

# Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών  
*Τραπεζική και Χρηματοοικονομική*

## Μεταπτυχιακή Διατριβή



*Οι Συνέπειες της Οικονομικής Κρίσης στην Πραγματική Οικονομία της Ελλάδας και στο Τραπεζικό Σύστημα. Ποιοι οι Λόγοι που Οδήγησαν στην Υπογραφή των Μνημονίων και ποιες οι Εναλλακτικές Αντιμετώπισης*

Νικόλαος Μιχαήλ

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια  
Σοφία Ελευθερίου

Ιούνιος 2016

# Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

*Τραπεζική και Χρηματοοικονομική*

## Μεταπτυχιακή Διατριβή

*Οι Συνέπειες της Οικονομικής Κρίσης στην Πραγματική Οικονομία της Ελλάδας και στο Τραπεζικό Σύστημα. Ποιοι οι Λόγοι που Οδήγησαν στην Υπογραφή των Μνημονίων και ποιες οι Εναλλακτικές Αντιμετώπισης*

Νικόλαος Μιχαήλ

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια  
Σοφία Ελευθερίου

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην *Τραπεζική και Χρηματοοικονομική* από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Ιούνιος 2016

ΛΕΥΚΗ ΣΕΛΙΔΑ

## Περίληψη

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή μελετήθηκαν οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης του 2008, στην πραγματική οικονομία της Ελλάδας αλλά και στο τραπεζικό της σύστημα. Στόχος ήταν να διερευνηθούν οι επιπτώσεις που παρουσίασε η μακρόχρονη οικονομική δυσπραγία που πλήττει τη χώρα επί έξι συναπτά έτη και να διαπιστωθεί ο βαθμός στον οποίο επηρεάστηκαν διάφορα οικονομικά μεγέθη της χώρας.

Ξεκινώντας από το γεγονός που σημάδεψε την οικονομική ιστορία των αρχών του 21<sup>ου</sup> αιώνα, την κρίση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, αναλύονται οι λόγοι για τους οποίους συνέβη αυτό, ο τρόπος με τον οποίο πέρασε σε άλλες χώρες και ηπείρους αλλά κυρίως το πώς η Ελλάδα σχετίζεται με την κρίση αυτή. Τέλος, διατυπώνονται ορισμένες εναλλακτικές μορφές αντιμετώπισης της κρίσης αυτής, οι οποίες ακούστηκαν κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, ενώ απαντάται και το ερώτημα του κατά πόσο η Ελλάδα θα μπορούσε να είχε αποφύγει τη σύναψη των τριών Μνημονίων οικονομικής συνεργασίας.

Αφού αναπτύσσονται εκτενώς οι λόγοι για τους οποίους η Ελλάδα βρέθηκε στη δύσκολη αυτή κατάσταση, στη συνέχεια ακολουθεί η διερεύνηση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης σε τομείς όπως το ΑΕΠ, οι δημόσιες δαπάνες, τα λειτουργικά έξοδα των τραπεζών και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται είναι η καταγραφή ορισμένων μεγεθών που ελήφθησαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές και απαιτούνται στην έρευνα, για τα τελευταία τριάντα έτη και στη συνέχεια η συσχέτιση αυτών με άλλα μεγέθη που θεωρήθηκαν ως εξαρτημένες μεταβλητές.

Το αποτέλεσμα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής, ήταν η υψηλή συσχέτιση της πλειοψηφίας των ανεξάρτητων μεταβλητών με τις εξαρτημένες. Αυτό με τη σειρά του εξηγεί επιστημονικά, μέσα από συγκρίσεις και χρήση στατιστικών εργαλείων, τους λόγους που η Ελλάδα απώλεσε μεγάλα χρηματικά κεφάλαια, υπέγραψε δανειακές συμφωνίες, αναγκάστηκε να ακολουθήσει πρακτικές λιτότητας και προχώρησε σε εφαρμογή σκληρών μέτρων.

*Λέξεις κλειδιά:*

οικονομική κρίση, τραπεζικό σύστημα, πραγματική οικονομία

## Summary

In this thesis, the sequences of the 2008 economic crisis in the Greek real economy and banking system have been studied. The aim was to investigate the effects presented by the long term economic malaise, affecting Greece for six consecutive years and to determine the extent to which different economic country fundamentals affected.

Starting from the fact that marked the economic history of the beginning of the 21<sup>st</sup> century, the crisis of the mortgage loans in the USA, thesis analyses the reasons why this happened, the way this fact infected other countries and continents but mainly how Greece is related to this crisis. Finally, some alternatives to deal with this crisis are mentioned, alternatives which were heard during the last few years and also is answered the question whether Greece could have avoided the three Memorandums of economic cooperation.

After the extensively developing of the reasons why Greece got in this difficult situation, it follows the investigation of the economic crisis effects in areas such as Greek GDP, public spending, bank system's operating expenses and non-performing loans (NPLs). The method used in this thesis, is the recording of certain sizes that were taken as independent variables and are required in the research, for the last thirty years. Then they are correlated with other sizes that were considered as dependent variables.

The results of the research, conducted as a part of this master thesis, was the high correlation of the majority of the independent variables with the dependent. This explains scientifically, through comparisons and the use of statistical tools, the reasons that Greece lost large amounts of capitals, signed loan agreements, forced to apply austerity policies and proceed to implementation of harsh economic measures.

### *Key words:*

economic crisis, bank system, real economy

## **Ευχαριστίες**

Ένα τεράστιο ευχαριστώ πρωτίστως στην οικογένειά μου για τη δύναμη που μου δίνουν και για το γεγονός ότι αποτελούν πάντοτε στήριγμα. Ευχαριστώ επίσης τους καθηγητές με τους οποίους συνεργάστηκα σε όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού μου και από τους οποίους έμαθα να σκέφτομαι με ιδιαίτερο τρόπο πάνω στον κλάδο των οικονομικών. Τέλος, ευχαριστώ και την επιβλέπουσα καθηγήτρια Ελευθερίου Σοφία, για την υπομονή κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της μεταπτυχιακής διατριβής.

Λέξεις εργασίας: 14.998

# Περιεχόμενα

<b>Εισαγωγή</b> .....	1
<b>1 Ιστορική αναδρομή</b> .....	3
1.1 Έναρξη της οικονομικής κρίσης .....	3
1.2 Μετάδοση της κρίσης .....	4
1.3 Ανάλυση των αιτιών της κρίσης .....	5
<b>2 Οικονομική κρίση στην Ελλάδα</b> .....	7
2.1 Η Ελλάδα μέχρι το 2009 .....	7
2.1.1 Η διαχείριση των Ευρωπαϊκών ενισχύσεων .....	8
2.1.2 Τα ελλείμματα .....	15
2.1.3 Επιπλέον αίτια .....	21
2.2 Η έλευση της κρίσης στην Ελλάδα .....	23
2.3 Οικονομική ενίσχυση .....	28
2.3.1 Πρώτο Μνημόνιο .....	28
2.3.2 Δεύτερο Μνημόνιο .....	29
2.3.3 Τρίτο Μνημόνιο .....	30
<b>3 Οι συνέπειες της κρίσης</b> .....	32
3.1 Οι συνέπειες στο τραπεζικό σύστημα .....	32
3.2 Οι συνέπειες στην πραγματική οικονομία .....	35
3.3 Εναλλακτικές αντιμετώπισης .....	41
<b>4 Ερευνητικό σκέλος</b> .....	44
4.1 Οι λεπτομέρειες της έρευνας .....	44
4.2 Τα αποτελέσματα της έρευνας .....	45
4.2.1 Δείκτες ελληνικής οικονομίας κατά τα έτη 1984-2015 .....	45
4.2.2 Δείκτες τραπεζικού κλάδου κατά τα έτη 1984-2014 .....	49
4.3 Εμπειρική ανάλυση αποτελεσμάτων .....	53
4.3.1 Μελέτη μεταβλητών ελληνικής οικονομίας .....	54
4.3.2 Ανάλυση παλινδρόμησης μεταβλητών ελληνικής οικονομίας .....	57
4.3.3 Μελέτη μεταβλητών τραπεζικού κλάδου .....	60
4.3.4 Ανάλυση παλινδρόμησης μεταβλητών τραπεζικού κλάδου .....	64
<b>Συμπεράσματα</b> .....	68
<b>Παράρτημα</b> .....	69
<b>Έλεγχοι στασιμότητας</b> .....	69
1.1 Πρώτος έλεγχος στασιμότητας μεγεθών πραγματικής οικονομίας .....	69
1.2 Δεύτερος έλεγχος στασιμότητας μεγεθών πραγματικής οικονομίας .....	70
1.3 Τρίτος έλεγχος στασιμότητας μεγεθών πραγματικής οικονομίας .....	71
2.1 Πρώτος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικών μεγεθών .....	73
2.2 Δεύτερος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικών μεγεθών .....	74
2.3 Τρίτος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικών μεγεθών .....	75
<b>Βιβλιογραφία</b> .....	77

# Εισαγωγή

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε στις Η.Π.Α. το 2007, θεωρήθηκε ως η χειρότερη από την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης του 1929 (Baily & Elliott 2009). Οι συνέπειές της επεκτάθηκαν σε πολλές αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας, δημιουργώντας τριγμούς στην πραγματική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Οι τριγμοί μάλιστα επανέρχονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα από το 2011 ως το 2016, προκαλώντας συνεχώς ανασφάλεια στην ήδη ταλαιπωρημένη ελληνική κοινωνία (Kirby 2015).

Οι προσπάθειες που κατέβαλαν οι ελληνικές κυβερνήσεις από το 2010, έτος υπογραφής του πρώτου Μνημονίου και παροχής οικονομικής βοήθειας από την Ευρώπη και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Δ.Ν.Τ.) ώστε να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα, δεν απέδωσαν καρπούς μέχρι σήμερα. Πολλοί διαπρεπείς οικονομολόγοι υποστήριξαν ότι οι μέθοδοι που ακολουθούνται δεν είναι σωστοί, ενώ την κατάσταση φαίνεται να επιδεινώνουν και τα σαθρά θεμέλια στα οποία χτίστηκε η ελληνική οικονομία τις τελευταίες δεκαετίες (Featherstone & Papadimitriou 2015).

Σκοπός της μεταπτυχιακής διατριβής είναι η ανάδειξη και λεπτομερής καταγραφή των λόγων που οδήγησαν στην αναζήτηση οικονομικής βοήθειας από πλευράς Ελλάδας, καθώς και των συνεπειών που αυτή είχε. Επίσης, παρουσιάζονται οι συνέπειες προς την κοινωνία και το τραπεζικό σύστημα της χώρας, που πληγώθηκε επανειλημμένα με ανακεφαλαιοποιήσεις και υποβάθμιση αξιοπιστίας. Το σκέλος που αφορά το τραπεζικό σύστημα αποτελεί ένα πολύ σοβαρό θέμα, αφού οι τράπεζες διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στη δημιουργία μιας υπερ-καταναλωτικής κοινωνίας, υπό τις ευλογίες των κυβερνήσεων (Σπαρτιώτης & Στουρνάρας 2010). Επιπροσθέτως, διερευνώνται πιθανές εναλλακτικές στην αντιμετώπιση των δυσκολιών που συνάντησε η χώρα.

Σημαντικά θεωρούνται και τα αποτελέσματα της έρευνας σχετικά με την ελληνική οικονομία και το τραπεζικό της σύστημα. Αναζητήθηκε η σχέση συγκεκριμένων μεγεθών πριν και μετά την κρίση, καθώς και η επίδρασή τους. Οι δυσκολίες της έρευνας αφορούσαν κυρίως την ανεύρεση στοιχείων για την εκτέλεση των στατιστικών ελέγχων και τη διαχείριση του χρόνου διεξαγωγής της μεταπτυχιακής διατριβής.



Σχετικά με το περιεχόμενο, στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ιστορική αναδρομή του προβλήματος. Ξεκινά από την έναρξη της οικονομικής κρίσης και φτάνει μέχρι την εξάπλωσή της στον υπόλοιπο κόσμο. Ταυτόχρονα, γίνεται αναφορά στα αίτια που την προκάλεσαν, τους κλάδους που επηρεάστηκαν και τους λόγους που μεταδόθηκε.

Το δεύτερο κεφάλαιο περιλαμβάνει μια παρουσίαση των αιτιών που οδήγησαν σε οικονομική δυσπραγία εντός Ελλάδας. Επιπλέον, στο τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι συνέπειες της εφαρμογής των Μνημονίων στην ελληνική κοινωνία, την πραγματική οικονομία της χώρας και το τραπεζικό σύστημα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο περιέχεται το ερευνητικό σκέλος της εργασίας και θα παρουσιαστούν συσχετίσεις μεταβλητών της ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος. Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο, θα διατυπωθούν τα συμπεράσματα της διπλωματικής διατριβής, που αφορούν πρωτίστως μια συνολική διαπίστωση του ερευνητικού σκέλους και μια περίληψη όσων αναφέρθηκαν.

# Κεφάλαιο 1

## Ιστορική αναδρομή

### 1.1 Η έναρξη της οικονομικής κρίσης

Στα τέλη του 2007 στις Η.Π.Α., ξέσπασε μια οικονομική κρίση που σχετιζόταν με τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια (subprime mortgage crisis). Αυτό που συνέβη, ήταν ραγδαία πτώση των τιμών των ακινήτων, έπειτα από υπερβολικές αυξήσεις επί σειρά ετών. Η πτώση των τιμών οδήγησε σε καθυστερήσεις αποπληρωμής δόσεων, υποτίμηση αξιών που σχετιζόνταν με τη στέγαση και τελικά μείωση επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και επιχειρήσεις (Zandi 2012).

Η πρωτοφανής αυτή κρίση και οι διαστάσεις που έλαβε, οδήγησαν την Αμερικανική οικονομία στα πρόθυρα κατάρρευσης. Τα γρήγορα αντανακλαστικά των αρμοδίων και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. (Federal Reserve Bank), βοήθησαν να αποτραπεί η διάλυση της μεγαλύτερης οικονομίας του πλανήτη. Φυσικά, για να επιτευχθεί αυτό έπρεπε οι Αμερικανοί φορολογούμενοι να επιβαρυνθούν με αρκετές εκατοντάδες δις δολαρίων, έτσι ώστε το Σεπτέμβριο του 2008 να κρατικοποιηθούν οι δύο κολοσσοί των στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α., οι τράπεζες Fannie Mae και Freddie Mac (Duhigg, Labaton & Sorkin 2008).

Ωστόσο, τα πρώτα σημάδια κατάρρευσης στο χώρο είχαν εμφανιστεί στις αρχές του 2007. Εκείνη την περίοδο, ένας από τους μεγαλύτερους τραπεζικούς οργανισμούς παγκοσμίως, η Βρετανική Τράπεζα HSBC, ανακοίνωνε τρομακτικές απώλειες στις προβλέψεις είσπραξης δόσεων στα μοχλευμένα<sup>1</sup> στεγαστικά της δάνεια. Το καλοκαίρι του ίδιου έτους, η Αμερικανική επενδυτική εταιρία ακινήτων Bear Stern, ανακοίνωνε δυσοίωνες προβλέψεις. Μέχρι και την άνοιξη του 2008, όπου η Bear Stern κήρυξε χρεοκοπία και ακολούθησε η πώλησή της από το Αμερικανικό κράτος στον επενδυτικό κολοσσό JP Morgan, η κατάσταση αν και δυσάρεστη, φαινόταν διαχειρίσιμη. Ακόμη και

---

<sup>1</sup> αγορασμένα στεγαστικά δάνεια από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία η HSBC αναλάμβανε στη συνέχεια την υποχρέωση είσπραξής τους (Καραθανάσης 2002)

μετά τις βαριές χρηματιστηριακές απώλειες το καλοκαίρι του 2008, που προειδοποιούσαν για τη δυσμενή πορεία των εξελίξεων, η αισιοδοξία πολλών δεν φαινόταν να υποχωρεί (Zandi 2012).

Όλα άλλαξαν με την ανακοίνωση της επικείμενης χρεοκοπίας των δύο χρηματοπιστωτικών οργανισμών στέγασης. Το Αμερικανικό δημόσιο αναγκάστηκε να προχωρήσει στη διάσωσή τους, μια κίνηση που δεν συνηθιζόταν μέχρι πρότινος από ένα κράτος που διαδραμάτιζε περισσότερο εποπτικό παρά ενεργό ρόλο, σταματώντας με αυτό τον τρόπο την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δυστυχώς οι συνέπειες για την πραγματική οικονομία της Αμερικής είχαν ξεκινήσει, αφήνοντας πίσω ανέργους που ξεπέρασαν στα τέλη του 2009 τα δεκαεννιά εκατομμύρια ή 10% του συνολικού εργατικού δυναμικού των Η.Π.Α. (U.S. Department of Labor 2016).

Ωστόσο, το τελειωτικό χτύπημα δόθηκε λίγες μέρες μετά, όταν το Αμερικανικό δημόσιο αρνήθηκε να διασώσει την επενδυτική εταιρία στέγασης Lehman Brothers. Αυτό ήταν το σημείο που εξανεμίστηκαν και τα τελευταία ψήγματα ψυχραιμίας των επενδυτών, με συνέπεια να ακολουθήσει πανικός στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι τιμές των μετοχών κατέρρευσαν, οι αγορές χρήματος και ομολόγων πάγωσαν, ενώ οργανισμοί διαχείρισης στεγαστικών δανείων βρέθηκαν στο χείλος της χρεοκοπίας. Οι εξελίξεις αυτές σηματοδότησαν το τέλος του δόγματος ότι ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι «πολύ μεγάλα ώστε να αποτύχουν», αποδεικνύοντας ότι έχει παρέλθει η περίοδος των ασφαλών επενδυτικών τοποθετήσεων, ειδικά στον κλάδο στέγασης (Lins, Picard Lemke 2013).

Τα παραπάνω συνετέλεσαν ώστε να υποστεί ισχυρό πλήγμα το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας και να δημιουργηθεί γενικευμένη ανασφάλεια με τις επενδύσεις και τις καταθέσεις. Οι τελευταίες μάλιστα αποτελούσαν «την ιερή αγελάδα» πάνω στην οποία βασίστηκε η εκρηκτική άνοδος της Αμερικανικής οικονομίας από τη δεκαετία του '80 μέχρι τα μέσα το '00, αφού εισέρρεαν στη χώρα πακτωλοί χρημάτων από όλο τον κόσμο προκειμένου να επενδυθούν στον ανερχόμενο κλάδο της τεχνολογίας και σε ακίνητα ή να εκμεταλλευτούν τα επιτόκια που προσέφερε το Αμερικανικό τραπεζικό σύστημα (Simkovic 2009).

## 1.2 Η μετάδοση της κρίσης

Προτεραιότητα του τραπεζικού συστήματος είναι να προσφέρει ασφάλεια στους καταθέτες και να δανειοδοτεί τις ανάγκες του πληθυσμού με σκοπό το κέρδος. Στη

σημερινή παγκοσμιοποιημένη κοινωνία, το τραπεζικό σύστημα αναγκάστηκε να επεκταθεί και σε άλλους τομείς επιχειρηματικότητας, ώστε να μπορέσει να καλύψει την αυξημένη ζήτηση και να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του. Επιπλέον, η δυνατότητα μεταφοράς χρημάτων σε άλλη χώρα ή ήπειρο, μακριά από τη χώρα διαμονής του επενδυτή, επέτρεψε την ενίσχυση πολλών οικονομιών, ασχέτως του ρίσκου που εγκυμονούσε (Rose & Spiegel 2009).

Στην περίπτωση της κρίσης του 2008, μεγάλες ποσότητες χρημάτων που εισέρευσαν στις Η.Π.Α. τα προηγούμενα έτη, απομακρύνθηκαν ώστε να μειωθούν οι ζημιές της επικείμενης κατάρρευσης. Ακολούθησαν σημαντικές απώλειες για πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ευρώπης και της Ασίας. Επενδυτικές εταιρίες ή τραπεζικά ιδρύματα όπως η Βρετανική Northern Rock, η Ολλανδική ABN AMRO, η Ελβετική UBS και η Ισπανική Bankia, είναι ορισμένες μόνο από τις τράπεζες που κήρυξαν πτώχευση και εξαγοράστηκαν από εταιρίες ή κρατικοποιήθηκαν (Roubini 2009).

Στην Ευρώπη, η Ισλανδία επηρεάστηκε πρώτη από αυτή την κρίση και μάλιστα σε τέτοιο βαθμό που το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος κρατικοποιήθηκε. Αυτό συνέβη επειδή η Αμερικανική επενδυτική νοοτροπία είχε διεισδύσει τόσο πολύ στο μικρό αυτό κράτος, ώστε το χρηματοπιστωτικό του σύστημα είχε μολυνθεί ολοκληρωτικά από τα τοξικά επενδυτικά προϊόντα που κατέρρεαν, το βάρος των οποίων ήταν μεγάλο για να το αντέξει (Jackson 2008).

Χώρα που αντιμετώπισε προβλήματα από τη μετάδοση της κρίσης ήταν και η Μεγάλη Βρετανία της οποίας το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει στενή σύνδεση με τις Η.Π.Α. και χώρες της Βαλτικής. Επιπροσθέτως, παρόμοιες καταστάσεις παρατηρήθηκαν και σε Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ελλάδα ενώ σε μικρότερη έκταση επηρεάστηκαν τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ισχυρών ευρωπαϊκών οικονομιών όπως Γαλλία και Γερμανία (Rose & Spiegel 2009).

### **1.3 Ανάλυση των αιτιών της κρίσης**

Ξεκινώντας από την προέλευση του προβλήματος, αυτό που συνέβη στην Αμερική ήταν μια υπέρογκη άνθιση της κατασκευαστικής δραστηριότητας τις τελευταίες δεκαετίες. Σε συνδυασμό με τη γενικότερη οικονομική ευφορία που επικρατούσε, οδήγησε τις τιμές των ακινήτων σε άνοδο, αφού η κατοχή ακίνητης περιουσίας θεωρούνταν πάντοτε ασφαλής τρόπος μακροπρόθεσμου κέρδους. Επιπλέον, οι τιμές των ακινήτων

στην Αμερική δεν είχαν σημειώσει πτώση από τη δεκαετία του 1930, επομένως ο κλάδος του real estate βρισκόταν σε μόνιμη άνθιση (Barnes & Young 2003).

Η απόκτηση ακινήτων από μεγάλη μερίδα πληθυσμού, δεν θα ήταν εφικτή χωρίς τη σύναψη δανείου. Έτσι, Αμερικανικές τράπεζες άρχισαν να προσφέρουν στεγαστικά δάνεια. Στη συνέχεια, τα δάνεια αυτά μετατράπηκαν σε επενδυτικά προϊόντα και πιο συγκεκριμένα η ικανότητα αποπληρωμής, αποτέλεσε χρηματοπιστωτικό παράγωγο που πωλούνταν από εταιρία σε εταιρία (Unknown 2013).

Αυτό σημαίνει ότι μια εταιρία «X» πλήρωνε στην εταιρία «Y» ένα σημαντικό μέρος του δανείου που διαχειριζόταν η «Y» και στη συνέχεια η «X» ήταν αυτή που αναλάμβανε την είσπραξη δόσεων και τόκων. Με αυτό τον τρόπο η «Y» κέρδιζε άμεσα ένα σημαντικό ποσό και η «X» μακροπρόθεσμα κέρδιζε από τόκους ή την πώληση αυτού του δανείου σε άλλη εταιρία. Η στρατηγική αυτή προϋποθέτει ότι το δάνειο αποπληρώνεται εντός προκαθορισμένων χρονικών διαστημάτων, άρα θεωρείται ασφαλής επένδυση ή προϊόν. Όμως, τα δάνεια αυτά είχαν ως υποθήκη τα ίδια τα ακίνητα και στην περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής η εταιρία αποκτούσε το ακίνητο που θα πωλούνταν εύκολα και σε καλή τιμή (Salmon 2009).

Όμως, η πλεονεξία του τραπεζικού συστήματος οδήγησε στην υπερβολική δανειοδότηση σε επισφαλείς πελάτες, δηλαδή σε άτομα που δεν διέθεταν τις απαραίτητες προϋποθέσεις δανειοδότησης ή δανειοδότησης υψηλών ποσών. Τα υψηλά επιτόκια αποπληρωμής δανείων δυσχέραιναν επίσης την εξυπηρέτηση δόσεων, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί σταδιακά μεγάλος όγκος επισφαλειών ή αλλιώς πελατών που καθυστερούσαν ή αδυνατούσαν να αποπληρώσουν χρέη (Unknown 2013).

Επομένως, η συμμετοχή σε αυτό το υψηλού ρίσκου χρηματοπιστωτικό παιχνίδι, τραπεζών που βρίσκονταν και εκτός Η.Π.Α., οδήγησε στην επέκταση της κρίσης με δυσάρεστες συνέπειες για τον πληθυσμό αρκετών χωρών. Περιουσίες χάθηκαν σε σύντομο χρονικό διάστημα, το βιοτικό επίπεδο κυρίως της μεσαίας κοινωνικής τάξης μειώθηκε σημαντικά, η ανεργία έφτασε σε πολύ υψηλά επίπεδα, η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα εξαφανίστηκε και η διάθεση των επενδυτών για τοποθετήσεις εξαλείφθηκε. Φυσικά το φταίξιμο για την όλη κατάσταση δεν βαρύνει μόνο μια ομάδα επαγγελματιών του κλάδου των οικονομικών αλλά το σύνολο όσων έβλεπαν την κατάσταση να διογκώνεται και φυσικά των κεντρικών τραπεζιτών που δεν φρόντισαν ώστε να δημιουργήσουν το κατάλληλο κλίμα ασφάλειας και να ελέγξουν, στο όριο του επιτρεπτού, αυτά που συνέβαιναν.

# Κεφάλαιο 2

## Οικονομική κρίση στην Ελλάδα

### 2.1 Η Ελλάδα μέχρι το 2009

Η Ελληνική οικονομία από το τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, μπορεί να κατηγοριοποιηθεί σε περιόδους, όμως για λόγους συντομίας η ενασχόληση θα επικεντρωθεί στην περίοδο μετά την πτώση της Δικτατορίας, στη λεγόμενη ως Μεταπολίτευση. Κατά την περίοδο αυτή, η εναλλαγή κυβερνήσεων μετέτρεψε την έως τότε αγροτική κυρίως ελληνική οικονομία, σε οικονομία που προσπαθούσε να ακολουθήσει τα χνάρια πιο οργανωμένων και σύγχρονων οικονομιών. Η είσοδος στην ΕΟΚ, η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων, η αλλαγή νομίσματος, η μείωση του αγροτικού πληθυσμού και η αύξηση των κατοίκων στα μεγάλα αστικά κέντρα, η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, του συστήματος υγείας και εκπαίδευσης, είναι μερικά μόνο από τα στοιχεία που αποδεικνύουν τις αλλαγές που έγιναν (Public Issue 2014).

Δυστυχώς τα αποτελέσματα δεν ήταν τα αναμενόμενα, δηλαδή η δημιουργία ενός υγιούς δημόσιου τομέα που θα συνέδραμε στην ενίσχυση ενός εξίσου δυνατού και ανταγωνιστικού με τα ανεπτυγμένα κράτη, ιδιωτικού τομέα. Εξάλλου, η ιστορία της Ελλάδας κατά τη Μεταπολίτευση χαρακτηρίζεται από πελατειακές πολιτικές πρακτικές, ευνοϊκή μεταχείριση συγκεκριμένων επιχειρηματικών σχημάτων, ανεξέλεγκτη συνδικαλιστική δράση και ανεύθυνη αντιπολίτευση με μόνιμη απαίτηση πρόωρων εκλογών. Γενικότερα, η τάση που παρουσιάζουν εδώ και δεκαετίες τα κόμματα της Ελλάδας να εισέρχονται σε κάθε τομέα δραστηριότητας, από τα ελεύθερα επαγγέλματα μέχρι τις τέχνες ή τα πανεπιστήμια και να υποσκάπτουν την ανεξάρτητη δράση, έχει αποδειχθεί πως αποτελεί τη μεγαλύτερη μάστιγα της ελληνικής κοινωνίας και οικονομίας (Μουρίκη και συνεργάτες 2012).

Επιπροσθέτως, το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε κατανέμοντας τους προς διάθεση πόρους με λάθος τρόπο. Συμφέροντα συγκεκριμένων προσώπων βρίσκονταν ψηλά στη λίστα εξυπηρέτησης, ενώ στόχος ήταν η βραχυπρόθεσμη κερδοφορία παρά η

μακροπρόθεσμη, που επιτυγχάνεται μέσα από κοινωνικά οφέλη και υγιή προγράμματα ανάπτυξης (Howells & Bain 2009α). Αν και το συγκεκριμένο σκέλος αποτελεί περισσότερο πολιτική διάσταση των Μεταπολιτευτικών πρακτικών των ελληνικών κυβερνήσεων, οι οικονομικές του επιπτώσεις δεν πρέπει να παραβλέπονται. Το γεγονός δηλαδή ότι τα εκατομμύρια των Ευρωπαϊκών κονδυλίων που εισέρρεαν στη χώρα από τη δεκαετία του 1980, δεν αξιοποιούνταν για μελλοντική ανάπτυξη αλλά για ίδιον όφελος, αποτέλεσε μια σοβαρή αιτία δημιουργίας μελλοντικών προβλημάτων στην εγχώρια οικονομία (Τριγάζης & Γούναρης 2014).

### **2.1.1 Η διαχείριση των Ευρωπαϊκών ενισχύσεων**

Η αναφορά στα Ευρωπαϊκά κονδύλια είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό κεφάλαιο της ελληνικής οικονομίας. Τη δεκαετία του 1980, λίγα μόλις χρόνια από την αποδοχή της Ελλάδας στους κύκλους της τότε Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας ως 10<sup>ο</sup> πλήρες μέλος, αποφασίστηκε η οικονομική ενίσχυση των αδύναμων χωρών με σκοπό τη βελτίωση των οικονομικών μεγεθών και τη συμπόρευση με πιο ανεπτυγμένα κράτη. Έτσι, χώρες όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία αλλά και μεγαλύτερες όπως Ισπανία και Ιταλία, είχαν την ευκαιρία να φτάσουν το επίπεδο άλλων Ευρωπαϊκών χωρών (Μανασσάκης 1998).

Τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα (Μ.Ο.Π.) ήταν ένας αναπτυξιακός πόρος που διέθεσε η Ευρωπαϊκή Ένωση στις χώρες της Νότιας Ευρώπης και προηγήθηκαν των Κοινοτικών Πλαισίων (1986-1989). Οι οικονομικές αυτές ενισχύσεις, είχαν στόχο την αποζημίωση των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου από ζημίες που προκάλεσε στα εμπορικά τους ισοζύγια η είσοδος νέων χωρών-μελών, την αναβάθμιση υποδομών και του παραγωγικού περιβάλλοντος. Έτσι, θα μπορούσαν μελλοντικά να καλύψουν τις διαρθρωτικές αδυναμίες προς όφελος των ίδιων αλλά και του συνόλου της Ε.Ε. (Λώλος 2001).

Οι τομείς τους οποίους στόχευαν τα Μ.Ο.Π. ήταν οι γεωργία, αλιεία, βιομηχανία και βιοτεχνία, ενώ δόθηκε έμφαση στην παροχή υπηρεσιών και την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού. Δυστυχώς όμως υπήρξε ελλιπής σχεδιασμός στην απορρόφηση των κονδυλίων. Αυτό συνέβη εξαιτίας της έλλειψης απαραίτητων γνώσεων από τα στελέχη της δημόσιας διοίκησης στην Ελλάδα, την ανεπαρκή προετοιμασία στον τομέα μελετών και την ανυπαρξία μηχανισμών διοίκησης έργων. Κυρίως όμως επειδή το



Υπουργείο Οικονομικών δεν προσέφερε στους πρωτοεμφανιζόμενους Επιτρόπους Παρακολούθησης τα απαραίτητα μέσα (τεχνογνωσία, πληροφορίες, πόρους) ώστε να επιτελέσουν το έργο τους (Κόνσολας 1997).

Ένα ακόμη Ευρωπαϊκό πρόγραμμα ενίσχυσης, ήταν τα «Πακέτα Ντελór» που μετονομάστηκαν σε Κοινοτικά Πλαίσια Στήριξης. Αποτελούσαν σημαντικές ενισχύσεις με συμμετοχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του εκάστοτε κράτους αλλά και ιδιωτών. Τα χρήματα προσφέρονταν σε νεοεισαχθέντες στην Ευρωπαϊκή οικογένεια χώρες, ώστε να μπορέσουν να επιταχύνουν τους ρυθμούς ανάπτυξης κατασκευάζοντας οδικές αρτηρίες, εκσυγχρονίζοντας εμπορευματικούς σταθμούς, ανανεώνοντας τον πρωτογενή τομέα παραγωγής και βελτιώνοντας υποδομές ή βιομηχανίες. Επιπλέον, ένα μέρος των χρημάτων προοριζόταν για ενίσχυση της επιχειρηματικότητας. Τέλος, η ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού περιλαμβανόταν στους στόχους, μέσα από διάφορα σεμινάρια και μετεκπαίδευση προσωπικού, ενώ κάποια κονδύλια προορίζονταν για εκσυγχρονισμό και εξυγίανση του δημόσιου τομέα (Gray 1995).

Βασικές Υποδομές	29%
Πρωτογενής Τομέας	6%
Ανταγωνιστικότητα Επιχειρήσεων	4%
Τουρισμός	1%
Ανθρώπινο Δυναμικό	10%
Ενδογενής Ανάπτυξη	50%

**Πίνακας 1.** Κατανομή πόρων Α' Κ.Π.Σ. σε κλάδους της ελληνικής οικονομίας (1989-1994)

Τον Ιούνιο του 1994 ακολούθησε η έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την έναρξη του Β' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης. Έτσι, όπως είχε αποφασιστεί το 1992 στη Σύνοδο του Εδιμβούργου (Σκωτία), οι ενισχύσεις της Ε.Ε. για την Ελλάδα την περίοδο 1994-1999, θα έφταναν συνολικά το αστρονομικό για την εποχή εκείνη ποσό των 35 δις (σε σημερινά ευρώ), το οποίο ήταν διπλάσιο του προηγούμενου προγράμματος ενίσχυσης. Σημαντικό σημείο της συμφωνίας αποτελεί το γεγονός ότι η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα ξεπέρασε τα €8 δις ευρώ, όταν στο Α' Κ.Π.Σ. μετά βίας έφτανε της €700 χιλιάδες (Λώλος 2001).

Η ελληνική πλευρά φάνηκε πλέον περισσότερο έτοιμη να αντιμετωπίσει τα υπέρογκα κονδύλια, αφού υπήρχε ήδη η εμπειρία του πρόσφατου παρελθόντος. Ωστόσο, η χαρακτηριστική βραδύτητα που επέδειξε το πολιτικό σύστημα της χώρας στη μετάβαση αρμοδιοτήτων αλλά και πόρων προς κατώτερες βαθμίδες διοίκησης, φάνηκε

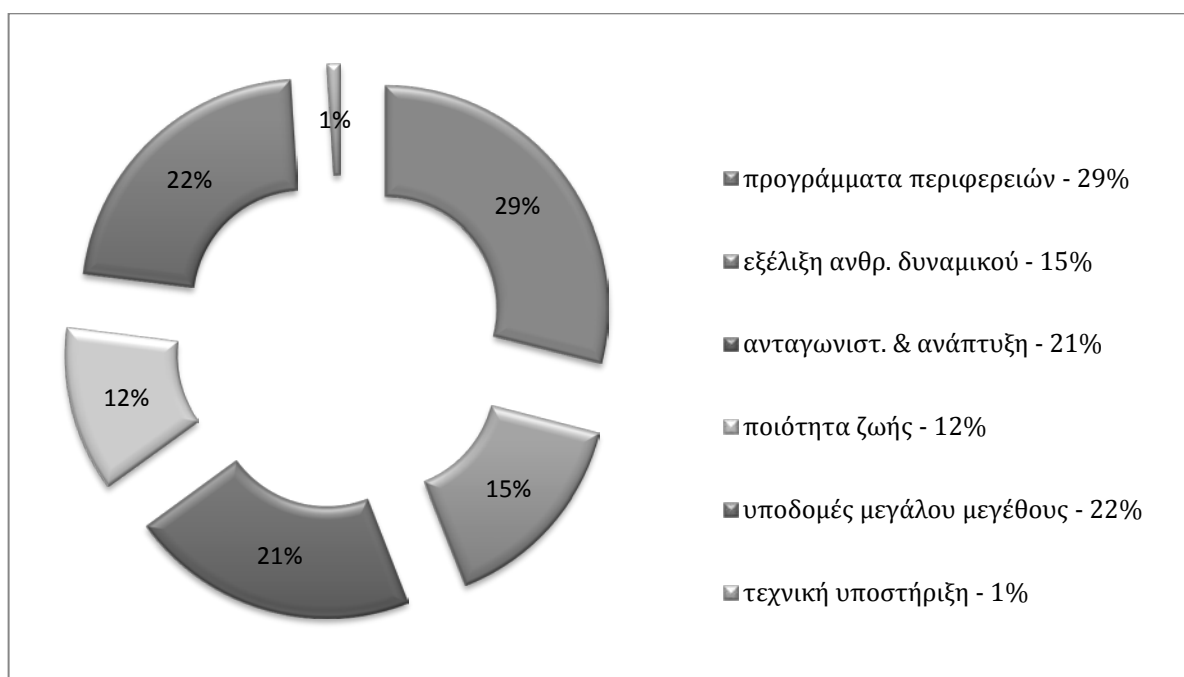


να αποτελεί καθοριστικό παράγοντα χαμηλού ρυθμού εκτέλεσης των προγραμματισμένων εργασιών. Επιπλέον, η απορροφητικότητα κονδυλίων έμεινε σε χαμηλά επίπεδα, γεγονός που αποδείκνυε την έλλειψη συνολικού εθνικού προγράμματος ανάπτυξης με στόχο την πλήρη αξιοποίηση της παρεχόμενης βοήθειας (Πετράκης & Ψυχάρης 2004).

Η συγκεκριμένη περίοδος ωστόσο χαρακτηρίζεται από σχετική επιτυχία για διάφορους λόγους. Ένας λόγος είναι η εφαρμοζόμενη οικονομική πολιτική, αφού σε αυτή την περίοδο η απορρόφηση κονδυλίων γινόταν παράλληλα με το εθνικό σχέδιο υλοποίησης υποδομών. Επιπλέον, το σκέλος που σχετιζόταν με την ανάπτυξη και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας παρουσιάστηκε βελτιωμένο συγκριτικά με το Α' Κ.Π.Σ. Τέλος, εξαιτίας της καλύτερης οργάνωσης, βελτιώθηκε η παραγωγικότητα της εργασίας και μέσω αυτής η εισροή επενδύσεων στη χώρα από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι και το 2000. Τέλος, σημαντικός νεωτερισμός ήταν τα Τεχνικά Δελτία Έργων. Χάρη σε αυτά, ο έλεγχος και η παρακολούθηση των εργασιών έγινε ευκολότερος (Λώλος 2001).

Τα αρνητικά στοιχεία όμως ήταν πάλι περισσότερα. Η πόροι που κατευθύνθηκαν για την εξέλιξη του ανθρώπινου δυναμικού παρουσίασαν μείωση, ενώ από στατιστικές έρευνες δε φάνηκε να έχουν, μακροπρόθεσμα, καλύτερη τύχη στην αγορά εργασίας όσοι παρακολούθησαν τα προγράμματα εκπαίδευσης. Το παράδοξο με την ελληνική περίπτωση κατά τη δεκαετία του '90, είναι το γεγονός ότι παρά την έλευση κεφαλαίων στη χώρα και την ύπαρξη εργοταξίων σε όλο το μήκος της επικράτειάς της, ο ρυθμός απασχόλησης βρίσκονταν σε χαμηλά επίπεδα, ενώ και η ανεργία δεν έδειχνε να υποχωρεί αλλά να αυξάνεται (Βάβουρας & Παπαϊωάννου 2005).

Επίσης, τα περιφερειακά έργα υποδομών αν και αρκετά σε αριθμό, είχαν περιορισμένη απορροφητικότητα πόρων, με αποτέλεσμα ο σχεδιασμός κατεύθυνσης κονδυλίων να επικεντρωθεί ξανά σε επίπεδο περιφερειών αντί για συνολικό εθνικό. Σημειωτέον, οι δεκατρείς διοικητικές περιφέρειες της οποίες είχε διαχωριστεί η Ελλάδα, ήδη από το 1986 με το νόμο Κουτσόγιωργα (Ν.1622/1986), παρέμεναν στα χαρτιά και υλοποιήθηκαν μετά την υπογραφή του πρώτου Μνημονίου, με το σχεδιασμό και τις διατάξεις για πλήρη δημοσιονομική και διοικητική αυτοτέλεια, της προέβλεπε το σχέδιο *Καλλικράτης* (Ν.3852/2010).



**Διάγραμμα 1.** Κατανομή πόρων Β' Κ.Π.Σ. (1994-1999)

Οι Ευρωπαϊκές ενισχύσεις δεν σταματούν σε αυτό το σημείο, αφού προγραμματίζεται νέα περίοδος παροχής Κοινοτικών πόρων για τα έτη 2000-2006. Έπειτα από το επίπονο ξέσπασμα της φούσκας του ελληνικού Χρηματιστηρίου το 1999 και μια δραματική εκλογική αναμέτρηση, η Ελλάδα έμπαινε σε έναν νέο κύκλο χρηματοδοτικής έξαρσης από την Ε.Ε.

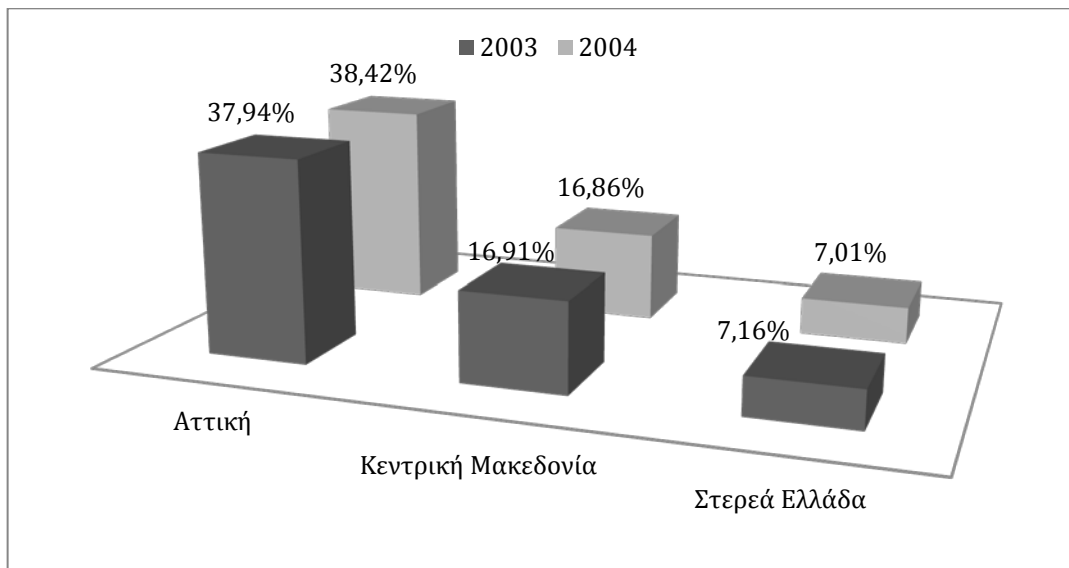
Το Γ' Κ.Π.Σ. έφτασε σε νέα ύψη τα κονδύλια, αφού το σύνολο των χρηματοδοτήσεων άγγιξε τα €50 δις ευρώ. Οι τομείς που επικεντρωνόταν αυτή τη φορά ο προγραμματισμός διάθεσης πόρων, περιείχαν τη βελτίωση των ικανοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού, τον κλάδο μεταφορών (αστικές μεταφορές, οδικοί άξονες, συνδέσεις λιμανιών, αεροδρομίων, σιδηροδρόμων), βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, ανάπτυξη αγροτικού τομέα και αλιείας, βελτίωση ποιότητας ζωής και ενίσχυση των περιφερειών. Επίσης, για πρώτη φορά εντασσόταν ένα πρόγραμμα για τη χρηματοδότηση τεχνολογικής ανάπτυξης (Δασκαλόπουλος & Χριστοφάκης 2002).

Αυτή τη φορά το νέο Κ.Π.Σ. ήταν αυστηρότερο από τους προκατόχους του. Αυτό ήταν και το σημείο όπου η ελληνική πλευρά δεν κατάφερε να ανταποκριθεί πλήρως, αφού θέτονταν χρονικοί περιορισμοί στην ταχύτητα απορρόφησης πόρων, καθώς και ποσοτικοί περιορισμοί στον ετήσιο ρυθμό. Το σημαντικότερο σημείο της αφορούσε την επιστροφή κοινοτικών πόρων στην Ε.Ε., σε περίπτωση μη εναρμόνισης με τους προαναφερθέντες περιορισμούς (Βάβουρας & Παπαϊωάννου 2005).

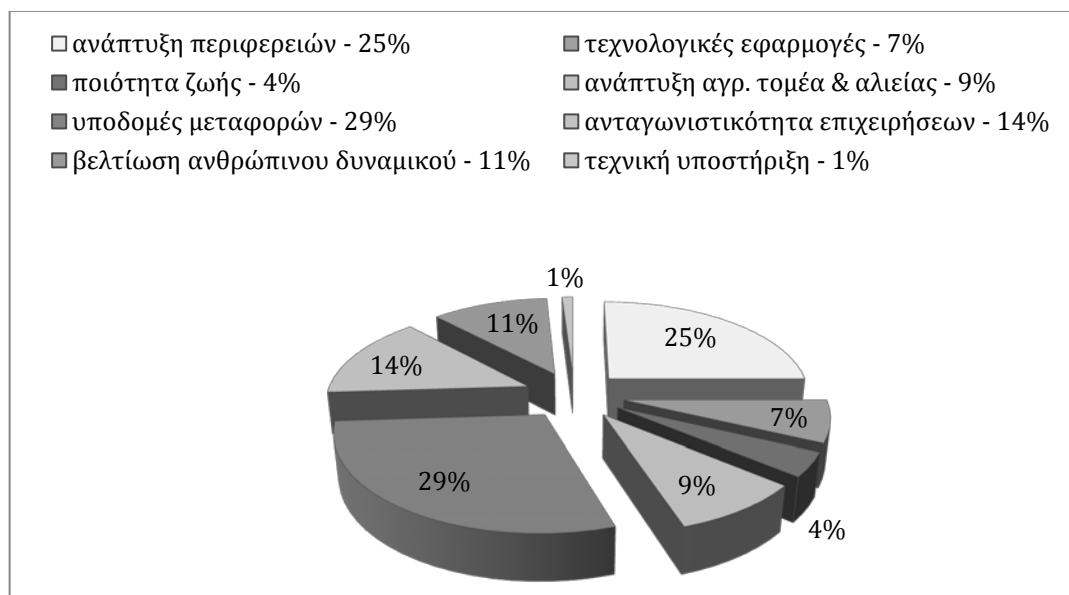
Έτσι, αν και τα κοινωνικοοικονομικά μεγέθη της Ελλάδας παρουσιάστηκαν βελτιωμένα σε κλάδους όπου παρενέβη το Γ' Κ.Π.Σ. (Eurostat 2005), δε συνέβη το ίδιο για την ανάπτυξη του συνόλου των δεκατριών περιφερειών της χώρας. Ο λόγος είναι απλός και δυστυχώς προέρχεται για ακόμη μια φορά από την αδιαφορία του πολιτικού συστήματος. Παρά λοιπόν το γεγονός της σύστασης φορέων που διενεργούσαν ελέγχους για την πορεία των έργων, την ύπαρξη τριών σταδίων ελέγχου κατά τις φάσεις υλοποίησης, της διυπουργικές επιτροπές για κατάρτιση εθνικών σχεδίων δράσης και έγκρισης έργων, η καθυστέρηση στην απορρόφηση πόρων αποτελούσε παράδειγμα της αποφυγή (Λώλος 2001).

Η συνέχιση των παλαιότερων πρακτικών διοίκησης και λήψης αποφάσεων μόνο από τα ανώτερα στρώματα εξουσίας συνεχιζόταν, αδιαφορώντας για τις μελλοντικές επιπτώσεις. Ελάχιστες περιπτώσεις ανεξάρτητης δράσης, αδυναμία ανάληψης ευθυνών από της δημόσιες υπηρεσίες, άγνοια αρμοδιοτήτων και ελλιπής στελέχωση με ικανό προσωπικό (παρά την εκπαίδευση ανθρώπινου δυναμικού στα δύο προηγούμενα Κ.Π.Σ.), αποτελούσαν καθημερινό φαινόμενο τις υπηρεσίες που αναλάμβαναν την περάτωση στόχων. Επιπλέον, η δαιδαλώδης γραφειοκρατία για την ανάθεση έργων υποδομής σε εταιρίες, σε συνδυασμό με τις καθυστερήσεις του νομικού συστήματος εξαιτίας των συνεχών εφέσεων, έπειτα από ανάληψη έργων σε πλειοδοτικούς διαγωνισμούς, ήταν μια μόνο από τις αιτίες που δισεκατομμύρια ευρωπαϊκών πόρων έμεναν ακινητοποιημένα (Φλωράτος 2005).

Τέλος, κατά την περίοδο υλοποίησης του Γ' Κ.Π.Σ., παρατηρείται άνιση κατανομή του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος στο σύνολο των περιφερειών της χώρας. Η σταδιακή ανάπτυξη του τριτογενούς τομέα (παροχή υπηρεσιών) τα τελευταία είκοσι σχεδόν χρόνια, σε βάρος της ανάπτυξης του δευτερογενούς (παραγωγή και μεταποίηση) και πρωτογενούς (πρώτες ύλες και γεωργία), ήταν καθοριστικός παράγοντας. Προς αυτή την κατεύθυνση βοήθησε και η ενίσχυση ήδη ανεπτυγμένων περιοχών, αντί για χρηματοδότηση υποβαθμισμένων. Τα μεγάλα αστικά κέντρα, κυρίως Αττικής και Κεντρικής Μακεδονίας, ήταν αυτά που απορρόφησαν τη μερίδα του λέοντος. Έτσι, αντί να παρατηρηθεί κλείσιμο της ψαλίδας των ανισοτήτων μεταξύ των περιφερειών και να ενισχυθεί η ανύπαρκτη έως υποτονική ανάπτυξη ορισμένων, προς όφελος του τοπικού πληθυσμού αλλά και του έθνους, ενισχύθηκε η συμμετοχή στο Α.Ε.Π. των ήδη αναπτυγμένων (Ε.Σ.Υ.Ε. 2006).



**Διάγραμμα 2.** Ποσοστό συμμετοχής τριών Περιφερειών στο Α.Ε.Π. το 2005



**Διάγραμμα 3.** Κατανομή πόρων Γ' Κ.Π.Σ. σε τομείς

Το επόμενο πρόγραμμα Ευρωπαϊκής χρηματοδότησης, που συνέπεσε με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, ήταν το Δ' Κ.Π.Σ. που πλέον είχε μετονομαστεί σε Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς (Ε.Σ.Π.Α.). Η περίοδος κατά την οποία έτρεξε το πρώτο Ε.Σ.Π.Α. ήταν η εξαετία 2007-2013, με της διατιθέμενους πόρους να αγγίζουν τα €40 δις, ενώ το επόμενο Ε.Σ.Π.Α. της περιόδου 2014-2020 επρόκειτο να απελευθερώσει περισσότερα από €20 δις ευρώ (Υπουργείο Οικονομικών, Ανάπτυξης & Τουρισμού 2015).

Ωστόσο, έπειτα από την έναρξη της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και την υπογραφή της πρώτης συμφωνίας οικονομικής βοήθειας (Μνημόνιο Ι) από Ευρωπαϊκούς και

Διεθνείς φορείς, άρχισαν να έρχονται στο φως ορισμένα στοιχεία για την κακή διαχείριση των κονδυλίων από τις ελληνικές κυβερνήσεις. Αν και υπήρχαν κατά καιρούς φωνές που τόνιζαν την ύπαρξη αδιαφανών πρακτικών στην ανάθεση έργων, την υπερκοστολόγησή της, τη μη αποδεκτή από το καταστατικό της Ε.Ε. μεταφορά κονδυλίων από τους τομείς ανάπτυξης, την τοποθέτηση σε νευραλγικές θέσεις ευθύνης ατόμων χωρίς τις απαιτούμενες γνώσεις και την αναγκαία εμπειρία, καθώς και την σκόπιμη καθυστέρηση στην ολοκλήρωση των έργων, όλα υπό την ανοχή του κράτους, κανείς δεν ήθελε στην πραγματικότητα να ακούσει σχετικά με αυτά. Το κλίμα εφορίας που επικρατούσε, η γενικότερη διαφθορά που μάστιζε το δημόσιο τομέα, η φίμωση των μέσων επικοινωνίας και η αλληλεπίδραση μεταξύ των κέντρων εξουσίας, αποτελούσαν αποτρεπτικούς παράγοντες για όποιον σκεφτόταν να αλλάξει την υπάρχουσα κατάσταση (Διεθνής Διαφάνεια Ελλάς 2012).

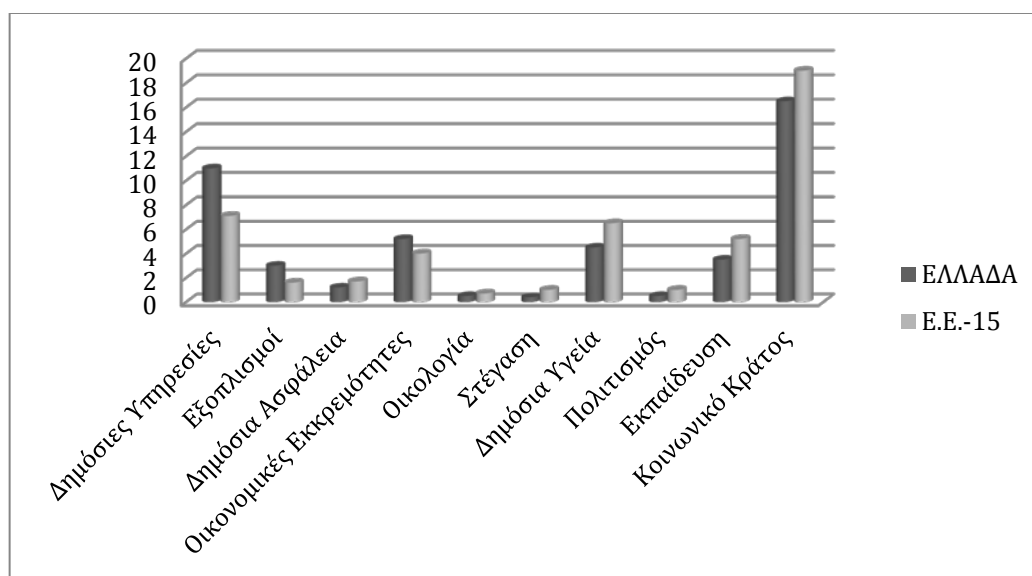
Αν και όλα τα παραπάνω δεν σχετίζονται με την έλευση της κρίσης στην Ελλάδα, η οποία έχει πλέον αποδειχθεί θα ερχόταν αργά ή γρήγορα, σχετίζονται με τη γενικότερη κατάσταση που είχε δημιουργηθεί στην ελληνική οικονομία τα τελευταία είκοσι πέντε σχεδόν έτη. Η κατάσταση αυτή είχε δημιουργήσει στην ελληνική κοινωνία, άρα και σε μια μερίδα του επιχειρηματικού της κόσμου, την εντύπωση ότι μπορεί να κινείται έχοντας πάντοτε την κάλυψη του κράτους σε κάθε είδους παρανομία. Είχε δημιουργήσει την εντύπωση ότι η Ε.Ε. δεν ενδιαφέρεται σε ποιους και για ποιο λόγο πηγαίνουν τα κονδύλια που διοχετεύει, ούτε ποια θα είναι τα αποτελέσματα των εργασιών που αναλαμβάνονται.

Μπορεί επομένως οι παραπάνω πρακτικές να μην αποτελούν τους λόγους για τους οποίους υπογράφηκε το πρώτο Μνημόνιο, δείχνουν όμως τη νοοτροπία με την οποία λειτουργούσε το ελληνικό πολιτικό σύστημα και η οποία ζημίωνε μακροπρόθεσμα τη χώρα. Αυτή δυστυχώς συνεχίζεται και σήμερα και σε αυτή οφείλει η ελληνική κοινωνία τη συνέχιση της οικονομικής κρίσης επί σειρά ετών, την υπογραφή δεύτερης και τρίτης οικονομικής βοήθειας (Μνημόνιο II, Μνημόνιο III) από τους λεγόμενους “Θεσμούς” και την ανασφάλεια στην οποία έχει περιέλθει ο ελληνικός λαός σχετικά με το μέλλον του. Η αδυναμία λήψης αποφάσεων της όφελος της ελληνικής κοινωνίας, η ανικανότητα πάταξης των παθογενειών και η αδιαφορία για εφαρμογή δραστικών μεταρρυθμίσεων σε όλους σχεδόν τους τομείς της οικονομίας, αποτελούν καταστροφικές πολιτικές για οποιοδήποτε κράτος (Κοντιάδης & Ανθόπουλος 2008).

## 2.1.2 Τα ελλείμματα

Όπως έχει αποδειχθεί από στοιχεία που έρχονται στο φως της δημοσιότητας, η Ελλάδα παρουσίαζε επί σειρά δεκαετιών, έλλειμμα στις εμπορικές της συναλλαγές αλλά και στον ετήσιο κρατικό προϋπολογισμό. Οι εμπορικές συναλλαγές έδειχναν ότι η χώρα καταναλώνει περισσότερα από όσα παράγει ή αλλιώς ότι τα προϊόντα που εισάγει από άλλα κράτη είναι πολύ περισσότερα από όσα εξάγει. Το δημόσιο χρέος από την άλλη, έδειχνε ότι οι κυβερνήσεις σπαταλούσαν περισσότερα χρήματα από όσα έμπαιναν στα ταμεία του κράτους, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ανάγκη εξωτερικού δανεισμού (Βαρουφάκης και συνεργάτες 2011).

Αναλύοντας αρχικά το δημόσιο χρέος και τις αιτίες που δημιουργήθηκε και διογκώθηκε, πρέπει να γίνει αναφορά στα έξοδα που πραγματοποιούνταν. Σύμφωνα με στοιχεία, τα έξοδα του ελληνικού κράτους σε πληρωμές δημοσίων υπαλλήλων και συντάξεις, εξοπλιστικές δαπάνες ή αποπληρωμή τόκων δανειακών συμβάσεων, αποτελούν ένα σημαντικό μέρος του Α.Ε.Π. Επιπλέον, ο ελληνικός μέσος όρος των εξόδων τα έτη 1995-2009, ξεπερνά τον αντίστοιχο των δεκαπέντε κρατών μελών της Ε.Ε. (Eurostat 2010).



**Διάγραμμα 4.** Μέσος όρος εξόδων Γενικής Κυβέρνησης Ελλάδας & κρατών μελών Ε.Ε.-15 ανά τομέα (παρουσιασμένα ως ποσοστό του Α.Ε.Π.) κατά τα έτη 1995-2009

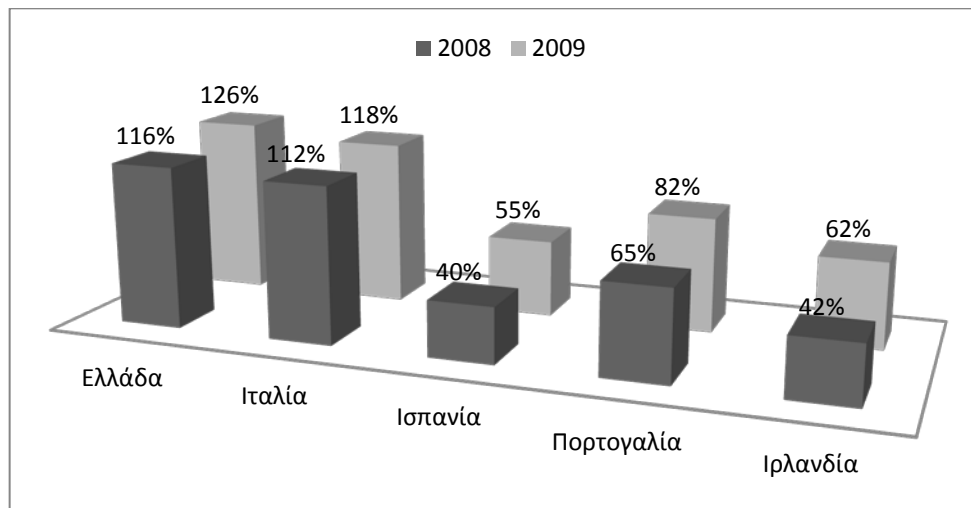
Παρατηρείται επομένως μια τάση του ελληνικού κράτους να δαπανά μικρότερα ποσά, από το μέσο όρο της Ε.Ε.-15, σε τομείς που αφορούν την προστασία της κοινωνίας, τον πολιτισμό και τη μόρφωση. Πιο συγκεκριμένα, οι δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης για Δημόσιες Υπηρεσίες, Οικονομικές Εκκρεμότητες και Εξοπλισμούς κάλυπταν κατά μέσο όρο ένα ποσοστό της τάξης του 19% επί του Α.Ε.Π. Αν αναλογιστεί κανείς ότι το μέσο

Α.Ε.Π. της Ελλάδος για τα έτη 1999-2009 ήταν περίπου 175 δισεκατομμύρια ευρώ, τότε το 19% αντιστοιχεί σε περισσότερα από 33 δις ετήσιων δαπανών σε τομείς που δεν έχουν καμία σχέση με την ανάπτυξη ή την ευημερία της κοινωνίας. Το ποσοστό αυτό ενδεχομένως να φαίνεται μικρό αλλά συγκρινόμενο με το αντίστοιχο 12,7% που σημειώνουν τα 15 κράτη μέλη της Ε.Ε. το ίδιο διάστημα, αφήνει ένα περιθώριο 6,3% ή 11 δις ευρώ περίπου, τα οποία θα μπορούσαν να είχαν επενδυθεί στην ελληνική κοινωνία (Αργείτης, Δαφέρμος & Νικολαΐδη 2011).

Αν και στην κατηγορία των Δημοσίων Υπηρεσιών περιλαμβάνονται και έξοδα οικονομικής βοήθειας προς αναπτυσσόμενες χώρες, αυτά δεν αποτελούν σημαντικό ποσό που να επηρεάζει το σύνολο των εξόδων. Επιπλέον, όπως είναι γνωστό, χρήματα που ξοδεύονται χωρίς πιθανότητα μελλοντικής απόδοσης ή επιστροφής κάποιου κέρδους (μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα), αποτελούν δαπάνες χωρίς αντίκρισμα ασχέτως αν απαιτούνται για την ορθή λειτουργία του κράτους. Ωστόσο, οι αυξημένες δαπάνες των ελληνικών κυβερνήσεων ανάγκαζαν το κράτος να προβαίνει σε εξωτερικό δανεισμό προκειμένου να ικανοποιεί της υποχρεώσεις του και στη συνέχεια να πρέπει να αποπληρώσει αυτά τα δάνεια και τους αντίστοιχους τόκους που προέκυπταν.

Σχετικά με το δανεισμό της Ελλάδας, θα πραγματοποιηθεί αναλυτικότερη παρουσίαση στη συνέχεια. Σε αυτό το σημείο ωστόσο, πρέπει να γίνει μια μικρή αναφορά στο ότι η Ελλάδα βασίστηκε ιδιαίτερα στην πώληση κρατικών ομολόγων της, στην αξιοπιστία που προσέδιδε η θέση της στην Ε.Ε. ως πλήρες μέλος, καθώς και στους ρυθμούς ανάπτυξης που είχε πετύχει τα προηγούμενα έτη. Τα ομόλογα επομένως ήταν ένας πολύ σημαντικός λόγος για τον οποίο προκλήθηκε στην Ελλάδα (και σε άλλες χώρες) η οικονομική κρίση αλλά δεν αποτελούν αιτία της μεγάλης διάρκειας ή της συνεχούς ανανέωσης της εξωτερικής βοήθειας την πενταετία 2010-2015 (Howells & Bain 2009β). Επομένως, οι πολιτικές των κυβερνήσεων είχαν ως αποτέλεσμα τη διόγκωση του Δημοσίου χρέους. Το ίδιο βέβαια συνέβαινε και συνεχίζει να συμβαίνει με τις χώρες του κόσμου, μόνο που στην περίπτωση της Ελλάδας η χώρα δανειζόταν με χαμηλά επιτόκια επειδή της το επέτρεπε η θέση της στην Ευρώπη και όχι επειδή είχε ισχυρούς τομείς παραγωγικότητας ή δυνατές οικονομικές βάσεις που της προσέδιδαν αξιοπιστία. Με άλλα λόγια οι δανειστές της χώρας δεν παρακολουθούσαν την πραγματικότητα στην Ελλάδα αλλά ενδιαφέρονταν απλά για την αξιοπιστία που της προσέδιδε η θέση της στην Ε.Ε. (Κορρές & Κοκκίνου, 2011).





**Διάγραμμα 5.** Το δημόσιο χρέος ως % του Α.Ε.Π. της πιο προβληματικές χώρες της Ε.Ε. στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης (2008-2009)

Εξάλλου, μέχρι και πριν λίγα χρόνια τα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ε.Ε. θεωρούνταν πολύ ασφαλή επενδυτικά προϊόντα για τα τραπεζικά ιδρύματα και προσέφεραν εγγυημένες αποδόσεις. Με γνώμονα επομένως το σίγουρο κέρδος, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δάνειζαν σε κράτη όπως η Ελλάδα, θεωρώντας ότι ακόμη και σε ενδεχόμενη αδυναμία πληρωμής το χρέος θα εξυπηρετούνταν, αφού είχε επικρατήσει η άποψη ότι η Ευρώπη δεν θα άφηνε ένα κράτος-μέλος της χωρίς οικονομική βοήθεια, επειδή θα κλονιζόταν το σύνολο του Ευρωπαϊκού οικοδομήματος (Taylor, 2011).

Το αποτέλεσμα όμως για την Ελλάδα ήταν ο συνεχής δανεισμός τόσο από εγχώρια, όσο και διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε συνδυασμό με την αδιαφορία του πολιτικού συστήματος για μεταρρυθμίσεις παθογενειών, απόκρυψη της αλήθειας από το σύνολο του πληθυσμού για μελλοντικές συνέπειες της συσσώρευσης ελλειμμάτων, τη συνεχή επιβάρυνση του δημόσιου τομέα με πλεονάζοντες εργαζομένους και την ανυπαρξία σχεδίου για ενδυνάμωση παραγωγικών τομέων (εξαγωγές, βιομηχανία, γεωργία), δημιουργούνταν σταδιακά ένα εκρηκτικό μείγμα που δε θα ήταν εύκολα διαχειρίσιμο από τις μελλοντικές κυβερνήσεις.

Αναλύοντας ορισμένους χρηματοοικονομικούς όρους για καλύτερη κατανόηση, επισημαίνεται ότι «*δημοσιονομικό έλλειμμα*» σημαίνει η έλλειψη χρημάτων από πλευράς κράτους, για κάλυψη αναγκών σε πληρωμές υπαλλήλων και ικανοποίηση δανειακών υποχρεώσεων. Δηλαδή το κράτος σημειώνει περισσότερα έξοδα από έσοδα, με συνέπεια την ανάγκη δανεισμού. Στην Ελλάδα, οι κυβερνήσεις αντί να επιτυγχάνουν δημοσιονομικά πλεονάσματα ώστε να εξοφλήσουν τα δανεικά, ξεπλήρωναν συνεχώς



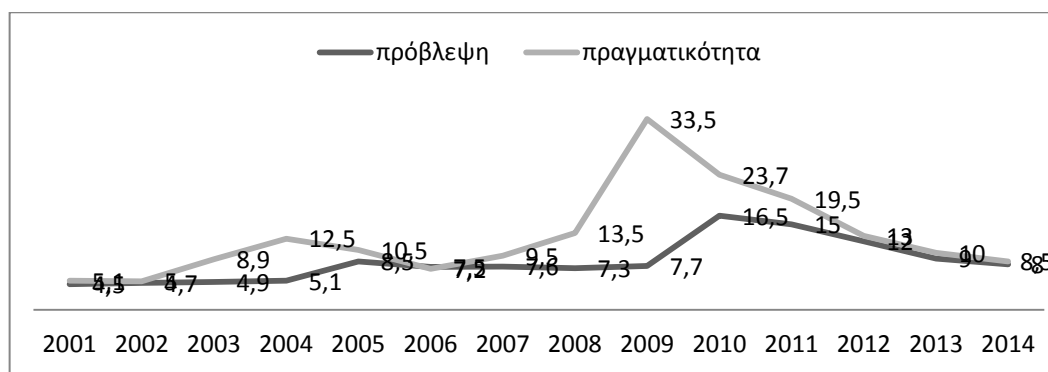
της υποχρεώσεις με νέα δάνεια (Καραβίτης, 2008). Επιπλέον, ο όρος «πρωτογενές έλλειμμα» σημαίνει υπερκάλυψη των εσόδων του κράτους από τα έξοδα, χωρίς να υπολογίζονται στα δεύτερα οι δανειακές υποχρεώσεις τόκων και χρεολυσίων (Λαζάρου, 2013).

	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10
<b>Ελλάδα</b>	2	0,7	-0,7	-2,6	-0,7	-1,4	-2	-4,8	-10,6	-5
<b>Πορτογαλία</b>	-1,4	-0,2	-0,4	-0,8	-3,4	-1,4	-0,2	-0,6	-7,3	-6,8
<b>Ιταλία</b>	3,2	2,7	1,6	1,2	0,3	1,3	3,4	2,5	-0,8	-0,1
<b>Ιρλανδία</b>	2,4	1	1,7	2,5	2,7	3,9	1,1	-6	-12,1	-28,2
<b>Ισπανία</b>	2,4	2,2	2,1	1,7	2,8	3,7	3,5	-2,9	-9,4	-7,4
<b>Γερμανία</b>	0,2	-0,7	-1,1	-1	-0,5	1,2	3	2,7	-0,5	-1,8
<b>Βέλγιο</b>	6,8	5,6	5,2	4,4	1,5	4,1	3,5	2,5	-2,2	-0,7
<b>Μ.Ο. Ε.Ε.-16</b>	1,9	0,9	0,2	0,2	0,4	1,5	2,3	0,9	-3,5	-3,4

**Πίνακας 2.** Πρωτογενή δημοσιονομικά αποτελέσματα ως % του Α.Ε.Π. σε 7 από τις 16 χώρες που απαρτίζανε την Ε.Ε. το 2010 & ο Μ.Ο. των κρατών μελών της

'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14
-6,2	-6,7	-9,9	-15,5	-10,6	-9,3	-6,8	-5,5	-4,6

**Πίνακας 3.** Δημοσιονομικό έλλειμμα Ελλάδας ως % του Α.Ε.Π.



**Διάγραμμα 6.** Πρόβλεψη ελληνικών κυβερνήσεων και πραγματικότητα, σχετικά με το δημοσιονομικό έλλειμμα (εκφρασμένο σε δις ευρώ)

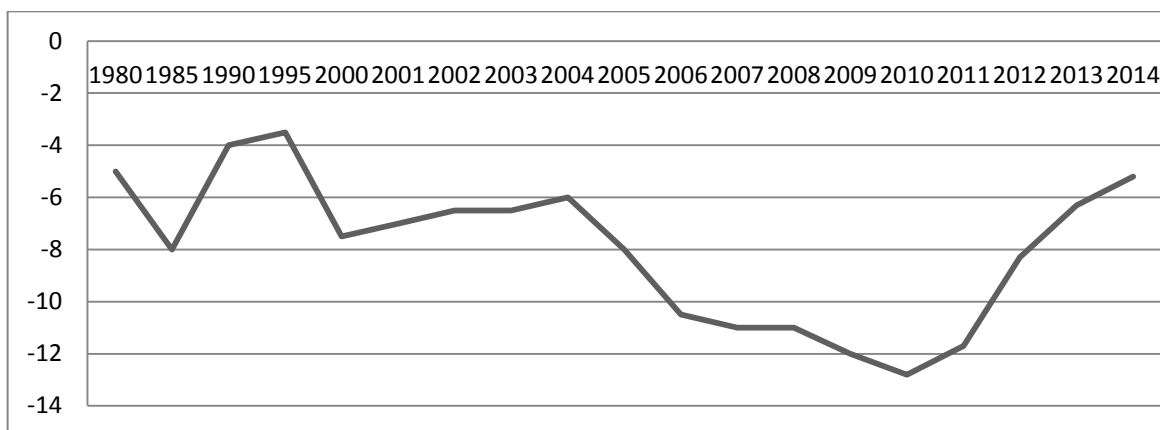
Από την άλλη πλευρά τα Ισοζύγια Τρεχουσών Συναλλαγών (Ι.Τ.Σ.) δείχνουν τη διαφορά μεταξύ των εξόδων σε άλλες χώρες και των εσόδων που προέρχονται από αυτές. Στον υπολογισμό Ισοζυγίων περιλαμβάνονται εισοδήματα τόκων και μερισμάτων, ενοίκια ή χρήση υπηρεσιών, καθώς και πληρωμές της εγχώριας οικονομίας προς ξένους. Δυστυχώς και σε αυτή την παράμετρο η Ελλάδα υστερούσε. Τα ελλειμματικά Ισοζύγια Τ.Σ. που παρουσίαζε, αποδεικνύανε ότι η χώρα ζούσε πέρα από τις παραγωγικές της δυνατότητες και χρησιμοποιούσε ως επί τω πλείστο εξωτερική χρηματοδότηση για τη

διατήρηση του επιπέδου διαβίωσης των πολιτών της και την ανάπτυξη της οικονομίας της (Τάντος, 2013).

Εν ολίγοις, η Ελλάδα εκτός του ότι ξόδευε ετησίως για εγχώριες ανάγκες περισσότερα από όσα εισέπραττε, εισήγαγε ταυτόχρονα και περισσότερα προϊόντα από όσα εξήγαγε, δημιουργώντας συνεχώς δίδυμα ελλείμματα που αλληλο-τροφοδοτούνταν. Τα «*δίδυμα ελλείμματα*» είναι στην ουσία η ταυτόχρονη ύπαρξη χρέους στον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα μιας χώρας. Η ύπαρξή τους σε βάθος χρόνου και η αδιαφορία για μεταβολή του σκηνικού, έτσι ώστε να μειωθεί η ζήτηση του κόσμου για προϊόντα άλλων χωρών ή τα εγχώρια προϊόντα να αποκτήσουν μεγαλύτερη ζήτηση στο εξωτερικό ώστε να εισρεύσουν στο κράτος έσοδα, είτε τα έξοδα που πραγματοποιεί το κράτος για πληρωμές και δάνεια να μειωθούν, προκαλούν προβλήματα σε μια οικονομία. Έτσι, την οδηγούν σε εξωτερικό δανεισμό και έναν φαύλο κύκλο χρέους από τον οποίο δύσκολα μπορεί να εξέλθει μελλοντικά χωρίς σκληρές συνέπειες για τους πολίτες (Μαριόλης & Παπουλής, 2010).

Όπως ισχυρίζεται εξάλλου και μια υπόθεση της θεωρίας των δίδυμων ελλειμμάτων (Normadin, 1999), η δημιουργία ελλείμματος σε έναν κρατικό προϋπολογισμό θα προκαλέσει έλλειμμα στο Ισοζύγιο Τ.Σ. αλλά και αντίστροφα. Για το πρώτο σκέλος, μια χώρα με αυξημένες κρατικές δαπάνες που δε μεταφράζονται σε επενδυτικό κεφάλαιο που αποφέρει έσοδα αλλά επικεντρώνονται στην αύξηση της αγοραστικής δύναμης με σκοπό την κατανάλωση, οδηγεί σε αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης αντί της κρατικής. Οι εισαγωγές αυξάνονται ώστε να ικανοποιηθούν οι ανάγκες και οι εγχώριες επιχειρήσεις επικεντρώνονται στην εσωτερική αγορά με αποτέλεσμα να μειωθούν οι εξαγωγές, άρα προκαλείται έλλειμμα στο Ι.Τ.Σ. (Hatemi & Shukur, 2002).

Το αντίστροφο είναι μια πιο πολύπλοκη σχέση. Αν η γενικότερη (διεθνής) παραγωγικότητα της εργασίας αυξάνεται σε σύγκριση με την εγχώρια, υπάρχει πληθώρα προϊόντων σε χαμηλές τιμές με αποτέλεσμα να αυξάνονται οι απαιτήσεις, οι οποίες με τη σειρά τους αυξάνουν τις εισαγωγές. Ακολουθούν άσχημα Ι.Τ.Σ., τα οποία επηρεάζουν αρνητικά το δημοσιονομικό έλλειμμα αφού εξάγονται περισσότερα χρήματα από όσα εισάγονται, μειώνονται οι εγχώριες επενδύσεις άρα και τα κρατικά έσοδα (Vamvoukas, 1997).

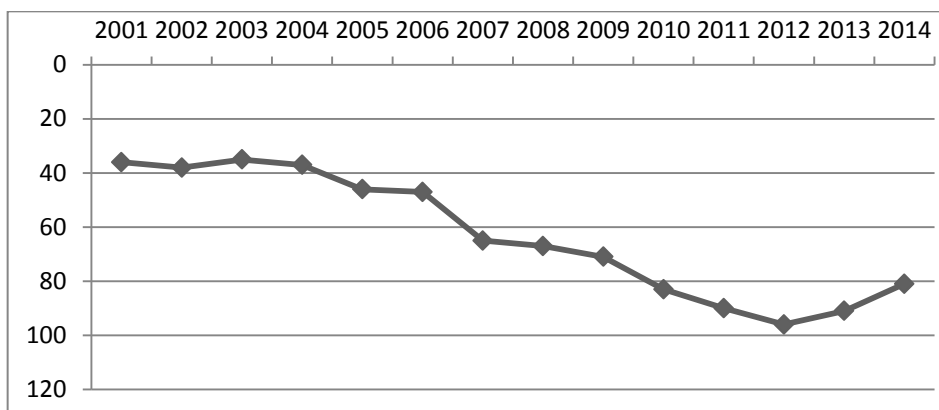


**Διάγραμμα 7.** Τα μακροχρόνια ελλείμματα Ισοζυγίων Τ.Σ. της Ελλάδας πριν και μετά το ξέσπασμα της κρίσης, εκφρασμένα ως % του Α.Ε.Π.

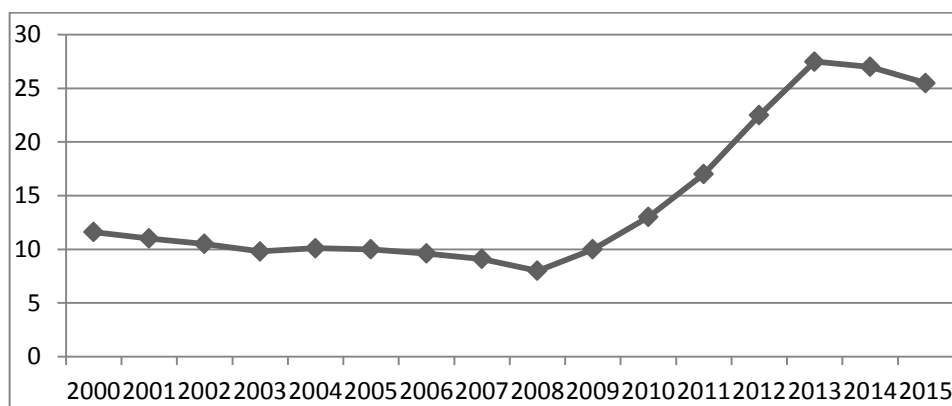
Από τα τελευταία γίνεται αντιληπτό ότι το έλλειμμα των Ισοζυγίων Τ.Σ. εξαρτάται από την ανταγωνιστικότητα της εγχώριας οικονομίας. Αν και θα μπορούσε κάλλιστα να ισχυριστεί κανείς ότι ο Κινεζικός και Ασιατικός (φθηνά εργατικά χέρια) παράγοντας γενικότερα, επιδράσανε αρνητικά στην παραγωγικότητα της πλειοψηφίας των κρατών παγκοσμίως κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, τα προβλήματα στην Ελλάδα είναι βαθύτερα και συναντώνται στη νοοτροπία της κοινωνίας και του πολιτικού συστήματος.

Όπως αναφέρει και σε έκθεσή της η Τράπεζα της Ελλάδος (2010), «*διεθνής ανταγωνιστικότητα*» είναι η ικανότητα μιας οικονομίας να διατηρεί ή να διευρύνει διεθνώς τα μερίδια των προϊόντων ή υπηρεσιών της. Με άλλα λόγια, τα πλεονεκτήματα έναντι άλλων κρατών σε ποιότητα προϊόντος, ταχύτητα παράδοσης, επίπεδο γνώσεων, τεχνολογικό εξοπλισμό και άλλους τομείς. Η Ελλάδα αν και μέχρι το 2004 διατηρούσε μια αξιοπρεπή θέση στην παγκόσμια κατάταξη ανταγωνιστικότητας, αυτή δεν θεωρούνταν ικανοποιητική μεταξύ των υπολοίπων κρατών της Ε.Ε.

Ο λόγος ήταν ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης που παρουσίαζε, τα χρήματα που είχαν εισρεύσει τα τελευταία είκοσι χρόνια και οι τομείς όπου είχαν διατεθεί, δε δικαιολογούσαν την τόσο χαμηλή θέση κατάταξης και το επίπεδο ανεργίας. Όλα τα παραπάνω έδειχναν ότι δεν γίνεται καλή διαχείριση των διαθέσιμων πόρων. Έτσι η Ελλάδα με το πέρας των Ολυμπιακών αγώνων, που αποτελούσε κομβικό σημείο για το οικονομικό της μέλλον, άρχισε να χάνει θέσεις στην κατάταξη της παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας, γεγονός που σήμαινε ταυτόχρονα την απομάκρυνση επενδυτικών κεφαλαίων άρα την απώλεια σημαντικών χρημάτων για το κράτος (Τ.τ.Ε., 2010α).



**Διάγραμμα 8.** Θέση Ελλάδας διαχρονικά, στην κλίμακα διεθνούς ανταγωνιστικότητας



**Διάγραμμα 9.** Ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα διαχρονικά, ως % του Α.Ε.Π.

### 2.1.3 Επιπλέον αίτια

Τα παραπάνω αίτια που ευθύνονται για τη μεγάλη διάρκεια της κρίσης που συνεχίζει να μαστίζει την Ελλάδα εν έτη 2016, αφορούν αποκλειστικά τη δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε από τις ελληνικές κυβερνήσεις ή τη διαχείριση των χρημάτων που δόθηκαν στη χώρα τα τελευταία τριάντα σχεδόν χρόνια και κυρίως, όπως διαπιστώνεται από αρκετά γραφήματα, την πενταετία 2004-2009. Πέρα από αυτά όμως, υπάρχουν και ορισμένα αίτια που λειτούργησαν αθροιστικά στα προηγούμενα και αξίζει μια σύντομη αναφορά σε αυτά.

Ένα από αυτά ήταν η μη εναρμόνιση με τους χρονικούς και ποσοτικούς περιορισμούς του Γ' Κ.Π.Σ., η οποία οδήγησε στην επιστροφή σημαντικών πόρων στα ταμεία της Ε.Ε, αφού δεν πραγματοποιήθηκαν οι απαραίτητες ενέργειες ώστε τα χρήματα να απορροφηθούν έγκαιρα. Μια ιδιαίτερα σοβαρή είδηση που αφορούσε την πενταετία 2004-2009, ήταν οι παράνομες αγροτικές επιδοτήσεις. Όπως αποκάλυψε και ο Υπουργός Αγροτικής Ανάπτυξης το 2015, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή απαιτούσε ήδη από το 2012 την επιστροφή €425 εκατομμυρίων, που είχαν δοθεί παράνομα της αγρότες επί κυβερνήσεως Ν.Δ. το 2009. Η εξέλιξη αυτή προφανώς και αποτέλεσε έναν

επιπρόσθετο δημοσιονομικό πονοκέφαλο για την επιβαρυσμένη ελληνική οικονομία και θεωρήθηκε ένα επιπλέον αρνητικό αποτέλεσμα της επιζήμιας πολιτικής της πενταετίας 2004-2009 (Άγνωστος, 2012).

Ωστόσο, προς αποφυγή οποιασδήποτε παρερμηνείας, αν και κανείς δεν μπορεί να θεωρήσει ασήμαντο το παραπάνω ποσό, στην πραγματικότητα δεν αποτελεί παρά μια μικρή επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού. Εκεί που θα πρέπει όμως να επικεντρωθεί κανείς είναι η νοοτροπία των υπευθύνων το διάστημα 2004-2009, όπου πραγματοποιήθηκαν όργια σπατάλης δημοσίου χρήματος, πελατειακές πρακτικές στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα, κατάργηση ελεγκτικών φορέων ή παρεμπόδιση του έργου τους.

Αξίζει εδώ να αναφερθούν τα λεγόμενα του πρώην Γενικού Επιθεωρητή Δημόσιας Διοίκησης Λέανδρου Ρακιντζή (2016), η θητεία του οποίου διήρκεσε 11 συναπτά έτη από το 2004 και καμιά κυβέρνηση δεν τόλμησε να τον αλλάξει σε αντίθεση με την κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ το 2016 που τον έκρινε έκπτωτο από το 2009, υπονοώντας στην ουσία ότι οι υποθέσεις διαφθοράς που είχε ανοίξει ο κος Ρακιντζής από εκείνο το έτος και μετά, θα παραγράφονταν. Συνοπτικά, αναφέρει δημόσιους οργανισμούς «φαντάσματα», υποθέσεις διαπλοκής και διαφθοράς, κατασπατάληση δημοσίου χρήματος, φοροδιαφυγή πολιτικών προσώπων ή συγγενών τους αλλά και επιχειρηματιών. Τέλος, η ατιμωρησία, ο μεγάλου αριθμού δημοσίων υπαλλήλων και η ενασχόληση σε θέσεις χωρίς αντικείμενο, αποτελούσαν αγκάθια στη γενικότερη εύρυθμη λειτουργία του κράτους (Άγνωστος, 2016).

Επιπλέον, ένα πολύ σοβαρό ζήτημα που θεωρήθηκε ως η αρχή της κατακρήμνισης των κρατικών εσόδων, ήταν η μείωση των ελέγχων από της αρμόδιες υπηρεσίες του Υπουργείου Οικονομικών. Το Νοέμβριο του 2004 και επί κυβερνήσεως Νέας Δημοκρατίας, το Σώμα Δίωξης Οικονομικού Εγκλήματος αντικαταστάθηκε εν μέρει από τη νεοϊδρυθείσα Υπηρεσία Ειδικών Ελέγχων, η οποία είχε ίδιο αντικείμενο. Αν και οι γνωρίζοντες την ελληνική πραγματικότητα μπορούν να αντιληφθούν τους λόγους μιας τέτοιας κίνησης, το αποτέλεσμα ήταν ο περιορισμός των φορολογικών ελέγχων, η συγκάλυψη περιπτώσεων φοροδιαφυγής και η απαξίωση από τον επιχειρηματικό κόσμο, μιας υπηρεσίας που θεωρούνταν αρκετά αποτελεσματική (Λάσκαρη, 2015).

Ωστόσο, τεράστιο αγκάθι στην οικονομία της Ελλάδος αποτελούσε και αποτελεί το ασφαλιστικό. Οι προσπάθειες που έγιναν επί Υπουργίας Γιαννίτση το 2001 για μεταρρυθμίσεις, κατέληξαν σε ναυάγιο. Παρά το γεγονός ότι από το 1997 ήδη, ο

καθηγητής Πολιτικής Οικονομίας Σπράος Ιωάννης έκρουε τον κώδωνα του κινδύνου για την άσχημη μελλοντική εξέλιξη, το συνδικαλιστικό κίνημα με την υποστήριξη της λαϊκής Δεξιάς προχώρησε σε αντιδράσεις εμποδίζοντας οποιαδήποτε παρέμβαση (Γιαννίτσης, 2007). Έτσι η Ελλάδα έφτασε στο 2010, όπου έπειτα από απαίτηση των δανειστών της αναγκάστηκε να προχωρήσει σε απότομες και βαθιές τομές σε συνταξιοδοτικά ζητήματα.

Τέλος, λόγοι όπως η μη αξιολόγηση του έργου των δημοσίων υπαλλήλων, η γραφειοκρατία που μαστίζει το ελληνικό δημόσιο για δεκαετίες και που εμποδίζει τη γρήγορη ίδρυση επιχειρήσεων ή την έλευση επενδυτών και τη δημιουργία ασφαλούς κλίματος ώστε οι επενδύσεις αυτές να μείνουν και να εξελιχθούν, αποτελούν αιτίες επιδείνωσης της οικονομίας (Δέδε και συνεργάτες, 2014). Επιπλέον, η ασταθής φορολογική πολιτική στον ιδιωτικό τομέα, η αδιαφάνεια συναλλαγών στο δημόσιο (για παράδειγμα η κατάργηση της ΔΙΑΥΓΕΙΑΣ από την κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ το 2015, που ναι μεν αποτελεί μεταγενέστερη πρακτική των όσων αναλύονται στο κομμάτι αυτό αλλά δείχνει ξανά τις προθέσεις των κυβερνόντων) και ο μόνιμος φόβος των πρώωρων εκλογών, δεν είναι παράγοντες που ευνοούν τις επενδύσεις οι οποίες αποφέρουν κεφάλαια, θέσεις εργασίας και έσοδα στο κράτος (Τ.τ.Ε., 2010β).

Δεν θα πρέπει ωστόσο να παραβλέπεται και ένας ακόμη παράγοντας, αυτός της εκπαίδευσης. Στην Ελλάδα δεν υπάρχει σε καμιά σχολική βαθμίδα, πέραν των κατάλληλων πανεπιστημιακών τμημάτων, η δημιουργία νοοτροπίας επιχειρηματικότητας. Έτσι, πολλά παιδιά μεγαλώνοντας έχουν σαν στόχο το διορισμό στο δημόσιο αντί της ίδρυσης επιχείρησης, της δημιουργίας από το μηδέν, της επίλυσης προβλημάτων, της αναζήτησης κεφαλαίων και της επέκτασης στην αγορά, με ό,τι μπορεί αυτό να συνεπάγεται για τα έσοδα του κράτους και την ευημερία των πολιτών του (Ζαμπετάκης, 2005).

## **2.2 Η έλευση της κρίσης στην Ελλάδα**

Οι παραπάνω παρατηρήσεις αποτελούν ένα σύνολο αιτιών, το καθένα από τα οποία διαδραμάτισε το δικό του ρόλο, μικρότερο ή μεγαλύτερο, στο ξέσπασμα και την επιδείνωση της κρίσης. Η έως τώρα ανάλυση έχει επικεντρωθεί στην ανικανότητα του πολιτικού συστήματος να διαχειριστεί επιτυχώς τις τεράστιες αναπτυξιακές ευκαιρίες που δόθηκαν στην Ελλάδα, στην έλλειψη πολιτικής βούλησης για ριζικές αλλαγές στο

δημόσιο και ιδιωτικό τομέα, το ασφαλιστικό, τη φορολογία, την πάταξη της φοροδιαφυγής και γενικότερα τη δημιουργία κλίματος οικονομικής ασφάλειας για πολίτες και επιχειρηματικότητα.

Η έλευση της κρίσης όμως, επηρέασε έναν τομέα ο οποίος δεν έχει αναλυθεί ακόμη στην παρούσα εργασία και δεν είναι άλλος από τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας, τις τράπεζες. Έτσι, αν και η κρίση στις Η.Π.Α. αποτελούσε ένα χρηματοπιστωτικό γεγονός, στην Ελλάδα το πρόβλημα ήταν το χρέος στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών. Όπως ανέφερε σε έκθεσή της η ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2011) η ανάπτυξη στην Ελλάδα το 2008 έπεσε στο 1%, αν και τα μετέπειτα στοιχεία έδειξαν ότι είχε σημειωθεί τελικά επιβράδυνση της τάξης του -0,2%, γεγονός που έδειχνε ότι η οικονομία είχε αρχίσει να επηρεάζεται ήδη από τις διεθνείς εξελίξεις (Χαρδούβελης, 2011).

Οι ελληνικές τράπεζες δεν επηρεάστηκαν άμεσα από τη χρηματοπιστωτική κρίση των sub-prime δανείων, αφού η έκθεσή της σε παράγωγα προϊόντα των Αμερικανικών ή Βρετανικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ήταν πολύ μικρή. Σε αντίθεση με τις τράπεζες ευρωπαϊκών χωρών όπως της Ιρλανδίας, οι ελληνικές επέδειξαν ισχυρές αντοχές αρχικά. Στη συνέχεια όμως και με τη συρρίκνωση της οικονομίας, τα στεγαστικά ή επιχειρηματικά δάνεια που είχαν χορηγήσει μετατράπηκαν σε μη εξυπηρετούμενα, οδηγώντας σε μείωση των κερδών και δυσκολία ικανοποίησης υποχρεώσεων (Featherstone, 2011).

Η γενικότερη δυσπραγία που είχε επιφέρει διεθνώς η χρηματοπιστωτική κρίση της Αμερικής, είχε ως αποτέλεσμα την προσεκτικότερη ανάλυση των δανειζομένων από τους δανειστές και στον τομέα αυτό η Ελλάδα κινούνταν σε αρνητικά πρόσημα για πολλά χρόνια (**Διάγραμμα 7, Πίνακας 2**). Έτσι, η εμπιστοσύνη τους στη χώρα άρχισε να κλονίζεται και η δυσκολία δανεισμού από τις αγορές άρχισε να φαίνεται ολοένα και περισσότερο (Vlamiš, 2013). Ποιος όμως είναι ο ρόλος των αγορών και με ποιο τρόπο επηρεάζουν τον δανεισμό; Εδώ έρχονται τα κρατικά ομόλογα, για τα οποία έγινε αναφορά σε προηγούμενο υποκεφάλαιο.

Η Ελλάδα εξαιτίας της θέσης της στην Ε.Ε., μπορούσε να δανείζεται με εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια. Τα κρατικά ομόλογα θεωρούνταν ασφαλή επενδυτικά προϊόντα και μάλιστα τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δάνειζαν στο ελληνικό κράτος με αυτό τον τρόπο πολύ συχνά, αποκομίζοντας σημαντικά κέρδη. Η εμπιστοσύνη τους στη φερεγγυότητα του ελληνικού κράτους ως προς τις αποπληρωμές των ομολόγων του,



άρχισε να κλονίζεται από το 2010. Οι διεθνείς οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης έριχναν τη θέση της Ελλάδας στην κλίμακα ικανότητας αποπληρωμής και οι αγορές με αυτό τον τρόπο σταμάτησαν να δανείζουν το ελληνικό δημόσιο (Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, 2012).

Όμως η Ελλάδα είχε ήδη παραχωρήσει πληθώρα ομολόγων, τα οποία έπρεπε να αποπληρώνονται σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα, συμπεριλαμβανομένων των τόκων. Η συνήθεια ωστόσο να αποπληρώνει τα παλαιότερα χρέη της συνάπτοντας καινούρια, ήταν δύσκολο να διορθωθεί άμεσα, ενώ το χρέος είχε ήδη φτάσει σε δυσθεώρητα ύψη (**Διάγραμμα 5**). Έτσι, στα μέσα του 2010 η τότε κυβέρνηση του Πα.Σο.Κ ζήτησε διεθνή βοήθεια, διαπιστώνοντας ότι μεσοπρόθεσμα αδυνατούσε να ξεπληρώσει τους δανειστές (Kotios, Galanos & Pavlidis, 2011).

Όσον αφορά το δανεισμό από τις αγορές, μια χώρα δανείζεται με επιτόκιο που περιέχει τον κίνδυνο να μην αποπληρώσει τα χρέη της. Όσο υψηλότερο το επιτόκιο, τόσο μεγαλύτερος και ο κίνδυνος χώρας. Στην περίπτωση της Ελλάδας, το μέτρο σύγκρισης για την επικινδυνότητα που εμπεριέχει το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται, είναι το αντίστοιχο επιτόκιο της Γερμανίας, επειδή θεωρείται η υγιέστερη οικονομία της Ε.Ε. Επομένως, η διαφορά επιτοκίου στα Γερμανικά και τα Ελληνικά ομόλογα είναι το λεγόμενο “*spread*”. Έτσι, στα τέλη του 2009, αν και η Ελλάδα είχε ήδη παρουσιάσει άσχημα αποτελέσματα, μπορούσε ακόμη να δανείζεται με μόλις 1,4% περισσότερο από τη Γερμανία (Alexoroulou, Bunda & Ferrando, 2009).

Η συνέχεια της δεν ήταν καθόλου ευνοϊκή, αφού έπειτα από τις υποβαθμίσεις των διεθνών οίκων πιστοληπτικής ικανότητας το επιτόκιο έφτασε να είναι 3% μεγαλύτερο από το Γερμανικό τον Ιανουάριο του 2010. Η πολιτική ηγεσία της χώρας αντί να προχωρήσει σε άμεσα και δραστικά δημοσιονομικά μέτρα που θα καθησυχάζανε τις αγορές, παρέμεινε σχεδόν αμέτοχη, επιδεινώνοντας το κλίμα. Το αποτέλεσμα ήταν μέσα σε διάστημα μόλις τριών μηνών (Απρίλιος 2010) η Ελλάδα να δανείζεται με επιτόκιο 10% μεγαλύτερο από το Γερμανικό, καθιστώντας στην ουσία αδύνατο το δανεισμό, εξαιτίας υψηλού κόστους (Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, 2012).

Επιστρέφοντας στα κρατικά ομόλογα, το μεγαλύτερο μέρος (περίπου €200 δις) του χρέους στα τέλη του 2009 βρισκόταν σε εγχώρια ή ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικά ταμεία ή ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές. Από το 2010 έως και το Μάρτιο του 2012 όπου πραγματοποιήθηκε το «κούρεμα» των ομολόγων (PSI), όλοι όσοι κατείχαν ομόλογα ελληνικού δημοσίου προσπάθησαν να



μειώσουν την έκθεσή τους σε αυτά, ώστε να αποφύγουν υψηλές απώλειες. Αυτό μπορούσε να γίνει με την κανονική αποπληρωμή τους (η οποία έγινε με τα χρήματα που δανείστηκε η Ελλάδα από το πρώτο Μνημόνιο), με την πώλησή τους στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (σε τιμές που έφτασαν το 70-75% της ονομαστικής τους αξίας) και με την πώλησή τους σε ελληνικές τράπεζες (Darvas, 2012).

Το αποτέλεσμα ήταν η καταστροφή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αφού κατά το PSI οι ξένοι επενδυτές συμμετείχαν με πολύ μικρά ποσά, οι Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις με την Ε.Κ.Τ. δεν υπέστησαν κανενός είδους «κούρεμα», ενώ οι ελληνικές τράπεζες που είχαν αυξήσει τις θέσεις τους, συμμετείχαν με τεράστια ποσά σχεδόν 220% μεγαλύτερα από το 2009 όταν διαπιστώθηκε πρόβλημα στην ελληνική οικονομία. Επομένως η Ελλάδα, προκειμένου να μην πτωχεύσει, μπήκε σε προγράμματα δημοσιονομικής πειθαρχίας, για να ξεπληρώσει σε βάθος χρόνου την Ε.Κ.Τ. και τις Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις που «έβαλαν πλάτη» ώστε να αποφευχθεί το πιστωτικό γεγονός (Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, 2012).

Ημερομηνία	τράπεζες	Τ.τ.Ε.	ασφαλ. ταμεία	χρημ/κα ιδρ.	ιδιώτες	<b>ΣΥΝΟΛΑ</b>
31.12.08	14,6	2,7	20,2	3,8	1,1	<b>42,4</b>
31.12.09	20	3,5	25,9	4,3	2,1	<b>55,8</b>
30.04.10	35,7	3,7	27,8	4,4	3,3	<b>74,9</b>
31.12.10	35,4	7,3	29,2	4,1	4,2	<b>80,2</b>
30.09.11	44	7,4	24,7	3,8	5,4	<b>85,3</b>
31.12.11	46,9	7,4	23,4	3,8	4,5	<b>86</b>

**Πίνακας 4.** Διαχρονική έκθεση εγχώριων κλάδων σε ελληνικά κρατικά ομόλογα (ποσά σε € δις)

Πιο συγκεκριμένα, οι ελληνικές τράπεζες υπέστησαν σημαντικές απώλειες πολλών δις και αυτός ήταν ο λόγος που προχώρησαν σε συνολικά τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις μεταξύ 2012-2015. Η Εθνική Τράπεζα ήταν η πιο ζημιωμένη με €11,8 δις απωλειών, ακολούθησε η Eurobank με €5,8 δις, η Πειραιώς με €5,9 δις και η Alpha bank με €4,8 δις. Επιπλέον, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η Αγροτική Τράπεζα υπέστησαν συνολικές απώλειες μεγαλύτερες των €9 δις, ενώ μικρότερες ελληνικές τράπεζες (Pro bank, Marfin κ.α.) έχασαν περίπου €4,5 δις συνολικά (Σιάτρας, 2013).

Οι ζημιές τους συνεχίστηκαν και το Δεκέμβριο του 2012, όπου με το δεύτερο «κούρεμα» ομολόγων η Εθνική απώλεσε περί τα €2,9 δις και η Πειραιώς €2,8 δις. Ακολούθησαν η Eurobank με €1,5 δις και η Alpha με €1 δις. Τα απολεσθέντα ποσά ήταν ιδιαίτερος μεγάλα και το διάστημα πολύ σύντομο, για να μπορέσουν τα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα να συνέλθουν. Οι πολύ μικρές τράπεζες (συνεταιριστικές, Pro bank, Marfin,

Aspis bank) συγχωνεύτηκαν με μεγαλύτερες ώστε να μη χαθούν οι καταθέσεις των ελλήνων πολιτών, ενώ στη συνέχεια και άλλες τράπεζες απορροφήθηκαν από τις πιο ισχυρές οικονομικά, αφήνοντας το ελληνικό τραπεζικό σύστημα με τέσσερις μεγάλες τράπεζες Εθνική, Πειραιώς, Alpha και Eurobank (Σιάτρας, 2013).

	Μάρτιος 2012	Δεκέμβριος 2012	<b>ΣΥΝΟΛΑ</b>
Εθνική	11,8	2,9	<b>14,7</b>
Πειραιώς	5,9	2,8	<b>8,7</b>
Eurobank	5,8	1,5	<b>7,3</b>
Alpha	4,8	1	<b>5,8</b>
T.T. & Αγροτική	9	-	<b>9</b>
της	4,5	-	<b>4,5</b>
<b>ΣΥΝΟΛΑ</b>	<b>41,8</b>	<b>8,2</b>	<b>50</b>

**Πίνακας 5.** Απώλειες ελληνικών τραπεζών το 2012, έπειτα από της δύο διαδικασίες κουρέματος των ομολόγων που είχαν στη διάθεσή της (ποσά σε € δις )

Γίνεται κατανοητό ότι το σοκ που υπέστη το τραπεζικό σύστημα και μαζί με αυτό η ελληνική οικονομία στο σύνολό της, ήταν ισχυρό. Εξάλλου, η ίδια η οικονομία της χώρας είχε βασιστεί στο τραπεζικό σύστημα για την ικανοποίηση της εσωτερικής κατανάλωσης άρα και της ανακύκλωσης χρημάτων, επομένως η διακοπή των παρεχόμενων διευκολύνσεων από πλευράς τραπεζών θα οδηγούσε με μαθηματική ακρίβεια στη συρρίκνωση της οικονομίας. Έτσι, αποτέλεσε επιτακτική ανάγκη η υιοθέτηση ενός προγράμματος που θα διόρθωνε καταρχήν τα κακώς κείμενα της ελληνικής πραγματικότητας, θα έβαζε σε μια τάξη τα δημοσιονομικά προβλήματα και θα ενίσχυε ξανά το τραπεζικό σύστημα ώστε να μπορέσει με τη σειρά του να βοηθήσει στην ανάκαμψη της εγχώριας οικονομίας (Pasiouras, 2012).

Από τα παραπάνω συνειδητοποιεί κανείς ότι η Ελλάδα είχε περιέλθει σε κρίσιμη καμπή της οικονομικής της ιστορίας. Τα αλληπάλληλα σφάλματα του πολιτικού συστήματος - και είναι θεμελιώδους σημασίας η ευθύνη που του αναλογεί, αφού οι αποφάσεις που λαμβάνει επηρεάζουν βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα μια χώρα, άρα το παρόν και το μέλλον ολόκληρων γενεών - οδήγησαν ξανά στην αναζήτηση εξωτερικής οικονομικής βοήθειας σε διάστημα δύο αιώνων, όσο επισήμως υφίσταται η Ελληνική Δημοκρατία.

Στην αδιαφορία των ιθυνόντων για το χτίσιμο μιας στιβαρής και ασφαλούς οικονομίας πέφτει το βάρος της υπογραφής των Μνημονίων και η ταλαιπωρία που υφίσταται ο ελληνικός λαός, αφού αυτός καλείται εν τέλει να επωμιστεί το βάρος της εξόδου από την κρίση. Οι όροι που περιέχονται στα πρώτα δύο Μνημόνια συνεργασίας και οικονομικής στήριξης (2010, 2012) αλλά και στο τρίτο (2015), αναλύονται στη

συνέχεια και αφορούν διαρθρωτικές αλλαγές και μεταρρυθμίσεις που έπρεπε να είχαν συντελεστεί εδώ και δεκαετίες. Φυσικά η απάντηση στο «γιατί δεν συνέβησαν» είναι απλή και αφορά ξανά την αδυναμία των πολιτικών να αναλάβουν ευθύνες. Ωστόσο, δεν πρέπει να παραβλέπεται ο ρόλος των κομμάτων που αντιπροσώπευαν την αξιωματική αντιπολίτευση, η οποία στην Ελλάδα συνήθιζε περισσότερο να υπόσχεται και να ξεσηκώνει το λαό ενάντια σε αλλαγές που προωθούνταν, παρά να αναζητά λύσεις για προβλήματα με τα οποία πιθανόν να ερχόταν αντιμέτωπη η ίδια στο μέλλον.

Το ζητούμενο είναι ότι η ελληνική κοινωνία κατάφερε να ισορροπήσει, να εξομαλύνει τις συνέπειές της κρίσης και να αποδειχθεί ανθεκτικότερη των περιστάσεων. Σίγουρα δε θα μπορούσε να ήταν προετοιμασμένη για τις αλλαγές που ακολούθησαν την εφαρμογή των Μνημονίων, μιας και τα τελευταία χρόνια πριν την κρίση ζούσε σε μια ψευδαίσθηση υπέρμετρης ευημερίας, ωστόσο αποτέλεσε έκπληξη το γεγονός ότι αν και συνάντησε σοβαρές δυσκολίες από τις απολύσεις, τη μείωση μισθών-συντάξεων και της ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης, δεν υπέφερε στο βαθμό που ανέμεναν αρκετοί αναλυτές.

## **2.3 Οικονομική ενίσχυση**

Η στήριξη σε οικονομικό επίπεδο και η αποφυγή πέμπτης χρεοκοπίας στην ιστορία της Ελληνικής Δημοκρατίας, κατέστησε αναγκαία τη λήψη άμεσων μέτρων. Για την ιστορία, οι επίσημες χρεοκοπίες της Ελλάδος συνέβησαν το 1827, λίγα χρόνια μετά την επίσημη αναγνώρισή της ως κράτος, το 1843 όταν κήρυξε στάση πληρωμών εξαιτίας αδυναμίας αποπληρωμής των δανείων που υπεγράφησαν κατά την περίοδο του πολέμου ανεξαρτησίας και το 1893 με την περίφημη φράση του Χαρίλαου Φλωράκη «δυστυχώς επτωχεύσαμεν». Η τελευταία τοποθετείται το 1932, λίγο μετά το χρηματιστηριακό κραχ του 1929. Τέλος, η Ελλάδα έχει υποστεί ξανά διεθνείς οικονομικούς ελέγχους (1857, 1897) και παρά το γεγονός ότι δεν αναφέρεται σε πολλά ιστορικά βιβλία, οι έλεγχοι αυτοί ακολουθούσαν τακτικές λιτότητας με μειώσεις μισθών, αύξηση φόρων και εν τέλει δυσμενών συνεπειών χωρίς ουσιαστικό αποτέλεσμα (Τότσικας, 2012).

### **2.3.1 Πρώτο Μνημόνιο**

Το Μάιο του 2010, υπογράφεται η πρώτη δανειακή σύμβαση συνολικού ύψους €110 δις. Τα €80 δις προέρχονταν από την Ε.Ε., ενώ τα υπόλοιπα €30 δις από το Δ.Ν.Τ. Από

αυτά χρησιμοποιήθηκαν τα €73 δις και στόχος ήταν να καλυφθούν οι ανάγκες της χώρας για τα επόμενα 2 χρόνια. Επιπλέον, η Ελλάδα θα μπορούσε από το 2012 να αποκαταστήσει την πρόσβαση στις αγορές, ευελπιστώντας σε ευνοϊκότερα επιτόκια.

Με την υπογραφή του, η χώρα ήταν υποχρεωμένη να ακολουθήσει σφιχτή δημοσιονομική πολιτική αλλά να προχωρήσει και σε μεταρρυθμίσεις όπως:

- a. βελτίωση δημοσιονομικής σταθερότητας και μετατροπή του δημοσίου χρέους σε βιώσιμο, δηλαδή να εξυπηρετείται με ίδιες δυνάμεις
- b. προσπάθεια αποκατάστασης εγχώριας ανταγωνιστικότητας και πρόγραμμα εσωτερικής υποτίμησης, ώστε να μειωθεί το γενικό επίπεδο τιμών και το κόστος εργασίας
- c. ανάκτηση χαμένης σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος

Δυστυχώς για την Ελλάδα, η αντιμετώπιση του προβλήματος δεν ήταν τόσο εύκολη. Η αργοπορία στην υιοθέτηση διαρθρωτικών μέτρων, η προσπάθεια παράκαμψης των συμφωνηθέντων του Μνημονίου, η δυσκολία να πεισθεί η κοινή γνώμη για εφαρμογή μεταρρυθμίσεων και η αναποφασιστικότητα στην ανάληψη πολιτικού κόστους που συνεπάγονται οι σκληρές αποφάσεις, κόστισαν σε χρόνο και χρήμα, οδηγώντας στην υπογραφή νέου Μνημονίου (Παπαντωνίου, 2013).

### **2.3.2 Δεύτερο Μνημόνιο**

Προκειμένου να αποφευχθεί περαιτέρω επέκταση της κρίσης που άπλωνε τη σκιά της πάνω από τη Γηραιά Ήπειρο, Ε.Ε., Δ.Ν.Τ. και Ε.Κ.Τ. πρότειναν νέα συμφωνία στην Ελλάδα. Το Μάρτιο του 2012 η Ελλάδα μπήκε σε δεύτερο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που θα διαρκούσε, σύμφωνα με το σχεδιασμό, έως το 2014. Οι πόροι του δεύτερου προγράμματος προέρχονταν από την Ευρωζώνη διαμέσου του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Ε.Φ.Σ.Μ., €145 δις και αποτελούσε τη βασική διαφορά σε σχέση με το προηγούμενο πρόγραμμα) και το Δ.Ν.Τ. (€20 δις), ενώ σε αυτά προστέθηκαν και τα ποσά του πρώτου προγράμματος που δε χρησιμοποιήθηκαν. Η δημοσιονομική προσαρμογή επεκτάθηκε τελικά μέχρι το τέλος του 2016 και βασίστηκε στα εξής (Ε.Σ., 2012):

- a. ευρύ πρόγραμμα αναδιάρθρωσης δημοσίου χρέους όπου θα συμμετείχε και ο ιδιωτικός τομέας («κούρεμα» ομολόγων που προετοιμαζόταν από το 2010)

- b. ανακεφαλαιοποίηση τραπεζικού συστήματος (αφού είχαν γίνει ορατές οι συνέπειες του PSI στον χρηματοπιστωτικό κλάδο της χώρα)
- c. κάλυψη χρηματοδοτικών αναγκών και βελτίωση δανειακών όρων του πρώτου Μνημονίου

Ωστόσο, αν και τη διετία 2012-2014 στη χώρα πραγματοποιήθηκαν γενικευμένες αναταραχές, διαδηλώσεις, πορείες, απεργίες και εκλογικές αναμετρήσεις, οι στατιστικές έδειχναν αμυδρή βελτίωση οικονομικού κλίματος. Τον Ιανουάριο όμως του 2015, έπειτα από ένα επεισοδιακό Δεκέμβριο, η χώρα προχώρησε σε νέα εκλογική αναμέτρηση. Η άπειρη κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ, στην προσπάθεια της να αλλάξει τα δεδομένα και να επιτύχει καλύτερους όρους, πραγματοποίησε σωρεία λαθών οδηγώντας τη χώρα σε τρίτο πρόγραμμα δημοσιονομικής πειθαρχίας.

### **2.3.3 Τρίτο Μνημόνιο**

Ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2015 και θα διαρκέσει (εκτός απροόπτου) μέχρι τον Αύγουστο του 2018. Το ελληνικό κράτος θα χρηματοδοτηθεί με €86 δις συμπεριλαμβανομένων €7 δις που εισέπραξε τον Ιούλιο του 2015 από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (E.S.M.). Τα χρήματα θα δίνονται αφού περνά επιτυχώς τις αξιολογήσεις για την εφαρμογή του Μνημονίου συνεργασίας, έτσι ώστε να υπάρχουν δικλίδες ασφαλείας για την ορθή τήρηση της συμφωνίας. Οι στόχοι τώρα είναι πιο συγκεκριμένοι και αφορούν την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων (μέσα από αύξηση Φ.Π.Α., βελτίωση συνταξιοδοτικού συστήματος, πάταξη φοροδιαφυγής και καλύτερη διαχείριση δημόσιων οικονομικών).

Επιπλέον, προβλέπεται εκτενές πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων δημόσιας περιουσίας μέσα από σύσταση ταμείου διαχείρισης. Στα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια θα δοθεί ιδιαίτερη προσοχή, αφού το μέγεθός τους (πάνω από €100 δις) αποτελεί αγκάθι για την επάνοδο της οικονομίας σε τροχιά ανάπτυξης. Τέλος, ακολούθησε ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζικών ιδρυμάτων, προστατεύτηκαν οι καταθέτες και αυξήθηκε το ποσό των προγράμματος ΕΣΠΑ για την περίοδο 2014-2020 κατά 7%, ώστε να ενισχυθεί η επιχειρηματικότητα και να αυξηθούν οι θέσεις εργασίας (E.E., 2015).

# Κεφάλαιο 3

## Οι συνέπειες της κρίσης

### 3.1 Οι συνέπειες στο τραπεζικό σύστημα

Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας βίωσε μια πρωτόγνωρη κατάσταση και υπέστη τρομακτικές απώλειες κεφαλαίων και αξιοπιστίας. Υπήρξαν ωστόσο κάποιες συνέπειες που ακολούθησαν και ενδεχομένως, αν δε γίνουν έγκαιρα οι απαραίτητες κινήσεις, να φέρουν σε ακόμη δυσμενέστερη θέση την οικονομία της χώρας, αφού ένα υγιές τραπεζικό σύστημα μπορεί να ενισχύσει την ανάπτυξη και την ευημερία κάτω από τις κατάλληλες προϋποθέσεις. Αν και η Ε.Ε. πίεσε και μέσα στο 2012 για αποδέσμευση δραστηριοτήτων και συγκέντρωση πόρων, οι διοικήσεις των τραπεζών κατάφεραν να αποφύγουν μια τέτοια κίνηση. Η δραματική κατάσταση όμως στην οποία περιήλθε η χώρα μέσα στο 2015, επιδείνωσε το κλίμα και οδήγησε σε τρίτη ανακεφαλαιοποίηση εντός 3 χρόνων.

Μια από τις συνέπειες της απώλειας κεφαλαίων, ήταν η αποδυνάμωση του ελληνικού τραπεζικού κλάδου, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Εντός Ελλάδος, πέρα από συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν και ορισμένες κινήσεις εθελουσίας εξόδου υπαλλήλων με πολλά χρόνια υπηρεσία (άρα και εμπειρία), πραγματοποιήθηκε και κλείσιμο καταστημάτων, αφού οι τράπεζες προσπαθούσαν πλέον να μειώσουν τα έξοδά της.

Επιπλέον, η ισχυρή παρουσία ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων κλονίστηκε. Οι θυγατρικές που δραστηριοποιούνταν σε Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία, Τουρκία αναγκάστηκαν να προχωρήσουν σε περικοπές δαπανών ή ακόμα και να πωληθούν όπως η πιο πρόσφατη κίνηση της Εθνικής τράπεζας να παραχωρήσει το 100% της Finans bank, θυγατρική της στην Τουρκία. Η μείωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού στοιχείου στα Βαλκάνια αποτελεί σοβαρό πλήγμα για την οικονομία και την επιρροή της Ελλάδας (Παπαδόγιαννης & Χατζηνικολάου, 2015).

Για να μπορέσουν όμως να εξοικονομήσουν κεφάλαια, τα τραπεζικά ιδρύματα περιμένουν μέσα στο 2016 νομοθετικά διατάγματα που θα τους δώσουν το δικαίωμα να προχωρήσουν σε συνολικές απολύσεις 6.000 υπαλλήλων, μέχρι το τέλος του 2017. Από την αρχή της κρίσης, το προσωπικό των τραπεζών έχει μειωθεί στο μισό,

αφήνοντας πλέον λιγότερους από 35.000 υπαλλήλους. Τέλος, θα πρέπει να αποχωριστούν ορισμένα από τα περιουσιακά τους στοιχεία και τις συμμετοχές σε άλλες εταιρίες, όπως η Alpha bank με την πώληση του ξενοδοχείου Hilton και η Τράπεζα Πειραιώς με την παραχώρηση των δραστηριοτήτων real estate και της ΑΤΕ Ασφαλιστικής. Ομοίως, Εθνική και Eurobank θα αναγκαστούν και αυτές να προχωρήσουν σε πώληση συμμετοχών (Grivalia), ακινήτων (Αστήρ Παλλάς), ασφαλιστικών εταιριών (Εθνική Ασφαλιστική) και δραστηριοτήτων στο εξωτερικό (Άγης, 2016).

Η συρρίκνωση της οικονομίας κατά τα έτη 2010-2016, είχε συνέπεια και την εκτόξευση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων, δηλαδή όσων οι δόσεις καθυστερούν περισσότερο από 90 μέρες. Αυτό σημαίνει ότι οι τράπεζες παύουν να έχουν ικανοποιητικά έσοδα ή καθυστερούν να εισπράξουν όσα τους χρωστάνε οι δανειζόμενοι, με αποτέλεσμα να δυσκολεύονται και αυτές στην ικανοποίηση των υποχρεώσεών τους. Ως γνωστό, ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να οδηγηθεί στην πτώχευση αν σταματήσει να ικανοποιεί τις υποχρεώσεις προς τρίτους και το κλείσιμο του συνεπάγεται την απώλεια καταθέσεων πολιτών και επιχειρήσεων εάν δε ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα (συγχώνευση, κρατικοποίηση), ενώ κινδυνεύουν παράλληλα και όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν σχέσεις με αυτό (Ο.Τ.Ο.Ε., 2015).

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
7,78	12,57	21,2	31,3	46	74,6	77,4

**Πίνακας 6.** Ποσά μη-εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα (ποσά σε € δις)

Η ρύθμιση δανείων, μια κίνηση που υποτίθεται θα ανακούφιζε τους υπερχρεωμένους δανειολήπτες, αφού θα μπορούσαν να ξεπληρώνουν τα χρέη τους με μικρότερα ποσά έως ότου ορθοποδήσουν, δε φαίνεται να βοήθησε ιδιαίτερα στην είσπραξη ποσών. Λεπτομέρεια αποτελεί το γεγονός ότι πολλοί δανειολήπτες αγνοούν πως τα ποσά τους τοκίζονται κανονικά, άσχετα αν καταβάλουν μικρότερες δόσεις. Για αυτό αλλά και για την εντύπωση που δόθηκε σε πολλούς περί διαγραφής χρεών, έχει μεγάλο μερίδιο ευθύνης η κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ, που σαν αντιπολίτευση είχε κάνει σημαία του προεκλογικού της αγώνα τη διαγραφή χρεών ακόμη και του ίδιου του κράτους (Άγνωστος, 2014).

Η απώλεια της αξιοπιστίας είναι αυτή που αποτέλεσε το καίριο και τελειωτικό χτύπημα που δέχτηκε το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ο αποκλεισμός από τις αγορές χρήματος, δηλαδή η αδυναμία δανεισμού στη διατραπεζική αγορά, με μόνη στήριξη τον



μηχανισμό Έκτακτης Παροχής Ρευστότητας (ELA), ήταν το αποτέλεσμα της φυγής σε τράπεζες του εξωτερικού, τεράστιων ποσών καταθέσεων υπό το φόβο της χρεοκοπίας της χώρας ή της αλλαγής εθνικού νομίσματος. Αναλυτικότερα, η λειτουργία του ELA αφορά την παροχή χρημάτων σε περιπτώσεις κατά τις οποίες τα τραπεζικά ιδρύματα χάνουν κεφάλαια. Προκειμένου να μη δημιουργηθεί πανικός και πιθανό πιστωτικό γεγονός, ο ELA παρέχει τα κεφάλαια που χάνονται. Στη συνέχεια, όταν οι καταθέσεις επιστρέψουν, ομαλοποιηθεί το κλίμα εμπιστοσύνης ή η τράπεζα επανέλθει σε κερδοφορία, τα ποσά επιστρέφουν στον ELA χωρίς τόκο (Odendahl, 2015).

Η απώλειά της αξιοπιστίας φαίνεται χαρακτηριστικά και στο γεγονός ότι μετά από τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις, η αξία των ισχυρότερων τραπεζών στην Ελλάδα δεν ξεπερνούσε, στα μέσα Φεβρουαρίου του 2016, τα €6,5 δις. Η εξάρτηση της από τον ELA και την ΕΚΤ το ίδιο διάστημα, έφτανε τα €71 δις, με αποκορύφωμα τον Οκτώβριο του 2015 όπου έφτανε τα €119 δις. Με τα δεδομένα αυτά, είναι απόλυτα λογικό να μην ενδιαφέρεται κανένας επενδυτής να ασχοληθεί με τις ελληνικές τράπεζες αλλά και γενικότερα με την τοποθέτηση χρημάτων στη χώρα, όταν το πολιτικό σκηνικό είναι ρευστό και οι κυβερνώντες ανίκανοι για αλλαγές που θα ξαναβάλουν τη χώρα σε τροχιά ανάπτυξης. Τα νούμερα μιλάνε από μόνα τους, αφού το 2007 οι επενδύσεις στην Ελλάδα ξεπερνούσαν το 25% του Α.Ε.Π., ενώ στα τέλη του 2015 βρίσκονταν κάτω από το 9% (Hradisky και συνεργάτες, 2015).

Εξάλλου, δεν πρόκειται να σβηστεί εύκολα από τις μνήμες των Ευρωπαίων ομολόγων του και των Ελλήνων πολιτικών και μη, η ζημιά που προκάλεσε η “δημιουργική ασάφεια” των συζητήσεων του Υπουργού Οικονομίας και Ανάπτυξης. Βαρουφάκης κατά την επτάμηνη θητεία του το 2015. Όπως επίσης δεν θα σβηστεί εύκολα από τις μνήμες η κατάσταση στην οποία είχε περιέλθει το χρηματοπιστωτικό σύστημα τον Ιούλιο του ίδιου έτους με τον έλεγχο κεφαλαίων (capital controls), μια κατάσταση για την οποία προειδοποιούσαν από καιρό οι διευθύνσεις των ελληνικών τραπεζών. Η συγκεκριμένη περίοδος μάλιστα γονάτισε πλήρως τις τράπεζες, οι οποίες θα είχαν διαλυθεί και μαζί της ό,τι απέμεινε από την ελληνική οικονομία, αν δεν τις στήριζαν οι Ευρωπαϊκοί μηχανισμοί (Traynor, 2015).

Το επόμενο στοίχημα που πρέπει να κερδηθεί από τις ελληνικές τράπεζες, μετά την επιτυχημένη κεφαλαιοποίηση του Δεκεμβρίου του 2015, είναι η επιστροφή του συνόλου των καταθέσεων που βγήκαν σε τράπεζες του εξωτερικού. Οι επαναφορές τους θα βοηθήσει τον τραπεζικό κλάδο να ανακάμψει και μαζί με αυτόν φυσικά η εγχώρια



οικονομία. Για να συμβεί όμως κάτι τέτοιο, θα πρέπει να ανακτηθεί η εμπιστοσύνη στον κλάδο αλλά πρωτίστως στη χώρα και την ικανότητά της να ξεπερνά δύσκολες καταστάσεις και να δημιουργεί σταθερό πολιτικό, εργασιακό και επενδυτικό περιβάλλον. Η ανάκτηση της αξιοπιστίας της, όσο εύκολα και γρήγορα χάνεται τόσο αργά ανακτάται.

## 3.2 Οι συνέπειες στην πραγματική οικονομία

Αν και οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία αναλύονται σε δεύτερο χρόνο, στην ουσία εμφανίστηκαν πρώτες στην καθημερινότητα των ελλήνων πολιτών και έπειτα πέρασαν στο τραπεζικό σύστημα, εξαιτίας της συρρίκνωσης της οικονομίας. Αρχικά, ως “*πραγματική οικονομία*” ορίζουμε το κομμάτι που παράγει αγαθά και υπηρεσίες τα οποία είναι απαραίτητα για την εύρυθμη λειτουργία μιας οικονομίας. Για την ποσοτική ή ποιοτική βελτίωση της πραγματικής οικονομίας είναι σημαντική η συμβολή του χρηματοπιστωτικού τομέα, αφού παρέχει την απαραίτητη κεφαλαιακή στήριξη. Επομένως, γίνεται αντιληπτό ότι η πτώση ενός εκ των δύο συμπαρασύρει και τον άλλο (Στεφάνου & Γκόρτσος, 2006).

Στην περίπτωση της Ελλάδας συνέβησαν τα εξής. Η δραματική μείωση μισθών και συντάξεων είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των πολιτών και τη χρήση αποθεμάτων (καταθέσεων) για την ικανοποίηση των διαφόρων αναγκών. Οι επιχειρήσεις που δεν είχαν εξαγωγικό χαρακτήρα επηρεάστηκαν από την πτώση της εγχώριας ζήτησης, αφού δεν έβρισκαν αγοραστές και άρχισε έτσι να μειώνεται ο κύκλος εργασιών, τα έσοδα και τα κέρδη. Μερικές από αυτές αναγκάστηκαν να περικόψουν μισθούς στην καλύτερη των περιπτώσεων, ενώ άλλες απέλυσαν προσωπικό ώστε να ισορροπήσουν τα οικονομικά τους. Ορισμένες σταμάτησαν τη λειτουργία τους, αφού δε μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στην ικανοποίηση δανειακών υποχρεώσεων και πληρωμών προσωπικού ή προμηθευτών (Markantonatou, 2013).

Κάποιες εταιρίες που διέθεταν την οικονομική ευχέρεια, έβγαλαν μέρος των χρημάτων τους στο εξωτερικό, αφού η ανασφάλεια για την πορεία της χώρας είχε φτάσει σε υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, παρατηρήθηκε ένα πρωτόγνωρο φαινόμενο, αυτό της διακράτησης μετρητών στο σπίτι. Οι πολίτες που δεν είχαν τη δυνατότητα να εξασφαλίσουν τις καταθέσεις τους βγάζοντάς τες στο εξωτερικό, τις συγκέντρωναν σε χρηματοκιβώτια ή τις έκρυβαν. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν σε μείωση των

καταθέσεων, δηλαδή των αποθεματικών των τραπεζών, που συνεπάγεται μείωση δανειοληπτικής ικανότητας από τις αγορές (Lorcan, 2015).

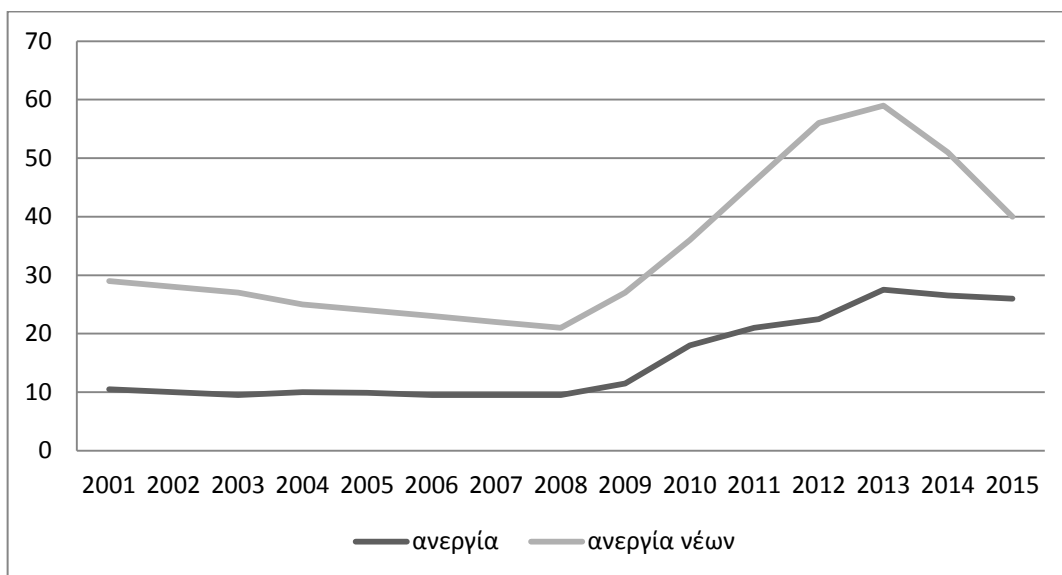
Η αλληλεξάρτηση χρηματοπιστωτικού συστήματος και πραγματικής οικονομίας, σημαίνει ότι οι τράπεζες δεν μπορούσαν να προσφέρουν επιπλέον δάνεια, αφού και τα αποθέματά τους μειώνονταν και αδυνατούσαν να δανειστούν. Έτσι δημιουργούνταν ένας φαύλος κύκλος κατά τον οποίο ο ένας κλάδος τραβούσε προς τα κάτω τον άλλο. Για να διορθωθεί η κατάσταση, οι ελληνικές κυβερνήσεις έπρεπε να πάρουν γρήγορα μια σειρά από σκληρά μέτρα, τα οποία υποδείκνυε το Μνημόνιο συνεργασίας. Αυτή ήταν και η αρχή των πολιτικών λιτότητας.

Σε πρώτη φάση, αυξήθηκαν οι άμεσοι και έμμεσοι φόροι επιχειρήσεων και πολιτών. Ενημερωτικά, *άμεσοι φόροι* ονομάζονται όσοι προσδιορίζουν άμεσα τη φοροδοτική ικανότητα του φορολογούμενου, δηλαδή την ικανότητα να πληρώνει φόρους στο κράτος και επιβάλλονται από τη φορολογούσα αρχή, όπως για παράδειγμα ο φόρος εισοδήματος. Από την άλλη, *έμμεσοι φόροι* είναι αυτοί που αποτελούν απλά ενδείξεις της φοροδοτικής ικανότητας, όπως για παράδειγμα οι φόροι κατανάλωσης. Ωστόσο, η διάκριση των δύο αυτών κατηγοριών δεν είναι πάντοτε ξεκάθαρη λόγω των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά και αναγκάζουν τις επιχειρήσεις να μετακυλούν το κόστος σε τρίτους (Σιώζος, 2004).

Η αύξηση των φόρων, σε συνδυασμό με τη μείωση της αγοραστικής δύναμης, προκάλεσε σοκ στην ελληνική κοινωνία. Η φορολόγηση με μεγαλύτερους συντελεστές, η μείωση αφορολόγητου ορίου, η μείωση του εισοδήματος και τα ακριβότερα προϊόντα στην αγορά, δημιούργησαν συνθήκες ασφυξίας. Ταυτόχρονα, ανεργία και φτώχεια αύξησαν τα ποσοστά τους, λογικό επόμενο όσων προαναφέρθηκαν σχετικά με το κλείσιμο ή τη δυσπραγία επιχειρήσεων (INE-ΓΣΕΕ, 2014).

Η πραγματική οικονομία όμως επηρεάζεται, έστω και έμμεσα, από τις εργασιακές σχέσεις. Η αντίληψη που επιχειρείται να επικρατήσει στην ελληνική κοινωνία για τη λειτουργία της αγοράς εργασίας, μέσα από τα μέτρα που υποδεικνύουν τα Μνημόνια, είναι η ισχυρή ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων εις βάρος όμως των εργασιακών σχέσεων και των κοινωνικών δομών. Έτσι, υποβαθμίζεται σταδιακά η σταθερή και πλήρης απασχόληση και υιοθετούνται πιο ευέλικτες μορφές εργασίας που συνεπάγονται χαμηλότερες αμοιβές και δικαιώματα εργαζομένων. Επιπλέον, αποδιαρθρώνεται ο τρόπος διαμόρφωσης συλλογικών συμβάσεων και αποδοχών,

απελευθερώνονται οι απολύσεις και ελαστικοποιείται ο χρόνος εργασίας με ό,τι μπορεί να συνεπάγεται αυτό για τις απολαβές (Κουζής, 2012).



**Διάγραμμα 10.** Ανεργία νέων και συνολικό ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα διαχρονικά (ως % του συνολικού εργατικού δυναμικού κάθε κατηγορίας)

Ειδικά στο δημόσιο τομέα, που αποτελεί το μεγάλο πρόβλημα της Ελλάδος, προωθείται η κατάργηση της μονιμότητας, ενώ επιδιώχθηκε κατάργηση συνολικά 300.000 θέσεων εργασίας την πενταετία 2010-2015. Αν και πολλοί υποστήριξαν δικαιολογημένα ότι ο δημόσιος τομέας χρειαζόταν ανανέωση (παλιοί υπάλληλοι ανίκανοι να χειριστούν Η/Υ και με εμφανή σημάδια εργασιακής κόπωσης λόγω ηλικίας), οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στόχευαν περισσότερο στη μείωση του μισθολογικού κόστους. Παράλληλα, με ταυτόχρονες μειώσεις συντάξεων και ΕΦΑΠΑΞ, το ελληνικό κράτος μείωσε τα έξοδα ακόμη περισσότερο, με βαρύ αντίκτυπο όμως στην πραγματική οικονομία αφού πλέον ιδιωτικός και δημόσιος τομέας χτυπούσαν μισθολογικά (και εργασιακά) τη μεσαία κοινωνική τάξη αλλά κυρίως τα χαμηλότερα εισοδήματα (INE - ΓΣΕΕ, 2015).

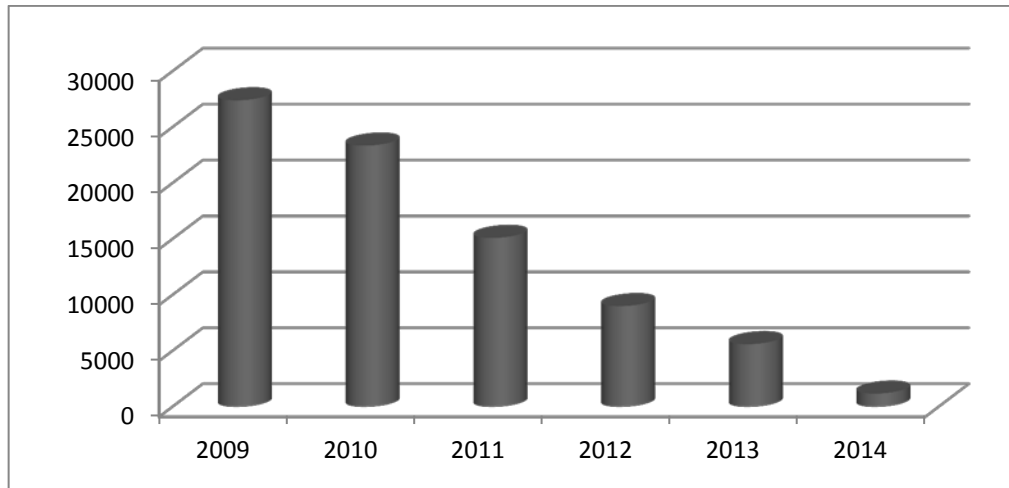
Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το δημόσιο στο τέλος του 2015, έφταναν τα €11,8 δις. Αυξήσεις όπως ο περιβόητος ΕΝΦΙΑ, η αύξηση του συντελεστή ΦΠΑ ή των τελών κυκλοφορίας, καθώς και αυξήσεις εισφορών για εργαζομένους και εργοδότες, επέδρασαν αρνητικά, αφού για να έχουν αντίκρισμα θα πρέπει να υπάρχει επαρκής ρευστότητα από τους πολίτες. Γενικότερα η ελληνική κοινωνία βίωσε και βιώνει μια απότομη και έντονη φορολογική επίθεση, που δύσκολα συναντάται σε κράτος του δυτικού κόσμου. Τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ (2015) μιλάνε από μόνα της:

- i. συρρίκνωση ΑΕΠ στα €179 δις το 2014, όταν το 2009 ήταν πάνω από €237 δις

- ii. τα ίδια έτη, μείωση επενδύσεων στα €20 δις από σχεδόν €50 δις
- iii. μείωση ιδιωτικής αποταμίευσης σε λιγότερα από €14 δις, τη στιγμή που λίγα χρόνια πριν ξεπερνούσε τα €38 δις
- iv. τα φορολογικά μέτρα οδήγησαν τα έσοδα του κράτους στο 46% του ΑΕΠ από το 39%
- v. εξαιτίας των συνεχόμενων περικοπών, οι δημόσιες δαπάνες επέστησαν μείωση στο 49% του ΑΕΠ από το 54%
- vi. το δημόσιο χρέος εκτινάχτηκε στο 177% του ΑΕΠ από το 127%
- vii. στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε η χρηματοδότηση και από την ετήσια αύξηση του 16% που κατέγραφε το 2008, έφτασε στο -3% το 2014
- viii. οι αμοιβές εξαρτημένης εργασίας μειώθηκαν σε λιγότερο από €60 δις, όταν το 2009 ξεπερνούσαν τα €84 δις
- ix. και τέλος, οι δαπάνες των νοικοκυριών για κατανάλωση μόλις που άγγιζαν τα €170 δις, όταν προ πενταετίας ξεπερνούσαν τα €220 δις

Άξιο αναφοράς είναι τα στατιστικά του οικοδομικού κλάδου, που υπέστη το μεγαλύτερο πλήγμα από τα επαγγέλματα του ιδιωτικού τομέα. Η οικοδομική δραστηριότητα μειώθηκε σε τεράστιο βαθμό, οδηγώντας σε διακοπή λειτουργίας τις επιχειρήσεις, στέλνοντας στην ανεργία χιλιάδες ανθρώπους ή στην καλύτερη των περιπτώσεων μειώνοντας δραματικά τα εισοδήματα όσων απέμειναν. Οι ελάχιστες εταιρίες που επιβίωσαν, το κατάφεραν εξαιτίας έργων που ανέλαβαν στο εξωτερικό από τα Βαλκάνια μέχρι την Αραβική χερσόνησο (I.O.B.E., 2015).

Η βιομηχανία στην Ελλάδα είναι ένας ακόμη ηττημένος στην άνιση μάχη με την οικονομική κρίση. Μια χώρα η οποία από-βιομηχανοποιείται εδώ και δεκαετίες, τόσο εξαιτίας κακής διαχείρισης επιχειρηματιών όσο και υψηλής φορολογίας ή κόστους παραγωγής προϊόντων, δέχτηκε ακόμη ένα ισχυρό πλήγμα από την πτώχευση ιστορικών εταιριών αλλά και τη μεταφορά της έδρας πολλών σε γειτονικές χώρες. Η χαρτοβιομηχανία Diana στη Θράκη, η καπνοβιομηχανία Γεωργιάδης, η βιομηχανία ξύλου Shelman στην Εύβοια, η αρτοβιομηχανία Nutriart (πρώην Κατσέλης), η βιομηχανία δομικών υλικών Φιλκεράμ-Johnson και το λιανικό εμπόριο με μεγάλες εταιρίες όπως η αλυσίδα super market ΑΤΛΑΝΤΙΚ, τα καταστήματα ειδών αθλητισμού Sprider και τα καταστήματα ρούχων Fokas αποτελούν ορισμένες από τις μεγάλες εταιρίες που οδηγήθηκαν σε παύση εργασιών (Ντόκας, 2014).



**Διάγραμμα 11.** Αριθμός οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν στην Ελλάδα διαχρονικά κατά τη διάρκεια της κρίσης

Επίσης τομείς όπως της χαλυβουργίας, του σκυροδέματος, των αλουμινοκατασκευών και της κλωστοϋφαντουργίας καταγράφουν τεράστιες ετήσιες ζημιές. Χαρακτηριστικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι η πλειοψηφία βιομηχανιών που απέμειναν, προτιμάει να πραγματοποιήσει παραγγελίες σε εγκαταστάσεις του εξωτερικού, εξαιτίας του χαμηλότερου εργατικού κόστους, του κόστους ενέργειας και της ευνοϊκότερης φορολογίας. Επιπλέον, γνωστές πολυεθνικές εταιρίες όπως Carrefour, Saturn, ALDI, FNAC αποχώρησαν από την Ελλάδα, είτε παραχωρώντας το χαρτοφυλάκιό τους σε ελληνικές εταιρίες είτε διακόπτοντας πλήρως τις εμπορικές σχέσεις (Πίου & Μανέττας, 2014).

Η κατάσταση που βίωσε η Ελλάδα το καλοκαίρι του 2015 με τον έλεγχο κεφαλαίων εν μέσω τουριστικής περιόδου, ήταν το επιστέγασμα της καταστροφής που βιώνει η επιχειρηματική κοινότητα στη χώρα από το 2010. Η μείωση εισαγωγών, ο έλεγχος εμβασμάτων και ο περιορισμός αναλήψεων οδήγησαν τις επιχειρήσεις στα όρια. Καθυστέρηση αποπληρωμής προμηθευτών, μείωση εμπορεύσιμων προϊόντων, μειώσεις προσωπικού και μισθών και αναγκαστικές άδειες εργαζομένων, δημιούργησαν μια κατάσταση που θα μπορούσε να είχε ξεφύγει από τον έλεγχο αν δεν ήταν καλοκαιρινή περίοδος (Cotsaki, 2015).

Επιπροσθέτως, το αποτέλεσμα της κρίσης και η υπογραφή των Μνημονίων συνεργασίας, είχαν ως συνέπεια τη μείωση κοινωνικών παροχών, επιδομάτων και κράτους πρόνοιας. Το συμπέρασμα που εύκολα διακρίνεται, είναι η πλήρης διάλυση του κοινωνικού ιστού, η άμβλυνση των κοινωνικών ανισοτήτων, η εξόντωση της μεσαίας τάξης που αποτελεί τον συνδετικό κρίκο σε κάθε κοινωνία και το ακόμη χειρότερο

όλων, η διαπίστωση έπειτα από 6 χρόνια κρίσης ότι δεν φαίνεται να υπάρχει τέλος στην κατηφόρα. Η σταθεροποίηση έστω της κατάστασης, θα έδινε την ελπίδα τόσο στους έλληνες πολίτες όσο και σε πιθανούς επενδυτές του εξωτερικού, να ξεκινήσουν νέα πλάνα για ίδρυση εταιριών, κάλυψη θέσεων, μείωση ανεργίας και βελτίωση της οικονομίας μακροπρόθεσμα.

Κλείνοντας το υποκεφάλαιο αυτό, θα ήταν καλό να γίνει μια σύντομη αναφορά σε ένα ζήτημα που απασχόλησε την ελληνική κοινή γνώμη κατά τη διαδικασία του PSI και δεν είναι άλλο από τις περίφημες περικοπές που υπέστησαν τα συνταξιοδοτικά ταμεία σαν κάτοχοι ελληνικών ομολόγων. Η φημολογία ότι οι συντάξεις μειώθηκαν εξαιτίας του «κουρέματος» είναι ένα ψέμα, που υπέκρυπτε πολιτικές φιλοδοξίες και χρησιμοποιήθηκε για να παραπλανήσει την κοινή γνώμη και να ξεσηκώσει θύελλα αντιδράσεων κατά της συγκυβέρνησης Πα.Σο.Κ.-Ν.Δ., οι οποίες ευθύνονταν για τα δύο πρώτα Μνημόνια.

Τα ασφαλιστικά ταμεία ως γνωστό, αποτελούν φορείς του δημοσίου άρα ανήκουν στη λεγόμενη Γενική Κυβέρνηση (Κεντρική Κυβέρνηση, τοπική αυτοδιοίκηση, κοινωνική ασφάλιση). Όταν το κράτος εκδίδει ομόλογα και τα αγοράζουν τα ταμεία, στην ουσία συμψηφίζει με τον εαυτό του. Όμως, ως χρέος μιας χώρας λογίζεται το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης, άρα αυτά που χρωστάει το κράτος σε κάποιο ταμείο είναι σαν να χρωστάει στον εαυτό του. Για την υπαγωγή των ταμείων στο PSI, η Ελλάδα έπρεπε να είναι νομικά καλυμμένη και δεν θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μόνο με ομόλογα που κατείχαν τρίτοι. Τέλος και πολύ σημαντικό, αν δεν προχωρούσε το πρόγραμμα PSI το ελληνικό κράτος θα χρεοκοπούσε και τότε δε θα υπήρχε κράτος για να επιχορηγήσει τα ασφαλιστικά ταμεία. Με την κίνηση αυτή η Ελλάδα καλύφθηκε νομικά από μελλοντικές διεκδικήσεις αλλά και τα ταμεία δεν ζημιώθηκαν όπως βερμπαλιστικά διέδιδαν πολιτικοί κύκλοι εκείνη την περίοδο (Zettelmeyer, Trebesch & Gulati, 2013).

2010	10,98
2011	15,15
2012	14,47
2013	12,74
2014	11,1
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>64,44</b>

**Πίνακας 7.** Επιχορηγήσεις του ελληνικού κράτους της τα ασφαλιστικά ταμεία (σε € δις)

### 3.3 Εναλλακτικές αντιμετώπισης

Αναφέροντας κανείς τους εναλλακτικούς τρόπους με τους οποίους θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί η κρίση και τα προβλήματα που έχει επιφέρει στην ελληνική κοινωνία, πρέπει να κάνει καταρχήν αναφορά στην ψήφιση και κυρίως εφαρμογή νόμων. Είναι χαρακτηριστικό της πολιτικής σκηνής στην Ελλάδα ότι διστάζει να λάβει τα απαραίτητα νομοθετικά μέτρα και στη συνέχεια να προχωρήσει στην εφαρμογή τους. Χρησιμοποιώντας τους κατάλληλους μηχανισμούς μπορεί να καταπολεμηθεί η φοροδιαφυγή, η ατιμωρησία σε δημόσιο κυρίως αλλά και ιδιωτικό τομέα, να δημιουργηθεί ένα αίσθημα ισότητας απέναντι στους νόμους και τέλος, να καλλιεργηθεί μια σωστή φορολογική νοοτροπία. Το σημαντικότερο είναι να περαστεί στον κόσμο το μήνυμα ότι οι επόμενες γενιές θα πληρώνουν βαρύ τίμημα για τα λάθη του παρόντος, άρα πρέπει να καταβληθεί συνολική προσπάθεια και όχι εγωιστικές πρακτικές.

Αυτά φυσικά είναι σε θεωρητικό επίπεδο μια εξαιρετική ιδέα αλλά δύσκολα εφαρμόσιμα, τουλάχιστον στο εγγύς μέλλον. Ερχόμενοι στην πραγματικότητα, η πρόταση που είχε πέσει το 2015 στο τραπέζι για αλλαγή νομίσματος και έξοδο της Ελλάδος από την Ευρωζώνη, θεωρήθηκε από πολλούς ως ο μοναδικός τρόπος αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης. Η Ελλάδα θα είχε το δικό της νόμισμα, το οποίο όμως θα αναγκαζόταν να υποτιμήσει αρκετές φορές το πρώτο διάστημα, ώστε να γίνει ελκυστικό απέναντι σε άλλα. Αυτό θα σήμαινε τη δραματική αύξηση σε τιμές εισαγόμενων προϊόντων, με ό,τι μπορεί να συνεπάγεται για την κατανάλωση των πολιτών (Δημητρακόπουλος, 2011).

Επιπλέον, η Ελλάδα θα μπορεί να δανειστεί από τις αγορές και δε θα χρειαστεί να ακολουθεί πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων. Οι υποστηρικτές ωστόσο αυτής της κίνησης μάλλον δεν σκέφτηκαν το τεράστιο επιτόκιο δανεισμού. Με ποιο τρόπο θα ξεπληρώνει στο μέλλον αυτά που χρωστάει; Οι ίδιοι υποστηρίζουν ότι εξαιτίας της δεινής θέσης της χώρας θα εισρεύσουν επενδύσεις. Οι μισθοί των εργαζομένων της θα είναι τόσο χαμηλοί και ο πληθωρισμός θα βρίσκεται σε τόσο υψηλό ποσοστό (αφού το κράτος θα αναγκάζεται να τυπώνει συνεχώς χρήμα), που για να ορθοποδήσει ξανά η χώρα θα περάσουν δεκαετίες.

Οι συνέπειες όμως για υγεία, εκπαίδευση, κοινωνικό κράτος, ασφαλιστικό θα είναι καταστροφικές. Ένα χρεοκοπημένο κράτος, προκειμένου να συνεχίσει να υφίσταται, επιτρέπει στην οποιαδήποτε εξωτερική βοήθεια να εισέλθει και να πράξει ό,τι τη βολεύει. Στην Ελλάδα του 2010 που χρεοκόπησε μεν αλλά όχι επίσημα, λόγω της θέσης



της στο ενιαίο νόμισμα, η εξωτερική βοήθεια ήρθε προτείνοντας μεν αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής πειθαρχίας αλλά το κράτος δεν κυβερνήθηκε από εξωτερικές δυνάμεις. Απλά οι κυβερνώντες αρνούνται να εφαρμόσουν γρήγορα όσα χρειάζεται, γιατί αρνούνται να αναστατώσουν την άνεση του μεγαλύτερου ακροατηρίου της, αυτό των δημοσίων υπαλλήλων. Διότι το πρόβλημα στην Ελλάδα εν έτη 2016, είναι οι περικοπές συντάξεων και ως γνωστό είναι χιλιάδες οι συνταξιούχοι του δημοσίου που αμείβονται με υψηλά ποσά, συγκριτικά με συνταξιούχους άλλων κλάδων (Σ.Ε.Β., 2016).

Αφήνοντας κατά μέρους τις ουτοπικές θεωρίες που περισσότερη καταστροφή μπορούν να αποφέρουν παρά να βελτιώσουν την ήδη επιβαρυσμένη κατάσταση, το ζήτημα είναι να αντιμετωπιστεί το πραγματικό πρόβλημα στην Ελλάδα και αυτό είναι ο συνδυασμός υψηλής ανεργίας και πληθώρας συνταξιούχων. Καταρχήν, για να μειωθούν οι άνεργοι πρέπει να προκύψουν θέσεις εργασίας. Το μοντέλο του κράτους-εργοδότη πρέπει και στην Ελλάδα να αρχίσει να δίνει τη θέση του σε ένα μοντέλο, ιδιώτη-εργοδότη με κράτος επόπτη. Δεν είναι λογικό οι υπεύθυνοι να επικεντρώνονται στο πως θα εξυπηρετήσουν ψηφοθηρικά τους πολίτες τοποθετώντας τους σε δημόσιους οργανισμούς ή θέσεις και να αδιαφορούν για τον ιδιωτικό τομέα.

Αντιθέτως, πρέπει να φροντίσουν για τη δημιουργία υγιών και ασφαλών συνθηκών εργασίας σε επιχειρήσεις αλλά και την ενίσχυσή τους ώστε να ακμάζουν και να δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας. Ο ρόλος του κράτους θα πρέπει να είναι τέτοιος ώστε, να μεν να βοηθάει σε θέματα εισφορών και φορολογίας τους επιχειρηματίες αλλά να εξασφαλίζει και τα εργασιακά δικαιώματα των εργαζομένων.

Μια καλή τακτική θα ήταν η ανεύρεση νέων εμπορικών συμμάχων. Το άνοιγμα σε νέες χώρες με τις οποίες η Ελλάδα δεν έχει υπογράψει εμπορικές συμφωνίες, θα απέφερε θετικά αποτελέσματα σε δύο τομείς. Αρχικά τα ελληνικά προϊόντα θα διεύρυναν τον κύκλο των συναλλαγών τους, γεγονός που θα είχε αντίκτυπο και στο Ι.Τ.Σ. και δεύτερο, με την σωστή προώθηση, η Ελλάδα θα γινόταν δημοφιλής προορισμός για νέους τουρίστες. Εξάλλου, όπως έχει ειπωθεί εδώ και δεκαετίες, ο τουρισμός είναι μια από τις ισχυρότερες «βιομηχανίες» της Ελλάδας.

Ένα σοβαρό θέμα που απασχολεί τόσο την πολιτική ηγεσία στην Ελλάδα, όσο και τους διεθνείς θεσμούς που τη βοηθάνε, είναι το ζήτημα του χρέους. Έχει γίνει κατανοητό ότι μετά τη σύναψη των τριών δανειακών συμβάσεων, το χρέος της Ελλάδας έχει καταστεί



μη βιώσιμο. Αυτό σημαίνει ότι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι τόσο υψηλό που δεν είναι εφικτή η αποπληρωμή του.

Για να δεχθούν όμως οι επιτηρητές της ελληνικής οικονομίας την ελάφρυνση του χρέους, οι κυβερνήσεις της χώρας πρέπει να προβούν σε διαρθρωτικά μέτρα που θα βελτιώσουν τα δημοσιονομικά της και όπως έχει προαναφερθεί, οι έλληνες κυβερνώντες δε διακρίνονται ούτε για την τόλμη τους, ούτε για την αποφασιστικότητά τους, ασχέτως αν διακηρύττουν μόνιμα ότι αδιαφορούν για το πολιτικό κόστος. Σε περίπτωση ελάφρυνσης όμως, τα ποσά που δίνονται ετησίως για τόκους και χρεολύσια αλλά και όσα είναι προγραμματισμένα να δοθούν τα επόμενα χρόνια, θα κατευθυνθούν προς την πραγματική οικονομία, την ανακούφιση των αδύνατων κοινωνικών ομάδων και πιθανόν σε δημόσιες επενδύσεις που μπορούν να αποφέρουν κέρδη.

# Κεφάλαιο 4

## Ερευνητικό σκέλος

### 4.1 Οι λεπτομέρειες της έρευνας

Η έρευνα που πραγματοποιήθηκε, περιείχε τη μέτρηση ορισμένων μεγεθών που αφορούν την ελληνική οικονομία και το τραπεζικό της σύστημα. Συγκεντρώθηκαν δεδομένα σε βάθος τουλάχιστον 30 ετών και συγκεκριμένα μεταξύ 1984-2015 και με τη βοήθεια προγράμματος Η/Υ μεταφράστηκαν σε διαγράμματα ώστε να φαίνεται η πορεία αυτών των μεγεθών στο χρόνο. Ο αριθμός των 30 τιμών τουλάχιστον, είναι απαραίτητος για την εκτέλεση των στατιστικών ελέγχων παλινδρόμησης.

Σκοπός του συγκεκριμένου εγχειρήματος ήταν να διαπιστωθεί συσχέτιση μεταξύ Α.Ε.Π. και άλλων δεικτών όπως δημόσιες δαπάνες, ιδιωτικές επενδύσεις, προσφορά χρήματος ή κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου. Με τη χρήση του στατιστικού εργαλείου OLS (Ordinary Least Squares) δηλαδή με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων, θα γίνει ο απαραίτητος έλεγχος και θα παρουσιαστούν τα εξαγόμενα αποτελέσματα τα οποία θα ερμηνευθούν. Έτσι, θα επιβεβαιωθεί το γεγονός ότι η απώλεια κεφαλαίων επέδρασε αρνητικά στην ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα, επιφέροντας δυσάρεστες συνέπειες και πολιτικές λιτότητας.

Αναμένεται επομένως να προκύψει συσχέτιση του Α.Ε.Π. με ορισμένες μεταβλητές, οι οποίες ανάλογα με την αύξηση ή μείωσή τους επηρέασαν αντίστοιχα και το Α.Ε.Π. Ομοίως για την αποδοτικότητα ξένων κεφαλαίων στις τράπεζες, αναμένεται να παρατηρηθεί συσχέτιση με ορισμένα από τα υπόλοιπα μεγέθη της έρευνας. Επομένως, αφού θα πραγματοποιηθεί ανάλυση δεδομένων με τη μέθοδο της περιγραφικής στατιστικής (παλινδρόμηση), η μεταβλητή του Α.Ε.Π. (για την οικονομία) και της απόδοσης ξένων κεφαλαίων (R.O.A.-Return of Assets, για τον τραπεζικό κλάδο) θα θεωρηθούν ως οι εξαρτημένες μεταβλητές, με όλες τις υπόλοιπες να θεωρούνται ανεξάρτητες.

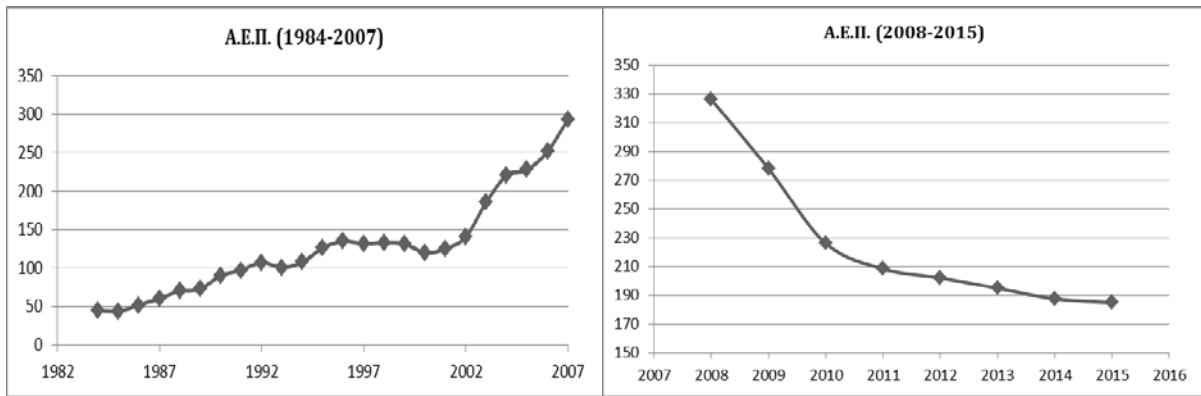
## 4.2 Τα αποτελέσματα της έρευνας

Στη συνέχεια ακολουθούν τα διαγράμματα των μεγεθών που εξετάστηκαν κατά διάρκεια της έρευνας. Προηγούνται οι δείκτες που αφορούν την ελληνική οικονομία, ενώ έπονται οι δείκτες του τραπεζικού κλάδου. Η σύγκριση των μεγεθών γίνεται σε δύο περιόδους, 1984-2007 (προ κρίσης) και 2008-2015 (μετά κρίσης).

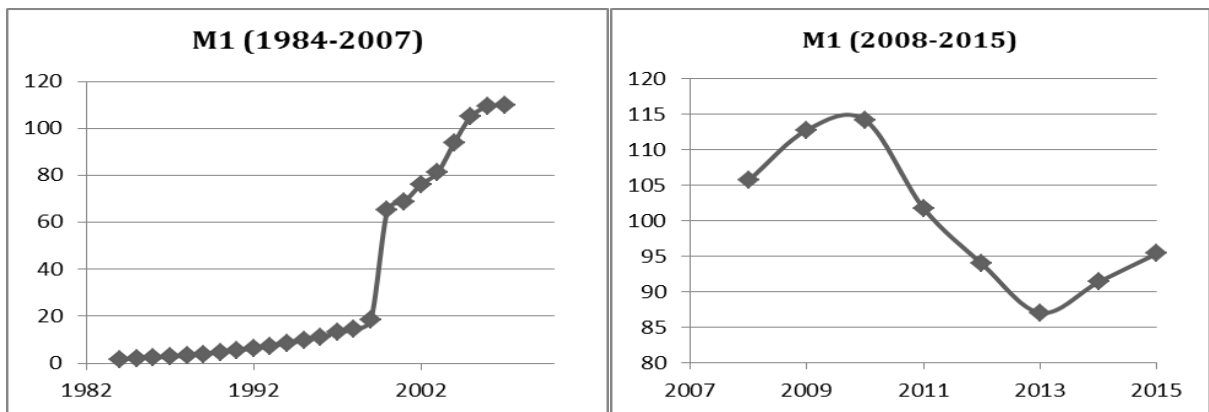
### 4.2.1 Δείκτες ελληνικής οικονομίας κατά τα έτη 1984-2015

έτος	Α.Ε.Π. (€ δις)	ετήσια πρ. χρ. Μ1	δημόσιες δαπάνες	κεφαλαιοπ. Χ.Α.Α.	ποσοστό εργαζομ.	ιδιωτ. επενδ.
		(Μ.Ο. 12 μηνών) ποσό (δισ €)	ποσό (δισ €)	ποσό (δισ €) τέλος χρήσης	κλίμακα % (0-1)	ποσό (δισ €)
1984	44,2	1,68	7,99	2,75	0,922	0,445
1985	44	2,08	8,27	2,9	0,924	0,41
1986	51,9	2,36	9,25	3,7	0,928	0,428
1987	60,4	2,76	10,97	4,6	0,928	0,593
1988	70,1	3,2	11,21	5,5	0,925	0,82
1989	72,8	3,85	12,36	6,4	0,928	0,711
1990	90,26	4,76	15,36	13,9	0,932	0,912
1991	97,17	5,5	15,56	11,7	0,925	1,021
1992	107,4	6,3	16,63	8,6	0,916	1,035
1993	100,5	7,28	16,21	11,6	0,906	0,977
1994	107,7	8,45	16,72	13,6	0,907	0,981
1995	126,4	9,66	21,86	15,7	0,909	1,053
1996	134,9	11,1	22,94	22,3	0,902	1,058
1997	132	13,15	22,54	31,3	0,902	0,984
1998	133,4	14,36	22,44	73,2	0,8878	0,085
1999	131,7	18,4	22,34	188,8	0,8791	0,571
2000	120,2	65,4	21,13	102,1	0,8865	1,089
2001	125,3	68,9	22,57	82,7	0,8922	1,589
2002	140,6	76,15	26,26	63,5	0,8969	0,09
2003	185,6	81,3	33,98	101	0,9083	0,875
2004	220,7	94	40,95	115	0,894	1,526
2005	228	105,16	44,58	133,5	0,9	0,487
2006	251,6	109,3	48,5	156,1	0,91	4,275
2007	293,5	110	57,93	197,6	0,916	1,4
2008	326,5	105,67	65,47	102,9	0,922	3,25
2009	278,2	112,8	68,37	89,7	0,904	1,864
2010	226,2	114,16	59,01	55,5	0,871	0,534
2011	208,5	101,75	55,84	30,4	0,82	0,985
2012	202,2	93,9	48,01	41,4	0,755	1,589
2013	195	86,98	44,12	61,6	0,725	2,105
2014	187,5	91,32	40,8	53	0,735	1,325
2015	185	95,33	40,1	30	0,75	-0,411

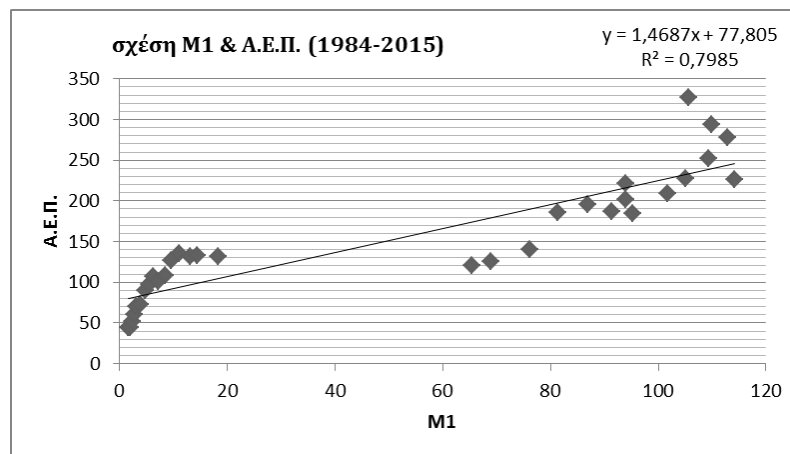
Πίνακας 8. Ετήσια ποσά μεταβλητών



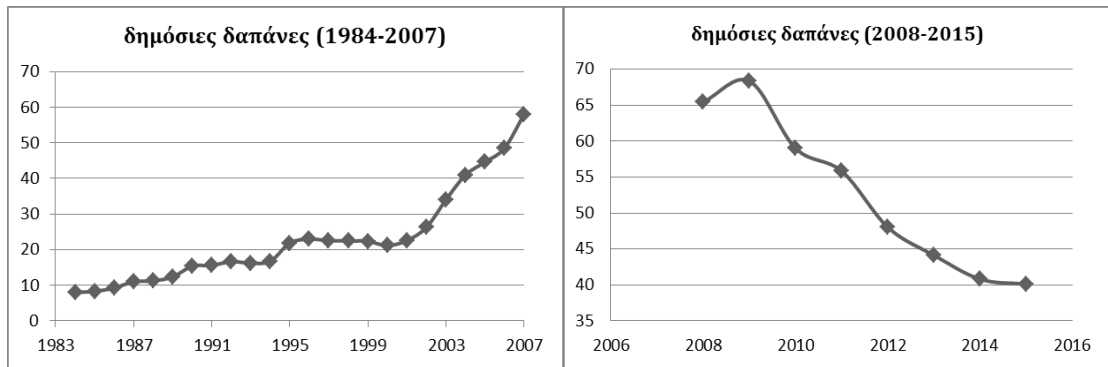
**Πίνακας 9.** Διαγραμματική απεικόνιση Α.Ε.Π., με εμφανή τη μείωσή του κατά τα έτη 2008-2015, με συνολικές απώλειες άνω των 140 δις



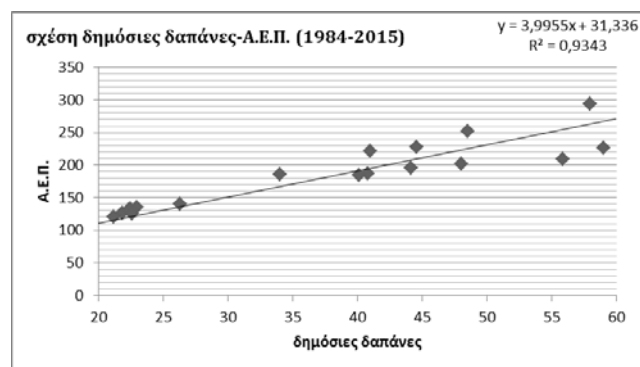
**Πίνακας 10α.** Διαγραμματική απεικόνιση προσφοράς χρήματος, όπου διακρίνεται η πτωτική πορεία κατά τα έτη 2010-2013 με απώλειες περίπου €30 δις



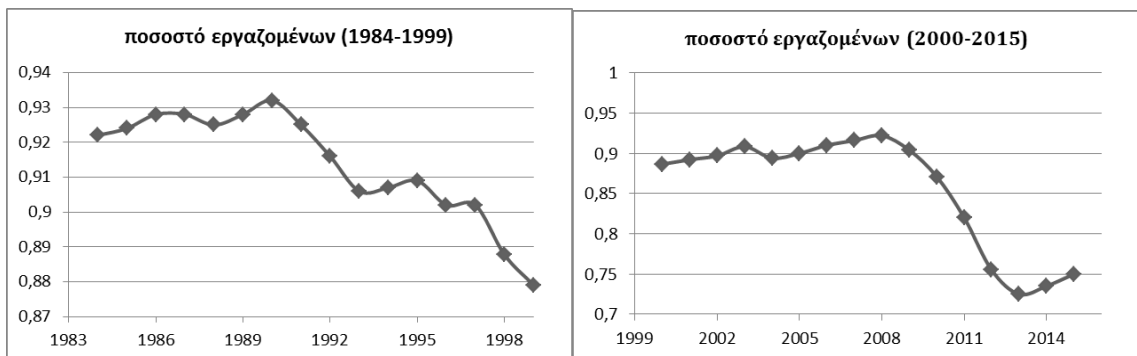
**Πίνακας 10β.** Ευθεία συσχέτισης μεταξύ προσφοράς χρήματος M1 & Α.Ε.Π. Παρατηρείται ότι ισχυρή συσχέτιση της προσφοράς χρήματος με το ύψος του Α.Ε.Π., αφού το  $r^2$  ερμηνεύει το 79,85% των παραπάνω τιμών, επομένως το  $r = \sqrt{r^2} \cong 0,8936$  ή 89,36% δείχνει ισχυρή συσχέτιση των προαναφερθέντων μεταβλητών.



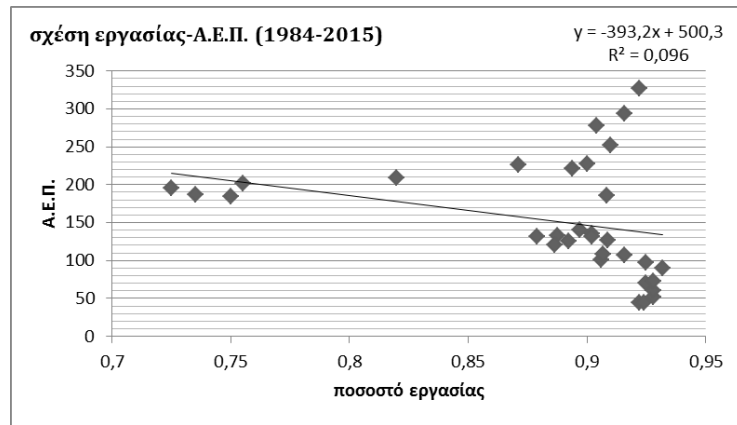
**Πίνακας 11α.** Διαγραμματική απεικόνιση των δημοσίων δαπανών, όπου παρατηρείται η δραστική μείωσή τους κατά τα έτη 2009-2015.



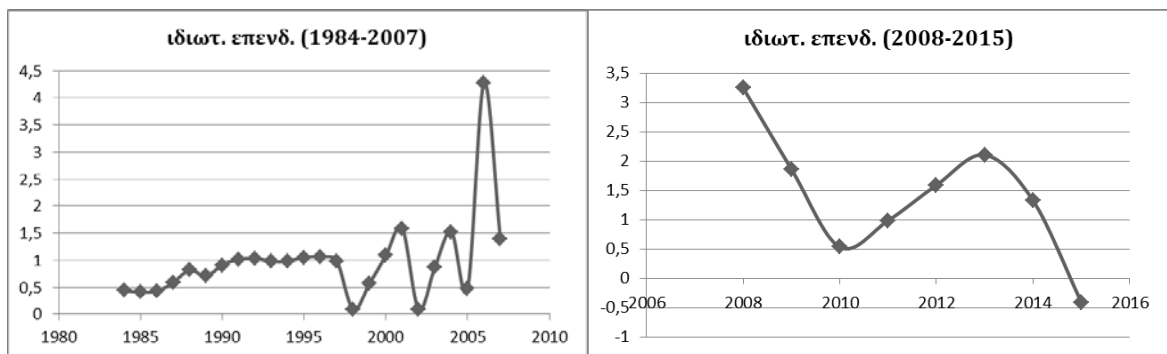
**Πίνακας 11β.** Ευθεία συσχέτισης μεταξύ δημοσίων δαπανών & Α.Ε.Π. Εδώ παρατηρείται πολύ ισχυρή συσχέτιση των δύο μεταβλητών, αφού ερμηνεύεται το 93,43% των τιμών, που σημαίνει ότι η συσχέτιση δημοσίων δαπανών ανέρχεται σε ποσοστό  $r = \sqrt{r^2} \cong 0,9666$  ή 96,66%.



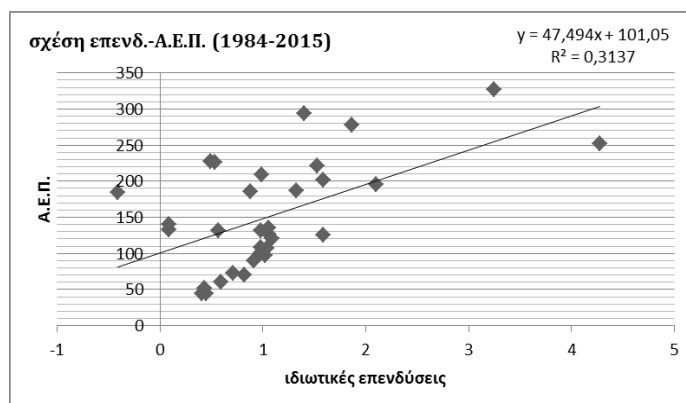
**Πίνακας 12α.** Ποσοστά εργαζομένων πριν και μετά την οικονομική κρίση



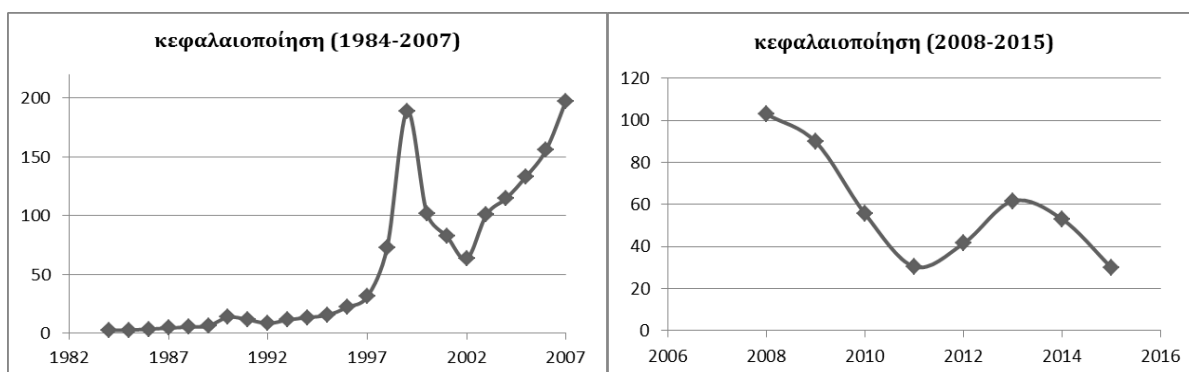
**Πίνακας 12β.** Ευθεία συσχέτισης ποσοστού εργαζομένων & Α.Ε.Π. Η συσχέτιση εδώ ερμηνεύει μόλις το 9,6% των τιμών και ανέρχεται στο ισχνό ποσοστό του 31% σχεδόν (ασθενής συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών).



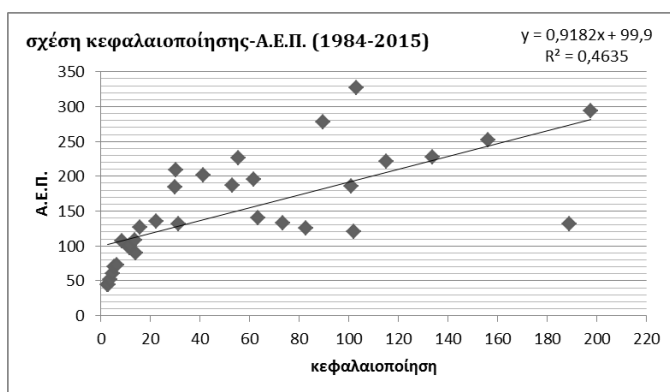
**Πίνακας 13α.** Πορεία άμεσων ιδιωτικών επενδύσεων πριν και μετά την κρίση



**Πίνακας 13β.** Ευθεία συσχέτισης ιδιωτικών επενδύσεων & Α.Ε.Π. Εδώ το ποσοστό τιμών που ερμηνεύεται είναι  $r^2=31,37\%$  η συσχέτιση είναι  $r=0,56$  (μέση συσχέτιση).



**Πίνακας 14α.** Πορεία κεφαλαιοποίηση ελληνικού χρηματιστηρίου μεταξύ 1984-2015

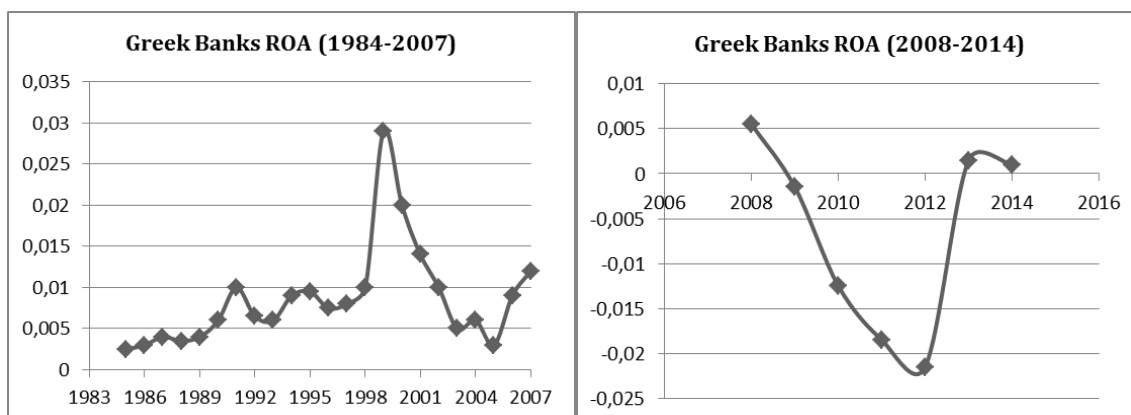


**Πίνακας 14β.** Ευθεία συσχέτισης κεφαλαιοποίησης & Α.Ε.Π. Εδώ ερμηνεύεται το 46,35% των τιμών και παρατηρείται συσχέτιση  $r=0,68$  ή 68% (μέση συσχέτιση).

## 4.2.2 Δείκτες τραπεζικού κλάδου κατά τα έτη 1984-2014

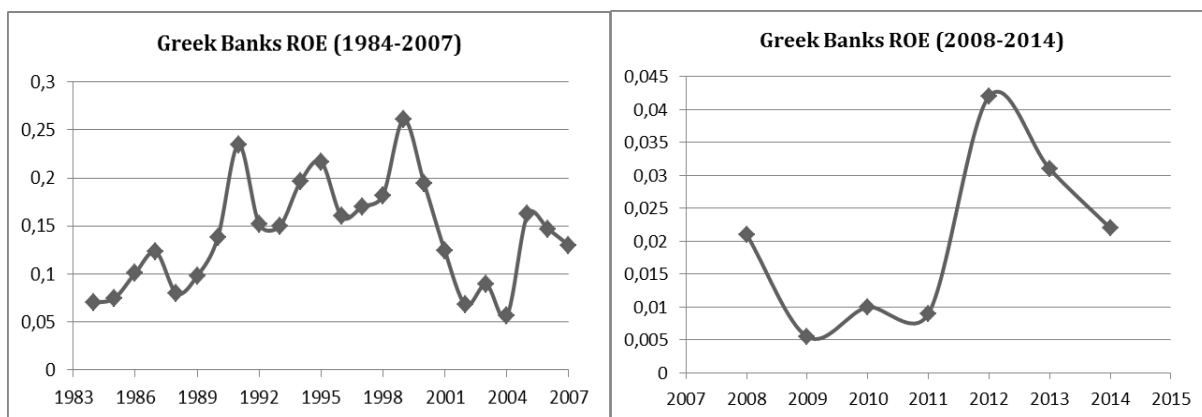
έτος	ROA ελλην. τραπεζών	ROE ελλην. τραπεζών	Average Net Profit	NPLs/Ls	Λειτουργ. έξοδα μεγαλ. Τραπ.	assets μεγαλ. τραπεζών
	ποσοστό %				δισ €	δισ €
1984	0,0025	0,07	0,1	0,067	2,08	24,01
1985	0,003	0,075	0,102	0,074	2,13	25,86
1986	0,004	0,101	0,107	0,087	2,2	27,03
1987	0,0035	0,123	0,114	0,102	2,336	29,14
1988	0,004	0,08	0,1	0,111	2,4	30,16
1989	0,006	0,098	0,101	0,101	2,47	31,59
1990	0,01	0,138	0,129	0,094	2,638	32,35
1991	0,0065	0,235	0,161	0,092	2,76	33,68
1992	0,006	0,152	0,124	0,104	2,99	35,61
1993	0,009	0,15	0,122	0,109	3,04	39,23
1994	0,0095	0,196	0,137	0,118	3,21	43,61
1995	0,0075	0,217	0,146	0,127	3,307	45,73
1996	0,008	0,16	0,115	0,131	3,556	48,9
1997	0,01	0,17	0,119	0,136	3,78	54,42
1998	0,029	0,182	0,128	0,155	3,72	55,04
1999	0,02	0,261	0,162	0,123	3,795	66,93
2000	0,014	0,194	0,155	0,056	4,02	88,73
2001	0,01	0,124	0,135	0,082	3,485	103,02
2002	0,005	0,068	0,11	0,073	3,814	123,2
2003	0,006	0,089	0,12	0,07	4,118	127,11
2004	0,003	0,056	0,17	0,07	4,4	134,08
2005	0,009	0,162	0,11	0,063	4,47	170,27
2006	0,012	0,147	0,1	0,059	4,617	207,5
2007	0,0055	0,13	-0,003	0,056	5,32	250,63
2008	-0,0015	0,021	-0,085	0,077	5,32	293
2009	-0,0125	0,0055	-0,295	0,104	5,29	316,2
2010	-0,0185	0,01	-0,311	0,159	5,907	332,2
2011	-0,0215	0,009	-0,416	0,24	5,75	326,15
2012	0,0015	0,042	-0,449	0,32	5,4	311,85
2013	0,001	0,031	-0,006	0,34	6,42	354,18
2014	-0,0145	0,022	-0,168	0,375	6,12	353,15

Πίνακα 15. Ετήσιες τιμές δεικτών τραπεζικού κλάδου

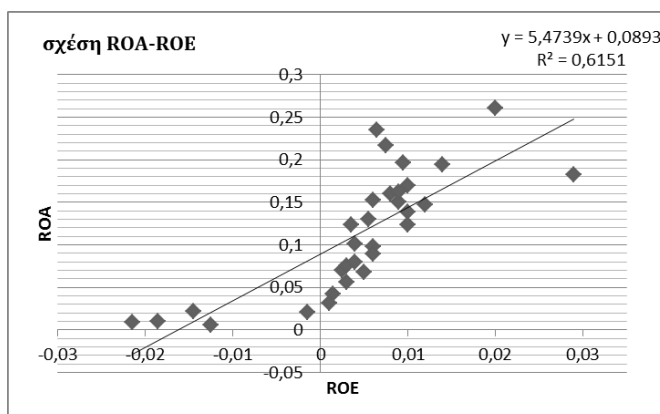


Πίνακας 16. Πορεία απόδοσης ξένων κεφαλαίων μεταξύ 1984-2014

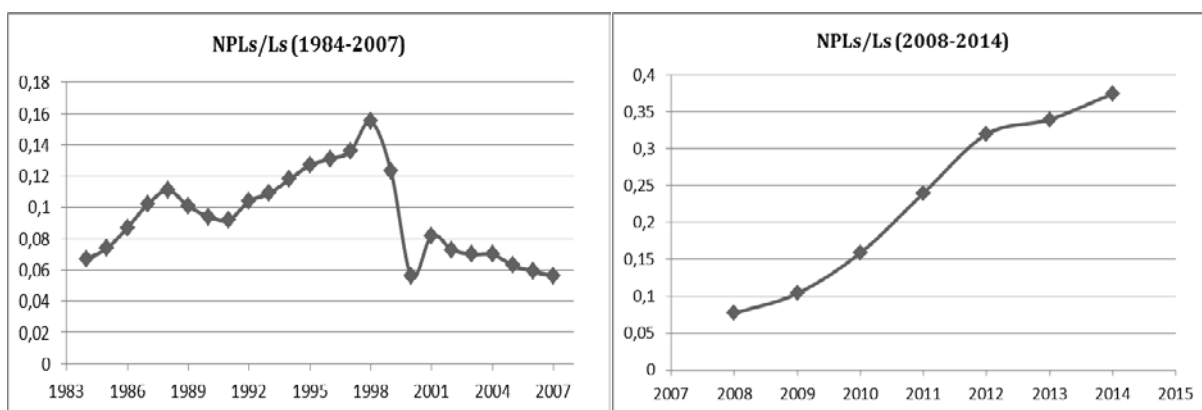




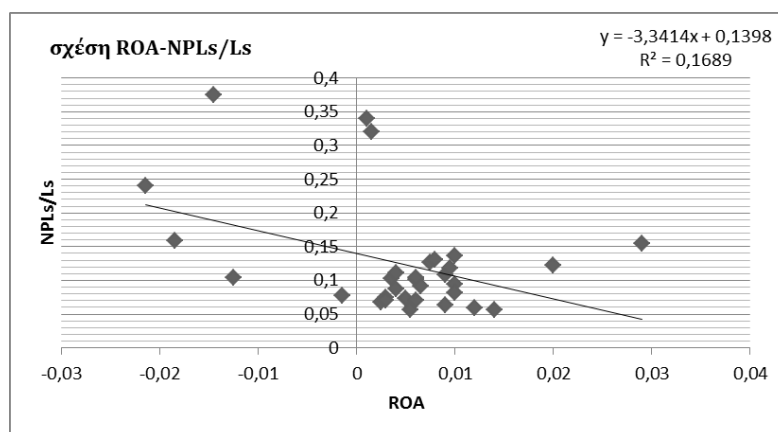
**Πίνακας 17α.** Πορεία απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ελληνικών τραπεζών 1984-2014



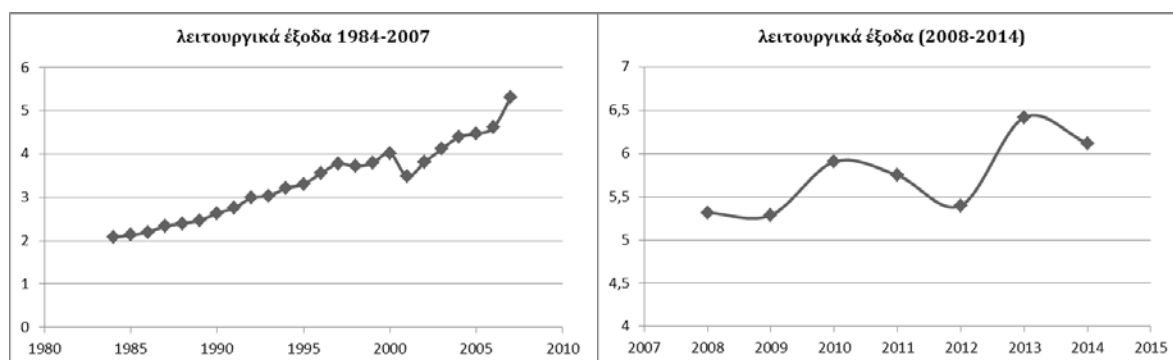
**Πίνακας 17β.** Ευθεία συσχέτισης ROA & ROE ελληνικών τραπεζών. Εδώ παρατηρείται ερμηνεία στο  $r^2=61,51\%$  των τιμών του δείγματος, ενώ η συσχέτιση μεταξύ ROA & ROE φτάνει σε ποσοστό  $r \cong 78,43\%$  (ισχυρή συσχέτιση).



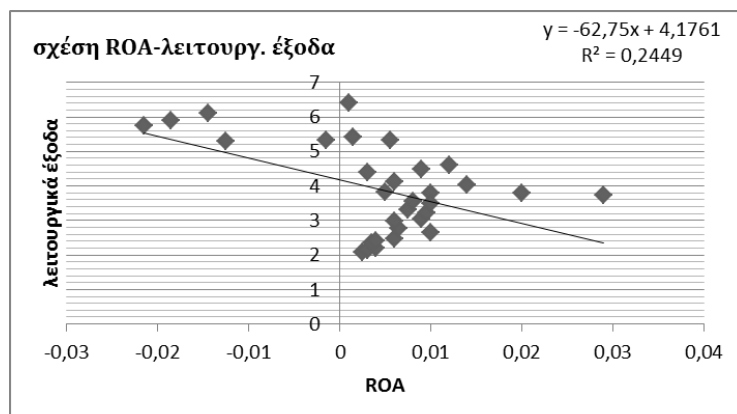
**Πίνακας 18α.** Πορεία δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων προς σύνολο δανείων



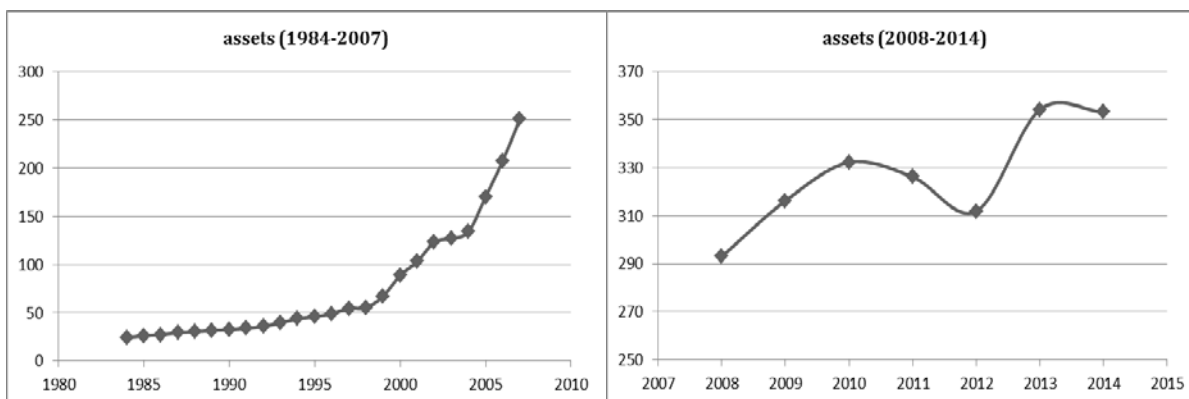
**Πίνακας 18β.** Ευθεία συσχέτισης δείκτη NPLs/Ls &ROA. Η συσχέτιση των δύο αυτών μεταβλητών είναι ασθενής, αφού διαπιστώνεται ότι το δείγμα ερμηνεύει το 16,89 των τιμών και παρουσιάζει ασθενή συσχέτιση της τάξης του 41,1%



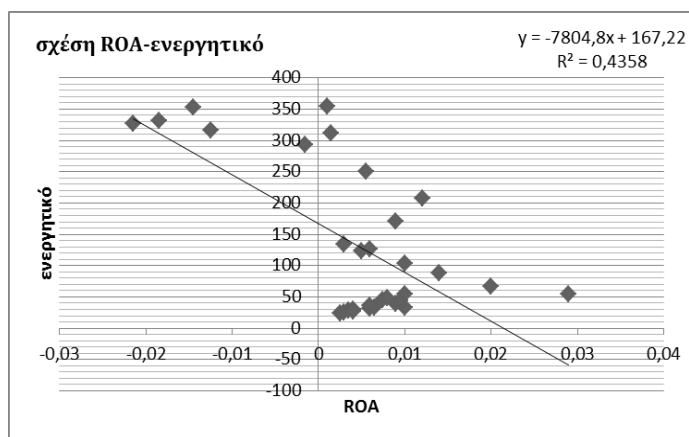
**Πίνακας 19α.** Πορεία λειτουργικών εξόδων τραπεζών μεταξύ 1984-2014



**Πίνακας 19β.** Ευθεία συσχέτισης λειτουργικών εξόδων των τεσσάρων (πλέον συστημικών) ελληνικών τραπεζών & ROA. Ομοίως, η συσχέτιση εδώ αφορά το 24,5% σχεδόν των τιμών, ενώ παρουσιάζεται ασθενής (οριακά προς μέση) με ποσοστό σχεδόν 49,5%



**Πίνακας 20α.** Πορεία ενεργητικού των τεσσάρων (πλέον συστημικών) ελληνικών τραπεζών



**Πίνακας 20β.** Ευθεία συσχέτισης ενεργητικού των τεσσάρων (συστημικών πλέον) ελληνικών τραπεζών & της απόδοσης ξένων κεφαλαίων. Εδώ η συσχέτιση αφορά το 43,58% του δείγματος και ανέρχεται στο ποσοστό του 66% περίπου (μέση συσχέτιση).

## 4.3 Εμπειρική ανάλυση αποτελεσμάτων

Στο υποκεφάλαιο αυτό γίνεται μια προσπάθεια να συσχετιστούν οι μεταβλητές που αφορούν το Α.Ε.Π. και την απόδοση των ξένων κεφαλαίων. Έτσι, θα πραγματοποιηθεί έλεγχος για να διαπιστωθεί σε τι βαθμό συσχετίζονται τα εξής δεδομένα:

- i. **Α.Ε.Π.** (εξαρτημένη μεταβλητή) = Προσφορά χρήματος M1, δημόσιες δαπάνες, αριθμός εργαζομένων, ιδιωτικές επενδύσεις, κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου (ανεξάρτητες μεταβλητές)
- ii. **ROA** (εξαρτημένη μεταβλητή) = Λειτουργικά έξοδα τραπεζικού τομέα, συνολικό ενεργητικό, μη εξυπηρετούμενα δάνεια/δάνεια, Α.Ε.Π., κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου (ανεξάρτητες μεταβλητές)

Επιπλέον, θα διερευνηθεί κατά πόσο οι μεταβολές των δεικτών αυτών έχουν επηρεάσει τα κυρίως μεγέθη Α.Ε.Π. και ROA πριν και μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Για να διαπιστωθεί κάτι τέτοιο θα πραγματοποιηθούν ορισμένοι έλεγχοι στις εξαρτημένες και ανεξάρτητες μεταβλητές, πρώτος από τους οποίους είναι ο έλεγχος στασιμότητας. Ο λόγος για τον οποίο γίνεται το συγκεκριμένο τεστ (stationary test) είναι για να διαπιστωθεί αν οι χρησιμοποιηθείσες χρονοσειρές (μεγέθη που μεταβάλλονται με το χρόνο) ακολουθούν μια σταθερή πορεία σε βάθος χρόνου ή σε τι βαθμό παρουσιάζουν περιοδικότητα. Η προτίμηση σε μοντέλα που είναι σταθερά γίνεται επειδή υπάρχουν ήδη ορισμένα μοντέλα για σταθερές χρονοσειρές (Fourier-Cramer), ενώ για μη σταθερές η ανάλυσή τους είναι αρκετά πιο πολύπλοκη. Επίσης, τα μαθηματικά μοντέλα που είναι σταθερά, μελετώνται ευκολότερα ενώ και η θεωρία της στασιμότητας είναι περισσότερο ανεπτυγμένη και εφαρμόζεται ευρέως (Nason, 2013).

Στην πραγματικότητα, πολλές χρονοσειρές δεν είναι στάσιμες από τη φύση τους, παρουσιάζουν τάσεις (πτώση ή άνοδο), εποχικότητα ή αλλαγή στη διακύμανσή τους. Ωστόσο, η στατιστική διαθέτει τα απαραίτητα εργαλεία ώστε να τις μετατρέψει σε στάσιμες και έπειτα να χρησιμοποιήσει γνωστές μεθόδους ανάλυσής τους. Μια από τις μεθόδους αυτές είναι και οι πρώτες ή δεύτερες διαφορές (επόμενη τιμή μείον προηγούμενη ή  $x_{t+1} - x_t$ ) της χρονοσειράς και ο έλεγχος στασιμότητας σε αυτές (Shumway & Stoffer, 2011).

### 4.3.1 Μελέτη μεταβλητών ελληνικής οικονομίας

<u>έτος</u>	<u>Α.Ε.Π.</u> ποσό δις €	<u>M1</u> (Μ.Ο. 12 μηνών) ποσό (δις €)	<u>δημ. δαπ.</u> ποσό δις €	<u>κεφαλ. Χ.Α.Α.</u> ποσό δις € τέλος χρήσης	<u>ποσοστό εργαζ.</u> κλίμακα % (0-1)	<u>ιδιωτ. επενδ.</u> ποσό δις €
1984	44,2	1,68	7,99	2,75	0,922	0,445
1985	44	2,08	8,27	2,9	0,924	0,41
1986	51,9	2,36	9,25	3,7	0,928	0,428
1987	60,4	2,76	10,97	4,6	0,928	0,593
1988	70,1	3,2	11,21	5,5	0,925	0,82
1989	72,8	3,85	12,36	6,4	0,928	0,711
1990	90,26	4,76	15,36	13,9	0,932	0,912
1991	97,17	5,5	15,56	11,7	0,925	1,021
1992	107,4	6,3	16,63	8,6	0,916	1,035
1993	100,5	7,28	16,21	11,6	0,906	0,977
1994	107,7	8,45	16,72	13,6	0,907	0,981
1995	126,4	9,66	21,86	15,7	0,909	1,053
1996	134,9	11,1	22,94	22,3	0,902	1,058
1997	132	13,15	22,54	31,3	0,902	0,984
1998	133,4	14,36	22,44	73,2	0,8878	0,085
1999	131,7	18,4	22,34	188,8	0,8791	0,571
2000	120,2	65,4	21,13	102,1	0,8865	1,089
2001	125,3	68,9	22,57	82,7	0,8922	1,589
2002	140,6	76,15	26,26	63,5	0,8969	0,09
2003	185,6	81,3	33,98	101	0,9083	0,875
2004	220,7	94	40,95	115	0,894	1,526
2005	228	105,16	44,58	133,5	0,9	0,487
2006	251,6	109,3	48,5	156,1	0,91	4,275
2007	293,5	110	57,93	197,6	0,916	1,4
2008	326,5	105,67	65,47	102,9	0,922	3,25
2009	278,2	112,8	68,37	89,7	0,904	1,864
2010	226,2	114,16	59,01	55,5	0,871	0,534
2011	208,5	101,75	55,84	30,4	0,82	0,985
2012	202,2	93,9	48,01	41,4	0,755	1,589
2013	195	86,98	44,12	61,6	0,725	2,105
2014	187,5	91,32	40,8	53	0,735	1,325
2015	185	95,33	40,1	30	0,75	-0,411

Ξεκινώντας από τον πίνακα τιμών που αφορούν την ελληνική οικονομία, πραγματοποιήθηκε έλεγχος στασιμότητας αρχικά στο Α.Ε.Π. και στη συνέχεια στις μεταβλητές προσφορά χρήματος M1, Δημόσιες Δαπάνες, Κεφαλαιοποίηση Χ.Α.Α., Ποσοστό Εργαζομένων και Ιδιωτικές Επενδύσεις.

Με χρήση του πρόσθετου προγράμματος numXL του excel πραγματοποιήθηκαν έλεγχοι ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας (unit root tests) στις προαναφερθείσες μεταβλητές (ανά στήλη), έτσι ώστε να διαπιστωθεί εάν κάποια ρίζα του πολυωνύμου για την πραγματική οικονομία ισούται με τη μονάδα. Αν συμβαίνει αυτό, τότε οποιαδήποτε εξωγενής μεταβολή επί της ενδογενούς μακροοικονομικής μεταβλητής είναι πιθανό να παρουσιάσει μόνιμη επίδραση σε αυτή.

Το τεστ που χρησιμοποιήθηκε είναι το Augmented Dickey-Fuller (ADF). Διαπιστώνεται ότι η p-value, που μετρά το πόσο ακραίες είναι οι τιμές που παίρνει η μεταβλητή, βρίσκεται πάνω από το επιτρεπτό για αυτά τα τεστ, όριο του 5% (Παράρτημα, 1<sup>ος</sup> έλεγχος στασιμότητας μεταβλητών ελληνικής οικονομίας). Επομένως, η εξαρτημένη μεταβλητή Α.Ε.Π. είναι σε αυτή τη φάση μη στάσιμη. Ομοίως και για τις ανεξάρτητες μεταβλητές διαπιστώνεται ότι είναι μη στάσιμες.

Επομένως, όπως προαναφέρθηκε, θα χρειαστεί να υπολογιστούν οι πρώτες διαφορές των παραπάνω μεγεθών και να επαναληφθούν οι έλεγχοι στασιμότητας.

	Α.Ε.Π.	M1	Δημ. Δαπ.	Κεφαλ. ΧΑΑ	Ποσοστό Εργ.	Ιδ. Επενδ.
Α' Διαφ.	-0,2	0,4	0,28	0,15	0,002	-0,035
	7,9	0,28	0,98	0,8	0,004	0,018
	8,5	0,4	1,72	0,9	0	0,165
	9,7	0,44	0,24	0,9	-0,003	0,227
	2,7	0,65	1,15	0,9	0,003	-0,109
	17,46	0,91	3	7,5	0,004	0,201
	6,91	0,74	0,2	-2,2	-0,007	0,109
	10,23	0,8	1,07	-3,1	-0,009	0,014
	-6,9	0,98	-0,42	3	-0,01	-0,058
	7,2	1,17	0,51	2	0,001	0,004
	18,7	1,21	5,14	2,1	0,002	0,072
	8,5	1,44	1,08	6,6	-0,007	0,005
	-2,9	2,05	-0,4	9	0	-0,074
	1,4	1,21	-0,1	41,9	-0,0142	-0,899
	-1,7	4,04	-0,1	115,6	-0,0087	0,486
	-11,5	47	-1,21	-86,7	0,0074	0,518
	5,1	3,5	1,44	-19,4	0,0057	0,5
	15,3	7,25	3,69	-19,2	0,0047	-1,499
	45	5,15	7,72	37,5	0,0114	0,785
	35,1	12,7	6,97	14	-0,0143	0,651
	7,3	11,16	3,63	18,5	0,006	-1,039
	23,6	4,14	3,92	22,6	0,01	3,788
	41,9	0,7	9,43	41,5	0,006	-2,875
	33	-4,33	7,54	-94,7	0,006	1,85
	-48,3	7,13	2,9	-13,2	-0,018	-1,386
	-52	1,36	-9,36	-34,2	-0,033	-1,33
	-17,7	-12,41	-3,17	-25,1	-0,051	0,451
	-6,3	-7,85	-7,83	11	-0,065	0,604
	-7,2	-6,92	-3,89	20,2	-0,03	0,516
	-7,5	4,34	-3,32	-8,6	0,01	-0,78
	-2,5	4,01	-0,7	-23	0,015	-1,736

Ο παραπάνω πίνακας περιέχει τα αποτελέσματα των δεύτερων διαφορών των μεγεθών που αφορούν την εξαρτημένη μεταβλητή του ΑΕΠ και τις ανεξάρτητες των υπολοίπων μεγεθών που σχετίζονται με την ελληνική οικονομία. Σε αυτές τις τιμές

πραγματοποιήθηκε ξανά έλεγχος στασιμότητας (Παράρτημα, 2<sup>ος</sup> έλεγχος στασιμότητας μεταβλητών ελληνικής οικονομίας) και παρατηρήθηκε ότι στην ανεξάρτητη μεταβλητή των Δημοσίων Δαπανών δεν προκύπτει στασιμότητα ( $p\text{-value}>5\%$ ), ενώ οι υπόλοιπες μετατράπηκαν σε στάσιμες. Για να μπορέσουν όμως τα μεγέθη να συσχετιστούν και να πραγματοποιηθεί παλινδρόμηση, πρέπει να είναι όλα στάσιμα, επομένως υπολογίστηκαν και οι δεύτερες διαφορές των τιμών.

	Α.Ε.Π.	M1	Δημ. Δαπ.	Κεφαλ. ΧΑΑ	Ποσοστό Εργ.	Ιδ. Επενδ.
<b>Β' Διαφ.</b>	8,1	-0,12	0,7	0,65	0,002	0,053
	0,6	0,12	0,74	0,1	-0,004	0,147
	1,2	0,04	-1,48	8,88178E-16	-0,003	0,062
	-7	0,21	0,91	0	0,006	-0,336
	14,76	0,26	1,85	6,6	0,001	0,31
	-10,55	-0,17	-2,8	-9,7	-0,011	-0,092
	3,32	0,06	0,87	-0,9	-0,002	-0,095
	-17,13	0,18	-1,49	6,1	-0,001	-0,072
	14,1	0,19	0,93	-1	0,011	0,062
	11,5	0,04	4,63	0,1	0,001	0,068
	-10,2	0,23	-4,06	4,5	-0,009	-0,067
	-11,4	0,61	-1,48	2,4	0,007	-0,079
	4,3	-0,84	0,3	32,9	-0,0142	-0,825
	-3,1	2,83	-3,55271E-15	73,7	0,0055	1,385
	-9,8	42,96	-1,11	-202,3	0,0161	0,032
	16,6	-43,5	2,65	67,3	-0,0017	-0,018
	10,2	3,75	2,25	0,2	-0,001	-1,999
	29,7	-2,1	4,03	56,7	0,0067	2,284
	-9,9	7,55	-0,75	-23,5	-0,0257	-0,134
	-27,8	-1,54	-3,34	4,5	0,0203	-1,69
	16,3	-7,02	0,29	4,1	0,004	4,827
	18,3	-3,44	5,51	18,9	-0,004	-6,663
	-8,9	-5,03	-1,89	-136,2	0	4,725
	-81,3	11,46	-4,64	81,5	-0,024	-3,236
	-3,7	-5,77	-12,26	-21	-0,015	0,056
	34,3	-13,77	6,19	9,1	-0,018	1,781
	11,4	4,56	-4,66	36,1	-0,014	0,153
	-0,9	0,93	3,94	9,2	0,035	-0,088
	-0,3	11,26	0,57	-28,8	0,04	-1,296
	5	-0,33	2,62	-14,4	0,005	-0,956

Έπειτα και από τον υπολογισμό των δεύτερων διαφορών, όλες οι μεταβλητές έχουν σταθεροποιηθεί όπως αποδεικνύουν και τα απαραίτητα test που έλαβαν χώρα (Παράρτημα, 3<sup>ος</sup> έλεγχος στασιμότητας μεταβλητών ελληνικής οικονομίας). Επιπλέον, πραγματοποιήθηκε Johansen co-integration test στις δεύτερες διαφορές, για έλεγχο συν-ολοκλήρωσης στο σύνολο των μεταβλητών, το οποίο βγήκε αρνητικό. Αυτό σημαίνει ότι μπορούν και επισήμως να χρησιμοποιηθούν οι δεύτερες διαφορές για το έλεγχο παλινδρόμησης των μεταβλητών.

### 4.3.2 Ανάλυση παλινδρόμησης μεταβλητών ελληνικής οικονομίας

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ προ κρίσης									
Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0,886272445								
R Τετράγωνο	0,785478846								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,718440986								
Τυπικό σφάλμα	7,406814877								
Μέγεθος δείγματος	22								
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	5	3214,010803	642,8021606	11,71694382	6,90604E-05				
Υπόλοιπο	16	877,7745059	54,86090662						
Σύνολο	21	4091,785309							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%	
A.E.Π.	0,176365357	1,60664527	0,109772431	0,913954895	-3,229570465	3,582301179	-3,229570465	3,582301179	
M1	-0,121594267	0,198673107	-0,612031839	0,549116039	-0,542762438	0,299573905	-0,542762438	0,299573905	
Δημόσιες Δαπάνες	4,92991434	0,711565608	6,928263935	3,39864E-06	3,421462637	6,438366043	3,421462637	6,438366043	
Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ	-0,006850199	0,052950129	-0,129370766	0,898676655	-0,119099458	0,105399061	-0,119099458	0,105399061	
Ποσοστό Εργαζομένων	-105,4166505	169,0424875	-0,623610384	0,541672505	-463,7707154	252,9374145	-463,7707154	252,9374145	
Ιδιωτικές Επενδύσεις	2,164561078	0,854227463	2,533939931	0,022109077	0,353679753	3,975442402	0,353679753	3,975442402	

Η ανάλυση παλινδρόμησης των υπό μελέτη μεγεθών πριν την περίοδο της κρίσης, δείχνει καταρχήν ότι ερμηνεύεται το 78,55% σχεδόν των τιμών, το οποίο δίνει συσχέτιση περίπου 88,63%. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ισχυρή πολλαπλή συσχέτιση μεταξύ της εξαρτημένης και των ανεξάρτητων μεταβλητών για το διάστημα πριν την κρίση του 2008. Επιπλέον, η εξίσωση που προκύπτει από την πολλαπλή συσχέτιση είναι η εξής:

$$\text{Για όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές} = 0 \text{ ισχύει: } A.E.Π. \cong 0,1764$$

$$\text{Για κάποιες ή όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές} \neq 0 \text{ ισχύει: } A.E.Π. =$$

$$= 0,1764 + (-0,126 * M1) + (4,93 * \text{Δημ. Δαπ.}) + (-0,0068 * \text{ΧΑΑ}) \\ + (-105,416 * \text{Ποσ. Εργ.}) + (2,164 * \text{Ιδιωτ. Επενδ.})$$

Επιπλέον, ένα πολύ σημαντικό στοιχείο του παραπάνω πίνακα είναι το τυπικό σφάλμα. Το μέγεθος αυτό δείχνει τη μέση απόκλιση των υπό μελέτη τιμών. Όσο μικρότερο είναι το τυπικό σφάλμα, τόσο μεγαλύτερη συσχέτιση παρουσιάζουν οι δύο τιμές. Έτσι, από τον παραπάνω πίνακα διαπιστώνεται ότι η σχέση του ΑΕΠ με την κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ είναι υψηλή στην περίοδο προ κρίσης. Αυτό επιβεβαιώνεται και από σχετική βιβλιογραφία (Ζαμπετάκης, 2005), όπου επισημαίνεται το γεγονός ότι η ύπαρξη εταιριών και δη μεγάλων εισηγμένων εταιριών συμπεριλαμβανομένων και των



τραπεζών, συνδράμει σημαντικά στην ενίσχυση της οικονομίας με πολλούς τρόπους, όπως απόδοση φόρων, μείωση ανεργίας και συγκέντρωση επενδυτικών κεφαλαίων. Η υψηλή κεφαλαιοποίηση επομένως σχετίζεται σε υψηλό ποσοστό με την ισχυρή οικονομία και την αύξηση του ΑΕΠ.

Η αμέσως μεγαλύτερη συσχέτιση παρουσιάζεται ανάμεσα στο ΑΕΠ και την προσφορά χρήματος M1, όπου παρατηρείται το επόμενο μεγαλύτερο τυπικό σφάλμα. Είναι απόλυτα φυσιολογικό εξάλλου, η μείωση των χρημάτων που κυκλοφορούσαν στην ελληνική οικονομία να επιφέρει αντίστοιχη μείωση και στο ΑΕΠ (Τότσικας, 2012). Όταν το κράτος αναγκάζεται να προχωρήσει σε περικοπές μισθών και συντάξεων, όταν οι τράπεζες διαθέτουν μειωμένη ρευστότητα για να τροφοδοτήσουν τόσο τους πολίτες όσο και τις επιχειρήσεις και φυσικά όταν οι εταιρίες μειώνουν τη δραστηριότητά τους εντός της χώρας, είναι επόμενο να μειωθούν και οι διαθέσιμοι πόροι. Τα ευρήματα επομένως της έρευνας επιβεβαιώνονται, όσον αφορά τη σχέση ΑΕΠ και προσφοράς χρήματος M1 κατά το διάστημα πριν την κρίση (Μαριόλης & Παπουλής, 2010).

Επιπλέον, διαπιστώνεται μεγάλη σχέση μεταξύ του ΑΕΠ και των Δημοσίων Δαπανών. Το τυπικό σφάλμα είναι πολύ μικρό και σε αυτή την περίπτωση, δείχνοντας έτσι υψηλή συσχέτιση μεταξύ ΑΕΠ και Δημοσίων Δαπανών. Αυτό επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι η πρακτική του να ξοδεύει ένα κράτος ποσά για ανάπτυξη και ενίσχυση επιχειρήσεων, επενδύσεις σε διάφορους τομείς ή κοινωνικές δομές και στήριξη χαμηλών στρωμάτων, βοηθά στη συνολική αύξηση του ΑΕΠ (Κόνσολας, 1997).

Επιπλέον, η τελευταία μεγάλη συσχέτιση του ΑΕΠ, διαπιστώνεται με τις Ιδιωτικές Επενδύσεις. Είναι λογικό και επόμενο όταν επενδύονται χρήματα ιδιωτών, μεγάλο μέρος από τα οποία προέρχονταν από το εξωτερικό στην περίπτωση της Ελλάδας (Βάβουρας & Παπαϊωάννου, 2005), να ενισχύεται το ΑΕΠ. Η κίνηση αυτή συνεπάγεται την ίδρυση επιχειρήσεων και αυτό με τη σειρά του έχει ως αποτέλεσμα την κάλυψη θέσεων εργασίας, τη φορολόγηση ή ό,τι άλλο συνεπάγεται η ύπαρξη επιχειρήσεων εντός ενός κράτους, όπως επισημαίνεται και σε σχετική βιβλιογραφία (Λώλος, 2001).

Τέλος, το τυπικό σφάλμα που συνδέεται με το ποσοστό των εργαζομένων είναι πολύ υψηλό, γεγονός που απεικονίζει πάρα πολύ μικρή συσχέτιση του μεγέθους αυτού με το ΑΕΠ. Είναι λογικό να ισχύει κάτι τέτοιο, αφού το ποσοστό των εργαζομένων δεν συνδέεται άμεσα με αυξομειώσεις του ΑΕΠ αλλά αποτελεί εξαρτώμενο από άλλες μεταβλητές μέγεθος, όπως Δημόσιες ή Ιδιωτικές Δαπάνες.

Στη συνέχεια ακολουθεί η ανάλυση παλινδρόμησης των μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, για την περίοδο μετά την κρίση.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ μετά κρίσης								
Στατιστικά παλινδρόμησης								
Πολλαπλό R	0,797165138							
R Τετράγωνο	0,635472258							
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,275847099							
Τυπικό σφάλμα	37,67712577							
Μέγεθος δείγματος	8							
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ								
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F			
Παλινδρόμηση	5	4949,388387	989,8776774	0,697310173	0,678084796			
Υπόλοιπο	2	2839,131613	1419,565806					
Σύνολο	7	7788,52						
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%
Α.Ε.Π.	-4,592389516	13,93077737	-0,329657807	0,772982877	-64,53168678	55,34690774	-64,53168678	55,34690774
M1	-2,79137171	2,709481661	-1,030223511	0,411191296	-14,44933037	8,866586953	-14,44933037	8,866586953
Δημόσιες Δαπάνες	-0,270395966	3,303325122	-0,081855693	0,942215997	-14,48345682	13,94266489	-14,48345682	13,94266489
Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ	0,241458556	0,534053869	0,45212397	0,695483558	-2,056389782	2,539306893	-2,056389782	2,539306893
Ποσοστό Εργαζομένων	856,8623721	970,4187126	0,88298212	0,470389884	-3318,512351	5032,237095	-3318,512351	5032,237095
Ιδιωτικές Επενδύσεις	5,883898893	15,58246634	0,377597407	0,74203517	-61,16204246	72,92984025	-61,16204246	72,92984025

Η ανάλυση παλινδρόμησης αφορά το 63,55% των τιμών και η συσχέτιση των μεταβλητών για μετά την κρίση ανέρχεται σε ποσοστό 79,72% σχεδόν. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει οριακά μέση προς ισχυρή συσχέτιση της εξαρτημένης με τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

Επιπλέον, η εξίσωση που προκύπτει εδώ είναι η εξής:

$$\text{Για όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές} = 0 \text{ ισχύει: } A. E. Π. = -4,592$$

$$\text{Για κάποιες ή όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές} \neq 0 \text{ ισχύει: } A. E. Π.$$

$$= -4,592 + (-2,79 * M1) + (-0,27 * \text{Δημ. Δαπ.}) + (0,241 * \text{ΧΑΑ}) \\ + (856,86 * \text{Ποσ. Εργ.}) + (5,88 * \text{Ιδιωτ. Επενδ.})$$

Όπως προκύπτει από τα δεδομένα της έρευνας, οι μεγαλύτερες συσχετίσεις παρουσιάζονται μεταξύ ΑΕΠ και Κεφαλαιοποίησης ΧΑΑ, με δεύτερη αυτή μεταξύ ΑΕΠ και προσφοράς χρήματος M1. Ακολουθεί η σχέση μεταξύ ΑΕΠ και Δημοσίων Δαπανών, ενώ η αντίστοιχη από τις Ιδιωτικές Επενδύσεις παρουσιάζει μια κάποια απόσταση από τα άλλα μεγέθη. Το Ποσοστό Εργαζομένων φαίνεται πως και εδώ δεν παρουσιάζει ιδιαίτερη συσχέτιση.

Όπως επιβεβαιώνεται από κατάλληλη βιβλιογραφία (Παπαντωνίου, 2013) η μείωση της Κεφαλαιοποίησης των εταιριών που εδρεύουν στην Ελλάδα, διαδραματίζει

σημαντικό ρόλο στη μείωση του ΑΕΠ η οποία πραγματοποιήθηκε μεταξύ 2008-2015. Μέσα σε αυτές τις εταιρίες φυσικά είναι και οι τράπεζες, στις οποίες βασίστηκε η βελτίωση της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία 30 σχεδόν έτη. Σε συνδυασμό με τη δραματική μείωση των Δημοσίων Επενδύσεων, παράγοντας που επηρέασε ταυτόχρονα την Προσφορά Χρήματος M1, ήταν επόμενο να παρουσιαστεί συνολική μείωση και του ΑΕΠ (Ο.Τ.Ο.Ε., 2015).

Γίνεται επομένως αντιληπτό ότι η Κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο εταιριών, διαδραματίζει σημαντικό ρόλο τόσο στην αύξηση όσο και στη μείωση του ΑΕΠ. Η απομάκρυνση κεφαλαίων από τις ελληνικές εταιρίες, συνεπάγεται μια χώρα που δεν θεωρείται ελκυστική για τους επενδυτές και είναι επόμενο να επηρεαστεί το ΑΕΠ της από αυτή την κίνηση (Markantonatou, 2013). Βλέποντάς το συνδυαστικά με τις περικοπές Δημοσίων Δαπανών και την ελάττωση της προσφοράς χρήματος M1 κατά τα έτη 2008-2015, μεγέθη τα οποία διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο και στην αύξηση αλλά και στη μείωση του ΑΕΠ, δεν θα πρέπει να φαίνεται περίεργη η κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η Ελλάδα (Zettelmeyer, Trebesch & Gulati, 2013). Εν κατακλείδι, τα ευρήματα της έρευνας συνάδουν με τις διατυπώσεις άλλων ερευνών ή προσώπων του πολιτικού και οικονομικού κλάδου. Η αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ στα χρόνια πριν το ξέσπασμα της κρίσης, βασίστηκε στην αύξηση μεγεθών όπως η Κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών, οι Δημόσιες και Ιδιωτικές Δαπάνες ή η Προσφορά Χρήματος. Αντίστοιχα, στα χρόνια που ακολούθησαν την κρίση, η μείωση του ΑΕΠ συνοδεύτηκε από μείωση των μεγεθών αυτών, οδηγώντας στα γνωστά αποτελέσματα.

#### **4.3.3 Μελέτη μεταβλητών τραπεζικού κλάδου**

Όπως έγινε με τις μεταβλητές της ελληνικής οικονομίας, έτσι και με τις αντίστοιχες που αφορούν τις ελληνικές τράπεζες, έγινε αρχικά καταγραφή των τιμών που αφορούν την απόδοση κεφαλαίων ROA (εξαρτημένη μεταβλητή της έρευνας) και των ανεξάρτητων ΑΕΠ, κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ, δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων προς σύνολο δανείων, λειτουργικό κόστος, περιουσία τραπεζών. Προέκυψε έτσι ο παρακάτω πίνακας.

έτος	ROA ελλ. Τραπ.	Α.Ε.Π.	κεφαλαιοπ. Χ.Α.Α.	NPLs/Ls	Oper. Cost	assets μεγαλ. Τραπ.
	ποσοστό %	(€ δις)	ποσό (δις €) τέλος χρήσης		€ δις	€ δις
1984	0,0025	44,2	2,75	0,067	2,08	24,01
1985	0,003	44	2,9	0,074	2,13	25,86
1986	0,004	51,9	3,7	0,087	2,2	27,03
1987	0,0035	60,4	4,6	0,102	2,336	29,14
1988	0,004	70,1	5,5	0,111	2,4	30,16
1989	0,006	72,8	6,4	0,101	2,47	31,59
1990	0,01	90,26	13,9	0,094	2,638	32,35
1991	0,0065	97,17	11,7	0,092	2,76	33,68
1992	0,006	107,4	8,6	0,104	2,99	35,61
1993	0,009	100,5	11,6	0,109	3,04	39,23
1994	0,0095	107,7	13,6	0,118	3,21	43,61
1995	0,0075	126,4	15,7	0,127	3,307	45,73
1996	0,008	134,9	22,3	0,131	3,556	48,9
1997	0,01	132	31,3	0,136	3,78	54,42
1998	0,029	133,4	73,2	0,155	3,72	55,04
1999	0,02	131,7	188,8	0,123	3,795	66,93
2000	0,014	120,2	102,1	0,056	4,02	88,73
2001	0,01	125,3	82,7	0,082	3,485	103,02
2002	0,005	140,6	63,5	0,073	3,814	123,2
2003	0,006	185,6	101	0,07	4,118	127,11
2004	0,003	220,7	115	0,07	4,4	134,08
2005	0,009	228	133,5	0,063	4,47	170,27
2006	0,012	251,6	156,1	0,059	4,617	207,5
2007	0,0055	293,5	197,6	0,056	5,32	250,63
2008	-0,0015	326,5	102,9	0,077	5,32	293
2009	-0,0125	278,2	89,7	0,104	5,29	316,2
2010	-0,0185	226,2	55,5	0,159	5,907	332,2
2011	-0,0215	208,5	30,4	0,24	5,75	326,15
2012	0,0015	202,2	41,4	0,32	5,4	311,85
2013	0,001	195	61,6	0,34	6,42	354,18
2014	-0,0145	187,5	53	0,375	6,12	353,15

Ομοίως με τις μεταβλητές της ελληνικής οικονομίας πραγματοποιήθηκαν έλεγχοι ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας και ερευνήθηκε κατά πόσο τα μεγέθη παρουσιάζουν στασιμότητα. Το πρόγραμμα που χρησιμοποιήθηκε και εδώ ήταν το numXL, με τεστ το Augmented Dickey-Fuller (ADF). Παρατηρήθηκε έτσι ότι όλες οι μεταβλητές ήταν μη στάσιμες (Παράρτημα, 1<sup>ος</sup> έλεγχος στασιμότητας τραπεζικού κλάδου) αφού η p-value είναι μεγαλύτερη του επιτρεπτού 5%, επομένως θα έπρεπε και εδώ να υπολογιστούν οι πρώτες διαφορές τους και να επαναληφθεί ο έλεγχος.

	ROA	ΑΕΠ	Κεφαλ. ΧΑΑ	NPLs/Ls	Oper. Cost	Assets
<b>Α' Διαφ.</b>	0,0005	-0,2	0,15	0,007	0,05	1,85
	0,001	7,9	0,8	0,013	0,07	1,17
	-0,0005	8,5	0,9	0,015	0,136	2,11
	0,0005	9,7	0,9	0,009	0,064	1,02
	0,002	2,7	0,9	-0,01	0,07	1,43
	0,004	17,46	7,5	-0,007	0,168	0,76
	-0,0035	6,91	-2,2	-0,002	0,122	1,33
	-0,0005	10,23	-3,1	0,012	0,23	1,93
	0,003	-6,9	3	0,005	0,05	3,62
	0,0005	7,2	2	0,009	0,17	4,38
	-0,002	18,7	2,1	0,009	0,097	2,12
	0,0005	8,5	6,6	0,004	0,249	3,17
	0,002	-2,9	9	0,005	0,224	5,52
	0,019	1,4	41,9	0,019	-0,06	0,62
	-0,009	-1,7	115,6	-0,032	0,075	11,89
	-0,006	-11,5	-86,7	-0,067	0,225	21,8
	-0,004	5,1	-19,4	0,026	-0,535	14,29
	-0,005	15,3	-19,2	-0,009	0,329	20,18
	0,001	45	37,5	-0,003	0,304	3,91
	-0,003	35,1	14	0	0,282	6,97
	0,006	7,3	18,5	-0,007	0,07	36,19
	0,003	23,6	22,6	-0,004	0,147	37,23
	-0,0065	41,9	41,5	-0,003	0,703	43,13
	-0,007	33	-94,7	0,021	0	42,37
	-0,011	-48,3	-13,2	0,027	-0,03	23,2
	-0,006	-52	-34,2	0,055	0,617	16
	-0,003	-17,7	-25,1	0,081	-0,157	-6,05
	0,023	-6,3	11	0,08	-0,35	-14,3
	-0,0005	-7,2	20,2	0,02	1,02	42,33
	-0,0155	-7,5	-8,6	0,035	-0,3	-1,03

Στον παραπάνω πίνακα παρατίθενται οι πρώτες διαφορές των μεγεθών του τραπεζικού κλάδου. Σε αυτές διενεργήθηκε έλεγχος στασιμότητας (Παράρτημα, 2<sup>ος</sup> έλεγχος στασιμότητας τραπεζικού κλάδου) και διαπιστώθηκε ότι τα μεγέθη του ΑΕΠ, της Περιουσίας (Assets) και του δείκτη NPLs/Ls παραμένουν μη στάσιμα. Επομένως η έρευνα συνεχίστηκε, με τον υπολογισμό των δεύτερων διαφορών των μεγεθών και τον εκ νέου έλεγχο στασιμότητας. Έτσι προέκυψε ο παρακάτω πίνακας.

	ROA	ΑΕΠ	Κεφαλ. ΧΑΑ	NPLs/Ls	Oper. Cost	Assets
<b>Β' Διαφ.</b>	0,0005	8,1	0,65	0,006	0,02	-0,68
	-0,0015	0,6	0,1	0,002	0,066	0,94
	0,001	1,2	8,88178E-16	-0,006	-0,072	-1,09
	0,0015	-7	0	-0,019	0,006	0,41
	0,002	14,76	6,6	0,003	0,098	-0,67
	-0,0075	-10,55	-9,7	0,005	-0,046	0,57
	0,003	3,32	-0,9	0,014	0,108	0,6
	0,0035	-17,13	6,1	-0,007	-0,18	1,69
	-0,0025	14,1	-1	0,004	0,12	0,76
	-0,0025	11,5	0,1	1,39E-17	-0,073	-2,26
	0,0025	-10,2	4,5	-0,005	0,152	1,05
	0,0015	-11,4	2,4	0,001	-0,025	2,35
	0,017	4,3	32,9	0,014	-0,284	-4,9
	-0,028	-3,1	73,7	-0,051	0,135	11,27
	0,003	-9,8	-202,3	-0,035	0,15	9,91
	0,002	16,6	67,3	0,093	-0,76	-7,51
	-0,001	10,2	0,2	-0,035	0,864	5,89
	0,006	29,7	56,7	0,006	-0,025	-16,27
	-0,004	-9,9	-23,5	0,003	-0,022	3,06
	0,009	-27,8	4,5	-0,007	-0,212	29,22
	-0,003	16,3	4,1	0,003	0,077	1,04
	-0,0095	18,3	18,9	0,001	0,556	5,9
	-0,0005	-8,9	-136,2	0,024	-0,703	-0,76
	-0,004	-81,3	81,5	0,006	-0,03	-19,17
	0,005	-3,7	-21	0,028	0,647	-7,2
	0,003	34,3	9,1	0,026	-0,774	-22,05
	0,026	11,4	36,1	-0,001	-0,193	-8,25
	-0,0235	-0,9	9,2	-0,06	1,37	56,63
	-0,015	-0,3	-28,8	0,015	-1,32	-43,36

Από τον πίνακα των δεύτερων διαφορών, έγινε έλεγχος στασιμότητας (Παράρτημα, 3ος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικού κλάδου) και παρατηρήθηκε ότι πλέον όλα τα μεγέθη είναι στάσιμα, αφού προέκυψε η  $p\text{-value} < 5\%$ . Έτσι, μπορούσε πλέον να πραγματοποιηθεί ανάλυση παλινδρόμησης, αφού και το αντίστοιχο Johansen τεστ έδειξε ότι οι δεύτερες διαφορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό παλινδρόμησης μεταξύ των μεγεθών.

#### 4.3.4 Ανάλυση παλινδρόμησης μεταβλητών τραπεζικού κλάδου

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ προ κρίσης									
Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0,527701313								
R Τετράγωνο	0,278468675								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,052990136								
Τυπικό σφάλμα	0,008017087								
Μέγεθος δείγματος	22								
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	5	0,000396894	7,9379E-05	1,2350119	0,338400429				
Υπόλοιπο	16	0,001028379	6,4274E-05						
Σύνολο	21	0,001425273							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%	
ROA	0,000588912	0,001887465	0,31201234	0,7590604	-0,003412335	0,00459016	-0,003412335	0,00459016	
ΑΕΠ	-0,000143014	0,000210742	-0,6786219	0,5070751	-0,000589768	0,000303739	-0,000589768	0,000303739	
Κεφαλ. ΧΑΑ	-5,07319E-05	3,77387E-05	-1,3442927	0,1976048	-0,000130734	2,92706E-05	-0,000130734	2,92706E-05	
NPLs/Ls	0,129220032	0,110704277	1,1672542	0,2602096	-0,105462551	0,363902615	-0,105462551	0,363902615	
Oper. Cost	-0,001077864	0,009772638	-0,110294	0,9135478	-0,02179493	0,019639203	-0,02179493	0,019639203	
Assets	-0,000238405	0,0003118	-0,7646097	0,4556339	-0,000899391	0,000422581	-0,000899391	0,000422581	

Η ανάλυση παλινδρόμησης δείχνει ότι αντιπροσωπεύεται το 27,85% των τιμών, που είναι πολύ μικρό ποσοστό, ενώ η πολλαπλή συσχέτιση ανέρχεται στο 52,77% η οποία κρίνεται ως μέση για το διάστημα πριν την κρίση. Η εξίσωση που προκύπτει για τη συγκεκριμένη συσχέτιση είναι:

Για όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές = 0 ισχύει:  $ROA = 0,00059$

Για κάποιες ή όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές  $\neq 0$  ισχύει:  $ROA$

$$= -0,000143 * ΑΕΠ + (-5,07E^{-05}) * ΧΑΑ + 0,129 * \frac{NPLs}{Ls} - 0,00107 * Oper. Cost - 0,000238 * Assets$$

Παρατηρώντας τα τυπικά σφάλματα διαπιστώνεται ότι μεμονωμένα η εξαρτημένη μεταβλητή ROA παρουσιάζει υψηλή συσχέτιση με όλες τις ανεξάρτητες. Την υψηλότερη συσχέτιση φαίνεται να έχει με τη συνολική Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ, ενώ ακολουθούν το ΑΕΠ, τα περιουσιακά στοιχεία Assets, το λειτουργικό κόστος Operational Cost και ο δείκτης NPLs/Ls.

Όπως εντοπίζεται και σε σχετική βιβλιογραφία, το ROA είναι λογικό να σχετίζεται με τη συνολική Κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ, αφού η κερδοφορία των εταιριών προφανώς και αποτελεί ένα μέσο προσέλκυσης πρόσθετων κεφαλαίων (Ζαμπετάκης, 2005).

Επιπλέον, το ROA σχετίζεται άμεσα και με την άνοδο του ΑΕΠ, αφού η αύξηση του δεύτερου δίνει την εικόνα μιας ακμάζουσας οικονομίας, η οποία με τη σειρά της αποτελεί ελκυστικό επενδυτικό προορισμό. Τα δύο αυτά μεγέθη μάλιστα είναι

αλληλοεξαρτώμενα, αφού η άνοδος του ενός εκ των δύο παρασύρει και το άλλο, δηλαδή η θετική Απόδοση Κεφαλαίων ενισχύει την αύξηση του ΑΕΠ (οι εταιρίες προχωρούν σε επιπλέον επενδύσεις, προσλήψεις προσωπικού ή άλλες κινήσεις με ό,τι μπορεί αυτό να συνεπάγεται) και η αύξηση του ΑΕΠ βοηθά στη θετική Απόδοση Κεφαλαίων (Κουζής, 2012).

Τα Assets των τραπεζών επίσης συσχετίζονται με το ROA. Η απόκτηση στοχευμένων περιουσιακών στοιχείων (ακινήτων, ομολόγων, μετοχών άλλων εταιριών κ.α.) αποτελεί επενδυτική κίνηση, ενώ σε περιόδους άνθισης της οικονομίας μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της Απόδοσης Κεφαλαίων. Από την άλλη, το λειτουργικό κόστος των τραπεζών αν και επηρεάζει τη συνολική Απόδοση Κεφαλαίων, δεν αποτελεί στην πραγματικότητα ένα μέγεθος που να άσκησε τόσο σημαντική επίδραση συγκριτικά με τα υπόλοιπα μεγέθη.

Ωστόσο, ο λόγος που η αύξηση του Λειτουργικού Κόστους συνεπάγεται και αύξηση τη Απόδοσης Κεφαλαίων, είναι ενδεχομένως εξαιτίας του ικανότερου προσωπικού που εργάζεται, των μόνους που δίνονται για επίτευξη στόχων και της ίδρυσης νέων καταστημάτων για κάλυψη μεγαλύτερης μερίδας πληθυσμού. Είναι λογικό και επόμενο όταν μια τράπεζα επιδιώκει αύξηση του κύκλου των εργασιών της να ακολουθεί επεκτατική πολιτική, ίδρυση καταστημάτων σε άλλες περιοχές ή ακόμα και χώρες, με συνέπεια την πρόσληψη προσωπικού ή ικανού προσωπικού σε καίριες θέσεις και αύξηση του λειτουργικού της κόστους (Τ.τ.Ε., 2010β).

Τέλος, ο λόγος NPLs/Ls σχετίζεται με την Απόδοση Κεφαλαίων από την εξής σκοπιά. Η αποπληρωμή των δανείων προσφέρει στις τράπεζες συνεχή έσοδα αλλά δείχνει και τη γενικότερη κατάσταση τόσο των πελατών της, όσο και της οικονομίας γενικότερα. Έτσι, όσο μικρότερος παρουσιάζεται ο παραπάνω δείκτης, τόσο μεγαλύτερη απόδοση θα έχουν και τα κεφάλαια των τραπεζικών ιδρυμάτων (Pasiouras, 2012).

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των μεγεθών που αφορούν τον τραπεζικό κλάδο κατά το διάστημα μετά την κρίση, με την πολλαπλή συσχέτιση να φαίνεται ότι ερμηνεύει το 50% σχεδόν των τιμών και να ανέρχεται στο 70%. Αυτό σημαίνει ότι κρίνεται ως μέση, προς ελαφρώς ισχυρή.



ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ μετά κρίσης								
Στατιστικά παλινδρόμησης								
Πολλαπλό R		0,700706706						
R Τετράγωνο		0,490989888						
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο		-2,054060673						
Τυπικό σφάλμα		0,027557335						
Μέγεθος δείγματος		7						
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ								
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F			
Παλινδρόμηση	5	0,000732522	0,0001465	0,1929195	0,928168898			
Υπόλοιπο	1	0,000759407	0,00075941					
Σύνολο	6	0,001491929						
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%
ROA	-0,000342743	0,011166306	-0,0306944	0,9804655	-0,142224117	0,141538632	-0,142224117	0,141538632
ΑΕΠ	0,000109864	0,00034921	0,31460891	0,8059551	-0,004327265	0,004546994	-0,004327265	0,004546994
Κεφαλ. ΧΑΑ	0,000182942	0,000305669	0,59849819	0,6566617	-0,003700952	0,004066837	-0,003700952	0,004066837
NPLs/Ls	0,694331193	0,963620502	0,72054423	0,6025065	-11,54962819	12,93829058	-11,54962819	12,93829058
Oper. Cost	-0,007720126	0,03555545	-0,2171292	0,8638841	-0,459494956	0,444054704	-0,459494956	0,444054704
Assets	0,000591847	0,001546072	0,38280671	0,7672535	-0,019052862	0,020236555	-0,019052862	0,020236555

Η εξίσωση που προκύπτει για τη συγκεκριμένη συσχέτιση είναι η εξής:

Για όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές = 0 ισχύει:  $ROA = -0,00034$

Για μερικές ή όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές  $\neq 0$  ισχύει:  $ROA =$

$$= 0,00011 * ΑΕΠ + 0,000183 * ΧΑΑ + 0,694 * \frac{NPLs}{Ls} - 0,00772$$

$$* Oper. Cost + 0,00059 * Assets$$

Παρατηρώντας τα τυπικά σφάλματα των ανεξάρτητων μεταβλητών, διαπιστώνεται ισχυρή συσχέτιση με την Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ και ακολουθεί με μικρή απόσταση η αντίστοιχη με το ΑΕΠ. Από τα υπόλοιπα μεγέθη, η ισχυρότερη συσχέτιση διαπιστώνεται με τα Assets, το Operational Cost και τέλος με το δείκτη NPLs/Ls. Η σχετική βιβλιογραφία που επιβεβαιώνει τη σχέση των μεγεθών προ κρίσης, συναντάται και εδώ, αφού η μεγαλύτερη συσχέτιση του ROA τόσο προ κρίσης όσο και μετά, είναι με την Κεφαλαιοποίηση (Ζαμπετάκης, 2005).

Αυτό σημαίνει ότι ενδεχόμενη μείωσή της, επηρεάζει αρνητικά και το ROA των τραπεζών, γεγονός που παρατηρείται και στη σχέση της εξαρτημένης μεταβλητής με το ΑΕΠ που έρχεται δεύτερο στις δύο περιόδους (Κουζής, 2012). Είναι επόμενο η μείωση της Κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών να επιφέρει μείωση του ROA. Ταυτόχρονα, η μείωση κεφαλαίων επηρεάζει το σύνολο του ΑΕΠ και την οικονομία γενικότερα, καθιστώντας έτσι τα τρία αυτά μεγέθη αλληλοεξαρτώμενα (Τ.τ.Ε., 2010α).

Αντίστοιχη συμπεριφορά διαπιστώνεται με τα υπόλοιπα μεγέθη κατά τη μείωση του ROA στην περίοδο μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Τα Assets των τραπεζών μειώνονται προκειμένω οι τράπεζες να επιβιώσουν (πώληση θυγατρικών ή περιουσίας) αφού αναζητούν πόρους, το Operational Cost μειώνεται όπως συμβαίνει σε αυτές τις περιπτώσεις (απολύσεις, εθελουσία έξοδος, μείωση παρουσίας) με ό,τι συνέπεια μπορεί να ακολουθήσει την απώλεια ικανού προσωπικού που διαχειρίζεται προϊόντα του ιδρύματος και απομένει ο δείκτης NPLs/Ls (T.τ.Ε, 2010β).

Ο τελευταίος ακολουθεί αντίστροφη πορεία, δηλαδή κατά τη μείωση του ROA ο εν λόγω δείκτης αυξάνεται, καταδεικνύοντας την αδυναμία αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων από πληθυσμό και επιχειρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι τα έσοδα μειώνονται δραματικά, αφού με απλά λόγια αυξάνονται όσοι χρωστάνε, επομένως τα κέρδη μπορεί να περιοριστούν ή ακόμη και να μετατραπούν σε ζημιές αν δε ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα. Εν ολίγοις, η συσχέτιση αφορά δύο αντιστρόφως ανάλογα μεγέθη και με τη μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών υπάρχει ο κίνδυνος να απομακρυνθούν από μεγάλους επενδυτές κεφάλαια, αφού η απόδοσή τους πιθανόν να μην είναι ικανοποιητική ή ο φόβος ολοκληρωτικής απώλειας τους οδηγήσει σε κινήσεις πανικού (Taylor, 2011).

Έτσι, γίνεται ξεκάθαρο ότι υπάρχει ισχυρή σύνδεση μεταξύ των μεγεθών, τόσο κατά την περίοδο πριν όσο και κατά την περίοδο μετά την κρίση. Το ROA θεωρείται αλληλένδετο με το ΑΕΠ, την Κεφαλαιοποίηση εταιριών, τα δάνεια που δεν αποπληρώνονται και γενικότερα όσα μεγέθη αφορούν τις τράπεζες. Επιβεβαιώνονται επομένως τα αποτελέσματα τις έρευνας από πλήθος ερευνών και σχετικών αναφορών.

# Κεφάλαιο 5

## Συμπεράσματα

Η οικονομική κρίση που έπληξε τις ΗΠΑ το 2008 και εξαπλώθηκε ταχύτατα και στον υπόλοιπο κόσμο, είχε δραματικές συνέπειες και για την Ελλάδα, όπως επισημαίνεται από κατάλληλη βιβλιογραφία αλλά αποδεικνύεται και στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή. Οι συνέπειες για το τραπεζικό σύστημα της χώρας ήταν η μείωση της αξιοπιστίας πρωτίστως και στη συνέχεια οι τεράστιες απώλειες κεφαλαίων που οδήγησαν και στην αδυναμία στήριξης της πραγματικής οικονομίας της χώρας.

Το κλείσιμο όχι μόνο τραπεζικών υποκαταστημάτων σε Ελλάδα και εξωτερικό αλλά και οι συγχωνεύσεις που ακολούθησαν, όπως και οι συνεχείς ανακεφαλαιοποιήσεις σε διάστημα μόλις μερικών ετών, αποτέλεσαν πλήγμα για τη χώρα και τις δυνατότητες ανάπτυξης της μελλοντικά. Στην πραγματική οικονομία τα αποτελέσματα της κρίσης ήταν εξίσου σοβαρά, με δραματικές μειώσεις στην αγοραστική δύναμη των πολιτών αλλά και του βιοτικού τους επιπέδου.

Τέλος, η χώρα απώλεσε σημαντικό μέρος του ΑΕΠ της, υπέστη επενδυτική απαξίωση και αναγκάστηκε να προβεί σε βίαιες περικοπές δαπανών σε υγεία, παιδεία, δημόσιες επενδύσεις και γενικότερες παροχές προς όφελος της κοινωνίας, ενώ μισθοί και συντάξεις ήταν από τα πρώτα θύματα. Η ανεργία που μάλιστα και συνεχίζει να μαστίζει τη χώρα, αποτελεί επίσης ένα τεράστιο αγκάθι στην πορεία εξόδου της χώρας από την κρίση.

Κύριος υπεύθυνος ωστόσο για την προαναφερθείσα κατάσταση, είναι το πολιτικό σύστημα της χώρας που για δεκαετίες συντηρούσε νοσηρές πρακτικές και αδιαφορούσε για τη δημιουργία ενός υγιούς κράτους. Έτσι, έπειτα από 6 συναπτά χρόνια οικονομικής δυσπραγίας για τη χώρα, το τραπεζικό σύστημα και η πραγματική της οικονομία δεν έχουν ακόμη καταφέρει να ανακάμψουν.

# Παράρτημα

## Έλεγχοι στασιμότητας

### 1.1 Πρώτος έλεγχος στασιμότητας μεγεθών πραγματικής οικονομίας

Stationary Test ΑΕΠ#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
ADF						
No Const	0,2	73,3%	-2,0	FALSE		
Const-Only	-2,0	34,8%	-3,2	FALSE		
Const + Trend	-4,1	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend <sup>2</sup>	-3,8	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Μ1#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
ADF						
No Const	0,8	88,2%	-2,0	FALSE		
Const-Only	-0,7	84,5%	-3,2	FALSE		
Const + Trend	-1,3	10,4%	-1,6	FALSE		
Const+Trend+Trend <sup>2</sup>	-1,1	13,4%	-1,6	FALSE		

Stationary Test Δημοσ. Δαπαν.#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
ADF						
No Const	-1,2	20,5%	-2,0	FALSE		
Const-Only	-2,0	33,5%	-3,2	FALSE		
Const + Trend	-1,9	3,1%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend <sup>2</sup>	-2,7	0,3%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Ποσοστό Εργ.#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
ADF						
No Const	-1,2	23,2%	-2,0	FALSE		
Const-Only	-2,6	15,2%	-3,2	FALSE		
Const + Trend	-3,8	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend <sup>2</sup>	-4,3	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Ιδιωτ. Επ.#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-0,6	46,0%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-4,6	0,5%	-3,2	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-4,9	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,9	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Κεφαλ. ΧΑΑ#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-1,2	20,5%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-2,0	33,5%	-3,2	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-1,9	3,1%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-2,7	0,3%	-1,6	TRUE		

## 1.2 Δεύτερος έλεγχος στασιμότητας μεγεθών πραγματικής οικονομίας

Stationary Test ΑΕΠ#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-3,7	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-3,8	1,9%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-3,9	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,2	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Μ1#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-4,2	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-4,5	0,6%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-4,4	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,9	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Δημ. Δαπ.#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-2,6	1,6%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-2,6	14,1%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-2,7	0,4%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-2,9	0,2%	-1,6	TRUE		

Stationary Test XAA#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-5,8	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-5,7	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-5,7	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,5	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Ποσοστό Εργ.#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-3,1	0,5%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-3,3	5,0%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-4,2	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,5	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Ιδ. Επ.#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-4,6	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-4,4	0,6%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-4,5	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,6	0,0%	-1,6	TRUE		

### 1.3 Τρίτος έλεγχος στασιμότητας μεγεθών πραγματικής οικονομίας

Stationary Test ΑΕΠ#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-6,2	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-6,1	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-6,0	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-5,9	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test M1#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-8,8	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-8,6	0,1%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-8,5	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-8,3	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Δημ. Διαπ.#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-6,4	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-6,3	0,1%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-6,2	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-6,1	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test XAA#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-9,3	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-9,2	0,1%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-9,0	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-8,8	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Ποσ. Εργ.#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-5,3	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-5,3	0,2%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-5,2	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-5,1	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Ιδ. Επεν.#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-5,5	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-5,4	0,1%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-5,3	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-5,1	0,0%	-1,6	TRUE		

## 2.1 Πρώτος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικών μεγεθών

Stationary Test ROA#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-1,7	8,9%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-1,7	45,9%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-2,3	1,2%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,6	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test NPLs/Ls#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	0,9	88,5%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-0,2	92,7%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-0,6	27,1%	-1,6	FALSE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-0,6	27,7%	-1,6	FALSE		

Stationary Test ΑΕΠ#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	0,2	73,1%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-1,9	36,0%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-4,9	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-5,0	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Oper. Cost#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	5,2	99,9%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	0,9	99,3%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-2,2	1,4%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-2,8	0,2%	-1,6	TRUE		

Stationary Test XAA#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-1,2	23,3%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-2,0	33,7%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-2,1	2,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-2,7	0,3%	-1,6	TRUE		



Stationary Test Assets#1						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	2,6	99,6%	-2,0	FALSE		
Const-Only	1,8	99,9%	-3,3	FALSE		
Const + Trend	-0,7	24,0%	-1,6	FALSE		
Const+Trend+Trend^2	-3,1	0,1%	-1,6	TRUE		

## 2.2 Δεύτερος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικών μεγεθών

Stationary Test ROA#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-4,7	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-4,7	0,4%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-4,7	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-4,6	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test AEP#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-3,7	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-3,0	8,1%	-3,3	FALSE		
Const + Trend	-3,9	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-4,2	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test XAA#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-5,8	0,1%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-5,7	0,1%	-3,3	TRUE		
Const + Trend	-5,7	0,0%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-4,4	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test NPLs#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
No Const	-2,5	1,7%	-2,0	TRUE		
Const-Only	-2,8	11,6%	-3,3	FALSE		
Const + Trend	-3,2	0,1%	-1,6	TRUE		
Const+Trend+Trend^2	-3,9	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Op. Cost#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-1,3	4,3%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-7,4	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-7,5	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-7,4	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Assets#2						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-0,6	45,6%	-2,0	FALSE		
<i>Const-Only</i>	-1,5	55,8%	-3,3	FALSE		
<i>Const + Trend</i>	-4,4	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-4,2	0,0%	-1,6	TRUE		

### 2.3 Τρίτος έλεγχος στασιμότητας τραπεζικών μεγεθών

Stationary Test ROA#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-6,9	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-6,8	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-6,7	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-6,6	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test NPLs#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-6,9	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-6,8	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-6,7	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-6,6	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test AEΠ#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-6,1	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-6,0	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-5,9	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-5,7	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Op. Cost#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-13,1	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-12,9	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-12,6	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-12,4	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test XAA#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-9,2	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-9,1	0,1%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-8,9	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-8,7	0,0%	-1,6	TRUE		

Stationary Test Assets#3						
Test	Stat	P-Value	C.V.	Stationary?	5,0%	
<b>ADF</b>						
<i>No Const</i>	-5,2	0,1%	-2,0	TRUE		
<i>Const-Only</i>	-5,1	0,3%	-3,3	TRUE		
<i>Const + Trend</i>	-5,1	0,0%	-1,6	TRUE		
<i>Const+Trend+Trend^2</i>	-5,8	0,0%	-1,6	TRUE		

# Βιβλιογραφία

## Ξενόγλωσση

- Alexopoulou, I., Bunda, I. & Ferrando, A. (2009) “Determinants of Government Bond Spreads in New E.U. Countries”, *Working Paper*, Frankfurt: European Central Bank
- Baily, M.N. & Elliot, D.J. (2009) “The U.S. Financial & Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?”, *Initiative on Business & Public Policy at Brookings*
- Nason, G.P. (2013) “A test for second-order stationarity and approximate confidence intervals for localized auto-covariance for locally stationary time series”, *Journal of the Royal Statistical Society, Series B*, 75
- Shumway, R.H. & Stoffer, D.S. (2011) *Time Series Analysis and Its Applications (With R Examples)*. Springer: New York
- Barnes, S. & Young, G. (2003) “The Rise in U.S. Household Debt: Assessing its Causes and Sustainability”, *Bank of England Working Paper*, 206
- Cotsaki, C. (2015) *Recent capital controls in Greece*. Athens: Hellenic Union of Mediators
- Darvas, Z. (2012) “The Greek Debt Trap: An Escape plan”, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/19
- Ellmers, B. (2014) “Alternative Solutions to the Debt Crisis”, *Conference Report for the European Network on Debt & Development*, Brussels: Rosa Luxemburg Institution
- European Commission - E.C. (2012) “The Second Economic Adjustment Programme for Greece”, *Occasional Paper 94*
- Eurostat (2005) *Europe in Figures: Eurostat Yearbook*. Luxembourg: European Commission
- Eurostat (2010) “Manual on Government Deficit & Debt: Implementation of ESA95”, Eurostat Methodologies and Working Papers
- Featherstone, K. (2011) “The Greek sovereign debt crisis and EMU: A failing state in a skewed regime”, *Journal of Common Market Studies*, 2, pp.: 193-217

- Gray, A.W. (1995) *European Union Structural Funds & Other Public Sector Investments. A Guide to Evaluation Methods*. London: Gill & McMillan
- Hatemi, A. & Shukur, G. (2002) “Multivariate-based causality tests of twin deficits in the U.S.”, *Journal of Applied Statistics*, 29, pp.:817-824
- Howells, P. & Bain, K. (2009α) *The Economics of Money, Banking and Finance: A European Text. (τομ. Α')*. Αθήνα: Κριτική, σελ. 69-72
- Howells, P. & Bain, K. (2009β) *The economics of money, banking and finance: A European text. (τομ. Β')*. Αθήνα: Κριτική, σελ. 210-211
- Hradisky, M., Angerer, J., Ciucci, M., Joppe, A., Mesnard, B. & Bordell, J.V. (2015) “Greece finance assistance programme”, *European Parliament: Directorate General for Internal Policies*
- Jackson, J.K. (2008) “Iceland’s Financial Crisis”, *Congressional Research Service Report*, The Library of Congress
- Kotios, A., Galanos, G. & Pavlidis, G. (2011) “Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse” *Intereconomics*, 46 (5), pp.: 263-269
- Kvale, S. (1996). *Interviews, an introduction to qualitative research interviewing*. Thousand Oaks: Sage Publications
- Lins, G.T., Picard, M.P. & Lemke, T.P. (2013) *Mortgage-Backed Securities (Securities Law Handbook Series)*. U.S.A.: Thomson Reuters
- Markantonatou, M. (2013) *Diagnosis, treatment & effects of crisis in Greece: A “special case” or a “test case”*. Cologne: Max Plank Institute for the study of Societies
- Normadin, M. (1999) “Budget deficit persistence & the twin deficits hypothesis”, *Journal of International Economics*, 49, pp.: 171-193
- Odendahl, C. (2015) “How to keep Greece in”, *Centre for European Reform Bulletin*, Issue 103
- Pasiouras, F. (2012) *Greek Banking: From the Pre-Euro Reforms to the Financial Crisis and Beyond*. Basingstoke: Palgrave Macmillan
- Public Issue (2014) “Η Ελληνική Κοινή Γνώμη Απέναντι στη Μεταπολίτευση”, *Έρευνες της Public Issue για τη Γ' Ελληνική Δημοκρατία*, Αθήνα: Public Issue

- Rose, A.K. & Spiegel, M.M. (2009) “Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: International Linkages and American Exposure”, CEPR Discussion Paper 7476
- Silverman, D. (2000) *Doing qualitative research: A practical handbook*. London: Sage Publications
- Taylor, S.F. (2011) “Financial Crisis in the E.U.: The Cases of Greece & Ireland”, *Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute & State University*, Blacksburg: University Press
- Vamvoukas, G.A. (1997) “Have large budget deficits caused increasing trade deficits? Evidence from a developing country”, *Atlantic Economic Journal*, 25 (1), pp.: 80-90
- Vlamis, P. (2013) “Greek fiscal crisis and repercussions for the property market”, London School of Economics. *Hellenic Observatory papers in Greece and Southeast Europe*. Paper no.76
- Zandi, M. (2012) *Paying the Price: Ending the Great Recession & Beginning a New American Century*. eBook: Financial Times Press
- Zettelmeyer, J., Trebesch, C. & Gulati, M. (2013) *The Greek debt restructuring: An autopsy* [Working Paper Series 13-8]. Washington: Peterson Institute for International Economics

### **Ελληνόγλωσση**

- Αργεΐτης, Γ., Δαφέρμος, Γ. & Νικολαΐδη, Μ. (2011) *Κρίση Δημόσιου Χρέους στην Ελλάδα: Αιτίες & Προοπτικές*. 4<sup>η</sup> Επιστημονική Έκθεση Ινστιτούτου Εργασίας ΓΣΕΕ. Αθήνα: Καμπύλη
- Βάβουρας, Ι. & Παπαϊωάννου, Γ. (2005) *Η Σημασία των Κοινοτικών Πόρων για την Ελληνική Οικονομία*. Αθήνα: Πάντειο Πανεπιστήμιο
- Δασκαλόπουλος, Α.Δ. & Χριστοφάκης, Μ.Σ. (2002) *Περιφερειακός Προγραμματισμός*. Αθήνα: Παπαζήσης
- Δέδε, Δ., Παπαδημήτρη, Μ.Ε., Παπαδόπουλος, Δ. & Τσολάκη, Π. (2014) *Γνωρίσματα και αδυναμίες της Δημόσιας Γραφειοκρατίας & του Δημόσιου Management*, Εργασία

στη Θεωρία και Πρακτική της Διοίκησης στο Δημόσιο Τομέα, Αθήνα: Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών

- Δημητρακόπουλος, Δ.Γ. (2011) «Οι καταστροφικές συνέπειες της εξόδου από την Ευρωζώνη», *Εφημερίδα Ελευθεροτυπία*, 11 (463)
- Διεθνής Διαφάνεια Ελλάς (2012) *Αξιολόγηση Εθνικού Συστήματος Ακεραιότητας Ελλάδας*. Αθήνα: Αυτοέκδοση
- Ελληνική Στατιστική Αρχή - ΕΛΣΤΑΤ (2015) *Η Ελλάδα με αριθμούς*. Πειραιάς: Διεύθυνση Στατιστικής Πληροφόρησης & Εκδόσεων
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή - Ε.Ε. (2015) «Το Πρόγραμμα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας για την Ελλάδα: Ερωτήσεις και απαντήσεις», *Δελτίο Τύπου*
- Ζαμπετάκης, Α.Λ. (2005) *Επιχειρηματικότητα & Περιβάλλον*, Σημειώσεις διατμηματικού μαθήματος, Ηράκλειο: Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών - Ι.Ο.Β.Ε. (2015) *Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των κατασκευών*. Αθήνα: Αυτοέκδοση
- Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών - Σ.Ε.Β. (2016) «Ποιοι θα πληρώσουν τις συντάξεις;», *Εβδομαδιαίο Δελτίο για την ελληνική οικονομία*
- Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΙΝΕ ΓΣΕΕ (2014) *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*. Αθήνα: Αυτοέκδοση Ετήσια Έκθεση 2014
- Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΙΝΕ ΓΣΕΕ (2015) *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*. Αθήνα: Αυτοέκδοση Ετήσια Έκθεση 2015
- Καραβίτης, Η. (2008) *Δημόσιο Χρέος & Έλλειμμα*. Αθήνα: Διόνικος
- Καραθανάσης, Γ. (2002) *Χρηματοοικονομικά θέματα*. Αθήνα: Μπένου
- Κατσίλης, Γ. (2006) *Επαγωγική Στατιστική*. Αθήνα: Gutenberg
- Κόνσολας, Ν.Ι. (1997) *Σύγχρονη Περιφερειακή Οικονομική Πολιτική*. Αθήνα: Παπαζήσης
- Κοντιάδης, Ξ.Ι. & Ανθόπουλος, Χ.Θ. (2008) *Κρίση του Ελληνικού Πολιτικού Συστήματος*. Αθήνα: Παπαζήσης
- Κορρές, Γ., & Κοκκίνου, Α. (2011) *Ελληνική Οικονομία: Δομή-Διάρθρωση, Δημόσιο Χρέος και Προοπτικές Ανάπτυξης*. Αθήνα: Αυτοέκδοση
- Κότιος, Α., Γαλανός, Γ. & Ρουκανάς, Σ. (2012) «Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης», *Σειρά Ερευνητικών Εργασιών*, 18 (1), σελ. 9-11

- Κουζής, Ι. (2012) *Το εργασιακό περιβάλλον μετά το μνημόνιο*. Αθήνα: ΙΝΕ - ΓΣΕΕ
- Λαζάρου, Α. (2013) «Το Πρωτογενές Έλλειμμα: Έλλειμμα και Διαμόρφωση Χρέους», *Η Φωνή της Λεμεσού*, 94
- Λώλος, Σ.Γ. (2001) *Ευρωπαϊκοί Διαρθρωτικοί Πόροι: Ο Ρόλος τους στην Ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας*. Αθήνα: Πάντειο Πανεπιστήμιο
- Μανασσάκης, Α. (1998) *Οι Εισροές Κοινοτικών Πόρων στην Ελλάδα: Ιστορική Αναδρομή και Προοπτικές*. Αθήνα: Κριτική
- Μαριόλης, Θ. & Παπουλής, Κ. (2010) «Δυναμική του Χρέους, Δίδυμα Ελλείμματα & Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας», *Munich Personal RePEc Archive in Munich University Library*
- Μουρίκη, Α., Μπαλούρδος, Δ., Παπαλιού, Ο., Σπυροπούλου, Ν., Φαγαδάκη, Ε. & Φρονίμου, Ε. (2012) *Το Κοινωνικό Πορτραίτο της Ελλάδας*. Αθήνα: Εθνικό Κέντρο Κοινωνικών Ερευνών, σελ.: 11-13
- Ν.1622/86 «Τοπική Αυτοδιοίκηση - Περιφερειακή Ανάπτυξη - Δημοκρατικός Προγραμματισμός», (ΦΕΚ 92/Α'/14-7-1986) Εφημερίδα της Κυβερνήσεως
- Ν.3852/2010 «Νέα Αρχιτεκτονική της Αυτοδιοίκησης και της Αποκεντρωμένης Διοίκησης - Πρόγραμμα Καλλικράτης», (ΦΕΚ 87/Α'/07-06-2010), Εφημερίδα της Κυβερνήσεως
- Ομοσπονδία Τραπεζοϋπαλληλικών Οργανώσεων Ελλάδος - Ο.Τ.Ο.Ε. (2015) *Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα και οι προτάσεις της Ο.Τ.Ο.Ε*. Αθήνα: Αυτοέκδοση
- Παπαντωνίου, Γ. (2013) *Κρίση και προοπτικές ανάκαμψης: Ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών και χρηματοδότηση της οικονομίας*. Αθήνα: Κέντρο Ερευνών Προοδευτικής Πολιτικής
- Πετράκης, Γ. & Ψυχάρης, Γ. (2004) *Η Περιφερειακή Ανάπτυξη στην Ελλάδα*. Αθήνα: Κριτική
- Σιάτρας, Ι. (2013) *Οι ζημιές μας, κέρδη τους - Η λεηλασία της Ελλάδας*. Αθήνα: Euro Capital
- Σιώζος, Κ. (2004) *Η κατανομή του βάρους της άμεσης φορολογίας στην Ελλάδα*. Αθήνα: Εθνική Σχολή Δημόσιας Διοίκησης, σελ. 35-41
- Σπαρτιώτης, Δ. & Στουρνάρας, Γ. (2010) *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εμπειρία 2007-2008*. Αθήνα: Gutenberg



- Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ.Β. (2006) *Διεθνές οικονομικό δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 183
- Τάντος, Σ. (2013) «Διαχείριση Δημόσιου Χρέους: Θεωρία & Πολιτική», *Διδακτορική Διατριβή*, Εθνικό & Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών - Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
- Τότσικας, Α.Α. (2012) *Οικονομικές κρίσεις και χρεοκοπία: 19<sup>ος</sup> - 20<sup>ος</sup> αιώνας*. Ναύπλιο: Αργολική Αρχαιακή Βιβλιοθήκη Ιστορίας & Πολιτισμού
- Τράπεζα της Ελλάδας - Τ.τ.Ε. (2010α) *Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδας: Αιτίες ανισορροπιών και προτάσεις πολιτικής*. Αθήνα: Αυτοέκδοση
- Τράπεζα της Ελλάδος - Τ.τ.Ε. (2010β) *Νομισματική Πολιτική 2009-2010*. Αθήνα: Ίδρυμα Εκτύπωσης Γραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος
- Τράπεζα της Ελλάδος - Τ.τ.Ε. (2013) *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*. Αθήνα: Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας & Τεκμηρίωσης
- Τριγάζης, Π. & Γούναρης, Δ.Γ. (2014) *Επανάδρυση της Ευρώπης*. Αθήνα: Ταξιδιώτης
- Φλωράτος, Α. (2005) *Η Ελληνική Δημόσια Διοίκηση – Αδυναμίες – Μέτρα Εξυγίανσης*. Αθήνα: Αρσενίδης
- Χαρδούβελης, Γ. (2011) *Το χρονικό της διεθνούς & συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική*. Αθήνα: Λιβάνη

### **Διαδίκτυο**

- Duhigg, C., Labaton, S. & Sorkin, A.R. (2008) “As Crisis Grew, a Few Options Shrank to One”. [http://www.nytimes.com/2008/09/08/business/08takeover.html?\\_r=3&hp=&pagewanted=all&oref=slogin](http://www.nytimes.com/2008/09/08/business/08takeover.html?_r=3&hp=&pagewanted=all&oref=slogin) [Πρόσβαση: 19.12.2015]
- Featherstone, K. & Papadimitriou, D. (2015) “Οι πιστωτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες των ελληνικών κυβερνήσεων”. <http://www.bankingnews.gr/τεχνική-ανάλυση-εκθέσεις/item/210887> [Πρόσβαση: 20.12.2015]
- Kirby, P. (2015) “Greece Debt Crisis: Has Grexit Been Avoided”. <http://www.bbc.com/news/world-europe-32332221> [Πρόσβαση: 11.11.2015]

- Lorcan, R.K. (2015) “Here's an update on Greeks hiding cash under the mattress”. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-23/here-s-an-update-on-greeks-hiding-cash-under-the-mattress> [Πρόσβαση: 26.02.2015]
- Morrison, R. L., Stokes, S. L., Burton, J., Caruso, A., Edwards, K. K., Harley, D., Hough, C., Hough, R., Lazirko, B. A. & Proudfoot, S. (2008) “Economic Directorate Guidelines on Questionnaire Design”, [https://www.census.gov/srd/Economic Directorate Guidelines on Questionnaire Design.pdf](https://www.census.gov/srd/Economic%20Directorate%20Guidelines%20on%20Questionnaire%20Design.pdf) [Πρόσβαση: 20.11.2015]
- Roubini, N. (2009) “A Global Breakdown of the Recession in 2009”. [http://www.forbes.com/2009/01/14/global-recession-2009-oped-cx\\_nr\\_0115roubini.html](http://www.forbes.com/2009/01/14/global-recession-2009-oped-cx_nr_0115roubini.html) [Πρόσβαση: 29.11.2015]
- Salmon, F. (2009) “Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street”. <http://www.wired.com/2009/02/wp-quant/?currentPage=all> [Πρόσβαση: 10.01.2016]
- Simkovic, M. (2009) “Secret Liens and the Financial Crisis of 2008”, *American Bankruptcy Law Journal*, 83, pp.: 250-260
- Traynor, I. (2015) “Varoufakis has achieved one thing – uniting resentment from poorer nations”. <http://www.theguardian.com/business/2015/may/01/varoufakis-greece-bailout-eastern-europe-latvia-reform> [Πρόσβαση: 31.01.2014]
- U.S. Department of Labor (2016) “Bureau of Labor Statistics: Databases, Tables & Calculators by Subject”. <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000> [Πρόσβαση: 17.12.2015]
- Unknown (2013) “The Origins of the Financial Crisis. Crash Course”. <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article> [Πρόσβαση: 29.12.2015]
- Άγης, Μ. (2016) «Τα σχέδια των τραπεζών για απολύσεις - κλείσιμο καταστημάτων». <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=768240> [Πρόσβαση: 18.02.2016]
- Άγνωστος (2012) «Επιστροφή αγροτικών επιδοτήσεων 425 εκ. ευρώ ζητά η Κομισιόν». <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26516&subid=2&pubid=112796181> [Πρόσβαση: 14.01.2016]

- Άγνωστος (2014) «ΣΥΡΙΖΑ: Μόνη λύση για τα “κόκκινα δάνεια” η σεισάχθεια των οφειλών προς τις τράπεζες». <http://www.avgi.gr/article/4625023/suriza-moni-lusi-gia-ta-kokkina-daneia-i-seisaxtheia-ton-ofeilon-pros-tis-trapezes> [Πρόσβαση: 12.02.2016]
- Άγνωστος (2016) «Στο Σ.τ.Ε. το θέμα παραμονής του Λέανδρου Ρακιντζή στη θέση του Γενικού Επιθεωρητή Δημόσιας Διοίκησης». <http://www.tanea.gr/news/greece/article/5323762/sthn-olomeleia-toy-ste-to-thema-paramonhs-toy-l-rakintzh-sto-aksiwma-toy> [Πρόσβαση: 29.01.2016]
- Βαρουφάκης, Γ., Πατώκος, Τ., Τσερκέζης, Λ. & Κουτσοπέτρος, Χ. (2011) «Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011» <http://www.inegsee.gr/> [Πρόσβαση: 10.01.2016]
- Γιαννίτσης, Α. (2007) «Η χαμένη ευκαιρία του 2001», <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=184199> [Πρόσβαση: 19.02.2016]
- Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος - Ε.Σ.Υ.Ε. (2006) «Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Προσωρινά Στοιχεία)» <http://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL15/> [Πρόσβαση: 11.12.2015]
- Ελληνική Στατιστική Αρχή - ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2011) «Δελτίο τύπου - Ετήσιοι εθνικοί λογαριασμοί: Αναθεωρημένα στοιχεία για την περίοδο 2005-2010». [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0702/PressReleases/A0702\\_SEL15\\_DT\\_AN\\_00\\_2010\\_02\\_F\\_GR.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0702/PressReleases/A0702_SEL15_DT_AN_00_2010_02_F_GR.pdf) [Πρόσβαση: 30.11.2015]
- Λάσκαρη, Ε. (2015) «Το Σ.Δ.Ο.Ε. στα 18 του φεύγει από το... σπίτι», <http://www.tanea.gr/news/politics/article/5268911/sta-18-toy-feygei-apo-to-spiti> [Πρόσβαση: 12.02.2016]
- Ντόκας, Α. (2014) *Βαριά ονόματα της ελληνικής βιομηχανίας που αφάνισε η κρίση.* <http://www.kathimerini.gr/772797/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/varia-onomata-ths-ellhnikhs-viomhxanias-poy-afanise-h-krish> [Πρόσβαση: 13.01.2016]
- Παπαδόγιαννης, Ι. & Χατζηνικολάου, Π. (2015) «Σχέδιο της Ε.Ε. για τις θυγατρικές των τραπεζών». <http://www.kathimerini.gr/834122/article/oikonomia/epixeirhseis/sxedio-ee-gia-tis-8ygatrikes-twn-trapezwn> [Πρόσβαση: 11.02.2015]

- Πίου, Μ. & Μανέττας (2014) «Καταρρέει ο παραγωγικός ιστός. Η κρίση δίνει τη χαριστική βολή στην ελληνική βιομηχανία». <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26516&subid=2&pubid=113226385> [Πρόσβαση: 13.02.2016]
- Υπουργείο Οικονομικών, Ανάπτυξης & Τουρισμού (2015) Ε.Σ.Π.Α. 2014-2020. <https://www.espa.gr/el/Pages/staticESPA2014-2020.aspx> [Πρόσβαση: 16.01.2016]