

ΤΕΙ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

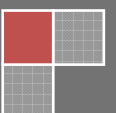
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ / ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ

Πτυχιακή Εργασία

“ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ
ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ”

ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ ΖΗΣΙΜΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2019



ΤΕΙ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ / ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ

Πτυχιακή Εργασία

“ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ
ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ”

ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ ΖΗΣΙΜΟΣ

Επιβλέπων καθηγητής:

ΜΑΥΡΙΔΑΚΗΣ ΘΕΟΦΑΝΗΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2019

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που έκανε την εμφάνιση της το 2007 επηρέασε την παγκόσμια οικονομία και κατ' επέκταση την ελληνική οικονομία. Οι βαθύτεροι λόγοι για την μακρά οικονομική ύφεση στην οποία περιήλθε η ελληνική οικονομία από το 2009 και έπειτα και η αναλυτική επεξήγηση τους θα αποτελέσει το θέμα το οποίο θα πραγματευτεί η παρούσα πτυχιακή εργασία.

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ το 2007, φανέρωσε τις οικονομικές αδυναμίες της Ελλάδας, γεγονός που αποτυπώθηκε στα μακροοικονομικά της μεγέθη. Το ΑΕΠ της χώρας τείνει να μειώνεται την τελευταία επταετία, αφού από τα 355 δις ευρώ το 2008, το ΑΕΠ έχει μειωθεί στα 239 δις ευρώ το 2015 (European Central Bank, 2015), ενώ η ελληνική οικονομία περιήλθε σε καθεστώς αυξημένης οικονομικής επιτήρησης και πιο συγκεκριμένα δημοσιονομικής επιτήρησης από την- μια τριμελή επιτροπή για να το που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Πιο συγκεκριμένα, μέσω του EFSM είναι ένα πρόγραμμα χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης, το οποίο βασίζεται σε κεφάλαια που αντλούνται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και χρησιμοποιούν τον προϋπολογισμό της ΕΕ (Παπαδάμου, 2009).

Η τρόικα ανέλαβε την επιτήρηση, τη χορήγηση δανείων και τη ρύθμιση των δημοσιονομικών της μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, χορηγώντας στην Ελλάδα πακέτα οικονομικής βοήθειας, με αντάλλαγμα την υιοθέτηση συγκεκριμένων οικονομικών πολιτικών με σκοπό την εκ νέου ανόρθωση τη οικονομίας, όμως τα οποία δεν έφεραν την αναμενόμενη ανάκαμψη στην ελληνική οικονομία, καθώς μεγάλο ποσό (περίπου 45%) αφορούσε την ανακεφαλαίωση και στήριξη των τραπεζικών ιδρυμάτων και το υπόλοιπο τη χρηματοδότηση του προϋπολογισμού της χώρας, χρήματα τα οποία δεν αξιοποιήθηκαν για την στήριξη της ελληνικής οικονομίας, όπως ήταν ο αρχικός τους προορισμός .Από την άλλη μεριά, το γερμανικό ινστιτούτο οικονομικών ερευνών προτείνει ότι το 30% του συνολικού χρέους θα πρέπει να αναδιαρθρωθεί με παράλληλη επιμήκυνση της περιόδου αποπληρωμής του. Για να εξυπηρετηθεί το χρέος, πρέπει να επιμηκυνθεί η χρονική διάρκεια, με απώτερο στόχο την προσέλκυση επενδύσεων που θα τονώσουν την

ελληνική οικονομία, ενώ παράλληλα αξιωματούχοι του γερμανικού ινστιτούτου οικονομικών ερευνών υποστηρίζουν ότι οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν έχουν φροντίσει να αξιοποιήσουν τα πακέτα οικονομικής βοήθειας.

Η παρούσα εργασία στοχεύει στο να προσθέσει στη διεθνή βιβλιογραφία μία επιπλέον κριτική ανάλυση της πορείας της ελληνικής οικονομίας, καθώς θα επιχειρήσει να αναλύσει σε βάθος τα αίτια που προκάλεσαν την κατάρρευσή της, μετά το ξέσπασμα της τελευταίας παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η ελληνική οικονομία επί σειρά ετών στηριζόταν σε εξωτερικό δανεισμό για την χρηματοδότηση μεγάλων δημοσίων έργων και επενδύσεων και φυσικά στη χαλαρή νομισματική πολιτική, ενώ μεγάλο μέρος πηγής εσόδων της ελληνικής οικονομίας της προερχόταν από τομείς όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία και ο πρωτογενής τομέας παραγωγής, τα οποία επλήγησαν από την κρίση.

Η ύφεση που παρουσιάζεται στην ελληνική οικονομία αποτυπώνεται στα μακροοικονομικά μεγέθη της χώρας, τα οποία εμφανίζουν πτωτικές τάσεις από τους Ολυμπιακούς Αγώνες έως και σήμερα, με τις επιπτώσεις να είναι πιο έντονες την τελευταία εξαετία. Η συνεχόμενη αύξηση του δημόσιου χρέους και δημοσιονομικού ελλείμματος, από την μεταπολίτευση έως και σήμερα, αποτέλεσαν τα κύρια σημεία, τα οποία ερμηνεύουν την κατάρρευση που επήλθε μέσα σε λίγα χρόνια, αφότου ξεκίνησε η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ.

Αντικείμενο έρευνας της εργασίας επομένως, θα αποτελέσει η μελέτη των αιτίων που επηρέασαν και οδήγησαν την ελληνική οικονομία σε βαθιά ύφεση, με αποτέλεσμα να περιέλθει σε καθεστώς αυξημένης επιτήρησης. Η στήριξη του τραπεζικού συστήματος και όχι της ελληνικής οικονομίας και των νοικοκυριών από το ΔΝΤ και τους ευρωπαίους εταίρους μας, η αδυναμία των εκάστοτε κυβερνήσεων να εφαρμόσουν διαρθρωτικές αλλαγές στην προβληματική ελληνική οικονομία, με λιγοστές επενδύσεις και στους τρεις τομείς παραγωγής, είναι οι σημαντικότερες αιτίες που επεξηγούν σε σημαντικό βαθμό την αρνητική πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας. Το πρόβλημα της Ελλάδας στο θέμα των επενδύσεων είναι κυρίως πολιτικό, το οποίο σε συνδυασμό με το φορολογικό σύστημα, του δυσβάσταχτου χρέους για τη χώρα και εσχάτως των capital controls, έχουν δημιουργήσει ένα κλίμα αβεβαιότητας στους ξένους και εγχώριους επενδυτές.

Στην παρούσα εργασία θα παρατεθούν στατιστικά στοιχεία που θα αφορούν την εξέλιξη των δημοσιονομικών και εν γένει μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας, κάνοντας μια κριτική ανάλυση, επιμένοντας κυρίως στην μελέτη, ανάλυση και ερμηνεία των παραγόντων που την επηρέασαν και οδήγησαν τη χώρα σε οικονομικές δυσχέρειες. Σαφώς, η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που εφαρμοζόταν στην Ελλάδα τα τελευταία 30-40 χρόνια χώρας, εκ των πραγμάτων, αποδείχθηκε εσφαλμένη, αφού μόνο επιδερμικές ήταν οι ανακάμψεις της ελληνικής οικονομίας.

Τέλος, η εργασία αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια στα οποία παρουσιάζεται σταδιακά η εξέλιξη της ελληνικής οικονομίας, με ειδικές μνείες στις δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές που εφαρμόζονται στη χώρα. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται εισαγωγικές έννοιες, με αναφορά στα αίτια της τελευταίας παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και με ιστορική αναδρομή σε άλλες σημαντικές παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις. Στη συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται το στήσιμο της ευρωζώνης και αναλύεται ο ρόλος της Ελλάδος μέσα στην ευρωζώνη. Κατόπιν, στο τρίτο κεφάλαιο μελετάται ο τρόπος που η οικονομική κρίση έφτασε στην Ελλάδα και ακολούθως αναλύεται το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος και ερευνάται πως η ρευστότητα λόγω της κρίσης μειώθηκε δραματικά λόγω έλλειψης του διατραπεζικού δανεισμού, με παράλληλη αναφορά σε δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν στη χώρα.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	0
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	6
«ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ».....	6
1.1 Οικονομικό κραχ 1929 –Χρηματιστηριακή κρίση	6
1.2 Τα αίτια της χρηματιστηριακής κρίσης	8
1.2.1 Εμβάθυνση στην κρίση του 1929	10
1.3 Ομοιότητες οικονομικών κρίσεων 1929 και 2008.....	12
1.4 Η πετρελαϊκή κρίση του 1973 και του 1979.....	14
1.5 Η οικονομική κρίση του 2008	16
1.6 Η επιρροή της κρίσης στην Ευρώπη.....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	19
«Η ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ – ΑΙΤΙΑ ΚΡΙΣΗΣ»	19
2.1 Εισαγωγικά για την Ευρωζώνη.....	19
2.2 Τραπεζικό σύστημα Ευρωζώνης – Ευρωσύστημα	21
2.3 Επιτόκια ΕΚΤ – Δανεισμός στα ευρωπαϊκά κράτη.....	23
2.4 Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM) - Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) – Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM).....	25
2.5 Επιτόκια χωρών ευρωζώνης	25
2.5.1 Τα ευρωπαϊκά επιτόκια Euribor & Libor.....	26
2.6 Τα αίτια της κρίσης στην Ευρωζώνη.....	27
2.7 Οι χώρες PIGS	30
2.8 Χρηματοπιστωτικές αγορές των χωρών PIGS	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	34

«ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΑΙΤΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ»	34
.....	34
3.1 Τραπεζικό σύστημα Ελλάδας	34
3.2 Η Τράπεζα της Ελλάδας	36
3.3 Αξιοπιστία ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων	37
3.4 Εξέλιξη καταθέσεων ελληνικών τραπεζών.....	38
3.5 Αίτια ελληνικής κρίσης.....	40
3.6 Εξαγωγές Ελλάδας.....	43
3.7 Εισαγωγές Ελλάδας.....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	48
«ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ & ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ»	48
4.1 Ορισμός της Νομισματικής Πολιτικής	48
4.2 Μέσα και τρόποι άσκησης νομισματικής πολιτικής.....	48
4.2.1 Βραχυπρόθεσμη επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής.....	51
4.2.2 Μακροπρόθεσμη επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής.....	51
4.3 Ορισμός Δημοσιονομικής Πολιτικής.....	52
4.4 Δημοσιονομική πολιτική Ε.Ε. για την αντιμετώπιση της κρίσης.....	53
4.4.1 Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.....	54
4.4.2 Σύμφωνο του Ευρώ Plus.....	56
4.4.3 Δέσμη των 6 νομοθετικών πράξεων	58
4.4.4 Δέσμη των 2 νομοθετικών πράξεων	59
4.5 Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας.....	60
4.6 Οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση της κρίσης σε Η.Π.Α. και Ευρώπη - Ο ρόλος της FED και της EKT	61
4.7 Bailout plan Ισπανίας.....	65
4.8 Bailout plan Ιρλανδίας	66
4.9 Bailout plan Πορτογαλίας.....	67
4.10 Bailout plan Ελλάδας.....	68

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	72
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	75
Ξενόγλωσση βιβλιογραφία	75
Ελληνική Βιβλιογραφία	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

«ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ»

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε προ 10 ετών και συνεχίζεται έως και σήμερα, δεν αποτελεί την πρώτη ιστορικά μεγάλη οικονομική αναταραχή. Έχουν προηγηθεί προ 80 και 40 ετών αντίστοιχα δύο ακόμα οικονομικά κραχ, με αυτό του 1929 να παρουσιάζει πολλές ομοιότητες ως προς τις αιτίες για τις οποίες ξέσπασε αλλά και τις συνέπειες που επέφερε σε μεγάλη μερίδα του κόσμου όπως και αξιοπρόσεκτες διαφορές. Παρακάτω, θα αναφερθούμε αναλυτικά στις δύο αυτές σημαντικές οικονομικές κρίσεις, κάνοντας και μια συγκριτική ανάλυση της κρίσης του 1929 και της τωρινής.

1.1 Οικονομικό κραχ 1929 –Χρηματιστηριακή κρίση

Η δεκαετία του 1920 και κυρίως τα τέλη της, 1928-1930, αποτέλεσε για την Αμερική τη δεκαετία κατά την οποία οι προσπάθειες για αναστήλωση και οικονομική παλινόρθωση –ύστερα από τις τραγικές συνέπειες του Παγκοσμίου Πολέμου- υπήρξαν πιο έντονες και πιο ελπιδοφόρες από ποτέ. Η επικρατούσα τάση εκείνη την εποχή, ως μια έκφανση για οικονομική αναγέννηση, ήταν οι αγορές υλικών αγαθών (αυτοκινήτων, ραδιοφώνων, οικιακών συσκευών κλπ.), με τα νοικοκυριά να δανείζονται από τις τράπεζες προκειμένου να αγοράσουν ακόμα και σπίτια ή χρηματιστηριακές μετοχές (Συριόπουλος, 2009). Αφορμή για αυτόν τον οργανισμό δανείων και αγορών υπήρξε η διάχυτη τραπεζική πίστη που σε συνδυασμό με τα χαμηλά για την εποχή επιτόκια, προσέλκυαν ολοένα αυξανόμενο αριθμό ενδιαφερόμενων Αμερικανών πολιτών, που είχε την ψευδαίσθηση πως με αυτόν τον τρόπο ξεκινούσε μια νέα εποχή οικονομικής ευημερίας και αποκόμισης κερδών.

Η αγορά χρηματιστηριακών μετοχών ήταν τόσο έντονη, που στο διάστημα 1921-1929 ο δείκτης Dow Jones στην Νέα Υόρκη ανέβηκε από τις 60 στις 400 μονάδες, με τη συνολική αξία των μετοχών να ενισχύεται σε ποσοστό 218,7%. Συγκεκριμένα, στις 3 Σεπτεμβρίου 1929 ο δείκτης έφτασε στο ανώτατο σημείο του, στις 381,17 μονάδες. Οι χρηματιστές που είχαν μια πιο διορατική ματιά, έκαναν τότε λόγο για φούσκα που ήταν θέμα χρόνου να εκραγεί, κάτι που φυσικά επιβεβαιώθηκε αργότερα. Οικονομικοί κύκλοι, προβλέποντας την επερχόμενη κάμψη των τιμών των μετοχών, ξεκίνησαν να τις ρευστοποιούν με αποτέλεσμα στις 24 Οκτωβρίου 1929, περισσότερες από 13 εκατομμύρια μετοχές να αλλάξουν χέρια, ποσοστό ρεκόρ στα χρονικά του χρηματιστηρίου. Η επονομαζόμενη «Μαύρη Πέμπτη» αποτέλεσε την απαρχή για μια σταθερά πτωτική πορεία του δείκτη, με τους επενδυτές να αποχωρούν ο ένας μετά τον άλλον από την αγορά. Υπολογίζεται ότι εκείνο το διάστημα χάθηκαν γύρω στα 30 δις δολάρια, που είχε ως άμεσο αποτέλεσμα όχι μόνο να χαθούν οι οικονομίες όσων είχαν αγοράσει μετοχές, αλλά και να οφείλουν χρωστούμενα στους χρηματιστές τους και κατ' επέκταση στις τράπεζες (Κότιος και Παυλίδης, 1993).

Στις 28 Οκτωβρίου 1929 οι τιμές των μετοχών συνέχιζαν ακάθεκτες την πτωτική πορεία με τον δείκτη να χάνει 12% από την αξία του και 16 εκατομμύρια μετοχές να αλλάζουν εκ νέου χέρια. Η επόμενη ημέρα, η περίφημη «Μαύρη Τρίτη», αποτέλεσε την ημέρα της κατάρρευσης της Wall Street. Οι τράπεζες κηρύσσουν πτώχευση, μιας και αντιμετώπιζαν τεράστια προβλήματα με τα χρήματα που τους είχαν διαθέσει οι πελάτες σε μετοχές με σκοπό την αποκόμιση κερδών. Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου και η απαρχή της 10ετούς σε διάρκεια κρίσης, είχε καταστροφικές επιπτώσεις στον αναπτυγμένο και αναπτυσσόμενο κόσμο. Τομείς όπως το εμπόριο διεθνώς, τα εισοδήματα, οι κατασκευές, οι αγροτοκτηνοτροφικές εργασίες ή οι οικονομίες πόλεων με βαριά βιομηχανία, υπέστησαν το σοβαρότερο πλήγμα που είχαν βιώσει ποτέ. Εκατομμύρια άνθρωποι έμειναν άνεργοι, τεράστιος αριθμός επιχειρήσεων έκλεισαν, τράπεζες πτώχευσαν και οι αυτοκτονίες (23 χιλιάδες σε έναν χρόνο) σημείωσαν ποσοστά – ρεκόρ (Krugman, 2009).

1.2 Τα αίτια της χρηματιστηριακής κρίσης

Οι απόψεις ιστορικών και αναλυτών ως προς τους λόγους που προκάλεσαν την οικονομική κρίση του '29 δίστανται. Από την πλευρά τους οι ιστορικοί αναφέρουν την κατάρρευση των μεγάλων τραπεζών και το χρηματιστηριακό κραχ ως τους δύο βασικούς παράγοντες ενώ οι αναλυτές καταδεικνύουν την επιστροφή της Βρετανίας στις ισοτιμίες που υπήρχαν πριν το ξέσπασμα του πρώτου παγκοσμίου πολέμου (Παπαστάμου, 2011). Δεδομένου ότι ακόμα και άνθρωποι της διάνοησης δεν έχουν συμφωνήσει ως προς τα ακριβή αίτια, ένα ακόμα ερώτημα που προκύπτει είναι εάν τελικά πρόκειται για αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή για αποτυχία από μεριάς τραπεζών να προλάβουν την επερχόμενη κατάρρευση και την αναπόφευκτη περικοπή στα τραπεζικά χρηματικά αποθέματα. Κατηγορίες ανθρώπων που μετέχουν ενεργά και σε μεγάλο βαθμό στην κρατική οικονομία, τάσσονται υπέρ της πρώτης αναφερθείσας άποψης ενώ όσοι ανήκουν στην ιδεολογία του σημαίνοντα ρόλου της ελεύθερης αγοράς για την οικονομία ενός κράτους, τάσσονται υπέρ της δεύτερης άποψης, κατηγορώντας τις τράπεζες και την κυβέρνηση .

Οι πιο σύγχρονες θεωρίες κατηγοριοποιούνται σε τρεις βασικές σχολές. Στην πρώτη εντάσσονται υποστηρικτές κλασικών οικονομικών (αυστριακή σχολή, μονεταριστές κ.ά.) οι οποίοι δίνουν έμφαση στις μακροοικονομικές επιπτώσεις όσον αφορά το χρηματικό απόθεμα και την προσφορά χρυσού. Στη δεύτερη εντάσσονται διάφορες δομικές θεωρίες, με αυτήν της Κεϋνσιανής να αναφέρει την υποκατανάλωση και την υπερεπένδυση όπως και την προκλητική συμπεριφορά τραπεζικών παραγόντων, βιομηχάνων και ανεπαρκών κρατικών λειτουργιών ως τους βασικούς υπαίτιους της κρίσης . Στην τελευταία σχολή συναντάμε την μαρξιστική θεωρία και κριτική σχετικά με την πολιτική οικονομία, η οποία εστιάζει σε αντιφάσεις του ίδιου του καπιταλιστικού συστήματος και την ανισορροπία στη συσσώρευση του κεφαλαίου. Τα αίτια της κρίσης εντοπίζονται δηλαδή στον τομέα της παραγωγής, υιοθετώντας εν μέρει και την κεϋνσιανή άποψη, ότι η οικονομική

κρίση ενδέχεται να επιδεινωθεί από τη δυσαναλογία στην υπερπαραγωγή στη βιομηχανία και στην υποκατανάλωση των πολιτών (Φωτόπουλος, 1985).

Όπως προαναφέρθηκε, η δεκαετία του '20 χαρακτηρίστηκε από διάχυτη τραπεζική πίστη. Αυτή η χαλαρή πίστωση αποτέλεσε την απαρχή για την διόγκωση της οικονομικής φούσκας η οποία εξερράγη και προκάλεσε ντόμινο αρνητικών οικονομικών μακροχρόνιων εξελίξεων. Ο Μπεν Μπερνάνκε, πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α., υποστηρίζει ένθερμα την άποψη για την αλληλένδετη σχέση χρέους – ύφεσης που αρχικά είχε διατυπώσει ο Ίρβινγκ Φίσερ, συνδέοντας τη χαλαρή πίστωση με την μετέπειτα υπερχρέωση. Ο Φίσερ ανέφερε πως σε ενδεχόμενη περίπτωση υπερχρέωσης, η ρευστοποίηση είναι η αμέσως επόμενη κίνηση. Η ενέργεια αυτή προκαλεί μια αλυσιδωτή αντίδραση που αποτελείται από 9 σημεία :

1. Η ρευστοποίηση των χρεών οδηγεί σε εν θερμό πωλήσεις.
2. Συστολή των νομισματικών αποθεμάτων.
3. Πτώση στα επίπεδα των τιμών.
4. Μεγαλύτερη πτώση στην καθαρή αξία των επιχειρήσεων- πρόκληση πτωχεύσεων.
5. Ανάλογη πτώση στα κέρδη-δημιουργία ανησυχίας και πανικού.
6. Μείωση παραγωγής, συναλλαγών και εργασίας.
7. Απαισιοδοξία και έλλειψη αυτοπεποίθησης.
8. Αποταμίευση και μικρότερη διακίνηση χρήματος.

Συνέπεια των ανωτέρω είναι:

9. Περίπλοκες στρεβλώσεις στα επιτόκια δανεισμού, πτώση στα ονομαστικά επιτόκια και την αξία του χρήματος, αύξηση στα πραγματικά επιτόκια και στην αγοραστική αξία των εμπορευμάτων.

Εν προκειμένω, οι τράπεζες που είχαν δημιουργήσει-χρηματοδοτήσει τα υπερχρέη, ξεκίνησαν να καταρρέουν από τη στιγμή που οι δανειολήπτες δεν μπορούσαν να φανούν συνεπείς στις δανειακές υποχρεώσεις τους. Επακόλουθο των μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν οι καταθέτες να σηκώσουν τα χρήματα τους,

δημιουργώντας πανικό. Η άμεση συνέπεια των τραπεζικών καταρρεύσεων ήταν χαθούν αποθέματα εκατομμυρίων δολαρίων (Mishkin, 2009). Το πρώτο 10μηνο του 1930, 744 τράπεζες είχαν υποστεί κατάρρευση ενώ στα τέλη της χρονιάς έφτασαν τις 9.000. Το ντόμινο πανικόβλητων ενεργειών συνεχίστηκε, με τους τραπεζίτες να αποσύρουν τα δάνεια τα οποία δεν ήταν δυνατό να εξυπηρετηθούν. Όσες τράπεζες διεσώθησαν, έγιναν φειδωλές σε μελλοντικές χορηγήσεις δανείων. Το κτίσιμο κεφαλαιακών αποθεμάτων και η περικοπή των δανείων, ενέτεινε την υποτίμηση του χρήματος, με αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός φαύλου κύκλου που οδήγησε σε οικονομικό κατήφορο (Krugman, 2009).

1.2.1 Εμβάθυνση στην κρίση του 1929

Η επίμονη προσπάθεια ισοσκέλισης του προϋπολογισμού, η υπεράσπιση του κανόνα χρυσού εις βάρος της εγχώριας οικονομίας και η παντελής απροθυμία παροχής ρευστότητας στις απειλούμενες τράπεζες, με αποτέλεσμα την εκδήλωση γενικευμένου πανικού των καταθετών, ήταν οι βασικές αιτίες για τα όσα ακολούθησαν. Η γενικότερη πολιτική αντιμετώπισης ήταν λανθασμένη. Το πρώτο λάθος πολιτικής ήταν η στροφή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, από την άνοιξη του 1928, προς την άσκηση συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, που συνεχίστηκε έως το “κραχ” του Οκτωβρίου του 1929 (Krugman, 2009). Η άσκηση, ωστόσο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής δεν δικαιολογούνταν από το μακροοικονομικό περιβάλλον. Η οικονομία μόλις εξερχόταν από την καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, οι τιμές των αγαθών είχαν ήδη αρχίσει να πέφτουν και δεν υπήρχε ένδειξη για αναθέρμανση των πληθωριστικών πιέσεων στο κοντινό μέλλον. Παρ’ όλα αυτά, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε την αύξηση των επιτοκίων το 1928. Ο φόβος ενός μελλοντικού κινδύνου ήταν υπαρκτός από την υπερβολική και αδικαιολόγητη, με βάση τα οικονομικά δεδομένα, ευφορία που επικρατούσε στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, η οποία ήταν απόρροια της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς των επενδυτών. Για το λόγο αυτό λήφθηκαν μέτρα περιορισμού της ρευστότητας (Κότιος και Παυλίδης, 1993). Αν και ο πρωταρχικός στόχος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, δηλαδή η πτώση των τιμών των μετοχών και η προσαρμογή τους στα ρεαλιστικά δεδομένα της οικονομίας των ΗΠΑ, επιτεύχθηκε,

το τίμημα σε όρους προϊόντος και απασχόλησης, όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων ήταν πολύ βαρύ.

Η δεύτερη εσφαλμένη πολιτική σχετίζεται με την απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ να μην ακολουθήσει το παράδειγμα της Μεγάλης Βρετανίας και να μην εγκαταλείψει τον κανόνα χρυσού¹. Η χρηματοοικονομική αναστάτωση στην Ευρώπη και η διαφαινόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τις αποδόσεις των βρετανικών επενδύσεων προκάλεσαν σφοδρή κερδοσκοπική επίθεση στη στερλίνα το Σεπτέμβριο του 1931 (Συριόπουλος, 2009).

Καθώς καταγράφηκαν τεράστιες ζημιές επί των διαθεσίμων της, η Τράπεζα της Αγγλίας εγκατέλειψε τη σταθερή ισοτιμία της στερλίνας και επέτρεψε την ελεύθερη διακύμανσή της. Μετά την αποδέσμευση της στερλίνας από το χρυσό οι κερδοσκόποι στράφηκαν στο δολάριο, αφού αυτό ήταν το δεύτερο υποψήφιο νόμισμα που θα δεχόταν έντονες υποτιμητικές πιέσεις (δεδομένης της δυσχερούς θέσης στην οποία βρισκόταν η οικονομία των ΗΠΑ). Τόσο οι κεντρικές τράπεζες όσο και οι ιδιώτες επενδυτές που κατείχαν αξίες σε δολάρια ζήτησαν επειγόντως τη μετατροπή τους σε χρυσό (Meltzer, 2003). Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε να προασπίσει την ισοτιμία του δολαρίου, με αποτέλεσμα απώλειες στα διαθέσιμά της μεταξύ Σεπτεμβρίου και Οκτωβρίου του 1931. Οι σφοδρές κερδοσκοπικές επιθέσεις στο δολάριο, η μεγάλη απώλεια διαθεσίμων και οι φόβοι υποτίμησης του δολαρίου προκάλεσαν πανικό των καταθετών και κλόνισαν την εμπιστοσύνη του κοινού στο τραπεζικό σύστημα, με τελικό αποτέλεσμα την ανατροφοδότηση ενός γενικευμένου πανικού. Η απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας να στηρίξει το δολάριο αυξάνοντας τα επιτόκια και να μην απομακρύνει τον πανικό των καταθετών ενεργώντας ως «δανειστής ύστατης προσφυγής» επιτάχυνε την υφεσιακή διαδικασία

¹ Ο Χρυσός Κανόνας (1870-1914) ήταν ένα σταθερό καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κάθε χώρα έθετε μια σταθερή τιμή χρυσού σε όρους του νομίσματος της, στην οποία ήταν έτοιμη να αγοράσει ή να πουλήσει. Οι σχετικές αξίες χρυσού οποιονδήποτε δύο νομισμάτων αποτελούσε τη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων τους. Επίσης σε αυτήν την τιμή, ο χρυσός ήταν μετατρέψιμος σε νόμισμα και το νόμισμα σε χρυσό. Αναφορικά με τις εισαγωγές και τις εξαγωγές χρυσού, αυτές μπορούσαν να διεξάγονται ελεύθερα από μια χώρα σε μια άλλη. Αυτό συνέβαλε στην ολοκλήρωση των αγορών των αγαθών και του κεφαλαίου. Επιπλέον οι κεντρικές τράπεζες υποχρεώθηκαν να καλύψουν την έκδοση χαρτονομισμάτων με τα αποθέματα τους σε χρυσό. Ο κανόνας επέβαλε νομισματικούς περιορισμούς θέτοντας όρια στην εκδοτική δυνατότητα των νομισματικών αρχών, γεγονός που προώθησε την σταθερότητα των τιμών.

και την υποχώρηση του γενικού επιπέδου των τιμών και βάθυνε την κρίση (Posner, 2009).

Το τρίτο λάθος πολιτικής συνέβη οπότε η ύφεση ήταν σε πλήρη εξέλιξη από την άνοιξη του 1932. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε εν τέλει να υιοθετήσει χαλαρότερη νομισματική πολιτική. Συγκεκριμένα, μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου του 1932 επιχείρησε να αυξήσει τη ρευστότητα στην εγχώρια οικονομία με πράξεις ανοικτής αγοράς, δηλαδή αγοράζοντας κρατικά χρεόγραφα που είχαν οι εμπορικές τράπεζες στο χαρτοφυλάκιό τους (Συριόπουλος, 2009). Η συνακόλουθη μείωση των επιτοκίων όμως αξιολογήθηκε λανθασμένα από τους αναλυτές της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ως επαρκής για την έξοδο από την κρίση. Αν και τα ονομαστικά επιτόκια διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού, που εκφράζουν το κόστος του χρήματος, παρέμεναν σε πολύ υψηλά επίπεδα (Meltzer, 2003).

Η τέταρτη εσφαλμένη πολιτική ήταν ότι οι οικονομικές αρχές είχαν παντελή άγνοια των προβλημάτων του τραπεζικού συστήματος. Η μη τήρηση επαρκών διαθεσίμων από τις τράπεζες γενίκευσε τον πανικό των καταθετών σε ολόκληρες πόλεις ή περιφέρειες των ΗΠΑ. Καθώς οι καταθέτες προχωρούσαν σε αθρόες αναλήψεις χρημάτων και στην αποθησαύριση των αποταμιεύσεων τους και οι τράπεζες πτώχευαν, το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας εντεινόταν και οι καθοδικές πιέσεις στο επίπεδο των τιμών έτειναν να μονιμοποιούνται (Κότιος και Παυλίδης, 1993).

1.3 Ομοιότητες οικονομικών κρίσεων 1929 και 2008

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε πριν από περίπου 8 δεκαετίες και διήρκησε σε πολλές χώρες έως και 10 χρόνια, παρουσιάζει αξιοπρόσεκτες ομοιότητες με την κρίση που ξεκίνησε το 2008 και συνεχίζεται και στις μέρες μας. Παρακάτω, θα παρουσιάσουμε τις βασικότερες εξ' αυτών (IMF, 2009):

➤ Η χώρα από την οποία ξεκίνησαν οι δύο κρίσεις είναι η Αμερική (κατάρρευση Wall Street και πτώχευση Lehman Brothers). Εν συνεχεία, εξαπλώθηκε σχεδόν παντού, στη Λατινική Αμερική τότε, στην Ευρώπη τώρα.

➤ Πριν το ξέσπασμα των κρίσεων, υπήρξε γενικότερο κλίμα ευφορίας και έντονη καταναλωτική δραστηριότητα υλικών αγαθών.

➤ Μακροχρόνιες περίοδοι ανάπτυξης είχαν προηγηθεί των κρίσεων. Συγκεκριμένα, 1921-1928 και 2001-2007.

➤ Στρατηγικές υψηλής ρευστότητας και υπερδανεισμού είχαν προηγηθεί επίσης των κρίσεων.

➤ Οι κρίσεις φανέρωσαν το πρόβλημα της αναχρηματοδότησης των δημοσίων χρεών. Το 1929 η Γερμανία και το διάστημα 2008-2010 η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ιρλανδία είχαν να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα της εκτόξευσης του κόστους σε δυσθεώρητα επίπεδα από τη λήψη των δανείων που είχαν συνάψει.

➤ Παρόμοια τα άμεσα αποτελέσματα και στις δύο κρίσεις. Πτώχευση τραπεζών, επιχειρήσεων, μείωση παραγωγής και κατανάλωσης και φυσικά κατακόρυφη αύξηση της ανεργίας. Το διάστημα 1929-1932 στην Αμερική αυξήθηκε από τα 3 εκατομμύρια στα 12,5 και το διάστημα 2008-2015 ο μέσος όρος για την ανεργία στην Ε.Ε. ανήλθε σε ποσοστό 22%.

➤ Μικρές ενδιάμεσες ανακάμψεις χρηματιστηρίου. Μάρτιος – Αύγουστος 1933, αύξηση μετοχών στο 71,3%, Μάρτιος – Σεπτέμβριος 2009, αύξηση μετοχών στο 51%.

➤ Απαξίωση χρηματιστηρίων. Το 1929 διήρκεσε τέσσερα έτη και μείωσε τις μετοχικές αξίες σε ποσοστό 89%. Το διάστημα Ιουλίου 2007-Δεκεμβρίου 2008 η κεφαλαιοποίηση των μεγαλύτερων τραπεζών σε Ευρώπη και Η.Π.Α. μειώθηκε δραματικά κατά 71% και από το 1,73 τρις δολάρια “βούτηξε” στα 500 δις δολάρια.

➤ Τεράστιος αριθμός μη εξυπηρετούμενων δανείων και στις δύο κρίσεις.

➤ Κατακόρυφη συρρίκνωση του Α.Ε.Π. . Το 1929 το Α.Ε.Π. των Η.Π.Α. ανερχόταν στα 104 δις δολάρια και το 1932 συρρικνώθηκε στα 59 δις δολάρια. Πτώση της τάξης του 43,3%.

- Και στις 2 κρίσεις, οι Η.Π.Α. προχώρησαν στην υποτίμηση του αμερικάνικου δολαρίου προκειμένου να αποφευχθεί ο αποπληθωρισμός.
- Η μείωση των επιτοκίων και η αγορά ομολόγων από τράπεζες και επιχειρήσεις, ήταν και στις 2 κρίσεις η βασική στρατηγική για να αυξηθεί η ρευστότητα και να αποφευχθεί το ενδεχόμενο πιστωτικού κινδύνου.
- Η χρήση σύγχρονων για την εποχή μέσων στήριξης κερδοσκοπικής ζήτησης. Το 1929 η αγορά μετοχών με περιθώριο και χρήση δανεικών, η ασύδοτη χρηματοδότηση της αγοράς μετοχών από τις τράπεζες και οι εταιρείες επενδύσεων. Το 2008 αντίστοιχα η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς κατοικιών, οι τιτλοποιήσεις και τα πάσης φύσεως δομημένα ομόλογα.
- Η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων των θυτών - μεγαλοστελεχών στις συζύγους τους, καταδεικνύοντας την μικρή τους πραγματική σημασία σε αντίθεση με τους τίτλους που έφεραν μέχρι και το ξέσπασμα της κρίσης .
- Η ομοιότητα των επιπτώσεων από το κραχ όπως πτώση μετοχικών αξιών, μείωση των εξαγωγών, μείωση της ζήτησης, αύξηση της ανεργίας (IMF, 2009).

1.4 Η πετρελαϊκή κρίση του 1973 και του 1979

Μία ακόμα κρίση, πετρελαϊκού χαρακτήρα αυτή τη φορά, ξέσπασε σαράντα χρόνια μετά το τέλος του κραχ του 1929, η οποία έπληξε τις δυτικές χώρες και προκάλεσε διεθνή αναστάτωση. Το έτος 1973 χαρακτηρίστηκε από τον τέταρτο αραβο-ισραηλινό πόλεμο που ήταν και ο προπομπός της κρίσης που θα ακολουθούσε. Το κράτος του Ισραήλ δεχόμενο επίθεση από 3 αραβικές χώρες, παρουσίασε σημάδια διάλυσης και χάους. Οι αραβικές χώρες που αποτελούσαν μέλη του Οργανισμού εξαγωγών πετρελαιοπαραγωγών χωρών (ΟΠΕΚ), με αφορμή τη στήριξη Ολλανδίας

και Αμερικής στο Ισραήλ, αποφάσισαν να επιβάλλουν εμπάργκο στην εξαγωγή πετρελαίου σε αυτές (Nikitas, 2012). Επίσημα, η πετρελαϊκή κρίση αρχίζει στις 17 Οκτωβρίου, όταν τα μέλη του ΟΑΡΕC (Οργανισμός Αραβικών Χωρών - Εξαγωγέων Πετρελαίου) ανακοινώνουν ότι δεν θα προμηθεύουν στο εξής με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με Συρία και Αίγυπτο, μετά τον πόλεμο του Γιομ Κιπούρ. Αυτή η απόφαση σε συνδυασμό με τη δυσκολία στη διακίνηση του πετρελαίου, συνέβαλε άμεσα στην εκτίναξη των τιμών. Η τιμή του βαρελιού ανήλθε από τα 3 δολάρια / βαρέλι το 1973 σε 20 δολάρια / βαρέλι το 1974, κάνοντας άμεσα ορατές τις συνέπειες από αυτή την αύξηση. Αντίστοιχη αύξηση φυσικά παρουσίασαν και τα προϊόντα που κατασκευάζονται από το πετρέλαιο, όπως τα πλαστικά είδη, καταφέροντας ισχυρό πλήγμα στην παγκόσμια οικονομία.

Ενδεικτικό της παγκόσμιας επιρροής που είχε η εν λόγω κίνηση, είναι τα ελλείμματα που παρουσίασε το συνολικό διεθνές ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Προ κρίσης, το ισοζύγιο παρουσίαζε πλεόνασμα της τάξης των 20,3 δις δολαρίων ενώ ένα έτος αργότερα παρουσίαζε έλλειμμα 10,8 δις δολαρίων. Χώρες που δε διέθεταν εναλλακτικές πηγές ενέργειας ήταν αυτές που υπέστησαν την μεγαλύτερη ζημιά όπως η Ιαπωνία ή η Ιταλία. Ο άμεσος αντίκτυπος της κρίσης ήταν ως συνήθως σε τέτοιες περιπτώσεις η μεγάλη άνοδος του πληθωρισμού και η μακροχρόνια ύφεση (Ross, 2013). Οι κυβερνήσεις από πολλές δυτικές χώρες προέβησαν σε αύξηση της ποσότητας του χρήματος και αύξηση κρατικών δαπανών ώστε να προκαλέσουν τόνωση στη ζήτηση. Παρόλο το γεγονός ότι τα θετικά αποτελέσματα από μια τέτοια ενέργεια άργησαν να φανούν, συνετέλεσαν ωστόσο στη σταδιακή ανάκαμψη από την προκληθείσα ύφεση. Το μοναδικό πρόβλημα που δεν κατορθώθηκε να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά ήταν τα μεγάλα ποσοστά ανεργίας που δημιουργήθηκαν.

Λίγα χρόνια μετά την εμφάνιση της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης, παρουσιάστηκε μία ακόμα άνοδος στις τιμές του μαύρου χρυσού. Η πτώση του Σάχη του Ιράν και η κατάληψη της εξουσίας από ορκισμένους μουσουλμάνους συνοδεύτηκε από τη διακοπή των εξαγωγών πετρελαίου από την Περσία και συνεπώς στην αύξηση των τιμών του. Η πολιτική κρίση του Ιράν κατέληξε στην ανάκτηση της εξουσίας από τον φανατικό ισλαμιστή αρχιερέα Αγιατολάχ Χομείνι. Οι διαμαρτυρίες διέλυσαν τον πετρελαϊκό τομέα του Ιράν, με αποτέλεσμα η τιμή του αργού

πετρελαίου να φτάσει τα 35-40 δολάρια το βαρέλι (Παπαστάμου, 2011). Παρόλο που το νέο καθεστώς του Χομεϊνί επανέλαβε τις εξαγωγές πετρελαίου, αυτές γίνονταν με ασυνέπεια και ήταν λιγότερες από ό, τι πριν την επανάσταση, γεγονός που εκτόξευσε τις τιμές στα ύψη. Αυτή τη φορά, η τιμή του βαρελιού ανέβηκε από τα 13 δολάρια / βαρέλι σε 32 δολάρια. Αναλόγως οδυνηρά με την πρώτη κρίση ήταν τα αποτελέσματα της 2^{ης} κρίσης, ιδίως στις αναπτυσσόμενες αλλά μη πετρελαιοπαραγωγές χώρες, με παρουσίαση μεγάλων ελλειμμάτων για ακόμα μια φορά στα ισοζύγια τους (Hammes and Douglas, 2006). Εκ νέου αυξήθηκαν και ο πληθωρισμός αλλά και τα ποσοστά της ανεργίας, προκαλώντας αλυσιδωτές αντιδράσεις σε παγκόσμια κλίμακα².

1.5 Η οικονομική κρίση του 2008

Η οικονομική κρίση της νέας χιλιετίας που έχει τις απαρχές της στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, προκάλεσε ένα απίστευτο ντόμινο καταϊγιστικών εξελίξεων σε χιλιάδες χρηματοπιστωτικές εταιρείες σε όλον τον κόσμο. Γενεσιουργός αιτία για την απαρχή της κρίσης, ήταν τα έντονα προβλήματα που δημιουργήθηκαν στην αγορά από τα στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Η ευρύτερη στεγαστική αγορά της Αμερικής παρουσίαζε έκδηλα τα πρώτα σημάδια ύφεσης, σε σημείο που οι οικονομικοί αναλυτές να εκφράζουν ανοιχτά την ανησυχία τους για μία σφοδρή επερχόμενη κρίση. Τα subprime δάνεια ήταν ο όρος που θα απασχολούσε την επικαιρότητα τα οποία ήταν στην ουσία μη εξυπηρετούμενα δάνεια από μια μεγάλη κατηγορία δανειοληπτών. Στην Αμερική και στην Αγγλία οι τράπεζες δάνειζαν για την αγορά κατοικίας έως και 120% της αξίας του (Τράπεζα της Ελλάδας, 2010).

Τα δάνεια που δίδονταν σε πολίτες χωρίς περιουσιακά στοιχεία και εισόδημα, άρα και με αδυναμία αποπληρωμής τους, ήταν η πρώτη φούσκα που έσκασε. Ορισμένα επιπλέον δάνεια και επενδύσεις σε τραπεζικά προϊόντα τα οποία μετέπειτα έχασαν εντελώς την αξία τους, διαδραμάτισαν το δικό τους ρόλο στην καταστροφή των τραπεζών (Griffith, Ocampo and Stiglitz, 2010). Η ρευστότητα έπαψε, η χρηματοδότηση μεταξύ των τραπεζών σταμάτησε και η κάνουλα των

²Το εμπάρκο ανάγκασε πολλές εταιρείες εξόρυξης να αναζητήσουν πετρέλαιο σε εχθρικά ή ακόμα και αρκτικά περιβάλλοντα. Η εκμετάλλευση ωστόσο νέων κοιτασμάτων απαιτούν χρονική υστέρηση 5-10 έτη μεταξύ της διαδικασίας σχεδιασμού και της παραγωγής, γεγονός που αποθάρρυνε τις όποιες προσπάθειες.

χρηματοδοτήσεων στις επιχειρήσεις έκλεισε, με αποτέλεσμα να υπάρξουν απολύσεις και εν συνεχεία λουκέτα. Επιπλέον, η αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων σε τοκομερίδια, αξίες ομολόγων και ομόλογα δεύτερης γενιάς, στα οποία είχαν επενδύσει πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες, ενέτειναν το κλίμα πανικού.

Τον Αύγουστο του 2007, ξεκίνησαν οι πρώτοι πλειστηριασμοί με αποτέλεσμα χιλιάδες πολιτών να χάνουν τις κατοικίες τους και να μένουν άστεγοι. Οι καταθέτες έσπευσαν να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους από τις τράπεζες, ακόμα και με την μορφή ηλεκτρονικών αναλήψεων. Το ίδιο διάστημα, το δολάριο εξακολουθούσε να υποχωρεί έναντι του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχωρούσε σε βαθμιαίες αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου προς αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων που ταλαιπωρούσαν την ευρωπαϊκή οικονομία και πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άρχισαν να χορηγούν με φειδώ τα πάσης φύσεως δάνεια (Κομπόλης και Τραυλός, 2010).

Η απαρχή της κατάρρευσης των χρηματοπιστωτικών και λοιπών τραπεζικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ ήταν η πτώχευση της Lehman Brothers. Η απόφαση των στελεχών-λογιστών της να χρησιμοποιήσουν παραπλανητικά λογιστικά τεχνάσματα ώστε να συγκαλύψουν την τραγική εικόνα που εμφάνιζαν τα οικονομικά της, αποδείχθηκε καταστροφική. Οι λογιστές της τράπεζας απέκρυψαν 50 δις δολάρια από τα βιβλία, γεγονός που είχε επαναλάβει το 2001, με εντολή μάλιστα του τότε διευθύνοντα σύμβουλο, Richards Fuld. Το ίδιο διάστημα, η Bank of America εξαγοράζει την Merrill Lynch, την μεγαλύτερη χρηματιστηριακή εταιρεία παγκοσμίως, έναντι 50 δις δολαρίων (Obstfeld, Shambaugh, and Taylor, 2010).

Αρκετοί ωστόσο, προβάλλουν και άλλους λόγους εκτός της φούσκας των ακινήτων και της χρεοκοπίας των τραπεζικών ιδρυμάτων για την πρόκληση της κρίσης. Τα βασικότερα επιπλέον αίτια της κρίσης είναι τα εξής (Posner, 2009):

- Η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων
- Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων
- Η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης

- Το σύστημα αμοιβών στον χρηματοπιστωτικό τομέα και το κανονιστικό πλαίσιο
- Η χαλαρή νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α.

1.6 Η επιρροή της κρίσης στην Ευρώπη

Η πτώχευση της Lehman Brothers είχε άμεσο αντίκτυπο στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια τα οποία σημείωσαν μεγάλες απώλειες με τον δείκτη FTSE του Λονδίνου να κλείνει με ποσοστιαία μεταβολή προς τα κάτω της τάξης του 4,08%, όπως και σχεδόν όλοι οι ευρωπαϊκοί δείκτες. Ο φόβος πως τα αλληπάλληλα οικονομικά προβλήματα θα προκαλέσουν περαιτέρω μείωση στη ζήτηση της ενέργειας, προκάλεσε πτώση και στην τιμή του πετρελαίου. Η ανταπάντηση της Ευρώπης ήταν να διοχετεύσει 30 δις ευρώ στην αγορά των ευρωπαϊκών τραπεζών ώστε να στηρίξει τις αγορές. 10 ακόμα μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι (Bank of America, Citibank, Goldman Sachs, JPM organ Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, η βρετανική Barclays, η γερμανική Deutsche Bank και οι ελβετικές Credit Suisse και UBS) δημιούργησαν ένα ταμείο 70 δις δολαρίων, σαν backup σε περίπτωση που προέκυπτε πρόβλημα ρευστότητας (Freund, 2009).

Ο πρόεδρος της Ε.Ε. Νικολά Σαρκοζί, προανήγγειλε μέτρα αντιμετώπισης στα πλαίσια της Ε.Ε. Η Ιρλανδία με τη σειρά της, δεσμεύτηκε για πλήρη κρατική εγγύηση του συνόλου των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών, κίνηση που μιμήθηκε και η Ελλάδα, εγγυώμενη για καταθετικούς λογαριασμούς έως 20.000-30.000 ευρώ. Το μεγαλύτερο πλήγμα από όλα τα κράτη υπέστη η Ισλανδία, η οποία κινδύνευσε με πτώχευση, λόγω της μεγάλης έκθεσης στα τοξικά ομόλογα. Χαρακτηριστικά, τα χρέη των ισλανδικών τραπεζών ανήλθαν στα 138 δις δολάρια όταν το Α.Ε.Π. της χώρας υπολογίζεται στα 19,37 δις δολάρια. Η Γερμανία με τη σειρά της, ανέλαβε και αυτή την πλήρη εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών (Nellson, Belkin and Mix, 2011).

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα μελετηθεί η ευρωζώνη και ο ρόλος της Ελλάδας μέσα στην ευρωζώνη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

«Η ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ – ΑΙΤΙΑ ΚΡΙΣΗΣ»

2.1 Εισαγωγικά για την Ευρωζώνη

Η Ευρωζώνη αποτελεί μία ισχυρή οικονομική και νομισματική ένωση, η οποία *απαρτίζεται* από χώρες της Ε.Ε. οι οποίες έχουν προβεί σε κατάργηση του εθνικού τους νομίσματος οικειοθελώς και χρησιμοποιούν το ευρώ (€) ως κοινό νόμισμα για όλες τις οικονομικές συναλλαγές τους. Προσεγγιστικά, το ευρώ χρησιμοποιείται από 339 εκατομμύρια ανθρώπους σε καθημερινή βάση. 19 από τις 28 χώρες που αποτελούν κράτη-μέλη της Ε.Ε. χρησιμοποιούν ευρώ και είναι οι: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Εσθονία, Ιρλανδία, Ιταλία, Κύπρος, Λετονία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία, Λιθουανία, Ισπανία και Φινλανδία. Τα υπόλοιπα κράτη της Ε.Ε., εξαιρουμένων Ηνωμένου Βασιλείου και Δανίας, διατηρούν την υποχρέωση να ενταχθούν και αυτά με τη σειρά τους στο κοινό νόμισμα, όταν βέβαια καλύψουν τα κριτήρια για την ένταξη (Wyplosz, 2010).

Αποτελεί το δεύτερο κατά σειρά σημαντικότερο διεθνώς νόμισμα, μετά το δολάριο. Το ευρώ οφείλει την ύπαρξη του σε οικονομικούς και πολιτικούς λόγους. Το ευρύτερο πλαίσιο διαχείρισης του εξασφαλίζει σταθερότητα με χαμηλό πληθωρισμό και επιτόκια. Επιπλέον, προέκυψε σαν το λογικό συμπλήρωμα μιας ενιαίας αγοράς που την καθιστά και αποτελεσματικότερη. Η χρήση ενός ενιαίου νομίσματος αυξάνει τη διαφάνεια των τιμών και εξαλείφει το κόστος ανταλλαγής νομισμάτων. Δίνει στην Ε.Ε. μια πιο ισχυρή φωνή και προσφέρει στους πολίτες της ένα σύμβολο της ευρωπαϊκής τους ταυτότητας (Monastiriotis, 2011).

Υπεύθυνη για τη διαχείριση των νομισματικών ζητημάτων στην Ε.Ε. είναι η ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Δεσμεύεται για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών - ο στόχος αυτός είναι θεσμικά κατοχυρωμένος από το άρθρο 127 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ (ECB, 2014a), και αποτελεί τη βασική διάταξη στο κεφάλαιο της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ, το οποίο

αφορά τη Νομισματική Πολιτική - όπως επίσης και για τον καθορισμό των βασικών επιτοκίων για το σύνολο της Ευρωζώνης (Howells, Bain, 2009). Η σταθερότητα των τιμών θεωρείται η από έτος σε έτος αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Harmonized Index of Consumer Prices) εντός της ζώνης του ευρώ σε ποσοστό μικρότερο του 2% σε μεσοχρόνιο διάστημα. Ο στόχος της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, πραγματοποιείται μέσω της Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής. Η εν λόγω στρατηγική οφείλει να εκπληρώνει δύο σημαντικά καθήκοντα. Πρώτον, με την επιβολή μιας σαφούς διάρθρωσης στην ίδια τη διαδικασία χάραξης πολιτικής, διασφαλίζεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει στη διάθεση του τις απαραίτητες πληροφορίες που απαιτούνται για τη λήψη τέτοιων αποφάσεων. Ακόμα, με το να συνεισφέρει στην αποτελεσματικότητα της Νομισματικής Πολιτικής, η στρατηγική συμβάλλει στην αξιοπιστία της ΕΚΤ στις χρηματοπιστωτικές αγορές (ΕΚΤ, 2013).

Η θεωρητική παραδοχή για τον πρωταγωνιστικό ρόλο του χρήματος στην οικονομία και η αξιολόγηση σχετικά με τους κινδύνους που θα επηρέαζαν τη σταθερότητα των τιμών, αποτελούν τα δύο θεμελιώδη στοιχεία στα οποία στηρίζεται η στρατηγική που προαναφέρθηκε (Δουγέκος, 2008). Το κυριότερο μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής είναι η πολιτική της ανοικτής αγοράς, η οποία συνίσταται στην αγορά ή πώληση τίτλων εκφρασμένων σε ευρώ από την ΕΚΤ. Οι δύο βασικότερες πράξεις ανοικτής αγοράς είναι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, διάρκειας δύο εβδομάδων με σκοπό τη χορήγηση ρευστότητας και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, διάρκειας τριών μηνών με σκοπό την παροχή ρευστότητας σε μακροχρόνια βάση και σηματοδότηση αποδοχής ή όχι των υφιστάμενων επιτοκίων της αγοράς (Κιόχος, Παπανικολάου, 2011).

Παρά το γεγονός πως οι φόροι επιβάλλονται από τα κράτη-μέλη και κάθε κράτος είναι υπεύθυνο για την κατάρτιση του προϋπολογισμού του, οι εθνικές κυβερνήσεις έχουν θεσπίσει ορισμένους κοινούς κανόνες σε ό, τι αφορά τα δημόσια οικονομικά, με απώτερο σκοπό τον από κοινού συντονισμό των δραστηριοτήτων τους για την επίτευξη σταθερότητας, ανάπτυξης και απασχόλησης (Mishkin, 2004). Με έδρα τη Φρανκφούρτη και πρόεδρο τον Μάριο Ντράγκι, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για μια σειρά λειτουργιών (Douglas, 2012):

- Τον καθορισμό των επιτοκίων με τα οποία δανείζει τις τράπεζες της Ευρώπης, ελέγχοντας την προσφορά χρήματος και τον πληθωρισμό.
- Τη διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Ευρωζώνης και την αγορά ή πώληση νομισμάτων, με σκοπό τη διατήρηση της ισοτιμίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Τη διασφάλιση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών αγορών / ιδρυμάτων από τις εθνικές αρχές και την ομαλή λειτουργία των πληρωμών.
- Την μέριμνα για την ασφάλεια του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.
- Την εξουσιοδότηση χωρών της ευρωζώνης να εκδίδουν χαρτονόμισμα.
- Την παρακολούθηση των τάσεων των τιμών και την αξιολόγηση των κινδύνων που προκύπτουν.

2.2 Τραπεζικό σύστημα Ευρωζώνης – Ευρωσύστημα

Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών που χρησιμοποιούν ευρώ συγκροτούν το Ευρωσύστημα. Ο εν λόγω όρος δόθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο για να περιγράψει το σχήμα μέσω του οποίου το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (Ε.Σ.Κ.Τ.) εκτελεί τα καθήκοντα του εντός της ευρωζώνης (Stefano C., Stefano G. 2004). Το ευρωσύστημα στηρίζει τις οικονομικές πολιτικές της Ε.Ε. και συμβάλλει σε στόχους όπως υψηλό επίπεδο απασχόλησης και αειφόρο ανάπτυξη. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες αρχές της σταθερότητας των τιμών των υγιών δημοσίων οικονομικών και των ασφαλών νομισματικών συνθηκών και του βιώσιμου ισοζυγίου πληρωμών (Douglas, 2012). Οι στρατηγικοί προσανατολισμοί του Ευρωσυστήματος έγκεινται στους εξής:

- Αναγνωρισμένη αρχή επί νομισματικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων.
- Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

- Λογοδοσία, αξιοπιστία και εμπιστοσύνη, κοντά στους πολίτες της Ευρώπης.
- Κοινή ταυτότητα, σαφώς καθορισμένοι ρόλοι και αρμοδιότητες, καλή διακυβέρνηση.

Euro area NCBs' contribution to the ECB's capital		
NCB	Capital key %	Paid-up capital (€)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2.4256	220,583,718.02
Deutsche Bundesbank	18.9373	1,722,155,360.77
Eesti Pank	0.1790	16,278,234.47
Central Bank of Ireland	1.1107	101,006,899.58
Bank of Greece	1.9649	178,687,725.72
Banco de España	8.3040	755,164,575.51
Banque de France	14.2212	1,293,273,899.48
Banca d'Italia	12.4966	1,136,439,021.48
Central Bank of Cyprus	0.1369	12,449,666.48
Banque centrale du Luxembourg	0.1747	15,887,193.09
Central Bank of Malta	0.0632	5,747,398.98
De Nederlandsche Bank	3.9882	362,686,339.12
Oesterreichische Nationalbank	1.9417	176,577,921.04
Banco de Portugal	1.7504	159,181,126.31
Banka Slovenije	0.3288	29,901,025.10
Národná banka Slovenska	0.6934	63,057,697.10
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2539	114,029,487.14
Total¹	69.9705	6,363,107,289.36

Πίνακας 1 - Συμμετοχή των χωρών εντός της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Τα καθήκοντα αντίστοιχα του ΕΣΚΤ είναι τα εξής ακόλουθα:

- Η χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής για την ευρωπαϊκή κοινότητα

- Η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος
- Η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών – μελών της ζώνης του ευρώ
- Η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών

2.3 Επιτόκια ΕΚΤ – Δανεισμός στα ευρωπαϊκά κράτη

Όπως προαναφέρθηκε, ένα από τα καθήκοντα της ΕΚΤ είναι ο έλεγχος των επιτοκίων σε κάθε χώρα. Βασική της λειτουργία επιπλέον είναι και η έκδοση χαρτονομίσματος και οι σχετικές ρυθμίσεις της ροής του χρήματος. Η ΕΚΤ διατηρεί φυσικά το δικαίωμα να δανείζει το χρήμα που η ίδια εκδίδει. Δανειολήπτης μπορεί να είναι μια ιδιωτική τράπεζα ή η κυβέρνηση μιας χώρας, με την μορφή αγοράς ομολόγων (Miskhin, 2004). Τα δάνεια αυτά επιβαρύνονται φυσικά και από ένα επιτόκιο, γεγονός που καθιστά δυσκολότερη την αποπληρωμή τους. Από τη στιγμή δε που η ΕΚΤ είναι η μοναδική που δύναται να εκδώσει χαρτονόμισμα, η εύρεση των χρημάτων για την αποπληρωμή των δανείων τα οποία συνάπτει, αποτελεί αυτή καθεαυτή ένα ερωτηματικό (Angeloni et al., 2004).

Η αλήθεια είναι πως τα χρήματα που δανείζει η ΕΚΤ πολλαπλασιάζονται εν συνεχεία από τις εμπορικές τράπεζες μέσω των κλασματικών αποθεμάτων. Ο εν λόγω πολλαπλασιασμός επιτυγχάνεται εκ νέου με δανεισμό (Howells and Bain, 2009). Το σύνολο των χρημάτων άραγε που κυκλοφορεί στην αγορά είναι πρακτικά δανεικά. Για κάθε κυκλοφορούσα μονάδα χρήματος υπάρχει και μια μονάδα χρέους. Προσθέτωντας και το αντίστοιχο επιτόκιο, συμπεραίνεται πως το γενικότερο χρέος της οικονομίας μιας χώρας, που στην ουσία αποτελείται από το σύνολο των δανείων επί των επιτοκίων, είναι πάντα μεγαλύτερο από το απόθεμα σε χρήμα και δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί γιατί πολύ απλά τα χρήματα για αυτό δεν υπάρχουν. Οι κεντρικές τράπεζες σε συνεργασία με τις εμπορικές αυξάνουν το απόθεμα χρήματος, δημιουργώντας νέο χρέος που ανατροφοδοτεί το προηγούμενο, ένας φαύλος κύκλος δηλαδή (Douglas, 2012).

Ημερομηνία	Δευκόλυση Αποδοχής Καταθέσεων	Δημοπρασίες Σταθερού Επιτόκιου Σταθερό Επιτόκιο	Δημοπρασίες Ανταγωνιστικού Επιτόκιου Ελάχιστο Επιτόκιο	Δευκόλυση Οριακής Χρηματοδότησης
16/03/2016	-0,40	0,00	-	0,25
09/12/2015	-0,30	0,05	-	0,30
10/09/2014	-0,20	0,05	-	0,30
11/06/2014	-0,10	0,15	-	0,40
13/11/2013	0,00	0,25	-	0,75
08/05/2013	0,00	0,50	-	1,00
11/07/2012	0,00	0,75	-	1,50
14/12/2011	0,25	1,00	-	1,75
09/11/2011	0,50	1,25	-	2,00
13/07/2011	0,75	1,50	-	2,25
13/04/2011	0,50	1,25	-	2,00
13/05/2009	0,25	1,00	-	1,75
08/04/2009	0,25	1,25	-	2,25
11/03/2009	0,50	1,50	-	2,50
21/01/2009	1,00	2,00	-	3,00
10/12/2008	2,00	2,50	-	3,00
12/11/2008	2,75	3,25	-	3,75
15/10/2008	3,25	3,75	-	4,25
09/10/2008	3,25	-	-	4,25
08/10/2008	2,75	-	-	4,75
09/07/2008	3,25	-	4,25	5,25
13/06/2007	3,00	-	4,00	5,00
14/03/2007	2,75	-	3,75	4,75
13/12/2006	2,50	-	3,50	4,50
11/10/2006	2,25	-	3,25	4,25
09/08/2006	2,00	-	3,00	4,00
15/06/2006	1,75	-	2,75	3,75
08/03/2006	1,50	-	2,50	3,50
06/12/2005	1,25	-	2,25	3,25
06/06/2003	1,00	-	2,00	3,00
07/03/2003	1,50	-	2,50	3,50
06/12/2002	1,75	-	2,75	3,75
09/11/2001	2,25	-	3,25	4,25
18/09/2001	2,75	-	3,75	4,75
31/08/2001	3,25	-	4,25	5,25
11/05/2001	3,50	-	4,50	5,50
06/10/2000	3,75	-	4,75	5,75
01/09/2000	3,50	-	4,50	5,50
28/06/2000	3,25	-	4,25	5,25
09/06/2000	3,25	4,25	-	5,25
28/04/2000	2,75	3,75	-	4,75
17/03/2000	2,50	3,50	-	4,50
04/02/2000	2,25	3,25	-	4,25
05/11/1999	2,00	3,00	-	4,00
09/04/1999	1,50	2,50	-	3,50
22/01/1999	2,00	3,00	-	4,50
04/01/1999	2,75	3,00	-	3,25
01/01/1999	2,00	3,00	-	4,50

Πίνακας 2 - Επιτόκια αναφοράς ΕΚΤ

2.4 Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM) - Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) – Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM)

Ο EFSM ήταν ένα από τα πρώτα όργανα που δημιουργήθηκαν το 2010 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αποτελέσε πρόγραμμα χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης με κεφάλαια τα οποία αντλήθηκαν από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Άντλησε τα χρήματα δηλαδή από τις αγορές με εγγύηση από τον προϋπολογισμό της Ε.Ε. και όχι μόνο από τα κράτη – μέλη της ευρωζώνης σε αντίθεση με τους μηχανισμούς EFSF&ESM. Το ταμείο του μπορούσε να αυξηθεί έως και 60 δις ευρώ. Ο EFSF αποτέλεσε ένα όργανο ειδικού σκοπού με έδρα το Λουξεμβούργο και έτος ίδρυσης το 2010. Στην πρωταρχική του μορφή, λειτουργούσε σαν μηχανισμός διάσωσης χωρών με προβλήματα χρηματοδότησης (Stallechner and Kolb, 2013). Βασικός του στόχος αργότερα ήταν η διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη της ευρωζώνης τα οποία αντιμετώπιζον οικονομική δυσκολία. Το 2013 τόσο ο EFSM όσο και ο EFSF αντικαταστάθηκαν από τον ESM, ο οποίος παρέχει χρηματοοικονομική βοήθεια, με την μορφή δανείων σε χώρες της ευρωζώνης ή με την μορφή νέου κεφαλαίου σε τράπεζες που αντιμετώπιζον πρόβλημα. Σαν μηχανισμός έχει μέγιστη δανειοδοτική ικανότητα 500 δις ευρώ. Στην ουσία δανείζεται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, πουλώντας ομόλογα.

2.5 Επιτόκια χωρών ευρωζώνης

Το ύψος των καταθετικών επιτοκίων των ελληνικών τραπεζών σε σύγκριση με τα αντίστοιχα άλλων ευρωπαϊκών κρατών, παρουσίασε το 2013 αξιοπρόσεχτες διαφορές. Σύμφωνα με στοιχεία για το έτος 2013, τα καταθετικά επιτόκια στη χώρα μας κυμάνθηκαν στο 4,05%, την ίδια στιγμή που ο μέσος όρος στην Ευρωζώνη δεν ξεπερνούσε το 2,05%. Οι ελληνικές τράπεζες προσέφεραν διπλάσια επιτόκια καταθέσεων σε σύγκριση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Τα καταθετικά επιτόκια στην Κύπρο κυμαίνονταν στο 2,81%, στην Ολλανδία στο 2,52% και στην Πορτογαλία στο 2,18%. Στο 2,13% και 2,01% κυμάνθηκαν τα επιτόκια σε Ιταλία και Σλοβενία αντίστοιχα. Οι υπόλοιπες χώρες προσέφεραν αποδόσεις ακόμα και κάτω

από το 2%, με τις χώρες της Αυστρίας, Λουξεμβούργου, Εσθονίας και Γερμανίας να παρουσιάζουν ακόμα πιο ευόιωνα ποσοστά. Ωστόσο, τα επόμενα χρόνια, παρουσιάστηκε αισθητή πτώση. Χαρακτηριστικά, στις αρχές του 2014, το μέσο επιτόκιο στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 2,61%. Το ίδιο διάστημα, το υψηλότερο επιτόκιο στην Ευρώπη εμφανίστηκε στην Κύπρο, με 2,63% ενώ η τρίτη υψηλότερη απόδοση καταγράφηκε στη Σλοβακία. Σε Γερμανία και Γαλλία, το μέσο επιτόκιο ανήλθε στο 0,35% και 1,49% αντίστοιχα (Tzortzi, 2015).

2.5.1 Τα ευρωπαϊκά επιτόκια Euribor & Libor

Το επιτόκιο euribor (Euro Interbank Offered Rate), πρόκειται για μια σειρά επιτοκίων με τα οποία η μία τράπεζα δανείζει στην άλλη στην ευρωπαϊκή αγορά. Αποτελεί το επιτόκιο αναφοράς για πολλές συναλλαγές όπως δάνεια, ομόλογα και λοιπές συμβάσεις. Το επιτόκιο libor είναι με τη σειρά του το επιτόκιο αναφοράς στο οποίο οι διεθνείς τράπεζες στο Λονδίνο δανείζονται μεταξύ τους. Αποτελεί ένα διατραπεζικό επιτόκιο και δίνει στις τράπεζες μια εκτίμηση για το οριακό κόστος άντλησης νέων κεφαλαίων. Χρησιμοποιείται επίσης σαν επιτόκιο αναφοράς για τον καθορισμό πολλών ακόμα κυμαινόμενων επιτοκίων σε πολλές χρηματαγορές.

Επιτόκια στην ευρωζώνη, Απρίλιος									
	Στεγαστικά			Επιχειρηματικά			Καταθετικά		
	2016	2015	Διαφ.	2016	2015	Διαφ.	2016	2015	Διαφ.
Ευρωζώνη	2.43	2.51	-0.08	2.51	2.88	-0.37	0.60	0.89	-0.29
Αυστρία	2.38	2.40	-0.02	2.04	2.23	-0.19	0.32	0.40	-0.08
Λουξεμβ.	1.78	1.81	-0.03	1.62	2.04	-0.42	0.19	0.29	-0.10
Ιταλία	2.66	2.86	-0.20	2.80	3.31	-0.51	1.27	1.24	0.03
Ιρλανδία	3.24	3.55	-0.31	3.16	3.16	0.00	μ/δ	μ/δ	μ/δ
Βέλγιο	μ/δ	μ/δ	μ/δ	2.34	2.67	μ/δ	0.40	1.09	-0.69
Λετονία	3.30	3.30	0.00	2.74	2.94	-0.20	0.33	0.28	0.05
Γαλλία	2.97	3.04	-0.07	2.25	2.53	-0.28	1.29	1.32	-0.03
Εσθονία	2.58	2.57	0.01	2.32	2.45	-0.13	0.18	0.61	-0.43
Γερμανία	1.93	1.98	-0.05	2.58	2.87	-0.29	0.35	0.34	0.01
Ελλάδα	3.11	2.74	0.37	4.83	5.02	-0.19	0.87	1.82	-0.95
Ισπανία	2.30	2.47	-0.17	2.25	2.71	-0.46	0.23	0.42	-0.19
Κύπρος	3.67	4.28	-0.61	4.60	5.20	-0.60	1.58	1.75	-0.17
Μάλτα	3.52	3.60	-0.08	3.95	4.19	-0.24	1.23	1.09	0.14
Ολλανδία	2.73	2.98	-0.25	2.43	2.74	-0.31	1.52	1.77	-0.25
Νιθουανία	2.10	2.05	0.05	2.12	2.40	-0.28	0.14	0.18	-0.04
Πορτογ.	2.98	3.59	-0.61	3.21	3.79	-0.58	0.46	0.91	-0.45
Ελσβακία	2.49	3.16	-0.67	2.75	3.22	-0.47	1.24	1.78	-0.54
Ελσβενία	2.67	3.02	-0.35	2.54	3.36	-0.82	0.20	0.39	-0.19
Φινλανδία	1.27	1.40	-0.13	1.56	1.75	-0.19	0.48	1.05	-0.57

Πίνακας 3 - Επιτόκια στην Ευρωζώνη 2015 - 2016

2.6 Τα αίτια της κρίσης στην Ευρωζώνη

Η μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, με αφετηρία τις Η.Π.Α. δεν άργησε να κάνει εμφανή τα σημάδια της και στους κόλπους της Ε.Ε., παρά τις βεβαιώσεις των πολιτικών και οικονομικών ελίτ πως η Ευρώπη δε θα επηρεαστεί αρνητικά από αυτή. Τα επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια σε συνδυασμό με τους «τοξικούς» χρηματοστηριακούς τίτλους, στάθηκαν η απαρχή για ένα σοβαρό και μακροχρόνιο πλήγμα στις οικονομίες πολλών χωρών. Κατά πολλούς ωστόσο η κρίση που έπληξε την Ευρωζώνη δεν αποτέλεσε ένα απρόσμενο και ανεξάρτητο φαινόμενο. Τα όποια αίτια και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της έχουν τη ρίζα τους στα μεταπολεμικά χρόνια και τη γενικότερη διαδικασία συσσώρευσης κεφαλαίου στις αναπτυγμένες οικονομίες, την πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του '70 αλλά και τις νεοφιλελεύθερες πολιτικές που ακολουθήθηκαν (Argyrou and Tsoukalas, 2011).

Τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα και οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν, αποτέλεσαν τομείς οι οποίοι όχι απλά δεν μειώθηκαν με τον καιρό, αλλά διογκώθηκαν ιδίως κατά την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Αποτέλεσμα των λανθασμένων πολιτικών ήταν η σταδιακή διόγκωση του δημόσιου χρέους σε επίπεδα που το καθιστούσαν μη βιώσιμο. Η άποψη πολλών οικονομολόγων είναι ότι η κρίση που βίωσε η Ευρωζώνη δεν ήταν η αναπόφευκτη επιρροή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, αλλά μια κρίση που γεννήθηκε και μεγάλωσε εντός των τειχών της Ευρωζώνης (ΕΚΤ).

Αναμφισβήτητα, η αγορά των ακινήτων στις Η.Π.Α. αποτέλεσε τον πρώτο και σοβαρότερο λόγο που πυροδότησε την κρίση. Η υπερβολική ρευστότητα κεφαλαίων, με σκοπό την αύξηση των επενδύσεων, οδήγησε στη εκδήλωση της «φούσκας» στην αγορά κατοικίας. Τα όποια κριτήρια για χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων παρουσίασαν μεγάλη χαλάρωση που σε συνδυασμό με την επινόηση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, συνετέλεσαν σε μια αναπόφευκτη και αναμενόμενη οικονομική κρίση, ενώ γνώριζαν πως η χορήγηση δανείων σε ανθρώπους με περιορισμένες πιστοληπτικές ικανότητες δεν μπορεί παρά να επιφέρει ολέθρια αποτελέσματα (Booth, Cleary, 2010).

Τα εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια που διατηρήθηκαν για μεγάλο διάστημα στις Η.Π.Α. ήταν η πηγή της απαρχής της κρίσης. Τα χαμηλά επιτόκια είχαν ως αποτέλεσμα αυξημένες αποταμιεύσεις, τοποθετημένων σε ομόλογα και αξιόγραφα των Η.Π.Α., τα οποία μεγάλωναν το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Η στροφή των επενδυτών σε υψηλότερες αποδόσεις με ανάλογο υψηλότερο κίνδυνο, δεν τελεσφόρησαν με αποτέλεσμα όπως προαναφέρθηκε την μεγάλη χαλάρωση στις χορηγήσεις πιστώσεων.

Με σκοπό να αυξήσουν τη ρευστότητα τους, οι τράπεζες ξεκίνησαν να τιτλοποιούν τα ενυπόθηκα δάνεια που είχαν χορηγήσει και να δημιουργούν ομόλογα τα οποία και πουλούσαν εν συνεχεία. Η διαδικασία της τιτλοποίηση έπαιξε ρόλο στην μετάβαση από τον παραδοσιακό δανεισμό (διακράτηση δανείων, χορήγηση κλπ.) στον σύγχρονο (πώληση, επαναδόμηση κλπ.), βοηθώντας τις τράπεζες να απαλλαχθούν από το ρίσκο, δημιουργώντας παράλληλα αυξημένη και μη ελεγχόμενη ρευστότητα, αυξάνοντας τη δυνατότητα για δανειοδοτήσεις. Η πολιτική των τραπεζών για εύκολη ρευστότητα και η ανάγκη για μείωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, στάθηκε η αιτία για να αποτύχει η πρακτική των τιτλοποιήσεων.

Η αποτυχία δημιουργίας μιας δευτερογενούς αγοράς, μιας αγοράς που θα διαπραγματεύονταν τα εκδοθέντα ομόλογα προς προσφορά που δε θα απορροφούνταν άμεσα από τη ζήτηση, κατέδειξε το πρόβλημα για την επακριβή κάλυψη της προσφοράς για ζήτηση (Blundell-Wignall, 2008). Αυτό είχε ως συνέπεια όταν τα νέα ομόλογα δεν πωλούνταν, να επαναγοράζουν οι τράπεζες τα δάνεια, μιας και ο κίνδυνος παρέμενε στις τράπεζες.

Οι τεράστιες δαπάνες που σπαταλήθηκαν για τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού τομέα καθώς και τα οικονομικά κίνητρα που δόθηκαν, όπως και η παντελής απουσία στρατηγικών ρύθμισης και επανακαθορισμού του μεγέθους του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι σημαντικοί παράγοντες για την κρίση χρέους (Blundell-Wignall, 2011). Αρκετοί αναφέρουν και τις μαζικές ροές κεφαλαίων οι οποίες ενθάρρυναν υψηλά επίπεδα ιδιωτικού δανεισμού στις οικονομίες που επλήγησαν σαν ένα ακόμα αίτιο. Όταν δε η παγκόσμια κρίση προκάλεσε αντιστροφή σε αυτές τις ροές, οι τράπεζες και οι δανειοδότες ήρθαν αντιμέτωποι με

το σοβαρό φάσμα της κρίσης χρέους. Οι μεγάλες ροές κεφαλαίων λειτουργούν επεκτατικά σε αναδυόμενες αγορές, δημιουργώντας συνθήκες για οικονομική μεγέθυνση λόγω των χαμηλών επιτοκίων και εξασφαλίζοντας ρευστότητα που διοχετεύεται σε επενδύσεις και στην κατανάλωση. Κρίσεις όμως σε χώρες όπως το Μεξικό το 1994, τη Ρωσία το 1998, τη Βραζιλία το 1999 ή την Αργεντινή το 2001, απέδειξαν πως τα πλεονεκτήματα των κεφαλαιακών εισροών σε μια χώρα μπορούν κάλλιστα να μετατραπούν σε μαζική φυγή – κατάρρευση, λειτουργώντας αποσταθεροποιητικά.

Φυσικά, τα υψηλά ποσοστά συσσωρευμένου δημοσίου χρέους σε χώρες όπως η Πορτογαλία, η Ιταλία, η Ιρλανδία, η Ελλάδα και η Ισπανία έβαλαν το δικό τους λιθαράκι στην κρίση χρέους, τόσο ώστε για πρώτη φορά κράτος – μέλος της Ευρωζώνης να ενταχθεί στον Διεθνή Μηχανισμό Στήριξης (IMF), χωρίς ωστόσο να αποτελεί αυτό καθεαυτό τη βασική αιτία της κρίσης όπως υποστηρίζεται από πολλούς (De Grauwe, 2013). Οι παρακάτω πίνακες αποδεικνύουν του λόγου το αληθές, που ναι μεν φανερώνουν τη σημασία των δημοσιονομικών σπαταλών για τα προβλήματα που αντιμετώπισαν Ελλάδα και Πορτογαλία, αδυνατούν παρόλα ταύτα να ερμηνεύσουν τους λόγους για τους οποίους χώρες όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία ζήτησαν εξωτερική οικονομική βοήθεια, ούσες εξαιρετικά συνετές στα των δημοσιονομικών τους (Arghyrou, Tsoukalas, 2011).

εκατομμυρίων, έχοντας παράλληλα αυξημένο δημοσιονομικό έλλειμμα (9,3% το 2009), η ανάγκη για μέτρα και οικονομική ενίσχυση έμοιαζε αναπόφευκτη και επιτακτική (Pisani-Ferry, Sapir and Wolff, 2013).

- **Ιταλία:** Αποτελεί την 4^η μεγαλύτερη οικονομία στην Ε.Ε.. Η οικονομία της ωστόσο συρρικνώθηκε κατά 4,8% το 2009 και το κυβερνητικό της χρέος ανήλθε στο 115,5% του ΑΕΠ. Η Ιταλία έχει πληθυσμό 58,1 εκατομμύρια πληθυσμό και ποσοστό ανεργίας 7,5%.

- **Ιρλανδία:** Η Ιρλανδία επλήγησε περισσότερο από τις υπόλοιπες χώρες εξαιτίας των «τοξικών» ομολόγων. Το 2009 η οικονομία της που μέχρι τότε ήταν 15^η σαν μέγεθος στην Ε.Ε., συρρικνώθηκε κατά 7,5%. Το δημόσιο χρέος της το μεσοδιάστημα 2008-2009 τριπλασιάστηκε, παρουσιάζοντας άνοδο σε ποσοστό 98%. Το συνολικό της χρέος ανήλθε στο εξωπραγματικό 222% του ΑΕΠ. Ουσιαστικά η πηγή της ιρλανδικής κρίσης διέφερε από των άλλων χωρών. Το φθηνό χρήμα που έρρεε διεθνώς ως το 2007 σε συνδυασμό με την ανεπαρκή ρυθμιστική παρέμβαση επέτρεψε τον υπερδανεισμό των ιρλανδικών τραπεζών και μετέπειτα τη δημιουργία μιας υπέρογκης «φούσκας» στην αγορά των ακινήτων.

- **Ισπανία:** Η 5^η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης με το χαμηλότερο χρέος του ΑΕΠ από τις υπόλοιπες 4 χώρες. Αντιμετώπισε υψηλά ποσοστά ανεργίας, της τάξης του 20% και η οικονομία της για το 2009 συρρικνώθηκε κατά 3,6% (Παπανδρόπουλος, 2012).

- **Ελλάδα:** Η 13^η οικονομία της Ευρώπης με δυσανάλογο χρέος ΑΕΠ σε ποσοστό 125% στον δεύτερο χρόνο της κρίσης και 176% το 2015. Η μεγάλη συσσώρευση χρέους ξεκίνησε από την ένταξη της στο ευρώ το 2001 που σε συνδυασμό με την αναιμική οικονομική ανάπτυξη, τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας και την δυσανάλογη απασχόληση ανθρώπινου δυναμικού στον δημόσιο τομέα που στοιχίζει στη χώρα σχεδόν το μισό από το συνολικό ΑΕΠ της, ενέτειναν το πρόβλημα. Παρόλη την σημαντική επισκεψιμότητα σε τουρίστες (20 εκατομμύρια τουρίστες ετησίως) και την αξιοσημείωτη γεωργική και ναυτιλιακή της δύναμη, τα υψηλά ποσοστά χρέους δεν μειώθηκαν κατά το μεσοδιάστημα της κρίσης (Lane, 2012).

2.8 Χρηματοπιστωτικές αγορές των χωρών PIIGS

Αρνητικά ποσοστά παρόμοια με τα αντίστοιχα χαμηλά που είχαν σημειωθεί κατά το 2012 παρουσίασαν οι χρηματιστηριακοί δείκτες όλων των χωρών PIIGS εξαιρουμένου αυτού της Ιρλανδίας που ήταν ο μόνος με αυξητικές τάσεις κατά την τελευταία τετραετία.



Πίνακας 5 - Δείκτης ISEQIndex Ιρλανδίας

Πτωτικά ποσοστά παρόμοια με αυτά του 2012 παρουσίασε ο δείκτης του ιταλικού χρηματιστηρίου, καταγράφοντας την μεγαλύτερη πτώση την τελευταία ζετία. Στα ίδια επίπεδα κυμάνθηκε και το ισπανικό χρηματιστήριο στο ίδιο διάστημα.



Πίνακας 6 - Δείκτης FTSE MIB Ιταλίας

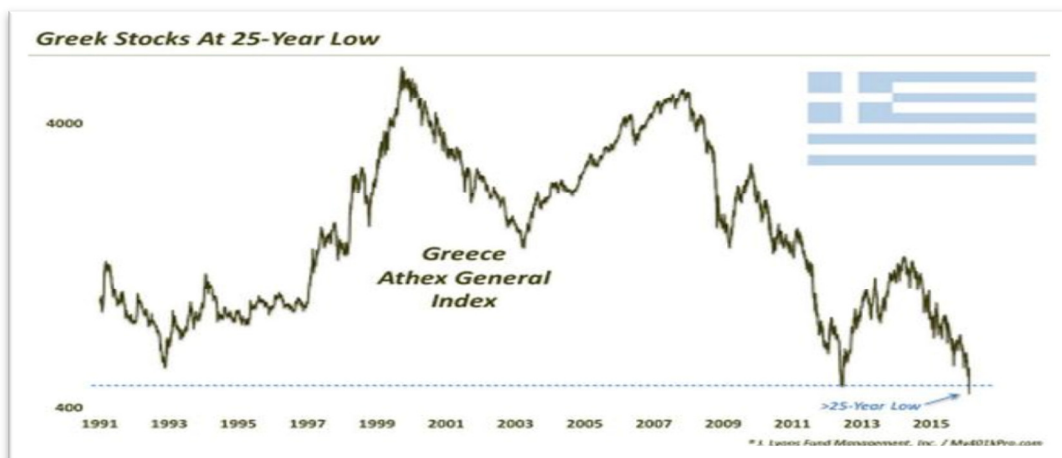


Πίνακας 7 - Δείκτης IBEX 35 Ισπανίας

Αρνητικά ποσοστά 20ετίας παρουσίασε το χρηματιστήριο της Πορτογαλίας με τον δείκτη του χρηματιστηρίου της Αθήνας να σημειώνει αρνητικό ρεκόρ 25ετίας.



Πίνακας 8 - Δείκτης PSI 20 Πορτογαλίας



Πίνακας 9 - Γενικός δείκτης Αθηνών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

«ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΑΙΤΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ»

3.1 Τραπεζικό σύστημα Ελλάδας

Το ξεκίνημα της τραπεζικής λειτουργίας στην Ελλάδα τοποθετείται επί ημερών Ιωάννη Καποδίστρια, όταν το 1828 ιδρύθηκε η «Εθνική Χρηματιστηριακή Τράπεζα», λειτουργώντας με την μορφή κρατικής τράπεζας εκδίδοντας έντοκα ομόλογα έναντι κεφαλαίων προς την τράπεζα. Δεν είχε τη δικαιοδοσία για έκδοση τραπεζογραμματίων και δεν πραγματοποιούσε καμία άλλη τραπεζική συναλλαγή (Lolos, 2007). Ο Ιωάννης Καποδίστριας προκειμένου να προσελκύσει κεφάλαια από το εξωτερικό, προσέφερε ετήσιο τόκο 8% και προχώρησε στην υιοθέτηση του Φοίνικα ως του πρώτου νομίσματος της χώρας. Εξαιτίας της χαοτικής κατάστασης οστόσο που επικρατούσε στο ελληνικό κράτος εκείνη την εποχή, η τράπεζα δεν μακρομέρευσε διότι το κράτος απορροφούσε όλα τα διαθέσιμα της λόγω των αξεπέραστων ταμειακών αναγκών. Το 1834 αναγκάστηκε να τερματίσει τη λειτουργία της, ζημιώνοντας σημαντικά τους μετόχους της, έχοντας όμως συνεισφέρει σημαντικά σε τομείς όπως η ανασυγκρότηση στρατού και στόλου, σε γεωργικά και οικοδομικά έργα καθώς και στη συντήρηση φτωχών οικογενειών.

Σημαντικές χρονολογίες ελληνικού τραπεζικού συστήματος:

- 1839 – Ίδρυση Ιονικής Τράπεζας
- 1841 – Ίδρυση Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας
- 1901 – Ίδρυση Τράπεζας Μυτιλήνης
- 1902 - Ίδρυση Λαϊκής Τράπεζας Δομοκού
- 1904 – Ίδρυση Τράπεζας Ανατολής
- 1907 – Ίδρυση Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδας
- 1916 – Ίδρυση Τράπεζας Πειραιώς
- 1928 – Ίδρυση Τράπεζας της Ελλάδας

Το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα όπως και σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης, αποτελεί το βασικό εργαλείο στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι τραπεζοκεντρικό (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2008). Το θεσμικό πλαίσιο της λειτουργίας των (ελληνικών) τραπεζών παρουσιάζει μεταβλητό χαρακτήρα, δεδομένου πως τα τραπεζικά ιδρύματα προσαρμόζονται στις απαιτήσεις και τις επιταγές της εκάστοτε εποχής, επιταγών που συνήθως επιβάλλει το επιχειρηματικό περιβάλλον κάθε χώρας. Βασική αποστολή των ιδρυμάτων άραγε είναι η αναδιανομή αποταμιεύσεων των πλεονασματικών μονάδων στις πλέον κατάλληλες επενδυτικές χρήσεις, λειτουργώντας θετικά τόσο στο καταναλωτικό κοινό όσο και στο παραγόμενο προϊόν της οικονομίας. Αποτελούν ουσιαστικά τον διαμεσολαβητή ανάμεσα στους αποταμιευτές και στους πιστωτές, δεχόμενα τις καταθέσεις των πολιτών και χορηγώντας πάσης φύσεως δάνεια.

Οι βασικές δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων έγκεινται στις εξής:

- Αποδοχή καταθέσεων ή έτερων επιστρεπτέων κεφαλαίων
- Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)
- Χορήγηση δανείων ή άλλων πιστώσεων
- Έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής
- Εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων
- Συναλλαγές για λογαριασμό του ιδρύματος σε μέσα χρηματαγοράς, συνάλλαγμα, συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων, κινητές αξίες κ.ά.
- Συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή σχετικών υπηρεσιών
 - Παροχή συμβούλων σε επιχειρήσεις
 - Διαμεσολάβηση σε διατραπεζικές αγορές
 - Παροχή συμβούλων για διαχείριση χαρτοφυλακίου
 - Φύλαξη – διαχείριση κινητών αξιών
 - Εκμίσθωση θυρίδων
 - Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος
 - Συλλογή και επεξεργασία εμπορικών πληροφοριών (υπηρεσίες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πελατών) (Λώλος, 2007)

Ένα ακόμα βασικό χαρακτηριστικό γνώρισμα της σύγχρονης ελληνικής τραπεζικής δομής είναι η ύπαρξη τραπεζικών ομίλων. Αποτελούνται από εταιρείες (ασφαλιστικές, ανώνυμες χρηματιστηριακές κ.ά.) και επιχειρήσεις (βιομηχανίες, εμπορικές επιχειρήσεις, ξενοδοχειακές επιχειρήσεις κλπ.) που πλαισιώνουν τους κεντρικούς τραπεζικούς οργανισμούς. Υπό την αιγίδα των κύριων τραπεζών, συγκεντρώνουν αξιόλογη οικονομική δύναμη, επηρεάζοντας σημαντικά τις όποιες επιλογές σε επίπεδο λήψης αποφάσεων (Αλεξιάκης, 2011).

3.2 Η Τράπεζα της Ελλάδας

Με έτος ίδρυσης το 1927 και έδρα την Αθήνα, αποτελεί την κεντρική τράπεζα της χώρας, διαθέτοντας 17 υποκαταστήματα πανελλαδικά, 35 πρακτορεία και 9 θυρίδες. Είναι αρμόδια για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στην Ελλάδα, για τη διαφύλαξη της σταθερότητας στο ευρύτερο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως και για τη διασφάλιση της σταθερότητας του επιπέδου των τιμών. (Ευθύμογλου, Μπάλλας, 2003). Επιπλέον, από το 2001, ανήκει στην οικογένεια του Ευρωσυστήματος, έχοντας αναλάβει μια σειρά αρμοδιοτήτων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Αυτές είναι οι παρακάτω:

- Συμμετοχή στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και εφαρμογής της στην Ελλάδα
- Διαχείριση για λογαριασμό της ΕΚΤ μέρος των διαθεσίμων σε συνάλλαγμα και χρυσό
- Συλλογή στατιστικών στοιχείων από χρηματοπιστωτικά νομισματικά ιδρύματα
- Έκδοση τραπεζογραμμάτιων ευρώ μετά από έγκριση της ΕΚΤ – αρμόδια για την κυκλοφορία και διαχείριση των τραπεζογραμμάτιων και κερμάτων ευρώ
- Εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων
- Κατάρτιση και δημοσίευση στατιστικών στοιχείων για την ελληνική οικονομία

3.3 Αξιοπιστία ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων

Παρά το ξέσπασμα της κρίσης που επέφερε καταστροφικές συνέπειες σε μεγάλες οικονομίες σε πανευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα επηρεάστηκε στον μικρότερο συγκριτικά βαθμό σε σχέση με τα ιδρύματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών (Αλεξιάκης, 2011). Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εμφανίστηκε περισσότερο ανθεκτικό από όσο θα πίστευαν και οι πιο ένθερμοι υποστηρικτές του ακόμα και σε σύγκριση με εκείνο των Η.Π.Α.. Η κύρια εξήγηση για το χαμηλό βαθμό επηρεασμού από την χρηματοπιστωτική κρίση βρίσκεται στην επιλογή των ελληνικών ιδρυμάτων να μην επενδύσουν στα περίφημα «τοξικά» ομόλογα ή σε παρόμοια υψηλού ρίσκου προϊόντα, που αποτέλεσαν τη γεννησιουργό αιτία για το ξέσπασμα της κρίσης και την κατάρρευση οικονομικών κολοσσών ανά τον κόσμο (Θωμαδάκης, Ξανθάκης, 2011).

Η απουσία των ελληνικών ιδρυμάτων από τη συμμετοχή σε διεθνείς κερδοσκοπίες τα τελευταία έτη, συνέβαλλε στο να μην επωμιστούν τις τραγικές συνέπειες που βίωσαν αντίστοιχα ιδρύματα στην Ευρώπη και τον κόσμο. Οι λόγοι που απέτρεψαν μια τέτοια εμπειρία, ήταν η επιλογή των ιδρυμάτων να επικεντρώσουν στη χρηματοδότηση αμιγώς της ελληνικής οικονομίας και των υποδομών στη χώρα (Αλεξιάκης, 2011). Εξάλλου, το ίδιο διάστημα οι ελληνικές τράπεζες εμφάνιζαν σημάδια μεγάλης προόδου, με εξάπλωση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε χώρες της Ν.Α. Ευρώπης και των Βαλκανίων. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, στα τέλη του 2010 οι ελληνικές τράπεζες ασκούσαν δραστηριότητα σε 16 χώρες στον κόσμο, με ένα δίκτυο 3.500 καταστημάτων (5710 ATM). Το σύνολο του ενεργητικού τους ανήλθε στα 90,4 δις ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 3% σε σχέση με το 2009. Οι καταθέσεις αυξήθηκαν 15% σε σχέση με το 2009 (43,5 δις ευρώ), έχοντας παράλληλα χορηγήσεις 61,3 δις ευρώ (Howells, Bain, 2011).

Οι βασικότεροι λόγοι της ανθεκτικότητας των ελληνικών τραπεζών στην προκύπτουσα κρίση είναι οι ακόλουθοι:

- Πολύ μικρή έκθεση σε επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου και τοξικά ομόλογα. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή τους επάρκεια επηρεάστηκαν σε χαμηλότερο βαθμό σε σχέση με τράπεζες της Αμερικής και της Ευρώπης.
- Διέθεταν ικανοποιητική ρευστότητα. Η ανάπτυξη τους στηρίζεται σε κεφάλαια που προέρχονται από καταθέσεις.
- Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρά την αύξηση του στο 5% το Δεκέμβριο του 2008 και στο 6,8% τον Ιούνιο του 2009, παρέμεινε σε ικανοποιητικά επίπεδα.
- Η εμπιστοσύνη των αποταμιευτών στις ελληνικές τράπεζες παρέμεινε ιδιαίτερα υψηλή. Ακόμα και στην κορύφωση της κρίσης το τέταρτο τρίμηνο του 2008 δεν υπήρξε μείωση των καταθέσεων. Η απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης να εγγυηθεί δια νόμου ποσό 100 χιλιάδων ευρώ ανά τράπεζα και καταθέτη, συνέβαλλε στην αύξηση της εμπιστοσύνης.
- Η αγορά των ακινήτων στην Ελλάδα δεν παρουσίαζε σημάδια αντίστοιχα της αμερικάνικης «φούσκας» και οι τιμές δεν παρουσίασαν πτωτική τάση (Ασημακόπουλος, Μπρισίμης, Ντελής, 2008).

3.4 Εξέλιξη καταθέσεων ελληνικών τραπεζών

Βασικό συστατικό προκειμένου να διατηρηθεί η σταθερότητα κάθε τραπεζικού συστήματος είναι οι τραπεζικές καταθέσεις πολιτών, επιχειρήσεων κ.ά. . . . Ενίοτε, η επάρκεια των τραπεζικών καταθέσεων προκαθορίζει ακόμα και την ευημερία της κοινωνίας καθώς χρησιμοποιούνται μέσω της διαδικασίας του δανεισμού για να καλύψουν τις υποχρεώσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων (Blanchard, Johnson, 2012). Ιδίως σε καιρούς οικονομικής κρίσης, όπως αυτή που ξεκίνησε το 2008 και συνεχίζεται, οι επαρκείς καταθέσεις αποτελούν σημαντικό παράγοντα ώστε να αντιμετωπιστούν οι δυσκολίες που θα προκύψουν με τα χρηματικά αποθέματα των τραπεζών. Αναλύσεις έχουν δείξει πως σε ευνοϊκές συνθήκες ένα ποσοστό 15-25% αρκεί για να διατηρηθεί η σταθερότητα ενός κοινωνικο – οικονομικού συστήματος (Κοσκοσάς, 2012).

Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα οι καταθέσεις αποτελούν τη βασική πηγή άντλησης κεφαλαίων, περί το 45 – 65% των συνολικών κεφαλαίων. Οι καταθέσεις των ελληνικών νοικοκυριών (ταμιευτηρίου, όψεως, προθεσμιακές και γeros) ήταν στα τέλη του 2001 περίπου 103 δις ευρώ ενώ στα τέλη του 2009 είχαν σκαρφαλώσει στα 196 δις ευρώ. Διπλάσια ποσοστά παρουσίασαν και οι καταθέσεις των εγχώριων επιχειρήσεων (22,5 δις ευρώ το 2001, 42,2 δις ευρώ το 2008). Τη χρονιά που ξέσπασε η κρίση, παρατηρήθηκε ωστόσο αξιοσημείωτη πτώση στα νούμερα των καταθέσεων. Ενδεικτικό της επιρροής που επέφερε η οικονομική κρίση είναι τα μόλις 33 δις ευρώ των καταθέσεων των νοικοκυριών που κατεγράφησαν τον Απρίλιο του 2011 και η μείωση κατά 10 δις ευρώ στις καταθέσεις των επιχειρήσεων κατά το ίδιο διάστημα τη στιγμή που οι καταθέσεις Γενικής Κυβέρνησης παρουσίαζαν αύξηση 5 δις ευρώ σε σύγκριση με το 2001 (Τράπεζα της Ελλάδας, 2012).

	Σύνολο	Κάτοικοι εσωτερικού	Γενική Κυβέρνηση	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά	Κάτοικοι λοιπών χωρών ζώνης ευρώ	Μη Κάτοικοι ζώνης ευρώ
2001	135.733	129.493	3.531	22.575	103.388	1.311	4.929
2002	133.849	128.018	3.779	22.225	102.015	1.155	4.675
2003	140.030	130.395	4.244	24.747	101.404	686	8.949
2004	159.855	142.680	5.149	26.378	111.154	705	16.469
2005	187.587	165.499	5.918	30.830	128.750	453	21.634
2006	211.458	180.916	5.979	33.867	141.070	587	29.955
2007	248.706	204.940	7.011	39.515	158.414	841	42.925
2008	280.388	235.878	8.258	42.196	185.424	1.940	42.570
2009	279.544	245.470	7.940	40.670	196.860	1.825	32.248
2010	247.188	222.874	13.269	36.094	173.510	1.725	22.589
2011-Ιαν	244.666	219.765	14.244	34.894	170.627	1.742	23.159
2011-Φεβ	243.276	218.478	15.561	33.887	169.030	1.743	23.055
2011-Μαρ	244.373	218.174	18.989	33.680	165.505	1.683	24.516
2011-Απρ	237.797	212.781	16.025	32.935	163.821	1.685	23.331
% στο Σύνολο	100,0%	89,5%	6,7%	13,8%	68,9%	0,7%	9,8%

Πίνακας 10 - Καταθέσεις 2001 – 2011

Χαρακτηριστικό της σταθερότητας στα ποσοστά των καταθέσεων στα ελληνικά ιδρύματα προ κρίσης είναι το γεγονός πως μέχρι και το 2009, οι συνολικές καταθέσεις (γενικής κυβέρνησης, καταθέσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών) εμφάνιζαν σταθερή αύξηση έως και 89,6%. Οι καταθέσεις και τα γeros αυξήθηκαν από τα 130 δις ευρώ το 2001 σε 245,5 δις ευρώ το 2009, σχεδόν δηλαδή διπλασιάστηκαν (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011). Στο μεσοδιάστημα της κρίσης, ένας μεγάλος αριθμός κατοίκων στο εσωτερικό της χώρας, επηρεασμένοι από τα σενάρια περί εξόδου από το ευρώ και επιστροφής στη δραχμή αλλά και περί

κουρέματος των τραπεζικών καταθέσεων τους, απέσυραν μεγάλο μέρος των καταθέσεων τους (περί τα 33 δις ευρώ) τοποθετώντας τα σε τράπεζες του εξωτερικού, δημιουργώντας σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρά τους καθισχυασμούς των ειδικών.

Την ίδια στιγμή που οι καταθέσεις ταμειυτηρίου και όψεως παρουσίαζαν αισθητή κάμψη, οι αντίστοιχες προθεσμιακές παρουσίαζαν συνεχή αύξηση. Τα συγκριτικά υψηλότερα επιτόκια έναντι των καταθέσεων όψεως και ταμειυτηρίου ήταν και ο λόγος της αύξησης του μεριδίου τους. Οι προθεσμιακές καταθέσεις αποτελούν για τις εμπορικές τράπεζες τη σημαντικότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων και εκτός αυτού διασφαλίζουν τη σχετική ρευστότητα και παρέχουν ικανοποιητικές αποδόσεις για τον καταθέτη (Θωμαδάκης, Ξανθάκης, 2011).

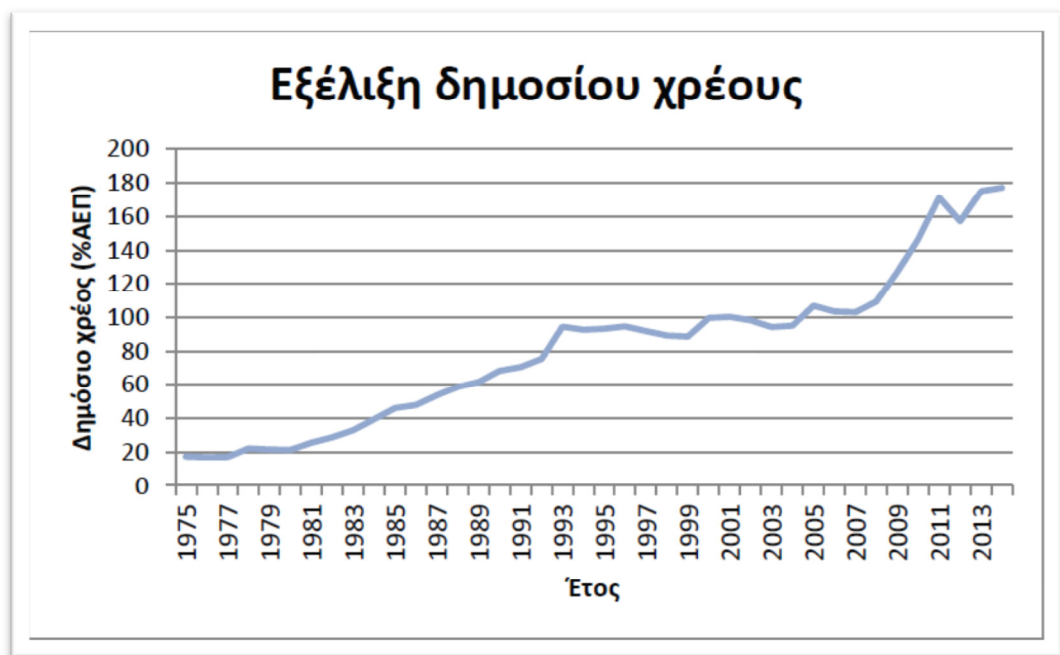
3.5 Αίτια ελληνικής κρίσης

Η κρίση που έπληξε την ευρωπαϊκή και παγκόσμια αγορά το 2008, έκανε κάτι παραπάνω από εμφανή τα σημάδια της και στην ελληνική οικονομία. Εκτός της «φούσκας» των ακινήτων στις Η.Π.Α., των τοξικών ομολόγων ή των άπληστων τακτικών που ακολούθησαν οι ευρωπαϊκές τράπεζες και είχαν άμεσο αντίκτυπο σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης και κατ' επέκταση και της Ελλάδας, υπάρχουν και ορισμένοι ενδογενείς παράγοντες που ενέτειναν το πρόβλημα και δημιούργησαν μεγάλο οικονομικό πρόβλημα εντός των τειχών της χώρας (Αλεξάκης, 2011).

- Δημοσιονομικό έλλειμμα – δημόσιο χρέος: Παράγοντες όπως οι διαχρονικά υψηλές κρατικές δαπάνες, η μεγάλη φοροδιαφυγή, η έλλειψη δημοσίων εσόδων, οι συνεχείς δανεισμοί, η έλλειψη μεταρρυθμίσεων και οι πελατειακές σχέσεις συνετέλεσαν ώστε να δημιουργηθεί και να διογκωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα στην Ελλάδα μεταπολιτευτικά (Σαπουντζόγλου, Πεντότης, 2009). Η χώρα στη δεκαετία του '80, (δεκαετία κατά την οποία ξεκίνησε η μεγάλη διόγκωση του χρέους) σε μια προσπάθεια να αναθερμάνει την ελληνική οικονομία, προέβαινε σε συνεχείς δανεισμούς από το εξωτερικό με αποτέλεσμα το δημόσιο χρέος έως και τις αρχές της δεκαετίας του '90 να

παρουσιάζει αυξητικές τάσεις. Η είσοδος της χώρας στο ευρώ ενέτεινε το πρόβλημα καθώς υπήρχε η δυνατότητα δανεισμού με πολύ ευνοϊκά επιτόκια με αποτέλεσμα το έτος 2001 να αποτελέσει την απαρχή για μια σταθερή αύξηση του δημοσίου χρέους έως και σήμερα (Σταϊκούρας, 2015). Βασικοί παράγοντες για αυτή την αύξηση στο εν λόγω διάστημα είναι συνοπτικά οι εξής:

1. Αύξηση προγραμμάτων δημοσίων επενδύσεων για την ανάπτυξη των υποδομών και της οικονομίας, στηριζόμενη όμως σε εξωτερικό και εσωτερικό δανεισμό.
2. Αύξηση λειτουργικών δαπανών της κυβέρνησης και των καταναλωτικών δαπανών, ιδίως των μισθολογικών δαπανών στο δημόσιο και των δαπανών κοινωνικής πρόνοιας χωρίς την ανάλογη αύξηση των δημοσίων εσόδων.
3. Αύξηση τόκων για την εξυπηρέτηση του χρέους λόγω του συνεχούς δανεισμού και των υψηλών επιτοκίων.



Πίνακας 11 - Δημόσιο χρέος 1974 - 2013

- Μικρή παραγωγική βάση – πολλές εισαγωγές: Είναι γεγονός πως η Ελλάδα στηρίχθηκε και επαναπαύτηκε κατά κάποιον τρόπο στο τρίπτυχο τουρισμός – ναυτιλία – γεωργία όσον αφορά τους τομείς εκ των

οποίων μπορούσε να αποκομίσει σημαντικό μέρος των εσόδων της. Ενώ οι συγκεκριμένοι τομείς όντως αποτελούν κομβικές επικερδείς πηγές πλούτου, ωστόσο η χώρα δεν έχει κάποια άλλη μεγάλη ή σημαντική βιομηχανία (αυτοκινήτων, ηλεκτρικών συσκευών κλπ.) με αποτέλεσμα να αναγκάζεται να εισάγει μία πληθώρα αγαθών που δυσχεραίνει το οικονομικό της πρόβλημα και δημιουργεί μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο της.

- Μη εξυπηρετούμενα δάνεια: Ο μεγάλος αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων άγγιξε ακόμα και το 60% του ΑΕΠ. Καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια νοικοκυριών και δάνεια μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων, συγκέντρωσαν στο σύνολο τους το ποσό των 108 δις ευρώ ως προς τις ανεξόφλητες οφειλές (Στοιχεία ΤΤΕ, 2015). Οι κλάδοι με τα με μεγαλύτερα «κόκκινα» δάνεια είναι η βιομηχανία χαρτιού – ξύλου, το εμπόριο, οι κατασκευές, η μεταποίηση και η κλωστοϋφαντουργία.

- Αντιπαραγωγικός δημόσιος τομέας : Η Ελλάδα απασχολεί ως ποσοστό του συνόλου της μισθωτής απασχόλησης διπλάσιους μισθωτούς εργαζόμενους στο δημόσιο τομέα (16%) σε σύγκριση με την Ε.Ε. (8%) (ΣΕΒ, 2016). Στο μεσοδιάστημα 2001-2008 η απασχόληση στο δημόσιο τομέα αυξήθηκε κατά 19,1%, γεγονός που αύξανε και τις υποχρεώσεις του κράτους σε πληρωμές προς το δημόσιο. Η διαχρονική κομματική τακτική της πρόσληψης υπερβολικού αριθμού δημοσίων υπαλλήλων (το 1/10 των κατοίκων της χώρας υπήρξαν δημόσιοι υπάλληλοι τη δεκατία του '90), με πλουσιοπάροχες απολαβές και με μη αξιοκρατικά κριτήρια πρόσληψης - με αποτέλεσμα ο δημόσιος τομέας να καταστεί εντελώς αντιπαραγωγικός – κόστισαν ακριβά στη χώρα. Η υπαγωγή της χώρας στο Μνημόνιο επέτασσε μαζικές απολύσεις δημοσίων υπαλλήλων σε μια προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης, χωρίς ωστόσο να καταστεί το μέτρο αυτό απόλυτα επιτυχές (Petrakis, 2013).

- Υψηλή φοροδιαφυγή: Η Ελλάδα κατέχει τη 2^η θέση στην Ε.Ε. στην κατηγορία των παραοικονομιών που σχετίζονται με τη φοροδιαφυγή. Τα αδήλωτα εισοδήματα αγγίζουν το 23,3% του ΑΕΠ που μεταφράζεται περίπου

σε 65 δις ευρώ. Τα επαγγέλματα που παρουσιάζουν την μεγαλύτερη φοροδιαφυγή είναι αυτά του υψηλού μορφωτικού επιπέδου (ιατροί, δικηγόροι, μηχανικοί, κλπ.). Η φοροδιαφυγή έχει σημαντικές επιπτώσεις για την οικονομία της χώρας που μεταφράζεται σε: (Markellos, 2016)

1. Περιορισμός δημοσίων πόρων και επενδύσεων
2. Περιορισμένη και ακριβή χρηματοδότηση λόγω της έλλειψης τραπεζικού δανεισμού
3. Απαξίωση του κράτους, των θεσμών και της νομοκρατίας
4. Άδικη κατανομή φορολογικών βαρών
5. Στρεβλώσεις στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων
6. Περιορισμένα φορολογικά έσοδα για το κράτος – αδυναμία ελέγχου δημοσίου χρέους

3.6 Εξαγωγές Ελλάδας

Παρόλη την απουσία βαρέων βιομηχανιών, η Ελλάδα παρουσίαζε και παρουσιάζει θετικό πρόσημο στους δείκτες εξαγωγών. Ιδίως κατά την διάρκεια της δεκαετίας της κρίσης 2008-2018, η Ελλάδα έχει να επιδείξει σημαντικά νούμερα ως προς την πορεία των εξαγωγών. Χαρακτηριστικά, σε σχέση με το 2008, οπότε και άρχισε η κρίση στη χώρα μας, η αξία των εξαγωγών κατά το 2017 προκύπτει ενισχυμένη κατά 35,7%.

Συγκεκριμένα, με βάση τα προσωρινά στοιχεία της [ΕΛΣΤΑΤ](#), η ανάλυση του ΠΣΕ και του Κέντρου Εξαγωγικών Ερευνών και Μελετών (ΚΕΕΜ) αποκαλύπτει ότι οι εξαγωγές, συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών, στο διάστημα Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2017 ανήλθαν στα 28,83 δις. από 25,46 δις. το αντίστοιχο διάστημα του 2016. Το προηγούμενο ρεκόρ εξωστρέφειας ήταν το 2012, όταν η συνολική αξία των ελληνικών εξαγωγών είχε φτάσει στα 27,34 δις.

Αναλόγως, νέο ρεκόρ κατέγραψαν οι ελληνικές εξαγωγές και χωρίς να υπολογιστούν τα πετρελαιοειδή. Συγκεκριμένα, η αξία των εξαγωγών με εξαίρεση τα πετρελαιοειδή στο σύνολο του 2017 ενισχύθηκε κατά 7,1% ή κατά 1,32 δις. και έφτασε στα 19,98 δις. από 18,65 δις.



Πίνακας 12 - Πορεία εξαγωγών (αξία σε δις)

Όσον αφορά την πορεία των εξαγωγών ανά γεωγραφικές περιοχές τον Δεκέμβριο, παρατηρείται σημαντική άνοδος προς όλους τους προορισμούς. Έτσι, η συνολική αξία των εξαγωγών, συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών, είναι αυξημένη τόσο προς τις Χώρες της Ε.Ε. (+10,8%) όσο και προς τις Τρίτες Χώρες (+13,6%). Παρόμοια είναι η εικόνα όταν εξαιρεθούν τα πετρελαιοειδή, με τις εξαγωγές να καταγράφουν άνοδο τόσο προς τις Χώρες της Ε.Ε. (+7,8%) όσο και προς τις Τρίτες Χώρες (+8,6%). Αναφορικά με το ποσοστό των εξαγωγών που κατευθύνονται στις αγορές των κρατών-μελών, συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών διαμορφώθηκε στο 50,4 % από 51% τον Δεκέμβριο του 2016, ενώ το

μερίδιο των εξαγωγών προς τις Τρίτες Χώρες αυξήθηκε στο 49,6% από 49%. Χωρίς τα πετρελαιοειδή, το μερίδιο διαμορφώνεται στα επίπεδα του 65%-35% υπέρ των κρατών-μελών της Ε.Ε.

Σχετικά με τις μεγάλες κατηγορίες προϊόντων, μόλις ένας κλάδος εμφάνισε αρνητικό πρόσημο τον Δεκέμβριο του 2017 (ποτά - καπνός: -15,4%). Οι υπόλοιποι κλάδοι κατέγραψαν άνοδο, με κάποιους να σημειώνουν αξιόλογη αύξηση, όπως τα πετρελαιοειδή-καύσιμα (+20,6%), οι πρώτες ύλες (+20,7%) και τα λάδια (+93,3%). Σε επίπεδο 12μήνου, τέσσερις κλάδοι κινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι (μηχανήματα, λάδια, εμπιστευτικά προϊόντα και ποτά & καπνός). Στον αντίποδα σημαντική άνοδο παρουσιάζουν τα πετρελαιοειδή/καύσιμα (+29,8%), οι πρώτες ύλες (+26,5%), τα βιομηχανικά προϊόντα (+16,6%) και τα χημικά (+12%), κλάδοι οι οποίοι διατηρούν τη δυναμική τους.

Την ίδια ώρα, κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2017 στην Ελλάδα εισήχθησαν προϊόντα συνολικής αξίας 50,25 δισ. έναντι 44,18 δισ. κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2016, παρουσιάζοντας αύξηση 13,7%. Χωρίς τα πετρελαιοειδή οι εισαγωγές αυξήθηκαν στα 38,40 δισ. από 34,89 δισ., δηλαδή κατά 3,51 δισ. ή κατά 10,1%. Ενισχυμένες κατά 6,8% ήταν οι εισαγωγές τον Δεκέμβριο του 2017, με τη συνολική τους αξία να διαμορφώνεται στα 4,21 δισ. έναντι 3,94 δισ. κατά τον ίδιο μήνα του έτους 2016. Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών, οι εισαγωγές αυξήθηκαν 3,01 στα δισ. από 2,83 δισ., δηλαδή κατά 180,2 εκατ. ευρώ ή κατά 6,4%.

Αναμφισβήτητος πρωταγωνιστής της 7ετίας 2008-2014 για τις ελληνικές εξαγωγές είναι ο κλάδος των καυσίμων, που πλέον αντιστοιχεί στο 38,52% των συνολικών εξαγωγών της χώρας (έναντι ποσοστού 21,64% το 2008). Μάλιστα, η βαρύτητα των καυσίμων στον υπολογισμό των συνολικών εξαγωγών ήταν τέτοια, που οδηγούσε, συχνά, στην εξαίρεση ειδικά των πετρελαιοειδών, προκειμένου να αποτυπωθεί ευκρινέστερα η πορεία των άλλων κλάδων.

Η αξία των εξαγωγών καυσίμων, μετά και την ενσωμάτωση σχετικών Κοινοτικών Οδηγιών περί υπολογισμού εξαγωγών πετρελαιοειδών στο εθνικό δίκαιο (2010), αυξήθηκε την περίοδο 2008-2014 κατά 126,45% (με ετήσιους ρυθμούς μεταβολής +18,23%). Η καλύτερη επίδοση σε όρους αξίας εξαγωγών καταγράφεται το 2013, με 10,88 δισ. ευρώ (επί συνόλου εξαγωγών 27,3 δισ. ευρώ). Αντίστοιχα, ο

όγκος εξαγωγών καυσίμων αυξήθηκε κατά 102,97%, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής +12,77%, σε 17,7 εκατ. τόνους έναντι 8,7 εκατ. τόνων το 2008. Χαρακτηριστικό είναι ότι η καλύτερη επίδοση στις εξαγωγές καυσίμων καταγράφεται το 2014 (17,7 εκατ. τόνοι).

Ο κλάδος των καυσίμων (πετρελαιοειδή, βουτάνιο, ηλεκτρική ενέργεια) αποτελεί την τελευταία 10ετία τον μεγαλύτερο κλάδο της ελληνικής οικονομίας σε όρους εξαγωγών, την ώρα που η συνολική συνεισφορά των υπόλοιπων βιομηχανικών κλάδων (με εξαίρεση τα Τρόφιμα-Ποτά) περιορίζεται στο 44,4% του συνόλου και τα αμιγώς βιομηχανικά προϊόντα στο 13,83%.

Έχει σημασία να καταγράψουμε ότι το 2014 χωρίς τα πετρελαιοειδή οι εξαγωγές είχαν οριακή αύξηση κατά 0,1%. Από εκεί και πέρα το 2015, χωρίς τα πετρελαιοειδή, προκύπτει αύξηση της τάξης του 8,2% στα 18,28 δισ. ευρώ, έναντι 16,9 δισ. ευρώ το 2014. Το 2016, πάλι, χωρίς τα πετρελαιοειδή, προκύπτει αύξηση εξαγωγών κατά 1,2% ή κατά 225,5 εκατ. , στα 18,59 δισ. (από 18,36 δισ. το 2015). Την περσινή χρονιά, χωρίς τα καύσιμα, η αξία των εξαγωγών ενισχύθηκε κατά 7,1% ή κατά 1,32 δισ. ευρώ και έφθασε στα 19,98 δισ. ευρώ από 18,65 δισ. ευρώ.

3.7 Εισαγωγές Ελλάδας

Αντίστοιχα, στην επταετία της κρίσης και ενώ η αξία των εισαγωγών μειώθηκε από τα 64 δισ. ευρώ το 2008 στα 47 δισ. ευρώ το 2014 (-27%), ο όγκος των εισαγόμενων προϊόντων υποχώρησε πολύ λιγότερο: μόλις κατά 13,9%. Αυτό σημαίνει ότι η εσωτερική υποτίμηση χτύπησε την εγχώρια αγορά και όχι τις εισαγωγές. Η Ελλάδα συνεχίζει να εισάγει σήμερα περίπου 46 εκατ. τόνους προϊόντων για τα οποία υπάρχει ελλειμματική παραγωγή ή δεν υπάρχει καθόλου παραγωγή, με τη διαφορά ότι το κόστος έχει γίνει φτηνότερο. Το ρεκόρ για τις εισαγωγές ήταν το 2008 όταν εισήχθησαν 54,8 εκατ. τόνοι προϊόντων αλλά από την επόμενη χρονιά και μετά οι εισαγωγές παραμένουν σταθερές στα 45-46 εκατ. τόνους.

Συνολικά από το 2008 μέχρι και το 2016 η Ελλάδα πλήρωσε για εισαγωγές το ποσό

των 350 δισ. ευρώ και από τα σύνορά της πέρασαν προς κατανάλωση 335 εκατομμύρια τόνοι προϊόντων.

Η πορεία των εισαγωγών την περίοδο 2008-2014

ΕΤΟΣ	Αξία και όγκος εισαγωγών							ΜΕΤΑΒΟΛΗ	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μεταβολή 2014/2008	Μέση Μεταβολή 7ετίας
Όγκος συνολικών εισαγωγών (τόνοι)	54.840.493	48.527.578	47.969.153	45.489.361	45.064.894	45.945.217	47.182.926	-13,96%	-2,35%
Αξία συνολικών εισαγωγών εκατ €	64.106,3	51.250,8	49.611,6	46.397,0	46.480,3	46.138,6	46.764,6	-27,05%	-4,82%

Πηγή: Πανελληνίος Σύνδεσμος Εξαγωγέων

Πίνακας 13 - Εισαγωγές Ελλάδας 2008-2014

Τα στοιχεία του όγκου των εισαγόμενων προϊόντων αποτυπώνουν μια πιο «καθαρή» εικόνα για την κατάσταση της οικονομίας καθώς απομακρύνουν τον «θόρυβο» από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αποδεικνύουν πως η εξάρτηση της Ελλάδας από εισαγωγές βασικών αγαθών διατροφής όπως λ.χ. το κρέας, τα γαλακτοκομικά, το σιτάρι, τα όσπρια, η ζάχαρη, διάφορα βιομηχανικά είδη και πετρέλαιο, παραμένει αναλλοίωτη στη διάρκεια της κρίσης. Το αποτέλεσμα είναι η αξία των εισαγωγών που πραγματοποιεί η χώρα, να είναι σχεδόν διπλάσια από τις εξαγωγές, ηχώντας παράλληλα ως καμπανάκι για την «αυτάρκεια» της Ελλάδας σε περίπτωση που συμβούν τα χειρότερα σενάρια στο μέλλον.

Παρ' όλα αυτά η Ελλάδα εμφανίζεται να έχει μειώσει σημαντικά στη διάρκεια της κρίσης το εμπορικό της έλλειμμα. Σύμφωνα με την ανάλυση του ΠΣΕ, το έλλειμμα έχει υποχωρήσει συνολικά κατά 53,8% από το 2008 και διαμορφώνεται σήμερα στα 19,8 δισ. ευρώ έναντι 42,9 δισ. ευρώ το 2008 λόγω της ενίσχυσης της αξίας των εξαγωγών πετρελαιοειδών, και της παράλληλης μείωσης των δαπανών για εισαγωγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

«ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ & ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ»

4.1 Ορισμός της Νομισματικής Πολιτικής

Με τον όρο «νομισματική πολιτική» εννοούμε όλα εκείνα τα κυβερνητικά μέτρα που λαμβάνονται με το χειρισμό της προσφοράς του χρήματος, της πίστης, των επιτοκίων κ.ά. προκειμένου να επηρεαστεί η οικονομική δραστηριότητα και να επιτευχθούν συγκεκριμένοι οικονομικοί στόχοι, με κυριότερο τη σταθεροποίηση των τιμών, στην οποία έγινε αναφορά στο 2^ο κεφάλαιο. Είναι επίσης η κυβερνητική πολιτική αυξομείωσης των επιτοκίων, που καθορίζει την προσφορά χρήματος, την υποτίμηση – ανατίμηση του νομίσματος και τη δυνατότητα για εξωτερικό δανεισμό. Από τη στιγμή που υιοθετήθηκε το ευρώ σαν ενιαίο νόμισμα για τις χώρες της Ευρώπης ωστόσο, η αρμοδιότητα για έκδοση τραπεζογραμματίων και ο έλεγχος για τη νομισματική πολιτική που θα ακολουθηθεί πέρασε στην ανεξάρτητη ΕΚΤ (Krugman, 2009).

4.2 Μέσα και τρόποι άσκησης νομισματικής πολιτικής

Προκειμένου να διασφαλισθεί η σταθερότητα των τιμών, το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί ένα σύνολο εργαλείων νομισματικής πολιτικής, με απώτερο σκοπό τον επηρεασμό των επιτοκίων της αγοράς και της ρευστότητας. Τα κυριότερα εργαλεία – συμβατικά μέσα - είναι:

1. Πράξεις Ανοικτής Αγοράς (Open Market Operations) – Αποτελεί το σημαντικότερο εργαλείο της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Διακρίνονται σε 4 επιμέρους κατηγορίες με βάση το σκοπό και την περιοδικότητα τους:

2. Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης - αποτελούν το κυριότερο εργαλείο στη διάθεση της ΕΚΤ που διενεργούνται σε αποκεντρωτική βάση, δηλαδή από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες για λογαριασμό της ΕΚΤ καθώς αποτελούν βασικό άξονα για την επιδίωξη των σκοπών των Πράξεων Ανοικτής Αγοράς του Ευρωσυστήματος. Είναι τακτικές

αντιστρεπτές συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας, διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα και έχουν διάρκεια συνήθως μιας εβδομάδας. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από την ΕΚΤ μέσω τακτικών δημοπρασιών (ΕΚΤ, 2011). Η σημαντικότητά τους έγκειται στο γεγονός ότι μέσω αυτών, η ΕΚΤ μπορεί να επηρεάζει τόσο το επιτόκιο δανεισμού της αγοράς, όσο και τη ρευστότητα που υπάρχει μέσα στην αγορά. Επίσης μέσω αυτών των πράξεων γίνεται ευρέως γνωστή η Νομισματική Πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ.

3. Πράξεις πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης - Αποτελούν ένα παρεμφερές εργαλείο με αυτό της Κύριας Αναχρηματοδότησης. Στόχος τους είναι η περαιτέρω ρευστότητα στην αγορά, χωρίς όμως η ΕΚΤ να στοχεύει μέσω αυτών, στον επηρεασμό των επιτοκίων της αγοράς, αφού η επιδίωξη της είναι να διοχετεύσει κεφάλαια στην αγορά τα οποία θα παραμείνουν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

4. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας - διενεργούνται εκτάκτως, με σκοπό τη διαχείριση της ρευστότητας στην αγορά και τον επηρεασμό των επιτοκίων, ιδίως προς εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια που οφείλονται σε αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά (ΕΚΤ, 2011).

5. Διαρθρωτικές Πράξεις - έχουν στόχο τη διαρθρωτική ή δομική και επομένως την πιο μακροχρόνια προσαρμογή της ρευστότητας της αγοράς, στις ανάγκες και στα χαρακτηριστικά ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ευρωζώνης. Επομένως διενεργούνται όποτε η ΕΚΤ επιθυμεί να προσαρμόσει τη διαρθρωτική θέση του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα, σε τακτά χρονικά διαστήματα ή εκτάκτως.

- Οι Πάγιες Διευκολύνσεις (Standing Facilities) – έχουν σκοπό την παροχή και απορρόφηση ρευστότητας με διάρκεια μίας μόνο ημέρας και ο επηρεασμός των επιτοκίων της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας (ΕΚΤ, 2011).

- Η Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης (Marginall ending facility) – Αποτελεί το δανεισμό κεφαλαίων από τις ΕΚΤ σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που έχουν ανάγκη για μία ημέρα. Δεν

υπάρχει περιορισμός στο συνολικό ποσό που παρέχεται, παρά τίθεται στην κρίση της εκάστοτε ΕΚΤ.

- Η Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων (Deposit facility) – Ένα ακόμα μέσο για τον έλεγχο της ρευστότητας της αγοράς με επιδίωξη της απορρόφησης της ρευστότητας, σε 24ωρη διορία.

- Η Τήρηση Ελάχιστων Υποχρεωτικών Αποθεματικών (Minimum Reserves Requirement) – Σκοπός αυτού του μέσου είναι η σταθεροποίηση των επιτοκίων της αγοράς και η δημιουργία διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας καθώς και ο έλεγχος των κεφαλαίων της αγοράς.

- Σε ενδεχόμενες δυσλειτουργίες που μπορεί να παρουσιαστούν από τμήματα της αγοράς και από την ανομοιόμορφη μετάδοση των επιτοκίων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, το Ευρωσύστημα μπορεί να μετέλθει άλλες τακτικές και να χρησιμοποιήσει μη συμβατικά μέσα για να επιτύχει τους στόχους του, τα κυριότερα εκ των οποίων είναι τα εξής:

- Η παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή

- Η διεύρυνση του καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια

- Η πιο μακροπρόθεσμη παροχή ρευστότητας

- Η παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα

- Οι μεταβολές του συντελεστή ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών

- Οι οριστικές αγορές συγκεκριμένων χρεογράφων

- Οι οριστικές νομισματικές συναλλαγές (ΕΚΤ, 2013)

4.2.1 Βραχυπρόθεσμη επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής

Σε βραχυπρόθεσμο διάστημα, η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει άμεσα τις εξελίξεις της ευρωπαϊκής οικονομίας. Εάν η ΕΚΤ προβεί σε μεταβολή των επιτοκίων στην αγορά χρήματος, μια σειρά μηχανισμών τίθεται σε κίνηση. Επί παραδείγματι, σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις αποθαρρύνονται από το να συνάψουν κάποιο δάνειο, καταναλωτικού ή επενδυτικού χαρακτήρα (Gerdesmeier, 2011). Αντιθέτως, τα όποια χρήματα αποταμιεύονται αντί να ξοδευτούν, με αποτέλεσμα το χρήμα να μην κυκλοφορήσει στην αγορά που αποτελεί και τη βασική επιδίωξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Κατ' επέκταση, επηρεάζονται και οι προσφορές των πιστώσεων καθώς και ο κινητήριος μοχλός κάθε οικονομίας, αυτός της παραγωγής. Το ακριβώς αντίστροφο ισχύει φυσικά και σε περιπτώσεις που η ΕΚΤ αποφασίσει να μειώσει σημαντικά τα επιτόκια (Scheller, 2006).

4.2.2 Μακροπρόθεσμη επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής

Σε μακροπρόθεσμο διάστημα, το γενικό επίπεδο τιμών επηρεάζεται άμεσα από τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος. Το μέγεθος και η ένταση των διαφόρων μεταβολών μπορεί να ποικίλλουν ανάλογα με την κατάσταση της οικονομίας. Εξαιτίας αυτών, συνήθως μεσολαβεί σημαντικό χρονικό διάστημα έως ότου εκδηλωθούν οι επιδράσεις της Νομισματικής Πολιτικής στην εξέλιξη των τιμών (Αλεξιάκης, 2011). Συνήθως, μακροπρόθεσμα, δηλαδή αφού γίνουν όλες οι προσαρμογές στην οικονομία, μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος που παρέχεται από την κεντρική τράπεζα (αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί) θα προκαλέσει μόνο μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών και όχι μόνιμες μεταβολές πραγματικών μεταβλητών, όπως το πραγματικό προϊόν ή η ανεργία. Μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία την οποία προκαλεί η κεντρική τράπεζα, ισοδυναμεί με μεταβολή της μονάδας μέτρησης της αξίας (και κατ' επέκταση του γενικού επιπέδου των τιμών) η οποία δεν επηρεάζει όλες τις άλλες μεταβλητές. Κατ' αυτό τον τρόπο δεν θα προκαλέσει μόνιμες μεταβολές στις πραγματικές μεταβλητές, όπως το πραγματικό εισόδημα ή η ανεργία. Αυτή η γενική αρχή, που αναφέρεται ως «μακροπρόθεσμη ουδετερότητα του χρήματος», αποτελεί

τη βάση κάθε τυποποιημένης μακροοικονομικής συλλογιστικής και θεωρητικού πλαισίου (Βλαχάκη και Καλυβίτης, 2011).

4.3 Ορισμός Δημοσιονομικής Πολιτικής

Δημοσιονομική Πολιτική είναι η γενικότερη πολιτική διαχείρισης των οικονομικών του δημοσίου, με την ανάλογη αυξομείωση άμεσων και έμμεσων φόρων και την αυξομείωση των δημοσίων δαπανών από την εκάστοτε κυβέρνηση ή εναλλακτικά η στρατηγική ρύθμισης των δαπανών και των εσόδων του δημοσίου (Κορλίρας, 2006). Στην Ε.Ε. σκοπός της άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής είναι η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Η Ε.Ε. αρκείται στην πραγματοποίηση συστάσεων στα κράτη – μέλη και στην πρόταση φορολογικών προγραμμάτων. Αρμόδιοι για την άσκηση – χάραξη της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ε.Ε. είναι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της Ε.Ε.. Έντονη είναι η συμμετοχή και της Κομισιόν στην όλη διαδικασία η οποία προτείνει στο Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο νέες ευρωπαϊκές νομοθετικές πράξεις (Gerdesmeier, 2011).

Προκειμένου να ενδυναμώσουν το πλαίσιο άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής, πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχουν δημιουργήσει θεσμούς. Η παρακολούθηση άλλωστε της οικονομικής – δημοσιονομικής κατάστασης μιας οικονομίας είναι μεγάλης σημασίας καθώς μπορεί μέσω της έγκαιρης αξιολόγησης των κινδύνων να αποτρέψει μελλοντικά διορθωτικά μέτρα με υψηλό κόστος (Αλεξιάκης, 2011). Το Δημοσιονομικό Συμβούλιο αποτελεί έναν τέτοιο θεσμό, που αποτελεί έναν οργανισμό ο οποίος είναι χρηματοδοτούμενος αλλά και ανεξάρτητος από το εκάστοτε κράτος. Ρόλος του είναι να παρέχει αντικειμενική ανάλυση και εκτιμήσεις σχετικά με τους δημοσιονομικούς στόχους της κυβέρνησης και την κατάσταση των δημοσίων οικονομικών. Κοινός στόχος των Συμβουλίων κάθε χώρας είναι να συνδράμουν ώστε να μειωθεί στο ελάχιστο η προδιάθεση για ελλείμματα.

Οι δημοσιονομικές πολιτικές των κρατών – μελών διέπονται από τρεις κανόνες:

- Απαγόρευση των υπεραναλήψεων ή άλλου τύπου πιστωτικές διευκολύνσεις από την ΕΚΤ ή κεντρικές τράπεζες των κρατών προς δημόσιες αρχές.
- Απαγόρευση κάθε μέτρου που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των δημοσίων αρχών στα τραπεζικά ιδρύματα
- Η Ε.Ε. και τα κράτη – μέλη δεν έχουν ευθύνη για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι οργανισμοί ή οι δημόσιες επιχειρήσεις ενός κράτους (Paul de Grauwe, 2007).

4.4 Δημοσιονομική πολιτική Ε.Ε. για την αντιμετώπιση της κρίσης

Προκειμένου να αντιμετωπίσει την οικονομική κρίση, η Ε.Ε. επικεντρώθηκε σε δημοσιονομικά μέτρα που αφορούσαν στην επιδιόρθωση των κακώς κειμένων που προϋπήρχαν της ίδρυσης της και στην αυστηρή εφαρμογή συμφωνιών (Συνθήκη Μάαστριχτ). Από το 2011 τέθηκε σε εφαρμογή το δημοσιονομικό πλαίσιο της επονομαζόμενης «εξάπτυχης νομοθεσίας» η οποία αποσκοπούσε στην ουσιαστικότερη εποπτεία των δημοσιονομικών – οικονομικών πολιτικών των κρατών – μελών (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2013). Το 2013 εφαρμόστηκε στην πράξη και η Συνθήκη Σταθερότητας – Συντονισμού – Διακυβέρνησης με σκοπό τη συντονισμένη δημοσιονομική πειθαρχία και την εισαγωγή του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Κατά το ίδιο έτος, τα κράτη – μέλη της Ε.Ε. συμφώνησαν για την τήρηση ενός πακέτου δύο νομοθετικών πράξεων με στόχο την αυστηρή εποπτεία των εθνικών τους προϋπολογισμών (Karyotis, Gerodimos, 2015).

Στο Δημοσιονομικό Σύμφωνο προβλέπεται εκτός των άλλων για το δομικό έλλειμμα (συνολικό έλλειμμα μείον του ελλείμματος λόγω απρόβλεπτων διακυμάνσεων της οικονομίας και του ελλείμματος που προκύπτει από προσωρινές δαπάνες της κυβέρνησης) πως θα πρέπει να ξεπερνά το 0,5% του ΑΕΠ. Για παράδειγμα, το Βέλγιο που έχει συνολικό έλλειμμα 4,6% προκειμένου να πληρεί τον παραπάνω κανόνα του 0,5% θα πρέπει να μειώσει το συνολικό έλλειμμα στο 1,1% και όχι απλά στο 3% που προβλέπει η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Απαίτηση των ευρωπαίων εταίρων μάλιστα ήταν να ενσωματωθεί το σύμφωνο στο συνταγματικό δίκαιο κάθε χώρας που το υιοθετεί. Τα ανωτέρω εξοντωτικά δημοσιονομικά μέτρα

έχουν κύριο στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας του ευρώ με πολύ σκληρό όμως τίμημα για τους λαούς των κρατών που θα υποστούν γενικές περικοπές στην περίθαλψη, στο κοινωνικό κράτος, στους μισθούς κλπ. (Κνίιο, 2013).

Πρωτίστης σημασίας για τη βελτίωση της δύσκολης οικονομικής κατάστασης στην οποία είχαν περιέλθει πολλά από τα κράτη της Ε.Ε. ήταν η απόφαση του Eurogroup τον Ιούνιο του 2013 να ανακεφαλαιοποιήσει τις τράπεζες μέσω του ESM σε ποσοστό 80 – 100%, με ιδιαίτερη μνεία στις χώρες με δημοσιονομικό πρόβλημα (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία κλπ.). Ακόμα, το Σύμφωνο για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση που υιοθετήθηκε από τα κράτη – μέλη το 2012, προέβλεπε δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας παράλληλα με δράσεις για επενδύσεις και βιώσιμη ανάπτυξη αλλά και ένα μεγάλο πακέτο για τη στήριξη αναπτυξιακών μέτρων ταχείας δράσης (Scheller, 2006).

4.4.1 Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το εν λόγω σύμφωνο θεσπίστηκε στο πλαίσιο της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) και ήταν στην ουσία ένα σύνολο κανόνων που είχε σκοπό να διασφαλίσει ότι οι χώρες της Ε.Ε. φροντίζουν να διατηρούν υγιή δημόσια οικονομικά και να συντονίζουν τις δημοσιονομικές πολιτικές τους μετά και την εισαγωγή του ευρώ σαν ενιαίο νόμισμα (Κνίιο, 2013). Το σύμφωνο στηρίχθηκε σε 2 πυλώνες. Ο πρώτος, ο προληπτικός βραχίονας, φρόντιζε να διασφαλίσει πως η δημοσιονομική πολιτική ασκείται με βιώσιμο τρόπο καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου. Ο δεύτερος, ο διορθωτικός βραχίονας, ήταν αυτός που καθόριζε το πλαίσιο εντός του οποίου τα κράτη θα έπρεπε να αναλάβουν διορθωτική δράση σε περίπτωση υπερβολικού ελλείμματος. Ο διορθωτικός βραχίονας θα ετίθετο σε λειτουργία με τη βοήθεια της «Διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος», μια λεπτομερή διαδικασία για τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων που προκύπτουν όταν παραβιαστεί ο ένας ή και οι δύο κανόνες οι οποίοι ορίζουν ότι το έλλειμμα δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος το 60% του ΑΕΠ, όπως ορίζεται στην Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Βλαχάκη, Καλυβίτης, 2011).

Στο Δημοσιονομικό Σύμφωνο προβλέπεται εκτός των άλλων για το δομικό έλλειμμα (συνολικό έλλειμμα μείον του ελλείμματος λόγω απρόβλεπτων διακυμάνσεων της οικονομίας και του ελλείμματος που προκύπτει από προσωρινές δαπάνες της κυβέρνησης) πως δε θα πρέπει να ξεπερνά το 0,5% του ΑΕΠ. Για παράδειγμα, το Βέλγιο που έχει συνολικό έλλειμμα 4,6% προκειμένου να πληροί τον παραπάνω κανόνα του 0,5% θα πρέπει να μειώσει το συνολικό έλλειμμα στο 1,1% και όχι απλά στο 3% που προβλέπει η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Απαίτηση των ευρωπαϊών εταίρων μάλιστα ήταν να ενσωματωθεί το σύμφωνο στο συνταγματικό δίκαιο κάθε χώρας που το υιοθετεί. Τα ανωτέρω εξοντωτικά δημοσιονομικά μέτρα έχουν κύριο στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας του ευρώ με πολύ σκληρό όμως τίμημα για τους λαούς των κρατών που θα υποστούν γενικές περικοπές στην περίθαλψη, στο κοινωνικό κράτος, στους μισθούς κλπ. (Κνίο, 2013).

Βασική επιδίωξη του συμφώνου είναι η ονομαστική και πραγματική σύγκλιση των οικονομιών των χωρών της ευρωζώνης. Μία σύγκλιση ωστόσο που εν γένει δε θεωρείται εφικτή, καθώς υπάρχει ανισόμετρη ανάπτυξη μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης και συνεπώς ελεύθερη έως ανεξέλεγκτη διακίνηση κεφαλαίων που εγκυμονούν κινδύνους για κάθε χώρα. Η επιδίωξη για εφαρμογή ενιαίων συνθηκών θυμίζει την επιδίωξη για κοινή αγοραστική δύναμη κατά την εισαγωγή του ευρώ στις χώρες της Ε.Ε. που το υιοθέτησαν (Κνίο, 2013). Αποδείχθηκε αργότερα περίτρανα πως το ευρώ του Έλληνα πολίτη δεν έχει την ίδια αγοραστική δύναμη με το ευρώ του Γερμανού πολίτη και ακόμα αργότερα πως η Ελλάδα δε θα έπρεπε να εισέλθει στην κοινή νομισματική ένωση, έχοντας τη δυνατότητα να βιώσει λιγότερο έντονα τις τραγικές συνέπειες της κρίσης που υφίσταται εδώ και μια δετία, κάτι που αποτελεί κοινή ομολογία και των ευρωπαϊών εταίρων (Grauwe, 2007).

Επιπλέον, ο στόχος του 3% του δημοσιονομικού ελλείμματος ως προς το ΑΕΠ που προβλέπει το σύμφωνο, δεν έχει καμία θεωρητική τεκμηρίωση. Ουδέποτε κατέστη σαφές γιατί ετέθη το όριο στο 3% και όχι σε άλλο ποσοστό. Η όποια εμμονή στη δημοσιονομική πειθαρχία όχι απλά δε θα επιλύσει τα οικονομικά προβλήματα των χωρών και της Ελλάδας, αλλά θα παρατείνει επ' αόριστον την τρέχουσα κρίση (Karyotis, Gerodimos, 2015). Επιπρόσθετα, η μη τήρηση των ορισθέντων ορίων ως προς τα δημοσιονομικά, θα επιφέρει αναπόφευκτα και τις προβλεπόμενες κυρώσεις που περιλαμβάνει το σύμφωνο σταθερότητας όπως πρόστιμα έως 0,2% του ΑΕΠ αν δεν συμμορφώνονται είτε με τους προληπτικούς είτε με τους διορθωτικούς κανόνες, ή

0,5% του ΑΕΠ αν δεν συμμορφώνονται επανειλημμένα με τους διορθωτικούς κανόνες. Επιπλέον, θα μπορούσε να επιβληθεί σε όλα τα κράτη μέλη (εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου) αναστολή των αναλήψεων υποχρεώσεων ή των πληρωμών από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της Ε.Ε.

4.4.2 Σύμφωνο του Ευρώ Plus

Το σύμφωνο του ευρώ αποτέλεσε συμπληρωματικό καταστατικό του συμφώνου σταθερότητας και επικεντρωνόταν σε τομείς που έχουν να κάνουν με την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και την αποφυγή επιζήμιων ανισορροπιών. Η γενική απόπειρα για ενίσχυση του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών για την ανταγωνιστικότητα στηρίχθηκε σε 4 βασικές γραμμές (Krugman, 2009):

- Θα είναι σύμφωνη με την υπάρχουσα οικονομική διακυβέρνηση της Ε.Ε. και θα την ενισχύει, παρέχοντας προστιθέμενη αξία. Θα είναι συνεπής προς τα υφιστάμενα μέσα (Ευρώπη 2020, Ευρωπαϊκό Εξάμηνο, Ολοκληρωμένες Κατευθυντήριες Γραμμές, Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και νέο πλαίσιο μακροοικονομικής εποπτείας) και θα αξιοποιεί τα μέσα αυτά.

- Θα είναι επικεντρωμένη, προσανατολισμένη στη δράση και θα καλύπτει πρωταρχικούς τομείς πολιτικής με ουσιώδη σημασία για την προώθηση της ανταγωνιστικότητας και της σύγκλισης. Θα αφορά κυρίως σε δράσεις που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών. Στους επιλεγέντες τομείς πολιτικής θα συμφωνηθούν κοινοί στόχοι σε επίπεδο αρχηγών κράτους και κυβέρνησεως. Τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη θα επιδιώκουν τους στόχους αυτούς εφαρμόζοντας το δικό τους μίγμα πολιτικών και λαμβάνοντας υπόψη τους τις ιδιαίτερες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν.

- Κάθε χρόνο θα αναλαμβάνονται συγκεκριμένες εθνικές δεσμεύσεις από κάθε αρχηγό κράτους ή κυβέρνησης. Στο πλαίσιο αυτό, τα κράτη-μέλη θα λαμβάνουν υπόψη τους τις βέλτιστες πρακτικές και θα συγκρίνονται με τα κράτη με τις καλύτερες επιδόσεις, εντός της Ευρώπης και

μεταξύ άλλων στρατηγικών εταιρών. Η εκπλήρωση των δεσμεύσεων και η πρόοδος προς την επίτευξη των κοινών στόχων πολιτικής θα παρακολουθούνται κατ' έτος σε πολιτικό επίπεδο από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεως της ζώνης του ευρώ και των συμμετεχουσών χωρών, με βάση έκθεση της Επιτροπής. Επιπλέον, τα κράτη-μέλη αναλαμβάνουν την υποχρέωση να διαβουλεύονται με τους εταίρους τους πριν εφαρμόσουν οποιαδήποτε σημαντική οικονομική μεταρρύθμιση με ενδεχόμενες δευτερογενείς επιπτώσεις.

- Τα συμμετέχοντα κράτη - μέλη δεσμεύονται πλήρως για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς, η οποία θα συμβάλει καίρια στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας στην Ε.Ε. και στη ζώνη του ευρώ. Η σχετική διαδικασία θα είναι απόλυτα σύμφωνη με τη Συνθήκη. Το σύμφωνο θα σέβεται πλήρως την ακεραιότητα της ενιαίας αγοράς (Βλαχάκη, Καλυβίτης, 2011).

Ενώ η κοινή γνώμη έβλεπε με θετική ματιά τα όσα προβλέπονται στο σύμφωνο για το ευρώ, υπάρχουν ορισμένα σημεία που πρέπει να αναφερθούν, τα οποία βάρυναν αρκετές χώρες και μέσα σε αυτές και την Ελλάδα. Εντός των συμφωνηθέντων, προβλέπεται συν τοις άλλοις «...το κόστος εργασίας θα βρίσκεται υπό στενή παρακολούθηση και θα συγκρίνεται με τα άλλα κράτη της Ευρωζώνης και των κύριων εμπορικών εταιρών της ΕΕ (...) Οι μισθοί θα πρέπει να βρίσκονται σε συνάρτηση με την ανταγωνιστικότητα». Προτείνεται δηλαδή η ενίσχυση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας μέσω της συνεχούς μείωσης της τιμής της εργατικής δύναμης. Οι κύριοι εμπορικοί εταίροι της Ε.Ε. που αναφέρονται είναι οικονομίες χωρών της Ασίας, της Ινδίας κ.ά. και οι μισθοί θα καθορίζονται σε συνάρτηση με το κόστος εργασίας σε αυτές τις οικονομίες (Cini, Borragan, 2015).

Επιπλέον, στο σύμφωνο για το ευρώ αναφέρεται ρητά πως «Η βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος πρέπει να βρίσκεται υπό συνεχή και στενή παρακολούθηση (...) Είναι απαραίτητο να ευθυγραμμιστεί η ηλικία συνταξιοδότησης με το προσδόκιμο ζωής, να μειωθούν τα συστήματα πρόωρης συνταξιοδότησης και να αξιοποιηθούν στοχευμένα κίνητρα για την παραμονή στην εργασία των μεγαλύτερων εργαζομένων». Αυτό μεταφράζεται σε αύξηση των ορίων ηλικίας για

συνταξιοδότηση (67 χρόνια) βάση και της αύξησης του προσδόκιμου ζωής, παράγοντα που όμως δεν είναι ούτε απόλυτος ούτε και βάσιμος, μιας και οι αντοχές και οι φυσικές δυνάμεις στον άνθρωπο φθίνουν διαφορετικά στον καθένα καθώς μεγαλώνει.

Αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία, φοροαπαλλαγές για το μεγάλο κεφάλαιο και ανατροπές στην αγορά εργασίας είναι τρεις ακόμα τομείς που περιλαμβάνονται στο σύμφωνο. Πρόβλεψη μηχανισμού για «φρένο» στην αύξηση του χρέους, μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας η οποία πρέπει να προσαρμοστεί στη ζήτηση και ανάπτυξη μιας ενοποιημένης βάσης φορολογίας των επιχειρήσεων αντίστοιχα είναι τα τρία σημεία τα οποία οφείλουν οι χώρες που υπέγραψαν το σύμφωνο να εφαρμόσουν στο εγγύς μέλλον. Ρυθμίσεις που κάθε άλλο παρά ελαφρύνουν την ήδη βεβαρημένη κατάσταση στις οικονομίες των χωρών και δη αυτών στις οποίες έχει εφαρμοστεί αυστηρή λιτότητα χωρίς τα αναμενόμενα αποτελέσματα (Κνίσι, 2013).

4.4.3 Δέσμη των 6 νομοθετικών πράξεων

Η συγκεκριμένη ρύθμιση αποτελεί μία διαδικασία ελέγχου των εθνικών προϋπολογισμών προτού αυτοί ψηφισθούν από τα εθνικά κοινοβούλια, με ασφυκτικές ωστόσο προθεσμίες. Σκοποί της δέσμης είναι η ενίσχυση του συντονισμού των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών – μελών της Ευρώπης μέσω της διεύρυνσης και της ποιοτικής βελτίωσης της ασκούμενης εποπτείας σε αυτά όπως και η ενίσχυση του κυρωτικού μηχανισμού μέσω της πρόβλεψης περισσότερων κυρώσεων και την αυτοματοποίηση της επιβολής τους (European Commission 2013). Δύο ακόμα τομείς που καλύπτει το Εξάμηνο είναι η πρόληψη υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που εστιάζουν στην προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης (Ευρώπη 2020).

Οι νομικές πράξεις της εν λόγω δέσμης πέτυχαν να:

- Προσθέσουν την τιμή αναφοράς για τις δαπάνες στην αξιολόγηση της δημοσιονομικής κατάστασης των χωρών.

- Επιτρέψουν να ξεκινάει η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος εάν το δημόσιο χρέος υπερβεί το όριο του 60% ή εάν δεν μειωθεί με ικανοποιητικό ρυθμό.
- Εισάγουν τις προβλεπόμενες οικονομικές κυρώσεις των κρατών της ευρωζώνης που αγγίζουν ως και το 0,5% του ΑΕΠ με αυτόματη εφαρμογή τους.
- Απαιτήσουν νέα ελάχιστα πρότυπα για τα εθνικά δημοσιονομικά πλαίσια (Karyotis, Gerodimos, 2015).

4.4.4 Δέσμη των 2 νομοθετικών πράξεων

Προς συμπλήρωση ορισμένων πτυχών της δέσμης των έξι νομοθετικών πράξεων, το φθινόπωρο του 2011 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε στην εφαρμογή μιας νέας διαδικασίας, της δέσμης των δύο νομοθετικών πράξεων, διαπιστώνοντας πρωτίτερα πως οι οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές που εφαρμόζονται από τα κράτη – μέλη της Ε.Ε. στη ζώνη του ευρώ, δύνανται να έχουν φανερές δευτερογενείς επιπτώσεις και σε άλλα κράτη της ζώνης. Οι δύο κυριότεροι σκοποί του «δίπτυχου» είναι η συμπλήρωση των ρυθμίσεων που προβλέπονταν στη δέσμη των έξι νομοθετικών μέτρων με αυστηρότερο ωστόσο χαρακτήρα και η ενσωμάτωση στο ενωσιακό δίκαιο ορισμένων από τις προβλέψεις των διακυβερνητικών συμφωνιών, σε τομείς που αφορούν την εποπτεία των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών – μελών (European Commission 2013).

Οι δύο αυτές πράξεις συνεπάγονται αυξημένη διαφάνεια ως προς τις δημοσιονομικές αποφάσεις των κρατών – μελών, μεγαλύτερο συντονισμό στη ζώνη του ευρώ και αναγνώριση των ειδικών αναγκών των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ που υφίστανται σοβαρή χρηματοπιστωτική πίεση. Η έναρξη ισχύος της δέσμης δύο μέτρων ανοίγει επίσης τον δρόμο για περαιτέρω μέτρα που αποσκοπούν στην ενίσχυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, όπως καθορίστηκε στο σχέδιο στρατηγικής για μια βαθιά και ουσιαστική ΟΝΕ (Υπουργείο Εξωτερικών, 2015).

Για τα κράτη μέλη που υπόκεινται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, η δέσμη δύο μέτρων εισάγει ένα σύστημα παρακολούθησης που θα συνυπάρχει με τις

υποχρεώσεις που καθορίζονται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και θα τις συμπληρώνει. Ανάλογα με το στάδιο της ΔΥΕ στο οποίο βρίσκεται, το κράτος μέλος πρέπει να υποβάλει τακτικά περαιτέρω πληροφορίες στην Επιτροπή σχετικά με τα μέτρα που έχει λάβει για να διορθώσει το υπερβολικό έλλειμμά του. Η Επιτροπή θα είναι τότε σε καλύτερη θέση για να εντοπίζει τυχόν κινδύνους ως προς αυτή τη διόρθωση. Όταν εντοπίζονται τέτοιοι κίνδυνοι, η Επιτροπή μπορεί να απευθύνει σύσταση απευθείας στο σχετικό κράτος μέλος, ούτως ώστε αυτό να καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια για να μην κριθεί ότι δεν συμμορφώνεται και κατά συνέπεια να αποφύγει τυχόν οικονομικές κυρώσεις (Cini, Borragan, 2013).

Η δέσμη δύο μέτρων ενισχύει επίσης την παρακολούθηση και την εποπτεία για τα κράτη μέλη που απειλούνται με, ή αντιμετωπίζουν, σοβαρές δυσκολίες όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητά τους. Ο βαθμός παρακολούθησης και εποπτείας θα εξαρτάται από τη σοβαρότητα της χρηματοπιστωτικής κατάστασης κράτους μέλους.

4.5 Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ) αποτελεί έναν φορέα αποτελούμενο από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου και τις εθνικές εποπτικές αρχές. Βασικό καθήκον του είναι η διασφάλιση συνεπούς και κατάλληλης χρηματοπιστωτικής εποπτείας στο σύνολο της Ε.Ε. Η μακροπροληπτική εποπτεία του ΕΣΧΕ έχει να κάνει με την επίβλεψη του γενικού χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε να αποτρέψει ή να μετριάσει τους κινδύνους που το απειλούν (European Commission 2013).

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου έχει αναλάβει την προαναφερθείσα εποπτεία και είναι αρμόδιο για:

- Τη συλλογή και ανάλυση πληροφοριών για συστημικούς κινδύνους
- Την έκδοση προειδοποιήσεων σε περιπτώσεις σημαντικών συστημικών κινδύνων

- Την έκδοση συστάσεων για τη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση των κινδύνων
- Την παρακολούθηση για την εφαρμογή των συστάσεων
- Τη συνεργασία και το συντονισμό των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών

Η μικροπροληπτική εποπτεία έχει να κάνει με την εποπτεία επιμέρους ιδρυμάτων όπως τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, ταμεία κλπ. από τις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές. Το έργο των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών επικεντρώνεται κατά κύριο λόγο στην εναρμόνιση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ. Αυτή επιτυγχάνεται με την ανάπτυξη του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων, μιας δέσμης εποπτικών προτύπων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές μεριμνούν για τη συνεπή εφαρμογή του εγχειριδίου κανόνων με σκοπό τη διασφάλιση ίσης μεταχείρισης. Επίσης, έχουν αναλάβει το καθήκον να αξιολογούν τυχόν κινδύνους και ευπάθειες εντός του χρηματοπιστωτικού τομέα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2014).

4.6 Οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση της κρίσης σε Η.Π.Α. και Ευρώπη - Ο ρόλος της FED και της ΕΚΤ

Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο κεφάλαιο, η οικονομική κρίση που έπληξε τις Η.Π.Α. αρχικά και τον υπόλοιπο κόσμο εν συνεχεία, είχε τις ρίζες της στα περίφημα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (sub-prime loans). Η αδυναμία αποπληρωμής των στεγαστικών δανείων οδήγησε σταδιακά στην έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών, στην αναξιοπιστία της πιστοληπτικής τους ικανότητας και στην κατάρρευση της Lehman Brothers, που αποτέλεσε και το κύκνειο άσμα (Arghyrou, Tsoukalas, 2011).

Η άμεση αντίδραση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α. ήταν η δραστική μείωση των επιτοκίων της από 5,25% το 2007 σε 0% - 0,25% το 2008. Εκτός αυτού, προέβη και σε λήψη μη συμβατικών μέτρων όπως η διοχέτευση

ρευστότητας στο ξηρό χρηματοπιστωτικό σύστημα της εποχής, μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων. Άμεση επίπτωση της κίνησης αυτής ήταν η αύξηση της ρευστότητας των τραπεζών σε ποσοστό 2,2 δις δολαρίων για το 2008. Μία επιπλέον απόφαση για τη βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος ήταν η εφαρμογή του μέτρου του δανεισμού σε ευρεία κλίμακα. Παράλληλα, ετέθη σε εφαρμογή πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης το οποίο περιελάμβανε 3 σημεία (Καραμούζης, Χαρδούβελης, 2011):

1. Παροχή διευκολύνσεων μέσω δημιουργίας δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατ' αυτόν τον τρόπο ενίσχυναν τη ρευστότητα τους μέσω αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων έναντι ενέχυρων. Η FED σε συνεννόηση με άλλες 14 τράπεζες συμφώνησαν σε ανταλλαγή νομισμάτων με σκοπό την περαιτέρω αύξηση της ρευστότητας. Τέλος, προχώρησε σε διεύρυνση της λίστας των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού με αποτέλεσμα την ισχύ περισσότερο ελαστικών πιστοληπτικών κριτηρίων.

2. Απευθείας παροχή ρευστότητας σε δανειολήπτες και πιστωτές – Αφού θεσμοθέτησε τη συγκεκριμένη διευκόλυνση που επέφερε εξασφάλιση της ρευστότητας στις τράπεζες μέσω της απόκτησης τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων, η FED χρηματοδότησε τις αμερικάνικες επιχειρήσεις μέσω της αγοράς τρίμηνων αμερικάνικων ομολόγων. Η παροχή δανείων ύψους 200 δις δολαρίων για μικρό χρονικό διάστημα χωρίς το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιόγραφων που προέρχονται από τιτλοποίηση, ήταν μία ακόμα κίνηση προς τόνωση της οικονομίας.

3. Χαλάρωση δανειακής πολιτικής μέσω αγοράς τίτλων με υποστήριξη υποθηκών έως 40 δις δολάρια ανά μήνα. Η απόφαση αυτή διασφάλιζε σε μεγάλο ποσοστό τη σταθερότητα του πληθωρισμού και αποσκοπούσε στην ευρύτερη οικονομική ανάκαμψη.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα εκτός των άλλων διέσωσε αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, παρέχοντας τους υψηλά δάνεια με αντάλλαγμα τον έλεγχο των μετοχικών τους κεφαλαίων, ενώ μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers George W. Bush ενέκρινε ένα πακέτο στήριξης γνωστό και ως «Μεγάλη

Διάσωση» ύψους 700 δις δολαρίων για τη διάσωση των τραπεζών. Η συνολική αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης από πλευράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας εν γένει, ήταν η πολιτική αύξησης ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών και της αγοράς με μειώσεις των επιτοκίων της, με σκοπό την άμεση ανάκαμψη της παραπαίουσας οικονομίας και της σημαντικής έλλειψης ρευστότητας που αντιμετώπισε από το ξέσπασμα της κρίσης.

Τα επιτόκια της ΕΚΤ στον πρώτο χρόνο της ύφεσης (2007-2008) κυμαίνονταν στο 3,75%. Λειτουργώντας συντηρητικά, μείωσε το επιτόκιο της στο 1% το 2009. Τα επόμενα χρόνια μάλιστα παρατηρήθηκε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων. Χαρακτηριστική ήταν η απόφαση να διατηρηθούν σταθερά τα επιτόκια της ΕΚΤ για το έτος διάστημα Ιούνιος 2014 – Σεπτέμβριος 2015 (0,05%) - με σκοπό την ενθάρρυνση των πιστωτικών ιδρυμάτων να διαθέσουν πιστώσεις στις αγορές για καλύτερες αποδόσεις - ποσοστό που αποτελεί ιστορικό χαμηλό στα χρονικά μεγάλης κεντρικής τράπεζας.

Άξιο αναφοράς είναι επίσης το γεγονός πως για πρώτη φορά το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων τραπεζών μειώθηκε σε αρνητικό ποσοστό (-0,1%), γεγονός που καταδεικνύει τους μέχρι πρότινος λανθασμένους χειρισμούς – παχυλές δανειοδοτήσεις της ΕΚΤ και τις απέλπιδες απόπειρες της για να σωθεί στο παρά πέντε η βιωσιμότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών. Για το τρέχον έτος (2016) οι τράπεζες θα έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται με αρνητικά επιτόκια, εισπράττοντας στην ουσία αντί να αποπληρώσουν τα δάνεια που παίρνουν. Η ΕΚΤ αποφάσισε να δώσει χρήμα στα κράτη με σκοπό αυτά να δανειστούν εκ νέου από αυτήν, βλέποντας πως η κρίση στις ευρωπαϊκές οικονομίες και η αστάθεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχει να διανύσει ακόμα σημαντικό δρόμο μέχρι να ορθοποδήσει σε επίπεδα παρελθόντος (Kennedy, 2016).

Τα σχετικά υψηλά επιτόκια τα οποία συνόδευαν τα δάνεια που εξέδιδε η ΕΚΤ, έπαιξαν το δικό τους ρόλο στο μετέπειτα ξέσπασμα της κρίσης στην ευρωζώνη. Η πολιτική ραγδαίας πιστωτικής επέκτασης σε πολλές χώρες της ευρωζώνης (εξαιρουμένης της Γερμανίας) προκάλεσε ασύμμετρους οικονομικούς κύκλους εντός της ζώνης και δημιούργησε «φούσκες» οι οποίες και προκάλεσαν την μετέπειτα κρίση. Αυτό το γεγονός αποτέλεσε και τον κυριότερο λόγο για τον οποίο η ΕΚΤ

αποφάσισε εκτός των υπόλοιπων χαλαρώσεων και τις ενέσεις ρευστότητας, να προχωρήσει και σε μείωση των επιτοκίων της (Baglioni and Cherubini, 2013).

Πέραν των επιτοκίων, η ΕΚΤ προέβη και σε εφαρμογή ορισμένων μη συμβατικών μέτρων. Ξεκίνησε την παροχή ρευστότητας σε δολάρια, όπως προέβλεπε η συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α., με σκοπό την κάλυψη των αναγκών των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ σε ρευστότητα. Ακόμα, προχώρησε σε διενέργεια εβδομαδιαίων πράξεων αναχρηματοδότησης με την μορφή δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου, παρέχοντας υψηλή ρευστότητα στις τράπεζες υπό τον όρο παροχής καλής ποιότητας ασφαλειών. Προκειμένου να αναχρηματοδοτηθούν εκ νέου οι τράπεζες, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ένα πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολόγων. Ένα ακόμα μέτρο, ήταν αυτό της μείωσης του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών από 2% σε 1% το 2012. Η διενέργεια μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης των τραπεζών διάρκειας 36 μηνών αποφασίστηκε με σκοπό την ώθηση στην αγορά χρήματος (ΕΚΤ, 2013).

Και στις δύο περιπτώσεις, οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν σε μείωση του επιτοκίου παρέμβασης, άμεσα και σταδιακά για FED και ΕΚΤ αντίστοιχα. Πέτυχαν να αυξήσουν το ύψος του ενεργητικού τους με τη λήψη μη συμβατικών μέτρων και αύξησαν τη ρευστότητα των τραπεζών με την παροχή δανείων σε αυτές με χαμηλό – σταθερό επιτόκιο. Επιπλέον, η κοινή εφαρμογή για ανταλλαγή νομισμάτων, προκάλεσε εισροή ρευστού σε δολάρια στις ευρωπαϊκές και αμερικάνικες τράπεζες (Grauwe, 2013).

Η βασική διαφορά στην αντιμετώπιση της κρίσης για Η.Π.Α. και Ευρώπη, ήταν πως η FED είχε να αντιμετωπίσει μια κρίση στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της χώρας ενώ η ΕΚΤ μια δημοσιονομική κρίση πρωτίστως και χρηματοπιστωτική στο δεύτερο σκέλος. Η αποφασιστική και άμεση πολιτική που εφαρμόστηκε στις Η.Π.Α. στους τομείς που έπληξε η κρίση αποδείχθηκε και πιο αποτελεσματική σε αντίθεση με τις συντηρητικές πολιτικές που ακολούθησε η ΕΚΤ, οι οποίες δεν απέδωσαν, με την οικονομική κρίση να αποτελεί ακόμα και σήμερα άλυτο πρόβλημα σε χώρες της Ε.Ε. Αρωγός στην αναποτελεσματική αυτή πολιτική ήταν και η επιλογή της ΕΚΤ να στηρίξει κυρίως τις τράπεζες των χωρών με πρόβλημα μέσω προγραμμάτων διάσωσης και συνεχούς αναχρηματοδότησης τους, αγνοώντας τα προβλήματα που

αντιμετώπιζαν οι επιχειρήσεις των κρατών και μη δίνοντας έμφαση στη δημιουργία κινήτρων για επενδύσεις στις προς βοήθεια χώρες (Karyotis, Gerodimos, 2014).

4.7 Bailout plan Ισπανίας

Η Ισπανία εντάχθηκε στο μηχανισμό στήριξης το 2012 όταν και τυπικά πτώχευσε. Έχοντας πολύ ικανοποιητικές οικονομικές επιδόσεις κατά τη δεκαετία του 2000, με μειωμένα νούμερα ανεργίας και δημόσιο χρέος μόλις 36% του ΑΕΠ το 2008, παρουσίασε αργότερα δημόσια ελλείμματα και υψηλό χρέος, τα οποία οφείλονται εν μέρει και στην κατάρρευση του κατασκευαστικού κλάδου στη χώρα, ενός τομέα στον οποίο στηρίχθηκε κατά κόρον η οικονομία της, αφήνοντας παράλληλα δύο εκατομμύρια ανθρώπους άνεργους. Χαρακτηριστικό είναι πως το 2007 ο κατασκευαστικός κλάδος παρήγαγε 760 χιλιάδες κατοικίες απασχολώντας το 12% του ισπανικού πληθυσμού.

Οι ισπανικές τράπεζες από την πλευρά τους παρείχαν απλόχερα πιστώσεις στις κατασκευαστικές εταιρείες αλλά και στα νοικοκυριά, με το συνολικό χρέος και των δύο να ανέρχεται τελικά σε 250 – 300% του ΑΕΠ. Η κρίση αύξησε τον αριθμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (187,83 δις ευρώ) με τον μεγάλο αριθμό των απύλητων κατοικιών να συμβάλλει στις οικονομικές ζημιές των τραπεζών. Οι ισπανικές τράπεζες ενδεικτικά απορρόφησαν 226 δις ευρώ από το συνολικό 1 τρις ευρώ που δάνεισε η ΕΚΤ στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο (ΕΚΤ, 2013).

Τον Μάιο του 2010, ο πρωθυπουργός της χώρας ανακοινώνει μέτρα λιτότητας 15% του ΑΕΠ, που περιελάμβαναν μειώσεις μισθών δημοσίων υπαλλήλων, πάγωμα στις συντάξεις και αύξηση του ΦΠΑ κατά 3 μονάδες, στο 21%. Παράλληλα το δημόσιο χρέος ανέρχεται στο 61,7% για το ίδιο έτος και οι άνεργοι πλησιάζουν τα 6 εκατομμύρια. Το 2011 ο νεοεκλεγείς πρωθυπουργός Ραχόι ανακοινώνει νέα μέτρα λιτότητας με περικοπές δημοσίων δαπανών 8,9 δις ευρώ, έχοντας παράλληλα στόχο να εξοικονομήσει 27 δις ευρώ από φόρους και περικοπές μισθών. Το επόμενο έτος η Bankia, η 4^η μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας ζητά δάνειο 19 δις ευρώ για να αποφύγει την κατάρρευση τη στιγμή που το ισπανικό ομόλογο άγγιζε το 7% και το δημόσιο

χρέος το 86%. Σε όλον αυτόν τον ορυμαγδό κρίσης, η χώρα το 2012 ζήτησε οικονομική βοήθεια 100 δις ευρώ για να καλύψει κατά κύριο λόγο τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών.

Αποτέλεσμα των εξαντλητικών μέτρων λιτότητας ήταν στο μεσοδιάστημα της κρίσης να εκτιναχθεί το δημόσιο χρέος (93,4%) , η ανεργία να φτάσει σε επίπεδα ρεκόρ (27%), τα «κόκκινα δάνεια» να ανέλθουν στα 192,5 δις ευρώ και το ποσοστό φτώχειας για παιδιά κάτω των 18 ετών να αγγίξει το 27,5%. Άξιο αναφοράς είναι παράλα αυτά πως η Ισπανία ζήτησε μια «καθαρά ευρωπαϊκή βοήθεια», χωρίς να υιοθετήσει τις παράλογες μνημονιακές τακτικές που εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα, τουλάχιστον όχι στον ίδιο επίπεδο και μακροχρόνιο βαθμό, μην καταφέροντας ωστόσο να αποφύγει τις ολέθριες συνέπειες που συνεπάγεται ένας μηχανισμός εξωτερικής στήριξης.

4.8 Bailout plan Ιρλανδίας

Η περίπτωση της Ιρλανδίας παρουσιάζει ομοιότητες με την Ισπανία ως προς την έκθεση της στην υπερπροσφορά κατοικιών και τη στήριξη μεγάλου μέρους της οικονομίας της στον κατασκευαστικό κλάδο. Η αύξηση των μισθών και της απασχόλησης οδηγούσε σε αύξηση των τιμών των κατοικιών και των κατασκευών. Αυτό με τη σειρά του οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης και πολλοί μετανάστες έρχονταν στη χώρα για να εργαστούν στις οικοδομές. Οι κατασκευαστικές εταιρείες και οι αγοραστές κατοικιών ενίσχυαν το τραπεζικό σύστημα μέσω των δανεισμών. Ξένες τράπεζες και επενδυτές εκτιμάται ότι δάνεισαν στις ιρλανδικές τράπεζες 844 δις ευρώ με σκοπό να επωφεληθούν και αυτοί από την κατασκευαστική μανία που είχε κυριεύσει τη χώρα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2014).

Η υπερπροσφορά των κατοικιών οδήγησε σε πτώση των τιμών. Πρακτικά αυτό σήμαινε ότι οι κατασκευαστές δεν μπορούσαν να πουλήσουν τα ακίνητα στην τιμή που είχαν αρχικά εκτιμήσει με αποτέλεσμα να μην μπορούν να πληρώσουν και τα δάνεια που είχαν συνάψει. Ομοίως και οι τράπεζες αφού κατέσχεσαν τα ακίνητα, δεν μπορούσαν να τις μεταπωλήσουν για να έχουν κέρδος. Η κατάληξη ήταν να οδηγηθεί το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα στα πρόθυρα της κατάρρευσης με

αποτέλεσμα η κυβέρνηση να δώσει εγγυήσεις για τις οφειλές των τραπεζών. Οι Ιρλανδοί φορολογούμενοι ανέλαβαν συνεπώς να επωμιστούν το βάρος για τα τεράστια χρέη που δημιούργησε το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων και όχι οι επενδυτές που επέλεξαν να επενδύσουν σε μια οικονομία με αναμενόμενα και αναπόφευκτα αρνητικά αποτελέσματα.

Με την τροπή αυτή, το χρέος της Ιρλανδίας έγινε κατά πολύ μεγαλύτερο από το ΑΕΠ της. Ο τοκογλυφικός δανεισμός από τις αγορές που ακολούθησε δεν επέφερε τα αναμενόμενα και η αμέσως επόμενη κίνηση ήταν να ανακοινώσει η ΕΚΤ πακέτο διάσωσης του τραπεζικού ιρλανδικού συστήματος ύψους 85 δις ευρώ σε αντάλλαγμα περικοπών ύψους 15 δις ευρώ από πλευράς της ιρλανδικής κυβέρνησης εντός της επόμενης 4ετίας (γενναίες περικοπές μισθών, ιδιωτικοποιήσεις, απολύσεις, περικοπές σε δημόσιες υπηρεσίες, αφαίρεση φοροελαφρύνσεων για τα χαμηλά εισοδήματα, εξάλειψη κοινωνικών επιδομάτων κλπ.) (European Commission, 2014).

4.9 Bailout plan Πορτογαλίας

Οι παθογένειες που εμφάνισε η Πορτογαλία παρουσιάζουν ομοιότητες με αυτές της Ελλάδας: χαμηλές εξαγωγές, υψηλές εισαγωγές, διαρθρωτικά προβλήματα, ισχνή βιομηχανία, κλπ. Η διεύρυνση της Ε.Ε. στέρησε από τη χώρα τα εργοστάσια και τις βιομηχανικές εγκαταστάσεις, τα οποία μετεγκαταστάθηκαν στην ανατολική Ευρώπη. Το υψηλό έλλειμμα το 2011 (10%), η απώλεια της ανταγωνιστικότητας και το χρόνιο έλλειμμα στον προϋπολογισμό είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία υψηλού χρέους στο δημόσιο και ιδιωτικό τομέα. Ο δανεισμός από τις αγορές κατέστη αδύνατος κατά την κρίση, με αποτέλεσμα η χώρα να στραφεί και αυτή με τη σειρά της σε εξωτερική οικονομική βοήθεια (Huffington Post, 2015).

Το δάνειο ύψους 78 δις ευρώ εγκρίθηκε από το Eurogroup συνοδεία μέτρων λιτότητας όπως πάγωμα μισθών και συντάξεων, μείωση αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων, μειώσεις μισθών και παροχή κοινωνικών επιδομάτων με αυστηρά εισοδηματικά κριτήρια. Η πεπατημένη της τρόικας για πολιτικές εσωτερικής υποτίμησης και δομικών μεταρρυθμίσεων εφαρμόστηκε και στην Πορτογαλία, αδιαμαρτύρητα στην αρχή και εν μέσω αποδοκιμασιών στη συνέχεια. Μειώσεις στις

δαπάνες στον τομέα της υγείας, της τοπικής αυτοδιοίκησης, στις δημόσιες επιχειρήσεις ήταν μερικές από τις επιπλέον δεσμεύσεις που ανέλαβε η πορτογαλική κυβέρνηση. Οι ιδιωτικοποιήσεις και η αύξηση των εσόδων από τη φορολογία προβλέπονταν από το μνημόνιο ως μέτρα για οικονομική εξυγίανση. Η Πορτογαλία ωστόσο μετά από μία δύσκολη 5ετία, κατάφερε να βγει από το μνημόνιο, έχοντας βελτιώσει τους οικονομικούς της δείκτες σε επιθυμητά επίπεδα (Huffington Post, 2015).

4.10 Bailout plan Ελλάδας

Η παγκόσμια και κατ' επέκταση ευρωπαϊκή οικονομική κρίση πέτυχε να αναδείξει τις συσσωρευμένες διαρθρωτικές ανισοροπίες της Ελλάδας (διπλά ελλείμματα και δημοσιονομικό έλλειμμα) και τα σημαντικά παραγωγικά ελλείμματα της οικονομίας της (Hassel, 2014). Η πολιτική του να εισάγει η χώρα πολύ περισσότερα από όσα παράγει, είχαν ως αποτέλεσμα το έλλειμμα της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Οι βασικοί τομείς που επλήγησαν από το σχέδιο για τη διάσωση της ελληνικής οικονομίας ήταν:

1. Οικονομικός: Μηδενική – αρνητική αύξηση του ΑΕΠ, μείωση επενδύσεων, μείωση βιομηχανικής παραγωγής, μείωση κύκλου εργασιών, μείωση μισθών, μείωση απασχόλησης, αύξηση απολύσεων και ανεργίας. Χαρακτηριστικά, τον Φεβρουάριο του 2015, το σύνολο των απασχολούμενων στην Ελλάδα ανήλθε σε 3.549.166 άτομα (25,4%) με τους ανέργους να φτάνουν τους 1.205.857 άτομα με τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό να ανέρχεται σε περίπου 3,5 εκατομμύρια άτομα (Eurostat, 2015). Επιπλέον, υπήρξε πλήρης απορρύθμιση των εργασιακών σχέσεων (ατομικές συμβάσεις εργασίας και συμβάσεις ενοικίασης εργαζομένων) με την παράλληλη απελευθέρωση των απολύσεων και την εποπτεία της εργασίας.

Οι ατομικές συμβάσεις οι οποίες αφορούν 550 χιλιάδες εργαζόμενους, επέφεραν μειώσεις μισθών έως και 35 – 45%. Οι ακαθάριστες ονομαστικές αποδοχές του Δημοσίου μειώθηκαν σε ποσοστό 6,7% με τον αντίστοιχο κατώτατο μισθό να μειώνεται κατά 26% και κατά 35,4% για νέους κάτω των

25. Το κράτος έχει ζημία 3 δις ευρώ από την μη είσπραξη των φόρων εισοδήματος και τα ασφαλιστικά ταμεία 350 εκατομμύρια ευρώ από την μη είσπραξη εισφορών (Αλεξιάκης, 2011).

2. Δημοσιονομικός: Αύξηση δημοσίων ελλειμμάτων, αύξηση δημοσίου χρέους, πτώση δημοσίων εσόδων, κατάρρευση των οικονομικών των ασφαλιστικών ταμείων. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στα 318,7 δις ευρώ στα τέλη του 2013 ενώ το 2014 ανήλθε στα 315,5 δις ευρώ. Το τελευταίο τρίμηνο του 2015 το δημόσιο χρέος υπολογίστηκε στα 301,9 δις ευρώ. Μείωση ωστόσο που οφείλεται στην επιστροφή 10,9 δις ευρώ στο ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας από το ελληνικό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην πληρωμή 2,8 δις ευρώ προς το ΔΝΤ. Το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης στα τέλη του 2014 ανήλθε σε 324 δις ευρώ ενώ το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε στα 23,1 δις ευρώ (12,7 του ΑΕΠ) (ΕΛΣΤΑΤ, 2015).

3. Κοινωνικός: Αύξηση ιδιωτικών δαπανών υγείας, υποχρηματοδότηση του συστήματος κοινωνικής προστασίας, μείωση συντάξεων – κοινωνικών παροχών (κύριων και επικουρικών συντάξεων, εφάπαξ, κοινωνικά επιδόματα κλπ.) καθυστέρηση στις πληρωμές των υποχρεώσεων των Ταμείων και των νοσοκομείων προς τους ασφαλισμένους. Η επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου συνταξιούχων και μισθωτών υπήρξε μεγάλη κατά το διάστημα της κρίσης. Το 35% του ελληνικού πληθυσμού βρέθηκε σε επίπεδα απόλυτης φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού κατά το μεσοδιάστημα 2011-2013. Χαρακτηριστικό είναι πως ο δείκτης ακραίας υλικής στέρησης ανήλθε στο 20,3% το ίδιο διάστημα, ποσοστό συγκριτικά υψηλότερο με άλλες χώρες της Ε.Ε. (Karyotis, Gerodimos, 2014). Οι νεαρότερες ηλικίες αντιμετώπισαν και αντιμετωπίζουν τεράστιο πρόβλημα στην εύρεση εργασίας, με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά να θυμίζουν εργασιακά περιβάλλοντα άλλων εποχών. Όσοι δεν κατάφεραν να βρουν εργασία, έφυγαν για το εξωτερικό, με τη χώρα να στερείται σημαντικό αριθμό επιστημόνων και εργατικού δυναμικού που στην ουσία χρεώθηκε για να τους καταρτίσει, μην μπορώντας εν συνεχεία να τους απορροφήσει σε θέσεις εργασίας εντός των τειχών της.

Ορισμένες ακόμα χαρακτηριστικές συνέπειες της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα ήταν οι παρακάτω:

- Προβλήματα ρευστότητας σε τράπεζες και επιχειρήσεις
- Δυσκολίες στην παροχή δανείων
- Μείωση του τζίρου των επιχειρήσεων
- Μείωση παραγωγής
- Μείωση κατανάλωσης
- Μαζικές χρεοκοπίες επιχειρήσεων
- Μείωση των εξαγωγών
- Πτώση πιστοληπτικής ικανότητας

Η αυστηρή δημοσιονομική πολιτική άραγε που επιλέχθηκε να εφαρμοστεί στις χώρες με χρέος την περίοδο της κρίσης, είχε στόχο την εξάλειψη των διαρθρωτικών ελλειμμάτων και την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη παραβλέποντας όμως μια βασική παράμετρο: δε δόθηκε η απαραίτητη προσοχή στις δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα, με μειώσεις φόρων χωρίς την ανάλογη μείωση των δαπανών (Αλεξιάκης, 2011). Εκτός αυτών, η ανάπτυξη στα κράτη που εφαρμόστηκε αλλά και στην Ελλάδα υπήρξε αναιμική έως ανύπαρκτη, καταδεικνύοντας παράλληλα και τις αδυναμίες του Συμφώνου Σταθερότητας και των στόχων που επεδίωκε να επιτύχει, θέτοντας ατυχή και ατεκμηρίωτα όρια σε έλλειμμα και δημόσιο χρέος για κάθε χώρα. Η ανεργία έφτασε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, η πολιτική μείωσης του επιπέδου των τιμών δεν απέδωσε τα αναμενόμενα, η έλλειψη ρευστότητας ακινητοποίησε την αγορά και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε φανερά (Krugman, 2009).

Η πολιτική λιτότητας που ακολουθήθηκε βύθισε ακόμα περισσότερο τις χώρες και την Ελλάδα στην ύφεση, δικαιώνοντας όσους είχαν σοβαρές αντιρρήσεις στο ότι τα προγράμματα λιτότητας και δημοσιονομικής εξυγίανσης θα βοηθούσαν την οικονομία των χωρών που εφαρμόστηκαν. Συν τοις άλλοις, η απόφαση για δημοσιονομικές περικοπές συνεπαγόταν εκποίηση δημόσιας περιουσίας και απορρύθμιση των εργασιακών σχέσεων. Τα προγράμματα λιτότητας δε διευκόλυναν

την αποπληρωμή του ούτως ή άλλως υψηλού χρέους και οι ιδιωτικοποιήσεις αποδυνάμωσαν σε μεγάλο βαθμό τις δημόσιες υπηρεσίες. Η συνέχιση λοιπόν παρόμοιων τακτικών ακόμα και τώρα, όχι μόνο καθίσταται αφελής και αναποτελεσματική αλλά και δημιουργεί εύλογες απορίες περί της επιμονής των ιθυνόντων για σκληρή δημοσιονομική πολιτική και περί πιθανών συμφερόντων που διακυβεύονται στους κόλπους της Ε.Ε., επιθυμώντας να καταστήσουν κράτη όπως η Ελλάδα αποικιοκρατίες χρέους. Η μακροχρόνια ύφεση οδηγεί σε οικονομικό μααρασμό και εξαθλίωση της μεσαίας τάξης, γεγονός που εξυπηρετεί την προοπτική για αμέτρητες ιδιωτικοποιήσεις, περαιτέρω μείωση των μισθών κλπ. και προσαρμογή ενός λαού σε ένα συγκαταβατικό οικονομικό περιβάλλον.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 και επηρέασε την παγκόσμια οικονομία, αποτέλεσε την τέταρτη κατά σειρά σοβαρή κρίση ύστερα από το κραχ του 1929 και των πετρελαϊκών κρίσεων του 1973 και του 1979. Οι πετρελαϊκές κρίσεις, προϊόντα της επιβολής εμπάργκο εξαγωγής πετρελαίου από τις αραβικές χώρες του ΟΠΕΚ στις χώρες που ενίσχυσαν το Ισραήλ στον πόλεμο με Συρία και Αίγυπτο, είχαν διαφορετική γενεσιουργό αιτία, ωστόσο προκάλεσαν σοβαρό πλήγμα το χρονικό διάστημα που διήρκησαν. Η σημασία του «μαύρου χρυσού» για την παγκόσμια οικονομία καταδείχθηκε περίτρανα, με το διεθνές ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να παρουσιάζει σημαντικά ελλείμματα, εξαιτίας της κατακόρυφης αύξησης στις τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι και στα πλαστικά είδη, κατασκευασμένα από πετρέλαιο. Πληθωρισμός, υψηλή ανεργία και μακροχρόνια ύφεση ήταν μερικές από τις κυριότερες συνέπειες της κρίσης, ιδίως σε χώρες χωρίς εναλλακτικές πηγές ενέργειας. Η αύξηση στην ποσότητα του χρήματος και στις κρατικές δαπάνες ήταν δύο κινήσεις προκειμένου να προκληθεί τόνωση στη ζήτηση, με αργά αλλά σταδιακά ικανοποιητικά αποτελέσματα.

Η δημιουργία τώρα υπερβολικών χρεών από τις τράπεζες και κατά συνέπεια η αδυναμία αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων των δανειοληπτών, αποτέλεσαν τον πιο χαρακτηριστικό κοινό λόγο για το ξεκίνημα των δύο μεγάλων οικονομικών κρίσεων, του 1929 και του 2008. Η έντονη καταναλωτική δραστηριότητα και η χαλαρή πίστωση από πλευράς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ήταν βέβαιο πως μακροπρόθεσμα θα οδηγούσε στην μετέπειτα υπερχρέωση και συνεπώς στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου και στην κήρυξη πτώχευσης τραπεζών και επιχειρήσεων. Η κρίση και στις δύο περιπτώσεις είχε τραγικές συνέπειες σε τομείς όπως η οικονομία, η ανεργία, η παραγωγή, ο κοινωνικός τομέας, οι επιχειρήσεις κ.ά. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση, τα επιτόκια μειώθηκαν δραστικά και αγοράστηκαν ομόλογα με απώτερο σκοπό να αυξηθεί η ρευστότητα και να αποφευχθεί το ενδεχόμενο πιστωτικού κινδύνου.

Τα μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια στις Η.Π.Α., η λεγόμενη «φούσκα των ακινήτων» που τελικά εξερράγη, προκάλεσε ντόμινο εξελίξεων στις οικονομίες όλου του κόσμου. Η κατάρρευση του τραπεζικού κολοσσού της Lehman Brothers προκάλεσε άμεσο αντίκτυπο στα χρηματιστήρια με κατακόρυφη πτώση των δεικτών τους. Υπό το φόβο για περαιτέρω ζημιά στις αγορές, η Ευρώπη αποφάσισε να διοχετεύσει στην αγορά των ευρωπαϊκών τραπεζών 30 δις ευρώ προς ενίσχυση των αγορών και 10 μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι προχώρησαν στη δημιουργία ενός ταμείου με αποθεματικό 70 δις δολαρίων σε περίπτωση προβλήματος ρευστότητας. Η κρίση έφερε στην επιφάνεια τα διαρθρωτικά προβλήματα χωρών με υψηλό χρέος όπως η Πορτογαλία, η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Ιταλία, εκ των οποίων οι τέσσερις εντάχθηκαν σε μηχανισμούς οικονομικής στήριξης προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της κρίσης εκ των οποίων η Ιρλανδία είχε το μεγαλύτερο πρόβλημα εξαιτίας της έκθεσης της στα περίφημα τοξικά ομόλογα. Με ομόφωνη απόφαση των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, δόθηκε το συνολικό ποσό των 1,6 τρις ευρώ προφυλάγοντας έτσι τις καταθέσεις αλλά διατηρώντας και τη σταθερότητα του ευρώ, που αποτελούσε και τη βασική επιδίωξη εξαρχής.

Η ΕΚΤ είναι η αρμόδια για μια σειρά λειτουργιών, εκ των οποίων και η έκδοση χαρτονομίσματος στην Ε.Ε. και ο καθορισμός των επιτοκίων με τα οποία και δύναται να δανείζει τα κράτη – μέλη της Ε.Ε.. Βασικό της μέλημα είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, μιας επιδίωξης που προσπάθησε να επιτύχει με κάθε δυνατό κόστος. Επί παραδείγματι, η πολιτική της ραγδαίας πιστωτικής επέκτασης σε πολλές χώρες της ευρωζώνης προκάλεσε σταδιακά ασύμμετρους οικονομικούς κύκλους εντός της ζώνης και δημιούργησε «φούσκες» οι οποίες και προκάλεσαν την μετέπειτα κρίση. Αυτό το γεγονός αποτέλεσε και τον κυριότερο λόγο για τον οποίο η ΕΚΤ αποφάσισε εκτός των υπόλοιπων χαλαρώσεων και τις ενέσεις ρευστότητας, να προχωρήσει και σε μείωση των επιτοκίων της. Χαρακτηριστικό της αναγνώρισης της εσφαλμένης τακτικής που ακολούθησε στο παρελθόν είναι πως για πρώτη φορά στα χρονικά, για το τρέχον έτος τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα μπορούν να δανείζονται με αρνητικά επιτόκια (-0,1%) με σκοπό την μελλοντική αναθέρμανση των αγορών και τον εκ νέου δανεισμό των κρατών από την ίδια.

Η Ευρωζώνη άραγε οφείλει να στραφεί σε μια νέα θεσμική δομή, που θα προστατεύει τα κράτη από τις απρόβλεπτες μεταπτώσεις των αγορών και την κερδοσκοπία των επενδυτών. Η Ευρωζώνη θα σταθεροποιηθεί και μεσοπρόθεσμα θα επιβιώσει εάν δημιουργήσει θεσμούς συλλογικής διαχείρισης κρίσεων χρέους και τραπεζικών κρίσεων. εφαρμογή της πολιτικής της λιτότητας έχει μειώσει τη φερεγγυότητα σχεδόν όλων των χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Ο λόγος είναι ότι η λιτότητα προκαλεί αναπόφευκτη ύφεση, η οποία με τη σειρά της λειτουργεί ως εμπόδιο στην επίτευξη δημοσιονομικής προσαρμογής. Επιπλέον, η ύφεση και η έλλειψη φερεγγυότητας λειτουργούν ως φορείς μετάδοσης της λιτότητας στο εν γένει χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η επιλογή της δημοσιονομικής λιτότητας ως μέσου αντιμετώπισης της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη σηματοδοτεί τη λανθασμένη διάγνωση των αιτιών της κρίσης και δεν επιφέρει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, εκτός των εξωγενών παραγόντων που προκάλεσαν την κρίση, υπήρξαν και ορισμένοι ενδογενείς όπως το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα – χρέος, η μικρή παραγωγική βάση, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, η υψηλή φοροδιαφυγή και ο αντιπαραγωγικός δημόσιος τομέας που βύθισαν τη χώρα σε μια περίοδο μακράς ύφεσης. Τα μέτρα που πάρθηκαν για τη βοήθεια των χωρών με χρέος και της Ελλάδας, ήταν υφεσιακής φύσεως και αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής. Μαζικές απολύσεις, περικοπές μισθών, αύξηση ορίων συνταξιοδότησης, κλείσιμο επιχειρήσεων και σύναψη δανείων με τοκογλυφικούς όρους παρέτειναν το ήδη βεβαρημένο σκηνικό, καταδεικνύοντας την αναποτελεσματικότητα στην επιμονή επιβολής μέτρων συνεχούς λιτότητας. Το χρήμα δεν κυκλοφορούσε στην αγορά εργασίας εξαιτίας της υψηλής ανεργίας, η αναμενόμενη ανάπτυξη ήταν αναιμική έως μηδαμινή, οι επενδύσεις δεν τελεσφόρησαν εξαιτίας και της υψηλής φορολογίας και το βιοτικό επίπεδο έπεσε αισθητά.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Angeloni, I., Kashyap, A. and Mojon, B. (2004). Monetary Policy Transmission in the Euro Area: A Study by the Eurosystem Monetary Transmission Network. UK: Cambridge University Press.

Arghyrou, M. G. and Tsoukalas, J. D. (2011). The Greek Debt Crisis: Likely

Asteriou, D. (2000). Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence for the case of UK Ekonomia. Cyprus Economic Society and University of Cyprus, 4(2), pp. 122-141.

Baglioni, A. and Cherubini, U. (2013). Marking-to-market government guarantees to financial systems – Theory and evidence for Europe. Journal of International Money and Finance, 19(4), pp. 10-18.

Baum, A., Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2012). Debt and growth: new evidence for the euro area. Working Paper Series, European Central Bank.

Bikker, J. A. and J. Bos, W. (2008). Bank Performance: A Theoretical and Empirical Framework for the Analysis of Profitability - Competition and Efficiency. London:Routledge.

Blanchard, Johnson (2012). Macroeconomics. 6th Edition.

Blundell-Wignall, A. (2011). Solving the financial and sovereign debt crisis in europe OECD. Journal Financial Market Trends, 2(1), pp. 1-23.

Booth, L., & Cleary, W. S. (2010). Dividend Policy. In Introduction to Corporate Finance (Canadian Edition ed., Vol. second Edition). John Wiley & Sons.

Caselli, S., &Gatti, S. (2004). Venture capital: A euro-system approach. Springer Science & Business Media.

Causes, Mechanics and Outcomes. The World Economy. Cardiff Business School.

Cerutti, F., & Lucarelli, S. (Eds.). (2008). The search for a European identity: values, policies and legitimacy of the European Union. Routledge.

Christoforou, Z., Cohen, S., &Karlaftis, M. G. (2011). Identifying crash type propensity using real-time traffic data on freeways. Journal of Safety research, 42(1), 43-50.

Cini, Borrigan (2015). European Union Politics 5th Edition. Publishes Oxford.

Cipriani, M., and Guarino, A. (2008). Herd Behavior and Contagion in Financial Markets. The B.E. Journal of Theoretical Economics, 8(1), pp. 1–54.

Cleary, B. (2010). 'Introduction to corporate finance. Wiley and Sons.

Conesa, J.C., and Kehoe, T.J. (2012). Chronic sovereign debt crisis in the eurozone 2010-2012. Working paper.

- De Grauwe, P. (2007). *Economics of Monetary Union*. 7. vydání.
- De Grauwe, P. (2013). Design failures in the eurozone: can they be fixed? <http://voxeu.org/article/design-failures-eurozone>
- De Haan, J., Oosterloo, S., & Schoemaker, D. (2012). *Financial markets and institutions: A European perspective*. Cambridge University Press.
- Delis, M. D., Kouretas, G. P., & Tsoumas, C. (2008). The good, the bad and the anxious: How do banks respond to the state of the economy?.
- Dorn, N (2010). The Governance of Securities: Ponzi Finance, Regulatory Convergence, Credit Crunch. *British Journal of Criminology*, 50(1), pp. 23–45.
- Douglas, E. (2012). Key issues on European Banking Union: Trade-offs and some recommendations
- Dutton, R. (2010). *Financial Meltdown*. UK: Infodial.
- European Central Bank (<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>)
- European Commission (2013). Memo 2013. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_el.htm
- Freund, C. (2009). The trade response to global downturns: historical evidence. The World Bank.
- Gatti, S. (2004). *Venture Capital: A Euro-System Approach*. Italy.
- Gerdesmeier, D., Reimers, H. E., & Roffia, B. (2011). Early warning indicators for asset price booms. *Review of Economics and Finance*, 3, 1-20.
- Griffith-Jones, S., Ocampo, J. and Stiglitz, J. (2010). *Time for a Visible Hand – Lessons from the 2008 World Financial Crisis*. NY: Oxford University Press.
- Halkias, D., Thurman, P., Caracatsanis, S., & Harkiolakis, N. (2016). *Female immigrant entrepreneurs: The economic and social impact of a global phenomenon*. CRC Press.
- Hammes, D. and Douglas, T. (2006). Stationarity Condition For Ar Index Process, *Econometric Theory*. Cambridge University Press, 22(1), pp. 164-168.
- Hassel, A. (2014). *Adjustments in the Eurozone: Varieties of Capitalism and the Crisis in Southern Europe*. LEQS Paper Forthcoming.
- Howells, P., and Bain, K. (2009). *Χρήμα – Πίστη και Τράπεζες*. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.
- Huff Post (2015). Πορτογαλία: Η ιστορία του «καλού μαθητή» της τρούικας. http://www.huffingtonpost.gr/2015/04/21/portugal-troika_n_7104244.html
- Huff Post (2016). Welt: Η αλήθεια για το ελληνικό χρέος. Οι αγορές προεξοφλούν τη μείωσή του http://www.huffingtonpost.gr/2016/05/25/welt-xreos_n_10124534.html
- IMF (2009). Annual report. Fighting the global crisis, <https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUK EwjQ3-7b8szNAhVEzRQKHTbmB3wQF>
- Issing, M. O. (2011). Lessons for monetary policy: What should the consensus be? (No. 11-97). International Monetary Fund.

Karyotis, G. (2014). Austerity Politics and Crisis Governance Lessons from Greece, https://www.academia.edu/16573539/Austerity_Politics_and_Crisis_Governance_Lessons_from_Greece

Karyotis, G., & Gerodimos, R. (Eds.). (2015). The politics of extreme austerity: Greece in the Eurozone crisis. Springer.

Kennedy, M. M. (2016). How does professional development improve teaching?. *Review of educational research*, 86(4), 945-980.

Kennedy, S. (2016). Κερδίζουν έδαφος τα αρνητικά επιτόκια. <http://www.kathimerini.gr/847930/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/kerdizoyn-edafos-ta-arnhtika-epitokia>

Kindleberger, C. and Aliber, R. (2005). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. UK: Wiley & Sons.

Knio, O., Weihs, T. P., & Alawieh, L. M. (2013). A generalized reduced model of uniform and self-propagating reactions in reactive nanolaminates. *Combustion and Flame*, 160(9), 1857-1869.

Kondylis, V., & Rabouille, C. (2009). The Golgi apparatus: lessons from *Drosophila*. *FEBS letters*, 583(23), 3827-3838.

Kostis, J. B., & Rosen, R. C. (1986, February). BETA-BLOCKER EFFECTS ON CENTRAL-NERVOUS-SYSTEM-A CONTROLLED COMPARATIVE-STUDY. In *Journal of the American College of Cardiology* (Vol. 7, No. 2, pp. A25-A25). 655 AVENUE OF THE AMERICAS, NEW YORK, NY 10010: ELSEVIER SCIENCE INC.

Kotzamánis, V., & Delmeire, Y. (2013). La population de la Grèce: évolutions depuis les années 1950. Réseau Démobalk.

Krugman, P. (2009). How did economists get it so wrong?. *New York Times*, 2(9), 2009.

Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68.

Lekkas, A. (2010). U.S. Patent Application No. 29/331,714.

Lolos, Y. (2007). Via Egnatia after Egnatius: Imperial policy and inter-regional contacts. *Mediterranean historical review*, 22(2), 273-293.

Markellos, R. N., Psychoyios, D., & Schneider, F. (2016). Sovereign debt markets in light of the shadow economy. *European Journal of Operational Research*, 252(1), 220-231.

Meltzer, H. Y., Alphas, L., Green, A. I., Altamura, A. C., Anand, R., Bertoldi, A., ... & Krishnan, R. (2003). Clozapine treatment for suicidality in schizophrenia: international suicide prevention trial (InterSePT). *Archives of general psychiatry*, 60(1), 82-91.

Mishkin, F. S. (2009). Is monetary policy effective during financial crises?. *American Economic Review*, 99(2), 573-77.

Monastiriotis, V. (2011). Making geographical sense of the Greek austerity measures: compositional effects and long-run implications. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 4(3), 323-337.

Nelson, R. M., Belkin, P., & Mix, D. E. (2011). Greece's Debt Crisis: Overview. Policy, Responses and Implications, Congressional Research Service.

Nikitas, N., Macdonald, J. H. G., Jakobsen, J. B., & Andersen, T. L. (2012). Critical Reynolds number and galloping instabilities: experiments on circular cylinders. *Experiments in fluids*, 52(5), 1295-1306.

Obstfeld M., Shambaugh J., and Taylor A., (2010). Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, American Economic Association, vol. 2(2), pages 57-94, April.

Papadopoulos, N., & Heslop, L. (2002). Country equity and country branding: Problems and prospects. *Journal of brand management*, 9(4), 294-314.

Paraskevopoulos, D., Unterberg, A., Metzner, R., Dreyhaupt, J., Eggers, G., & Wirtz, C. R. (2011). Comparative study of application accuracy of two frameless neuronavigation systems: experimental error assessment quantifying registration methods and clinically influencing factors. *Neurosurgical review*, 34(2), 217-228.

Pelagidis, T., & Mitsopoulos, M. (2016). *Who's to Blame for Greece*. London: Palgrave Macmillan. January.

Petrakis, D., Pentheroudakis, G., Voulgaris, E., & Pavlidis, N. (2013). Prognostication in cancer of unknown primary (CUP): development of a prognostic algorithm in 311 cases and review of the literature. *Cancer treatment reviews*, 39(7), 701-708.

Pisani-Ferry, J., Sapir, A., & Wolff, G. B. (2013). *EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment (Vol. 16)*. Brussels: Bruegel.

Posner, E. A. (2009). *Law and social norms*. Harvard university press.

Ross, S. A. (2013). The arbitrage theory of capital asset pricing. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 11-30).

Scheller, B., Hehrlein, C., Bocksch, W., Rutsch, W., Haghi, D., Dietz, U., ... & Speck, U. (2006). Treatment of coronary in-stent restenosis with a paclitaxel-coated balloon cathete

Stallechner, M. (2013). *The European Financial Stability Facility (EFSF) and the European Stability Mechanism (ESM)*.

Stefano C., Stefano G. (2004). *Venture Capital*. Publishes Springer.

Štetić, S., & Trišić, I. (2014) *Use of Natural Tourism Potentials for Sustainable Development in the Special Nature Reserve "Koviljsko-petrovaradinskirit" Vojvodina (Northern Serbia)*.

Syriopoulos, T., & Roumpis, E. (2009). Dynamic correlations and volatility effects in the Balkan equity markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19(4), 565-587.

Tzortzi, K. (2015, July). Spatial concepts in museum theory and practice. In *10th International Proceedings of Space Syntax Symposium*, London.

Wyplosz, C. (2010). *The Eurozone in the current crisis*.

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αλεξιάκης, Π. (2011). Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα. Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα».

Ασημακόπουλος, Γ., Μπρισίμης, Ν. και Ντελής, Ν. (2008). Η αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και Οι προσδιοριστικοί της παράγοντες. Οικονομικό δελτίο 30, Τράπεζα της Ελλάδος.

Βιλιάρδος, Β. (2015). Οι χώρες της κρίσης. <http://www.analyst.gr/2015/04/07/o-i-xores-tis-krisis/2> [προσπελάστηκε στις 14/6/2016].

Βλαχάκη και Καλυβίτης (2011). Διεθνής νομισματική και μακροοικονομική ανοικτής οικονομίας. Gutenberg - Γιώργος & Κώστας Δαρδανός

Διακόπουλος, Χ. (2009). Η διεθνής οικονομική κρίση. http://pmeletios.com/ar_meletios/oikonomia/oikonomikh_krish.html [προσπελάστηκε στις 20/6/2016].

Δουγέκος Θ. (2008). Η ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση. Διδακτορική Διατριβή. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2008). Ετήσια έκθεση. Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία, Αθήνα.

ΕΛΣΤΑΤ (<http://www.statistics.gr/>)

Ευθύμογλου, Γ. και Μπάλλας Α. (2003). Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές. Αθήνα: Μπένου.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2014). Why did the crisis happen, http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_el.html [προσπελάστηκε στις 19/6/2016].

Ζαχαριάδης, Σούρας (2002). Χρήμα, πίστη, τράπεζες. Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.

Θωμαδάκης, Σ. και Ξανθάκης, Ε. (2011). Αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Αθήνα: Σταμούλη.

Καμπόλης, Χ., Τραυλός, Ν., (2008). Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμια χρηματοπιστωτικής κρίσης, www.alba.edu.gr/faculty/documents/cabolis [πρόσβαση στις 6/5/2016].

Καραμούζης, Ν. και Χαρδούβελης, Γ. (2011). Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας. Αθήνα: Λιβάνη.

Κιόχος, Π. και Παπανικολάου, Π. (2011). Μακροοικονομική ανάλυση - θεωρία – εφαρμογές. Αθήνα: Εκδόσεις Κιόχου.

Κοσκοσάς, Β. (2012). Διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές. Αθήνα: Σάκκουλα.

Κορλίρας, Π. (2006). Νομισματική θεωρία και πολιτική. Αθήνα: Εκδ. Μπένου. *r. New England journal of medicine*, 355(20), 2113-2124.

Κότιος Α-Παυλίδης Γ. (1993). Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Αθήνα: Rosili

Παπαδάμου, Σ. Θ. (2009). Διαχείριση χαρτοφυλακίου μια σύγχρονη προσέγγιση. Εκδ. Gutenberg.

Παπανδρόπουλος, Α. (2012). *European Business*. Διαθέσιμοσε: <http://www.europeanbusiness.gr/page.asp>.

Παπαστάμου, Α. (2011). Διεθνείς Οικονομικές κρίσεις.

Σαπουντζόγλου, Γ., & Πεντότης, Χ. (2009). Τραπεζική οικονομική. Τόμος Α'-Β', Editions Μπένου.

Σταϊκούρας, Χ., Μαματζάκης, Ε., & Κουτσομανώλη-Φιλιππάκη, Α. (2015). Operating performance of the banking industry: an empirical investigation of the South Eastern European region. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 5(2).

Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (<http://www.sev.org.gr/>)

Συριόπουλος Θ. (2009). *Ναυτηλία και Χρηματιστήριο*. Εκδόσεις Σάκκουλας.

Τράπεζα της Ελλάδος (<https://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>)

Υπουργείο Εξωτερικών (<https://www.mfa.gr/>)

Φωτόπουλος, Τ. (1985). Εξαρτημένη ανάπτυξη. Η ελληνική περίπτωση (Αθήνα: Εξάντας, 1985).