τα προαναφερθέντα ομόλογα που κατείχαν δεν είχαν αντίκρισμα. Στα τέλη του 2007, οι Κεντρικές Τράπεζες προέβησαν σε «ενέσεις ρευστότητας» με στόχο τη σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Οι εξελίξεις που ακολουθούν είναι καταγιστικές:

- Τον Μάρτιο του 2008 η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα χορήγησε δάνειο αξίας 85 δις στην Ασφαλιστική Εταιρεία AIG καθώς ήταν στα πρόθυρα της κατάρρευσης
- Τον ίδιο μήνα πραγματοποιήθηκε η πώληση της Bear Stearns στην JPMorgan σε εξευτελιστική τιμή αφού η πρώτη δε μπορούσε να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.
- Λίγο αργότερα καταρρέει η Lehman Brother's και η Merrill Lynch εξαγοράζεται από την Bank of America για να μην παρασυρθεί από τη επερχόμενη δίνη. Εξαγοράζονται επίσης οι FreddieMac και FannieMae. Δεν είχε την ίδια τύχη και η Washington Mutual η οποία έκλεισε.
- Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ, Τζορτζ Μπους πρότεινε άμεση ενίσχυση της ρευστότητας για να μην εξαπλωθεί περαιτέρω η κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και να ξεφύγει από την δίνη στην οποία είχε περιέλθει. Αν και τα χρηματιστήρια ανά τον κόσμο είδαν θετικά την κίνηση των ΗΠΑ για «κρατισμούς», οι Αμερικάνοι πολίτες εξέφρασαν έντονα στη δυσφορία τους και το Κογκρέσο συμερίστηκε την ίδια άποψη καταψηφίζοντας το σχέδιο κρατικής ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

με δημόσιο χρήμα με αποτέλεσμα την απογοήτευση των επενδυτών και την αισθητή πτώση των χρηματιστηρίων. Τον Οκτώβριο του 2008 ψηφίστηκε μία καλύτερη πρόταση, αλλά όλοι μιλούσαν για μία κρίση που είχε ήδη ξεκινήσει και πως κρατούσε το λιγότερο για πέντε χρόνια. Ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Ν. Σαρκοζί συμμερίστηκε την απαισιοδοξία των επενδυτών και την πτώση στους δείκτες των χρηματιστηρίων και βέβαιος ότι η Κρίση κατευθύνεται με ταχείς ρυθμούς προς την γηραιά ήπειρο ζήτησε την άμεση αντιμετώπιση του επερχόμενου κινδύνου.

➤ Η Βρετανία η οποία επηρεάστηκε έντονα έχοντας στενές σχέσεις με τις ΗΠΑ κρατικοποίησε την Bradford και την Bringly και η Fortis από την Ολλανδία, Λουξεμβούργο και Βέλγιο αντίστοιχα.

➤ Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Ζ.Κ. Τρισέ ανέφερε ξεκάθαρα την μείωση των ρυθμών ανάπτυξης στην ευρωζώνη καθώς είναι βέβαιη η «μόλυνση» και της ευρωπαϊκής οικονομίας. Η Ιρλανδία υπόσχεται κρατικές εγγυήσεις στις καταθέσεις των πολιτών της ενώ η Γερμανίδα Καγκελάριας Α. Μέρκελ προτείνει την αντιμετώπιση της Κρίσης σε εθνικό επίπεδο και όχι σε πανευρωπαϊκό όπως πρότεινε ο Ν. Σαρκοζί.

➤ Τα Υπ. Οικ. της Ελλάδας και της Ιρλανδίας προχώρησαν σε δηλώσεις σχετικά με την παροχή κρατικών εγγυήσεων στις καταθέσεις των πολιτών κάτι το οποίο προκάλεσε νευρικότητα αφού αποτελούσε «κοινό μυστικό» ότι καμία από τις δύο χώρες δε διέθετε τα απαραίτητα χρηματικά αποθέματα.

Η HypoRealEstate, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων στην Ευρώπη καταρρέει παρά τον δανεισμό της με 35 δις. Από αυτό, επηρεάζονται ιδιαίτερα η Γερμανία το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία καθώς πολλές τράπεζες τους είχαν σχέσεις με την HypoRealEstate. Η άλλοτε εύπορη Ισλανδία τώρα κινδυνεύει με πτώχευση καθώς τα χρέη των τραπεζών της ανέρχονταν στα 138, 34 δις σε αντίθεση με το ΑΕΠ της το οποίο κυμαινόταν μόλις στα 19,37 δις.

➤ Στην Ιταλία κινδυνεύει με κατάρρευση ο κολοσσός Unicredit, ενώ η Γερμανία και η Δανία προκειμένου να «ξορκίσουν» την κρίση προβαίνουν σε δηλώσεις για κρατικές εγγυήσεις των τραπεζικών καταθέσεων από τα ίδια τα κράτη τους.

➤ Η Ευρωπαϊκή Ένωση εγκαταλείπει οριστικά το πανευρωπαϊκό σχέδιο αντιμετώπισης της κρίσης και η Ιταλία προτείνει ένα «εγγυητικό ταμείο σε ευρωπαϊκό επίπεδο» που θα συγκεντρώνει το 3% του ΑΕΠ. Το Ecofin αποφασίζει ελάχιστο όριο εγγυήσεων στις καταθέσεις τα 50.000 ευρώ ενώ ο Έλληνας Υπ. Οικ. Τα 100.000 ευρώ.

➤ Στη Γερμανία παγώνει η αυτοκινητοβιομηχανία ενώ στην Σουηδία οι απολύσεις παίρνουν την μορφή χιονοστιβάδας. Η Ισλανδία όμως δέχεται το μεγαλύτερο χτύπημα καθώς οι τράπεζες της ήταν μολυσμένες με τεράστιο όγκο από τοξικά ομόλογα και αναγκάζεται να υποτιμήσει το νόμισμα της με τον πληθωρισμό να καλπάζει.

➤ Η Βρετανία που ήταν από τις πρώτες που επλήγησαν από την κρίση ακολούθησε το αμερικανικό μοντέλο, δηλαδή τις κρατικοποιήσεις και τις συγχωνεύσεις τραπεζών.

➤ Η εξαγορά της αγγλικής τράπεζας HBOS, η οποία πτώχευσε, από την Lloyds TSB, έδωσε το εναρκτήριο λάκτισμα για μια αλληλουχία εξαγορών.

➤ Ο διεθνής χαρακτήρας της κρίσης επιβεβαιώθηκε όταν η κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας υποχρεώθηκε, στις 14 Σεπτεμβρίου του 2007, να παραχωρήσει δάνειο στην ιδιωτική Northern Rock, έναν από τους πιο κεντρικούς άξονες στον χώρο των στεγαστικών δανείων. Λίγο αργότερα, η Northern Rock κρατικοποιήθηκε.

➤ Ανακατατάξεις και αβεβαιότητα παρατηρούνται σε Γαλλία, Ιταλία, Βέλγιο, Ολλανδία, Λουξεμβούργο.

➤ Οι Ελληνικές Τράπεζες αν και δεν είχαν επενδύσει ιδιαίτερα σε CDOs, λόγω των υψηλών διατραπεζικών επιτοκίων επηρεάστηκαν εξίσου. Η Κρίση είναι γεγονός.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση παρατηρείται αλματώδη αύξηση στην αγορά χρηματοκιβωτίων και παρατηρείται μετακίνηση στις καταθέσεις σε ράβδους και νομίσματα χρυσού.

Έτσι λοιπόν όπως και στην Αμερική, η ΕΕ και η ΕΚΤ έσπευσαν να μπαλώσουν τα κενά του τραπεζικού συστήματος με στόχο την εκτόνωση της έντασης και την σταθερότητα, μεταφέροντας χρέος στα ήδη ελλειμματικά Ευρωπαϊκά κράτη. Οι πολιτικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης φαίνεται να απέτρεψαν προσωρινά, την χειρότερη δυνατή εξέλιξη, δηλαδή μια άμεση απενεργοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά η ιδιαιτερότητα της Ευρωζώνης, θα οδηγούσε σε νέα προβλήματα.

Σε αντίθεση με το δολάριο, το ευρώ απαιτούσε πιο συντηρητικές πολιτικές καθώς δεν αποτελεί το «παγκόσμιο νόμισμα» με αποτέλεσμα περεταίρω αυξομειώσεις στην προσφορά χρήματος πρέπει να γίνεται σταδιακά και με έλεγχο για να μην δημιουργούνται άσχημες οικονομικές εξελίξεις στους κόλπους της ευρωζώνης. Το γεγονός ότι το νόμισμα της Ευρώπης είναι κοινό για όλη την ευρωζώνη παρά τις σημαντικές διακυμάνσεις των οικονομιών της καθώς και της μη ύπαρξης εδικού σχεδίου για επενδύσεις των πλεονασματικών χωρών στις ελλειμματικές δεν δημιουργούσε πρόσφορο έδαφος για μία ευρωζώνη πραγματικής σύγκλισης αλλά για την ευρωζώνη των «μεγάλων ανισοροπιών».

Το Ευρώ δεν είχε την «πολυτέλεια» του δολαρίου που προσαρμοζόταν ανάλογα με τις εκάστοτε συγκυρίες, αφού κάθε κράτος- μέλος είναι υπεύθυνο για τα χρέη του σε αντίθεση με τις ΗΠΑ που έχουν κοινή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική.

*«Το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα απεδείχθη ευάλωτο, κάτι που ώθησε τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στη χορήγηση τεραστίων ποσοτήτων ρευστότητας, καθώς και στην εθνικοποίηση μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων, με σκοπό την αποφυγή της ολοκληρωτικής του κατάρρευσης. Η κρίση δημοσίου χρέους στην ευρωζώνη αποτέλεσε εν πολλοίς συνέπεια των παραπάνω, τόσο επειδή οι χορηγήσεις αυτές αύξησαν δραματικά τα ελλείμματα και τα χρέη των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, όσο και λόγω του ότι ένα σημαντικό μέρος της νέας αυτής ρευστότητας χρησιμοποιήθηκε για την άσκηση κερδοσκοπικών πιέσεων στα επιτόκια δανεισμού των πλέον χρεωμένων κρατών. Όσον αφορά μία ακόμη έκφανση της κρίσης, αυτή δεν είναι παρά η στάση επενδύσεων στην ευρωπαϊκή οικονομία, ως συνέπεια της ύφεσης στην πραγματική οικονομία, αλλά και της μείωσης των πιστώσεων και των χορηγήσεων δανείων στις επιχειρήσεις από το τραπεζικό σύστημα. Καμία συστηματική ανάλυση της κατάστασης της ευρωπαϊκής οικονομίας δεν μπορεί να γίνει εάν δεν ληφθούν υπ' όψιν και τα τρία παραπάνω ζητήματα, όχι μόνο επειδή αποτελούν ουσιαστικά τις διαφορετικές εκφάνσεις της ίδιας οικονομικής κρίσης, αλλά και επειδή αλληλοτροφοδοτούνται κατά τρόπο που μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερος επικίνδυνος για το μέλλον της ευρωζώνης.»*

Για την καταπολέμηση της Κρίσης, τα κράτη καλούνται να πληρώσουν για τις τράπεζες, συνεπώς οι ίδιοι οι φορολογούμενοι. Οι χώρες οι οποίες είχαν πλεονασματικούς προϋπολογισμούς και μικρά ελλείμματα (π.χ. Γερμανία) μπόρεσαν να ανταποκριθούν στην ευρωπαϊκή κρίση, σε αντίθεση με τις κυβερνήσεις των χωρών του ευρωπαϊκού νότου που λόγω των ελλειμματικών προϋπολογισμών και του «αναιμικού» ΑΕΠ έχουν επικεντρωθεί σε μέτρα λιτότητας (π.χ. αύξηση των φόρων και μείωση των δαπανών), η οποία συνέβαλε στην κοινωνική αναταραχή και σημαντική συζήτηση μεταξύ των οικονομολόγων για το τι μέλει γενέσθαι. Ειδικά σε χώρες όπου τα ελλείμματα του προϋπολογισμού και τα δημόσια χρέη έχουν αυξηθεί ραγδαία, μια κρίση εμπιστοσύνης έχει προκύψει με τη διεύρυνση των spreads και των αποδόσεων των ομολόγων και των ασφαλιστικών κινδύνων σε CDS μεταξύ των χωρών αυτών και των άλλων κρατών μελών της ΕΕ, κυρίως της Γερμανίας, η Γερμανία υπολογίζεται ότι

κέρδισε περισσότερα από 9 δισεκατομμύρια € από την κρίση, καθώς οι επενδυτές συρρέουν σε ασφαλέστερες χώρες, με επιτόκιο κοντά στο μηδέν. Τον Ιούλιο του 2012 και οι Κάτω Χώρες, η Αυστρία και η Φιλανδία επωφελήθηκαν από μηδενικά ή αρνητικά επιτόκια. Κοιτάζοντας βραχυπρόθεσμα κρατικά ομόλογα με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, ο κατάλογος των δικαιούχων περιλαμβάνει επίσης το Βέλγιο και τη Γαλλία. Ενώ η Ελβετία και η Δανία επίσης έχουν επωφεληθεί από τα χαμηλότερα επιτόκια, η κρίση έβλαψε τον εξαγωγικό τομέα εξαιτίας στη σημαντική εισροή ξένου κεφαλαίου και τη συνακόλουθη άνοδο του ελβετικού φράγκου.

Τον Σεπτέμβριο του 2011, η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας εξέπληξε με τη δέσμευση ότι « δεν θα ανεχθούν μια ισοτιμία ευρώ - φράγκου κάτω από το ελάχιστο συντελεστή 1,20 φράγκα », ουσιαστικά αποδυναμώνοντας το ελβετικό φράγκο. Αυτή είναι η μεγαλύτερη ελβετική παρέμβαση από το 1978. Παρά το δημόσιο χρέος έχει αυξηθεί σημαντικά σε λίγες μόνο χώρες της Ευρωζώνης, με τις τρεις χώρες που πλήττονται περισσότερο την Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία που αντιπροσωπεύουν συνολικά μόνο 6 % του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ευρωζώνης ( ΑΕΠ ), έχει καταστεί αντιληπτό πρόβλημα για το σύνολό της, που οδηγεί σε εικασίες περαιτέρω εξάπλωσης στον άλλων ευρωπαϊκών χωρών και μια πιθανή διάλυση της Ευρωζώνης. Συνολικά, η κρίση χρέους ανάγκασε πέντε από τις 17 χώρες της ευρωζώνης να ζητήσουν βοήθεια από άλλα έθνη. Ωστόσο, στα μέσα του 2012, παρατηρείται επιτυχή δημοσιονομική εξυγίανση και εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις χώρες που διατρέχουν τον μεγαλύτερο κίνδυνο και πραγματοποιούνται διάφορα μέτρα πολιτικής που έχουν ληφθεί από τους ηγέτες της ΕΕ και της ΕΚΤ) επιτυγχάνοντας τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην. Αυτό έχει επίσης μειώσει σημαντικά τον κίνδυνο μετάδοσης για τις άλλες χώρες της ευρωζώνης. Τον Οκτώβριο του 2012 μόνο 3 από τις 17 χώρες της ευρωζώνης, δηλαδή η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Κύπρος εξακολουθούν να μάχονται με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια πάνω από 6 %. Η οικονομική ύφεση επηρέασε βαθιά την Ευρώπη και δε θα ήταν λάθος να σημειώναμε πως αν και η Κρίση αυτή ξεκίνησε στις ΗΠΑ, το χτύπημα που υπέστη η Ευρώπη από τη μετάδοση της κρίσης ήταν σκληρότερο.

Σύμφωνα με τους Marton και Bell αυτό είχε σαν αποτέλεσμα μία πρωτοφανή για τη γηραιά ήπειρο κρίση με δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική και οικονομική ζωή των κρατών- μελών. Τα μέτρα λιτότητας που πάρθηκαν σε συνδυασμό με τη μείωση ή ακόμα και την απώλεια του εισοδήματος είχαν ως συνέπεια την φτωχοποίηση σημαντικού μέρους του πληθυσμού, μείωση και σε ορισμένες φορές κατάρρευσης της οικονομικής ανάπτυξης και του διεθνές εμπορίου.

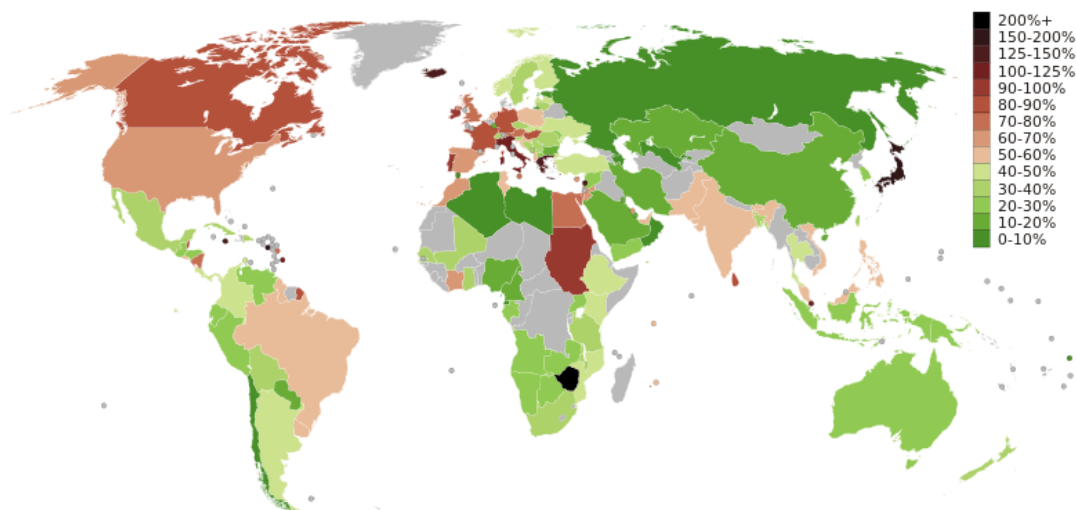
Η μείωση ή η δημιουργία καινούριων μορφών απασχόλησης εις βάρος των απασχολούμενων, το καθεστώς «ευπρόσβλητης» καθώς και η «ελαστική» εργασία και τα μεγάλα ποσοστά ανεργίας, η άνοδος των τιμών σε προϊόντα και υπηρεσίες καθώς και η υπερφορολόγηση αντανακλούν τα οικονομικά αδιέξοδα του πληθυσμού. Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Stiglitz τα αποτελέσματα της οικονομικής Ύφεσης που ταλανίζει την Ευρώπη δεν αυξάνει το χάσμα μεταξύ των εύπορων χωρών και των χωρών με χαμηλή ή μέση ανάπτυξη, αλλά τείνει να προκαλεί μεγάλες οικονομικές διακυμάνσεις και εντός των χωρών, με την πληθώρα των ατόμων χαμηλής ή μέσης εκπαίδευσης να πλήττονται περισσότερο καθώς και άτομα που ασχολούνται με χειρωνακτικές εργασίες να βιώνουν περισσότερο τις δυσμενείς συνέπειες της ύφεσης. Ακόμα όμως και οι ανεπτυγμένες χώρες αντιμετωπίζουν κίνδυνο ύφεσης καθώς σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (World Trade Organization) έχει ήδη παρατηρηθεί συνεχή μείωση στη ζήτηση των εισαγωγών από το 2007, ενώ το 2012 η πτώση έφτασε το 10%.

Και αν στις ανεπτυγμένες χώρες η ανάπτυξη είναι οριακή και κάποιες φορές μηδενική, στους «αδύναμους κρίκους» της Ευρωζώνης η Κρίση κινείται σε αρνητικούς ρυθμούς προοιωνίζοντας όχι μόνο την μελλοντική οικονομική δραστηριότητα αλλά προκαλώντας την ανισοτιμία στην κοινωνική πρόνοια και υγεία και της απαξίωσης του κοινωνικού ιστού των χωρών, την αυξανόμενη τάση των ανισοτήτων στο εσωτερικό τους, στην οικολογική υποβάθμιση μεγάλων εκτάσεων και στην εμφάνιση ασθενειών, αφού τα άτομα αναγκάζονται να ζήσουν σε υποβαθμισμένο περιβάλλον.

Τέλος σε χώρες που πλήττονται από την κρίση, παρατηρούνται φαινόμενα που έχουν να κάνουν με αύξηση του άγχους, των ψυχικών διαταραχών και την αύξηση των αυτοκτονιών του πληθυσμού. Η ανεργία ή η επισφαλή εργασία άλλωστε, συνδέεται άμεσα με την ημερήσια αύξηση της κατανάλωσης αλκοόλ, με την ενδοοικογενειακή βία και με την αύξηση των αυτοκτονιών.

Για να γίνει πιο κατανοητά τα νούμερα και οι επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης του 2008, ακολουθούν ενδεικτικά πίνακες και διαγράμματα.

Ο χάρτης που ακολουθεί, παρουσιάζει το δημόσιο χρέος κάθε κράτους όπως είχε διαμορφωθεί το 2010 :

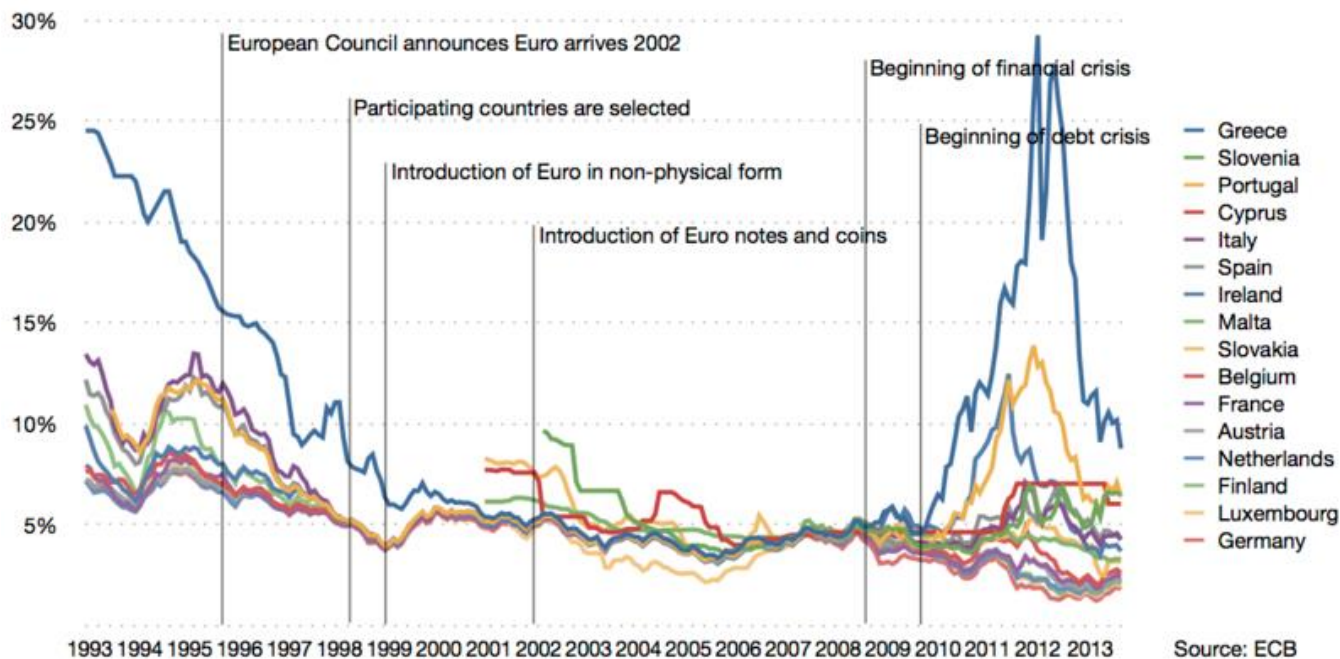


Εικόνα 1: Δημόσιο χρέος κάθε κράτους ως ποσοστό του ΑΕΠ του, 2010 (πηγή: ΔΝΤ)

Οι ΗΠΑ και η Ευρώπη όπως φαίνεται, βρίσκονται συνολικά στο «κόκκινο» και αυτό δείχνει το μέγεθος του προβλήματος.

Στον επόμενο διάγραμμα παρουσιάζονται τα επιτόκια δανεισμού(spreads) των χωρών της Ευρωζώνης ανα έτος. Το spread, ή αλλιώς επιτοκιακό περιθώριο, είναι μια μονάδα μέτρησης που εκφράζει τη διαφορά μεταξύ δύο τιμών. Για την ΕΕ π.χ., εκφράζει τη διαφορά μεταξύ των αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου μιας χώρας και του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου. Συνήθως η μία χώρα είναι αυτή που

εξετάζουμε και η άλλη μία χώρα με ισχυρή και σταθερή οικονομία. Ως μονάδα μέτρησης ορίζεται η μονάδα βάσης. Παρατηρείται ραγδαία αύξηση κατά την περίοδο της Κρίσης πράγμα που καθιστά τον δανεισμό αδύνατο.

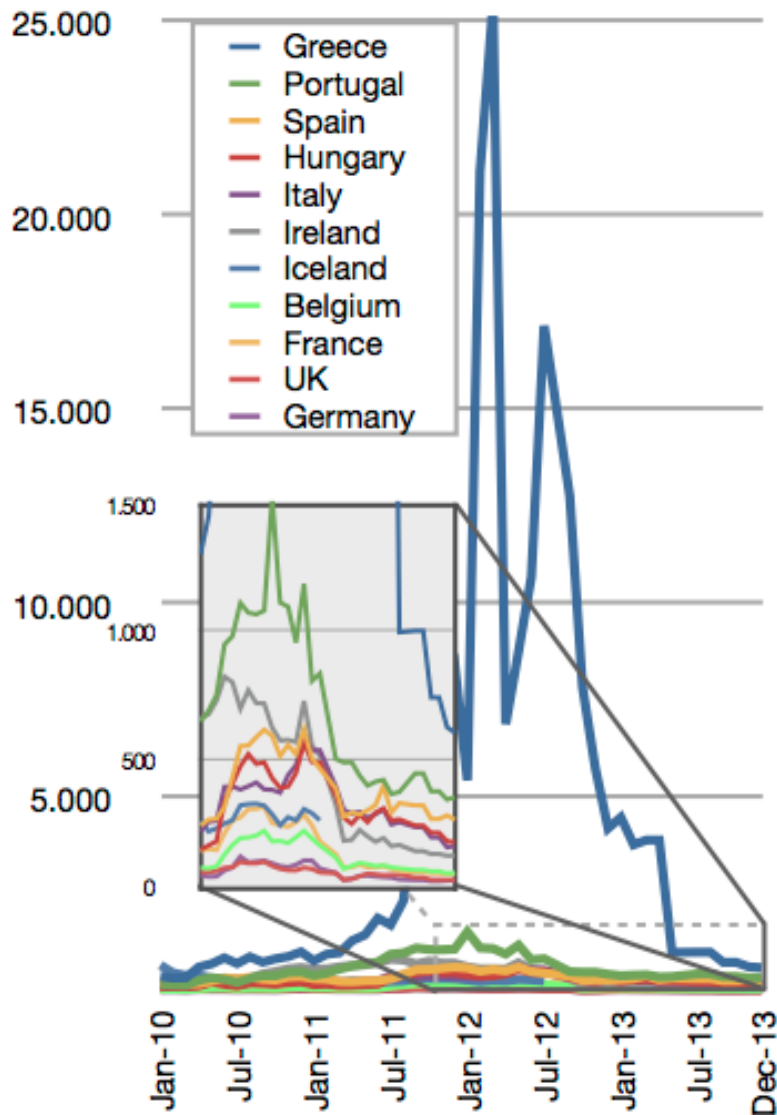


Εικόνα 2: Επιτόκια Δανεισμού των χωρών και της Ευρωζώνης ανά έτος, πηγή ECB

Ακολουθεί πίνακας που εκφράζει τις Κρατικές Συμβάσεις ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης SCD ανά χώρα. Η σύμβαση ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης **Credit default swap** είναι μία σύμβαση ανταλλαγής στην οποία ο αγοραστής της πραγματοποιεί σειρά πληρωμών προς τον αντισυμβαλλόμενο πωλητή και σε

αντάλλαγμα δέχεται εφάπαξ πληρωμή σε περίπτωση που κάποιο πιστωτικό μέσο (συνήθως ομόλογο ή δάνειο) χαρακτηριστεί από αθέτηση του εκδότη.

## Sovereign Credit Default Swaps

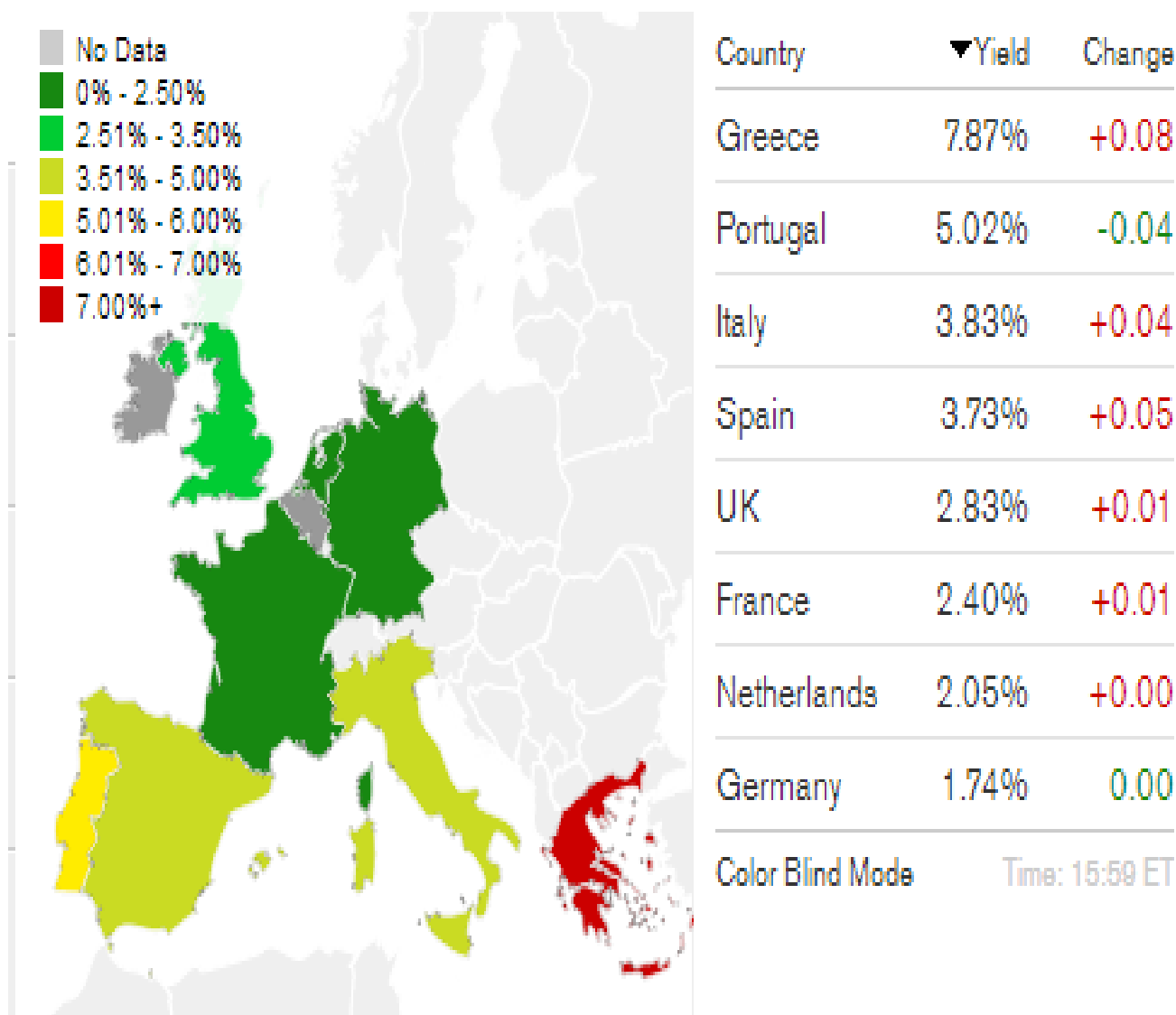


Source: Bloomberg, CNBC

Εικόνα 3 SCDS ανά χώρα, πηγή Bloomberg

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η πορεία των 10ετών κρατικών ομολόγων στους αδύναμους κρίκους της Ευρωζώνης το Δεκέμβριο του 2012. Ένα κρατικό **ομόλογο** είναι ένα χρεόγραφο, για το οποίο το κράτος έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στη λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτού και στην περίπτωση των ομολόγων με κουπόνι, σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα ποσό χρημάτων (το κουπόνι).

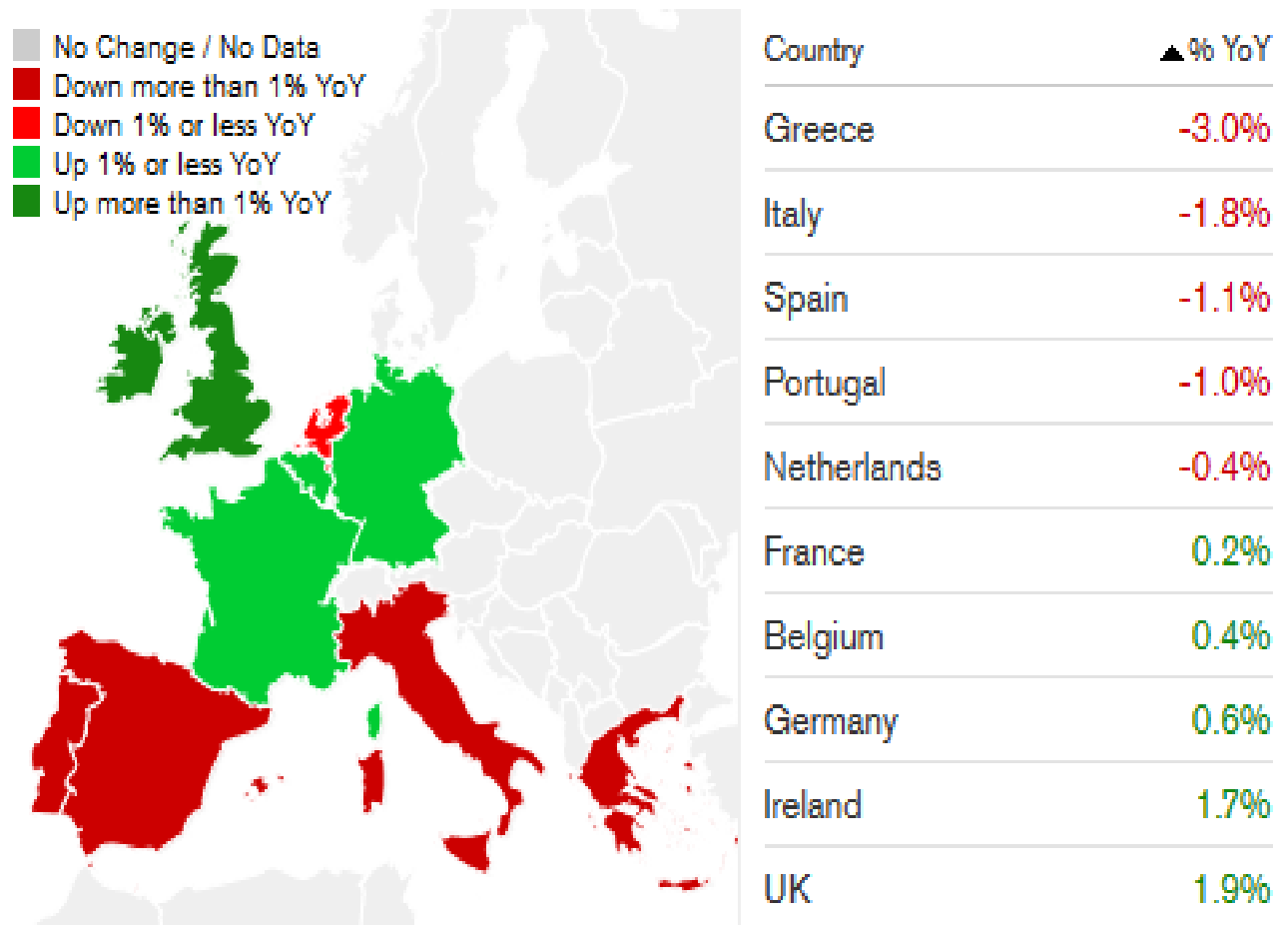
Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα οι επενδυτές που εμφανίζονται πιο «σκεπτικοί» για το κατά πόσο μία χώρα θα μπορέσει να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, απαιτούν μεγαλύτερο επιτόκιο. Υψηλότερες αποδόσεις των 10ετών ομολόγων έχει σαν επακόλουθο τη δυσκολία για τις κυβερνήσεις να δανείζονται και ακόμα πιο δύσκολο την αποπληρωμή τους. Χώρες όπως η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ισπανία με πρώτη την Ελλάδα έχουν μεγάλη απόδοση άρα και μεγαλύτερο ρίσκο, Είναι φυσικό πως οι επενδυτές θα προτιμήσουν να αναλάβουν μικρότερο κίνδυνο, ελαχιστοποιώντας φυσικά το κέρδος της, αλλά έχοντας μεγαλύτερη πιθανότητα αποπληρωμής των ομολόγων.



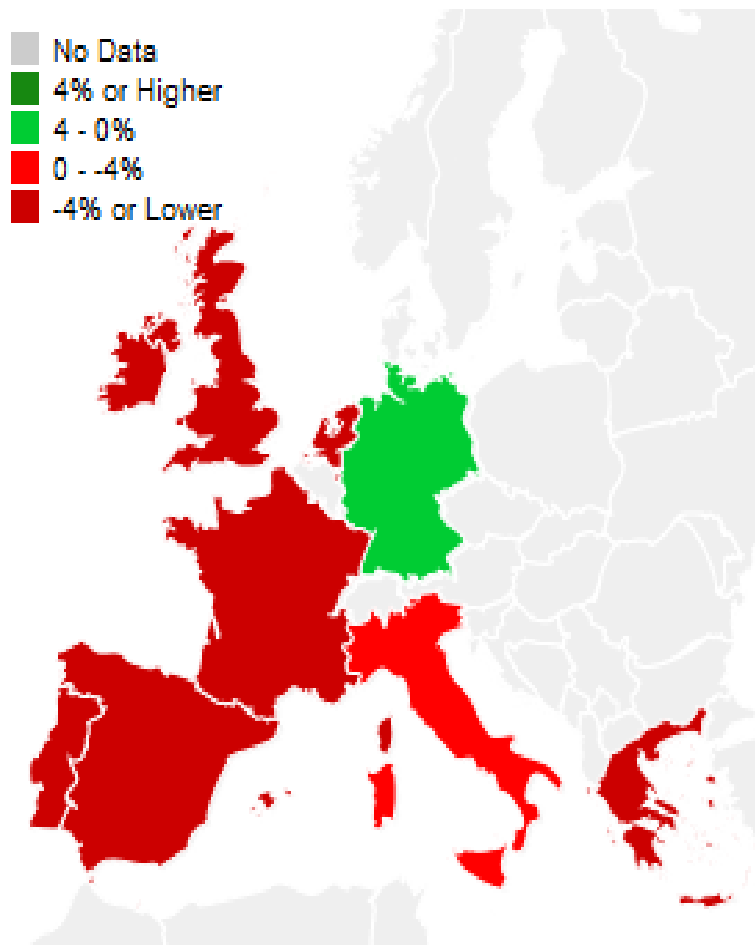
Εικόνα 4 Πορεία των 10ετών κρατικών ομολόγων στους αδύναμους κρίκους της Ευρωζώνης το Δεκέμβριο του 2012, πηγή Eurostat

Στους πιο κάτω πίνακες φαίνονται οι επιπτώσεις της ύφεσης στην ευρωπαϊκή οικονομία και ειδικότερα στο ΑΕΠ (2013), στο ισοζύγιο προϋπολογισμού της Ευρωζώνης (2012) και τα ποσοστά ανεργίας (Φθινόπωρο 2013) :





Εικόνα 5 Διακυμάνσεις του ΑΕΠ το 2013, πηγή Eurostat



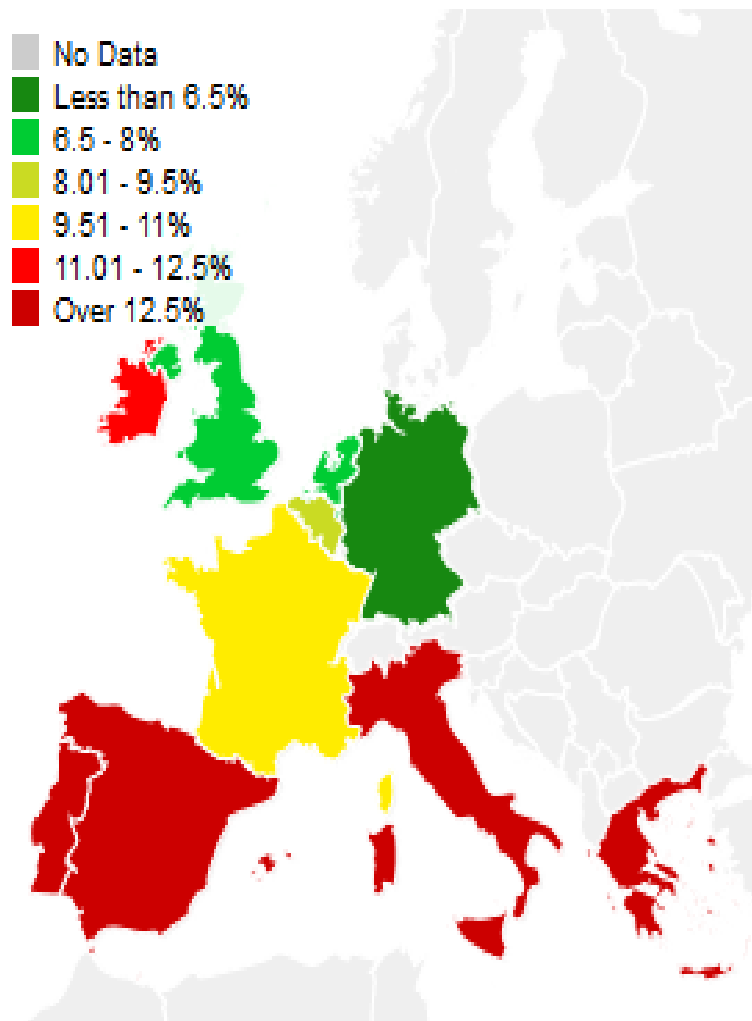
Updated quarterly. Source: Eurostat

Country	▲ % Last	% Year Ago
Spain	-10.6%	-9.6%
Greece	-9.0%	-9.5%
Ireland	-8.2%	-13.1%
Portugal	-6.4%	-4.3%
UK	-6.1%	-7.7%
France	-4.8%	-5.3%
Netherlands	-4.1%	-4.3%
Belgium	-4.0%	-3.7%
Italy	-3.0%	-3.8%
Germany	0.1%	-0.8%

Color Blind Mode

As of Dec 2012

Εικόνα 6 Ισοζύγιο του Προϋπολογισμού το 2012, πηγή Eurostat



Country	▼% Last	As Of
Greece	27.4%	Sep 30
Spain	26.7%	Nov 30
Portugal	15.5%	Nov 30
Italy	12.7%	Nov 30
Ireland	12.3%	Nov 30
France	10.8%	Nov 30
Belgium	8.4%	Nov 30
UK	7.4%	Sep 30
Netherlands	6.9%	Nov 30
Germany	5.2%	Nov 30

Εικόνα 7 Ποσοστά ανεργίας το 2013 , πηγή Eurostat

### 3 Το Ελληνικό Χρέος: Ιστορική Αναδρομή, Αίτια και η επικρατούσα κατάσταση το 2008 - 2012

Από το 1993 και μετά με εξαίρεση τη τριετία 2003-2005, όπου η Αθήνα «κινιόταν» στους ρυθμούς της 28<sup>ης</sup> Ολυμπιάδας, το χρέος ξεπερνά το 100% του ΑΕΠ και εκτοξεύεται από το 2008 και μετά.

Κι όμως, η Ελλάδα στο παρελθόν είχε ζήσει τέσσερις πρόσφατες πτωχεύσεις:

(α) από την πρώτη πτώχευση του νεοσύστατου ελληνικού κράτους του Ι. Καποδίστρια που θα μπορούσε να θεωρηθεί «δικαιολογημένη» ως το χρονικό μιας προαναγγελθείσας εξέλιξης, λόγω του Αγώνα των Ελλήνων για την Ανεξαρτησία τους από τους Τούρκους,

(β) στην πτώχευση του 1843 επί Όθωνα

(γ) στο 1897 με το περίφημο «Δυστυχώς επτωχεύσαμεν» του Χ. Τρικούπη

(δ) και τέλος στην παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929 ύστερα από το κραχ του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Η τελευταία κρίση είχε άμεσες συνέπειες στην οικονομία της Ελλάδας. Την Πρωτομαγιά του 1932 το Ελληνικό Κράτος κηρύσσει πτώχευση για τελευταία φορά έως και σήμερα.

Καμία όμως από τις τέσσερις οικονομικές Κρίσεις δεν έχει φανεί ικανή ώστε να απασχολήσει την κοινή γνώμη παγκοσμίως, όσο η Κρίση Χρέους που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από το 2008 και έπειτα.

Το 1974, με την πτώση της Χούντας, η Ελλάδα δανείστηκε μεγάλα ποσά κάνοντας το χρέος από ποσοστά του 18,1% να εκτοξευθεί το 1993 στο 100,5 % του ΑΕΠ. Με την Υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ η Ελλάδα ήταν υποχρεωμένη να προσαρμόσει τα δημοσιονομικά της έτσι ώστε το έλλειμμα της να βρίσκεται κάτω από το 3% ικανοποιώντας κάποια κριτήρια σύγκλησης που είχε ορίσει η Ευρώπη.

Παρά την ανεξέλεγκτη αύξηση του Δημοσίου Χρέους, η Ελλάδα επικαλούμενη ότι τηρεί πιστά τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, παρουσίασε στην Ευρώπη υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και αύξηση του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα ο δείκτης βιωσιμότητας του χρέους να μειωθεί παρασύροντας μαζί του και το έλλειμμα. Με αυτό το τρόπο η Ελλάδα κατάφερε να γίνει μέλος της ΟΝΕ (Οικονομική και Νομισματική Ένωση).

Σύμφωνα όμως με στοιχεία που ήρθαν στο φως μετά το 2008 και της μη αντιμετώπισης του χρέους, οι «εντυπωσιακές επιδόσεις» που είχε παρουσιάσει η Ελλάδα ήταν πλασματικές, αποκρύπτοντας εσκεμμένα δάνεια, χρέη και ελλείμματα. Το 2001, η Ελλάδα μπαίνει στην ζώνη του ευρώ έχοντας κάνει κατάκτηση της πλέον το «κοινό νόμισμα». Το «Ευρώ» σαν νόμισμα αποτέλεσε για τα «εύπορα κράτη- μέλη» ο «μοχλός» για αύξηση στις εξαγωγές τους, χτυπώντας το αμερικάνικο δολάριο που κυριαρχούσε, ενώ για τις χώρες όπως η Ελλάδα, το «ευρώ» αποτελούσε το μέσο για το πέρασμα σε μία «νέα εποχή ανάπτυξης.» Οι μεγάλες διαφοροποιήσεις όμως των οικονομιών των κρατών-μελών που απαρτίζουν την ευρωζώνη σύντομα διέλυσαν τέτοιου είδους ψευδαισθήσεις.

Μετά τη λήξη των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, η χώρα υποχρεώνεται σε τριετή επιτήρηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση ύστερα από την αποκάλυψη των πραγματικών ελλειμμάτων της. (Απογραφή 2004). Τη τριετία της επιτήρησης το δημόσιο χρέος συνέχισε να αυξάνεται, καθώς επίσης και το ΑΕΠ της χώρας ξεπερνώντας και τα 12 δις € το χρόνο. Φαινομενικά ο δείκτης βιωσιμότητας τους χρέους παρέμενε σχεδόν σταθερός και δεν παρουσίαζε λόγους για ανησυχία. Ωστόσο αυτός ο δείκτης, όπως έχουμε πει και πιο πάνω, δεν ήταν ικανός για να εγγυηθεί ότι το

ελληνικό κράτος θα είναι και μακροπρόθεσμα αξιόχρεο. Το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος αυξανόταν συνεχώς, έπρεπε να προκαλεί προβληματισμούς για την μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της χώρας και να ερευνώνται τρόποι απομείωσής του.

Το 2008 η Κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και επεκτάθηκε και στη γηραιά ήπειρο, επηρέασε και την Ελλάδα η οποία είδε το ΑΕΠ της να μένει στάσιμο ή να μειώνεται και το δημόσιο χρέος της να αυξάνεται αλματωδώς. Όπως παρατηρούμε και στο διάγραμμα, το δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ αυξάνεται από το 2008 στο 2009 κατά 14 μονάδες. Η τότε κυβέρνηση προσπαθώντας να μη δημιουργήσει «πανικό» στις Αγορές προσπάθησε ανεπιτυχώς να αποκρύψει το δυσβάστακτο έλλειμμα, καθώς τα στοιχεία από το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου είχαν ήδη γνωστοποιηθεί και μαρτυρούσαν την κατάσταση στην οποία είχε περιέλθει η χώρα.

Το 2009, η αλλαγή της κυβέρνησης έφερε υποσχέσεις για αυξήσεις μισθών και συντάξεων στο ύψος του πληθωρισμού –υποσχέσεις που σε καμία περίπτωση δεν είχαν περιθώρια να υλοποιηθούν με την κατάσταση της Οικονομίας. Οι Αγορές ήταν ήδη διστακτικές απέναντι στο «εικονικό έλλειμμα» του 6% που είχε παρουσιάσει η προηγούμενη κυβέρνηση, αρκετά αποστασιοποιημένες από το ελληνικό πρόβλημα ύστερα από την αναθεώρηση του ελλείμματος στο 12,5%. Η εμπιστοσύνη των Αγορών άρχισε να χάνεται τελείως για την Ελλάδα ύστερα από την οριστικοποίηση του ελλείμματος στο 15,4% από τη Eurostat. Η μη βιωσιμότητα του χρέους προκάλεσε σταδιακά την υποβάθμιση της Ελλάδας από τους Οίκους Αξιολόγησης. Πρώτος ο Οίκος Fitch, ακολούθησε ο Οίκος Standard and Poor's και τελευταίος ο οίκος Moody's υποβαθμίζουν την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας.

Πολλοί Οικονομολόγοι αναφέρουν πως αν είχαν παρθεί άμεσα και δραστικά μέτρα οικονομικής εξυγίανσης η κατάσταση στην Ελλάδα θα ήταν διαφορετική. Αντίθετα, η τότε νεοεκλεγείσα κυβέρνηση προσπάθησε να μείνει «πιστή» στις προεκλογικές της δεσμεύσεις επιβαρύνοντας ακόμα το αρνητικό κλίμα που είχε δημιουργηθεί.

Ο προϋπολογισμός που συντάχθηκε για το 2010 μαρτυρούσε ότι η κυβέρνηση εθελοτυφλούσε μπροστά στο κρίσιμο της κατάσταση. Από τις πρώτες ημέρες του 2010 τα spreads των ελληνικών ομολόγων εκτοξεύθηκαν στις 300 μονάδες και μέσα στους επόμενους τρεις μήνες άγγιξαν το ασύλληπτο των 1000 μονάδων. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας δεν είναι πλέον βιώσιμο.

Συμπερασματικά, αν θα έπρεπε να προσδιορίσουμε τα αίτια που οδήγησαν στη μη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους, θα πρέπει να σταθούμε στα εξής σημεία:

- η Ελλάδα αγνοούσε συστηματικά από τη μέθοδο για τη διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους την μεγέθυνση των ελλειμμάτων της, την απόκλιση από τη μονάδα και την αύξηση του χρέους ως προς το ΑΕΠ (όπως προβλέπεται και από το επικαιροποιημένο κείμενο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση).
- Η Ελλάδα αθέτησε τη Συνθήκη του Μάαστριχτ με την οποία ήταν υποχρεωμένη να προσαρμόσει τα δημοσιονομικά της για ένα έλλειμμα το οποίο θα είναι πάντα διαχειρίσιμο σύμφωνα με τα ευρωπαϊκά πρότυπα (κάτω από το 3%

- Παρά τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Ελλάδα για μείωση του δημόσιου χρέους το φθινόπωρο του 2004, η Ελλάδα συνέχισε την ίδια οικονομική πολιτική στηριζόμενη στο δείκτη διατηρησιμότητας του χρέους χωρίς να υπολογίζει και άλλες παραμέτρους που καθιστούν ένα κράτος μακροπρόθεσμα αξιόχρεο.
- Η Ελλάδα δεν προσέλκυσε επενδύσεις οι οποίες να είναι ικανές να ενισχύσουν το ΑΕΠ της χώρας έναντι του χρέους και σε συνδυασμό με την έλλειψη εξαγωγών και την έλλειψη ανταγωνιστικότητας την απομάκρυνε από τις Αγορές.
- Η ανεξέλεγκτη σπατάλη δημοσίου χρήματος σε προγράμματα (εξοπλιστικά, απευθείας αναθέσεις άνευ διαγωνισμών και η ζημίωση του ελληνικού δημοσίου προς ωφέλεια κάποιων καιροσκοπών και προσοδοθηρικές συμπεριφορές), οδήγησε τη χώρα σε μία κακοδιαχείριση των διαθεσίμων της
- Η κακή διακυβέρνηση, η δημιουργία ενός αχανές «δημόσιου τομέα» ο οποίο λειτουργούσε αργοκίνητα και εξυπηρετούσε συχνά πελατειακές σχέσεις, η διαφθορά και η καταπολέμηση της ανεργίας με πρόσληψη προσωπικού σε θέσεις που δεν ήταν πάντα νευραλγικές για την ομαλή λειτουργία του κράτους συντέλεσαν στην κατασπατάληση δημοσίου χρήματος.

Ωστόσο, δεν πρέπει να αμελήσουμε εκτός από τους λάθους χειρισμούς της Ελλάδας να θίξουμε και τα λάθη που έγιναν από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- Η Ευρώπη μονολότι ότι η πολιτική και η θεσμική σύγκλιση των κρατών- μελών της ήταν μία πραγματικότητα, και παρά τη «νομισματική ένωση» μέσω του ευρώ δεν κατάφερε ποτέ μέχρι τώρα να προχωρήσει σε ένα σχέδιο οικονομικής σύγκλισης όλων των κρατών-μελών της. Η ανεξέλεγκτη πιστωτική επέκταση και οι υπερβολικές μισθολογικές απαιτήσεις σε σχέση με τον πληθωρισμό που είχαν δημιουργηθεί στην Ελλάδα δημιούργησαν έλλειμμα στην ανταγωνιστικότητα.
- Παρά το γεγονός ότι η Ελλάδα έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης από πολύ νωρίς, φάνηκε πως δεν ήταν τυπική στην πραγματική εφαρμογή των ευρωπαϊκών κανόνων, αυτό που σήμερα ονομάζεται «acquis communautaire». Μέθοδοι όπως αυτή του Ανοικτού Συντονισμού έτσι ώστε να δημιουργηθεί ένα περιβάλλον παραγωγικό ή της μεταφοράς πολιτικής δεν ακολουθήθηκαν από την Ελλάδα κάτι το οποίο βαρύνει και τις δύο πλευρές, κάτι το οποίο πολλοί το αποκαλούν ως «αποτυχημένη διαδικασία εξευρωπαϊσμού ή ως «αναποτελεσματική επιτήρηση» όχι μόνο της Ελλάδας αλλά όλων των κρατών μελών από τα θεσμικά όργανα της Ευρώπης (Eurogroup, ΕΚΤ κλπ)

Τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης συχνά συγχέουν 2 έννοιες που μπορεί να φαίνονται ότι περιγράφουν το ίδιο πρόβλημα, στην πραγματικότητα όμως πρόκειται για δύο ξεχωριστές έννοιες οι οποίες όμως μπορεί και να συνδέονται μεταξύ τους όπως και στην περίπτωση που θα μελετήσουμε. Μιλάμε για την οικονομική ύφεση και την κρίση χρέους.

Το Ελληνικό Χρέος δεν είναι ένα καινούριο πρόβλημα. Όπως φαίνεται και στον πίνακα που ακολουθεί, είναι ένα ζήτημα που θα έπρεπε να απασχολεί όλες τις κυβερνήσεις από το 1970 έως και σήμερα.

Στοιχεία Eurostat	ΑΕΠ σε τιμές αγοράς (GDP mp)	Δημοσιονομικό Έλλειμμα (%ΑΕΠ)	Δημόσιο χρέος (%ΑΕΠ)	Δημόσιο χρέος (σε δις €)
Κριτήρια		max 3%	max 60%	
2000		3,7 %	103,4 %	
2001		4,5 %	103,7 %	
2002		4,8 %	101,7 %	166,1 δις €
2003		5,6 %	97,4 %	177,8 δις €
2004		7,5 %	98,6 %	201,2 δις €
2005		5,2 %	100,0 %	215,4 δις €
2006		5,7 %	106,1 %	226,2 δις €
2007	227,0 δις €	6,4 %	105,4 %	239,4 δις €
2008	236,9 δις €	9,8 %	110,7 %	262,3 δις €
2009	235,0 δις €	15,4 %	127,1 %	298,7 δις €
2010	230,2 δις €	10,5 %	142,8 %	328,6 δις €
2011		9,5 %	157,7 %	
2012		9,3 %	166,1 %	

Εικόνα 8 Στοιχεία του ελληνικού χρέους από το 2000 έως το 2012, πηγή Eurostat

Παρατηρούμε πως αν και το χρέος φαινομενικά μπορούσε να εξυπηρετηθεί από τις εκάστοτε κυβερνήσεις, με δεδομένο το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος συνεχώς αυξανόταν, θα έπρεπε να έχει ανάλογη συμπεριφορά και το ΑΕΠ. Όπως έχουμε αναφέρει σε προηγούμενο κεφάλαιο, όταν η οικονομία σε μία χώρα βρίσκεται σε ευημερία έχει σαν αποτέλεσμα τη συνεχή αύξηση του ΑΕΠ, το οποίο πολλές φορές αποκρύπτει ότι και το δημόσιο χρέος μπορεί να παρουσιάζει ανάλογη συμπεριφορά. Το δημόσιο χρέος πολλές φορές αυξάνεται σταθερά με αποτέλεσμα να οδηγεί στην ανάγκη για περισσότερο δανεισμό. Όταν το ΑΕΠ παρουσιάσει μείωση ή σταματήσει να αυξάνεται, εκτοξεύεται ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ. Στον Πίνακα της Eurostat, το 2007, το ΑΕΠ βρισκόταν στα 227 δις €, ενώ το 2008 στα 236,9 δις € και μαζί με το ΑΕΠ αυξάνεται και το δημόσιο χρέος από 105,4% σε 110,7%. Την περίοδο 2008-2009 το ΑΕΠ μειώνεται από τα 236,9 δις € στα 235 δις € ενώ το δημόσιο χρέος συνεχίζει να αυξάνεται από 110,7% σε 127,1%.

Θα εφαρμόσουμε το τύπο για τη βιωσιμότητα (ή διατηρησιμότητα) του δημόσιου χρέους για τις περιόδους (όπως προβλέπεται και από το επικαιροποιημένο κείμενο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση).

$$\mathbf{Sustainability = \frac{Debt}{GDP}}$$

Κατά την περίοδο 2007 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2007 = \frac{239.3}{223.2} = 1.072$$

Κατά την περίοδο 2008 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2008 = \frac{263.3}{233.2} = 1.129$$

Κατά την περίοδο 2009 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2009 = \frac{299.7}{231.1} = 1.296$$

Κατά την περίοδο 2010 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2010 = \frac{329.5}{222.2} = 1.482$$

Κατά την περίοδο 2011 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2011 = \frac{355.7}{208.5} = 1.705$$

Κατά την περίοδο 2012 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2012 = \frac{344.6}{195} = 1.767$$

Κατά την περίοδο 2013 ο λόγος:

$$Sustainability\ 2013 = \frac{319.1}{182.4} = 1.749$$

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης με την πάροδο των χρόνων τείνει να απομακρύνεται από τη μονάδα, εκτός από το 201. Είναι αξιοσημείωτο επίσης, πως η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους πλέον αποτελεί σημαντικό «πρόβλημα» αφού το ΑΕΠ όχι απλά δεν παραμένει στάσιμο, αλλά υποχωρεί, ενώ το δημόσιο χρέος συνεχίζει να αυξάνεται.

Η διατηρησιμότητα ή βιωσιμότητα (sustainability) του χρέους προϋποθέτει ότι ο λόγος χρέους, διατηρείται στα ίδια περίπου επίπεδα παρά τα πρόσθετα κάθε χρόνο



ελλείμματα. Παρατηρούμε ότι τα ελλείμματα κάθε χρόνο αυξάνονται εκτός από το 2010 όπου μειώνονται κατά 4,9%. Η σταθερότητα του χρέους όμως είναι αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη ώστε το κράτος να είναι μακροπρόθεσμα αξιόχρεο. Αντίθετα όπως συμβαίνει στην Ελλάδα την περίοδο 2007-2010 όπου ο λόγος αυξάνεται ανεξέλεγκτα υπάρχει κίνδυνος πτώχευσης του κράτους, είναι δηλαδή πιθανό ότι το χρέος θα φτάσει σε επίπεδα όπου δεν θα μπορεί να εξυπηρετηθεί και θα υπάρξει μερική ή ολική στάση πληρωμών.

«Για να είναι ένα κράτος μακροπρόθεσμα αξιόχρεο, θα πρέπει να «ενσωματώσουμε» τον παραπάνω δείκτη στην ανισότητα που ακολουθεί:

$$\frac{(\text{Government spending} - \text{Taxes})}{\text{GDP}} \leq \frac{\text{Debt}}{\text{GDP}} * (g - r)$$

Όπου:

Government spending: η συνολική ετήσια κρατική δαπάνη

Taxes: τα συνολικά ετήσια φορολογικά έσοδα

GDP: το ΑΕΠ

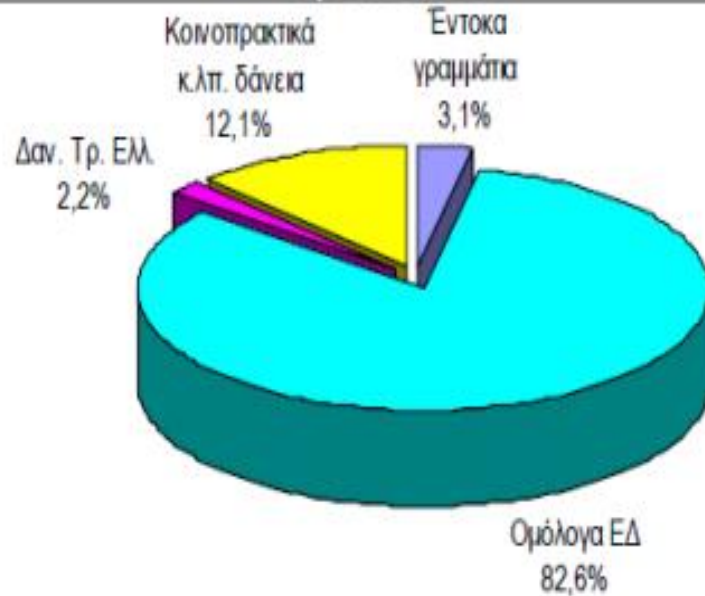
Debt: το ύψος του δημοσίου χρέους

g: η διαχρονική τάση αύξησης του GDP

r: το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων»

Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών, το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης, το 2009, κατηγοριοποιείται στο παρακάτω διάγραμμα ως εξής:

Σύνθεση χρέους σε ευρώ της κεντρικής κυβέρνησης  
την 31/10/2009



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

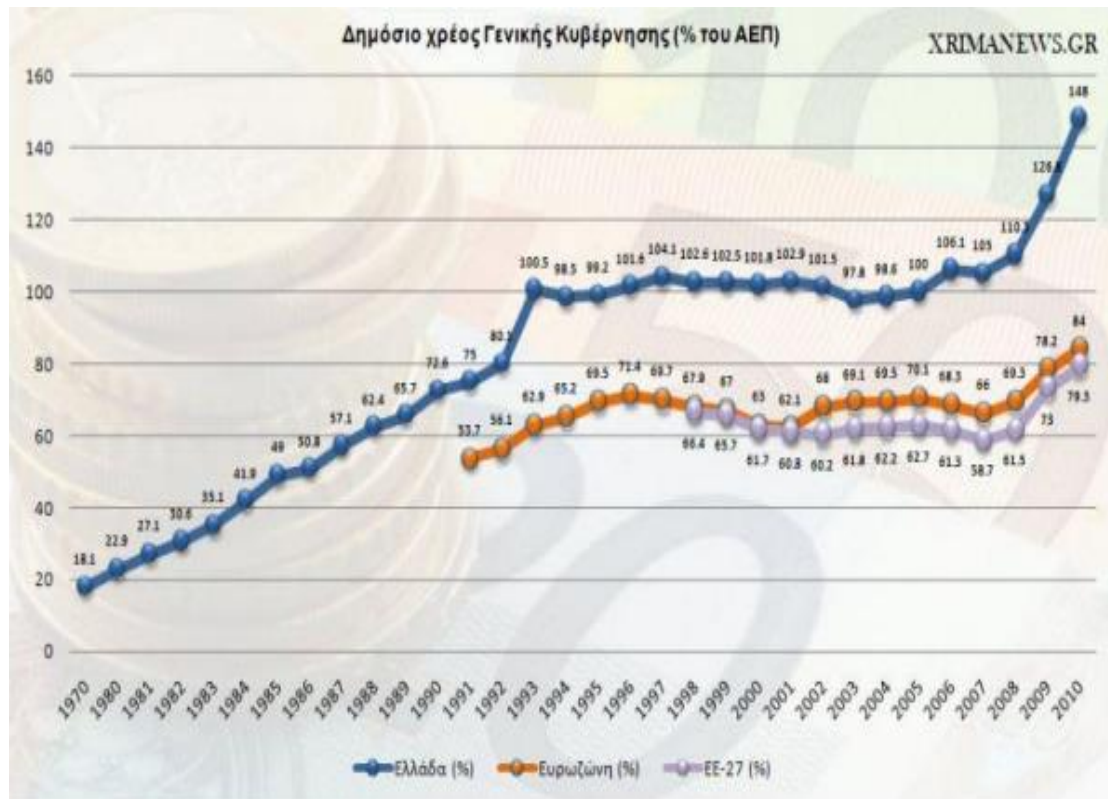
Εικόνα 9: Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης 2009

Παρατηρούμε πως το μεγαλύτερο κομμάτι της «πίτας» αποτελείται από Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Με δεδομένο ότι το 2009 η Ελλάδα είχε φτάσει σε σημείο να μη μπορεί να εξυπηρετήσει το χρέος της, τα Ομόλογα Ε.Δ., στη λήξη της σύμβασης τους, δεν θα πληρωθούν στην ονομαστική αξία τους (και στην περίπτωση των ομολόγων με κουπόνι σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα το προκαθορισμένο ποσό χρημάτων), με αποτέλεσμα να προκληθεί «πιστωτικό γεγονός» με απρόβλεπτες οικονομικές συνέπειες για τη χώρα, αλλά και την ευρωζώνη σαν σύνολο.

Πώς όμως το ελληνικό χρέος έφτασε σε σημείο που η Κεντρική Κυβέρνηση δε μπορούσε πλέον να εξυπηρετήσει;

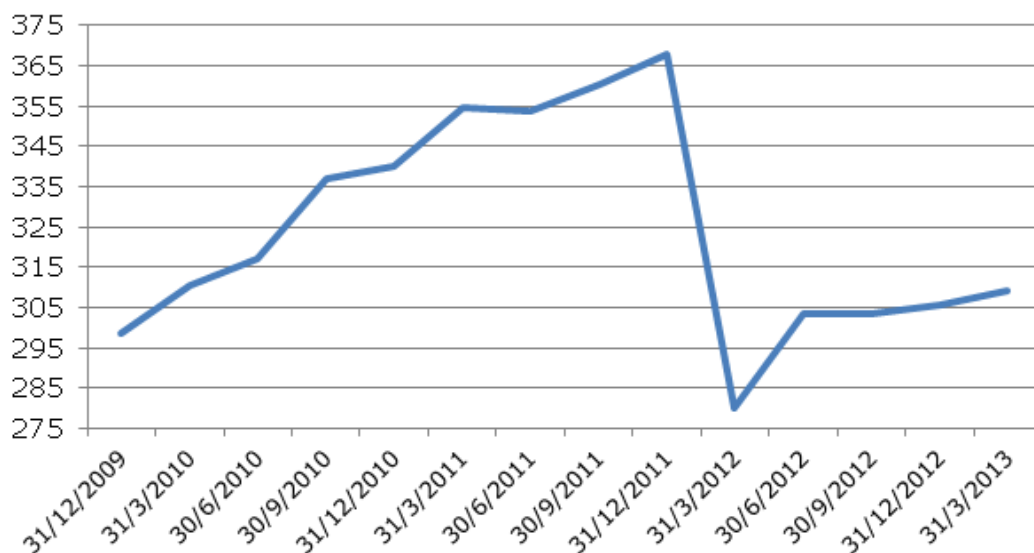
Μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και τον Εμφύλιο Πόλεμο, η οικονομία της Ελλάδας, αναπτύχθηκε πολύ γρήγορα και το 1965 ξεπερνάει σε ρυθμούς ανάπτυξης ακόμα και την σημερινή εύπορη Γερμανία. Αυτό δεν πρέπει να μας εκπλήσσει ιδιαίτερα καθώς τότε η οικονομία της Ελλάδας άρχιζε να αναπτύσσεται από σχετικά μικρή βάση.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζουμε το δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ από το 1970 έως το 2010.



Εικόνα 10α: Δημόσιο Χρέος ως προς ΑΕΠ 1970-2010 (Πηγή: Xrیمانews)

Η εξέλιξη του δημοσίου χρέους από το 2009 εμφανίζεται στο διάγραμμα που ακολουθεί:



Εικόνα 10β Δημόσιο Χρέος σε δις ευρώ (Πηγή: indeeanalysis.gr)

Θα πρέπει να διευκρινιστεί στο παραπάνω διάγραμμα ότι η κατακόρυφη πτώση που παρατηρείται το Δεκέμβριο του 2012 οφείλεται στο των ιδιωτών κατόχων ελληνικού χρέους, το γνωστό PSI.

Επίσης στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι την περίοδο 2012- 2013, το χρέος βρίσκεται στα ίδια επίπεδα που βρισκόταν την περίοδο 2009- 2010. Υπάρχει όμως μία ειδοποιός διαφορά: έχουν αλλάξει οι όροι εξυπηρέτησης του χρέους με τη τεχνική της παράτασης αποπληρωμής του σε συνδυασμό με τη μείωση του κόστους αποπληρωμής του.

Με δεδομένο ότι το 2010, η κρίση χρέους που συνέβαινε στην Ελλάδα άρχισε να επηρεάζει και άλλες οικονομίες στην ευρύτερη περιφέρεια της Ευρώπης όπως η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Ιταλία, αναπτύχθηκε και εφαρμόστηκε στην Ελλάδα η ιδέα για αναδιάρθρωση του χρέους της με αμοιβαία αποδοχή από μέρους των δανειστών της. Και ενώ η Ελλάδα είχε ήδη μπει τον Μάιο του 2010 στο μηχανισμό στήριξης που θα περιγραφεί στο επόμενο κεφάλαιο, υπογράφοντας πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής 110δισ € ( 30 δισ € από το ΔΝΤ και 80 δισ € από την Ευρώπη). Ενώ το πρόγραμμα προέβλεπε η Ελλάδα να βγει στις Αγορές το 2012, κάτι τέτοιο δεν ήταν εφικτό. Όπως παρατηρούμε και πιο πάνω με το λόγο:  $Sustainability = \frac{Debt}{GDP}$ , ενώ το δημόσιο χρέος το 2011 κορυφώνεται και αρχίζει μέσω του μνημονίου να υποχωρεί από την επόμενη χρονιά, συνεχίζει την πτώση του και το ΑΕΠ καθιστώντας το χρέος μη βιώσιμο.

*«Στα τέλη Απριλίου 2012 η Ελλάδα αντάλλαξε με επιτυχία €200 δισ χρέους που κατείχαν οι ιδιώτες με ομόλογα διάρκειας 10 έως 30 χρόνια στο 31,5% της αρχικής τους αξίας και επιτόκιο της τάξης του 2% με 4,3%. Η άμεση επίδραση ήταν η μείωση του ακαθάριστου χρέους κατά €107 δισ αντιπροσωπεύοντας το 53,5% της ονομαστικής αξίας του Ελληνικού χρέους που κατείχαν οι ιδιώτες. Τα δάνεια του επίσημου τομέα εξαιρέθηκαν (€21 δισ ΔΝΤ, €53 δισ GLF, €57 δισ ΕΚΤ από το Πρόγραμμα Αγοράς Κρατικών Ομολόγων-SMP), ενώ η ανάγκη των €22 δισ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών περιόρισε το τελικό αποτέλεσμα της απομείωσης του χρέους. Η καθαρή μείωση του χρέους ήταν εν τέλει €85 δισ (23,9% του συνολικού χρέους όπως είχε διαμορφωθεί στο τέλος του 2011). Ως εκ τούτου η εφαρμογή του PSI περιόρισε το χρέος κάτι λιγότερο από 25% χωρίς να μπορέσει να το καταστήσει βιώσιμο.»*

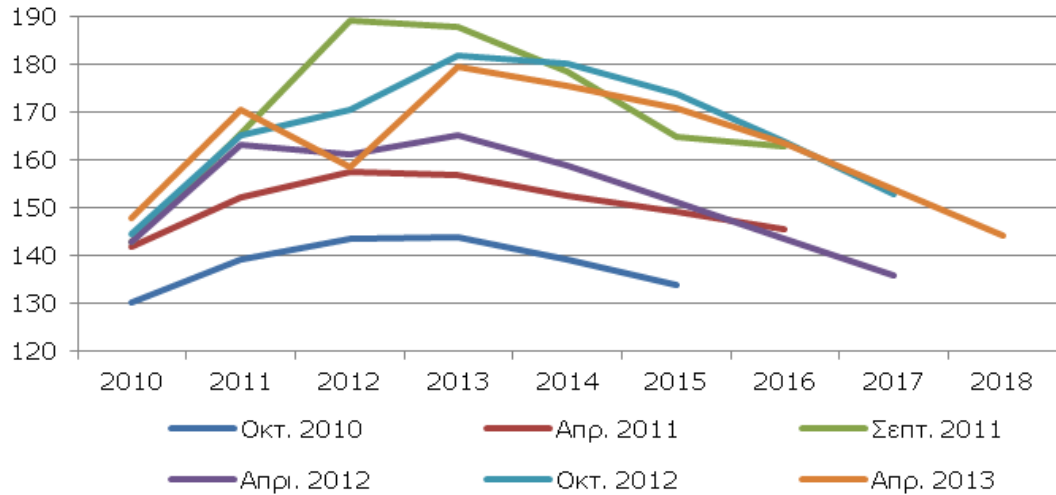
Π  
η  
γ  
ή

Την «μη διαχειρισσιμότητα» του χρέους επέτεινε και η πολιτική αστάθεια το δεύτερο τετράμηνο του 2012. [Ελληνικό Δημόσιο Χρέος indeepanalysis.gr](http://indeepanalysis.gr)

Τον Οκτώβριο του 2012 το συμβούλιο των υπουργών οικονομικών της Ευρωζώνης (Eurogroup) αποφασίζει περαιτέρω ελάφρυνσης του χρέους στον επίσημο όμως τομέα. Οι ελαφρύνσεις που αποφασίστηκαν είναι οι ακόλουθες:

- Επαναγορά του χρέους. (το δεκέμωριο του ίδιου έτους η Ελλάδα αγόρασε χρέος 319 δισ € για 11,29 δισ €
- χαμηλότερα επιτόκια στα διμερή διακρατικά δάνεια από το GLF
- αναβολή καταβολής δόσεων σε δάνεια του EFSF και επιστροφή των κερδών της ΕΚΤ από την αγορά Ελληνικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί περιγράφεται η αλλαγή που συνέβαινε στις προβλέψεις για το Δημόσιο Χρέος με τα όσα προαναφέραμε και σε συνδυασμό με την απόφαση για μείωση του στόχου για τα έσοδα για τις αποκρατικοποιήσεις (5 δις € σε 2 δις €)



Εικόνα 10γ Δημόσιο Χρέος (% του ΑΕΠ) μετά από κάθε αλλαγή στόχων και προβλέψεων Πηγή: IMF- World Economic Outlook)

Όπως επισημαίνει ο οικονομολόγος Cline (2013) : «Παρά τη μείωση του λόγου του χρέους μέχρι το 2020 είναι πολύ πιθανόν να χρειαστεί επιπλέον αναδιάρθρωση στο μέλλον. Ο στόχος του 120% ως ορόσημο για την πιστοληπτική αξιοπιστία μιας χώρας η οποία έχει προχωρήσει σε μια τόσο μεγάλη αναδιάρθρωση του χρέους της ίσως να μην εκληφθεί από τις αγορές ως ικανοποιητικός. Μάλιστα ενδέχεται οι αγορές να επιβάλλουν υψηλότερο πριμ κινδύνου σε χώρες που έχουν προχωρήσει σε αναδιάρθρωση χρέους. Κατά συνέπεια αναμένουμε τα επιτόκια των Ελληνικών ομολόγων να συνεχίσουν να είναι υψηλότερα σε σχέση με άλλες ομοιοπαθείς χώρες σε βάθος χρόνου.»

Το πρόβλημα όμως δε σταμάτησε να απασχολεί τόσο τους δανειστές, όσο και την Ελλάδα και παρέμεινε οξύ και άλυτο: η διατήρηση του χρέους σε τόσο υψηλά επίπεδα καταγράφεται έπειτα από δύο «haircut», το PSI του Μαρτίου 2012, όταν και διαγράφηκε χρέος ύψους 106 δις. ευρώ, και την επαναγορά των ομολόγων το Δεκέμβριο του 2012, όταν διαγράφηκε χρέος ύψους 20,6 δις. Ευρώ. Στο παρακάτω διάγραμμά ανφέρονται στοιχεία από

### Α. Στοιχεία Χρέους Κεντρικής Διοίκησης<sup>1</sup>

Σύνθεση Χρέους Κεντρικής Διοίκησης (ποσά σε εκατ. ευρώ)*		
	30/09/2013	31/12/2013
<b>Υψος Χρέους Κεντρικής Διοίκησης</b>	<b>321.868,43</b>	<b>321.477,97</b>
<b>A. Σταθερού επιτοκίου<sup>2</sup></b>	28,4%	28,5%
<b>Κυμαινομένου επιτοκίου<sup>2,3</sup></b>	71,6%	71,5%
<b>B. Διαπραγματεύσιμο</b>	28,3%	28,4%
<b>Μη Διαπραγματεύσιμο</b>	71,7%	71,6%
<b>Γ. Σε ευρώ</b>	95,7%	95,9%
<b>Σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ</b>	4,3%	4,1%
<b>Ταμειακά Διαθέσιμα του Ε. Δ. (εκατ. ευρώ)</b>	<b>7.548,7</b>	<b>4.030,6</b>
<b>Διακριτός λογ/σμός Εξυπηρ. Δημ. Χρέους (εκατ. ευρώ)</b>	<b>236,1</b>	<b>62,2</b>

Να σημειώσουμε σε αυτό το σημείο ότι το Χρέος της Κεντρικής Διοίκησης που αναφέρεται στο διάγραμμα διαφέρει από το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης (Χρέος κατά Μάαστριχτ) που έχουμε αναφέρει πιο πάνω κατά το ποσό του ενδοκυβερνητικού χρέους και λοιπών στοιχείων που προβλέπονται από τον ESA '95. Σε απόλυτους αριθμούς, το ελληνικό χρέος υποχώρησε στα 314,8 δισ. ευρώ, από 318,7 δισ. ευρώ το τέταρτο τρίμηνο του 2013

Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Eurostat στο 174,1% του ΑΕΠ έφτασε το δημόσιο χρέος της Ελλάδας το πρώτο τρίμηνο του 2014, σύμφωνα με στοιχεία που δημοσιοποίησε σήμερα η Eurostat.

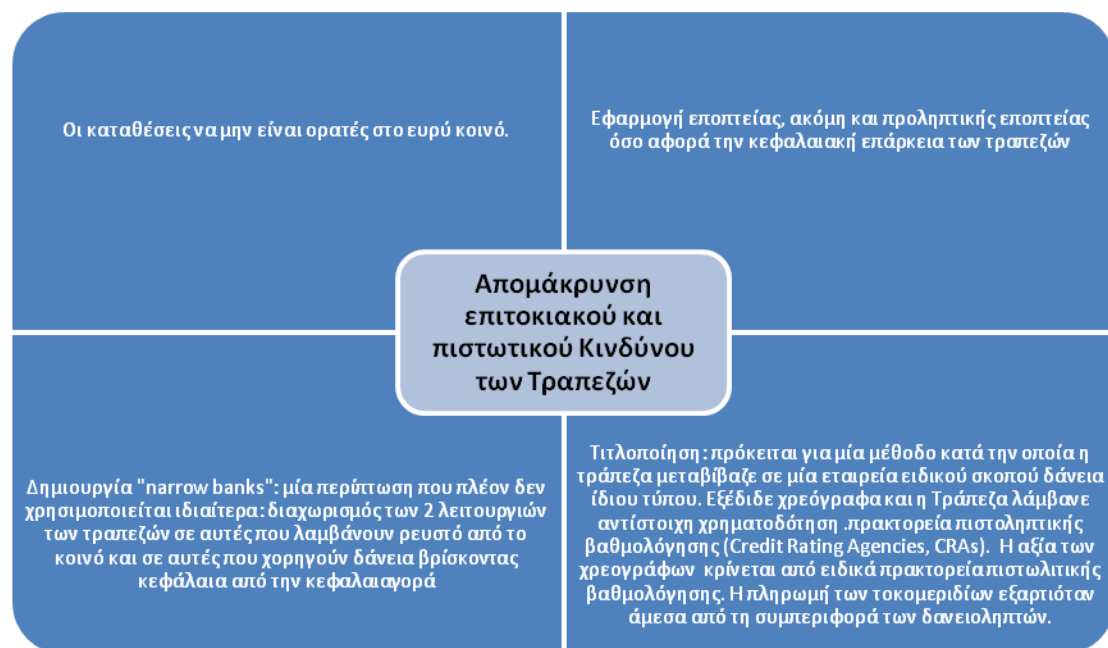
Σε σχέση με το τέταρτο τρίμηνο του 2013 το ελληνικό χρέος μειώθηκε κατά 1%, ενώ σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2013 αυξήθηκε κατά 13,5%. Από τα ίδια στοιχεία προκύπτει ακόμη ότι επί του 174,1% του ΑΕΠ, το 131,3% είναι δάνεια και το 42,4% άλλοι τίτλοι. Σε απόλυτους αριθμούς, το ελληνικό χρέος υποχώρησε στα 314,8 δισ. ευρώ, από 318,7 δισ. ευρώ το τέταρτο τρίμηνο του 2013.

## 4 Η Τραπεζική Κρίση, η Κρίση Επενδύσεων και Χρέους στην Ελλάδα

Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα, αλλά και στην ευρωζώνη, δεν περιορίζεται όπως οι περισσότεροι κάνουν λόγο με την αντιμετώπιση απλά του Δημοσίου Χρέους. Το Δημόσιο Χρέος της Ελλάδας συγκεκριμένα αποτελεί μία από τις τρεις εκφάνσεις. Κάθε μία από αυτές συνδέεται αλληλένδετα με τις υπόλοιπες και δε μπορεί να εξεταστεί μεμονομένα. Οι ενότητες αυτές είναι οι εξής:

- Η τραπεζική Κρίση
- Η Κρίση Επενδύσεων
- Η Κρίση Χρέους
- Η Δημιουργία του Μηχανισμού Στήριξης

Οι Τράπεζες σε όλο τον κόσμο γενικά, για να απομακρύνουν τον επιτοκιακό και τον πιστωτικό κίνδυνο χρησιμοποιούν τις εξής συνήθεις μεθόδους όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί:



Εικόνα 11: Τρόποι απομάκρυνσης επιτοκιακού και πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες

Γενικά, οι Ελληνικές Τράπεζες οφείλουν να συμμορφώνονται σύμφωνα με το πλαίσιο της «Βασιλείας II» η οποία έχει σαν στόχο την ικανότητα απορρόφησης ζημιών από μη προβλέψιμους κινδύνους (πιστωτικούς και λειτουργικούς), στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες με τη λειτουργία τους.

«Με τις ΠΔ/ΤΕ 2630/2010, 2588/2007, 2589/2007, 2590/2007, 2646/2011, 2655/19.03.2012, 2645/2011, 2594/2007, 2595/2007, 2635/2010 και ΠΔ/ΤΕ 2620/28.08.2009 ολοκληρώνεται, κατ' εξουσιοδότηση του ν.3601/2007, η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο των εξειδικευμένων διατάξεων των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ σχετικά με την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΑΕΠΕΥ. Το εν λόγω εποπτικό πλαίσιο, γνωστό και ως

Βασιλεία II, καθιέρωσε τους ακόλουθους τρεις θεμελιώδεις άξονες εποπτείας («Πυλώνες»):

- i. Τις μεθόδους προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των κινδύνων που τα πιστωτικά ιδρύματα κατά κανόνα αντιμετωπίζουν στο πλαίσιο της άσκησης των δραστηριοτήτων τους και καθιερώνονται κεφαλαιακές απαιτήσεις και για το λειτουργικό κίνδυνο (Πυλώνας 1).
- ii. Τις αρχές, τα κριτήρια και τη διαδικασία με την οποία καταρχάς τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα και κατ' ακολουθία η εποπτική αρχή (Τράπεζα της Ελλάδος) αξιολογούν την επάρκεια των κεφαλαίων και των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων κάθε πιστωτικού ιδρύματος χωριστά, σε σχέση με τους πάσης φύσεως κινδύνους στους οποίους αυτό εκτίθεται ή ενδέχεται να εκτεθεί, πέραν από εκείνους που αντιμετωπίζονται στον Πυλώνα 1 (Πυλώνας 2).
- iii. Τις υποχρεώσεις δημοσιοποίησης στοιχείων για την ενίσχυση της διαφάνειας και της πειθαρχίας της αγοράς με την παροχή στους ενδιαφερόμενους της δυνατότητας σύγκρισης τόσο της πολιτικής για τη διαχείριση κινδύνων, της κεφαλαιακής και οργανωτικής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, παρέχοντας έτσι κίνητρο για την βελτίωσή τους, όσο και των μεθόδων και πρακτικών που εφαρμόζουν οι εποπτικές αρχές (Πυλώνας 3).»



## 4.1 Η Τραπεζική Κρίση στην Ελλάδα

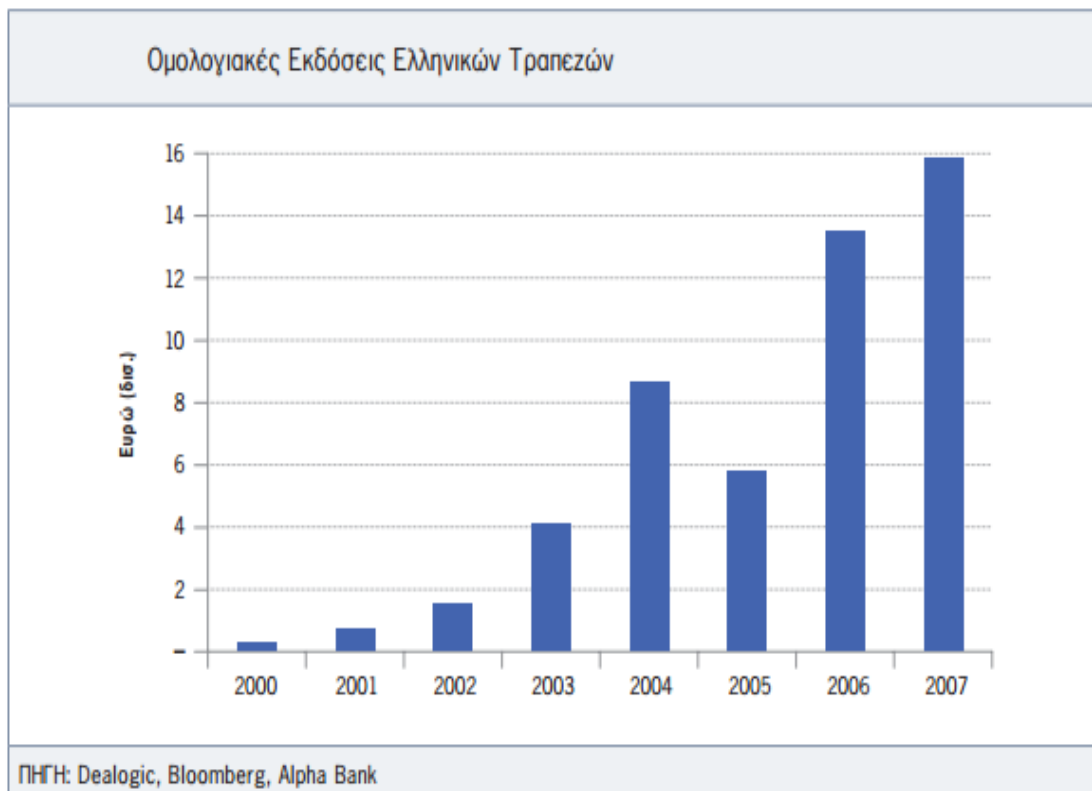
Οι Τράπεζες, λόγω της φύσης της δραστηριότητας τους είναι εκτεθειμένες σε ένα πλήθος κινδύνων, κυριότεροι από τους οποίους είναι οι εξής :

- (α) Κίνδυνος Χώρας
- (β) Πιστωτικός κίνδυνος,
- (γ) Κίνδυνος των επιτοκίων,
- (δ) Λειτουργικός κίνδυνος,
- (ε) Κίνδυνος Αγοράς.

Σε αντίθεση με το λειτουργικό κίνδυνο στον οποίο κάθε τράπεζα «φταίει» για κάποιο σφάλμα που ένας υπάλληλος ή ένα μηχάνημα προκαλέσει, ο πιστωτικός, ο κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος χώρας και ο επιτοκιακός κίνδυνος προκαλούνται από τις διακυμάνσεις των τιμών και τις μεταβολές που συμβαίνουν κατά τη χρονική περίοδο μεταξύ της εισροής χρημάτων από τις καταθέσεις και της εκροής χρημάτων κατά τις χορηγήσεις δανείων, οι οποίες χρηματοδοτούνται από τις καταθέσεις. Επίσης από τη δραστηριότητα των τραπεζών στην αγορά παραγώγων, στην προσπάθεια τους να καλύψουν κινδύνους πελατών τους.

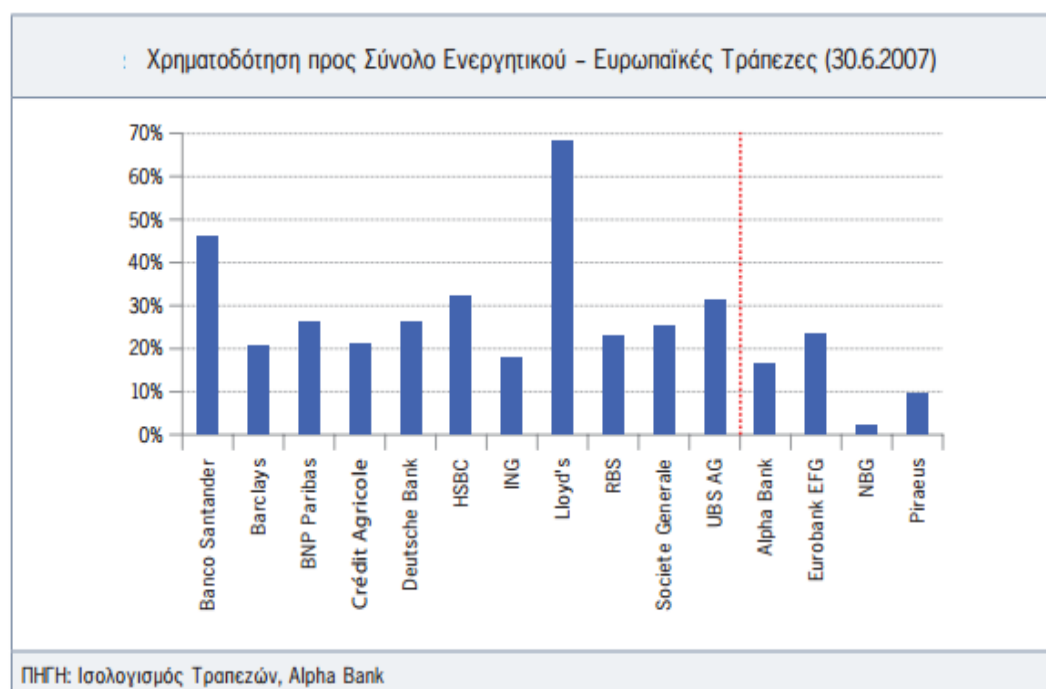
Λίγα χρόνια πριν ξεσπάσει η Κρίση στην Ελλάδα, οι ελληνικές τράπεζες μεσουρανούσαν. Σύμφωνα με στοιχεία που έχουν δημοσιευτεί στο τύπο, οι μετοχές των τραπεζών έφτασαν σε ιστορικά υψηλά με την αξία των μετοχών να αγγίζει τα 55 δις ευρώ και τα κέρδη μόνο των τεσσάρων πιο μεγάλων εμπορικών τραπεζών (Εθνική, Eurobank, Alpha, Πειραιώς) ξεπέρασαν τα 4 δις ευρώ κάτι το οποίο δεν είχε προηγούμενο για τα ελληνικά δεδομένα. Αυτή η «περίεργη» πορεία προς την επιτυχία που σημείωσαν οι ελληνικές τράπεζες από το σημείο «μηδέν» που βρίσκονταν το 2000 προβληματίζει.

Όπως φαίνονται και στα διαγράμματα που ακολουθούν, οι ομολογιακές εκδόσεις των ελληνικών τραπεζών γνωρίζουν μεγάλη ανθοφορία δημιουργώντας την ψευδαίσθηση ότι οι κίνδυνοι είναι αμελητέας σημασίας.



Εικόνα 12: Ομολογιακές Εκδόσεις Ελληνικών Τραπεζών (Πηγή: Alpha Bank)

Ακολουθεί διάγραμμα στο οποίο φαίνεται η συγκρατημένη εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών σε χρηματοδοτήσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές πριν ξεκινήσει η τραπεζική Κρίση. Τα ποσοστά χρηματοδότησης όπως αναμένεται κατά την περίοδο της Ελληνικής Τραπεζικής Κρίσης έφτασαν σε σημεία ρεκόρ.



Εικόνα 13<sup>α</sup> : Χρηματοδότηση προς Σύνολο Ενεργητικού

Ήδη σε όλο τον κόσμο, οι κεντρικές τράπεζες προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις νέες προκλήσεις που παρουσιάζονταν από το 2008 και μετά, έπρεπε να πάρουν αποφάσεις για την αλλαγή των νομισματικών πολιτικών που είχαν υιοθετήσει μέχρι τότε και να προσανατολιστούν σε νέες κατευθύνσεις.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, την περίοδο 2008 έως 2010, το τραπεζικό σύστημα υπέστη σοβαρότατες απώλειες, κάτι που δεν επηρέασε ιδιαίτερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Με την υποβάθμιση της πιστολητικής ικανότητας της Ελλάδας, άρχισε να υποβαθμίζεται και το ίδιο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και το 2009 κατέστη αναγκαίο η άντληση ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. ( Ε.Κ.Τ.)

Την περίοδο 2008-2009 η εποπτεία των τραπεζών που προϋπήρχε έγινε πολύ πιο αυστηρή σύμφωνα με το νέο τραπεζικό Νόμο (3601/2007) η οποία στηριζόταν στις αποφάσεις που έπαιρνε ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδας καθώς και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) όπως φαίνονται και παρακάτω:

- Εκσυγχρονίστηκαν οι διατάξεις σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και τη διαφάνεια και τη δυνατότητα ελέγχου της καταλληλότητας των μετόχων οι οποίοι μπορεί να ασκούν μεγάλη επιρροή σε περιπτώσεις σημαντικής διασποράς των μετοχών.

- Θεσπίστηκε μια εξολοκλήρου νέα μεθοδολογία υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, βασισμένη σε διακριτές επιμέρους παραμέτρους του κινδύνου, συμπεριλαμβανομένου του λειτουργικού.

- Αναμορφώθηκαν οι έλεγχοι με γνώμονα την προσέγγιση βάσει κινδύνου (riskbased approach).

- Καθορίστηκαν για τα πιστωτικά ιδρύματα ρητές υποχρεώσεις δημοσιοποίησης πληροφοριών που αφορούν κυρίως: (α) τις επιχειρήσεις του ομίλου του πιστωτικού ιδρύματος, (β) τα ίδια κεφάλαια και τον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας του ιδρύματος και (γ) την έκθεσή του σε κάθε επιμέρους κατηγορία κινδύνου.

- Καθορίστηκαν οι εναλλακτικές μέθοδοι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών για τα ανοίγματα που συνδέονται με τιλοποιήσεις (securitisation).

- Θεσπίστηκαν: (α) ποιοτικού χαρακτήρα κριτήρια υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας κάθε πιστωτικού ιδρύματος, επιπλέον των ποσοτικών κριτηρίων, και (β) διαδικασία αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος της ενγένει συμμόρφωσης του πιστωτικού ιδρύματος προς τις εποπτικές του υποχρεώσεις.

- Τροποποιήθηκαν και κωδικοποιήθηκαν οι ισχύουσες διατάξεις σχετικά με τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων.

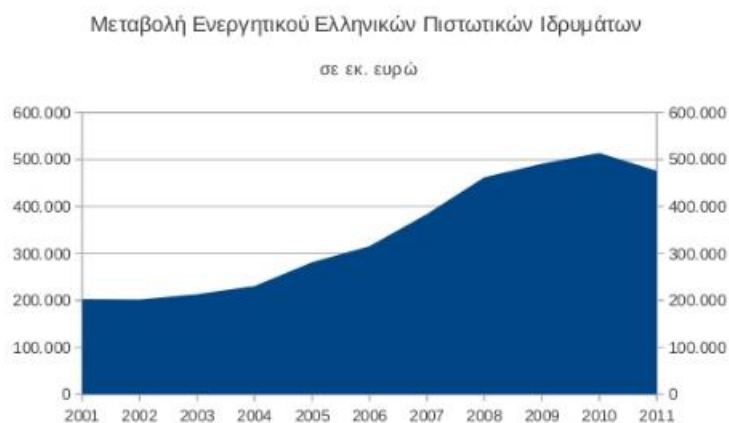
- Κωδικοποιήθηκαν οι υποχρεώσεις περιοδικής υποβολής εποπτικής φύσεως στοιχείων και πληροφοριών από τα πιστωτικά ιδρύματα προς την Τράπεζα της Ελλάδος και καθορίστηκαν τα πρόσωπα που θεωρείται ότι έχουν “ειδική σχέση” με το πιστωτικό ίδρυμα και ως εκ τούτου οι συναλλαγές τους μ’ αυτό υπάγονται σε ειδικές εποπτικές διατάξεις.

*Πηγή για τα τραπεζικά μέτρα: [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr) «Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης»*

Για την περαιτέρω θωράκιση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την παρακολούθηση της σταθερότητας του καθώς και τα μέσα πληρωμών του, ιδρύεται η εξειδικευμένη Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Με το τρόπο αυτό ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος απέβλεπε στην απομάκρυνση τυχόν συστημικού κινδύνου.

Παράλληλα οι Τράπεζες υποβλήθηκαν σε ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) για τον περιορισμό των κινδύνων. Αυτό βοήθησε στην αξιολόγηση της ικανότητας του τραπεζικού συστήματος να αντιμετωπίζει ακραίες καταστάσεις. Αργότερα αυτές οι ασκήσεις φάνηκαν ιδιαίτερα χρήσιμες, καθώς η κατάσταση επιδειωνόταν, αφού οι τράπεζες είχαν προφυλαχθεί πριν την έλευση των κινδύνων.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε τη μεταβολή του ενεργητικού των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων από την έναρξη της παγκόσμιας κρίσης έως το 2011.



Πηγή: ΤτΕ

Εικόνα 14β Μεταβολή Ενεργητικού Ελληνικών Πιστωτικών Ιδρυμάτων έως το 2011 σε εκ. ευρώ

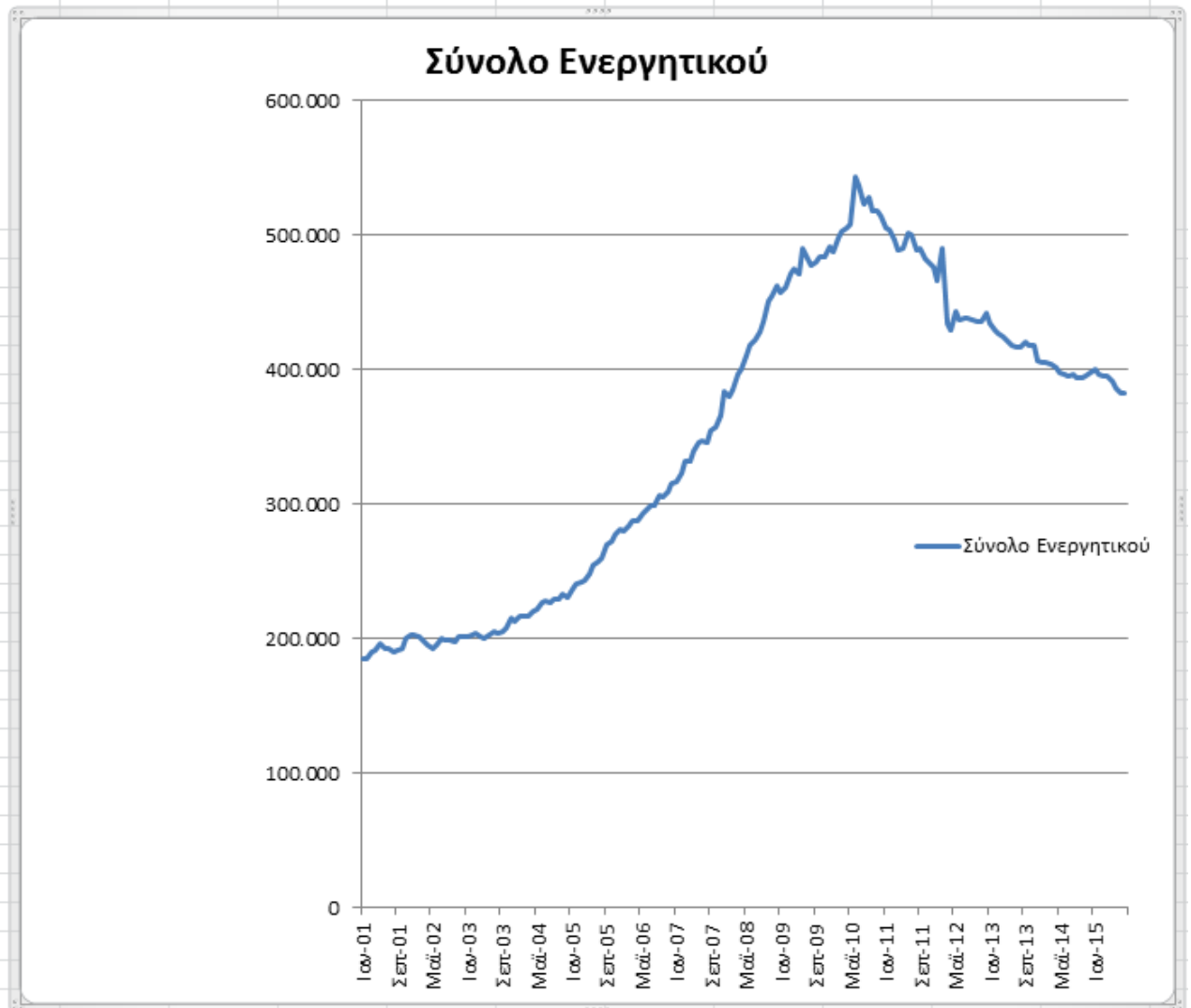
Παρά το γεγονός ότι δεν ήταν εκτεθειμένες σε «δομημένα προϊόντα» η δυσσοίωνες προβλέψεις επιβεβαιώθηκαν. Έχει γραφεί πως την πιο κρίσιμη περίοδο για τη χώρα 2011-2012 οι ζημιές των τεσσάρων πιο μεγάλων εμπορικών τραπεζών ξεπέρασαν τα 30 δις ευρώ.

Αν αναλογιστούμε ότι προ κρίσης, το 2007 τα κέρδη τους ανήλθαν σε 4 δις ευρώ και μέσα σε μία διετία έχασαν πάνω από 30 δις ευρώ, αυτό μεταφράζεται πως σημείωσαν ζημιές δύο φορές μεγαλύτερες από τα κέρδη τους από το 2000 έως το 2008.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε τη μεταβολή των υπολοίπων σε χρηματοδοτήσεις που πραγματοποιήθηκαν σε ιδιώτες και επιχειρήσεις σε εκ. Ευρώ από το 2001 έως το 2011.

Παρατηρούμε πως με το ξέσπασμα της κρίσης παρατηρείται μία αλματώδης αύξηση των υπολοίπων οδηγώντας τις τράπεζες στη λήψη των μέτρων που αναφέρθηκαν και πιο πάνω.

Συμπερασματικά, σύμφωνα και με το διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρείται αύξηση του ενεργητικού των Τραπεζών έως το 2010 όπου η Ελλάδα είσηχθηκε στον Μηχανισμό Στήριξης, οπότε τότε έγινε και προφανής η οικονομική κρίση και στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα τα οποία έως τότε δεν είχαν επηρεαστεί. Από το 2010 έως σήμερα, το σύνολο του ενεργητικού από σχεδόν 550.000 εκ ευρώ έχει περίπου στα 380.000 εκ. ευρώ δηλαδή οι τράπεζες μέσα σε πέντε χρόνια απόλεσαν περισσότερο από το 1/3 του συνόλου του ενεργητικού τους.



Εικόνα 14γ Σύνολο Ενεργητικού Τραπεζών από το 2001 έως το 2015 Πηγή ΕΕΤ



Πηγή: ΤτΕ

Εικόνα 14γ Υπόλοιπα χρηματοδότησης σε ιδιώτες και επιχειρήσεις σε εκ. ευρώ κάθε τέλος περιόδου

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, ο ρόλος των Ελληνικών τραπεζών για την ανάπτυξη της Εθνικής Οικονομίας ήταν καταλυτικός:

- Οι καταθέσεις σε ελληνικές τράπεζες ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2007, ένα χρόνο πριν ξεσπάσει η Παγκόσμια Κρίση, άγγιξε το 79% έναντι 52% που ήταν το 1986.
- Για τις πιστώσεις τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 115% και 77% για το 2006, από 60% και 39% το 1985.

Οι ελληνικές τράπεζες θεωρώντας ότι είναι θωρακισμένες παρείχαν χορηγίες, οι οποίες πολλές φορές ήταν ισοδύναμες με τα στοιχεία του παθητικού της, (καταθέσεις, δάνεια από άλλες τράπεζες κλπ).

Πιο αναλυτικά, σύμφωνα με την Κατάσταση του Ισολογισμού Τέλους Χρήσης, στο ενεργητικό των Τραπεζών περιλαμβάνεται το ταμείο και διαθέσιμα της Τράπεζας, κρατικά αξιόγραφα και άλλου είδους αξιόγραφα, απαιτήσεις κατά άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων, απαιτήσεις κατά των πελατών (δάνεια), χρεόγραφα, συμμετοχές, άλλα πάγια στοιχεία, λοιπά στοιχεία ενεργητικού και προπληρωμένα έξοδα και έσοδα εισπρακτέα. Αντίθετα το παθητικό περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις των Τραπεζών προς άλλα πιστωτικά ιδρύματα, προς τους πελάτες της, προεισπραγμένα έσοδα και πληρωτέα έξοδα, τα λοιπά στοιχεία του παθητικού, τις προβλέψεις για τους κινδύνους, τις υποχρεώσεις μειωμένης εξασφάλισης, τα ίδια κεφάλαια, (μετοχικό κεφάλαιο).

Όπως έχουμε δει σε προηγούμενο κεφάλαιο, πριν ξεσπάσει η Κρίση στην Ελλάδα, η χώρα ζούσε μία «εύθραυστη» ανάπτυξη και μέσα σε αυτό το ρυθμό, οι Τράπεζες χορηγούσαν δάνεια, καταναλωτικά, στεγαστικά κ.α. με ελκυστικά επιτόκια. Οι πιστωτικές κάρτες επίσης έφτασαν σε ρεκόρ εκδόσεων. Οφείλουμε όμως σε αυτό το σημείο να παρατηρήσουμε πως αν και τα κριτήρια χορήγησης δανείων δεν ήταν ιδιαίτερα αυστηρά για τα δεδομένα μίας χώρας σε ύφεση, για τα δεδομένα προ-κρίσης ήταν ικανά έτσι ώστε οι τράπεζες να εξασφαλίζουν την μακροχρόνια επιβίωσή τους. Το ζήτημα ήταν πως οι Τράπεζες έπρεπε να συνυπολογίσουν και τους κινδύνους που θα τις καθιστούσαν «προβληματικές», κάτι το οποίο δεν έγινε ποτέ. Με απλά λόγια, οι

Τράπεζες ό,τι κέρδιζαν, το χορηγούσαν αποσκοπώντας σε μεγαλύτερα κέρδη, χωρίς να βάζουν κάποιο «όριο» σε περίπτωση έλευσης κάποιου κινδύνου.

Οι Ελληνικές Τράπεζες δεν επηρεάστηκαν άμεσα από την Παγκόσμια Κρίση, αλλά από την ελληνική και αυτό οφειλόταν στον κίνδυνο ρευστότητας και τον πιστωτικό κίνδυνο. Με τον όρο κίνδυνο ρευστότητας εννοούμε τον κίνδυνο που μπορεί να προκληθεί όταν οι τράπεζες δε μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους έναντι στους καταθέτες που επιθυμούν ανάληψη μέρους ή συνολο των καταθέσεών τους. Η δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας, οδήγησε πολλούς δανειολήπτες σε δυσχερή θέση και τα δάνεια τους χαρακτηρίστηκαν «κόκκινα». Οι Τράπεζες ενώ δεν είχαν μεριμνήσει να βάλουν κάποιο όριο στις χορηγήσεις σε περίπτωση έλευσης κινδύνου, φάνηκαν πως δεν υπολόγισαν όπως θα έπρεπε το κατά πόσο ο υποψήφιος δανειολήπτης θα έχει τη δυνατότητα να αποπληρώσει την υποχρέωσή του και σε πιο δυσχερείς οικονομικές συνθήκες, την πιθανότητα αθέτησης καθώς και τη ζημία που θα προκληθεί σε περίπτωση της αθέτησης υποχρέωσης.

Η Κρίση Χώρας η οποία επικρατούσε την κρίσιμη περίοδο 2010 έως το 2012 (πολιτική αστάθεια, δημοσιονομική κατάσταση, κίνδυνος πτώχευσης), δεν άφηνε περιθώρια στους οφειλέτες να αποπληρώσουν τα χρέη τους έναντι των Τραπεζών.

Δύο σημαντικοί αριθμοδείκτες που καταδεικνύουν την κατάσταση των επιχειρήσεων, άρα και των τραπεζών, είναι ο δείκτης ρευστότητας και ο δείκτης z-score.

Ο δείκτης ρευστότητας δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$L.I. = \frac{\text{current assets}}{\text{short term liabilities}}$$

Όπου:

L.I. (=Liquidity Indicator): δείκτης ρευστότητας

current assets: κυκλοφορούν ενεργητικό

short term liabilities: βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το κατά πόσο μία τράπεζα μπορεί να φανεί αξιόχρηη στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμητής, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης κάτι το οποίο συνιστά πιο έμπιστη μία τράπεζα όσο αφορά τη ρευστότητά της. Φυσικά, αυτός ο δείκτης υπολογίζει τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να υπολογίσει μακροχρόνια την ρευστότητα μιας τράπεζας.

Στο παρακάτω σχήμα παρουσιάζεται ο λόγος δανείων προς τις καταθέσεις των ελληνικών τραπεζών. Γενικά ισχύει ότι:

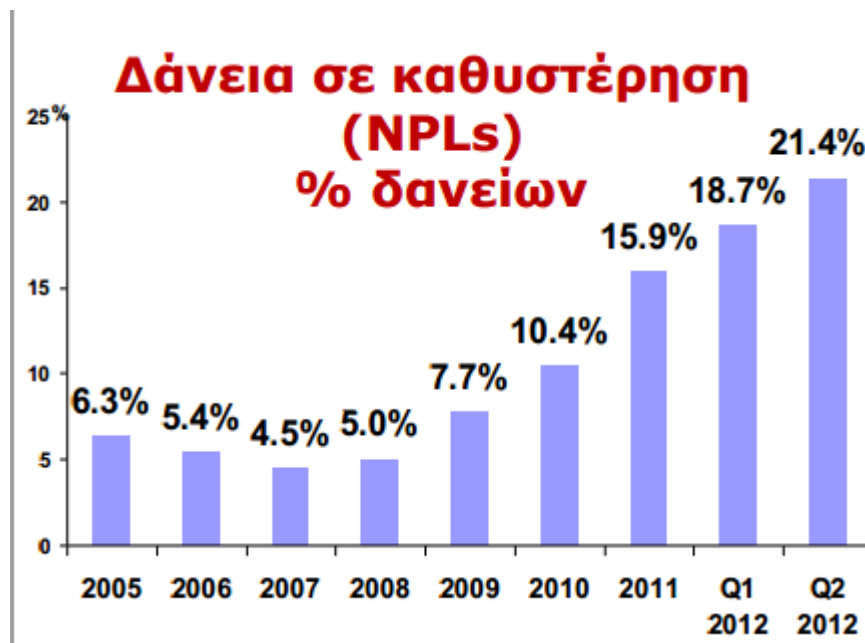
$$\text{Δείκτης πρόσβασης των Τραπεζών στις κεφαλαιαγορές} = \frac{\text{Ύψος Χορηγήσεων}}{\text{Καταθέσεις} + \text{Δάνεια από άλλες τράπεζες}}$$



Εικόνα 15: Εξέλιξη Λόγου Δανείων προς Καταθέσεις στην Ελλάδα

Όσο μεγαλώνει ο αριθμητής σε σχέση με τον παρονομαστή, τόσο πιο δύσκολο γίνεται για τις τράπεζες να αναζητήσουν κεφάλαια για την βιωσιμότητά τους.

Άλλο ένα διάγραμμα που υποδεικνύει τη μη επιστροφή των δανείων στις ελληνικές τράπεζες είναι αυτό που ακολουθεί:



Εικόνα 16: Εξέλιξη NPLs

Οι πιο πάνω δείκτες μπορεί να δείχνουν διαχρονικά τη «τάση» που διαμορφώνεται, δεν είναι ικανοί όμως δε μπορούν να προβλέψουν το πως θα διαμορφωθεί η κατάσταση την επόμενη περίοδο. Ο λόγος αναφοράς τους είναι για να παρουσιαστούν οι τάσεις που αφορούν οικονομικά μεγέθη των τραπεζών.

Μέθοδοι για την πιθανότητα οικονομικής καταστροφής των τραπεζών αποτελούν το z-score, τα CDS καθώς και τα Credit Ratings.

Επιγραμματικά και σε σχέση με τις ελληνικές τράπεζες,



- το z-score δίνεται από το τύπο:

$$\mathbf{Z\text{-Score} = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 1.0E}$$

Όπου:

A = Working Capital/Total Assets

B = Retained Earnings/Total Assets

C = Earnings Before Interest & Tax/Total Assets

D = Market Value of Equity/Total Liabilities

E = Sales/Total Assets

Σύμφωνα με τον καθηγητή Altman που δημιούργησε αυτό το κριτήριο, τράπεζες που έχουν Z-score ίσο ή πάνω από 3,00 θεωρούνται υγιείς, όσες από αυτές έχουν κάτω από 1,80 βρίσκονται ή στο κοντινό μέλλον πρόκειται να βρεθούν με πιθανότητα 80–90% με το ενδεχόμενο πτώχευσης. Τράπεζες των οποίων ο δείκτης Z κυμαίνεται από 2,71 έως 2,99 πρέπει να λάβουν μέτρα ώστε να αποφύγουν μελλοντικά οικονομικά προβλήματα.

Οι ελληνικές Τράπεζες παρουσίασαν z-score που υποδείκνυε τη λήψη άμεσων μέτρων (ανακεφαλαιοποίηση) προκειμένου να αποφύγουν την χρεωκοπία τους

Τα CDS ή ολογράφως (Credit Default Swaps) αποτελούν συμβόλαια παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων που εκδίδουν οι τράπεζες και πωλούνται σε επενδυτές οι οποίοι τα αγοράζουν για να καλυφθούν από τον κίνδυνο χρεοκοπίας. Όσο αυξάνεται η τιμή των CDS τόσο πιο ευάλωτες είναι οι τράπεζες.

Πιο συγκεκριμένα, το 2011 τα CDS των ελληνικών τραπεζών έφτασαν το αδιανόητο των 2100 μονάδων βάσης σε αντίθεση, με τα CDS άλλων ευρωπαϊκών τραπεζών που παρουσίασαν αισθητή μείωση. Τα CDS Eurobank και Πειραιώς έχουν φτάσει στις 2.100 μονάδες βάσης, ενώ της Alpha Bank και της Εθνικής βρίσκονται στις 1.900 μονάδες βάσης πράγμα που αποδεικνύει το κίνδυνο χρεοκοπίας. Ακολουθούν τα CDS των μεγαλύτερων ευρωπαϊκών Τραπεζών :

<b>Τράπεζα</b>	<b>5 Yr Mid</b>	<b>Μεταβολή %</b>
Banco Santander	313.34	-2.63
Credit Agricole	227.15	-6.35
Deutsche Bank	179.81	-5.27
ING Bank	196.35	-0.01
UniCredit	350.16	-4.25

Credit Ratings: Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των εταιρειών, των χρεογράφων και των χωρών έχουν ανατεθεί σε διάφορους οίκους αξιολόγησης, με τους τρεις μεγαλύτερους να είναι η Moody's, η Standard & Poor's (S&P) και η Fitch. Η βαθμολογία αντιπροσωπεύεται με γράμματα και διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία:

MOODY'S	STANDARD & POOR'S	Fitch	Πιστοληπτική Ικανότητα
Aaa	AAA	AAA	
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	
Caa2	CCC		
Caa3	CCC-		
Ca	CC		
	C		
C	D	DDD	
/		DD	
/		D	
/			

Το 2010 ο οίκος αξιολόγησης Fitch προχώρησε σε μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας των τεσσάρων μεγάλων ελληνικών τραπεζών (Εθνική, Alpha, Eurobank, Πειραιώς), από το BBB στο BBB-. Όλες τίθενται στο εξής υπό αρνητική επιτήρηση. Το 2011 ο οίκος αξιολόγησης Moody's υποβάθμισε την Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Πειραιώς, Caa2 από το B3, και των Alpha Bank και Πειραιώς σε Caa2 από το B3. Σύμφωνα με τον οίκο, η υποβάθμιση αποδόθηκε στους αυξημένους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες λόγω της έκθεσής τους στα ελληνικά ομόλογα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και την εύθραυστη ρευστότητα. (κίνδυνος ρευστότητας, κίνδυνος Χώρας, πιστωτικός κίνδυνος)

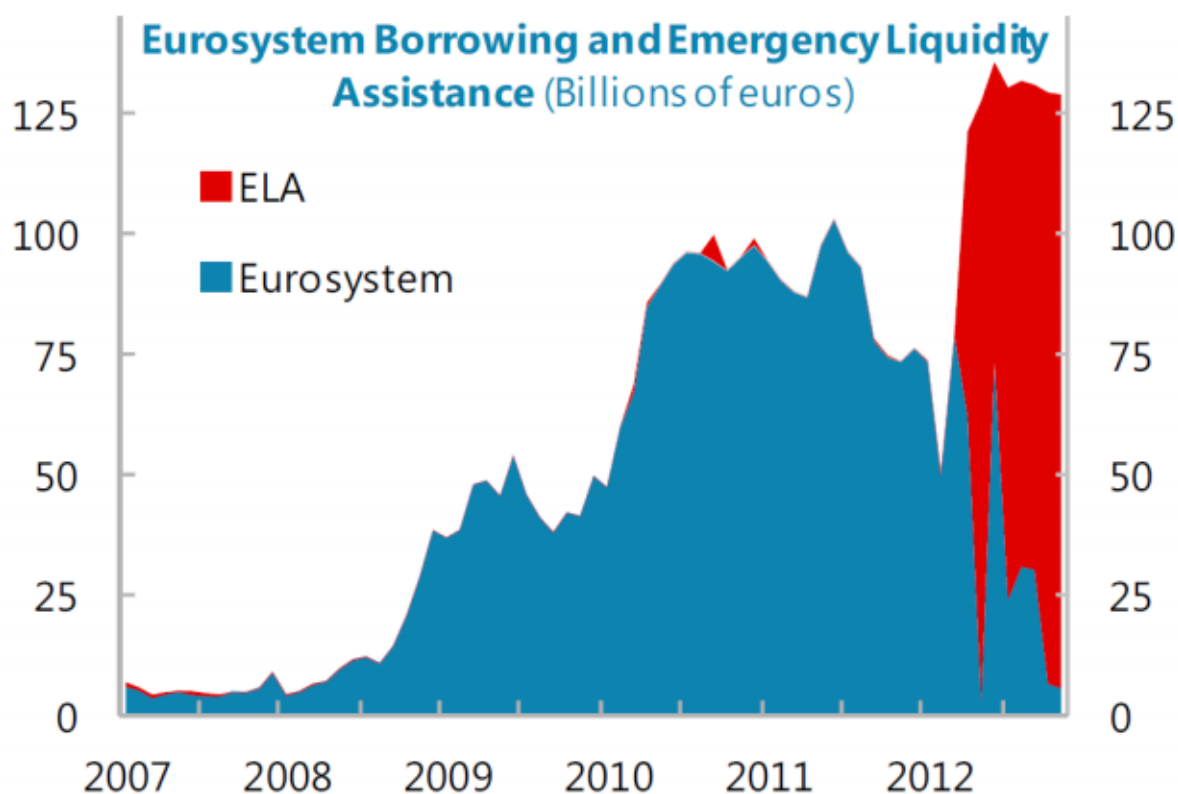
Καθώς η τραπεζική Κρίση εξαπλωνόταν στην Ελλάδα, οι Τράπεζες βλέποντας πως τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί δεν αποπληρώνονται και τις καταθέσεις των τραπεζών να ρευστοποιούνται αναζήτησε βοήθεια από το δημόσιο τομέα (ανακεφαλαιοποίηση). Δεν είναι ότι είχαν χάσει τα συνολικά κέρδη μιας ολόκληρης δεκαετίας, αλλά αφάνισαν το σύνολο των κεφαλαίων τους.

Έχουν ακουστεί μέσω των ΜΜΕ πως υπεύθυνο για την καταστροφή των Ελληνικών Τραπεζών είναι το ελληνικό κράτος και το PSI, δηλαδή το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων, σημαντικό μέρος των οποίων είχαν στην κατοχή τους οι

ελληνικές τράπεζες. Αξίζει να σημειωθεί πως το 2011 μέσω του PSI οι ελληνικές τράπεζες απώλεσαν γύρω στα 30 δις. Αυτή θα μπορούσε να είναι η μία όψη του νομίσματος, αυτό όμως δεν θα έπρεπε να κάνει τις ελληνικές τράπεζες να αποποιούνται των ευθυνών τους: οι τράπεζες ήταν αυτές που χρησιμοποίησαν το μοντέλο της επιθετικής χρηματοδότησης σε μία κοινωνία που κατανάλωνε πολλά και παρήγαγε ελάχιστα

Για την αντιμετώπιση του προβλήματος, χρησιμοποιήθηκαν δύο μηχανισμοί:

- ο 1<sup>ος</sup>-μηχανισμός αφορά την κεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέσω του ευρωσυστήματος. Συνολικά το κόστος ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών ανήλθε στα 28,6 δισεκατομμύρια ευρώ των τεσσάρων μεγαλύτερων τραπεζών της Ελλάδας, Εθνική Τράπεζα, Eurobank, Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς, όπως ανακοίνωσε την Τρίτη το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ). Εξ αυτών, τα 24,99 δισεκατομμύρια δόθηκαν από το Ταμείο, ενώ τα υπόλοιπα 3,6 δις. προήλθαν από τις Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- ο 2<sup>ος</sup> μηχανισμός αφορά το πρόγραμμα E.L.A. (Emergency Liquidity Assistance) με ετήσια επιβάρυνση για αυτές μεγαλύτερη των 2 δις. Μέσω του ELA, οι ελληνικές τράπεζες λαμβάνουν ρευστότητα δίνοντας ως εγγύηση τιτλοποιήσεις δανείων ή καλυμμένες ομολογίες, στοιχεία ενεργητικού τα οποία δεν γίνονται αποδεκτά από την ΕΚΤ εξαιτίας των αλληπάλληλων υποβαθμίσεων, σε αντίθεση με τα ομόλογα και τις εγγυήσεις του ελληνικού δημοσίου.



Εικόνα 17: Μηχανισμός ELA (σε δις ευρώ)

Πολλές μικρότερες ελληνικές Τράπεζες είτε συγχωνεύτηκαν με τις τέσσερις συστημικές είτε έκλεισαν με αποτέλεσμα τη δραματική αλλαγή του τραπεζικού συστήματος. Ενδεικτικά, ακολουθεί πίνακας με τις υπάρχουσες ελληνικές Τράπεζες και αυτές που έχουν συγχωνευτεί ή έχουν κλείσει:

## **ΧΑΡΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

### **Υπάρχουσες Ελληνικές Τράπεζες**

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος
- Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος
- Πανελλήνια Τράπεζα
- Τράπεζα Πειραιώς
- Τράπεζα Eurobank Ergasias
- Aegean Baltic Bank
- Alpha Bank (Άλφα Τράπεζα)
- Attica Bank
- Credicom Consumer Finance Τράπεζα

### **Τράπεζες που έχουν κλείσει ή συγχωνευτεί**

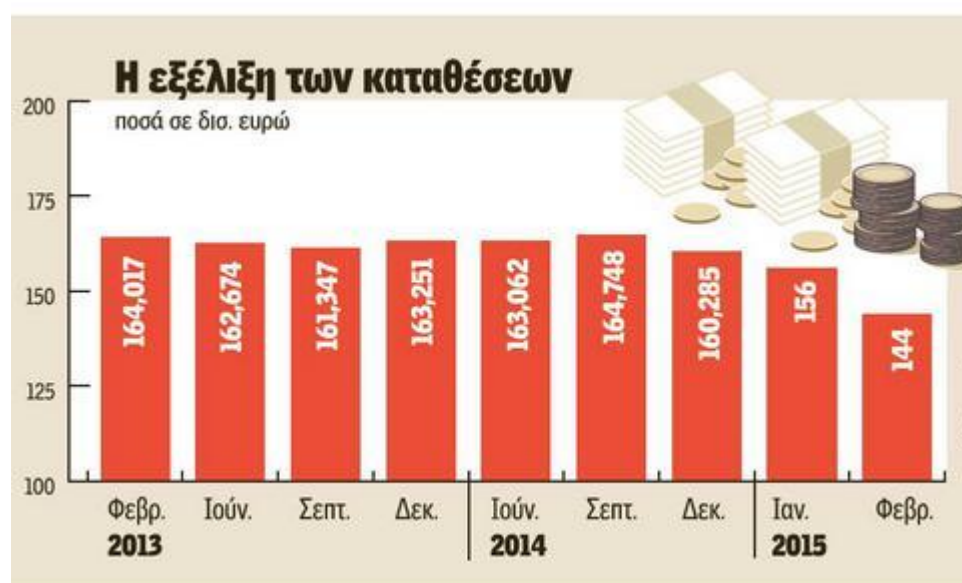
- Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς)
- Αραβοελληνική Τράπεζα
- Γενική Τράπεζα της Ελλάδος (εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς)
- Εγνατία Τράπεζα (συγχωνεύθηκε με τη Marfin Bank, η οποία αργότερα έγινε CPB Bank και εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς)
- Ελληνική Τράπεζα (το ελληνικό της τμήμα συγχωνεύθηκε με την Τράπεζα Πειραιώς)
- Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος (εξαγοράστηκε από την Alpha Bank)
- Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα (εξαγοράστηκε από την Alpha Bank)
- Λαϊκή Τράπεζα (συγχωνεύθηκε με τη Marfin Bank, η οποία αργότερα έγινε CPB Bank)
- Νέα Proton Τράπεζα (εξαγοράστηκε από την Eurobank Ergasias)
- Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος (εξαγοράστηκε από την Eurobank Ergasias)
- Τράπεζα Millennium Bank (εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς)
- Τράπεζα Probank (εξαγοράστηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας)
- Τράπεζα Αθηνών (1893/1894) (συγχωνεύθηκε με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος)
- Τράπεζα Αθηνών (1992) (συγχωνεύθηκε με την EFG Eurobank, η οποία αργότερα έγινε Τράπεζα Eurobank Ergasias)
- Τράπεζα Εργασίας (συγχωνεύθηκε με την EFG Eurobank και έγινε EFG Eurobank Ergasias, αργότερα μετονομάστηκε σε Τράπεζα Eurobank Ergasias)
- Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος (συγχωνεύθηκε με την Εγνατία Τράπεζα, η οποία αργότερα έγινε CPB Bank)
- Τράπεζα Κρήτης (1898/1899)
- Τράπεζα Κρήτης (1980) (συγχωνεύθηκε με την EFG Eurobank, η οποία αργότερα έγινε Τράπεζα Eurobank Ergasias)
- Τράπεζα Κύπρου (το ελληνικό της τμήμα συγχωνεύθηκε με την Τράπεζα Πειραιώς)

- Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης (εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς)
- Τράπεζα Χίου (συγχωνεύθηκε με την Τράπεζα Πειραιώς)
- Ωμέγα Τράπεζα (εξαγοράστηκε από την Proton Bank)
- Marfin Egnatia Bank (συγχωνεύθηκε με την Τράπεζα Πειραιώς)
- FBB Πρώτη Επιχειρηματική Τράπεζα (εξαγοράστηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος)
- T Bank (απορροφήθηκε από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο)

Κατά τα έτη 2013 έως 2014 οι ελληνικές τράπεζες πέρασαν με επιτυχία μία σειρά από «stress tests» που επέβαλλε η ΕΚΤ. Με αυτό το τρόπο μπόρεσαν να εξασφαλίσουν τις ανακεφαλαιοποιήσεις που χρειαζόνταν και να διατηρήσουν ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια. Αξίζει να σημειωθεί ότι λόγω της επιτυχίας αυτής, έμειναν αδιάθετα τα 11,4 δις € από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Αν η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας συνέχιζε να καλυτερεύει, οι τράπεζες ήταν ικανές να χρηματοδοτήσουν την οικονομία και την ουσιαστική ενίσχυση της ρευστότητας της αγοράς.

Από το 2013 έως και σήμερα παρατηρείται το φαινόμενο των υπεραναλήψεων με την κορύφωση του κατά το έτος 2015, όπου εξαντλήθηκε η γραμμή πίστωσης που ίσχυε πριν. Τα 3,3 δις ευρώ από τον ΕΛΑ λόγω της επιφυλακτικότητας που επικρατούσε από τους πολίτες αποτέλεσε περιορισμένο όριο για αυτή την περίοδο. Η ΕΚΤ σταμάτησε τις εξαιρέσεις σε σχέση με τα ελληνικά ομόλογα και οδήγησε τις ελληνικές τράπεζες από την κανονική χρηματοδοτική γραμμή στον ΕΛΑ, μονολότι η χώρα μέχρι το τέλος του Φεβρουαρίου παρέμενε σε πρόγραμμα.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε την εξέλιξη των καταθέσεων όπως διαμορφώθηκαν τα τελευταία χρόνια και την μη επάρκεια του ΕΛΑ κατά το έτος του 2015.



Τον Ιούνιο του 2015 το ελληνικό πρόγραμμα τελειώνει και η Ελλάδα πλέον βρίσκεται εκτός του μηχανισμού στήριξης με τις διαπραγματεύσεις να έχουν οδηγηθεί σε «ναυάγιο». Μετά την απόφαση του πρωθυπουργού να οδηγήσει τη χώρα σε δημοψήφισμα, προκλήθηκε πανικός, η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα εξανεμίστηκε με αποτέλεσμα ένα bank run το οποίο ανάγκασε την κυβέρνηση να επιβάλει ελέγχους στη διακίνηση κεφαλαίων. Μέχρι και τον Σεπτέμβριο του 2015 το τραπεζικό σύστημα είχε απωλέσει πάνω από το 25% των καταθέσεων του από το Δεκέμβριο του 2014. Ήδη από τις αρχές του 2015, οι ελληνικές τράπεζες κάλυπταν το χρηματοδοτικό κενό από τις εκροές καταθέσεων μέσω της ρευστότητας του ευρωσυστήματος, της έκτακτης βοήθειας από την ΕΚΤ. Με τη ρευστότητα του ευρωσυστήματος και της έκτακτης βοήθειας από την ΕΚΤ, να αποτελεί τη μοναδική πηγή χρηματοδότησης σε συνδυασμό με το (ελάχιστο) απόθεμα εγγυήσεων, οι ελληνικές τράπεζες παραμένουν εξαιρετικά ευάλωτες σε νέες εκροές καταθέσεων.

Παρά το γεγονός ότι οι τράπεζες με το δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης είχαν υπερκεφαλαιοποιηθεί, πλέον είναι σαφές ότι θα χρειαστούν νέες εισορές κεφαλαίων για την αντιμετώπιση της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων στοιχείων.

Η ΕΚΤ μέχρι και τον Ιούνιο συνέχιζε να στηρίζει τις ελληνικές τράπεζες διατηρώντας το ποσό της έκτακτης βοήθειας στα 89 δις ευρώ. Τον Ιούλιο και όντας η Ελλάδα εκτός προγράμματος, η ΕΚΤ ανακοίνωσε κούρεμα στις εγγυήσεις που προβάλλουν οι ελληνικές τράπεζες έτσι ώστε να γίνει κατανοητό σε όλους η αύξηση του κινδύνου για το δημόσιο χρέος. Με τους ελέγχους κεφαλαίων να είχαν όντως επιβραδύνει τις εκροές των καταθέσεων, η ρευστότητα των τραπεζών έφτασε κοντά στο ανώτατο όριο του ΕΛΑ εξαιτίας των πληθυσμού που πήγαινε κάθε μέρα στα ΑΤΜ των τραπεζών με σκοπό να λάβουν τα επιτρεπόμενα 60 ευρώ. Έγινε αντιληπτό, ότι ο κίνδυνος κάποιες από αυτές να ξεμείνουν άμεσα από ρευστότητα ήταν εξαιρετικά μεγάλος, ειδικά αν η ΕΚΤ επέμενε στην απόφαση της να παγώσει τον ΕΛΑ στα 89 δις ευρώ.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ψάχνοντας τρόπους να ενισχύσει την πρόσβαση του σε ρευστότητα, αποφασίζει να ασχοληθεί περισσότερο με τη διαχείριση των εγγυήσεων δημιουργώντας καινούρια προγράμματα που είχαν ως στόχο την ακύρωση παρακρατημένων καλυμμένων ομολόγων για την αποδοτικότερη χρήση των εγγυήσεων.

Ακόμη και με αυτό το μέτρο και την αύξηση του ΕΛΑ, οι ελληνικές τράπεζες δε θα μπορούσαν πλέον να ανταποκριθούν στις εκροές κεφαλαίων χωρίς τη συνέχιση των ελέγχων διακίνησης κεφαλαίων. Επίσης, οι διαθέσιμες εγγυήσεις δεν είναι ισάξια κατανομημένες μεταξύ των τεσσάρων μεγάλων τραπεζών κάτι που θα μπορούσε να προκαλέσει έκθεση σε μεγάλο κίνδυνο μία εξ' αυτών.

Για να αποτραπεί η επιδείνωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών αλλά και για να προστατευτεί η φερεγγυότητα απαιτείται δημιουργία νέων κεφαλαίων. Για να επιτευχθεί η ανακεφαλαιοποίηση οι τράπεζες συνήθως επιζητούν λύσεις μέσω του ιδιωτικού τομέα, δίνοντας περιουσιακά στοιχεία και προσπαθώντας να προσελκύσουν κεφάλαια από τον ιδιωτικό τομέα. Επίσης έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν συνδρομή του Ευρωπαϊκού μηχανισμού Σταθερότητας ή να προβούν σε bail-in των ανασφάλιστων υποχρεώσεων. Αν αυτά είχαν φανεί μη επαρκή, τότε το τραπεζικό σύστημα θα έπρεπε να προβεί σε εσωτερικό δανεισμό με κατάσχεση μέρους των καταθέσεων. Αν και όταν μία τράπεζα πτωχεύει υπάρχουν ειδικοί μηχανισμοί εξασφάλισης των καταθέσεων μέχρι τις 100.000 ευρώ, η Ελλάδα μπορούσε να

εγγυηθεί μόλις 4 δις ευρώ συνολικά, κάτι που δε θα ικανοποιούσε όλους τους μικροκαταθέτες. Αν η χώρα αποφάσιζε να εγκαταλήψει την νομισματική ένωση του ευρώ, η ανακεφαλαιοποίηση θα γινόταν με την έκδοση νέου νομίσματος. Μέρος των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων θα μετατρέπονταν στο νέο νόμισμα χωρίς όμως να είναι ξεκάθαρο ποια θα παρέμεναν σε ευρώ. Το μεγαλύτερο ποσοστό των ισολογισμών των τραπεζών λόγω της εγχώριας φύσης των τραπεζών θα μετατρέπονταν στη νέα δραχμή, ενώ ένα μικρό ποσοστό από ξένα δάνεια θα παρέμεναν σε ευρώ. Μία τέτοια υψηλή μετατροπή, θα είχε ευρύτερες αρνητικές συνέπειες για το πόσο των υποχρεώσεων και των καταθέσεων που θα υπάκουαν στον «νόμο της νέας δραχμής».

Με την καινούρια συμφωνία που επιτεύχθηκε τον Ιούλιο του 2015 μεταξύ των εταίρων και της Ελλάδας, αποφασίστηκε να μην υπάρξει κανένα κούρεμα καταθέσεων ανεξαρτήτως ύψους καθώς και άμεση αποδέσμευση 10 δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Πέρα από το γεγονός ότι μία ενέργεια σαν αυτή, έδωσε ανάσα στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, αποτέλεσε σημαντικό βήμα οικοδόμησης εμπιστοσύνης σε αυτό. Τον Αύγουστο του 2015 οι διευθύνοντες σύμβουλοι των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, μετέβησαν στην Φρανκφούρτη προκειμένου να ενημερωθούν για το πως θα ανακεφαλαιοποιηθούν οι τράπεζες σύμφωνα με τον εποπτικό μηχανισμό των τραπεζών καθώς και ποιες κατευθύνσεις θα δωθούν για τη διενέργεια των stress tests.

Τα stress tests των ελληνικών τραπεζών θα διαρκέσουν 2 μήνες ενώ θα προετοιμάσουν τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησής τους. Οι κεφαλαιακές ανάγκες που θα προκύψουν από τα stress tests, θα διαφοροποιούνται ανά τράπεζα χωρίς να υποτιμηθούν οι δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων από τους διεθνείς επενδυτές, αλλά και χωρίς να προκληθεί «κύμα αισιοδοξίας» ως προς την άντληση κεφαλαίων από τις Αγορές. Οι Τράπεζες περιμένουν τον καινούριο νόμο για το ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και το πλαίσιο στο οποίο θα πραγματοποιηθεί η ανακεφαλαιοποίησή τους έτσι ώστε να απευθυνθούν στη διεθνή επενδυτική κοινότητα έως τις 30 Οκτωβρίου το 2015 που θα ανακοινωθούν και τα αποτελέσματα από τα stress tests. Οι επενδυτές από την πλευρά τους ζητούν να διασφαλιστούν έτσι ώστε σε περίπτωση αποτυχημένης ανακεφαλαιοποίησης να μην εγκλωβιστούν αλλά να υπάρχουν κάποιες «πύρρες εξόδου» για αυτούς. Με την ολοκλήρωση των stress tests που ξεκίνησαν τον Αύγουστο του 2015, θα επισημοποιηθεί ο «λογαριασμός» για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και θα γίνουν οι τελικές προσφορές και από τους ιδιώτες.



## 4.2Η κρίση επενδύσεων

Θα χωρίζουμε τις επενδύσεις στον ιδιωτικό και στο δημόσιο τομέα για να κατανοήσουμε πλήρως την κρίση που εξαπλώθηκε σε όλο το φάσμα της. Η Ελλάδα μετά την πτώση της Χούντας δεν προσέλκυσε επενδυτές που να χαρακτηριστούν «αξιόλογες» στο δημόσιο τομέα. Από το 1996 έως το 2004 η Ελλάδα ζώντας στο ρυθμό της 28<sup>ης</sup> Ολυμπιάδας φαινόταν ότι αναπτύσσει υποδομές, εγκαταστάσεις και «ρυθμίσεις» οι οποίες ήταν ικανές να προσελκύσουν αξιόλογες επενδύσεις. Τα έργα τα οποία ήταν επενδυτικού χαρακτήρα συγχρηματοδοτούνταν από Κοινοτικά Πλαίσια Στήριξης από την Ε.Ε. Όταν «έσβησαν» τα φώτα στα στάδια, διαπιστώθηκε ότι για πολλά από τα αναπτυξιακά έργα τα οποία είχαν γίνει, δεν υπήρχε μεταολυμπιακό σχέδιο χρήσης. Κάθε χώρα που διοργανώνει Ολυμπιακούς και Παραολυμπιακούς Αγώνες παρουσιάζει στη Διεθνή Ολυμπιακή Επιτροπή εκτός από τα χαρακτηριστικά του κάθε έργου και τη μεταολυμπιακή του χρήση. Η Δ.Ο.Ε. περισσότερο ενδιαφέρεται για την ασφάλεια και την αναγκαιότητα των έργων που γίνονται. Η «μεταολυμπιακή χρήση» είναι ένας «φάκελος» που μάλλον μένει κλειστός ή δε του δίνεται ιδιαίτερη σημασία. Στην πραγματικότητα, η χώρα που διοργανώνει Ολυμπιακούς Αγώνες έπρεπε να ενδιαφέρεται περισσότερο για αυτό τον φάκελο. Πολλά από τα έργα τα οποία έγιναν προσέφεραν αναπτυξιακή χροιά στην οικονομία, αλλά και στην ποιότητα ζωής των πολιτών. Η Αττική Οδός, το καινούριο αεροδρόμιο των Αθηνών, το Αττικό Μετρό, ο Προαστιακός, το Τραμ και η ανακατασκευή του ηλεκτρικού Σιδηροδρόμου εντάχθηκαν στο λεγόμενο «Σύστημα Ολυμπιακών Μετακινήσεων». Παράλληλα κι άλλα έργα υποδομής σε όλη την επικράτεια όπως η γέφυρα Ρίο- Αντίρριο, η ανάπτυξη του Φαληρικού μετώπου στην Αττική, η δημιουργία περισσότερων χώρων πρασίνου στο κέντρο της Αθήνας όπως και ο εκσυγχρονισμός πολλών σημείων όχι μόνο της Αθήνας, αλλά όλων των Ολυμπιακών Πόλεων (Πάτρα, Βόλος, Ηράκλειο, Θεσσαλονίκη κλπ) αναβάθμιζαν την ποιότητα ζωής, με δημιουργία καινούριων θέσεων εργασίας και δημιουργώντας ευκαιρίες για «ιδιωτικές επενδύσεις». Ωστόσο, θα πρέπει να κοιτάξουμε και την άλλη όψη του νομίσματος. Παρ' όλο που έχουν περάσει πάνω από δέκα χρόνια από τη διοργάνωση των Ολυμπιακών και Παραολυμπιακών Αγώνων, κανείς δε μπορεί να πει με σιγουριά πόσο κόστισαν. Όπως είναι γνωστό, τα έργα καθυστερούσαν πολύ, με αποτέλεσμα όταν ο χρόνος ήταν ασφυκτικός να γίνονται απευθείας αναθέσεις αποφεύγοντας τη γραφειοκρατία και τους «χρονοβόρους διαγωνισμούς». Κάποιοι υποστηρίζουν ότι αυτό έγινε εσκεμμένα δημιουργώντας πρόσφορο έδαφος για συμφωνίες «κάτω από το τραπέζι». Ενδεικτικά, η ανακατασκευή του Ολυμπιακού Σταδίου των Αθηνών και του ευρύτερου Ολυμπιακού Πάρκου κόστισε κατά προσέγγιση 30 φορές από τον αρχικό προϋπολογισμό και κάποια από τα προγραμματισμένα έργα δεν ολοκληρώθηκαν ποτέ. Τα εντυπωσιακά Στάδια του «Καλατράβα» ονομάστηκαν από τους επικριτές σε «λευκούς ελέφαντες» θέλοντας να τονίσουν τον μεγάλο όγκο τους και την έλλειψη χρησιμότητά τους αφού σε πολλά από αυτά τα έργα δεν υπήρχε μεταολυμπιακή χρήση.



Θα ήταν λάθος να πούμε ότι οι Ολυμπιακοί Αγώνες ευθύνονται για την κατάσταση στην ελληνική οικονομία. Η σωστή προσέγγιση είναι ότι αποτέλεσαν μία δημόσια επένδυση, ίσως τη μεγαλύτερη που έχει γίνει τα τελευταία χρόνια και από την οποία δεν πήραμε ποτέ όσα θα έπρεπε, όπως έκανε η Ισπανία το 1992 στην Βαρκελώνη.

Οι επενδύσεις στον ιδιωτικό τομέα συνδέονται άρρηκτα με τις επενδύσεις στον ιδιωτικό τομέα. Όταν η σχεδίαση και η υλοποίηση δημοσίων έργων παγώνουν, αυτομάτως συμπαρασύρει και τις ιδιωτικές επενδύσεις αφού αυτό σηματοδοτεί αμφισβητούμενη περίοδο. Στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου δε μιλάμε απλά για «πάγωμα» της ανάπτυξης, αλλά «βουτιά σε αβέβαια νερά» με την ύφεση να οδηγεί τη χώρα ακόμα και σε ενδεχόμενο ανεξέλεγκτης χρεοκοπίας, οι υποψήφιοι επενδυτές σταμάτησαν να ασχολούνται με την Ελλάδα.

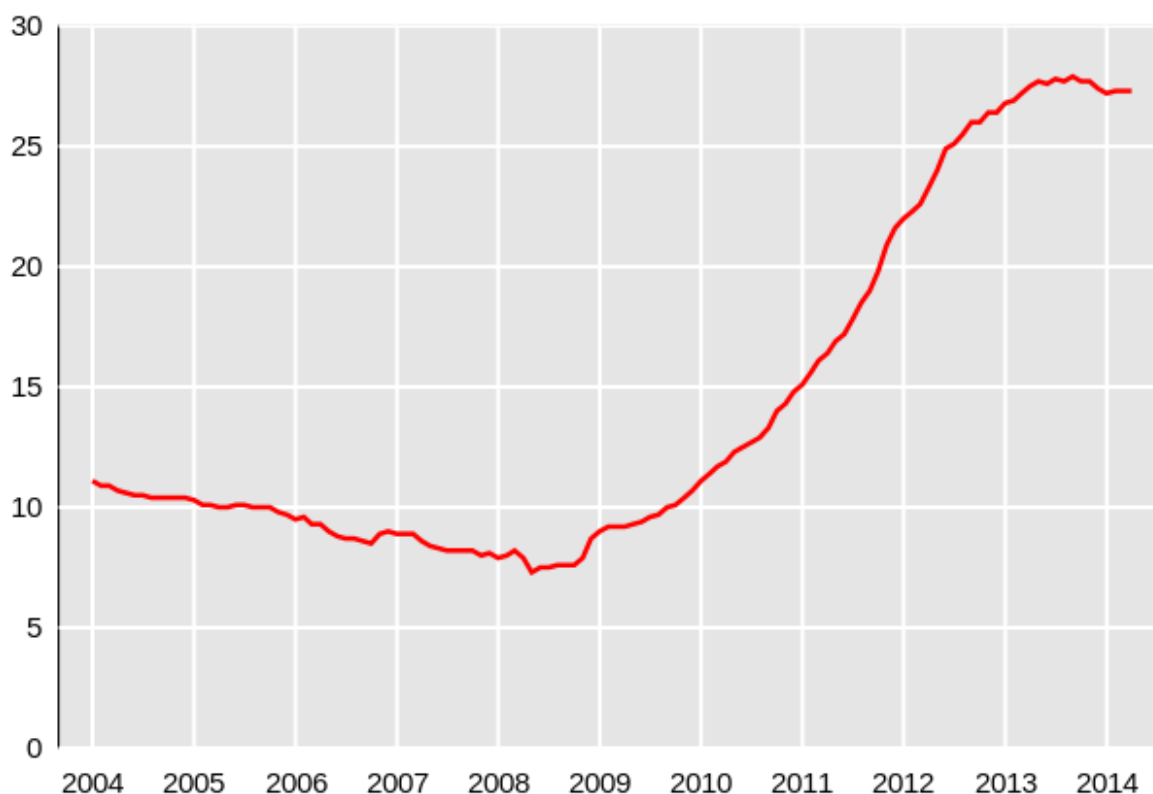
Για να επανέλθει η οικονομία σε «τροχιά ανάπτυξης» και για να αρχίσουν οι επενδύσεις τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, κινούμαστε αντίστροφα: μόνος τρόπος για να σπάσει αυτός ο φαύλος κύκλος είναι η δημιουργία πρόσθετων ρυθμών ανάπτυξης, με αιχμή και κινητήριο δύναμη τον ιδιωτικό τομέα. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα να ξεκινήσουν και οι επενδύσεις στο δημόσιο τομέα. Για να προσεγγιστούν όμως επενδύσεις θα πρέπει να εξομαλυνθούν εγγενείς αδυναμίες του κράτους και της δημόσιας διοίκησης.

Το 2011, η Παγκόσμια Τράπεζα κατέταξε την Ελλάδα στην έρευνά της «Doing Business στην 109<sup>η</sup> θέση, ανάμεσα σε 183 χώρες μένοντες πίσω ακόμα και από το Μπλαγκλαντές και την Αιθιοπία.

### 4.3 Η Κρίση Χρέους και ο Μηχανισμός Στήριξης:

Η Κρίση Χρέους της Ελλάδας, συχνά αναφέρεται και ως κρίση χρέους ολόκληρης της Ευρωζώνης καθώς όταν ένα κράτος- μέλος δε μπορεί να δανειστεί από τις Αγορές με λογικά επιτόκια για να αντιμετωπιστεί το τρέχον δημοσιονομικό έλλειμμα και δε μπορεί να αναχρηματοδοτήσει το χρέος, τότε υπάρχει και η απειλή κατάρρευση ολόκληρης της ευρωζώνης. Ακόμα και οι ευρωσκεπτικιστές, οι οποίοι δεν παραδέχονται αυτή την συνέπεια, δε μπορούν να αμφισβητήσουν ότι μια κατάρρευση ενός κράτους- μέλους θα προκαλέσει ύφεση στην ευρωζώνη. Τα δημοσιονομικά μέτρα που πάρθηκαν από τις κυβερνήσεις του 2009 έως το 2014 προς την ανάκτηση της αξιοπιστίας της χώρας στις Αγορές και την μείωση των επιτοκίων δεν στάθηκαν ικανά να ανατρέψουν την αρνητική πορεία της χώρας. Αν και προς το τέλος του 2014, η χώρα φάνηκε να παρουσιάζει πρωτογενή πλεονάσματα, ο αφανισμός της μεσαίας τάξης από τα μέτρα λιτότητας που πάρθηκαν, είχαν σαν αποτέλεσμα το «πάγωμα» της οικονομίας. Το πάγωμα αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να προκληθεί ανθρωπιστική κρίση καθώς, οι Έλληνες καλούνταν να πληρώσουν φόρους οι οποίοι ήταν πάνω από τις δυνατότητές τους και με τα ποσοστά ανεργίας όπως καταγράφονται πιο κάτω στο διάγραμμά να αυξάνονται με γεωμετρική πρόοδο.

Δείκτης ανεργίας στην Ελλάδα από το 2004 ως σήμερα  
(προσαρμοσμένα εποχικά στοιχεία ανά μήνα)



Εικόνα 18: Δείκτης ανεργίας στην Ελλάδα 2004-2014

Για την αντιμετώπιση της αναχρηματοδότησης του Χρέους, η Ελλάδα απευθύνθηκε στην Ευρώπη όπου και εκείνη δημιούργησε το Μηχανισμό Στήριξης το οποίο αποτελείται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Στις 3 Μαΐου 2010, η Ελλάδα ζήτησε €80 δις και δέσμευση με τρία μνημόνια και όχι ένα όπως έχει δημιουργηθεί σαν εντύπωση. Τα Τρία συνημμένα μνημόνια ήταν τα εξής: Την αίτηση συνόδευσαν 3 συνημμένα μνημόνια:

- "Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής" (ΜΟΧΠ),
- "Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης" (ΤΜΣ) και
- "Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής" (ΣΠΟΠ).

Προστέθηκαν λίγες μέρες αργότερα η «σύμβαση δανειακής διευκόλυνσης και ο "Διακανονισμός Χρηματοδότησης Αμέσου Ετοιμότητας". Όλες αυτές οι Συμβάσεις και τα Μνημόνια που υπογράφηκαν, ονομάστηκαν απλά ως «Μνημόνιο».

Το Μνημόνιο περιελάμβανε τριών ειδών φάσεις αποτελούμενες από μέτρα τα οποία προστίθενται στα προηγούμενα επειδή κάθε φορά θεωρούνταν ανεπαρκή. Το πρώτο πακέτο των οικονομικών μέτρων περιελάμβανε πάγωμα μισθών και συντάξεων, περικοπές επιδομάτων έως και 10%, περικοπές στα οδοιπορικά κλπ. Οι αντιδράσεις του κόσμου ήταν πολλές ωστόσο η κυβέρνηση δεν έχασε πολύ από την δύναμή της. Τα μέτρα αυτά, δε στάθηκαν αρκετά ώστε να πείσουν τις Αγορές ότι έχει αρχίσει η εξυγίανση της ελληνικής οικονομίας. Έτσι η Ελλάδα αναγκάστηκε να πάρει περαιτέρω μέτρα ακόμα πιο αντιλαϊκά ως προς την κοινή γνώμη. Αυτά περιλάμβαναν μείωση 30% στα δώρα Χριστουγέννων, Πάσχα, αδειάς, μείωση 12% σε όλα τα επιδόματα του Δημοσίου, μείωση 7% στις αποδοχές υπαλλήλων ΔΕΚΟ, ΟΤΑ, ΝΠΙΔ. αύξηση ΦΠΑ από 4,5 στο 5%, από 9 στο 10%, από 19 στο 21%, αύξηση 15% στον φόρο της βενζίνης, επιβολή επιπλέον 10% έως 30% στους (ήδη υπάρχοντες) φόρους εισαγωγής επί της αξίας των περισσότερων εισαγόμενων αυτοκινήτων, επαναφορά τεκμηρίων διαβίωσης σε όλα ανεξαιρέτως τα αυτοκίνητα (είχαν καταργηθεί τον Σεπτέμβριο του 2003), ακόμα και στα μικρότερου κυβισμού καθώς και επέκταση των τεκμηρίων διαβίωσης σε όλα ανεξαιρέτως τα ακίνητα, ακόμα και στα μικρότερα.

Στις 23 Απρίλη του ίδιου χρόνου, η Ελλάδα βρέθηκε ανήμπορη να δανειστεί από τις Αγορές και από κοινού Ευρωπαϊκή Ένωση, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, αποφασίζουν να προσφέρουν στήριξη στην Ελλάδα και αποφυγή χρεοκοπίας εφόσον ικανοποιηθούν οι εξής προτάσεις προς όφελος της Ελλάδας: αντικατάσταση του 13ου και 14ου μισθού των δημοσίων υπαλλήλων με επίδομα 500 Ευρώ σε όλους όσους έχουν αποδοχές μέχρι 3.000 Ευρώ και πλήρης κατάργησή των δύο μισθών για μεγαλύτερες αποδοχές, αντικατάσταση 13ης και 14ης σύνταξης με επίδομα 800 Ευρώ για συντάξεις ως 2500 Ευρώ, περαιτέρω περικοπή επιδομάτων 8% στα επιδόματα των δημοσίων υπαλλήλων και 3% στους υπαλλήλους των ΔΕΚΟ όπου δεν υπάρχουν επιδόματα, αύξηση του υψηλού συντελεστή ΦΠΑ από 21% σε 23%, του μεσαίου από 10% σε 11% (από 1η Ιουλίου 2010) και από 11% σε 13% (από 1η Ιανουαρίου 2011) και αντίστοιχα του χαμηλού στο 6,5% (από 1η Ιανουαρίου 2011), αύξηση στον ειδικό φόρο κατανάλωσης σε καύσιμα, τσιγάρα και ποτά κατά 10%, αύξηση στις αντικειμενικές τιμές ακινήτων, πρόσθεση ενός επιπλέον 10% στους φόρους εισαγωγής επί της αξίας των περισσότερων εισαγόμενων αυτοκινήτων, αλλαγές στα εργασιακά με αύξηση του ορίου απολύσεων και μείωση του κατώτατου μισθού καθώς και αύξηση στα όρια ηλικίας συνταξιοδότησης των γυναικών στον δημόσιο τομέα στα 65 χρόνια έως το τέλος του 2013 με έναρξη το 2011.

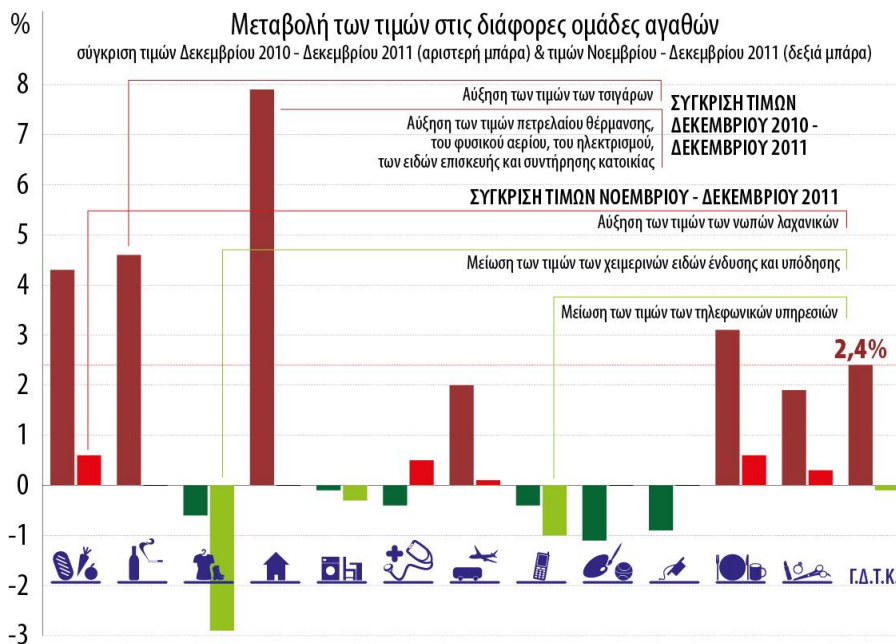
Τα αποτελέσματα από αυτά τα μέτρα δεν φάνηκαν να εξυπηρετούν την οικονομία και δεν έφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Το χρέος παρέμεινε μη βιώσιμο, καθώς οι

Αγορές, φάνηκαν να μην πείθονται από τα σοβαρά μέτρα λιτότητας που πάρθηκαν. Αντιθέτως, αντί να θέτουν την οικονομία σε «καλούπια ανάπτυξης», φαινόταν σαν να είχε έρθει ακριβώς το αντίθετο αποτέλεσμα. Η οικονομία πάγωσε με τους εμπόρους να διαμαρτύρονται για τη δραματική μείωση του τζίρου τους, τα λουκέτα στα καταστήματα αυξάνονταν με γεωμετρική πρόοδο. Τα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζουν την τραγική κατάσταση στην οποία είχε επέλθει η οικονομία το 2011.

## Πληθωρισμός (Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή) - Δεκέμβριος 2011

Δεκέμβριος 2010 - Δεκέμβριος 2011 **2,4%**  
 Δεκέμβριος 2009 - Δεκέμβριος 2010 **5,2%**

Νοέμβριος 2011 - Δεκέμβριος 2011 **-0,1%**  
 Νοέμβριος 2010 - Δεκέμβριος 2010 **0,4%**

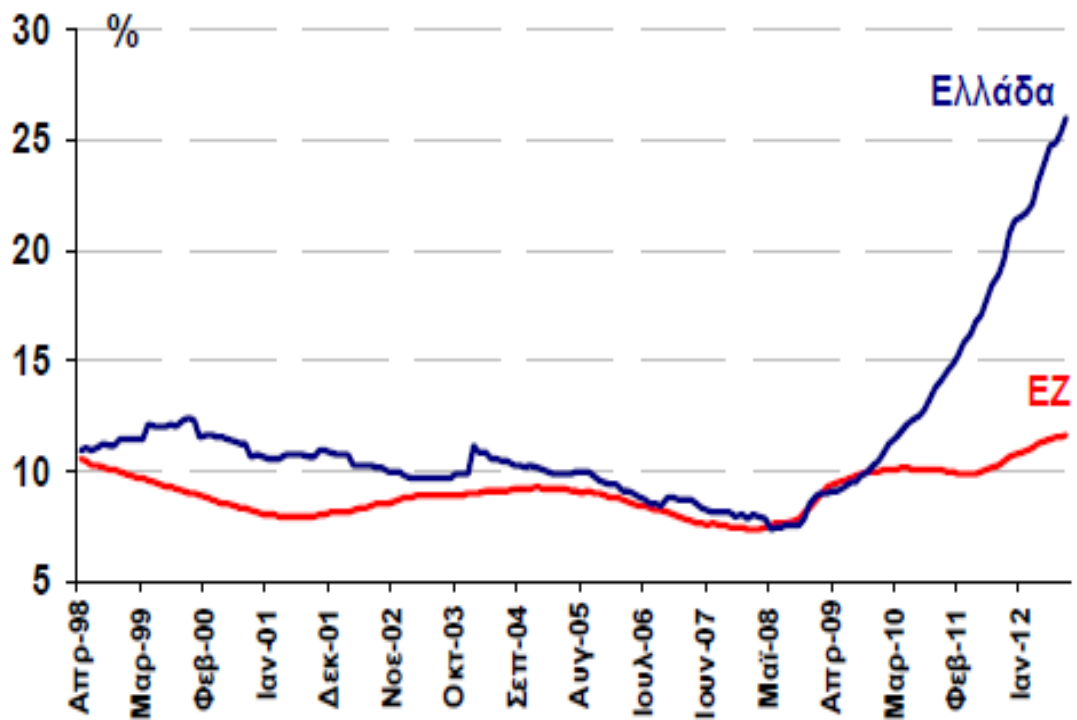


Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

Σχεδιασμός συμβόλων: Ιωάννα Φιλυπίδου  
 © 2012 - Γιώργος Πριμντάς / ANTIFORMA Design | <http://thegreekgraph.wordpress.com>

Εικόνα 19 Πληθωρισμός (Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, 12/2011 Πηγή ΕΛΣΤΑΤ

**Σχήμα 2: Ανεργία Ελλάδα – Ευρωζώνη**  
 (4/1998 – 9/2012, εποχικά προσαρμ. στοιχεία, % οικονομικά ενεργού πληθυσμού)

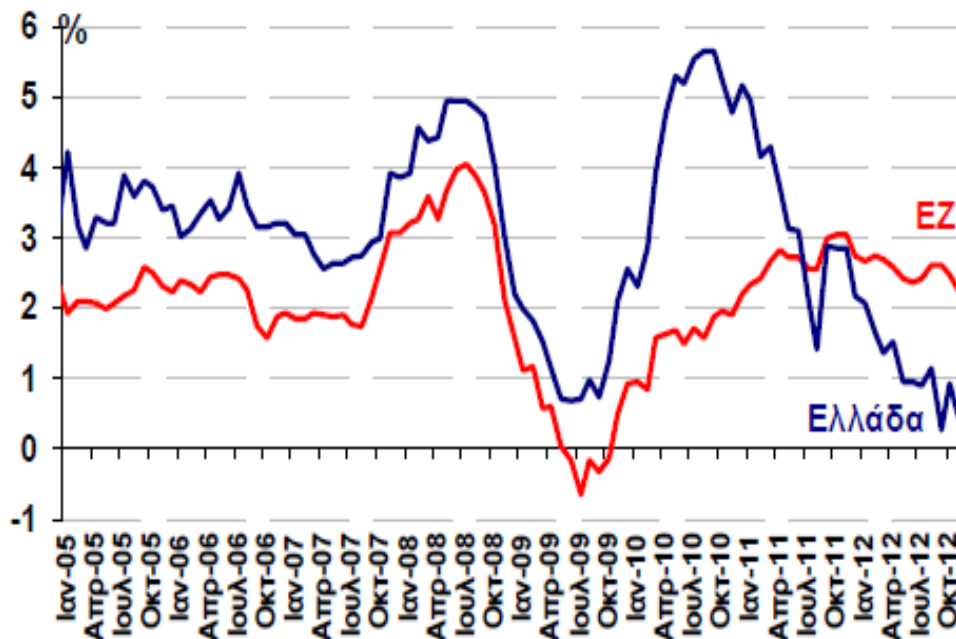


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Εικόνα 20 Ποσοστά Ανεργίας σε Ελλάδα και Ευρωζώνη Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ & Eurostat

Στο παρακάτω σχήμα φαίνεται η δραματική αύξηση του πληθωρισμού το 2010.

**Σχήμα 3: Πληθωρισμός Ελλάδα – Ευρωζώνη**  
(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Ιαν. 2005 – Νοεμ. 2012, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Εικόνα 21 Ποσοστά πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ευρωζώνη

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σχολιάσουμε το εξής: Αρχικά πρέπει να ξεκαθαριστεί ότι ο πληθωρισμός αφορά την αύξηση των επιπέδων των τιμών και δεν αφορά στο αν οι τιμές είναι υψηλές ή όχι. Για παράδειγμα: Αν οι τιμές εκτοξευθούν και παραμείνουν σταθερές, το διάστημα που θα παραμείνουν στα ίδια επίπεδα δεν υπάρχει λόγος για πληθωρισμό.

Έχοντας υπενθυμίσει τον ακριβή ορισμό του πληθωρισμού, θα εξηγήσουμε ένα φαινόμενο που συνέβη και στην Ελλάδα. Το 1958 ο Νεοζηλανδικός οικονομολόγος Dr Philips παρουσίασε την αρνητική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας. Επειδή, ο πληθωρισμός συνδέεται με την ανάπτυξη της οικονομίας ενώ η ανεργία με την ύφεση, συμπεραίνουμε ότι όσο αυξάνεται ο πληθωρισμός μειώνεται η ανεργία και το αντίθετο.

Στην Ελλάδα όμως και συγκεκριμένα το 2010-2011 παρατηρήθηκε το φαινόμενο της ταυτόχρονης συνύπαρξης του πληθωρισμού και της ανεργίας. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται «Στασιμοπληθωρισμός».

Η Δραματική πραγματικότητα ήταν η εξής:



## Η Μακρο-πραγματικότητα

- **ΑΕΠ:** -3% (2011)
- **ΑΝΕΡΓΙΑ:** 14,3% (2011)
- **ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ:** 4,7% (2010) - πρόβλεψη για 2,2% (2011)
- **ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΑΠΟΔΟΧΕΣ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ:** μείωση (-9% το 2010)
- **ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ:** αρνητικές
- **ΟΜΟΛΟΓΑ:** spreads 10ετούς ομολόγου από 2,29% (12/2009) αυξημένα σε 9,6% (12/2010)
- **ΜΕΤΟΧΕΣ:** πτώση Γ.Δ. του Χ.Α.Α. (-35,6%) από το 2009 στο 2010
- **ΑΚΙΝΗΤΑ:** μείωση δείκτη τιμών κατοικιών (-3,9%)
- **ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗ:** -5,7% (2010)
- **ΕΜΠΟΡΙΟ:** κύκλος εργασιών λιανικού εμπορίου -3,5% (11/2010)
- **ΕΞΑΓΩΓΕΣ:** 7% (11/2010)

Εικόνα 22 Μακροοικονομικά Στοιχεία για την Ελλάδα 12/2010 έως 6/2011 Πηγή Ένωση Ασφαλιστικών Εταιριών Ελλάδος

Το Μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα που ήρθε περιελάμβανε μέτρα που είχαν να κάνουν με την αλλαγή φορολογικής κλίμακας με επιβάρυνση σε όλους όσους δηλώνουν εισόδημα πάνω από 8.000 Ευρώ, έκτατη εισφορά για όλους όσους έχουν εισόδημα πάνω από 12.000 Ευρώ, μετάβαση σε ανώτερη κλίμακα ΦΠΑ προϊόντων και υπηρεσιών εστίασης, επιβολή κλιμακωτής αντικειμενικής δαπάνης κατοικίας, επιβολή

ετήσιου τέλους για τους ελεύθερους επαγγελματίες και τους επιτηδευματίες, επιβολή ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης για την καταπολέμηση της ανεργίας ύψους 2%, επιβολή Ειδικής Εισφοράς Συνταξιούχων Επικουρικής Ασφάλισης που θα παρακρατείται μηνιαία:

αύξηση του ποσοστού παρακράτησης ΛΑΦΚΑ σε όλες τις συντάξεις άνω των 1450 ευρώ, από 4% έως 10% που ίσχυε μέχρι τότε, σε 6% έως 14%.

Στα εργασιακά υπήρξαν επίσης σημαντικές αλλαγές: θεσπίζεται μέτρο εργασιακής εφεδρείας για οργανισμούς που καταργούνται, όσοι προσλαμβάνονται χωρίς επαγγελματική εμπειρία θα αμείβονται με μισθό χαμηλότερο κατά 20% από το όριο της Εθνικής Συλλογικής Σύμβασης, η διάρκεια των συμβάσεων ορισμένου χρόνου πηγαίνει από τα 2 στα 3 χρόνια. Η Ελλάδα δανείστηκε 158 δις (109 δις από την ΕΕ και ΔΝΤ, 12 δις από την επαναγορά ομολόγων. Επίσης έγινε επιμηκυνση από 15 χρόνια σε 30 χρόνια των ομολόγων που έληγαν από εκείνη την περίοδο έως το 2020. Η Φιλανδία για να δανείσει την Ελλάδα ζήτησε εγγυήσεις που τελικά υπογράφηκαν από την ελληνική κυβέρνηση. Αυτό προκάλεσε τις αντιδράσεις και άλλων χωρών που ζητούσαν παρόμοιες αξιώσεις κάτι το οποίο, η Γερμανία όχι μόνο το απέτρεψε, αλλά ακύρωσε και τη συμφωνία μεταξύ Φιλανδίας και Ελλάδας. Οι Αγορές αντιμετώπιζαν την Ελλάδα σαν τον «ετοιμοθάνατο ασθενή, που του χορηγούν το «φάρμακο», αλλά εκείνος ενώ φαινομενικά ζει, δεν ανταποκρίνεται στην θεραπεία του. Οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την Ελλάδα σε κατάσταση περιορισμένης χρεοκοπίας.

Αποτελούσε γεγονός ότι το Κράτος δε μπορούσε να περιορίσει τις δαπάνες του και να αυξήσει τα έσοδά του με αποτέλεσμα να ακολουθήσουν κι άλλα μέτρα τα οποία περιελάμβαναν τα εξής: διεύρυνση του μέτρου της εργασιακής εφεδρείας και σε οργανισμούς που δεν καταργούνται, νέος έκτακτος φόρος στις κατοικίες που θα καταβάλλεται μέσω του λογαριασμού της ΔΕΗ, περικοπή συντάξεων και μεγάλες περικοπές στο εφάπαξ, νέες περικοπές μισθών στο δημόσιο και εφαρμογή ενιαίου μισθολογίου, μείωση του αφορολόγητου ορίου από τις 8.000€ στις 5.000€ και άνοιγμα όλων των κλειστών επαγγελμάτων.

Οι αντιδράσεις των πολιτών ήταν ανάλογες με τις αντιδράσεις που έλαβαν χώρα και τις προηγούμενες φορές. Τα μέτρα λιτότητας όχι απλά είχαν μειώσει την οικονομική ικανότητα των πολιτών, αλλά ένα μεγάλο μέρος του πληθυσμού ήδη βρισκόταν κάτω από το όριο της φτώχειας και δεν μπορούσε καν να διαβιώσει

Για ακόμη μια φορά, η χώρα δεν έδειχνε σημεία ανάκαμψης και σε εσωτερικό και εξωτερικό όλοι μιλούσαν για την Ελλάδα με την περίφημη φράση «βαρέλι χωρίς πάτο». Η ΕΕ θέλοντας να δώσει τέλος στα σενάρια χρεοκοπίας και κρίσης της ευρωζώνης στις 27 Οκτώβρη του 2011 αποφασίστηκε το κούρεμα του ελληνικού χρέους κατά 50% και πρόσθετου πακέτου βοήθειας 130 δις, ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με 30 δις και αύξηση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας με 1 τρις καθώς και το κούρεμα 50% των ελληνικών ομολόγων εθελοντικά.



Μετά από αυτή την συμφωνία, η Ελλάδα βρισκόταν σε εκρηκτική κατάσταση. Ο πρωθυπουργός θέλοντας «να πετάξει την μπάλα στην εξέδρα», καθώς οι πολίτες έδειχναν εξαγριωμένοι ανακοίνωσε στην βουλή τη διενέργεια δημοψηφίσματος κάτι το οποίο όχι μόνο εκτόξευσε τα ελληνικά δεκαετή ομόλογα στα ύψη, αλλά και των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης. Οι κυρίαρχοι ηγέτες της ΕΕ, ζήτησαν από τον πρωθυπουργό, αν θα πραγματοποιήσει όντως δημοψήφισμα, αυτό να αφορά στο αν οι Έλληνες επιθυμούν ή όχι να παραμείνουν στην ευρωζώνη. Το δημοψήφισμα φάνηκε σαν «φάουλ» από την κυβέρνηση και παρόλο που έλαβε ξανά ψήφο εμπιστοσύνης, η αξιωματική αντιπολίτευση μαζί με τρίτο κόμμα ζήτησαν την αλλαγή του κυβερνητικού σχήματος καθώς και του ίδιου του προσώπου του πρωθυπουργού. Ο καινούριος πρωθυπουργός, Λουκάς Παπαδήμος,

Οι πολιτικές δυνάμεις που στήριζαν τον νέο πρωθυπουργό, είχαν συμφωνήσει να αποτελέσει η κυβέρνηση να έχει συγκεκριμένους προσυμφωνημένους στόχους με κύριο την πραγματοποίηση των δημοσιονομικών μέτρων που απαιτούσε η Τρόικα και την παραμονή της χώρας στην Ευρωζώνη. Αφού πραγματοποιηθούν αυτά που χρειάζονταν, ο πρωθυπουργός θα οδηγούσε με ασφάλεια τη χώρα σε εκλογές. Τα μέτρα που απαίτησαν οι δανειστές ήταν ακόμα πιο σκληρά, καθώς περιελάμβαναν, μείωση κατά 22% του κατώτατου μισθού σε όλα τα κλιμάκια του βασικού μισθού (από 751€ σε 586€) και 32% στους νεοεισερχόμενους μέχρι 25 ετών, κατάργηση 150.000 θέσεων εργασίας από το δημόσιο τομέα έως το 2015, εκ των οποίων 15.000 μέσα στο 2012, ατομικές ή επιχειρησιακές συμβάσεις εργασίας αντί για τις κλαδικές, άρση μονιμότητας σε ΔΕΚΟ και υπό κρατικό έλεγχο τράπεζες, περικοπές συντάξεων, επιδομάτων, δαπανών υγείας, άμυνας, λειτουργιών του Κράτους και εκλογών, κατάργηση των Οργανισμών Εργατικής Κατοικίας και Εστίας, αύξηση αντικειμενικών αξιών και ενοποίηση φόρων στα ακίνητα, πλήρες άνοιγμα 20 κλειστών επαγγελματιών, αύξηση των εισιτηρίων στις Αστικές Συγκοινωνίες και στον ΟΣΕ κατά 25%, κλείσιμο 200 εφοριών, κατάργηση φοροαπαλλαγών και χαμηλού ΦΠΑ στα νησιά.

Η δυσφορία και η απογοήτευση του κόσμου για την πολιτική που ακολουθούσαν οι κυβερνώντες πολιτικές δυνάμεις τα τελευταία χρόνια, αντικατοπτρίστηκαν στις 2 εκλογικές διαδοχικές αναμετρήσεις που ανέδειξαν με τη δεύτερη, ως πρώτο κόμμα τη Νέα Δημοκρατία, αλλά χωρίς την επιδιωκόμενη αυτοδυναμία.

Αναγκασμένη να σχηματίσει κυβέρνηση συνεργασίας, κατατέθηκε στη Βουλή προς ψήφιση, το πολυνομοσχέδιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής για τα έτη 2013- 2016, το οποίο αφορούσε την αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 2 έτη, από 1-1-2013, τη μείωση στις συντάξεις από 5 έως και 15%, από τα 1.000 ευρώ και άνω

Μειώσεις στο εφάπαξ έως 83%, κατάργηση της καθολικότητας της Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας, κατάργηση των Δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα, όπως και των επιδομάτων αδείας για τους δημοσίους υπαλλήλους και συνταξιούχους. μείωση χρόνου προειδοποίησης για απολύσεις σε 4 αντί 6 μήνες, περικοπές στα ειδικά μισθολόγια, ένταξη στο ενιαίο μισθολόγιο των εργαζομένων στις

ΔΕΚΟ, εφαρμογή διαθεσιμότητας ενός έτους, με μειωμένο μισθό σε μόνιμους υπαλλήλους του δημοσίου, οι θέσεις των οποίων καταργούνται, κατάργηση των πολυάριθμων οικογενειακών επιδομάτων και αντικατάστασής τους από το ενιαίο επίδομα στήριξης τέκνων, αύξηση φόρου στο υγραέριο κίνησης κατά 23 λεπτά. εισαγωγή έκτακτης εισφοράς στα φωτοβολταϊκά καθώς και αντίτιμο 25 ευρώ για εισαγωγή σε νοσοκομείο.

Πηγή για τα δημοσιονομικά μέτρα:

«[http://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\\_2010-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1](http://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_2010-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1)

Παρόλο που η χώρα δέχθηκε από το εξωτερικό θετικές αντιδράσεις για την αποφασιστικότητα της κυβέρνησης, στο εσωτερικό της χώρας οι πολίτες δεν άντεχαν τα αποτελέσματα και τις επιπτώσεις που είχαν επιφέρει στη ζωή τους τα μνημόνια. Η Ελλάδα προσπαθώντας να τακτοποιήσει τα δημοσιονομικά της φάνηκε ότι λειτουργεί «παράλογα» για τους πολίτες, αφού για την απομείωση των ελλειμάτων θυσιάζει την οικονομική ανάπτυξη, που θα έφερνε ανάσα σε χιλιάδες νοικοκυριά. Τα μέτρα μπορεί να έφερναν πρωτογενή πλεονάσματα στα επόμενα χρόνια, σε καμία περίπτωση όμως δεν είχαν ρήτρες αναπτυξιακής πολιτικής, ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας.

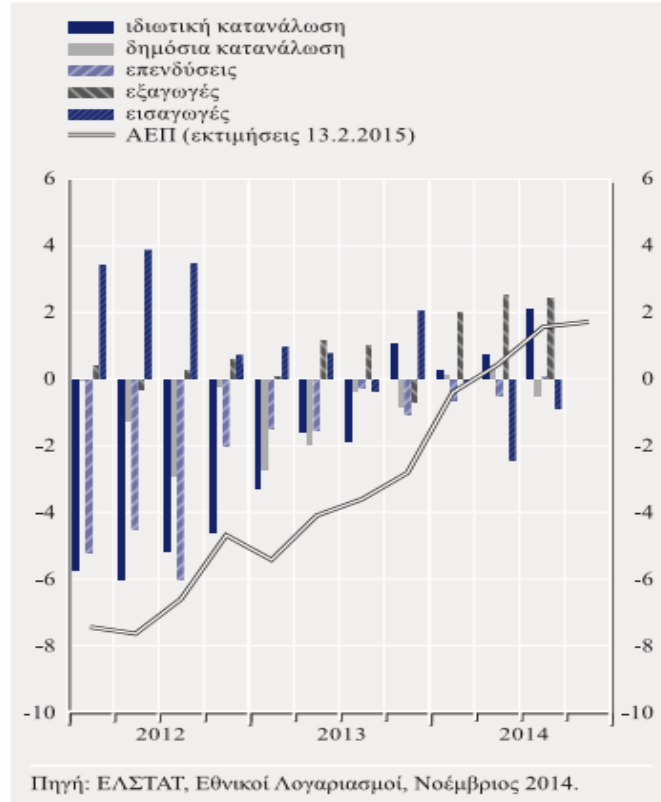
Αυτό που χρειαζόταν πραγματικά η Ελλάδα, ήταν περισσότερο χρόνο για να τακτοποιήσει τα οικονομικά της και όχι ο καταγιγισμός με μέτρα που μείωναν τα έσοδα, αύξαναν τους φόρους. Το κερασάκι στην τούρτα αποτέλεσε ο νέος φόρος που ονομάστηκε «ΕΝΦΙΑ» και θα αντικαθιστούσε παλιότερο φόρο, που αφορούσε στην φορολόγηση οποιασδήποτε επιφάνειας είχε κάποιος στην κατοχή του.

Το πρωτογενές πλεόνασμα μπορεί να ανήλθε στα τέλη του 2014 στα 3.566 εκ ευρώ με υπέρβαση των στόχων που αφορούσαν την φορολόγηση στην περιουσία κατά 4 εκ ευρώ ή 0,1%, τις μεταβιβάσεις κεφαλαίων κατά 18 εκ ευρώ, ή 7,7% και τα έσοδα των καταργημένων ειδικών λογαριασμών κατά 20 εκ ευρώ ή 2,9 %. Σαφέστατα υπήρχαν και υστερήσεις από τους φόρους εισοδημάτων κατά 196 εκ ευρώ, από άμεσους φόρους κατά 141 εκ ευρώ, από τον ΦΠΑ των πετρελαιοειδών κατά 97 εκ € και από των ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων κατά 58 εκ ευρώ, χωρίς ωστόσο να αυτές οι υστερήσεις να μειώσουν το πρωτογενές πλεόνασμα.

Προς τα τέλη του 2014 η Ελλάδα φάνηκε να έχει τον μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης στην ευρωζώνη και ότι με την ολοκλήρωση του προγράμματος στα μέσα του επόμενου χρόνου θα έχει βγει στις Αγορές χωρίς κανένα μνημόνιο, ίσως με μία χρηματοδότηση, αλλά όχι με καινούριο μνημόνιο. Έτσι, για πρώτη φορά η Ελλάδα ύστερα από αρκετά χρόνια ύφεσης, το Δεκέμβριο του 2014 παρουσίασε ανάπτυξη της τάξεως του 1% κάνοντας ακόμα και τους πιο δύσπιστους να μιλάνε για το 2015 ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης είναι εφικτό να ξεπεράσουν και το 2,5%, κάτι που θα αποτελούσε τον διπλάσιο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

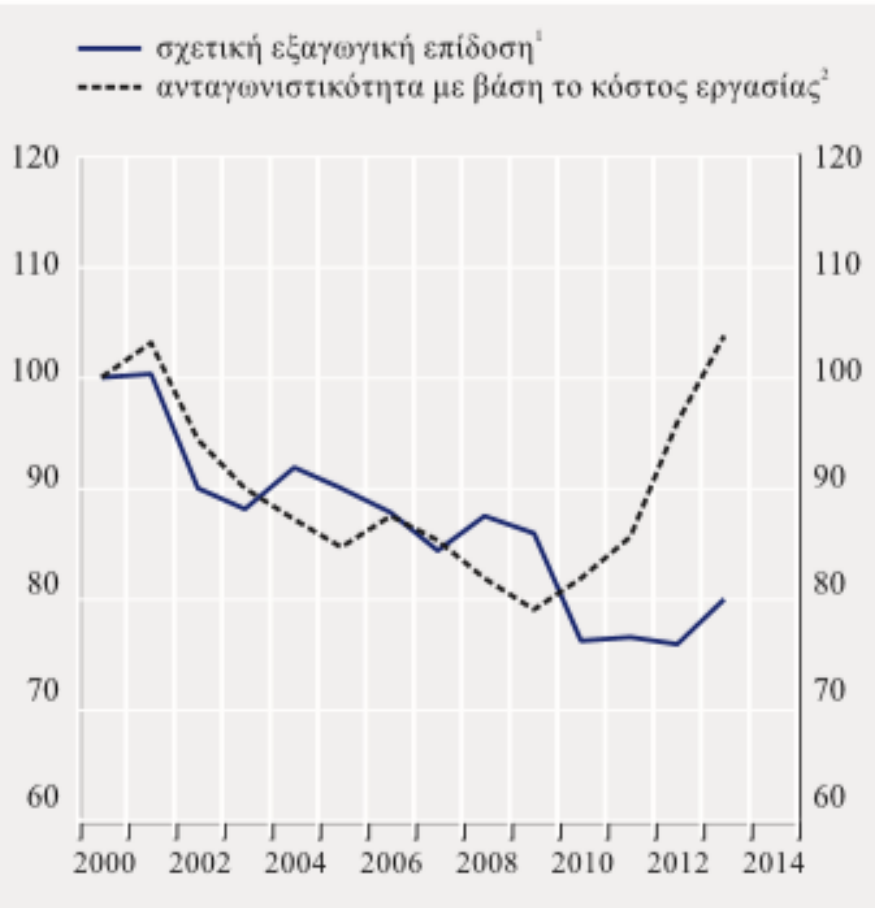
## (2012-2014) Συμβολές στη μεταβολή του ΑΕΠ

(τριμηνιαία στοιχεία σε εκατοστιαίες μονάδες)



## Ανταγωνιστικότητα με βάση το κόστος εργασίας και επιδόσεις ελληνικών εξαγωγών σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ

(δείκτες 2000=100)



Πηγές: Για τη σχετική εξαγωγική επίδοση, Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat. Για την ανταγωνιστικότητα, ΕΚΤ, εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας.

1 Λόγος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ναυτιλίας) της Ελλάδος προς τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ΕΕ-17, σε σταθερές τιμές του 2010.

2 Το αντίστροφο του δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας σε σχέση με 37 χώρες.

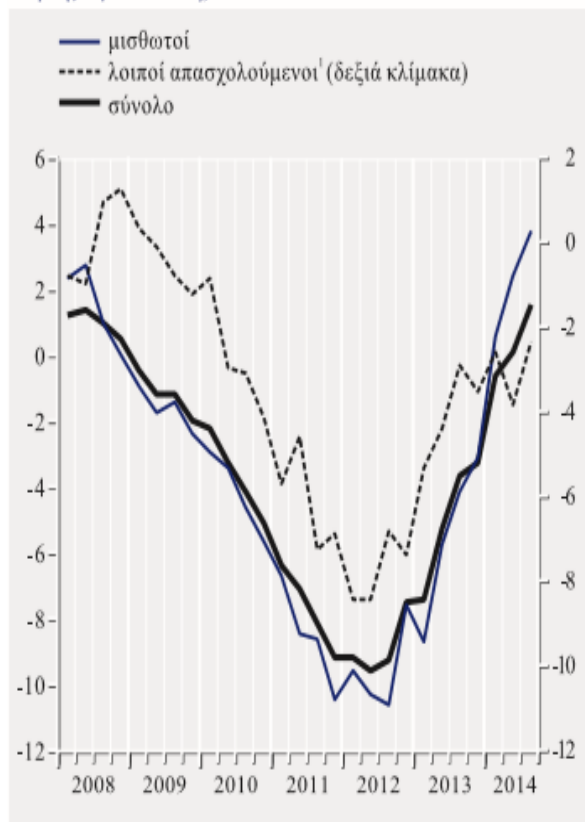
Εικόνα 23 Ανταγωνιστικότητα με βάση το κόστος εργασίας και επιδόσεις ελληνικών εξαγωγών σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος

Μέσα στο 2014 παρατηρήθηκε αύξηση στις επενδύσεις, ειδικά στο πρώτο τρίμηνο του 2014 και παρέμειναν στάσιμες το τελευταίο τρίμηνο όπου ανακοινώθηκαν και οι εκλογές του Ιανουαρίου 2015. Παρατηρούνται θετικά σημάδια όσο αφορά την οικονομική δραστηριότητα μετά από έξι χρόνια βαθιάς ύφεσης που οφείλουν στην αύξηση των εξαγωγών και των εξαγόμενων υπηρεσιών όπως ο τουρισμός και η ναυτιλία λόγω της βελτιστοποιημένης ανταγωνιστικότητας.

Η αύξηση του ΑΕΠ διαφαίνεται και στην αγορά εργασίας αφού υπάρχει οριακή άνοδος της απασχόλησης και μείωσης της ανεργίας. Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του ΟΑΕΔ, η ανεργία φάνηκε να υποχωρεί με τη δημιουργία 100.000 νέων θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα.

### Απασχόληση (2008-γ' τρίμ. 2014)

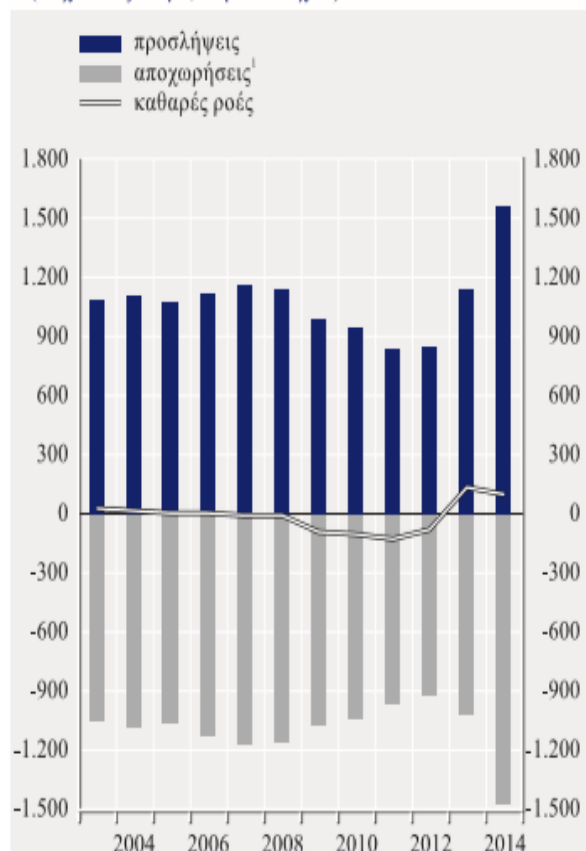
(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.  
 1 Λοιποί απασχολούμενοι=αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες)+αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό+βοηθοί

### Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: ΟΑΕΔ και Σύστημα "ΕΡΓΑΝΗ".  
 1 Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων

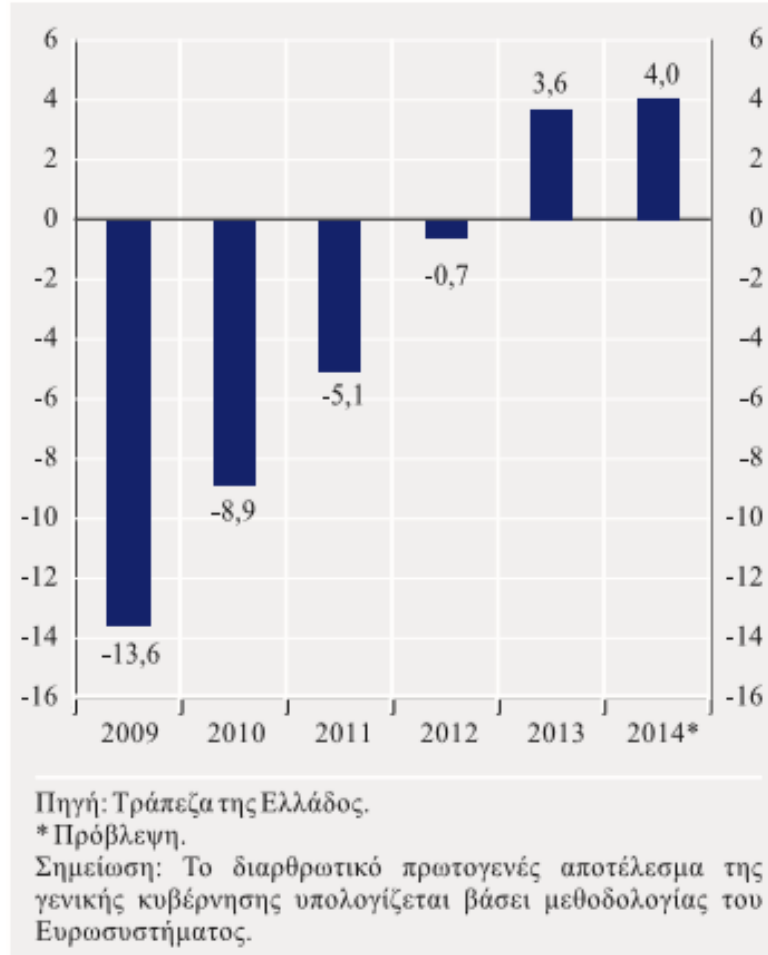
Εικόνα 24 Πορεία της απασχόλησης 2008 - γ' τρίμηνο 2014 & Ροές μισθωτής απασχόλησης Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ & ΟΑΕΔ

Αν συνυπολογίσει κανείς ότι το 2011 το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν στα 21 δις ευρώ ή 10,1% του ΑΕΠ και ότι το 2014 διαμορφώθηκε στα 4,5 δις ευρώ ή 7,5% του ΑΕΠ, διακρίνουμε μία μεγάλη μείωση, κάτι το οποίο βοηθά στην αξιοπιστία της χώρας και στην πορεία της προς τη σταθερότητα και την ανάπτυξη.

Μάλιστα σε δοκιμαστικό στάδιο η Ελλάδα τον Απρίλιο του 2014 βγήκε για πρώτη φορά ύστερα από χρόνια στις Αγορές και οι προσδοκίες ξεπέρασαν το αναμενόμενο: ο στόχος της Ελλάδας ήταν να δανειστεί 2,5 δις ευρώ και το πόσο άντλησε έφτασε τα 3 δις ευρώ με το επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 4,95% και το κουπόνι στα 4,75%. Υπήρξε ζήτηση των ελληνικών ομολόγων καθώς και συμμετοχή των ξενων θεσμικών επενδυτών που έφτασε στο 90%. Με αυτή την κίνηση και την συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, η οικονομία απέκτησε μεγαλύτερη ρευστότητα από την μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων. Η έκδοση πενταετών ομολόγων θα βοηθούσε πολύ στα επιτόκια χορηγήσεων των τραπεζών καθώς και στο δανεισμό των μεγάλων επιχειρήσεων. Η Ελλάδα βγήκε στις Αγορές και το παν εκείνη την περίοδο αποτελούσε η εμπιστοσύνη στην Ελληνική οικονομία, όπως και σε κάθε άλλη οικονομία. Υπήρξε μεγάλη μείωση των εντόκων γραμματείων κοντά στο 3% με πτωτικές τάσεις στο 1%.

## Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης

(ως % του δυναμικού ΑΕΠ)



Εικόνα 25 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης 2009-2014 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Χαρακτηριστικό των όσων αναφέρουμε αποτελεί το ακόλουθο διάγραμμα το οποίο απεικονίζει την ανοδική πορεία της οικονομίας της χώρας την περίοδο 2013-2014:

## Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

(εκατ. ευρώ)

	2012	2013	2014*
<b>A. Γενική κυβέρνηση</b>	<b>242.669</b>	<b>267.900</b>	<b>265.489</b>
<b>B. Τράπεζα της Ελλάδος</b>	<b>98.355</b>	<b>51.606</b>	<b>49.730</b>
<b>Γ. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα</b>	<b>75.502</b>	<b>70.747</b>	<b>74.390</b>
<b>Δ. Λοιποί τομείς</b>	<b>13.521</b>	<b>19.001</b>	<b>20.776</b>
<b>Ε. Άμεσες επενδύσεις</b>	<b>7.411</b>	<b>7.101</b>	<b>7.234</b>
Υποχρεώσεις προς θυγατρικές εταιρίες	2.097	1.946	1.950
Υποχρεώσεις προς άμεσους επενδυτές	5.314	5.155	5.284
<b>Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (ΑΕΧ) ( A+B+Γ+Δ+Ε)</b>	<b>437.458</b>	<b>416.355</b>	<b>417.619</b>
<b>Καθαρό εξωτερικό χρέος (ΚΕΧ)</b>	<b>235.414</b>	<b>236.638</b>	<b>231.772</b>
<b>Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ</b>	<b>124,96%</b>	<b>146,84%</b>	<b>148,12%</b>
<b>Συνολικό ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ</b>	<b>225,26%</b>	<b>228,22%</b>	<b>233,00%</b>
<b>Συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ</b>	<b>121,22%</b>	<b>129,71%</b>	<b>129,31%</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Εικόνα 26 Αναλυτικά Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Για πρώτη φορά, ύστερα από έξι χρόνια τα οικονομικά στοιχεία της χώρας νοικοκυρεύτηκαν και αυτό αν το μεταφράσουμε σε οικονομικούς όρους σημαίνει περισσότερη εμπιστοσύνη από τις Αγορές και τους Επενδυτές και ευόιωνες πολιτικές εξελίξεις εφόσον οι μεταρρυθμίσεις συνεχιστούν χωρίς παρεκκλίσεις ή καθυστερήσεις. Χαρακτηριστικό των όσων αναφέρουμε αποτελεί ο πίνακας που ακολουθεί με τα αποτελέσματα του κρατικού προϋπολογισμού:



## Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Έξοδα εισοδεία					Εισοσοελάτ ματαβολή								
	2012		2013		2014		2015		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
<b>I. Έσοδα</b>	91.929	93.079	95.399	91.367	95.603	95.399	91.367	95.603	3,2	4,1	4,1	3,2	8,2	
1. Ταμιακή προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	48.325	48.414	50.149	46.650	50.871	50.149	46.650	50.871	0,2	3,6	3,6	0,2	9,0	
Έσοδα από εισοδηματικά φόρων	51.482	51.433	52.812	49.636	53.172	52.812	49.636	53.172	-0,1	2,7	2,7	-0,1	7,1	
Εθνικά έσοδα εισοδηματικών αθέτων δημοσίων	19	86	474	394	577	474	394	577						
Εισοδηματικός φόρος	3.172	3.105	3.136	3.370	2.877	3.136	3.370	2.877	-2,1	1,0	1,0	-2,1	-14,6	
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	5.601	4.665	5.131	4.717	4.732	5.131	4.717	4.732	29,5	10,0	10,0	29,5	0,3	
- Ίδια έσοδα	166	154	200	67	790	200	67	790	-7,2	29,9	29,9	-7,2	1019,4	
- Έσοδα από ΕΕ	3.434	4.511	4.931	4.649	3.982	4.931	4.649	3.982	31,4	9,3	9,3	31,4	-14,3	
<b>II. Δαπάνες</b>	67.614	68.486	66.941	66.063	66.708	66.941	66.063	66.708	-13,8	-4,1	-4,1	-13,8	1,2	
(Παραπομπές δαπάνες ΚΙΤ)	55.391	52.412	50.341	49.494	49.805	50.341	49.494	49.805	-5,4	-4,0	-4,0	-5,4	0,6	
1. Ταμιακή προϋπολογισμός	61.499	61.806	49.241	48.471	49.305	49.241	48.471	49.305	-15,8	-5,0	-5,0	-15,8	-6,4	
- Τόκοι	12.223	6.044	5.700	5.569	5.000	5.700	5.569	5.000	-50,6	-7,9	-7,9	-50,6	5,9	
- Προσωπικές δαπάνες ταμιακού προϋπολογισμού	47.529	44.227	42.416	41.928	41.887	42.416	41.928	41.887	-6,9	-4,1	-4,1	-6,9	-0,1	
- Εξοπλιστικά προγράμματα	410	529	450	345	700	450	345	700						
- Κοινωνικές εγγυήσεων φορέων και των οσίων	796	879	624	587	818	624	587	818						
ενός γενικής κυβέρνησης	679	514	451	442	667	451	442	667						
ενός γενικής κυβέρνησης	117	365	173	145	151	173	145	151						
- Προμήθια εισοδηματικών δαπάνων στον Εδαφιακό Μηχανισμό Στήριξης (ERDF)	541	127	51	42	0	51	42	0						
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	6.114	6.650	6.800	6.592	6.400	6.800	6.592	6.400	8,8	2,3	2,3	8,8	-2,9	
<b>III. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΙΤ)</b>	-18.688	-6.377	-761	-3.697	-102	-761	-3.697	-102						
% του ΔΕΠ	-0,1	-0,9	-0,4	-2,0	-0,1	-0,4	-2,0	-0,1						
1. Ταμιακή προϋπολογισμός	-13.174	-3.392	908	-1.821	1.566	908	-1.821	1.566						
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-2.513	-1.985	-1.669	-1.875	-1.668	-1.669	-1.875	-1.668						
<b>IV. Πραγματικές αποτελέσματα ΚΙΤ</b>	-3.465	667	4.939	1.872	5.798	4.939	1.872	5.798						
% του ΔΕΠ	-1,8	0,4	2,8	1,0	3,1	2,8	1,0	3,1						
Χρηρότητα	23.905	12.755	24.900	24.818	16.130	24.900	24.818	16.130	-46,6	94,5	94,5	-46,6	-35,0	

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

\* Τα στοιχεία στοιχεία.

Τα δεδομένα αυτά, δυστυχώς δεν συνεχίστηκαν καθώς ύστερα από την πτώση της κυβέρνησης από την μη εκλογή Προέδρου της Δημοκρατίας έφεραν ένα τρίμηνο αβεβαιότητας.

Όταν το 2015 εκλέχτηκε πρωθυπουργός της χώρας, ο Αλέξης Τσίπρας, υπήρξε μία σύγχυση για το τι θα σκόπευε να κάνει. Η οικονομία αν και σε στασιμότητα, βρισκόταν σε αρκετά καλά επίπεδα για τα ελληνικά οικονομικά δεδομένα.

Ο πρωθυπουργός, δεσμεύτηκε την αδιαπραγμάτευτη πορεία της χώρας μέσα στην ευρωπαϊκή ένωση και στο κοινό νόμισμα παρά τις διαφορετικές φωνές που ακούγονταν κατά καιρούς από τον συνασπισμό της ριζοσπαστικής αριστεράς στην οποία ήταν πρόεδρος.

Ο καινούριος Υπουργός Οικονομικών φάνηκε να αρκείται σε ένα καθαρά επικοινωνιακό παιχνίδι παρά σε μία σκληρή διαπραγμάτευση όπως είχε υποσχεθεί. Και ενώ επειδή δεν ερχόταν συμφωνία με τους εταίρους, η ελληνική οικονομία φάνηκε να υποχωρεί σταδιακά, τον Ιούνιο του 2015 η Ελλάδα βρέθηκε εκτός προγράμματος και χωρίς να έχει συνάψει καινούρια συμφωνία και λόγω της ολιγωρίας όλων αυτών των μηνών ανήμπορη να δανειστεί.

Η κατάσταση χειροτέρευσε με των ανακοίνωση του πρωθυπουργού για δημοψήφισμα για μία συμφωνία που άφησαν στο τραπέζι οι εταίροι. Ο πρωθυπουργός δεσμεύτηκε πως όποια κι αν είναι η απάντηση του ελληνικού λαού, η πορεία της Ελλάδας στην Ευρώπη είναι αδιαπραγμάτευτη. Τα προβλήματα που πριν μεγάλωναν μέρα με τη μέρα, τώρα διογκώθηκαν: Η ανεργία αντί να μειώνεται, αυξήθηκε με γεωμετρική πρόοδο, αφού μέρα με τη μέρα η μία επιχείρηση έβαζε λουκέτο μετά την άλλη λόγω έλλειψης ρευστότητας. Οι Τράπεζες που βρίσκονταν στο κόκκινο λόγω των μαζικών αποσύρσεων των καταθέσεων από τον οικονομικό πανικό που μεσουράνησε την εβδομάδα του δημοψηφίσματος, κατέληξαν στους ελέγχους κεφαλαίων και ένα βήμα πριν το κούρεμα και των καταθέσεων. Η επιδείνωση στις εξαγωγές όντας αυτονήγη έκανε την κατάσταση ακόμα πιο δύσκολη και σε συνδυασμό με την καθοδική πορεία της βιομηχανικής παραγωγής δεν άφησε περιθώρια για προοπτική της οικονομίας. Το χρέος έφτασε τα 312,8 δις ευρώ ενώ τα ταμειακά διαθέσιμα μειώθηκαν από 796,5 εκ. ευρώ το Μάρτιο του 2015 σε 77,3 εκ. ευρώ μόλις σε τρεις μήνες!

Και ενώ το δημοψήφισμα έβγαλε ένα συντριπτικό «Όχι» με ποσοστό 61,31%, η κυβέρνηση ταξίδεψε στις Βρυξέλλες για να φέρει μία συμφωνία καθώς η Ελλάδα βρισκόταν ένα βήμα πριν την Οικονομική κατάρρευση.

Είχε γίνει πλέον αντιληπτό, ότι το ερώτημα δεν ήταν μνημόνιο ή όχι, αλλά μνημόνιο με δραχμή ή μνημόνιο με ευρώ και με ό,τι αυτό συνεπάγεται. Ύστερα από δύο μαραθώνιες συνεδριάσεις, η πρώτη του Eurogroup με τον καινούριο υπουργό Οικονομικών και η δεύτερη της Συνόδου Κορυφής των Αρχηγών των κρατών της Ε.Ε. η Ελλάδα έφτασε σε συμφωνία υπογράφοντας ένα τρίτο μνημόνιο με τέσσερεις θεσμούς πλέον: Ε.Ε, ΔΝΤ, ΕΚΤ και ΕΜΣ.

Το τρίτο μνημόνιο με δάνειο 80 δις ευρώ περιλαμβάνει συνοπτικά την υλοποίηση των εκκρεμοτήτων του 2014 από τα παλαιότερα μνημόνια, την επαναφορά των «θεσμών» στην Αθήνα για τον έλεγχο και τεχνικής βοήθειας, την τροποποίηση όλων των μέτρων που έγιναν από την παρούσα κυβέρνηση και που παρέκκλιναν από τις μεταρρυθμίσεις, την αποπολιτικοποίηση της διοίκησης της Ελληνικής Δημοκρατίας και δέσμευση για μείωσης του κόστους του δημοσίου καθώς και η δημιουργία ενός υπέρ-ταμείου όπου θα γίνει μεταφορά των περιουσιακών στοιχείων με στόχο την ιδιωτικοποίηση και την αξιοποίησή τους.

Με την ψήφιση του τρίτου Μνημονίου η κυβέρνηση της Ριζοσπαστικής Αριστεράς διασπάστηκε και ο πρωθυπουργός οδήγησε τη χώρα σε νέες εκλογές, αναζητώντας πάλι από το λαό εμπιστοσύνη.

Με την επανεκλογή της ΣΥΡΙΖΑ, η κυβέρνηση οφείλει να υλοποιήσει το Μνημόνιο 3 το οποίο «αντιπροσωπεύει» τα προηγούμενα μνημόνια συν κάποια επιπλέον μέτρα που αναφέρονται πιο κάτω. Το σχέδιο νόμου που κατατέθηκε στη Βουλή προβλέπει, μεταξύ άλλων:

•	-0,25%	πρωτογενές	έλλειμμα	το	2015
•	+0,50%	πρωτογενές	πλεόνασμα	το	2016
•	+1,75%	πρωτογενές	πλεόνασμα	το	2017
•	+3,5%	πρωτογενές	πλεόνασμα	το	2018

Στο ίδιο σχέδιο νόμου προβλέπεται ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέχρι το τέλος του έτους. Τα «κόκκινα» δάνεια δεν θα πωληθούν, προς το παρόν, σε εταιρείες

Παρ' όλα αυτά, σε δεύτερη φάση θα υπάρξει ομάδα διαβούλευσης με τους επικεφαλής της τρόικας, προκειμένου να δοθεί οριστική λύση. Στο ίδιο πακέτο περιλαμβάνεται και το λεγόμενο πακέτο Γιούνκερ, ύψους 35 δις. ευρώ.

Τα προαπαιτούμενα μέτρα που θα πρέπει να ψηφιστούν άμεσα, όπως αυτά προκύπτουν από το νέο μνημόνιο, είναι:

- Αυστηροποίηση του ορισμού του αγρότη.
- Αύξηση του φόρου χωρητικότητας στη ναυτιλία.
- Αλλαγές στον ΕΝΦΙΑ του 2015, ώστε να ξεκινήσει η αποστολή των σημειωμάτων τον Σεπτέμβριο.
- Διόρθωση εισπρακτικών μέτρων που υιοθετήθηκαν προσφάτως.
- Επιστροφή του καθεστώτος συνταγογράφησης φαρμάκων.
- Μείωση των τιμών των γενόσημων φαρμάκων.
- Κατάργηση των προνομίων στο αγροτικό πετρέλαιο.
- Καλύτερη στόχευση του πετρελαίου θέρμανσης το 2016.
- Πλήρης αξιολόγηση του συστήματος κοινωνικής προστασίας με στόχο την ετήσια εξοικονόμηση 0,5% του ΑΕΠ.
- Αναδιάρθρωση δημόσιας διοίκησης.

- Αντιμετώπιση των αστοχιών στην είσπραξη φορολογικών εσόδων.
- Κατάργηση του ανώτατου ορίου του 25% επί των μισθών και των συντάξεων για τις κατασχέσεις.
- Μείωση όλων των ορίων για τις κατασχέσεις στα 1.500 ευρώ.
- Αλλαγή στα επιτόκια της ρύθμισης των 100 δόσεων και εξαίρεση από αυτήν των κακοπληρωτών.
- Μεταφορά των υπηρεσιών και του προσωπικού φορολογικών ελέγχων στο ΣΔΟΕ.
- Δέσμευση ότι δεν θα υπάρξουν άλλες ρυθμίσεις για φορολογικές και ασφαλιστικές οφειλές.
- Διευκρίνιση των προϋποθέσεων για την επιλεκτικότητα στην καταβολή της ελάχιστης εγγυημένης σύνταξης μετά τα 67 έτη.
- Έκδοση εγκυκλίων για την πλήρη εφαρμογή του νόμου του 2010 για το ασφαλιστικό.
- Σταδιακή εξάλειψη των εξαιρέσεων στις πρόωρες συνταξιοδοτήσεις.
- Διευκρίνιση του καθεστώτος ΦΠΑ στα νησιά, με τις εκπτώσεις να καταργούνται μέχρι το τέλος του 2016.
- Ολοκληρωμένο σχέδιο για ανακεφαλαιοποίηση, ενίσχυση ρευστότητας τραπεζών και αντιμετώπιση των «κόκκινων» δανείων.
- Κατάργηση του νόμου για τη μετενέργεια στις συμβάσεις εργασίας που ψηφίστηκε στις 2 Ιουλίου του 2015.
- Εφαρμογή όλων των συστάσεων του ΟΟΣΑ που προβλέπονταν από την Εργαλειοθήκη I (πλην των μη συνταγογραφούμενων φαρμάκων) και όλων των συστάσεων της Εργαλειοθήκης II σχετικά με τα μη αλκοολούχα ποτά και τα πετρελαιοειδή.
- Άνοιγμα επαγγελμάτων, όπως μηχανικοί, συμβολαιογράφοι κ.λπ.
- Περιορισμός των φόρων υπέρ τρίτων.
- Μείωση της γραφειοκρατίας και επιτάχυνση αδειοδοτήσεων για επενδύσεις χαμηλού ρίσκου.
- Μεταρρύθμιση στην αγορά ενέργειας και ειδικά του φυσικού αερίου που θα οδηγήσει σε πλήρη απελευθέρωση το 2018.
- Έγκριση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων που ήδη έχει αναλάβει το ΤΑΙΠΕΔ.
- Υιοθέτηση των καλύτερων πρακτικών στην Ε.Ε. για το μη μισθολογικό κόστος (επιδόματα, οδοιπορικά κ.λπ.) με εφαρμογή από 1ης Ιανουαρίου 2016.
- Νόμος για την αναδιάρθρωση του ΟΑΣΑ.
- Προτάσεις μέτρων για μείωση των καθυστερήσεων στις δικαστικές αποφάσεις.
- Η δεύτερη φάση της μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού συστήματος
- Η αναδιάρθρωση του φορολογικού κώδικα
- Η σταδιακή αλλαγή της φορολογίας των αγροτών. Από το 2016 θα φορολογούνται με συντελεστή 20% και από το 2017 με συντελεστή 26%
- Η επιβολή φόρου στις τηλεοπτικές διαφημίσεις
- Να προχωρήσει ο διεθνής δημόσιος διαγωνισμός για την απόκτηση τηλεοπτικών αδειών και τα σχετικά τέλη χρήσης των σχετικών συχνοτήτων

- Να επεκταθεί η φορολογία 30% επί των ακαθορίστων εσόδων απο τυχερά παιχνίδια και στα VLT που προβλέπεται να εγκατασταθούν το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και το 2016.
- Να αυξηθεί στο 15% η φορολογία των ορεισοδημάτων από ενοίκια κάτω των 12.000 ευρώ
- Σταδιακή κατάργηση των φοροελαφρύνσεων στο ναυτιλιακό κλάδο
- Μόνιμη μείωση των αμυντικών δαπανών κατά 100 εκατ. φέτος και 400 εκατ. ευρώ το 2016
- Επέκταση της προσωρινής εθελοντικής εισφοράς έως το 2018
- Απλοποίηση συστήματος φοροαπαλλαγών φυσικών και νομικών προσώπων
  - Επανασχεδιασμός της εισφοράς αλληλεγγύης από το 2016
  - Αλλαγές στον ΕΝΦΙΑ ώστε οι πιθανές αλλαγές στις αντικειμενικές τιμές το 2016 να μην επηρεάσουν τον εισπρακτικό στόχο των 2,65 δισ. Ευρώ
- Μέτρα για την καταπολέμηση της φοροαποφυγής
- Να συνδεθούν οι ασφαλιστικές εισφορές με τις παροχές
- Αλλαγές στο νόμο που διέπει το ΤΧΣ
- Νέα εργαλειοθήκη ΟΟΣΑ για χονδρικό εμπόριο, κατασκευές, ΜΜΕ, ηλεκτρονικό εμπόριο και μεταποίηση
- Λήψη μη αναστρέψιμων μέτρων για την ιδιωτικοποίηση του ΑΔΜΗΕ
- Ορισμός ανεξάρτητης ομάδας δράσης που θα προσδιορίσει τις δυνατότητες για επιτάχυνση των αποκρατικοποιήσεων ενώ θα μεταφερθούν περιουσιακά στοιχεία στο νέο ανεξάρτητο ταμείο
- Αναδιάρθρωση του ενιαίου μισθολογίου του Δημοσίου που θα εφαρμοστεί από 1/1/2016 και θέσπιση νέων ανώτατων ορίων για τη μισθολογική δαπάνη του Δημοσίου έως το 2019
- Κατάργηση όλων των φόρων υπέρ τρίτων που είναι συνδεδεμένα με τη χρηματοδότηση των ασφαλιστικών ταμείων από την 31η Οκτωβρίου. Οι απώλειες των ταμείων θα αντικατασταθούν από τη μείωση των επιδομάτων ή την αύξηση των εισφορών
- Η σταδιακή κατάργηση του ΕΚΑΣ ξεκινώντας με το 20% των «υψηλότερων» χαμηλοσυνταξιούχων από τον Μάρτιο του 2016
- Εκκίνηση της συζήτησης με ανεξάρτητους φορείς και το ΙΛΟ για εφαρμογή των καλύτερων ευρωπαϊκών πρακτικών στα εργασιακά χωρίς να γίνει καμία αλλαγή στις συλλογικές διαπραγματεύσεις έως το τέλος του έτους.

Η κυβέρνηση καλείται να παίρνει μέτρα από μόνη της όταν δεν θα ικανοποιούνται οι δημοσιονομικοί στόχοι οι οποίοι έχουν τεθεί εξάρχης.

« Όσο αφορά τα χρήματα από την Κομισιόν για τα αναπτυξιακά έργα της περιόδου 2007-2013 η Αθήνα έχει λάβει το 90% των πόρων, όμως φαίνεται ότι δεν είναι σε θέση

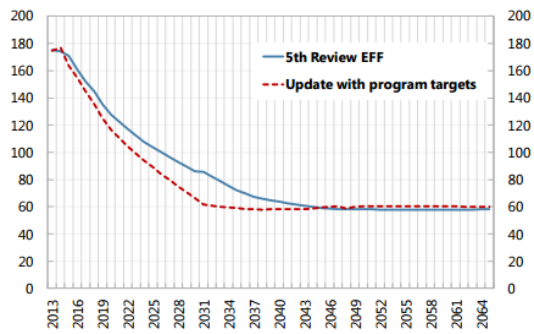
να χρηματοδοτήσει μόνη της το υπόλοιπο 10%. Όμως αν δεν καταφέρει να το κάνει ως το τέλος του χρόνου θα χάσει τα χρήματα που έχει λάβει. Προκειμένου να μην συμβεί αυτό η ΕΕ θέλει να αλλάξει αναδρομικά τους κανόνες. Η Κομισιόν τονίζει ότι κάτι τέτοιο δεν θα επιβαρύνει τους Ευρωπαίους φορολογούμενους, απλώς θα σημαίνει ότι η Ελλάδα θα λάβει χρήματα που προορίζονταν να της δοθούν. Πάντως αν δεν υπάρξει συγχρηματοδότηση, η ΕΕ θα αναλάβει πλήρως τη χρηματοδότηση των έργων, όμως λιγότερων. Εξάλλου αναμένεται να υπάρξουν και άλλοι ειδικοί κανόνες για την Ελλάδα. Για παράδειγμα σε ό,τι αφορά παλαιότερα έργα αναμένεται να αποπληρωθεί το μέρος των ευρωπαϊκών χρημάτων τα οποία θα έπρεπε να δοθούν στην Αθήνα μετά την ολοκλήρωσή τους. Επιπλέον για τα έτη 2015 και 2016 η Αθήνα θα λάβει πιο γρήγορα ευρωπαϊκούς πόρους.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μάλιστα μοιάζει να μην επηρεάζεται από τις αντιρρήσεις της Γερμανίας, όμως θα «ελέγχει προσεκτικά» την πρόοδο των χρηματοδοτούμενων έργων, ενώ η διαχείριση των πόρων θα είναι προσεκτική.

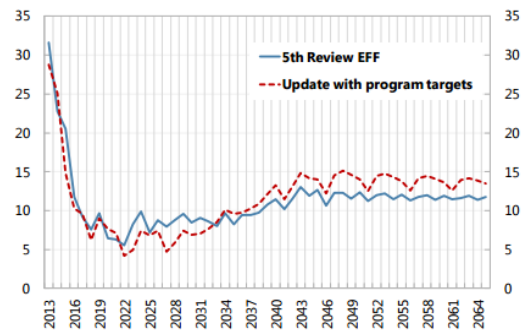
Όσο αφορά το δημόσιο χρέος, ενώ με την πιστή εφαρμογή του προγράμματος, είχε αρχίσει να σταθεροποιείται ως ποσοστό του ΑΕΠ, με τις προβλέψεις να κάνουν λόγο για σταδιακή αποκλιμάκωσή του, μετά την αλλαγή της κυβέρνησης και τις δυσμενείς επιπτώσεις της πολιτικής της στα δημοσιονομικά, το χρέος άρχισε πάλι να αυξάνεται με ταχύτατους ρυθμούς, ενώ επιπλέον προστέθηκε και ένα καινούριο δάνειο που συνοδεύει το τρίτο μνημόνιο. Ως εκ τούτου σύμφωνα με τις τελευταίες μελέτες, το χρέος απέχει πολύ από το να μπορεί να χαρακτηριστεί βιώσιμο και για το λόγο αυτό υπάρχει η πρόβλεψη έφοσον η Ελλάδα ανταποκριθεί στις νέες δεσμεύσεις που ανέλαβε, να ξεκινήσει ένας νέος κύκλος συζητήσεων σχετικά με την αποκλιμάκωση του χρέους μέσω μίας πιθανής αναδιάρθρωσης.

Όπως βλέπουμε και με τα διαγράμματα που ακολουθούν, μετά την αλλαγή της κυβέρνησης ήταν απαραίτητο να αναπροσαρμοστεί το πρόγραμμα, καθώς άλλαξαν τα οικονομικά δεδομένα. Με βάση το προηγούμενο πρόγραμμα και την Πέμπτη αξιολόγηση που δεν ολοκληρώθηκε τελικά, το χρέος όπως φαίνεται θα αποκλιμακωνόταν σταδιακά, χωρίς να χρειαστεί μεγάλη παρέμβαση καθώς οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας θα ήταν μικρότερες. Σε αντίθετη περίπτωση μετά τον εκτροχιασμό του παλαιού προγράμματος, το χρέος αυξήθηκε περισσότερο και οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας θα είναι μεγαλύτερες μακροπρόθεσμα, οπότε απαιτείται αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική.

Greece: GG Debt --5th Review v. Data Update, 2013-2065  
(Percent of GDP)



Greece: GFN--5th Review v. Data Update, 2013-2065  
(Percent of GDP)



Εικόνα 28 Εξέλιξη δημοσίου χρέους και ανάγκες χρηματοδότησης της χώρας από το 2013-2015 και προβλέψεις από το 2015-2064 Πηγή: IMF "Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis

## 5 ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο, θα αναφέρουμε τις κυριότερες και πιο πολυσυζητημένες προτάσεις για την έξοδο από την Κρίση, όχι μόνο της Ελλάδας, αλλά συνολικά της Ευρώπης και την θωράκισή της σε ενδεχόμενο μελλοντικών κρίσεων.

- Η πρόταση Juncker – Tremonti: οι δύο ευρωπαϊοί πολιτικοί οραματίστηκαν την έκδοση ευρωομολόγων ως την καλύτερη εναλλακτική για την έξοδο από την κρίση. Η σκέψη τους ήταν η δημιουργία ενός μηχανισμού διαχείρισης που θα χρηματοδοτεί έως και το 50% των ομολογιακών εκδόσεων από τα κράτη μέλη (και σε χώρες που έχουν πρόβλημα έως και το 100%) καθώς και η μετατροπή των εθνικών ομολόγων σε ευρωμόλογα. Σύμφωνα με τους δύο πολιτικούς, κάτι τέτοιο θα καθιστούσε στις Αγορές ότι η νομισματική ένωση δε διασπάται απαγορεύοντας παιχνίδια κερδοσκοπίας στις ασθενέστερες οικονομίες. Οι αδυναμίες αυτής της πρότασης έχουν δύο βασικά σημεία: κάθε χώρα έχει διαφορετικό ΑΕΠ και στην περίπτωση των ευρωομολόγων θα έπρεπε να εκδίδονται έως το 40% του ΑΕΠ του καθενός κράτους. Έτσι, θα υπήρχε δυσαρμονία ως προς την ιδέα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Βρισκόμενοι εν μέσω μιας κρίσης, πρέπει να παίρνονται άμεσα οι σωστές αποφάσεις. Για την έκδοση ευρωομολόγων θα έπρεπε να αλλάξουν θεμελιώδεις συνθήκες και να εξεταστούν διεξοδικά οι επιπτώσεις (θετικές ή μη) της έκδοσης τους.
- Η πρόταση του Euroeconomics Group: το σχέδιο αυτό περιλαμβάνει τη κατασκευή δομημένων ομολόγων χρησιμοποιώντας δάνεια ιδιωτών που θέλουν να ενταχθούν σε αυτό το σχέδιο, ομόλογα των κρατών της ζώνης του ευρώ, καθώς και ομόλογα που εκδίδει ο EFSF. Η ΕΚΤ θα μπορούσε να δανείσει όποιον τις παρουσίαζε τέτοια δομημένα ομόλογα είτε πρόκειται για κράτος είτε για τράπεζα. Μία τέτοια πρακτική είναι σίγουρα αναποτελεσματική καθώς θα χτιζόταν ένα CDO πάνω σε υπάρχοντα ομόλογα δημιουργώντας μία κατάσταση που θυμίζει πολύ την «τοξικότητα» της Lehman Brothers. Το πρόβλημα ίσως λυνόταν προσωρινά αλλά θα επέστρεφε σε μεγαλύτερο βαθμό και με χειρότερες επιπτώσεις στην ευρωπαϊκή οικονομία δημιουργώντας πάλι τοξικά παράγωγα.
- Η πρόταση του Gros- Mayer: το σχέδιο αυτό προσανατολίζεται στη μετατροπή του EFSF, (χρησιμοποιώντας σαν εγγύηση τα κεφάλαια που διαθέτει) σε τράπεζα έτσι ώστε να μπορεί να δανείζεται και με πάνω από 1% από την ΕΚΤ, η οποία θα τυπώσει χρήμα για αυτό το σκοπό. Με αυτό το τρόπο ο EFSF θα μπορούσε να χρηματοδοτήσει οικονομίες



και τις τράπεζες τους. Και αυτή η πρόταση απαιτεί δομικές αλλαγές στις υπάρχουσες ευρωπαϊκές συνθήκες καθώς και κινδύνους για την ίδια την ΕΚΤ η οποία εκτίθεται σε μεγαλύτερους κινδύνους.

- Η πρόταση Bruegel: η πρόταση αυτή βασίζεται στην ανάπτυξη αρχικά των χωρών της περιφέρειας της Ευρώπης, μέσω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητάς τους αλλά και της αξιοποίησης ευρωπαϊκών πόρων, πάντα όμως σε πλαίσια δημοσιονομικής προσαρμογής. Ειδικά για την Ελλάδα, προτείνεται η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της και πιο συγκεκριμένα η περικοπή του 30% του εμπορεύσιμου, έτσι ώστε η ελληνική οικονομία θα έχει πάλι θετικές προοπτικές ανάπτυξης καθώς το χρέος θα γίνει και πάλι βιώσιμο. Τέλος, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στα συνεχή διεξαγωγή stress tests των τραπεζών έτσι ώστε να αποφεύγονται μελλοντικές κρίσεις. Αν και κάποια σημεία της πρότασης αυτής ήδη εφαρμόζονται, για κάποια άλλα (όπως μία πιθανή αναδιάρθρωση) ακούγονται αρνητικές φωνές.
- Η πρόταση Geithner: η πρόταση του αμερικανού υπουργού Οικονομικών προτείνει τη μετατροπή του EFSF σε ασφαλιστική εταιρεία, η οποία θα εγγυάται τις απώλειες από τα ομόλογα μίας χώρας της οποίας τα χρεόγραφα της θα παρουσιάζουν πτώση. Έτσι ο EFSF δε θα δανείζει τις χώρες, αλλά θα είναι ο εγγυητής τους.
- Η πρόταση Soros: η πρόταση αυτή περιλαμβάνει μία πιο σύνθετη αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης. Προϋποθέτει το γεγονός ότι η νομισματική ένωση οραματίζεται την ολοκλήρωσή της και τη μετατροπή της σε ομοσπονδία και τη δημιουργία ευρωομολόγου. Για να γίνει κάτι τέτοιο απαιτείται να ανοίξει ένας κύκλος συζητήσεων και να αναθεωρηθεί η συνθήκη της Λισαβόνας. Μέχρι τότε και παράλληλα με αυτές τις διεργασίες, ο Soros προτείνει τα δημιουργία κρατικών ομολόγων πολύ μικρής διάρκειας και με σχετικά χαμηλά επιτοκία που θα επιδοτούνται από την ΕΚΤ. Όσο αφορά τον EFSF, αυτός θα ασχολείται αποκλειστικά με την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και δε θα εμπλέκεται με τα κρατικά χρέη. Σε αυτή τη λύση, ο Soros βρίσκει συμμάχους τους “φεντεραλιστές”, οι οποίοι προσβλέπουν στην ομοσπονδοποίηση της ευρωζώνης ως η μόνη έξοδος από την Κρίση και σταθεροποίησης στη ζώνη του ευρώ.
- Το σχέδιο «Εύρηκα»: Μία πρόταση που συζητήθηκε, αλλά και αμφισβητήθηκε πολύ είναι η πρόταση από την εταιρεία συμβούλων Ronald Berger. Προτείνουν ειδικά για την Ελλάδα της εκχώρηση περιουσίας αξίας 125 δις ευρώ (αεροδρόμια, γήπεδα, λιμάνια, ακίνητα, τράπεζες κλπ) σε έναν μηχανισμό της Ευρώπης με σκοπό την ιδιωτικοποίησή τους. Το χρέος της Ελλάδας θα μειωθεί στο 88% του ΑΕΠ επιτρέποντας και πάλι στην Ελλάδα να ξαναβγει στις Αγορές. Το

σχέδιο αυτό θίγει την Ελλάδα, καθώς δε θα παίρνει η ίδια αποφάσεις για το τι θα ιδιωτικοποιείται και σε ποιον.

- Η πρόταση Buiter: σύμφωνα με το σχέδιο των οικονομολόγων της Citigroup Willem Buiter, προτείνεται αναδιάρθρωση των χρεών όσων χωρών έχουν σημαντικό πρόβλημα, αναδιάρθρωση και ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που βρίσκονται σε δεινή οικονομική κατάσταση καθώς και αύξηση των κεφαλαίων που διαθέτει ο EFSF σε 2 δις ευρώ. Με αυτό το τρόπο, πιστεύεται ότι όλες οι χώρες θα είναι φερέγγυες στην νομισματική ένωση και με την προϋπόθεση ότι δε θα ξανακρατικοποιηθεί τυχόν ζημία τραπεζών. Η συγκεκριμένη πρόταση ακούγεται καλή, αλλά δεν εξηγεί πώς ακριβώς θα βρεθούν οι απαραίτητοι πόροι για να γίνουν οι παραπάνω ενέργειες καθώς και το πως θα συμφωνήσουν για αναδιρθρώσεις χωρών και τραπεζών, τα κράτη- μέλη της ζώνης του ευρώ στη «Βαβέλ» των απόψεων που συνεχώς ακούγονται.

Οι προτάσεις που αναφέρθηκαν απαιτούν είτε παραπάνω χρήματα, είτε δράσεις που απαιτούν περισσότερο χρόνο για να χτιστούν τα θεμέλια μέσω συζητήσεων για το όραμα της ομοσπονδιοποίησης της ευρωζώνης.. Στην ευρωπαϊκή κρίση, δεν υπάρχει καθόλου χρόνος, αλλά ούτε και παραπάνω χρήμα για χάσιμο. Για το ελληνικό ζήτημα, θα

Είναι πλέον εμφανές πως ο μόνος τρόπος για την εξυγίανση της ελληνικής οικονομίας είναι η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων με βάση της βέλτιστες πρακτικές που ισχύουν στην Ευρώπη. Από τη μεριά της, οι χώρες της ευρωζώνης οφείλουν να αλλάξουν συνθήκες του παρελθόντος και να ολοκληρώσουν το όραμα της νομισματικής ένωσης που δεν στέκεται απλά και μόνο στο κοινό νόμισμα. Οποιαδήποτε ρήξη ή αποχώρηση από την Ευρωζώνη θα επιβάρυνε οικονομικά τη χώρα χωρίς να διορθώσει από μόνη της τις παθογένειες που πρέπει να αντιμετωπιστούν. Η διαπραγμάτευση που έγινε από τη νέα ελληνική κυβέρνηση επί 7 μήνες οδήγησε την οικονομία ξανά σε ύφεση και ένα βήμα πριν την επιστροφή σε εθνικό νόμισμα, επομένως οι έως το καλοκαίρι δράσεις της κυβέρνησης, που ανέλαβε τον Ιανουάριο του 2015, δεν βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Αποδείχτηκε ωστόσο πως τα οικονομικά προβλήματα δεν λύνονται μόνο με καλή διάθεση αλλά με εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών που καθιστούν την οικονομία πιο ανταγωνιστική.

Στο τέλος του 2015 οι προβλέψεις για τα οικονομικά στοιχεία της χώρας είναι πολύ διαφορετικές από ότι ήταν ένα χρόνο πριν: το δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται ότι θα φθάσει στο όριο του 3%, το εμπορικό ισοζύγιο εκτιμάται ότι θα έχει έλλειμμα 0,7% του ΑΕΠ αντί για το πλεόνασμα 0,6% του ΑΕΠ. Αντί για ανάπτυξη της ελληνική οικονομίας κατά 2,5% προβλέπεται πλέον συρρίκνωσή της κατά 2,3% το 2015 και 1,3% το 2016, ενώ η ανεργία, σε μέσα επίπεδα του 2015, προβλέπεται να

διαμορφωθεί στο 26,3% από 25,9% που ήταν η πρόβλεψη σε έρευνα του Bloomberg τον Απρίλιο. Η χώρα έπειτα από χρόνια λιτότητας και δημοσιονομικής προσαρμογής είχε κατορθώσει να βελτιώσει τα μακροοικονομικά της στοιχεία, ωστόσο η προσπάθεια αυτή ανακόπηκε πρόωρα.

Σημαντική στιγμή τα τελευταία χρόνια ήταν η δοκιμαστική έξοδος της Ελλάδας στις Αγορές τον Απρίλιο του 2014 κατά την οποία φάνηκε πως η χώρα έχοντας υλοποιήσει ήδη το μεγαλύτερο μέρος της έως τότε οικονομικής προσαρμογής είχε εξυγιάνει ως ένα βαθμό τα οικονομικά της και είχε αρχίσει να επανακτά την εμπιστοσύνη των Αγορών, αρά και των επενδυτών. Το επιτόκιο δανεισμού ήταν φυσικά μεγαλύτερο από αυτό του έκτακτου μηχανισμού στήριξης αλλά δεν απείχε πολύ από το επιτόκιο δανεισμού της χώρας προ κρίσης. Αυτό το γεγονός σε συνδυασμό με τα στοιχεία που επιβεβαίωναν την ύπαρξη πρωτογενούς πλεονάσματος για δεύτερη συνεχή χρονιά και οριακή ετήσια ανάπτυξη είχαν δημιουργήσει την εντύπωση πως η Ελλάδα είχε αφήσει πίσω της τα χειρότερα χρόνια της κρίσης ακόμα και αν το χρέος συνέχιζε να παραμένει υψηλό ως ποσοστό του ΑΕΠ. Εδώ τίθεται το ερώτημα ποιος θα μπορούσε να εμπιστευτεί μία οικονομία που συνεχίζει να παράγει πρωτογενή ελλείμματα ακόμα και αν το χρέος με κάποιο τρόπο «κουρευόταν» ολόκληρο. Εάν δεν πραγματοποιηθούν οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις, η χώρα πολύ σύντομα θα οδηγούνταν πάλι στην ίδια κατάσταση. Συνεπώς δεν έχει τόσο σημασία το ύψος του χρέος, αλλά η βιωσιμότητά του που καθορίζει το κατά πόσο μπορεί να εξυπηρετείται απρόσκοπτα.

Οι μνημονιακές πολιτικές της λιτότητας σίγουρα δεν είναι καθόλου ευχάριστες και δημοφιλείς μεταξύ των πολιτών των υπερχρεωμένων χωρών αλλά και των πολιτικών που καλούνται να τις εφαρμόσουν. Είναι ένας τρόπος ωστόσο αντιμετώπισης των οικονομικών προβλημάτων χωρών που δεν είναι ανταγωνιστικές, ο οποίος ίσως δεν είναι ο πιο αποτελεσματικός αλλά είναι προς το παρόν ο μόνος πάνω στον οποίο μπορούν να συμφωνήσουν οι ηγέτες όλων των χωρών της Ευρωζώνης που καλείται να αντιμετωπίσει από κοινού αυτή την κρίση. Πολλές μάλιστα από τις μεταρρυθμίσεις που επιβάλλονται στις υπερχρεωμένες χώρες είναι αναγκαίες και βασίζονται στις διεθνώς ακολουθούμενες πρακτικές, για αυτό και σταδιακά φέρνουν τα επιθυμητά αποτελέσματα. Από τις πέντε χώρες που κλήθηκαν να εφαρμόσουν αυστηρές πολιτικές λιτότητας, με ή χωρίς την υπογραφή κάποιου μνημονίου, η Ισπανία, η Πορτογαλία η Ιρλανδία και τελευταία η Κύπρος έχουν βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά τους έχουν βγει ή ετοιμάζονται να βγουν στις Αγορές (ειδικά, η Ισπανία σήμερα είναι ένα από τα πιο αισιόδοξα κεφάλαια στην Ευρωζώνη με 2% ανάπτυξη το 2015). Με τον τρόπο αυτό, οι κυβερνήσεις τους θα αντλούν κεφάλαια με μεγαλύτερη ευκολία και χαμηλότερα επιτόκια, γεγονός που τους δίνει τη δυνατότητα να αποπληρώσουν πρόωρα τις υποχρεώσεις προς το ΔΝΤ που φέρουν υψηλότερο επιτόκιο και γενικότερα να επανακτήσουν οι πολίτες το επίπεδο ζωής που είχαν πριν την κρίση.

Η Ελλάδα αυτή τη στιγμή καλείται να ακολουθήσει με αυστηρή επιτήρηση ένα δύσκολο πρόγραμμα που συμφωνήθηκε και πιθανόν να είναι και το τελευταίο που θα της δοθεί. Μετά την χειροτέρευση των οικονομικών δεικτών πρέπει να εφαρμόσει

γρήγορα μεταρρυθμίσεις που δεν υλοποιήθηκαν αυτά τα χρόνια από τις προηγούμενες κυβερνήσεις καθώς και νέα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Όλα αυτά μάλιστα τη στιγμή που στη χώρα έχουν επιβληθεί περιορισμοί κεφαλαίων οι οποίοι καθιστούν δύσκολη την οικονομική δραστηριότητα για τις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες, αποθαρρύνοντας και πιθανούς επενδυτές.

Στόχος της χώρας θα πρέπει να είναι πλέον να προχωρήσει όσο το δυνατόν πιο γρήγορα στην εφαρμογή των συμφωνηθέντων, ώστε να μην καθυστερεί η υλοποίηση του τελευταίου μνημονίου δημιουργώντας πάλι αβεβαιότητα για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Αυτό θα επιτρέψει πρώτα από όλα την γρήγορη ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών εντός του 2015, η οποία θα απομακρύνει αφενός το ενδεχόμενο bail in και αφετέρου θα επιτρέψει πάλι στην επιχειρηματικότητα να αναπτυχθεί χωρίς περιορισμούς. Επιπλέον, με τη γρήγορη υλοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων θα ανοίξει και ένας κύκλος συζητήσεων μεταξύ των ηγετών των ευρωπαϊκών κρατών για το ζήτημα της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, ο οποίος θα οδηγήσει σε κάποια μορφή ελάφρυνσής του, δίνοντας ακόμα μεγαλύτερη ώθηση στην ελληνική οικονομία.

Εάν δεν διαταραχθεί η πορεία υλοποίησης του προγράμματος λόγω πολιτικής αστάθειας ή διστακτικότητας, οι προβλέψεις υποστηρίζουν πως η ελληνική οικονομία θα κατορθώσει να επιστρέψει σε τροχιά ανάπτυξης από το γ' τρίμηνο του 2016. Εφόσον τα τελευταία χρόνια φάνηκε πως κάθε καθυστέρηση καθιστά αναγκαία την επιβολή επιπλέον δημοσιονομικών μέτρων και επιβαρύνει τους ήδη εξασθενημένους πολίτες, το στοίχημα πλέον για την ελληνική πολιτική σκηνή είναι να αποκοπεί από τις λάθος επιλογές και πρακτικές του παρελθόντος και να προχωρήσει όσο γίνεται πιο γρήγορα στον εκσυγχρονισμό της χώρας και των δομών της.

## 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως αναφέραμε και στο πρώτο κεφάλαιο, διαχρονικά σε όλες τις οικονομίες υπάρχουν κάποια κυκλικά στάδια που επαναλαμβάνονται ξεκινώντας από την ανάπτυξη μιας οικονομίας και καταλήγοντας σε οικονομικές κρίσεις. Η ιστορία έχει δείξει ότι συμβαίνουν συνεχώς και σε όλες τις οικονομίες ανεξαρτήτως τύπου και μεγέθους και επηρεάζουν τις ζωές των πολιτών, αλλά και τις ίδιες τις χώρες.

Η πιο πρόσφατη οικονομική κρίση ξεκίνησε στις Η.Π.Α με την κατάρρευση της “Lehman Brothers”, τα ομόλογα υψηλού κινδύνου, την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, τη προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, τη μετρατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και τη μετακίνηση σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων. Τα παραπάνω αίτια προκάλεσαν ένα «ντόμινο» αλυσιδωτών αντιδράσεων από τον αμερικανικό στον ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα. Είναι πολύ πιο εύκολο να επικεντρωνόμαστε στα αίτια παρά στο μερίδιο ευθύνης που κατέχουν οι εποπτικές Αρχές της Wall Street καθώς και στην Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία δεν αύξησε έγκαιρα τα επιτόκια σε συνεννόηση με τους υπόλοιπους κεντρικούς τραπεζίτες ώστε να ξεφουσκώσουν ομαλότερα οι φούσκες. Αυτά τα εργαλεία, γνωστά και ως “financial engineering” οδήγησαν τις τράπεζες που τα εφάρμοζαν σε χρεοκοπία και την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση.

Έγινε λοιπόν προφανές, ότι οι οικονομίες των χωρών αλληλοεξαρτώνται σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, άρα μία οικονομική κρίση και η αντιμετώπισή της δεν επηρεάζει μόνο τη χώρα που έχει το πρόβλημα, αλλά θα πρέπει να αντιμετωπίζεται συλλογικά. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι σε μία παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα άσχετα με με το ποια χώρα είναι η γενεσιουργός της κρίσης, όλες οι χώρες οφείλουν να προχωρούν σε κοινές αποφάσεις και λήψεις μέτρων προς το συμφέρον όλων.

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση που ξεκίνησε το 2007 στις ΗΠΑ, πέρασε στην Ευρώπη και κυρίως στις ευρωπαϊκές χώρες του νότου. Παρά τις διαβεβαιώσεις των Ευρωπαϊκών Αξιωματούχων ότι η Ευρώπη δε θα επηρεαστεί από την αμερικάνη κρίση, και ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες δε θα είχαν έκθεση σε κίνδυνο, κάτι τέτοιο δε συνέβη. Σπεύδοντας να προμηθεύσουν τις τράπεζες της Ευρώπης με δημόσιο χρήμα, έτσι ώστε να ξεφορτωθούν το τοξικό- ιδιωτικό προσπάθησαν να διαχειριστούν τις τεράστιες ζημιές των ευρωπαϊκών τραπεζών όπως έκαναν και οι ΗΠΑ χωρίς να υπολογιστούν παράμετροι όπως: ότι το δολλάριο είναι παγκοσμίως το αποθεματικό νόμισμα και δε μοιάζει καθόλου με το ευρώ και ότι η Ευρώπη δε διαθέτει εσωτερικό μηχανισμό ανακύκλωσης πλεονασμάτων (από μία χώρα με πλεονάσματα, σε μία με ελλείματα) καθώς και την έλλειψη τεχνογνωσίας της Ευρώπης στο μηχανισμό που εφάρμοζε. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες αποφάσισαν να χρησιμοποιήσουν ποσοστό από το δημόσιο

χρήμα που έλαβαν για να στοιχηματίσουν για το ποια ή ποιες χώρες θα οδηγηθούν σε χρεοκοπία, έχοντας σαν δεδομένο ότι τις χρονιές 2008-2009 τα ΑΕΠ των οικονομιών της Ευρωζώνης κατέγραφαν μεγάλη μείωση (π.χ. Γερμανία 5%, Γαλλία 2,6%, Σουηδία 5,2%, Ιρλανδία 7,2% Φινλανδία 7,8% κλπ). Οι χώρες που αντιμετώπισαν το μεγαλύτερο πρόβλημα στην Ευρώπη ήταν η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Βέλγιο και η Ελλάδα και όλοι πλέον μιλούσαν για τα περίφημα τα CDs που δεν ήταν τίποτε παραπάνω από ασφαλιστικά συμβόλαια τα οποία «πλήρωναν» όταν κάποιος (στην συγκεκριμένη περίπτωση τα κράτη) δε μπορούσε να καταβάλλει πληρωμές που έχει δεσμευτεί. Η οικονομία καθεμιάς από αυτές τις χώρες είχε τις δικές της ιδιαιτερότητες π.χ. αδύναμος τραπεζικός τομέας, υπερχρεωμένο κράτος, φούσκα ακινήτων κλπ. Στο στόχαστρο μπήκε η πιο αδύναμη οικονομία: η Ελλάδα, ακολουθώντας φυσικά και άλλες οικονομίες κρατών-μελών. Οι τράπεζες έσπευσαν να αγοράσουν CDs πλουτίζοντας αφού καμία χώρα εντός της ζώνης του ευρώ δε θα μπορούσε να υποτιμήσει το νόμισμα της, με αποτέλεσμα να οδηγηθεί σε χρεοκοπία, αφού δε θα μπορούσε να ανταπεξέλθει στα χρέη της.

Η κρίση που δημιουργήθηκε έκανε αδύνατο ή πολύ δύσκολο για κάποιες χώρες να εξυπηρετήσουν το δημόσιο χρέος τους και να το χρηματοδοτήσουν χωρίς τη βοήθεια τρίτων μερών (ΕΚΤ, ΕΕ, ΔΝΤ). Επίσης πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν υποκεφαλαιοποιημένες έχοντας ήδη προβλήματα χρέους καθώς και ρευστότητας. Σε μία Ευρώπη, όπου η οικονομική μεγέθυνση πέρα του ότι ήταν αργή, ήταν και άνισα κατανομημένη μεταξύ των χωρών- μελών της και σε συνδυασμό με την παγκόσμια οικονομική κρίση, οδήγησε τους πιο «αδύναμους» κρίκους της ευρωζώνης σε συμμόρφωση και λήψη μέτρων από μία επιτροπή, γνωστή ως «Τρόικα».

Η Ελλάδα όντας ο πιο «αδύναμος κρίκος» της Ευρώπης, αντιμετώπιζε ήδη άλματα προβλήματα δεκαετιών. Οι οικονομικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν τα τελευταία τριάντα χρόνια στην Ελλάδα ήταν αυτές που την έφεραν πολύ κοντά στην χρεοκοπία. Οι μεταρρυθμίσεις που εφαρμόζονταν σε άλλες χώρες, αναβάλλονταν στην Ελλάδα. Συνεπώς συσσωρεύτηκαν προβλήματα όπως ένα μη αποτελεσματικό σύστημα συλλογής φόρων, ένας μη παραγωγικός δημόσιος τομέας, ένα μη βιώσιμο συνταξιοδοτικό σύστημα, χαμηλά επίπεδα ανταγωνιστικότητας που περιορίζονταν συνεχώς καθώς και ένα ξεπερασμένο ρυθμιστικό πλαίσιο για την οικονομία.

Επιπλέον, η Ελλάδα είχε δίδυμα ελλείματα : σε επίπεδο δημοσιονομικό και τρεχουσών συναλλαγών και σε συνδυασμό με την κακοδιαχείριση των οικονομικών οδήγησαν τη χώρα στην παρούσα κατάσταση για το δημόσιο χρέος. Ως αποτέλεσμα, συμπεραίνουμε ότι η Ελλάδα είχε αυξημένες ανάγκες δανεισμού λόγω των μεγάλων δημοσίων δαπαμών και των ελλειμάτων διογκώνοντας κατά αυτό το τρόπο το εξωτερικό δημόσιο χρέος της. Η εικόνα αυτή αποτυπώθηκε και έγινε ευρέως γνωστή με τα επιτόκια δανεισμού της Ελλάδας να είναι πολύ μεγαλύτερα σε σχέση με αυτά των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης χαρακτηρίζοντας τη χώρα με τη μεγαλύτερη επικινδυνότητα και τα κρατικά ομόλογά της, αυτά που έχουν το μεγαλύτερο ρίσκο. Η μεγάλη διεύρυνση του ελλείματος τρεχουσών συναλλαγών που παρατηρήθηκε κατά την πρώτη οκταετία της ένταξης της χώρας στην ευρωζώνη, οφείλεται κυρίως στο δημοσιονομικό

εκτροχιασμό και την απώλεια ανταγωνιστικότητας η οποία εν μέρη συνδεόταν με τον υψηλότερο πληθωρισμό και τη μεγαλύτερη αύξηση εργατικού κόστους ανα παραγόμενη μονάδα προϊόντος σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας. Αυτά κυρίως οδήγησαν στην ανάγκη λήψης μέτρων δημοσιονομικού και διαρθρωτικού χαρακτήρα ώστε να βελτιωθεί το εξωτερικό ισοζύγιο

Παράλληλα με την κρίση Χρέους που αναφέραμε πιο πάνω, η Κρίση Επενδύσεων έπαιξε καταλυτικό ρόλο στην αστάθεια της ελληνικής οικονομίας. Μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες, οι επενδύσεις στο δημόσιο τομέα της Ελλάδας φάνηκαν να υποχωρούν συμπαρασύροντας και τις επενδύσεις και στον ιδιωτικό τομέα. Επίσης, ο όγκος των εισαγωγών ήταν κατά πολύ μεγαλύτερος από αυτών των εξαγωγών, με άλλα λόγια η Ελλάδα καταναλώνει περισσότερα από όσα η ίδια παράγει και η χώρα δέχτηκε λιγότερους κοινοτικούς πόρους λόγω της ένταξης νέων κρατών μελών.

Οι παράμετροι που οδήγησαν τις ελληνικές τράπεζες σε αποσταθεροποίηση ήταν κυρίως τρεις: αρχικά οι ελληνικές τράπεζες όντας κάτοχοι ελληνικών ομολόγων τα οποία έχασαν την αξία τους υπέστησαν απώλειες ενώ ταυτόχρονα έχαναν πολύτιμες καταθέσεις των πολιτών που έσπευσαν να πάρουν πίσω τα χρήματά τους υπό τον φόβο επιδείνωσης της κατάστασης. Τέλος το γεγονός ότι οι πολίτες δε μπορούσαν να ανταποκριθούν στην εξυπηρέτηση των δανείων που είχαν πάρει έφερε σαν αποτέλεσμα οι τράπεζες να βρίσκονται με σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Οι παραπάνω παράμετροι οδήγησαν τις τράπεζες στο να ζητήσουν στήριξη από τον ευρωπαϊκό μηχανισμό και την ΕΚΤ μέσω και του μηχανισμού ELM. Αργότερα, έφτασαν στο σημείο να επιβληθούν σε συννενόηση με το κράτος «capital controls» για την σταθεροποίηση της κατάστασης μέχρι να ανακεφαλαιοποιηθούν.

Με τις πιέσεις των Αγορών να αναδεικνύουν τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας (ύψος δημοσίου χρέους, χαμηλή ανταγωνιστικότητα, προβλήματα οργάνωσης) συμπεραίνουμε ότι η Κρίση Χρέους, η κρίση επενδύσεων οδήγησαν και σε τραπεζική Κρίση, και στην αναζήτηση βοήθειας από την Ελλάδα στο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης.

Η Ελλάδα ως η πιο αδύναμη οικονομία της ευρωζώνης έχει περάσει πλέον από πολλά στάδια και προγράμματα λιτότητας που περιελάμβαναν περικοπές μισθών και συντάξεων, πάγωμα προσλήψεων, αλλαγή στις δομές του κράτους και σε παθογένειες του δημοσίου τομέα, αύξηση ΦΠΑ και επιβολή νέων φόρων, περικοπές σε δημόσιες επενδύσεις και δαπάνες στην προσπάθεια να βελτιώσει τα δημοσιονομικά της στοιχεία και να τα εξυγιάνει, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλη αύξηση της ανεργίας και τεράστια πτώση του ΑΕΠ, προκαλώντας επιπρόσθετα κοινωνικά και οικονομικά προβλήματα στη χώρα. Παράλληλα με τα προγράμματα λιτότητας και δημοσιονομικής προσαρμογής που εφαρμόζονταν οι ιδιώτες πιστωτές της χώρας δέχθηκαν να ανταλλάξουν τα ομόλογα που το 2012 είχαν στην κατοχή τους με νέα, μειωμένης ονομαστικής αξίας κατά 50%. (αυτό είναι το γνωστό «κούρεμα»). Στόχος ήταν, το ελληνικό χρέος προς τους ιδιώτες να μειωθεί περίπου κατά 100 δισ. ευρώ, αν όλοι οι ιδιώτες μετάσχουν σε αυτή την ανταλλαγή, που έγινε εθελοντικά.

Επίσης, οι ιδιώτες πιστωτές δέχθηκαν τα νέα ομόλογα που θα πάρουν να έχουν μεγάλη διάρκεια, ίσως και 30 χρόνων, ενώ σε αντάλλαγμα για τις θυσίες τους συμφωνήθηκε να έχουν νέα ομόλογα με αρκετά υψηλό επιτόκιο, ίσως και πάνω από το 8%. Παρά την εφαρμογή του PSI που σε συνδυασμό με τα μνημόνια είχαν ως αυτοσκοπό την επιστροφή της χώρας σε ρυθμούς κανονικότητας, κάτι τέτοιο δε συνέβη. Είτε αυτό οφείλεται σε λάθος σχεδιασμό των προγραμμάτων, είτε σε ελλιπή υλοποίηση των υποχρεώσεων της χώρας, η ελληνική οικονομία μετά από μια προσπάθεια σταθεροποίησης κατά τα έτη 2013-2014 κατέληξε πάλι σε δυσχερή θέση και στην ανάγκη υπογραφής ενός ακόμη προγράμματος το οποίο θα πρέπει να εφαρμοστεί απαρέγκλιτα σε μια τελευταία προσπάθεια ανάκαμψης ως μέλος της ευρωζώνης. Για αυτό το λόγο, πρέπει να τονίσουμε ότι η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας και η δημοσιονομική σταθερότητα είναι οι κύριοι άξονες των προγραμμάτων προσαρμογής. Σύμφωνα με τις προβλέψεις η πιστή εφαρμογή τους θα βελτιώσει σημαντικά το εξωτερικό έλλειμμα και θα οδηγήσει σε βιώσιμα πλεονάσματα. Βελτιώνοντας τα οικονομικά στοιχεία της χώρας το κράτος θα επιτύχει και την ανάκαμψη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Όσο διαρκεί αυτή η προσπάθεια προσαρμογής, η χρηματοδότηση και ο δανεισμός από τις διεθνείς Αγορές έχουν υποκατασταθεί σε μεγάλο βαθμό από το δανεισμό της χώρας μέσω των επίσημων πιστωτών της, γεγονός που απέτρεψε την κατάρρευση της οικονομίας και προσφέρει στη χώρα τον απαραίτητο χρόνο για να μπορέσει να ανακάμψει. Το τελευταίο πρόγραμμα στο οποίο εντάχθηκε η Ελλάδα το 2015 προβλέπει ό,τι και τα προηγούμενα προγράμματα καθώς και επιπλέον μέτρα έτσι ώστε να εξασφαλιστούν οι δημοσιονομικοί στόχοι, που δεν καλύφθηκαν όσο οι ελληνικές κυβερνήσεις κωλυσιεργούσαν.

Το θετικό στοιχείο για την ελληνική οικονομία είναι ότι έχει περιθώρια βελτίωσης. Υπάρχουν μεταρρυθμίσεις που θα δώσουν ώθηση στην οικονομία της χώρας και θα την βοηθήσουν να ανακτήσει το χαμένο έδαφος. Οι μεταρρυθμίσεις που συμφώνησε η Ελλάδα κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση. Υλοποιώντας τα μέτρα που έχουν συμφωνηθεί, αποκτώντας τα απαραίτητα πρωτογενή πλεονάσματα, δημιουργώντας και πάλι θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, η ελληνική οικονομία θα βοηθηθεί να ανακεφαλαιοποιήσει τις τράπεζες της, να προσελκύσει νέους επενδυτές κερδίζοντας την εμπιστοσύνη τους και να ανοίξει μια συζήτηση για το χρέος που ίσως οδηγήσει και σε μία αναδιάρθρωση του. Οι προοπτικές της χώρας θα αποκατασταθούν μόνο μέσω της βελτίωσης των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και τη μείωση του δημοσίου ελλείματος. Αποτελεί τη μόνη βιώσιμη στρατηγική. Η εσωτερική υποτίμηση που εφαρμόζεται επιτυγχάνει θετικά αποτελέσματα στο εμπορικό ισοζύγιο, μείωση του κράτους, των δαπανών και του δημοσίου χρέους και των ελλειμάτων του, αποτελεί σκληρό τρόπο δημοσιονομικής προσαρμογής με συνέπειες που έχουμε αναφέρει πιο πάνω, χωρίς όμως να υπάρχει κάποια άλλη βιώσιμη εναλλακτική λύση καθιστώντας το μονόδρομο.

Ένα γενικό συμπέρασμα της εργασίας αυτής αποτελεί ότι η Ευρώπη την ώρα που κατέρρεαν οι ευρωπαϊκές τράπεζες το 2008, αποφάσισε ότι η κάθε χώρα οφείλει να σώσει τις δικές της τράπεζες. Δεν υπήρχαν ούτε τα απαραίτητα διαθέσιμα χρήματα για



να γίνουν αυτά, ούτε κανένας πολιτικός ηγέτης δεν ανέλαβε το πολιτικό κόστος να εκκαθαρίσει τις τράπεζες της χώρας του, βάζοντάς τους όρια σε περεταίρω νέες κινήσεις έκδοσης νέων συνθετικών χρεών και τοξικών παραγώγων για να τις παραδώσει υγιείς στον ιδιωτικό τομέα. Κάτι τέτοιο, θα δημιουργούσε συνέχεια προβλήματα και στο ίδιο το κράτος, αφού θα καλούταν το ίδιο να βοηθά σε οποιαδήποτε κρίσιμη στιγμή περνά το τραπεζικό σύστημα. Αν και τα δημοσιονομικά των χωρών της ευρωζώνης, τα οποία προκλήθηκαν από την οικονομική ύφεση, αποτέλεσαν το σπινθήρα της μετατροπής μιας καταρχήν τραπεζικής κρίσης σε κρίση δανεισμού των χωρών της Ευρώπης, το δημόσιο χρέος των χωρών αυτών αποτέλεσε το πεδίο που εκδηλώθηκε. Με τελευταία οδηγία που έχει δοθεί, λειτουργεί ο μηχανισμός εκκαθάρισης των τραπεζών ο οποίος περιορίζει σημαντικά την παρέμβαση των κρατών σε αυτές, έχοντας όμως ήδη επομιστεί οι αδύναμες οικονομίες της Ευρώπης τις συνέπειες της Παγκόσμιας Κρίσης του 2008 από τη μόλυνση των τραπεζών της. Η οδηγία αυτή κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση και αν είχε εφαρμοστεί από το 2008, ίσως η Κρίση στην οποία κινείται μέχρι σήμερα η ευρωζώνη να είχε ήδη ξεπεραστεί.

## 7 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Σφακιανάκης, Μ.Κ. (1998), «Διοικητική κρίσεων», Εκδόσεις Έλληνες, Αθήνα
2. Η κρίση του 2008 Μέρος Α' – Τα subprime δάνεια στις ΗΠΑ:  
[http://oikonomica.com/2012/03/24/2008\\_crisis\\_a/](http://oikonomica.com/2012/03/24/2008_crisis_a/)
3. Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ: <http://ineobservatory.gr/>
4. Έκθεση ΔΝΤ για την Ελλάδα (01/2013)  
<http://www.imf.org/external/index.htm>
5. Υπουργείο Οικονομικών: <http://www.mnec.gr/>
6. Ελληνική Κρίση Χρέους 2009-σήμερα:  
[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](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)
7. Bloomberg: <http://www.bloomberg.com/europe>
8. Eurostat database: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
9. Arestis, M. Sawyer, *The intertemporal budget constraint and the sustainability of budget deficits*, 2006
10. Άρθρο «Εγκρίθηκε από την Ευρωβουλή η άμεση απελευθέρωση κοινοτικών κονδυλίων»: <http://analitis.gr/egkrithike-apo-tin-evrovouli-i-amesi-apeleftherosi-kinotikon-kondilion/>
11. Κεφαλαιακή Επάρκεια (Βασιλεία II)  
<http://www.bankofgreece.gr/pages/el/supervision/legal/creditinstitutions/supervisionrules/capitaladequacy.aspx>
12. Έκθεση του Διοικητή της ΤτΕ για το έτος 2014, Φεβρουάριος 2015:  
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2014.pdf>
13. How to calculate a z-score:  
<http://www.investopedia.com/articles/fundamental/04/021104.asp>
14. Banking News: <http://www.bankingnews.gr/>
15. Moody's: Υποβάθμιση οχτώ ελληνικών τραπεζών:  
<http://www.skai.gr/news/finance/article/181059/moodys-upovathmisi-ohto-ellinikon-trapezon-/#ixzz2r2mfhfj0>

16. Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ): <http://www.hfsf.gr/el/>
17. Spiegel: <http://www.spiegel.de/international/>
18. Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης : [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)



