

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών
Τραπεζική & Χρηματοοικονομική

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Τραπεζικά Συστήματα - Capital Controls

Αθανασία Παπαθανασίου

Επιβλέπων Καθηγητής
Νικόλας Φίλιππας

Απρίλιος 2017

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

Τραπεζική & Χρηματοοικονομική

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Τραπεζικά Συστήματα - Capital Controls

Αθανασία Παπαθανασίου

**Επιβλέπων Καθηγητής
Νικόλας Φίλιππας**

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

Απρίλιος 2017

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να μελετηθούν εις βάθος οι συνέπειες της επιβολής των ελέγχων κεφαλαίου στην Ελλάδα, οι οποίοι επιβλήθηκαν τον Ιούνιο του 2015. Το θέμα καλύπτεται σε θεωρητικό επίπεδο μέσα από την ανασκόπηση της ελληνικής, αλλά κυρίως της διεθνούς βιβλιογραφίας.

Για την καλύτερη παρουσίαση του θέματος, η εργασία δομήθηκε σε πέντε συνολικά κεφάλαια. Το πρώτο και εισαγωγικό κεφάλαιο, περιγράφει αναλυτικά τον σκοπό της και τα θέματα στα οποία θα εστιάσει η μελέτη. Το δεύτερο κεφάλαιο εστιάζει στο εννοιολογικό πλαίσιο γύρω από τους ελέγχους κεφαλαίου, καθώς παραθέτεται ο ορισμός τους, ο σκοπός τους και ο τρόπος με τον οποίο λειτουργούν. Επίσης μια σύντομη ιστορική αναδρομή μας δείχνει τον τρόπο με τον οποίο έχει μεταβληθεί η άσκηση και ο σκοπός των ελέγχων κεφαλαίου τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Στο τρίτο κεφάλαιο, καταγράφονται τα σημαντικότερα στάδια της εφαρμογής τους σε διάφορες περιπτώσεις χωρών, με έμφαση στις εξελίξεις στην Ελλάδα, και σε χώρες της Ευρώπης οι οποίες βίωσαν παρόμοιες οικονομικές καταστάσεις. Συνάμα στο κεφάλαιο αυτό γίνεται και μια σύγκριση της εφαρμογής τους μεταξύ της Ελλάδας και της Κύπρου.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται η επίδραση και οι συνέπειες των ελέγχων κεφαλαίου στην Ελλάδα, και συγκεκριμένα η μακροοικονομική τους επίδραση (ΑΕΠ, ιδιωτική κατανάλωση, εγχώρια ζήτηση, εμπόριο, εισαγωγές-εξαγωγές, απασχόληση), η επίδραση στο τραπεζικό σύστημα (καταθέσεις, πλαστικό χρήμα), η επίδραση στις επιχειρήσεις (πληρωμές, συναλλαγές, κλπ.), και η επίδραση στον τουρισμό (τουριστικές αφίξεις, ακυρώσεις κρατήσεων, κλπ.), ενώ γίνεται και αναφορά στις θετικές τους συνέπειες στην Ελλάδα.

Τα σημαντικότερα συμπεράσματα της μελέτης συνοψίζονται στο πέμπτο κεφάλαιο της παρούσας. Συγκεντρωτικά, αν και η αρνητική επίδραση των ελέγχων κεφαλαίου ήταν έντονη τους πρώτους μήνες της εφαρμογής τους και ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο του 2015, μακροπρόθεσμα η αγορά, η οικονομία και οι καταναλωτικές συνήθειες προσαρμόστηκαν σε αυτούς και λειτουργούν πλέον περισσότερο ομαλά. Οι οικονομικές, αλλά κυρίως οι πολιτικές εξελίξεις το 2015, έκαναν αναπόφευκτη την χρήση τους, προκειμένου να μην καταρρεύσει το τραπεζικό σύστημα. Αν και οι έλεγχοι δεν έχουν αρθεί μέχρι σήμερα, τα μέτρα έχουν χαλαρώσει, και τα στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι η εφαρμογή τους, δεν είχε τις αρκετά απαισιόδοξες εκτιμώμενες συνέπειες οι οποίες εκφράστηκαν κατά την χρονική περίοδο της επιβολής τους.

Summary

The purpose of this thesis is to study in depth the implications of the imposition of capital controls in Greece, that were enforced in June of 2015. The subject is covered theoretically through the review of Greek and international literature. For the better presentation of the subject, the study was structured in five chapters.

The first and introductory chapter describes in detail the purpose of the study and the topics, which it will focus. The second chapter focuses on the conceptual framework surrounding capital controls, as their definition, purpose, and how they work. Also, a brief historical review shows how the purpose of capital controls have changed over the past two decades.

In the third chapter, the most important stages of their implementation are recorded in different countries, focusing on developments in Greece, and in countries at Europe that have experienced similar financial situations. This chapter also compares the implementation of capital controls between Greece and Cyprus.

The fourth chapter analyzes the effect and consequences of capital controls in Greece, namely their macroeconomic impact (GDP, private consumption, domestic demand, trade, imports, exports), the impact on the banking system (deposits, plastic money), the impact on businesses (payments, transactions, etc.) and the impact on tourism (tourist arrivals, cancellations, etc.), while reference is made to their positive consequences in Greece.

The most important conclusions of the study are summarized in the fifth chapter of this paper. Overall, although the negative impact of capital controls was strong in the first few months of their implementation, and especially in the second half of 2015, in the long run market, economy and consumer habits have adapted to them and are now performing more smoothly. Economic, but above all political, developments in 2015 have made their use inevitable in order for the banking system not to break down. Although the controls have not been lifted up to date, the measures have been relaxed, and statistics show that their implementation did not have the sufficiently pessimistic estimated effects that were expressed during the period of their enforcement.

Ευχαριστίες

Στο σημείο αυτό, θα ήθελα να απευθύνω τις θερμές ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή της παρούσας εργασίας, κο Νικόλα Φίλιππα, για την καθοδήγησή του και τις σημαντικές παρατηρήσεις του προκειμένου να ολοκληρωθεί αυτή η εργασία. Ευχαριστίες οφείλω επίσης και στην οικογένεια μου και στο κοντινό μου περιβάλλον για την στήριξη και την κατανόηση στις δύσκολες στιγμές καθ' όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών και ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Περιεχόμενα

Περίληψη	3
Summary	4
Ευχαριστίες	5
Κεφάλαιο 1ο.....	8
Εισαγωγή.....	8
Κεφάλαιο 2 ^ο	10
Έλεγχοι Κεφαλαίου	10
Εννοιολογικό Πλαίσιο	10
2.1. Ροές Κεφαλαίου	10
2.2. Έλεγχοι Κεφαλαίου	11
2.3. Αποτελεσματικότητα Ελέγχων Κεφαλαίου	12
2.4. Σύντομο Ιστορικό	15
Κεφάλαιο 3ο.....	19
Έλεγχοι Κεφαλαίου στην Παγκόσμια Οικονομία.....	19
3.1. Η Περίπτωση της Ελλάδας	19
3.2. Οι Έλεγχοι Κεφαλαίου στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό.....	26
3.2.1. Η περίπτωση της Κύπρου.....	26
3.2.2. Η περίπτωση της Ισλανδίας	28
3.2.3. Οι έλεγχοι κεφαλαίου στις χώρες της Ασίας	29
3.2.4. Οι έλεγχοι κεφαλαίου στις χώρες της Αμερικής.....	31
3.3. Σύγκριση Ελλάδας - Κύπρου	32
Κεφάλαιο 4 ^ο Συνέπειες Επιβολής Ελέγχων Κεφαλαίου στην Ελλάδα	36
4.1. Μακροοικονομική Επίδραση	36
4.1.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)	37
4.1.2. Ιδιωτική Κατανάλωση & Εγχώρια Ζήτηση	40
4.1.3. Εμπόριο - Εξαγωγές.....	42
4.1.4. Αγορά Εργασίας	46
4.2. Επίδραση στο Τραπεζικό Σύστημα.....	47
4.2.1. Ρευστότητα Τραπεζών & Τραπεζικές Καταθέσεις	47
4.2.2 Μέσα Συναλλαγών & Καταναλωτική Συμπεριφορά.....	49
4.3. Επίδραση στις Επιχειρήσεις	51

4.4. Επίδραση στον Τουρισμό.....	53
4.5. Θετικές Επιδράσεις	55
Κεφάλαιο 5°	56
Επίλογος.....	56
Βιβλιογραφία	58

Κεφάλαιο 1ο

Εισαγωγή

Οι έλεγχοι κεφαλαίων είναι η επιβολή περιοριστικών μέτρων στην κίνηση κεφαλαίων στις τράπεζες. Στην Ελλάδα επιβλήθηκαν για πρώτη φορά στις 28 Ιουνίου του 2015, όταν η κυβέρνηση της Ελλάδας βρέθηκε στο τέλος της περιόδου παράτασης του προγράμματος διάσωσης της χώρα, χωρίς να έχει έρθει συμφωνία για περαιτέρω επέκταση της, με τους πιστωτές. Αποτέλεσμα αυτού, ήταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, να μην προβεί σε περαιτέρω αύξηση του επιπέδου της δανειστικής έσχατης προσφυγής (ELA) για τις ελληνικές τράπεζες.

Αναπόφευκτο ήταν, λοιπόν, το γεγονός πως η ελληνική κυβέρνηση αναγκάστηκε να προβεί σε άμεσο κλείσιμο των ελληνικών τραπεζών για 20 ημέρες και να εφαρμόσει ελέγχους στα τραπεζικά εμβάσματα στο εξωτερικό και στα όρια για αναλήψεις μετρητών, ώστε να αποφευχθεί η πλήρης κατάρρευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι έλεγχοι κεφαλαίων, -αν και έχουν χαλαρώσει- είναι ακόμα σε ισχύ μέχρι και σήμερα, χωρίς να διαφαίνεται πότε θα μπορέσουν να αρθούν οριστικά.

Οι συνέπειες της επιβολής των capital controls ήταν άμεσες και ιδιαίτερα επιβλαβείς, με τους μακροοικονομικούς δείκτες να παρουσιάζουν σημαντική υποχώρηση το δεύτερο εξάμηνο του 2015. Η αγορά «πάγωσε», καθώς όλοι ζητούσαν συναλλαγές μόνο με μετρητά. Άμεσα εξαρτημένες, και συνεπώς άμεσα αρνητικά επηρεασμένες ήταν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ήταν καθόλου προετοιμασμένες για την εξέλιξη αυτή. Έχοντας ως μοναδική πηγή ρευστότητας τα έσοδα από την δραστηριότητα τους, βρέθηκαν σε αδιέξοδο, αφού τα έσοδα τους μειώθηκαν, λόγω της πτώσης της εγχώριας ζήτησης και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αξίζει να σημειωθεί ότι δυσκολίες καταγράφηκαν και στον τουριστικό τομέα, καθώς οι έλεγχοι κεφαλαίου επιβλήθηκαν στο μέσω της τουριστικής περιόδου, προκαλώντας ιδιαίτερη αναστάτωση στους τουρίστες που δεν είχαν πρόσβαση στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σημαντική καθυστέρηση καταγράφηκε και στην διασφάλιση των πληρωμών των εταιριών τόσο στο εσωτερικό και στη συνέχεια, και των προμηθευτών στο εξωτερικό.

Όλες οι παραπάνω είναι οι σημαντικότερες από τις αρνητικές συνέπειες των ελέγχων στη διακίνηση κεφαλαίων που επιβλήθηκαν στην Ελλάδα, και τις οποίες θα μελετήσουμε αναλυτικά στην παρούσα εργασία. Δεδομένου ωστόσο του γεγονότος ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου δεν έχουν πάντα αποκλειστικά αρνητικές επιπτώσεις, αλλά και θετικές επιδράσεις, θα ήταν χρήσιμο να μελετήσουμε επίσης την χρησιμότητα τους. Τέλος στην παρούσα εργασία γίνεται και μια σύντομη σύγκριση των ελέγχων κεφαλαίου που εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα και στην Κύπρο.

Κεφάλαιο 2^ο

Έλεγχοι Κεφαλαίου

Εννοιολογικό Πλαίσιο

2.1. Ροές Κεφαλαίου

Προκειμένου να κατανοήσουμε πλήρως την έννοια των ελέγχων κεφαλαίου, είναι αναγκαίο να εξετάσουμε την ροή κεφαλαίων, δηλαδή τις συναλλαγές σε πραγματικά και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Οι διεθνείς αγορές και πωλήσεις των υφιστάμενων πραγματικών και χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων καταγράφονται στο λογαριασμό κεφαλαίου του ισοζυγίου πληρωμών. Τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν τις εγκαταστάσεις παραγωγής και ακινήτων, ενώ τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν τις μετοχές, τα ομόλογα, τα δάνεια και τις απαιτήσεις σε τραπεζικές καταθέσεις (Detzer 2010:σ.44).

Οι κεφαλαιουχικές συναλλαγές συχνά ταξινομούνται σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου και σε άμεσες επενδύσεις. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν τις συναλλαγές σε τίτλους, όπως σε μετοχές, ομόλογα, τραπεζικά δάνεια, παράγωγα, και στις διάφορες μορφές πίστωσης (εμπορικές - οικονομικές και εγγυήσεις). Οι άμεσες επενδύσεις περιλαμβάνουν την αγορά των ακινήτων, εγκαταστάσεων παραγωγής, ή τις σημαντικές επενδύσεις σε μετοχές.

Μια χώρα λέγεται ότι έχει έλλειμμα στο λογαριασμό κεφαλαίου της, αν συσσωρεύει καθαρές απαιτήσεις, έναντι του συνόλου των χωρών του υπόλοιπου κόσμου, μέσω της αγοράς περισσότερων περιουσιακών στοιχείων ή μέσω της σύναψης περισσότερων δανείων με χώρες από τον υπόλοιπο κόσμο. Οι συσσωρευμένες απαιτήσεις στις υπόλοιπες χώρες του κόσμου, είναι μια μορφή εθνικής αποταμίευσης. Αντίθετα, μια χώρα λέγεται ότι έχει πλεόνασμα στο λογαριασμό κεφαλαίου της ή την εισροή των κεφαλαίων της, εάν οι χώρες του υπόλοιπου κόσμου, συσσωρεύουν

καθαρές απαιτήσεις σε αυτή, όπως συμβαίνει με τις Ηνωμένες Πολιτείες (Warnock & Edison 2003: 4).

Ακριβώς όπως τα άτομα πρέπει να αποφεύγουν τον υπερβολικό δανεισμό, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής των εκάστοτε χωρών, θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι πολιτικές που ακολουθούν, δεν οδηγούν στην συσσώρευση μεγάλου όγκου καθαρών απαιτήσεων ή με απλά λόγια θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι χώρες τους, δεν πωλούν περιουσιακά στοιχεία ή δεν δανείζονται με ένα μη βιώσιμο ρυθμό (Detzer 2010: 45).

2.2. Έλεγχοι Κεφαλαίου

Η παγκοσμιοποίηση του σύγχρονου οικονομικού συστήματος είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των ροών κεφαλαίων, στα διεθνή σύνορα, καθώς και σε τοπικό επίπεδο. Παράλληλα και ενώ το μέγεθος και η μεταβλητότητα των διεθνών ροών κεφαλαίου έχουν αυξηθεί κατά την τελευταία δεκαετία, η πολιτική συζήτηση γύρω από την διαχείριση των ροών κεφαλαίου, έχει ενταθεί. Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι στο πλαίσιο αυτό, αναγνωρίζονται ως ένα, όλο και πιο έγκυρο εργαλείο μακροοικονομικής και μακρο-προληπτικής διαχείρισης, αλλά και ως ένα εργαλείο για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των εργαλείων νομισματικής πολιτικής από τις κυβερνήσεις των εκάστοτε χωρών (Gabel 2014: 2-3).

Οι έλεγχοι κεφαλαίων (capital controls) είναι ένα οικονομικό μέτρο που λαμβάνεται από την κυβέρνηση ή την κεντρική τράπεζα μιας χώρας, με σκοπό να περιορίσει τις εισροές και εκροές κεφαλαίων μέσα, από και προς την εγχώρια οικονομία όπως αυτές καταγράφονται στους εθνικούς λογαριασμούς. Η πλειοψηφία των μεγαλύτερων οικονομιών στον κόσμο ακολουθούν μια φιλελεύθερη πολιτική ελέγχου κεφαλαίων, θέτοντας σταδιακά και με το πέρασμα των χρόνων όλο και αυστηρότερους κανόνες (Devereux et al 2015: 3).

Οι έλεγχοι στην κίνηση των κεφαλαίων μπορούν να πάρουν πολλές διαφορετικές μορφές και με την ευρεία έννοια, είναι οι τυχόν περιορισμοί στην κυκλοφορία των κεφαλαίων πέραν των συνόρων μιας χώρας. Οι διάφορες μορφές τους, έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να καθοδηγούνται είτε από περιορισμούς στην ποσότητα ή την τιμή, ή μπορεί να επικεντρώνονται αποκλειστικά στην κυκλοφορία των κεφαλαίων εντός ή

εκτός της χώρας. Οι έλεγχοι κεφαλαίου μπορούν επίσης να απευθύνονται σε διαφορετικούς τύπους ροών κεφαλαίων (όπως σε τραπεζικά δάνεια, ξένες άμεσες επενδύσεις ή επενδύσεις χαρτοφυλακίου επενδύσεων) ή σε διαφορετικούς τύπους "ενδιαφερόμενων μερών" (όπως σε εταιρείες, τράπεζες, κυβερνήσεις ή άτομα). Στην παρούσα εργασία θα επικεντρωθούμε στους ελέγχους κεφαλαίου, που έχουν επιβληθεί στο τραπεζικό σύστημα (Samitas & Polyzos 2016: 198).

2.3. Αποτελεσματικότητα Ελέγχων Κεφαλαίου

Παρά τη σχετικά σπάνια χρήση τους, οι έλεγχοι κεφαλαίου έχουν αποτελέσει αντικείμενο ακαδημαϊκής έρευνας και επιστημονικής συζήτησης σε μεγάλο βαθμό και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι αποτελούν την βασική απόκριση στις οικονομικές κρίσεις που βιώνουν οι χώρες, αν και σε ένα γενικότερο πλαίσιο, θεωρούνται επιζήμιοι σχετικά με την αποτελεσματικότητά τους, στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τα ευρήματα της υπάρχουσας βιβλιογραφίας, είναι αντιφατικά μεταξύ τους ως προς την αποτελεσματικότητα και την επάρκεια των ελέγχων κεφαλαίου, ιδιαίτερα όταν χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο της ύφεσης που βιώνει μια οικονομία. Επιπλέον, όπως οι Magud et al. (2011: 5-6) επισήμαναν, οι ερευνητές δεν έχουν καταφέρει να συμφωνήσουν σε ένα ενοποιημένο πλαίσιο για την εξέταση των ελέγχων κεφαλαίου. Κάθε χώρα που έχει εφαρμόσει περιορισμούς στις ροές κεφαλαίων της, φαίνεται να αποτελεί και μια μοναδική περίπτωση, σε τέτοιο βαθμό, που οι υπάρχουσες μελέτες δεν μπορούν να συμφωνήσουν σε ένα ενιαίο πλαίσιο σχετικά με το αν η εφαρμογή τους είναι επιτυχής ή όχι.

Οι Eichengreen & Rose (2014: 2), οι οποίοι ανέπτυξαν μια διεξοδική και εις βάθος συζήτηση σχετικά με τους ελέγχους κεφαλαίων στις σύγχρονες οικονομίες, έδειξαν ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων είναι ανθεκτικοί, εφαρμόζονται για μεγάλο χρονικό διάστημα, και παρουσιάζουν παρόμοια συμπεριφορά με τους κανονισμούς της διεθνούς εμπορικής πολιτικής. Η χρήση τους συνδέεται με αδύναμους πολιτικούς θεσμούς και χαμηλότερη ποιότητα δημοσιονομικών κανονισμών.

Ένας από τους πιο εξέχοντες υποστηρικτές των ελέγχων κεφαλαίου ήταν και ο Paul Krugman, ο οποίος είχε ταχθεί υπέρ των ελέγχων κεφαλαίου, ως βραχυπρόθεσμο

εργαλείο για τον περιορισμό των εκροών κεφαλαίου, που αποτρέπει την οικονομία να επιστρέψει σε μια θετική πορεία (Krugman 1998: 1).

Οι Johnson & Mitton (2003: 351) έδειξαν ότι η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, μπορεί επίσης να περιορίσει την ευνοιοκρατία, λόγω των παρόμοιων περιορισμών που επιβάλλουν στους κεφαλαιακούς πόρους, σε πολιτικά συνδεδεμένες και μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις.

Οι Bhagwati (1998: 15) και Rodrik (2000: 14) τάχθηκαν επίσης υπέρ των ελέγχων κεφαλαίου σε συγκεκριμένες περιπτώσεις. Επισήμαναν ότι η απελευθέρωση της αγοράς κεφαλαίων μπορεί να κάνει το χρηματοπιστωτικό σύστημα πιο ευάλωτο σε κερδοσκοπικές επιθέσεις, το οποίο είναι ένα θέμα βαρύνουσας σημασίας σε μικρότερες οικονομίες, όπως η Ελλάδα.

Τέλος, οι Montiel & Reinhart (1999: 630) οι οποίοι εξέτασαν του περιορισμούς που επιβλήθηκαν στις εισροές κεφαλαίων στις οικονομίες της Ασίας κατά τη διάρκεια της κρίσης του 1997, έδειξαν ότι ήταν ως επί το πλείστον αποτελεσματικοί στον περιορισμό του όγκου των κεφαλαίων, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις επηρέασαν την σύνθεση του κεφαλαίου.

Από την άλλη πλευρά, ορισμένοι ερευνητές δεν φαίνεται να έχουν πειστεί από τα παραπάνω επιχειρήματα και έχουν αμφισβητήσει την αποτελεσματικότητα των ελέγχων κεφαλαίου (Samitas & Polyzos 2016: 198). Οι Goodman & Pauly (1993: 57) υποστήριξαν ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου είναι πλέον παρωχημένοι ήδη από την αρχή της δεκαετίας του '90, λόγω της παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της αφθονίας των στρατηγικών φοροδιαφυγής από τις επιχειρήσεις.

Οι Mitchener & Wandschneider (2015: 194) έδειξαν ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων που επιβλήθηκαν το 1930, στην οικονομία των ΗΠΑ περιόρισαν την αποτελεσματικότητα των μέσων άσκησης νομισματικής πολιτικής και επιβράδυναν την οικονομική ανάκαμψη.

Ο Danielsson (2008: 13) υποστήριξε το ίδιο επιχειρήμα, αλλά σε σχέση με την Ισλανδική οικονομία και επισήμανε ότι το κόστος ευκαιρίας από την άποψη των εταιρικών επενδύσεων υπερβαίνει τα οφέλη της μακράς διαρκείας ελέγχων κεφαλαίου.

Οι Edwards (1999: 24-26) και Schmidt (2001: 200) οι οποίοι εξέτασαν την αποτελεσματικότητα των ελέγχων κεφαλαίου, στις εισροές και τις εκροές κεφαλαίων,

έδειξαν ότι τα εν λόγω μέτρα πολιτικής έχουν ένα σημαντικό διοικητικό κόστος και είναι συχνά αναποτελεσματικά και επιρρεπή στη διαφθορά. Ο Edwards (1999: 25), ωστόσο τόνισε τη μερική αποτελεσματικότητα των μέτρων πολιτικής στη Χιλή για την αύξηση της ωριμότητας του εξωτερικού χρέους. Και οι δύο συμφώνησαν επίσης ότι τα μέτρα πολιτικής που αποσκοπούν στη βελτίωση της τραπεζικής εποπτείας και τη μείωση του ηθικού κινδύνου στον τραπεζικό τομέα, πρέπει να θεωρούνται ως καλύτερες πολιτικές.

Οι Eichengreen & Rose (2014: 3) υποστήριξαν ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου, θα πρέπει να χρησιμοποιούνται ως έσχατη λύση, και εφόσον η εφαρμογή άλλων πολιτικών, έχει εξαντληθεί.

Οι Forbes et al (2011: 5, 2012: 4) έδειξαν ότι η χρήση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων θέτει αρνητικά ζητήματα εξωτερικότητας σε γειτονικές οικονομίες και ότι αυτό το γεγονός θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στις αποφάσεις πολιτικής. Επίσης οι ερευνητές τόνισαν ότι η απόφαση για την εφαρμογή πολιτικών που περιορίζουν τις εισροές ή τις εκροές κεφαλαίων είναι μια μάλλον δύσκολη, δεδομένου ότι οι ροές αυτές τείνουν να είναι απρόβλεπτες, αμφισβητώντας κατά αυτό τον τρόπο, το ορθό των αποφάσεων των φορέων χάραξης πολιτικής (Broto et al 2011: 1943).

Οι Alesina et al (1993: 14) υποστήριξαν ότι ο περιορισμός στις εκροές κεφαλαίου, επιτρέπουν την λειτουργία της τοπικής οικονομίας, υπό την αύξηση του πληθωρισμού, δεδομένου ότι τα άτομα δεν μπορούν πλέον να διατηρούν πόρους σε ξένα κεφάλαια και περιουσιακά στοιχεία. Έδειξαν επίσης ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου, ευνοούν τις στρεβλώσεις στην εσωτερική πολιτική, αλλά διασφαλίζουν μεγαλύτερη ανεξαρτησία στις κυβερνητικές πολιτικές, σε σχέση με το εμπόριο με τις γειτονικές οικονομίες.

Τέλος, οι Fernández et al (2013: 6) έδειξαν ότι οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν με τη χρήση των ελέγχων κεφαλαίου.

Σε γενικές γραμμές, οι απόψεις των ερευνητών φαίνεται να έρχονται σε αντίθεση τόσο στη μεθοδολογία, όσο και στα συμπεράσματα στα οποία καταλήγουν, γεγονός το οποίο φαίνεται να έχει εντείνει την αύξηση των ερευνητικών μελετών που διεξάγονται στο θέμα αυτό κατά τα τελευταία χρόνια. Στο πλαίσιο αυτό η μελέτη των επιπτώσεων των ελέγχων κεφαλαίου κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική και θα εξεταστεί σε επόμενο κεφάλαιο.

2.4. Σύντομο Ιστορικό

Πριν τον 19ο αιώνα, υπήρχε γενικά μικρή ανάγκη για ελέγχους κεφαλαίων λόγω των χαμηλών επιπέδων του διεθνούς εμπορίου και της οικονομικής ολοκλήρωσης. Στην πρώτη εποχή της παγκοσμιοποίησης η οποία γενικά χρονολογείται από το 1870-1914, οι έλεγχοι κεφαλαίων παρέμειναν σε μεγάλο βαθμό απόντες. Η χρήση τους ξεκίνησε όπως θα δούμε στην πορεία στην περίοδο μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου, στο χρονικό διάστημα 1914-1945 (Klein 2012: 4).

Πιο αναλυτικά οι έλεγχοι κεφαλαίου εισήχθησαν με το ξέσπασμα του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου. Ο οικονομολόγος και ιστορικός Barry Eichengreen αναφέρει ότι η χρήση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, κορυφώθηκε κατά τη διάρκεια του Β Παγκοσμίου Πολέμου. Ένα παράδειγμα ελέγχων κεφαλαίου από εκείνη την περίοδο, αποτελεί ο φόρος Reich Flight, ο οποίος εισήχθη το 1931 από τον καγκελάριο Brüning (Neely 1999: 18). Ο φόρος εισήχθη προκειμένου να περιορίσει την απομάκρυνση των κεφαλαίων από τη χώρα. Εκείνη την εποχή η Γερμανία αντιμετώπιζε σημαντικές οικονομικές δυσκολίες, λόγω της Μεγάλης Ύφεσης και των μεγάλων πολεμικών αποζημιώσεων που της επιβλήθηκαν μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Μετά την άνοδο των Ναζί στην εξουσία το 1933, ο φόρος αναδιαμορφώθηκε, προκειμένου να κατασχέσει χρήματα και περιουσία από τους Εβραίους (Ghosh 2016: 22).

Η εποχή της καθιέρωσης του συστήματος Bretton Woods (1945-1971) στην μετέπειτα ιστορία, θεωρείται ένα σημαντικό ιστορικό ορόσημο στην εφαρμογή των ελέγχων κεφαλαίου. Στο τέλος του Β Παγκοσμίου Πολέμου, η κίνηση των διεθνών κεφαλαίων, περιορίστηκε από την επιβολή των ισχυρών και μεγάλου φάσματος, ελέγχων κεφαλαίου, ως μέρος της συστήματος Bretton Woods, προκειμένου να βοηθήσει στην προστασία των συμφερόντων των απλών ανθρώπων και της ευρύτερης οικονομίας. Στην πραγματικότητα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) με συγκεκριμένα άρθρα της συμφωνίας (άρθρο VI, τμήμα 3), που υπογράφηκε στη διάσκεψη του Bretton-Woods το 1944 επέτρεψε ρητά την χρήση ελέγχων κεφαλαίου (Neely 1999: 25).

Ο John Maynard Keynes, ένας από τους βασικούς θεμελιωτές του συστήματος Bretton Woods, ήταν από τους πιο ένθερμους υποστηρικτές των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, και πίστευε ότι έπρεπε να αποτελούν μόνιμο χαρακτηριστικό του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Μέσω της συνθήκης του Bretton Woods, ορίστηκε με απλά

λόγια ότι τα νομίσματα επρόκειτο να είναι ελεύθερα μετατρέψιμα για τους σκοπούς του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών, αλλά όχι για τις συναλλαγές των λογαριασμών κεφαλαίου. Στο πλαίσιο αυτό πολλές χώρες την εποχή εκείνη, περιόρισαν τις συναλλαγές σε περιουσιακά στοιχεία, για την αντιμετώπιση των δυσκολιών στα ισοζύγια πληρωμών. Ωστόσο, η αναγνώριση του κόστους και των στρεβλώσεων που δημιουργήθηκαν από τους περιορισμούς αυτούς, οδήγησε στη σταδιακή απομάκρυνσή τους στις ανεπτυγμένες χώρες τα τελευταία 30 χρόνια. Οι περισσότερες βιομηχανικές οικονομίες χαλάρωσαν τους ελέγχους κεφαλαίων στο τέλος της δεκαετίας του 50. Επίσης, άλλοι βασικοί θεμελιωτές του Bretton Woods, όπως ο Αμερικανός Harry Dexter White και ο Henry Morgenthau, αν και είχαν λιγότερο ριζοσπαστικές ιδέες από τον Keynes, εξακολουθούσαν να συμφωνούν στην ανάγκη για την θέσπιση μόνιμων ελέγχων κεφαλαίου (Ghosh 2016: 19).

Μετά το τέλος της Κεϋνσιανής επανάστασης και συγκεκριμένα από τα τέλη της δεκαετίας του 1970, αρκετές χώρες τάθηκαν προς την κατάργηση των ελέγχων κεφαλαίων, γυρίζοντας μια νέα σελίδα στην ιστορία των ελέγχων κεφαλαίου. Πιο συγκεκριμένα μεταξύ των ετών 1973-4 οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Γερμανία και η Ελβετία προχώρησαν στην άρση τους, και ακολούθησε το Ηνωμένο Βασίλειο το 1979. Την εποχή εκείνη έγινε ευρέως δεκτό ότι η απουσία ελέγχων, θα επέτρεπε στα διεθνή κεφάλαια να ρέουν ελεύθερα, βοηθώντας όχι μόνο τους επενδυτές να απολαμβάνουν καλές αποδόσεις, αλλά και τους απλούς ανθρώπους να επωφεληθούν από την οικονομική ανάπτυξη (Eichengreen 2010: 2).

Αυτή ήταν και η χρονική στιγμή κατά την οποία ο σκοπός των ελέγχων κεφαλαίου μεταβλήθηκε σημαντικά, αφού πλέον χρησιμοποιήθηκαν σε χώρες που βίωναν οικονομικές κρίσεις. Η κρίση χρέους της Λατινικής Αμερικής στις αρχές της δεκαετίας του 1980, η ασιατική οικονομική κρίση στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η κρίση του ρώσικου ρουβλίου του 1998-1999, και η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, ανέδειξαν τους κινδύνους που συνδέονται με τη μεταβλητότητα των κεφαλαιακών ροών, και οδήγησαν πολλές χώρες-ακόμη και εκείνες με σχετικά ανοικτούς λογαριασμούς κεφαλαίων να κάνουν χρήση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, παράλληλα με τις μακροοικονομικές πολιτικές ως μέσο για να αποσβέσουν τις επιπτώσεις των ευμετάβλητων ροών στις οικονομίες τους (Mitchener & Wandschneider 2015: 189).

Το ξεκίνημα του 2008 και το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, θεωρείται από πολλούς συγγραφείς ως μια νέα περίοδος στην ιστορία των ελέγχων κεφαλαίου. Από το 2009, η παγκόσμια οικονομική κρίση, αναβίωσε τις απόψεις του Keynes, ανατρέποντας αυτές που είχαν αναπτυχθεί μετά την θεμελίωση του συστήματος του Bretton Woods, περί της άρσης και της αποφυγής θέσπισης των ελέγχων κεφαλαίου. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008-2012, στην οικονομική κρίση της Ισλανδίας, το ΔΝΤ πρότεινε τους ελέγχους κεφαλαίου στις εκροές της χώρας, ως ένα βασικό χαρακτηριστικό του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής, δεδομένης της κλίμακας των πιθανών εκροών κεφαλαίων (Eichengreen & Rose 2014: 3).

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2009, καθώς η παγκόσμια οικονομία άρχισε να ανακάμπτει από την παγκόσμια οικονομική κρίση, οι εισροές κεφαλαίων αυξήθηκαν στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, κυρίως στην Ασία και τη Λατινική Αμερική, ενισχύοντας παράλληλα τους κινδύνους στη μακροοικονομική και χρηματοοικονομική σταθερότητα. Αρκετές αναδυόμενες οικονομίες ανταποκρίθηκαν σε αυτές τις ανησυχίες με την υιοθέτηση των ελέγχων κεφαλαίου ή άλλων μέτρων. Για παράδειγμα, η Βραζιλία επέβαλε φόρο για την αγορά των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων από αλλοδαπούς, στην Ταϊβάν περιορίστηκαν οι αγορές προθεσμιακών καταθέσεων από εξωτερικού επενδυτές και στην Ινδονησία εισήχθη μια ελάχιστη περίοδος διακράτησης ενός μήνα για συγκεκριμένους τίτλους (Devereux & Yetman 2014: 160).

Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2010, αρκετές αναδυόμενες οικονομίες είχαν βιώσει τεράστιες εισροές κεφαλαίων, γεγονός που οδήγησε χώρες όπως η Βραζιλία, το Μεξικό, το Περού, η Κολομβία, η Κορέα, η Ταϊβάν, η Νότια Αφρική, η Ρωσία και η Πολωνία, να αναθεωρήσουν τις πολιτικές τους, αυξάνοντας τους ελέγχους κεφαλαίου ως απόκριση στην οικονομική ύφεση. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, με αναφορά στην αυξημένη ανησυχία για τις εκροές κεφαλαίων και την εκτεταμένη συζήτηση γύρω από τον επικείμενο πόλεμο νομισμάτων, ο χρηματιστής George Soros πρότεινε ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου θα γίνου ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο εργαλείο μέσα στα επόμενα λίγα χρόνια, ενώ άλλοι αναλυτές αμφισβήτησαν την αποτελεσματικότητά τους (Korinek 2012: 17).

Τον Απρίλιο του 2011, το ΔΝΤ δημοσίευσε τις πρώτες κατευθυντήριες γραμμές για τη χρήση των ελέγχων του κεφαλαίου. Στα μετέπειτα έτη, δύο χαρακτηριστικά παραδείγματα χωρών που οι κυβερνήσεις τους εφάρμοσαν ελέγχους κεφαλαίων στα πλαίσια της οικονομικής κρίσης που βίωναν ήταν η Κύπρος το 2013, και η Ελλάδα το

2015. Η Κύπρος είναι κράτος-μέλος της Ευρωζώνης στην οποία επιβλήθηκαν προσωρινοί έλεγχοι κεφαλαίου το 2013, ως μέρος της απάντησής της προς την τραπεζική κρίση του 2012. Στα πλαίσια του ελέγχου κεφαλαίων οι τράπεζες παρέμειναν κλειστές για δώδεκα ημέρες, ενώ υπήρχαν περιορισμοί στις αναλήψεις με διάφορες διακυμάνσεις, με το χαμηλότερο ποσό ανάληψης να περιορίζεται στα 100 ευρώ ημερησίως, καθώς επίσης ορίστηκε μηνιαίο πλαφόν του ύψους των 5.000 ευρώ για εμβάσματα. Οι έλεγχοι καταργήθηκαν, μόλις τον Απρίλιο του 2015, όπου και άρθηκαν οι περιορισμοί (Phylaktis 2015: 4).

Στην περίπτωση της Ελλάδας οι κεφαλαιακοί έλεγχοι εισήχθησαν μόλις τον Ιούνιο του 2015, όταν η παράταση του προγράμματος διάσωσης της χώρας έληξε, χωρίς η κυβέρνηση να έχει έρθει σε συμφωνία για περαιτέρω επέκταση του προγράμματος με τους πιστωτές της. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποφάσισε να μην αυξηθεί περαιτέρω το επίπεδο της έκτακτης ανάγκης της ενίσχυση ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες και έτσι επιβλήθηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίων. Οι τράπεζες στην χώρα παρέμειναν κλειστές για περίπου 20 μέρες και τέθηκε πλαφόν στην ανάληψη μετρητών από ATM (θεσπίζοντας ανώτατο όριο 60 ευρώ ημερησίως, κατόπιν 420 ευρώ μηνιαίως και σήμερα το όριο αυτό έχει φτάσει στα 840 ευρώ) ώστε να αποφευχθεί η ανεξέλεγκτη φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό και η κατάρρευση του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι έλεγχοι κεφαλαίων δεν έχουν αρθεί μέχρι και σήμερα (Samitas & Polyzos 2016: 205).

Κεφάλαιο 3ο

Έλεγχοι Κεφαλαίου στην Παγκόσμια Οικονομία

3.1. Η Περίπτωση της Ελλάδας

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, η οποία ξεκίνησε στις ΗΠΑ, δεν ήταν δύσκολο να απλωθεί με γοργούς ρυθμούς και στην Ευρώπη αλλά σε αγορές πέραν του Ατλαντικού. Το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα φάνηκε στον ίδιο βαθμό τρωτό σε πολλά σημεία του, γεγονός το οποίο έσπρωξε τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στη χορήγηση τεραστίων ποσοτήτων ρευστότητας, αλλά και την εθνικοποίηση μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, έχοντας ως στόχο την αποφυγή της ολοκληρωτικής του κατάρρευσης. Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν να εμφανιστεί η κρίση δημοσίου χρέους και στην Ευρώπη, διότι οι χορηγήσεις αυτές αύξησαν δραματικά τα ποσά των ελλειμμάτων όπως και τα χρέη των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, και επιπλέον επειδή ένα σημαντικό ποσοστό της νέας αυτής ρευστότητας καταναλώθηκε στην άσκηση κερδοσκοπικών πιέσεων στα επιτόκια δανεισμού των πλέον χρεωμένων κρατών.

Η Ελλάδα, ήδη από το 2008, είναι αντιμέτωπη με την οικονομική κρίση, η οποία εμφανίστηκε ως φυσικό επακόλουθο της οικονομικής ύφεσης στην Ευρωζώνη. Μεταξύ των ετών 2008 και 2013, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 23% και το ποσοστό ανεργίας έφθασε το 27,5% το 2013, σχεδόν τέσσερις φορές το επίπεδο του 2008 (ΕΛΣΤΑΤ, 2015). Σύμφωνα με πληθώρα συγγραφέων και ερευνητών, η ύφεση ήταν το αποτέλεσμα του συνδυασμού και της συσσωρευμένης επίδρασης των πολλών παραγόντων που προέρχονταν τόσο τις εγχώριες εξελίξεις στην χώρα, όσο και από τις εξελίξεις σε Ευρωπαϊκό επίπεδο (Kouretas & Vlamis 2010; 395). Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας, ο τρόπος λειτουργίας του δημόσιου τομέα, τα σοβαρά προβλήματα πολιτικής και κακοδιαχείρισης της κρίσης σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο, ήταν αυτά τα οποία μετέτρεψαν γρήγορα την Ελλάδα σε ένα από τα πιο

διάσημα και ιστορικά παραδείγματα οικονομικής ύφεσης στην οικονομία της ΕΕ (Galenianos 2014: 3-5).

Το χρέος της γενικής κυβέρνησης το 2009 κυμάνθηκε στο 126,8% του ΑΕΠ, και ακολούθησε αυξητική πορεία μέχρι και το 2014 (ΕΛΣΤΑΤ, 2015). Παράλληλα, το 2008 το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης της Ελλάδας υπερέβη το 4% του ΑΕΠ, όπου και προσήλθε σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (Gibson 2012: 501) Η οικονομία της Ελλάδας στο πλαίσιο αυτό, ανεστράφη δραματικά λόγω του συνεχούς εξωτερικού δανεισμού για την κάλυψη των αναγκών της. Προκειμένου η χώρα να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις οικονομικές της ανάγκες και προκειμένου να μην οδηγηθεί σε μια πολιτική στάσεων πληρωμών λόγω έλλειψης ρευστότητας, ζήτησε οικονομική βοήθεια από χρηματοδοτικούς μηχανισμούς της Ευρώπης και συγκεκριμένα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (Argyrou & Tsoukalas 2010: 7). Συνέπεια ήταν η υπογραφή δύο προγραμμάτων διάσωσης (μνημόνια). Το πρώτο υπεγράφη τον Μάιο του 2010, και ήταν ύψους 110 δις €, και το δεύτερο τον Φεβρουάριο του 2012, ύψους 130 δις €. Τα προγράμματα αυτά συνοδεύονταν από αυστηρούς όρους τους οποίους η χώρα έπρεπε να τηρήσει, και οι οποίοι μεταξύ άλλων περιλάμβαναν μέτρα μείωσης των δαπανών της Ελλάδας (μείωση μισθών δημόσιων και ιδιωτικών υπαλλήλων, περικοπές επιδομάτων, μειώσεις συντάξεων, αύξηση του ΦΠΑ), συνοδευόμενα από πολλές μεταρρυθμίσεις στον δημόσιο τομέα (συγχωνεύσεις ασφαλιστικών ταμείων, αλλαγές στην διοικητική δομή των δημοσίων υπηρεσιών, κλπ. Τα μέτρα αυτά είχαν σημαντικές συνέπειες στην ελληνική οικονομία (Lelakis & Kousis 2013: 325).

Οι ελληνικές βουλευτικές εκλογές της 25 Ιανουαρίου 2015, στην συνέχεια αποτέλεσαν ορόσημο στην ελληνική και ενδεχομένως ευρωπαϊκή πολιτική με τη νίκη της αριστεράς και του κόμματος Συνασπισμός της Ριζοσπαστικής Αριστεράς (ΣΥΡΙΖΑ). Με πολύ γρήγορες διαδικασίες, σχηματίστηκε η κυβέρνηση συνεργασίας ΣΥΡΙΖΑ - ΑΝΕΛ (κόμμα Ανεξάρτητοι Έλληνες). Η νέα κυβέρνηση ήταν πλέον αντιμέτωπη με την λήξη του δευτέρου προγράμματος διάσωσης στις 28 Φεβρουαρίου του 2015. Οι διαπραγματεύσεις με τους πιστωτές ξεκίνησαν άμεσα, με την κυβέρνηση του ΣΥΡΙΖΑ να ζητάει να διαγραφεί κατά το ήμισυ το χρέος της Ελλάδας, πρόταση η οποία δεν έγινε αποδεκτή. Εν συνεχεία η κυβέρνηση παραδέχτηκε ότι θα χρειαστεί ένα ενδιάμεσο δάνειο για να καλύψει τις προσεχείς πληρωμές του χρέους, κάτι το οποίο όμως επίσης απορρίφθηκε από τους δανειστές. Ως εκ τούτου η χώρα ζήτησε παράταση της

Σύμβασης Διευκόλυνσης Οικονομικής Ενίσχυσης (μνημόνιο), η οποία και τελικά δόθηκε, όταν συμφωνήθηκε στη σύνοδο κορυφής στις 20 Φεβρουαρίου 2015, μόλις πέντε ημέρες πριν την λήξη του προηγούμενου προγράμματος διάσωσης. Οι υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης συμφώνησαν να εξετάσουν την επέκταση της οικονομικής βοήθειας προς την Ελλάδα για διάστημα έως 4 μήνες (Robins 2015: 179).

Παράλληλα η ελληνική κυβέρνηση ήταν υποχρεωμένη να παρουσιάσει έναν πρώτο κατάλογο μεταρρυθμιστικών μέτρων, σύμφωνα με τις υπάρχουσες συμφωνίες, στις 23 Φεβρουαρίου, ο οποίος θα έπρεπε να εξεταστεί από τα θεσμικά όργανα για να διαπιστωθεί αν ήταν αρκούντως περιεκτικός, ώστε να λειτουργήσει ως έγκυρη αφετηρία για την επιτυχή ολοκλήρωση της αναθεώρησης του τρέχοντος προγράμματος στην Ελλάδα. Ο κατάλογος των μεταρρυθμίσεων έγινε τελικά αποδεκτός από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, παρόλο που το ΔΝΤ και η ΕΚΤ εξέφρασαν αρκετές επιφυλάξεις. Το αποτέλεσμα ήταν να επεκταθεί το υπάρχον πρόγραμμα διάσωσης στην Ελλάδα μέχρι τις 30 Ιουνίου 2015 (Samitas & Polyzos 2016: 204).

Παρ' όλα αυτά η κυβέρνηση δεν κατάφερε να έρθει σε συμφωνία, ακόμα και με την λήξη της παράτασης του προγράμματος διάσωσης της χώρας. Στο πλαίσιο αυτό η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποφάσισε να μην αυξηθεί περαιτέρω το επίπεδο της έκτακτης ανάγκης της ενίσχυση ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες και έτσι επιβλήθηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίων στην Ελλάδα στις 28 Ιουνίου του 2015 (Samitas & Polyzos 2016: 205). Η ελληνική εισήγαγε μια περίοδο "διακοπών" στις τράπεζες, ένα χρονικό διάστημα δηλαδή, κατά το οποίο παρέμειναν κλειστές. Στις 18 Ιουλίου 2015 η κυβέρνηση πέρασε μια νέα νομοθετική πράξη, με την οποία η περίοδος αργίας έληξε και οι τράπεζες άνοιξαν εκ νέου. Και ενώ η αργία των τραπεζών έληξε, οι έλεγχοι κεφαλαίων συνεχίστηκαν και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών παρέμεινε κλειστό (Stamatiou & Gogos 2015: 1).

Η επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων θεωρήθηκε ως ένα διπλό σοκ. Πρώτον, δημιούργησε μια σειρά από στρεβλώσεις στις συναλλαγές και, δεύτερον, αύξησε περαιτέρω την αβεβαιότητα, ασκώντας αρνητική επίδραση στο οικονομικό κλίμα. Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι στην Ελλάδα δεν είναι ένας μηχανισμός για την εξισορρόπηση των πληρωμών, την σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή την προστασία των συναλλαγματικών αποθεμάτων, αλλά μια προσωρινή πολιτική με στόχο να περιορίσει τις εκροές των καταθέσεων και τη διασφάλιση της εσωτερικής σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε μια περίοδο υψηλής

αβεβαιότητας σχετικά με τις πολιτικές εξελίξεις και τις εγχώριες μακροοικονομικές προοπτικές (Μονοκroussos et al 2016:2).

Με την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου, οι τράπεζες έλαβαν από τον ΕΛΑ (ευρωπαϊκός μηχανισμός που χρησιμοποιείται βοηθητικά στην οικονομία σε έκτακτες περιπτώσεις), από την Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, με τη σύμφωνη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Αυτό ουσιαστικά περιλάμβανε την ενεχυρίαση των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και άλλων περιουσιακών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδας, σε αντάλλαγμα για μετρητά. Οι έλεγχοι εφαρμόστηκαν και εφαρμόζονται μέχρι και σήμερα, σε όλες τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα, συμπεριλαμβανομένων των ελληνικών υποκαταστημάτων των ξένων τραπεζών, καθώς και σε ιδρύματα πληρωμών. Παράλληλα τον Αύγουστο του 2015 υπεγράφη και το τρίτο σχέδιο διάσωσης της χώρας, ύψους 86 δις € (Varoufakis & Tserkezis 2016: 114).

Ο πρώτος περιορισμός που τέθηκε στο πλαίσιο των ελέγχων κεφαλαίου, ήταν το ημερήσιο όριο ανάληψης μετρητών να μην ξεπερνάει τα 60€ ανά κάτοχο λογαριασμού, και ανά τράπεζα, ώστε να αποφευχθεί η ανεξέλεγκτη ροή κεφαλαίων και η πλήρης κατάρρευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Έξι μήνες αργότερα, οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων χαλάρωσαν, αφού τον Σεπτέμβριο του 2016, το όριο αυτό τέθηκε σε 60€ ημερησίως. Εναλλακτικά, αναλήψεις θα μπορούσαν να γίνονται μία φορά την εβδομάδα μέχρι € 420 την εβδομάδα, με την Παρασκευή να έχει οριστεί ως η τελευταία ημέρα κάθε εβδομάδας. Το ίδιο ίσχυσε και για τις αναλήψεις σε ξένα νομίσματα. Παράλληλα ισχύουν τα ακόλουθα (Panagoroulos & Pouloroulos 2015: 1):

- 1) Η κατάθεση τραπεζικών επιταγών και ιδιωτικών επιταγών επιτρέπεται, μόνο σε πίστωση τραπεζικού λογαριασμού.
- 2) Στο εξωτερικό, οι αναλήψεις με χρεωστικές κάρτες που έχουν εκδοθεί από τις ελληνικές τράπεζες, επιτρέπεται μέχρι την ίδια ημερήσια ή εβδομαδιαία ποσότητα όπως στην Ελλάδα, ήτοι € 60 ανά ημέρα ή € 420 την εβδομάδα.
- 3) Οι πιστωτικές κάρτες και προπληρωμένες κάρτες δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ανάληψη μετρητών, ανεξάρτητα από το αν ο κάτοχος είναι στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.
- 4) Οι κάτοχοι πιστωτικών, χρεωστικών και προπληρωμένων καρτών, μπορούν να τις χρησιμοποιούν, για να αγοράσουν προϊόντα και υπηρεσίες σε όλη την Ελλάδα, μέχρι το συμβατικό όριο που η καθ' έκαστη τράπεζα έχει θέσει.

- 5) Οι κάτοχοι πιστωτικών, χρεωστικών και προπληρωμένων καρτών, μπορούν να τις χρησιμοποιούν, για να αγοράσουν αγαθά και υπηρεσίες στο εξωτερικό μόνο μέχρι το συμβατικό όριο που η καθ' έκαστη τράπεζα έχει θέσει και μόνο μέχρι το ημερήσιο όριο, το οποίο έχει εγκριθεί για κάθε τράπεζα από την Επιτροπή για τις τραπεζικές συναλλαγές.
- 6) Οι ηλεκτρονικές (on-line) αγορές μέσω πιστωτικών, χρεωστικών ή / και προπληρωμένων καρτών επιτρέπεται χωρίς περιορισμούς με ηλεκτρονικά καταστήματα που διατηρούν τραπεζικό λογαριασμό σε τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα.
- 7) Ένας νέος τραπεζικός λογαριασμός μπορεί να ανοίξει μόνο για πολύ συγκεκριμένους σκοπούς, και μόνο αν κάποιος άλλος τραπεζικός λογαριασμός δεν είναι διαθέσιμος για αυτούς τους ίδιους σκοπούς. Για παράδειγμα, ένας λογαριασμός ειδικού σκοπού μπορεί να ανοίξει για την πληρωμή μισθών, την πληρωμή προς την τράπεζα, την πληρωμή των συντάξεων και των κοινωνικών επιδομάτων, τις υπηρεσίες των start-up εταιρειών που συμμετέχουν στην υποστήριξη προγραμμάτων για τη νεανική επιχειρηματικότητα και την εξασφάλιση μετρητών έναντι εγγυητικής επιστολής.
- 8) Η προσθήκη ενός συν-κάτοχου σε έναν ήδη υπάρχον λογαριασμό δεν επιτρέπεται.
- 9) Η προ-πληρωμή ενός δανείου, εν όλο ή εν μέρει, επιτρέπεται μόνο σε μετρητά ή μέσω εμβάσματος από το εξωτερικό.
- 10) Η πρόωρη λήξη των προθεσμιακών καταθέσεων, δεν επιτρέπεται, εκτός και αν οδηγεί σε καταβολή του ποσού της μείωσης (α) προς το ελληνικό κράτος και τα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης, (β) προς τα ανεξόφλητα δάνεια ή δόσεις με την ίδια τράπεζα (γ) προς τους μισθούς στους δικαιούχους με την ίδια τράπεζα, (δ) για νοσοκομειακή περίθαλψη ή φοιτητικές αμοιβές στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό και (ε) προς τους προμηθευτές υπό ορισμένες προϋποθέσεις και με την ίδια τράπεζα.
- 11) Δεν επιτρέπεται να αρνηθεί κάποιος πράξη πληρωμής με τη χρήση πιστωτικών ή χρεωστικών καρτών. Η άρνηση να δεχτούν πιστωτικές ή χρεωστικές κάρτες θα οδηγήσει σε κυρώσεις, όπως πρόστιμα ή / και φυλάκιση.
- 12) Οι πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες που έχουν εκδοθεί στο εξωτερικό, μπορούν να χρησιμοποιηθούν χωρίς περιορισμούς στην Ελλάδα για την αγορά αγαθών και

υπηρεσιών, καθώς και για αναλήψεις χρημάτων, μέχρι το όριο που ο κάτοχος της κάρτας έχει συμφωνήσει με την τράπεζα έκδοσης.

- 13) Επιτρέπονται οι μεταφορές χρημάτων από τραπεζικούς λογαριασμούς ξένων τραπεζών σε ελληνικούς τραπεζικούς λογαριασμούς.
- 14) Η μεταφορά χρημάτων από την Ελλάδα προς το εξωτερικό δεν επιτρέπεται, εκτός από τις περιπτώσεις όπου η Επιτροπή Έγκρισης για τις Τραπεζικές Συναλλαγές χορηγήσει ειδική άδεια σύμφωνα με την οποία παρέχονται τα ειδικά τα είδη των συναλλαγών, οι οποίες εξαιρούνται ρητά από αυτό το περιοριστικό καθεστώς.
- 15) Χρήματα που καταθέτονται σε έναν λογαριασμό από το εξωτερικό, μπορούν και πάλι να μεταφερθούν εκ νέου στο εξωτερικό. Ωστόσο, οι αναλήψεις αυτών των χρημάτων επιτρέπεται μόνο στο βαθμό των ημερήσιων / εβδομαδιαίων ορίων (ήτοι 60 € ανά ημέρα, ή € 420 την εβδομάδα - πάντα ανά κάτοχο λογαριασμού, και ανά τράπεζα). Εξαίρεση των ορίων αυτών προβλέπεται για τις ναυτιλιακές εταιρείες που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των νόμων 959/1979 (Ναυτιλιακών Εταιρειών) και 27/1975 και το νομοθετικό διάταγμα 2687/1953 (ξένων κεφαλαίων, Κεφάλαια Εξωτερικού). Όλες αυτές οι εταιρείες μπορούν να αποσύρουν μετρητά από τους λογαριασμούς τους στις Ελληνικές τράπεζες μέχρι € 50.000 ανά ημέρα, αν το εν λόγω ποσό έχει πιστωθεί στο ελληνικό τραπεζικό τους λογαριασμό από το εξωτερικό.
- 16) Η μεταφορά μετρητών (χαρτονομισμάτων) στο εξωτερικό επιτρέπεται είτε σε ευρώ είτε σε ξένο νόμισμα, για ποσό μέχρι € 2.000 ανά άτομο και ανά ταξίδι στο εξωτερικό. Τα άτομα που έχουν τη μόνιμη κατοικία τους στο εξωτερικό δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής αυτού του περιορισμού.
- 17) Οι πληρωμές μπορούν να γίνουν με εγγυητικές επιστολές, υπό τον όρο ότι τα χρήματα κατατίθενται σε τραπεζικό λογαριασμό.
- 18) Η επιστροφή / απόδοση των υφιστάμενων δανείων επιτρέπεται, σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις της σχετικής συμφωνίας με την τράπεζα.
- 19) Η πληρωμή των μισθών στο εξωτερικό δεν επιτρέπεται σε περιπτώσεις που ο τραπεζικός λογαριασμός που χρεώνεται είναι με μια ελληνική τράπεζα, και ο τραπεζικός λογαριασμός που πιστώνεται είναι σε μια ξένη τράπεζα. Μια εξαίρεση σε αυτό τον περιορισμό προβλέπεται για τα άτομα που εργάζονται στον τομέα των διπλωματικών υπηρεσιών για το ελληνικό κράτος.

Επιπρόσθετα τον Δεκέμβριο του 2015 το υπουργείο Οικονομικών υπέγραψε επίσης σχετικά μέτρα, τα οποία σχεδιάστηκαν για να ενισχύσουν τις προβληματικές ελληνικές χρηματιστηριακές αγορές. Οι επενδυτές θα μπορούσαν πλέον να χρησιμοποιούν «παλιά χρήματα», (δηλαδή χρήματα από τους τραπεζικούς λογαριασμούς τους στην Ελλάδα) για να κάνουν συναλλαγές στη χρηματιστηριακή αγορά, εκτός από το ήδη επιτρεπόμενο «νέο χρήμα» από το εξωτερικό ή από την πώληση μετοχών ή άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, όπως τα μερίσματα μετοχών (Darvas 2016: 68).

Μετά και την πρώτη αναθεώρηση του 3^{ου} σχεδίου διάσωσης στην Ελλάδα τον Αύγουστο του 2015, οι πιστωτές του κράτους τον Ιούνιο του 2016 στην «11η υπουργική απόφαση για τους ελέγχους κεφαλαίου» του υπουργείου Οικονομικών της ελληνικής κυβέρνησης ανακοίνωσαν ότι τα «νέα μετρητά» που καταθέτονται στις ελληνικές τράπεζες από το εξωτερικό θα είναι απαλλαγμένα από κάθε όριο στις αναλήψεις, προκειμένου για να ενθαρρυνθούν, οι όσοι είχαν αποσύρει χρήματα από το τραπεζικό σύστημα (ύψους 50 δις €, το μεγαλύτερο ποσό εκ των οποίων υπήρχαν σε θυρίδες ή «κάτω από τα στρώματα») να τα επιστρέψουν. Στο πλαίσιο αυτό καταγράφηκε μια αύξηση της τάξης των 4,5 δις € σε καταθέσεις, μετά την επιτυχή αναθεώρηση (Monokroussos et al 2016:2).

Επιπρόσθετα στις 22 Ιουλίου του 2016, το όριο για τις αναλήψεις «παλιών μετρητών» τέθηκε σε € 840 ανά δύο εβδομάδες αντί για € 420 την εβδομάδα. Τέλος, σε πρωτοετείς φοιτητές που ζούσαν στο εξωτερικό στα πλαίσια των σπουδών τους, επιτράπηκε να ανοιχθούν τραπεζικοί λογαριασμοί (και στους φοιτητές Erasmus), ενώ στους συνταξιούχους που ζουν στο εξωτερικό, δόθηκε επίσης η άδεια να ανοίξουν νέους λογαριασμούς σε ελληνικές τράπεζες. Το όριο μετρητών για τα άτομα που ταξιδεύουν στο εξωτερικό ήταν και παρέμεινε στα € 2000. Επιπλέον αυξήθηκε (στο 30% από 10%) το όριο ανάληψης μετρητών για κεφάλαια που μεταφέρονται από το εξωτερικό, στο 100% η ανάληψη μετρητών για τα ποσά που πιστώνονται σε μετρητά από τις 22 Ιουλίου 2016 και εφεξής, στους λογαριασμούς που ανήκουν σε νομικά πρόσωπα και φυσικά πρόσωπα, ενώ η πρόωρη εξόφληση δανείων, μπορούσε να γίνει εν μέρει ή πλήρως, χωρίς εξαιρέσεις.

Παρά τις θετικές δηλώσεις από άτομα του τραπεζικού τομέα και την κυβέρνηση ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων θα μπορούσαν να αρθούν μέχρι το τέλος του 2016, αυτό δεν έγινε. Περισσότερο από ένα χρόνο μετά την επιβολή τους, οι έλεγχοι κεφαλαίων ισχύουν, σε αντίθεση με το παράδειγμα της Κύπρου - το οποίο θα δούμε αναλυτικά σε επόμενη παράγραφο - οι οποίοι τέθηκαν τον Μάρτιο του 2013 και εξαλείφθηκαν τον Απρίλιο του 2014. Θα πρέπει, ωστόσο, να τονιστεί ότι η Κυπριακή κρίση ήταν περισσότερο από μια τραπεζική κρίση και όχι μια κρίση χρέους όπως στην Ελλάδα. Ως εκ τούτου οι δύο κρίσεις δεν είναι απολύτως ανάλογες (Hardouvelis 2016: 225). Οι φόβοι μιας πλήρους αθέτησης των υποχρεώσεων του Ελληνικού Τραπεζικού συστήματος εξακολουθούν να καταγράφονται από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίοι επίσης υποστηρίζουν ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων δεν μπορούν να αφαιρεθούν εντελώς, παρά τις συνεχείς αναβαθμίσεις πιστοληπτικής αξιολόγησης (Pissarides 2016: 55).

3.2. Οι Έλεγχοι Κεφαλαίου στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό

Δύο περιπτώσεις χωρών, παρόμοιες σε κάποιον βαθμό με την Ελλάδα, στις οποίες επιβλήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίου ήταν η Κύπρος και η Ισλανδία. Η ομοιότητα έγκειται στο γεγονός ότι και οι δύο αυτές χώρες επηρεάστηκαν από την κρίση στην Ευρωζώνη, όπως και η Ελλάδα. Για το σκοπό αυτό θα δούμε σύντομα στην συνέχεια, πως εφαρμόστηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίου στις χώρες αυτές και τι αποτελέσματα είχαν.

3.2.1. Η περίπτωση της Κύπρου

Η Κύπρος εισχώρησε στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2004 και υιοθέτησε το ευρώ ως το επίσημο νόμισμα της την 1η Ιανουαρίου 2008. Η οικονομική κρίση που ξεκίνησε στην χώρα, το 2012, υπήρξε η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που γνώρισε η Κυπριακή Δημοκρατία, αν και σε απόλυτες τιμές, θεωρήθηκε η πιο «μικρή κρίση», σε σχέση με αυτή που βίωσαν άλλες χώρες στην ΕΕ. Βασικό αίτιο της κρίσης στην Κύπρο, υπήρξε η μεγάλη έκθεση των κυπριακών τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα, που κουρεύτηκαν την άνοιξη του 2012. Τον Σεπτέμβριο του 2011, η κυπριακή οικονομία υποβαθμίστηκε απ' όλους τους μεγάλους οίκους αξιολόγησης. Μετά το κούρεμα του ελληνικού χρέους, η

έκθεση των κυπριακών τραπεζών σ' αυτό άγγιξε τα 22 δις €, πόσο μεγαλύτερα από το εγχώριο προϊόν της Κύπρου. Το διακρατικό δάνειο που είχε λάβει η Κύπρος από τη Ρωσία ύψους 2,5 δις ευρώ, ικανό για να καλύψει τις δανειακές ανάγκες της Κύπρου μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2013, ήταν πλέον ανεπαρκές (Zenios 2013: 7).

Μετά την Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, το 2013 η Κύπρος έγινε η τέταρτη χώρα της ζώνης του ευρώ, η οποία εισήλθε σε επίσημη διαδικασία διευθέτησης; δανεισμού με την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η κυπριακή διάσωση ήταν εξαιρετικά η πιο δραματική περίπτωση μεταξύ των παραπάνω χωρών σύμφωνα με τον Herdouveli (2014: 1), αφού όχι μόνο οι διαπραγματεύσεις διήρκησαν εννέα ολόκληρους μήνες, χρονικό διάστημα πολύ μεγαλύτερο σε σχέση με τις διαπραγματεύσεις στις υπόλοιπες χώρες, αλλά και το ποσό του δανείου που έλαβε τελικά, ήταν σημαντικά μικρότερο, σε σχέση με τις ανάγκες που έπρεπε να καλύψει η χώρα.

Πιο αναλυτικά, τον Μάιο του 2011 η χώρα είχε αποκοπεί από τις διεθνείς αγορές και το 2011 σηματοδότησε την έναρξη της οικονομικής ύφεσης στην Κύπρο. Περισσότερο από ένα χρόνο αργότερα, τον Ιούνιο του 2012, η Κυβέρνηση απευθύνθηκε στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για οικονομική βοήθεια. Παρά το προκαταρκτικό Υπόμνημα της Συμφωνίας (ΜΣ) που συμφωνήθηκε μεταξύ της κυβέρνησης και της τρόικας τον Νοέμβριο του 2012, επιτεύχθηκε η τελική συμφωνία 271 ημέρες, μετά την αίτηση της χώρας για βοήθεια, τον Μάρτιο του 2013, χορηγώντας στην Κύπρο δάνειο ύψους 10 δις €, για να υποστηριχθεί η οικονομία και ο τραπεζικός τομέας, με έμφαση στις μικρές συνεταιριστικές τράπεζες (Kouloudi 2014: 9-12).

Στο πλαίσιο της υπογραφής της συμφωνίας διάσωσης της Κύπρου, οι περισσότερες συζητήσεις επικεντρώθηκαν γύρω από τα μέσα χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος. Η συμφωνία προέβλεπε την επιβολή εισφοράς 9,9% για τις τραπεζικές καταθέσεις που ξεπερνούσαν τις € 100 χιλ, και την επιβολή φόρου 6,75% επί των εγγυημένων καταθέσεων. Ο όρος αυτός «χαλάρωσε» αργότερα, αφού εξαιρέθηκαν οι λογαριασμοί καταθέσεων με ποσά ,κάτω των 20K €. Ωστόσο η επιβολή εισφοράς επί των καταθέσεων δεν εφαρμόστηκε τελικά, και αντ' αυτού επιβλήθηκαν προσωρινοί έλεγχοι κεφαλαίου, τον Μάρτιο του 2013. Παράλληλα το τραπεζικό σύστημα κηρύχτηκε σε αργία χωρίς να ανακοινωθεί η ημερομηνία επαναλειτουργίας των τραπεζικών. Οι πολίτες είχαν το δικαίωμα να κάνουν ανάληψη μετρητών από τα ΑΤΜ, με ανώτατο όριο τα € 300 ανά ημέρα, ανα άτομο και λογαριασμό (Hardouvelis,

2014: 9). Επίσης οι εμπορικές συναλλαγές περιορίστηκαν σε 5.000 € ανά ημέρα. Οι πληρωμές πάνω από αυτό το ποσό, μέχρι € 200.000 υπόκειντο στην έγκριση της επιτροπής, η οποία συστάθηκε στο πλαίσιο της διασυννοριακής συνεργασίας για την αντιμετώπιση των ζητημάτων που σχετίζονταν με τους ελέγχους κεφαλαίου. Για τις πληρωμές άνω των € 200.000, η Επιτροπή λάμβανε υπόψη την κατάσταση ρευστότητας του πιστωτικού ιδρύματος. Οι μισθοί θα μπορούσαν να καταβληθούν βάσει αποδεικτικών εγγράφων, ενώ οι όσοι ταξίδευαν στο εξωτερικό θα μπορούσε να πάρουν € 1.000 μαζί τους (Coutinho, 2013: 3).

Μέχρι και τον Αύγουστο του 2013, δεν υπήρχε κάποιο ενδεχόμενο κατάργησης των ελέγχων κεφαλαίου στην Κύπρο, αφού η Τρόικα δήλωσε ότι το μέτρο θα παραμείνει σε ισχύ για όσο χρονικό διάστημα είναι απολύτως απαραίτητο. Ωστόσο οι έλεγχοι σταδιακά χαλάρωσαν και τον Μάιο 2014 εξαλείφθηκαν πλήρως όλοι οι εγχώριοι περιορισμοί. Στις 5 Δεκέμβρη του 2014 μεταξύ άλλων, το όριο του ποσού για όσους ήθελαν να ταξιδέψουν, ανήλθε σε € 6.000 (ενώ είχε ήδη ανέλθει σε € 3.000), και τα ποσά από επιχειρηματική δραστηριότητα δεν υπόκειτο στην έγκριση μέχρι του ποσού των € 2εκ (Michaelides, 2014: 2). Τελικά τον Απρίλιο του 2015 καταργήθηκαν όλοι οι έλεγχοι κεφαλαίου, ενώ ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard and Poors αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Κύπρου (Gabel, 2016: 12).

3.2.2. Η περίπτωση της Ισλανδίας

Παρόμοια με την περίπτωση της Κύπρου και της Ελλάδας, είναι και αυτή της Ισλανδίας. Οι έλεγχοι κεφαλαίου εισήχθησαν στην Ισλανδία το Νοέμβριο του 2008, ως μέρος του οικονομικού προγράμματος που οι ισλανδικές αρχές συμφώνησαν με το ΔΝΤ. Ένα μήνα πριν, περίπου το 90% του τραπεζικού συστήματος είχε καταρρεύσει (τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ισλανδίας, Glitnir, Landsbanki και Kaupþing Bank). Νωρίτερα από αυτό το έτος, η Ισλανδία είχε βιώσει μια πλήρους κλίμακας ξαφνική νομισματική κρίση κατά τη διάρκεια της οποίας το νόμισμα της έπεσε κατακόρυφα κατά 26%. Περαιτέρω υποτιμήθηκε κατά ακόμα 26% στη διάρκεια της τραπεζικής κατάρρευσης, αλλά και στις εβδομάδες που ακολούθησαν (Guðmundsson, 2016: 1).

Τα αίτια αυτής της κατάρρευσης ήταν πολλά και πολύπλοκα, και περιλάμβαναν κυρίως την δυσκολία των τραπεζών να αναχρηματοδοτήσουν το βραχυπρόθεσμο χρέος τους και την διαρροή των καταθέσεων, αφού ένας μεγάλος αριθμός των καταθετών τις απέσυραν λόγω ανησυχιών σχετικά με την φερεγγυότητα των τραπεζών. Οι ισλανδικές τράπεζες είχαν απευθυνθεί σε βοήθεια για την ενίσχυση των κεφαλαίων τους, αρχικά στην ευρωπαϊκή αγορά χρεογράφων και αργότερα στην αμερικανική αγορά χρεογράφων. Ωστόσο η παγκόσμια μείωση της ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές που ξεκίνησε το 2007, μπλόκαρε σύντομα αυτή την πρόσβαση, και τελικά οδήγησε στην κατάρρευση του τραπεζικού τομέα (Baldursson & Portes, 2013: 3).

Το οικονομικό πρόγραμμα με το ΔΝΤ είχε τρεις βασικούς στόχους: τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, τη δημοσιονομική βιωσιμότητα και την ανασυγκρότηση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι έλεγχοι κεφαλαίου ήταν ένα σημαντικό στοιχείο του προγράμματος, και το σκεπτικό πίσω από την εφαρμογή τους, ήταν να συμβάλουν στη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αν και οι έλεγχοι κεφαλαίου δεν έχουν αρθεί μέχρι σήμερα, η Ισλανδική κυβέρνηση μόλις τον Μάρτιο του 2007, ανακοίνωσε ότι αυτό θα γίνει πολύ σύντομα (Valdimarsson, 2016: 1).

Η Ελλάδα, η Κύπρος και η Ισλανδία, αποτελούν παρόμοιες περιπτώσεις χωρών στην ΕΕ, στις οποίες οι έλεγχοι κεφαλαίων εφαρμόστηκαν σχεδόν υπό τις ίδιες οικονομικές συνθήκες και για τον ίδιο σκοπό, αν και δεν είναι οι μόνες. Μια σειρά χωρών της Ασίας και της Αμερικής, αποτελούν επίσης χαρακτηριστικά παραδείγματα εφαρμογής ελέγχων κεφαλαίου στις δεκαετίες του 80 και του 90, οι οποίες έχουν μελετηθεί ιδιαίτερα στην διεθνή βιβλιογραφία.

3.2.3. Οι έλεγχοι κεφαλαίου στις χώρες της Ασίας

Όσο αφορά τις χώρες στην Ασία, η Μαλαισία φαίνεται να αποτελεί μια ιδιαίτερα πολυσυζητημένη περίπτωση, όπου οι έλεγχοι κεφαλαίου εφαρμόστηκαν την περίοδο των ετών 1998-2001, αν και ήδη εφαρμόζονταν στην χώρα από το 1953. Ο κύριος λόγος για τον οποίο οι έλεγχοι του 1998 ήρθαν στο προσκήνιο, ήταν το γεγονός ότι επιβλήθηκαν ως απάντηση της Μαλαισίας στην ασιατική οικονομική κρίση. Όταν το νόμισμα της Ταϊλάνδης (μπατ) υποτιμήθηκε σημαντικά τον Ιούλιο του 1997, πολλές

χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας βίωσαν μαζική εκροή κεφαλαίων που οδήγησε σε μείωση των τοπικών τιμών των μετοχών και μείωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών (Cordero & Montesino, 2010: 20-22).

Ως αποτέλεσμα, το ΔΝΤ ενθάρρυνε αυτά τα έθνη να αυξήσουν τα επιτόκιά τους για την προσέλκυση ξένων επενδυτών. Ωστόσο, η αύξηση των επιτοκίων οδήγησε σε βραδύτερη ανάπτυξη των εγχώριων οικονομιών των χωρών της Ασίας. Η Μαλαισία αντί να στραφεί προς το ΔΝΤ για καθοδήγηση, αποφάσισε να αντιμετωπίσει αυτά τα ζητήματα από μόνη της, με τη θέσπιση μιας σειράς ελέγχων κεφαλαίου τον Σεπτέμβριο του 1998. Οι έλεγχοι αποσκοπούσαν κυρίως στην πρόληψη εκροών κεφαλαίων, και στο πλαίσιο τους απαγορεύθηκαν οι μεταφορές μεταξύ εγχώριων και ξένων λογαριασμών, καθώς και μεταξύ διαφορετικών λογαριασμών στο εξωτερικό, άρθηκαν οι πιστωτικές διευκολύνσεις προς στους ξένους επενδυτές, τέθηκε καθυστέρηση στην απόδοση των επενδύσεων για ένα χρόνο, και η συναλλαγματική ισοτιμία διατηρήθηκε σταθερή (Cordero & Montesino, 2010: 20-22).

Η Ταϊλάνδη έχει επίσης μια μακρά ιστορία σε ότι αφορά τους ελέγχους κεφαλαίου, ενώ οι πιο πρόσφατες περιπτώσεις είναι αυτές των ετών 1997 και 2006. Η Ταϊλάνδη έχει χρησιμοποιήσει ιστορικά εκτενείς ελέγχους κεφαλαίων για τα έτη πριν από το 1990, οι οποίοι επέτρεψαν στη χώρα να διατηρήσει ένα βαθμό νομισματικής ανεξαρτησίας, και μια σχετικά σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία. Ωστόσο, στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η Ταϊλάνδη ήρθε αντιμέτωπη με μια σοβαρή νομισματική κρίση αρκετοί πιστεύουν ότι επιδεινώθηκε από τη χρήση των ελέγχων κεφαλαίου στις προηγούμενες χρονικές περιόδους. Ο λόγος για τον οποίο η Ταϊλάνδη είχε εφαρμόσει αυτούς τους ελέγχους ήταν το γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της χώρας άρχισε να αυξάνεται σημαντικά το 1987. Ενώ και οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) και οι εγχώριες επενδύσεις συνέβαλαν σε αυτή την αύξηση των ροών κεφαλαίου, η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από την αύξηση των εγχώριων επενδύσεων. Έτσι η χώρα το 1997 εφάρμοσε ελέγχους κεφαλαίου προκειμένου να αποκόψει την εκροή κεφαλαίων και για να κλείσει τα κανάλια της κερδοσκοπίας, αποτρέποντας τους κερδοσκόπους από την πρόσβαση σε κεφάλαια (Edison & Reinhart, 2000:2-3).

Σε ένα διαφορετικό πλαίσιο εφαρμόστηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίου το 2006, όταν το ταϊλανδικό μπατ ανατιμήθηκε και η Τράπεζα της Ταϊλάνδης (BOT) αποφάσισε να παρέμβει στην αγορά κεφαλαίων. Ωστόσο, οι παρεμβάσεις στην αγορά κεφαλαίων της

BOT δεν εμπόδισε το μπατ να συνεχίσει να αυξάνεται καθώς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα συνέχισαν να αυξάνονται. Η BOT εφάρμοσε ελέγχους για τη μείωση των εισροών κεφαλαίου και αποφάσισε να αντιστρέψει τα μέτρα απελευθέρωσης κεφαλαίων τον Δεκέμβριο του 2006. Πιο συγκεκριμένα, η BOT απαγόρευσε στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να συμμετέχουν σε ορισμένες δραστηριότητες της αγοράς συναλλάγματος, όπως ήταν η έκδοση και πώληση κερδών συναλλάγματος, προκειμένου να περιοριστεί η κερδοσκοπία, ενώ επίσης απαγόρευσε την πώληση ή αγορά χρεογράφων. Επίσης αποφάσισε να επιβάλει ένα 30% URR στις περισσότερες κατηγορίες εισροών κεφαλαίων, με την εξαίρεση των άμεσων ξένων επενδύσεων και σε ποσά μικρότερα από \$ 20.000 (Coelho & Gallagher, 2010: 10).

Ολοκληρώνοντας με τις χώρες της Ασίας, η Ινδία επίσης εφάρμοσε μια σειρά ελέγχων κεφαλαίου στην δεκαετία του 90. Ο λόγος για τον οποίο συνέβη αυτό, ήταν το γεγονός ότι κατά την περίοδο των ετών 1993-1995, σημειώθηκε σημαντική εισροή ιδιωτικών ροών κεφαλαίων που προέκυψαν από τη μείωση των επιτοκίων των ΗΠΑ. Επιπλέον, τα σχετικά υψηλά εγχώρια επιτόκια της Ινδίας μαζί με την ασθενή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική της, οδήγησε πολλές ινδικές επιχειρήσεις να στραφούν σε ξένους επενδυτές, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια. Ως αποτέλεσμα αυτών των αλλαγών στις ροές κεφαλαίων, και ιδιαίτερα στις εισροές, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής της χώρας, έπρεπε να αποφασίσουν τον τρόπο εφαρμογής της μακροοικονομικής πολιτικής της χώρας, και κυρίως της συναλλαγματικής πολιτικής (Hutchison, et al, 2012: 362).

3.2.4. Οι έλεγχοι κεφαλαίου στις χώρες της Αμερικής

Όσο αφορά τις περιπτώσεις των χωρών της Αμερικής, χαρακτηριστικές είναι αυτές της Χιλής, της Κολομβίας και της Βραζιλίας. Στην Χιλή οι έλεγχοι κεφαλαίου επιβλήθηκαν το χρονικό διάστημα 1989-1998, με βασικό κίνητρο την επιθυμία να διατηρηθούν τα εγχώρια επιτόκια υψηλά για την καταπολέμηση του πληθωρισμού και, ταυτόχρονα, για να αποφευχθεί η ανατίμηση του νομίσματος από τις μεγάλες εισροές ξένων κεφαλαίων. Επίσης οι αρχές ήθελαν να μεταβάλλουν τη σύνθεση των ροών κεφαλαίου μειώνοντας το μερίδιο των βραχυπρόθεσμων ροές, οι οποίες θεωρούνταν αποσταθεροποιητικές και κερδοσκοπικές στη φύση. Στην Κολομβία (1993-1998), οι

έλεγχοι κεφαλαίου επιβλήθηκαν επίσης λόγω της αύξησης των εισροών κεφαλαίων, η οποία άσκησε ανοδικές πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία, εγείροντας ανησυχίες ότι η ανατίμηση του νομίσματος θα πλήξει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών. Τέλος στην Βραζιλία (1992-1998), οι λόγοι οι οποίοι οδήγησαν τις αρχές να εφαρμόσουν ελέγχους κεφαλαίου ήταν το γεγονός ότι οι προκύπτουσες πιέσεις ανατίμησης του νομίσματος είχαν δυνητικά αποσταθεροποιητικές συνέπειες στις βραχυπρόθεσμες ροές, οι οποίες συχνά είναι κερδοσκοπικές. Ξεκινώντας το 1992, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε σημαντικά, ενώ ταυτόχρονα, η σύνθεση των εισροών κεφαλαίων ήταν όλο και πιο βραχυπρόθεσμη. Μέχρι το 1995 περίπου τα 2/3 του συνόλου των εισροών ήταν μικρής διάρκειας (Cordero & Montesino, 2010: 5-6).

3.3. Σύγκριση Ελλάδας - Κύπρου

Η Ελλάδα και η Κύπρος, αν και είναι δύο αρκετά όμοιες περιπτώσεις χωρών στις οποίες εφαρμόστηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίου, εν τούτοις οι διαφορές τους είναι πολλές και εντοπίζονται αρχικά στα υποκείμενα αίτια και την σοβαρότητα των οικονομικών κρίσεων με τις οποίες ήρθαν αντιμέτωπες, οι οποίες έθεσαν την διαφορετικότητα ανάμεσα στις οικονομικές και πολιτικές συνθήκες κατά τις οποίες εφαρμόστηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίου. Η κρίση στην Ελλάδα, μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια δημοσιονομική κρίση με μεταπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα, ενώ η κρίση στην Κύπρο μπορεί να χαρακτηριστεί περισσότερο ως μια τραπεζική κρίση, η οποία επιδεινώθηκε από τις δημοσιονομικές ανισορροπίες (Hadjimichael, 2016: 19).

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των δύο χωρών στους παράγοντες που οδήγησαν στις αντίστοιχες κρίσεις τους. Η πρώτη σημαντική διαφορά ήταν η πολύ μεγαλύτερη δημοσιονομική και ανταγωνιστική ανισορροπία στην Ελλάδα σε σχέση με την Κύπρο. Επομένως, οι απαιτούμενες μακροοικονομικές διορθώσεις για την Ελλάδα ήταν διπλάσιες, πράγμα που φυσικά οδήγησε σε πολύ χειρότερη ύφεση στην χώρα μας σε σχέση με την Κύπρο. Σημαντικές διαφορές υπάρχουν επίσης και στον χρηματοπιστωτικό τομέα μεταξύ των δύο χωρών. Η Κύπρος είχε αρχικά πληγεί κυρίως από μια τραπεζική κρίση, η οποία ήταν το αποτέλεσμα της μεγάλης χρέωσης του ιδιωτικού τομέα και του υπερμεγέθους τραπεζικού τομέα. Στην Ελλάδα, η τραπεζική κρίση ήρθε πολύ αργότερα ως συνέπεια της προηγούμενης κρίσης της οικονομίας και

της ανταγωνιστικότητας και προκλήθηκε από το PSI και τα κύματα απόσυρσης των τραπεζικών καταθέσεων από τον πληθυσμό. Στην Κύπρο η τραπεζική κρίση ήταν άμεση και ο αντίκτυπός της ήταν απότομος. Ωστόσο, η διόρθωση των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Κύπρο δεν απαιτούσε μεγάλη δημοσιονομική λιτότητα, η οποία διαφορετικά θα προκαλούσε μεγαλύτερη ύφεση και θα μπορούσε να έχει οδηγήσει σε αναταραχές στον πληθυσμό της χώρας (Hardouvelis & Gkionis, 2016: 23-25).

Τέλος μια τρίτη διαφορά σχετίζεται με το χρονοδιάγραμμα της κρίσης, καθώς η κρίση στην Κύπρο ήρθε τρία χρόνια μετά το ξέσπασμα της κρίσης στην Ελλάδα. Αυτή η διαφορά στο χρονοδιάγραμμα είχε σημαντικές επιπτώσεις. Πρώτον, κατά τη διάρκεια του χρονικού διαστήματος μεταξύ των εκρήξεων κρίσης των δύο χωρών, η Ευρώπη κατόρθωσε να αναπτύξει επαρκείς αμυντικούς μηχανισμούς για την προστασία των κρατών μελών από το ανεπιθύμητο αρνητικό σοκ σε οποιοδήποτε κράτος ακόμα και εκτός της Ένωσης. Δημιούργησε τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και τον εξουσιοδότησε με κεφάλαια και την διακριτική ευχέρεια να ενεργήσει. Χρησιμοποίησε επίσης μια νέα αρχιτεκτονική στα φορολογικά θέματα. Όταν ξέσπασε η κρίση στην Κύπρο, η Ευρώπη δεν ανησυχούσε για πιθανή μόλυνση, όμως ανησυχούσε τρία χρόνια νωρίτερα, όταν η Ελλάδα μπήκε σε φάση κρίσης. Δεύτερον, το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον ήταν τόσο διαφορετικό όταν έλαβε χώρα η κρίση στην Κύπρο. Η Ευρώπη είχε ήδη ανακάμψει από τη διεθνή κρίση και η ύφεση ήταν μια κάπως μακρινή μνήμη. Οι δύο προηγούμενοι λόγοι έκαναν την περίπτωση της Κύπρου χειρότερη σε σχέση με την Ελλάδα. Αλλά υπάρχει και ένας τρίτος λόγος που έκανε την Κύπρο καλύτερη περίπτωση σε σχέση με την Ελλάδα. Η διαφορά στο χρονοδιάγραμμα ωφέλησε την Κύπρο με την έννοια ότι γνώριζε τις πιθανές συνέπειες των διαφορετικών αντιδράσεων στην κρίση. Η Κύπρος είχε το πλεονέκτημα να παρατηρήσει τις περιπτώσεις της Ελλάδας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας να εισέρχονται σε κρίση και να ανταποκρίνονται σε αυτήν. Κάθε μία από αυτές τις χώρες είχε μια διαφορετική πολιτική απόκριση με τους πληθυσμούς τους, να συμπεριφέρονται διαφορετικά (Hardouvelis & Gkionis, 2016: 24).

Μετά το χρονοδιάγραμμα, μια τέταρτη διαφορά προέρχεται από το είδος των πολιτικών κομμάτων που ήταν στην κυβέρνηση τις δύο χώρες πριν από τις αντίστοιχες κρίσεις τους. Η Ελλάδα μέχρι το Σεπτέμβριο του 2009 διοικούνταν από τη Νέα Δημοκρατία, ένα κεντροδεξιό συντηρητικό κόμμα, ενώ η Κύπρος διοικείτο από το αριστερό κομμουνιστικό κόμμα ΑΚΕΛ. Παρόλα αυτά και οι δύο χώρες ακολούθησαν

επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές και δημιούργησαν τεράστια ελλείμματα προϋπολογισμού και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, γεγονός που φυσικά επιδείνωσε τις προϋπάρχουσες εγχώριες μακροοικονομικές ανισορροπίες (Zenios, 2013:19-20).

Μια πέμπτη σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο χωρών αφορά την ταχύτητα ολοκλήρωσης των διαπραγματεύσεων για το σχεδιασμό της δέσμης μέτρων διάσωσης. Η Ελλάδα υπέβαλε αίτηση για πακέτο διάσωσης τον Απρίλιο του 2010 από μια σχετικά νέα κυβέρνηση και μέσα σε ένα μήνα είχε υπογράψει το Μνημόνιο Συμφωνίας. Στην περίπτωση της Κύπρου, οι διαπραγματεύσεις για την ενδεχόμενη δέσμη μέτρων διάσωσης παρατάθηκαν για οκτώ μήνες και εν τω μεταξύ διεξήχθησαν προεδρικές εκλογές και έγινε αλλαγή του Προέδρου. Η Κύπρος πλήρωσε τεράστια ποινή για αυτή την καθυστέρηση, καθώς κατέληξε απορροφώντας μια εκπληκτική τελική εγγύηση (Hadjimichael, 2016: 19).

Μια από τις συνέπειες της κρίσης και στις δύο χώρες ήταν η επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου. Ωστόσο, αν και οι έλεγχοι κεφαλαίου αναμένονταν στην Ελλάδα, στην Κύπρο αποτέλεσαν πλήρη έκπληξη, με αποτέλεσμα η συμπεριφορά των καταθέσεων να είναι διαφορετική για τις δύο χώρες, τόσο πριν όσο και μετά την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου. Οι καταθέσεις μειώθηκαν στην Ελλάδα πριν από την εισαγωγή των ελέγχων κεφαλαίου, ενώ στην Κύπρο παρέμειναν σχεδόν άθικτες πριν από την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου και μειώθηκαν έπειτα από την επιβολή τους. Χρονικά οι κεφαλαιακοί έλεγχοι επιβλήθηκαν στην Κύπρο στις 27 Μαρτίου 2013 και στην Ελλάδα στις 28 Ιουνίου 2015. Κατά την περίοδο από τον Δεκέμβριο του 2014 έως τον Ιούνιο του 2015, η Ελλάδα βίωσε αργή διαφυγή κεφαλαίων, ενώ στην Κύπρο, η απότομη υποχώρηση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα το δεύτερο τρίμηνο και το τρίτο τρίμηνο του 2013 οφειλόταν κυρίως στη διάσωση και στην επακόλουθη οικονομική επιβράδυνση (Hardouvelis & Gkionis, 2016: 32-33).

Τραπεζική αργία επιβλήθηκε και στις δύο χώρες. Κατά τη διάρκεια της τραπεζικής αργίας στην Κύπρο, όλες οι τράπεζες έκλεισαν, δεν πραγματοποιήθηκαν τραπεζικές συναλλαγές με το κοινό και η απόσυρση μετρητών ήταν εφικτή από τα ΑΤΜ, υπό την επιφύλαξη διαθεσιμότητας. Στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια της τραπεζικής αργίας ορισμένα υποκαταστήματα τραπεζών ήταν ανοικτά για εξαιρούμενες συναλλαγές (π.χ. συνταξιοδοτικές πληρωμές), οι ηλεκτρονικές τραπεζικές / διατραπεζικές συναλλαγές επιτρέπονταν στην εγχώρια αγορά, με την επιφύλαξη

ορισμένων περιορισμών, και το καθημερινό επίδομα αναλήψεων μετρητών ήταν 60 € από τα ATM (ανά άτομο και ανά λογαριασμό). Στην Κύπρο με την λήξη της τραπεζικής αργίας η ημερήσια απόσυρση μετρητών ήταν 300 € ανά άτομο και ανά τράπεζα, ενώ στην Ελλάδα το όριο αυτό τέθηκε σε 420 € ανά εβδομάδα. Στην Κύπρο παράλληλα ήταν δυνατή η σωρευτική ημερήσια ανάληψη μετρητών κάτι το οποίο δεν έγινε στην Ελλάδα. Και ενώ στην Κύπρο οι έλεγχοι κεφαλαίου έχουν αρθεί, στην Ελλάδα αυτό δεν έχει γίνει ακόμα (Monokroussos et al, 2016: 29-30).

Κεφάλαιο 4^ο Συνέπειες Επιβολής Ελέγχων Κεφαλαίου στην Ελλάδα

Οι συνέπειες της επιβολής των ελέγχων κεφαλαίου στην Ελλάδα ήταν άμεσες και ιδιαίτερα επιβλαβείς. Η αγορά «πάγωσε», καθώς όλοι ζητούσαν συναλλαγές μόνο με μετρητά. Άμεσα εξαρτημένες, και συνεπώς άμεσα αρνητικά επηρεασμένες ήταν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες έχοντας ως μοναδική πηγή ρευστότητας τα έσοδα από την δραστηριότητα τους, βρέθηκαν σε αδιέξοδο, καθώς το αγοραστικό κοινό ξόδευε χρήματα μόνο για τα άκρως απαραίτητα, κρατώντας ουσιαστικά αμυντική στάση απέναντι στην αγορά. Παράλληλα και σε ότι αφορά τα επιχειρήσεις, υπήρξε ιδιαίτερη καθυστέρηση στην διεξαγωγή των πληρωμών των εταιριών τόσο στο εσωτερικό και στη συνέχεια, και των προμηθευτών στο εξωτερικό. Δυσκολίες καταγράφηκαν και στον τουριστικό τομέα, αφού οι έλεγχοι κεφαλαίου επιβλήθηκαν εν μέσω της τουριστικής περιόδου, προκαλώντας ιδιαίτερη αναστάτωση στους τουρίστες οι οποίες δεν είχαν πρόσβαση στα τραπεζικά ιδρύματα. Αυτές, καθώς και άλλες συνέπειες των ελέγχων στη διακίνηση κεφαλαίων που επιβλήθηκαν στην Ελλάδα, θα αναλύσουμε στην συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου.

4.1. Μακροοικονομική Επίδραση

Παρά το γεγονός ότι οι μακροοικονομικοί δείκτες της χώρας έδειξαν αντοχή στην οικονομική κρίση το πρώτο τρίμηνο του 2015, με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 1,1% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2014, υπερβαίνοντας τις προσδοκίες, και υποστηριζόμενο κυρίως από την ισχυρή τουριστική δραστηριότητα και την αύξηση της αγοραστικής δύναμης από τον εισαγόμενο αποπληθωρισμό, η δραστηριότητα υποχώρησε το δεύτερο τρίμηνο του 2015. Συγκεκριμένα οι πολιτικές εξελίξεις προκάλεσαν απότομη αύξηση στην αβεβαιότητα, η οποία προέκυψε από τα σενάρια για Grexit ή της προσωρινής αναστολής της ένταξης της Ελλάδας στο ευρώ, από την αργία διάρκειας τριών εβδομάδων στις τράπεζες και από τις καθυστερήσεις πληρωμών από

τον προϋπολογισμό που μεταφέρθηκαν από τους προηγούμενους μήνες. Όλα τα παραπάνω σε συνδυασμό με την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου, επηρέασαν τις οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδας, μεταβάλλοντας τους μακροοικονομικούς δείκτες της χώρας (Mylonas, 2016; 3).

Η επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου στους πρώτους μήνες εφαρμογής τους, οδήγησαν σε πτώση της κατανάλωσης, στην ακύρωση των επενδυτικών σχεδίων, σε αδύναμες εξαγωγές και σε υψηλή ανεργία. Και παρόλο που η συμφωνία διάσωσης για την Ελλάδα τον Αύγουστο και η επακόλουθη λήξη των τραπεζικών διακοπών, αποτέλεσαν βήματα προς τη σωστή κατεύθυνση και τερμάτισαν τα διάφορα σενάρια GRexit, έγιναν αρκετές απαισιόδοξες προβλέψεις για τις αρνητικές συνέπειες των ελέγχων κεφαλαίου, που υποστήριξαν την διατήρηση των αρνητικών αυτών επιπτώσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα (Stamatiou & Gogos, 2015: 1-2). Παρόλα αυτά σχεδόν μετά από δύο χρόνια από την επιβολή των ελέγχων, τα απαισιόδοξα σενάρια δεν επιβεβαιώθηκαν εις το έπακρο, αφού η ελληνική οικονομία φάνηκε να είναι αρκετά ανθεκτική στους κεφαλαιακούς ελέγχους.

4.1.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)

Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) μετρά την οικονομική επίδοση μιας χώρας σε μια δεδομένη περίοδο, συνήθως στην διάρκεια ενός έτους ή στο ένα τέταρτο του έτους. Ως εκ τούτου, είναι ο πιο σημαντικός οικονομικός δείκτης για την αξιολόγηση της οικονομίας της χώρας, και είναι αρκετά ενδιαφέρον να δούμε την πορεία του, πριν και μετά την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου στην Ελλάδα. Τα στατιστικά στοιχεία για το ΑΕΠ στην Ελλάδα, όπως και για πολλά άλλα μακροοικονομικά μεγέθη, που θα δούμε παρακάτω, είναι διαθέσιμα από την ΕΛ.ΣΤΑΤ (Ελληνική Στατιστική Υπηρεσίας), με βάση το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (ΕΣΛ 2010). Για το ΑΕΠ της χώρας, τα δεδομένα αυτά είναι διαθέσιμα από το 1995 και μετά. Στον πίνακα και στο διάγραμμα που ακολουθεί, μπορούμε να δούμε την πορεία του ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές, αλλά και την ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ για τα έτη 2000-2015 ενώ διαγραμματικά απεικονίζεται η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ (%), για τα έτη 1991-2016.

Έτος	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	141,24	152,19	163,46	178,9	193,71	199,24	217,86	232,69	241,99
Ετήσια Μεταβολή	103.9	104.1	103.9	105.8	105.1	100.6	105.7	103.3	99.7

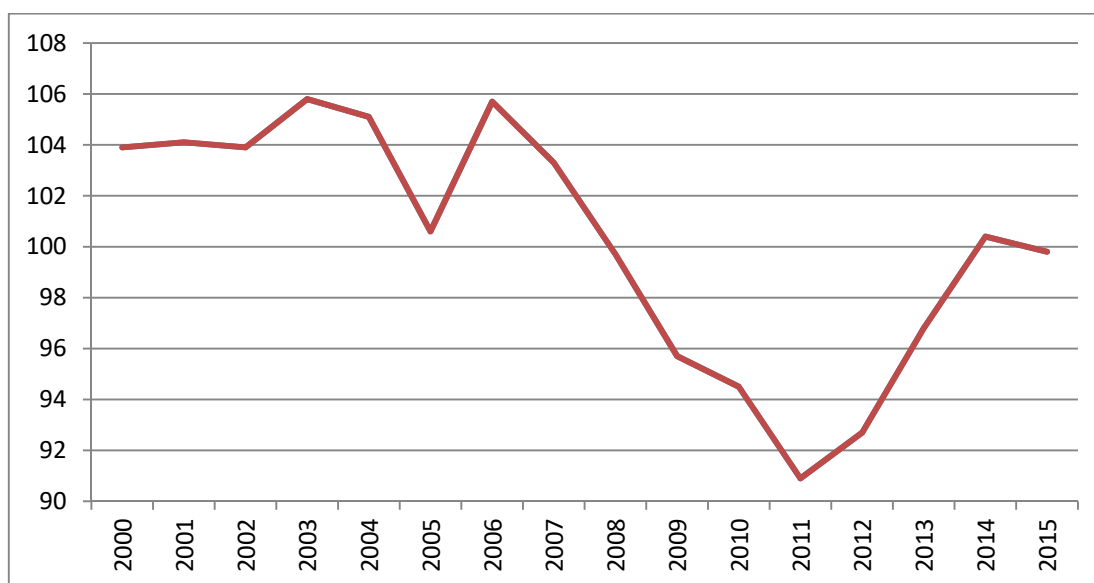
Πίνακας 4.1. ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές & Ετήσια μεταβολή ΑΕΠ, 2000-2008

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΑΕΠ	237,53	226,03	207,02	191,2	180,65	177,94	175,69
Ετήσια Μεταβολή	95.7	94.5	90.9	92.7	96.8	100.4	99.8

Πίνακας 4.2. ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές & Ετήσια μεταβολή ΑΕΠ (%), 2009-2015

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Διάγραμμα 4.1. Ετήσια μεταβολή ΑΕΠ, 2000-2015

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ιδία Επεξεργασία

Χρονικά το ξεκίνημα της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα, εντοπίζεται στο έτος 2008. Στα 10 χρόνια πριν από την οικονομική κρίση, δηλαδή στην περίοδο 1998-2007, το ΑΕΠ στην Ελλάδα αυξήθηκε 4,0% κατά μέσο όρο, ετησίως λόγω της ισχυρής εγχώριας ζήτησης. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι κρατικές δαπάνες αυξήθηκαν σημαντικά, και η ελληνική κυβέρνηση κατέγραψε επίμονα ελλείμματα,

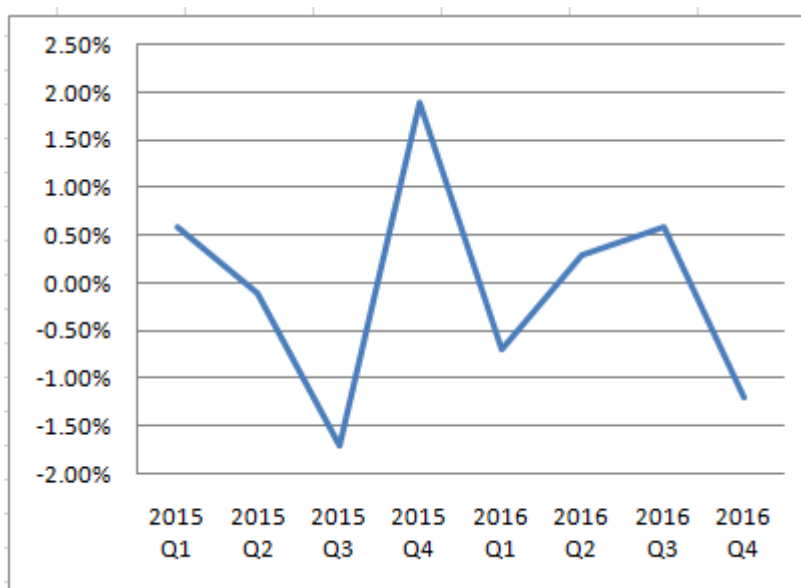
μεγαλύτερα από το όριο του 3,0%, το οποίο είχε συμφωνηθεί, στη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Το 2008, η οικονομία στην Ελλάδα εισήλθε σε μια παρατεταμένη ύφεση. Τα ολοένα και αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα οδήγησαν στην μεγέθυνση του δημόσιου χρέους στην χώρα, κάτι το οποίο είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί σε υψηλά επίπεδα το κόστος δανεισμού, ενώ τα επίπεδα εμπιστοσύνης σημείωσαν κατακόρυφη πτώση. Παρά τη λήψη των μεγάλων διεθνών πακέτων βοήθειας, για την διάσωση της χώρας από τους χρηματοοικονομικούς μηχανισμούς στήριξης της Ευρώπης, η οικονομία στην Ελλάδα παρέμεινε σε ύφεση και συρρικνώθηκε 6,6% το 2012 και 3,9% το 2013. Κατά τη διάρκεια του 2014, η ελληνική οικονομία επέστρεψε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης 0,8% (Μονοκroussos et al, 2016:12).

Ωστόσο προκειμένου να δούμε την επίδραση των ελέγχων κεφαλαίου στο ΑΕΠ, πρέπει να εξετάσουμε τα τριμηνιαία δεδομένα του 2015, του έτους δηλαδή κατά το οποίο επιβλήθηκαν.

Έτος τρίμηνο	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4
Ποσοστιαία Μεταβολή ΑΕΠ	0.6%	-0.1%	-1.7%	1.9%	-0.7%	0.3%	0.6%	-1.2%

Πίνακας 4.3. Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ (%),τριμηνιαία δεδομένα, 2015-2016

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Διάγραμμα 4.2. Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ (%),τριμηνιαία δεδομένα, 2015-2016

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ιδία Επεξεργασία

Δεδομένου ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου επιβλήθηκαν στην Ελλάδα τον Ιούνιο του 2015, παρατηρούμε ότι η αρχική απόκριση σε αυτούς ήταν να σημειωθεί επιβράδυνση - 1.7% στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, ενώ το τέταρτο τρίμηνο του 2015, όταν η κυβέρνηση ήρθε σε συμφωνία με τους δανειστές, καταγράφηκε θετικός ρυθμός ανάπτυξης 1.9% (Mylonas, 2015: 3). Αν και στην βιβλιογραφία δεν έχουν γίνει πολλές εμπειρικές έρευνες σχετικά με την επίδραση των ελέγχων κεφαλαίου στην μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας, τα λίγα αποτελέσματα που υπάρχουν υποδηλώνουν ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου δεν έχουν καμιά επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη (Chanda, 2005: 3; Blundell-Wignall, & Roulet, 2013:2). Στην περίπτωση της Ελλάδας, που οι έλεγχοι κεφαλαίου έχουν επιβληθεί πολύ πρόσφατα, είναι ίσως νωρίς να βγάλουμε κάποιο συμπέρασμα για την επίδραση τους στην μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη, αν και όπως φαίνεται από τα στατιστικά στοιχεία που παρατέθηκαν, υπήρξε αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης κατά την επιβολή τους.

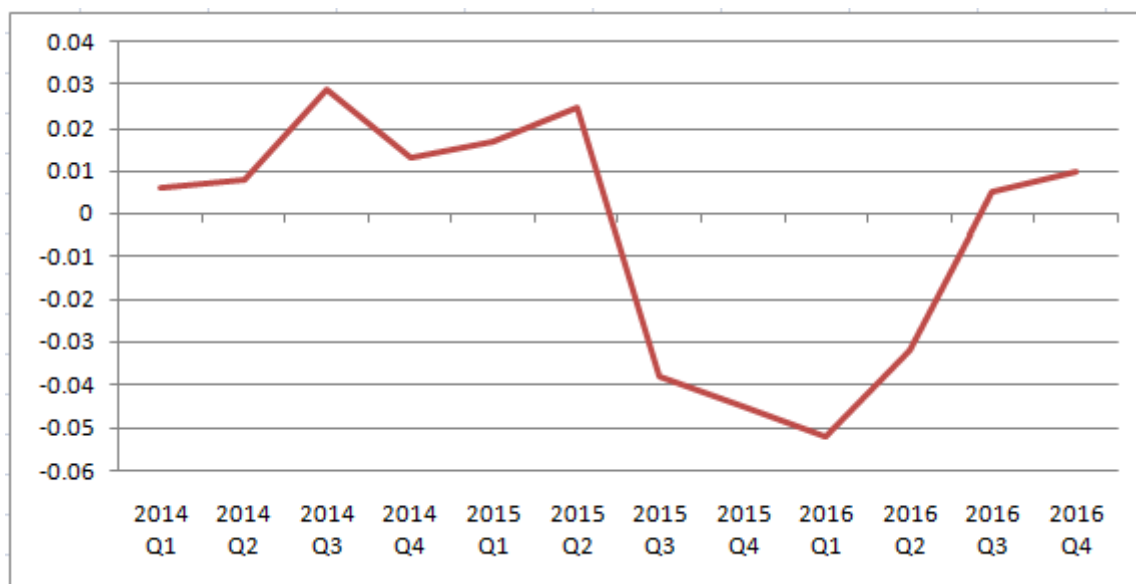
4.1.2. Ιδιωτική Κατανάλωση & Εγχώρια Ζήτηση

Η ιδιωτική κατανάλωση ορίζεται ως η αξία των καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών που αποκτώνται και καταναλώνονται από τα νοικοκυριά. Τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, δείχνουν ότι η ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα, επηρεάστηκε από την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου.

Έτος τρίμηνο	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4
Ποσοστιαία Μεταβολή Ιδιωτικής Κατανάλωσης	0.6%	0.8%	2.9%	1.3%	1.7%	2.5%	-3.8%	-4.5%	-5.2%	-3.2%	0.5%	1.0%

Πίνακας 4.4. Ποσοστιαία μεταβολή Ιδιωτικής Κατανάλωσης (%), τριμηνιαία δεδομένα
2014 - 2016

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



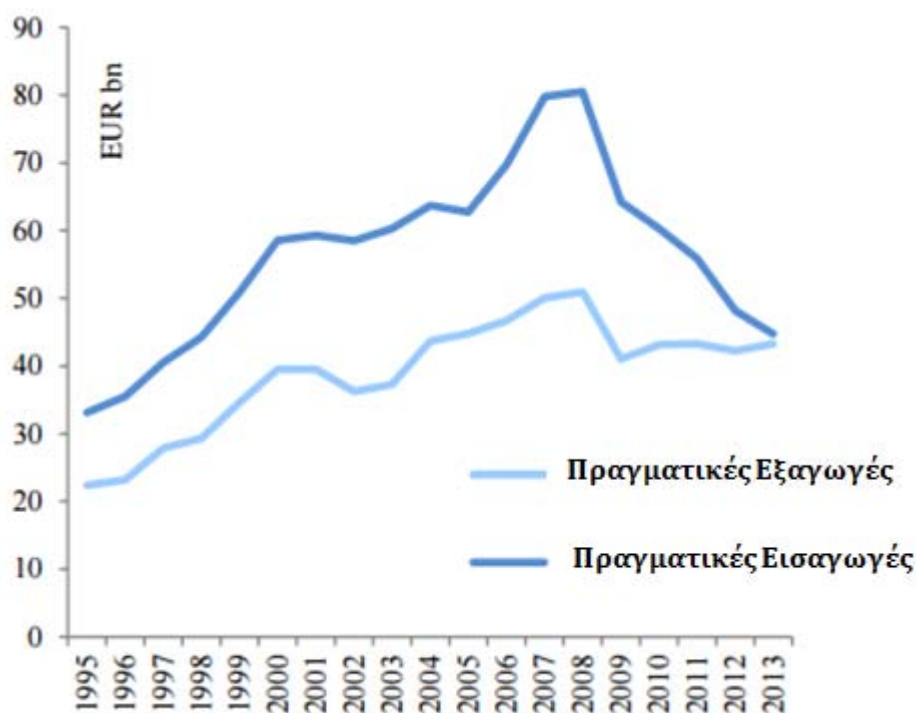
Διάγραμμα 4.3. Ποσοστιαία μεταβολή Ιδιωτικής Κατανάλωσης (%), τριμηνιαία δεδομένα 2014 - 2016

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ιδία Επεξεργασία

Η ιδιωτική κατανάλωση έχει επηρεαστεί ιδιαίτερα από την οικονομική ύφεση στην χώρα κατά τα τελευταία χρόνια, ενώ κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015, όταν επιβλήθηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίου, μειώθηκε κατά 3.8%. Ο αρνητικός αυτός ρυθμός συνεχίστηκε, μέχρι και το δεύτερο τρίμηνο του 2016, όπως φαίνεται και από τα παραπάνω στατιστικά στοιχεία. Το πρώτο εξάμηνο του 2015, η ιδιωτική κατανάλωση συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,8 μονάδες, λόγω της βελτίωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών (Η1 2015: - 40,3, 20 14: - 54,0) η οποία επηρέασε θετικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Το τρίτο τρίμηνο του 2015, παρά την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου, η ιδιωτική κατανάλωση εμφάνισε σημάδια ανθεκτικότητας, αφού μειώθηκε οριακά κατά 0,3% ετησίως, καθώς τα νοικοκυριά προτίμησαν να καταναλώσουν το εισόδημα τους, υπό τον φόβο μιας ενδεχόμενης περικοπής τραπεζικών καταθέσεων. Το τέταρτο τρίμηνο του 2015, η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε περαιτέρω κατά 0,9% ετησίως λόγω των αυξήσεων των φόρων κατανάλωσης σε ένα ευρύ φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών (Alpha Bank, 2016: 2).

4.1.3. Εμπόριο - Εξαγωγές

Το εμπόριο στην ελληνική οικονομία είναι άμεσα εξαρτώμενο από τις εισαγωγές για πάνω από δύο δεκαετίες, όπως προκύπτει από τα στατιστικά στοιχεία που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ.



Διάγραμμα 4.4. Ελληνικές Εξαγωγές και Εισαγωγές, 1995-2013

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ιδία Επεξεργασία

Στο πλαίσιο αυτό η επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου, οδήγησε αρχικά σε μια πολύ απαισιόδοξη αρχική εκτίμηση της επίδρασης τους στο εισαγωγικό και εξαγωγικό εμπόριο. Σημαντικά προβλήματα παρουσιάστηκαν, αφού πολλοί εξαγωγείς, δεν μπορούσαν να εισαγάγουν τις πρώτες ύλες που χρειαζόνταν για την παραγωγή τους, καθώς οι πληρωμές που υπέρβαιναν τα όρια που είχαν τεθεί από τους ελέγχους, έπρεπε να εγκριθούν από ειδικές επιτροπές, οι οποίες θα μπορούσαν να εγκρίνουν εισαγωγές μόνο 20 εκατ. € ημερησίως συνολικά. Παράλληλα ο Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγέων (ΠΣΕ), εκτίμησε ότι οι ελληνικές εξαγωγικές εταιρείες θα μπορούσαν να χάσουν 80 εκ. € την εβδομάδα μετά την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου και το κλείσιμο των τραπεζών, προβλέποντας ότι οι εξαγωγές θα μειωθούν κατά περίπου 7% μέσα στις επόμενες δύο εβδομάδες από την ημέρα επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων, ενώ οι εισαγωγές θα

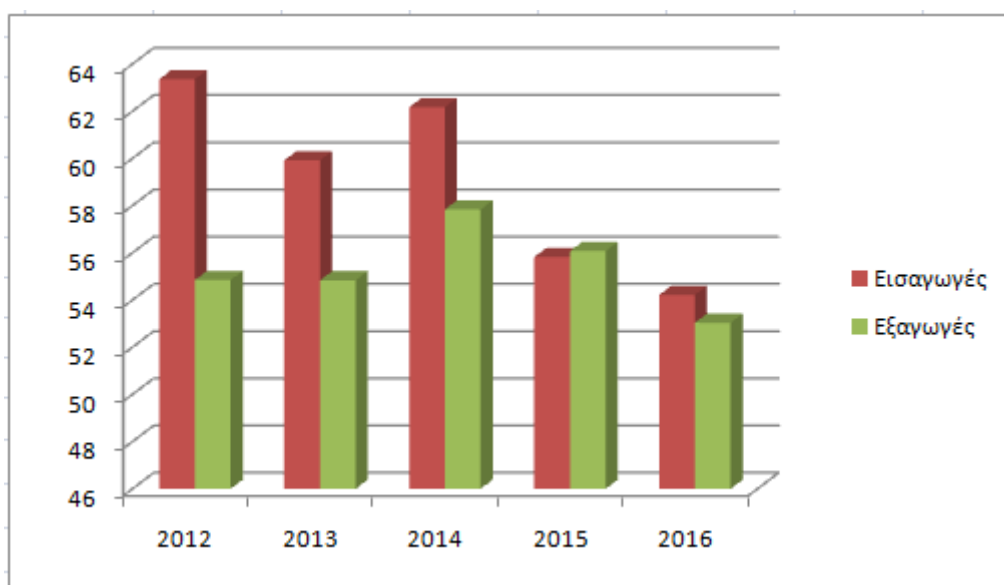
μειωθούν κατά 28%, οδηγώντας σε σημαντικές ελλείψεις στην τοπική αγορά, αρχικά σε μηχανήματα και ανταλλακτικά, και στη συνέχεια σε φρέσκα προϊόντα, κυρίως κρέατα και τυριά, όπως αναφέρθηκε στην έκθεση του. Ωστόσο τα στατιστικά δεδομένα που δημοσιεύτηκαν για το 2015, έδειξαν ότι η εισαγωγική και εξαγωγική δραστηριότητα είχε καλύτερη απόδοση από αυτή που αναμένονταν (Stamatiou & Gogos, 2015: 2).

Πιο συγκεκριμένα, οι εισαγωγές αγαθών (σε αξία, πλην της ενέργειας) - οι οποίες επηρεάστηκαν άμεσα από τους περιορισμούς στις εξωτερικές πληρωμές - μειώθηκαν κατά 23% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο (σε όρους αξίας), σε σύγκριση με τις ετήσιες αυξήσεις κατά 6,2% το δεύτερο εξάμηνο του 2014 και 1,7% το πρώτο εξάμηνο του 2015. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις διαρκών καταναλωτικών αγαθών και ημι-διαρκών καταναλωτικών αγαθών (εξαιρουμένου του εξοπλισμού μεταφοράς), βιομηχανικών εισροών και κεφαλαιουχικών αγαθών, που αντιστοιχούν στο 40% των εισαγωγών, μειώθηκαν κατά 35%, 29%, 21% ετησίως, αντίστοιχα, τον Ιούλιο, μετά από τρία τρίμηνα σταθερής ανάπτυξης. Η έντονη πτώση τον Ιούλιο, για αυτές τις κατηγορίες αγαθών πρέπει να πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο της έντονης αύξησής τους, κατά 8,2%, 7,9% και 28,3% ετησίως κατά μέσο όρο, αντίστοιχα, το πρώτο εξάμηνο του έτους 2015. Αυτές οι εξελίξεις έλαβαν χώρα σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης αβεβαιότητας και πιθανόν αντανακλούν την προληπτική απογραφή από τις επιχειρήσεις, με στόχο την ελαχιστοποίηση των επιπτώσεων των ενδεχόμενων χρηματοπιστωτικών αναταράξεων, σε περίπτωση παραμονής στις διαπραγματεύσεις με τους δανειστές και του συνακόλουθου παγώματος της ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Υπό το πρίσμα αυτό, η προσαρμογή των εισαγωγών τον Ιούλιο είναι λιγότερο ανησυχητική (Monokroussos et al, 2015: 7).

Έτος	2012	2013	2014	2015	2016
Αγαθά	52,566	50,457	52,280	47,475	46,997
Υπηρεσίες	10,787	9,458	9,891	8,347	7,219
Εισαγωγές	63,353	59,915	62,171	55,821	54,216
Αγαθά	29,932	29,828	30,091	28,925	28,274
Υπηρεσίες	24,913	25,007	27,746	27,149	24,763
Εξαγωγές	54,845	54,835	57,837	56,074	53,037
Ισοζύγιο εξαγωγών - εισαγωγών	-8,508	-5,081	-4,333	253	-1,180

Πίνακας 4.5. Εισαγωγές και Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (τρέχουσες τιμές, σε εκ.€), 2012 - 2016

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Διάγραμμα 4.5. Εισαγωγές και Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (τρέχουσες τιμές, σε εκ.€), 2012 - 2016

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ιδία Επεξεργασία

Επιπλέον, είναι αξιοσημείωτο ότι οι εισαγωγές (εκτός του πετρελαίου) μειώθηκαν κατά 23% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο του 2015, όταν η αξία των διοικητικών εγκρίσεων για την χρηματοδότηση των εισαγωγών, ήταν περίπου 64,4% χαμηλότερη από τη μηνιαία αξία των εισαγωγών τον Ιούλιο του 2014 και περίπου 51,6% χαμηλότερη από τη μέση τιμή των εισαγωγών αυτού του μήνα κατά την περίοδο των ετών 2011-2014. Η εξέλιξη αυτή δείχνει ότι σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων είχαν

προπληρωμένες εισαγωγές ή χρησιμοποιούσαν οικονομικούς πόρους που βρίσκονταν στην αλλοδαπή ή είχαν χρησιμοποιήσει τις διαθέσιμες συμφωνίες με αλλοδαπούς προμηθευτές και πελάτες, καταφέρνοντας κατά αυτό τον τρόπο να ξεπεράσουν, εν μέρει τα μειονεκτήματα των ελέγχων κεφαλαίου (Priftis & Rousakis, 2016: 4).

Επιπρόσθετα, η μηνιαία αξία των εγκρίσεων για εισαγωγές από την κεντρική επιτροπή και τις υποεπιτροπές των τραπεζών, αυξήθηκε σχεδόν κατά 50% τον Αύγουστο του 2015 - το οποίο αντιστοιχεί στο 69% των εισαγωγών του Αυγούστου 2014 - και ακόμη περισσότερο τον Σεπτέμβριο (σε πάνω από 90% της μέσης αξίας εισαγωγής τον μήνα αυτό κατά την περίοδο 2011 - 2014), με παράλληλο εξορθολογισμό των σχετικών γραφειοκρατικών διαδικασιών. Η εξέλιξη αυτή είναι πιο σημαντική για τις μικρότερες επιχειρήσεις, οι οποίες ήταν περισσότερο εκτεθειμένες στην επίδραση των ελέγχων κεφαλαίου. Πράγματι, βάσει των προκαταρκτικών στοιχείων, η αξία των ελληνικών εισαγωγών (πλην του πετρελαίου) τον Αύγουστο, μειώθηκαν κατά 8,4% ετησίως (από - 22,6% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο), γεγονός που δείχνει τον αντίκτυπο της σταδιακής χαλάρωσης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (Mylonas, 2015: 4-5).

Επιπλέον, οι εξαγωγές αγαθών παρουσίασαν επίσης σημαντική ανθεκτικότητα σε αυτό το πολύ δύσκολο περιβάλλον, αφού αυξήθηκαν κατά 6,9% την περίοδο Ιουλίου - Αυγούστου 2015 (ονομαστικοί όροι, εκτός από το πετρέλαιο) σε σύγκριση με 13,8% ετήσια αύξηση το πρώτο εξάμηνο του 2015. Συγκεντρωτικά για το 2015, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκαν μόνο κατά 3,7% το 2015, έναντι της μεγάλης αύξησης κατά 7,4% που καταγράφηκε το 2014 (Alpha Bank, 2016: 2).

Ερχόμενοι σε πιο πρόσφατα δεδομένα, το πρώτο τρίμηνο του 2016, το ισοζύγιο των αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 288,1 εκατ. €. Ο τομέας των αγαθών είχε θετικό αποτέλεσμα ύψους 869,8 εκατ. €, ενώ η συμβολή των υπηρεσιών ήταν αρνητική, δηλαδή - 581,7 εκατ. €. Κατά τη διάρκεια του επόμενου τριμήνου, η ετήσια μεταβολή του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών και των υπηρεσιών έγινε αρνητική, με τη μείωση του ισοζυγίου υπηρεσιών (- 981,0 εκατ. €) να είναι μεγαλύτερη από ό,τι η συνεχιζόμενη αύξηση του ισοζυγίου των αγαθών (426,8 εκατ. €). Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά το α' εξάμηνο του 2016 τα πετρελαϊκά προϊόντα και οι υπηρεσίες μεταφορών κατέγραψαν τις μεγαλύτερες μειώσεις τόσο στις εξαγωγές όσο και στις εισαγωγές. Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή ήταν η πτώση των τιμών του πετρελαίου και οι συνέπειες των ελέγχων κεφαλαίου, ιδίως στον τομέα των

μεταφορών. Το τρίτο τρίμηνο του 2016, η μείωση στο υπόλοιπο των αγαθών και των υπηρεσιών επιταχύνθηκε (-977,7 εκατ. €). Το ισοζύγιο αγαθών μειώθηκε κατά - 556,9 εκατ. €. Το αντίστοιχο ποσοστό για τις υπηρεσίες ήταν επίσης αρνητικό (-420,7 εκατ. €), επηρεαζόμενο κυρίως από τις μειώσεις στα τουριστικά έσοδα. Τέλος, το τέταρτο τρίμηνο του 2016, το ισοζύγιο των αγαθών και των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 281,0 εκατ. €, λόγω της ανάκαμψης του ισοζυγίου υπηρεσιών (371,3 εκατ. €), το οποίο υπεραντιστάθμισε τη μείωση του ισοζυγίου αγαθών (-90,3 εκατ. €) (Μονοκroussos et al, 2017: 5-6).

4.1.4. Αγορά Εργασίας

Η αγορά εργασίας παρουσίασε επίσης αξιοσημείωτη αντοχή τον Ιούλιο του 2015, ενώ η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,9% ετησίως (+ 1,5% ετησίως, κατά μέσο όρο, το πρώτο εξάμηνο του 2015) για 15 συνεχόμενους μήνες. Παράλληλα η ανεργία μειώθηκε σε 25% τον Ιούλιο του 2015, από 25,9% το Δεκέμβριο του 2014. Ωστόσο, τα στοιχεία από το ηλεκτρονικό σύστημα εγγραφής για τους εργαζόμενους (ΕΡΓΑΝΙ) για τον Αύγουστο, κατέγραψαν μια αποδυνάμωση της δημιουργίας θέσεων απασχόλησης, μετά από 5 μήνες ταχείας ανάπτυξης. Ωστόσο, οι κίνδυνοι για την απασχόληση αναμένεται να είναι περιορισμένοι, δεδομένου ότι η αγορά έχει ήδη υποστεί σοβαρή προσαρμογή σε περισσότερες από 1 εκατ. θέσεις απασχόλησης (ή 23,4% της συνολικής απασχόλησης), ιδίως σε τομείς με εγχώριο προσανατολισμό, και έχει οδηγήσει - μαζί με τις σημαντικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας τα προηγούμενα χρόνια - στη δημιουργία μιας πολύ ευέλικτης και οικονομικά ανταγωνιστικής αγοράς. Στην πραγματικότητα, η σωρευτική προσαρμογή του μέσου μισθού στην οικονομία ξεπέρασε το 23% μεταξύ των ετών 2009 και 2014 και η μείωση του ονομαστικού ULC έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδας, έφθασε το 17,5% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο. Από την άποψη αυτή, οι απολύσεις μετά την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου, ήταν σχετικά περιορισμένες στην αγορά εργασίας, παρά την βραχυπρόθεσμη συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης και της ιδιωτικής κατανάλωσης (Massourakis et al, 2015: 6).

4.2. Επίδραση στο Τραπεζικό Σύστημα

4.2.1. Ρευστότητα Τραπεζών & Τραπεζικές Καταθέσεις

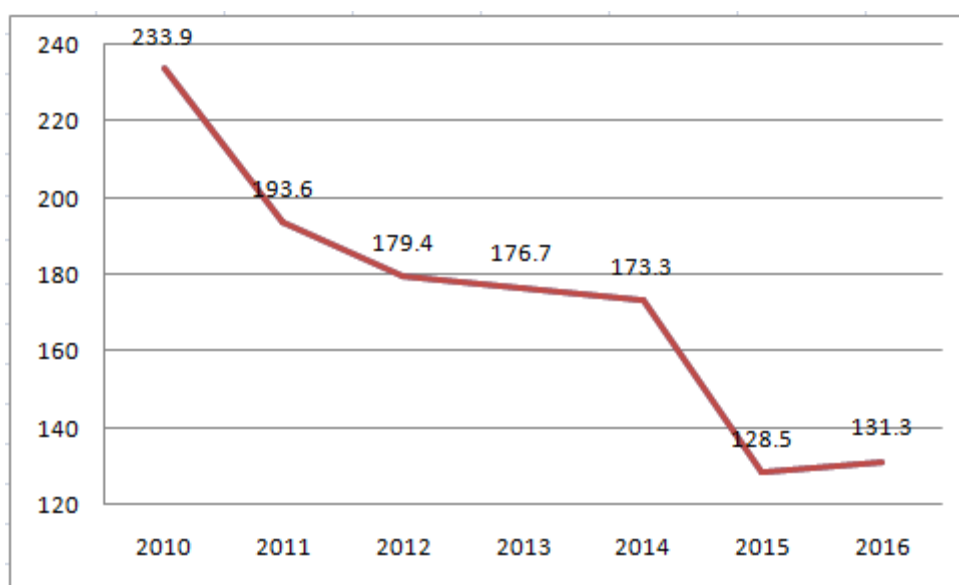
Σύμφωνα με τις διατάξεις του τρίτου μνημονίου συμφωνίας που έκλεισε η Ελλάδα με τους δανειστές της, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διενήργησε μια συνολική αξιολόγηση για τις τέσσερις συστημικές ελληνικές τράπεζες, η οποία εστίασε στην αναθεώρηση της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων τους και την διεξαγωγή ενός stress test, τόσο σε επίπεδο βάσης όσο και σε ένα αρνητικό σενάριο. Για τις τέσσερις τράπεζες, η συνολική αξιολόγηση, κατέδειξε έλλειμμα κεφαλαίου, ύψους 4,4 δισ. € και 14,4 δισ. €, βάσει της αρχικής και της αρνητικής κατάστασης, αντίστοιχα. Η ανακεφαλαιοποίηση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών ολοκληρώθηκε επιτυχώς με την συμμετοχή ξένων επενδυτών ύψους 5,3 δισ. €.

Η τραπεζική αργία και η επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου επιβολής, στα τέλη Ιουνίου 2015, περιόρισε τις μαζικές εκροές καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα που καταγράφηκαν κατά τους τελευταίους μήνες του 2014 και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015, με αποτέλεσμα τη συνολική σωρευτική μείωση κατά 42,5 δισ. € (Σεπτέμβριος 2014 - Ιούνιος 2015). Ειδικότερα, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα ανέκαμψαν σταδιακά, αυξάνοντας σωρευτικά κατά 1,1 δισεκ. €, ως αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης κατά 3.1 δις € στην καταθετική βάση των εταιρειών, που υπερέβησαν την πτώση κατά 2 δισ. € των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων. Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τραπεζικών πιστώσεων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα παρέμεινε μάλλον σταθερός κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2015, που διαμορφώθηκε σε - 2,0% - 2,2% και - 2,0% τον Οκτώβριο, τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2015 αντίστοιχα (Alpha Bank, 2016: 8-9).

Έτος	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Νοικοκυριά & Επιχειρήσεις	209.6	174.2	161.5	163.3	160.3	123.4	125.2
Ξένοι Κάτοικοι	24.3	19.4	17.9	13.4	13.4	5.1	6.1
Σύνολο Τραπεζικών Καταθέσεων	233.9	193.6	179.4	176.7	173.3	128.5	131.3

Πίνακας 4.6. Καταθέσεις Νοικοκυριών και Επιχειρήσεων (σε δις €), 2010 - 2016

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας



Πίνακας 4.6. Καταθέσεις Νοικοκυριών και Επιχειρήσεων (σε δις €), 2010 - 2016

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας, Ιδία Επεξεργασία

Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε προοδευτικά σε - 0,9% τον Δεκέμβριο του 2015 από - 1,4% τον προηγούμενο μήνα, σημειώνοντας θετική μηνιαία καθαρή ροή στα 355 εκατ. € έναντι - 176 εκατ. € τον Νοέμβριο του 2015. Το αντίστοιχο ποσοστό για ιδιώτες και ιδιώτες μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς παρέμεινε μάλλον σταθερός τον Δεκέμβριο του 2015 και διαμορφώθηκε σε - 3,1% έναντι - 3,2% το Νοέμβριο του 2015, ενώ η μηνιαία καθαρή ροή ανήλθε σε - 98 εκατ. € τον Δεκέμβριο του 2015 έναντι - 256 εκατ. € τον προηγούμενο μήνα (Alpha Bank, 2016: 8-9).

Τον Δεκέμβριο του 2015 το συνολικό σταθμισμένο μέσο επιτόκιο των νέων καταθέσεων παρέμεινε μάλλον σαφές στο 0,56% σε σύγκριση με 0,58% το Νοέμβριο του 2015, ενώ το συνολικό σταθμισμένο μέσο επιτόκιο των νέων δανείων αυξήθηκε ελαφρά σε 5,09% από 4,92% το Νοέμβριο του 2015. Ως αποτέλεσμα, το περιθώριο επιτοκίου διευρύνθηκε οριακά σε 4,53% από 4,34% τον προηγούμενο μήνα (Monokroussos et al, 2016: 19).

Μετά και την υπογραφή του τρίτου σχεδίου διάσωσης της Ελλάδας τον Αύγουστο του 2015, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι τα «νέα μετρητά» που καταθέτονται στις ελληνικές τράπεζες από το εξωτερικό θα είναι απαλλαγμένα από κάθε όριο στις αναλήψεις, προκειμένου για να ενθαρρυνθούν, οι όσοι είχαν αποσύρει χρήματα από το τραπεζικό σύστημα να τα επιστρέψουν. Στο πλαίσιο αυτό καταγράφηκε μια αύξηση της τάξης των 4,5 δις € σε καταθέσεις, μετά την επιτυχή αναθεώρηση (Monokroussos et al 2016:2).

Παρά τα εν λόγω μέτρα, πολλές επιχειρήσεις εξακολούθησαν και μέσα στο 2016 να διστάζουν να επιστρέψουν τα πλεονασματικά τους υπόλοιπα ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα οι καταθέσεις των νοικοκυριών υποχώρησαν σε 101,8 δις € τον Ιούνιο του 2016, από 104,2 δις. € τον Ιούνιο του 2015 και 134,9 δις. € τον Ιούνιο του 2014 (- 24,6%). Αυτή η «κρυφή» ρευστότητα, αν και ήταν αρνητική για τις τράπεζες, φαίνεται ότι διευκόλυνε την διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσης , αντισταθμίζοντας κατά κάποιο τρόπο τις αρνητικές μακροοικονομικές επιπτώσεις των ελέγχων κεφαλαίου (η συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης στο δεύτερο εξάμηνο του 2015 ήταν πολύ πιο ήπια από ό, τι αρχικά αναμενόταν) (Monokroussos et al 2016:18-19).

4.2.2 Μέσα Συναλλαγών & Καταναλωτική Συμπεριφορά

Μέχρι και πριν την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου στην χώρα, τα μετρητά διαδραμάτιζαν κυρίαρχο ρόλο στις λιανικές συναλλαγές, γεγονός το οποίο αποδεικνύεται από το πολύ χαμηλό μερίδιο των απομακρυσμένων πληρωμών και καρτών στις εγχώριες χρηματοπιστωτικές συναλλαγές έως το 2014 (περίπου 75% χαμηλότερο από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (Mylonas, 2016:4). Παράλληλα σύμφωνα με τον δείκτη ψηφιακής οικονομίας και κοινωνίας, DESI (Ευρωπαϊκή

Επιτροπή, 2015), η Ελλάδα κατατάσσεται 26η μεταξύ όλων των χωρών της ΕΕ από την άποψη της τάσης των ατόμων να χρησιμοποιούν υπηρεσίες διαδικτύου. Πιο συγκεκριμένα, το 21% των ελληνικών χρηστών του διαδικτύου ασχολούνται με δραστηριότητες ηλεκτρονικής τραπεζικής (κατάταξη: 26η) και το 40% με ηλεκτρονικές αγορές (κατάταξη: 21η). Τα σχετικά στοιχεία για το μέσο όρο της ΕΕ είναι 57% και 63% αντίστοιχα. Επιπρόσθετα, πριν την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου η μεγάλη πλειοψηφία των ελλήνων συνταξιούχων, δεν χρησιμοποιούσαν πλαστικό χρήμα. Στην πραγματικότητα, μεγάλο ποσοστό από αυτούς δεν είχε κάρτα μετρητών/ αναλήψεων (Stamatiou & Gogos, 2015: 1- 2).

Επιπλέον σύμφωνα με οικονομικό δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδας, ο συνολικός όγκος των χαρτονομμάτων σε κυκλοφορία ανήλθε σε 50,5δισ € (ή 28% του ΑΕΠ) τον Ιούνιο του 2015, σημειώνοντας αύξηση 5δισ €, σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Κατά τη διάρκεια της αργίας των τραπεζών, η προληπτική ζήτηση χαρτονομμάτων (λειτουργία κεϋνσιανής ζήτησης χρημάτων) εκτοξεύτηκε. Αυτός ο τύπος συμπεριφοράς χαρακτήριζε τόσο τους αγοραστές όσο και τους πωλητές. Πράγματι, υπάρχουν πολλά στοιχεία που υποδηλώνουν ότι κατά την περίοδο αυτή οι μικρομεσαίοι επιχειρηματίες ήταν πιο πρόθυμοι να πουλήσουν τα προϊόντα τους έναντι μετρητών από άλλα μέσα πληρωμής (π.χ. πιστωτικές ή χρεωστικές κάρτες). Ως εκ τούτου, αφενός οι αγοραστές ήταν λιγότερο πρόθυμοι να πληρώσουν με μετρητά και αφετέρου οι πωλητές ήταν λιγότερο πρόθυμοι να προσφέρουν τα αγαθά τους σε αντάλλαγμα για πλαστικό χρήμα. Αν και αυτό θεωρήθηκε ότι μπορεί να προκαλέσει συρρίκνωση των συναλλαγών και μείωση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας, η εμπιστοσύνη στον ελληνικό τραπεζικό τομέα αποκαταστάθηκε σταθερά και ο σχετικός κίνδυνος μειώθηκε, με αποτέλεσμα η προαναφερθείσα απόκλιση μεταξύ της προθυμίας των αγοραστών και των πωλητών να πραγματοποιούν οικονομικές συναλλαγές με χαρτονομίσματα αντιστράφηκε (Stamatiou & Gogos, 2015: 4).

Από την στιγμή που οι κεφαλαιακοί έλεγχοι δεν έθεταν κάποιο περιορισμό στην αγορά αγαθών στα ελληνικά καταστήματα λιανικής πώλησης με πλαστικό χρήμα, οι συναλλαγές αυτές αυξήθηκαν. Πιο αναλυτικά η μέση χρήση συναλλαγών με πιστωτικές κάρτες σημείωσε άνοδο κατά 58% το δεύτερο εξάμηνο του 2015 σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο του 2014 (12% σε όρους αξίας), ενώ πάνω από το 50% των συναλλαγών που έγιναν με πλαστικό χρήμα τον Σεπτέμβριο του 2015, αφορούσε αγορές σε σούπερμαρκετ. Πριν από την εφαρμογή των ελέγχων κεφαλαίου, κατά μέσο

όρο, κάθε Έλληνας πολίτης χρησιμοποιούσε πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες για συναλλαγές, εξαιρουμένων των ΑΤΜ, κατά μέσο όρο 8 φορές ετησίως (428 ευρώ ετησίως) έναντι 93 φορές, που ήταν ο μέσος όρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (3947 ευρώ ετησίως). Το 2015 ο αριθμός αυτός αυξήθηκε σε 20 φορές ετησίως ανά πολίτη (818 ευρώ ετησίως) και αντιπροσώπευσε 9 δισ. € σε συναλλαγές (Alpha Bank, 2016: 11-12).

4.3. Επίδραση στις Επιχειρήσεις

Στο ιδιαίτερα έντονο περιβάλλον κατά την περίοδο από το Δεκέμβριο του 2014 έως τον Ιούνιο του 2015, ο ιδιωτικός τομέας - ιδιαίτερα οι επιχειρήσεις - υιοθέτησαν αμυντική στάση, καταρτίζοντας σχέδια έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση των εντεινόμενων οικονομικών εντάσεων. Τέτοιες προληπτικές ενέργειες βασίστηκαν στην εμπειρία των προηγούμενων έξι ετών, καθώς και στις πρόσφατες εξελίξεις στην Κύπρο. Στην πραγματικότητα, οι έλεγχοι κεφαλαίου ευρέως αναμενόμενοι από τον ελληνικό ιδιωτικό τομέα. Ως αποτέλεσμα, αρκετές μεγάλες επιχειρήσεις δημιούργησαν μεγάλα αποθέματα ρευστότητας και αποθεματικά (Mylonas, 2015: 7).

Η κατάσταση ωστόσο δεν ήταν ίδια για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες φάνηκε να είναι πιο ευάλωτες στην οικονομική ύφεση, αλλά και την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου. Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος της ύφεσης των ελέγχων κεφαλαίου στη επιχειρηματική δραστηριότητα προέρχεται από ελλείψεις στην εξωτερική χρηματοδότηση και την εφαρμογή των μέτρων λιτότητας για τη διόρθωση των δημοσιονομικών και εξωτερικών ανισορροπιών που συνήθως συνοδεύουν την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου (ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, 2015).

Σύμφωνα με έρευνα της ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, η οποία διεξήχθη μεταξύ 21 και 27 Ιουλίου 2015, με σκοπό τη μελέτη της επίδρασης των ελέγχων κεφαλαίου στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, καταγράφηκε πτώση του κύκλου εργασιών σε 9 έως 10 επιχειρήσεις. Τα ευρήματα έδειξαν ότι 3 στις 10 επιχειρήσεις κατέγραψαν μείωση, περισσότερο από 70% του κύκλου εργασιών τους, ως άμεσο αποτέλεσμα της συρρίκνωσης της κατανάλωσης κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Επίσης εκτιμήθηκε ότι το δημόσιο έχασε περίπου 570 εκατ. € από την μείωση αυτή, τα οποία θα προέρχονταν από έμμεσους φόρους από τις επιχειρήσεις. Σε αντίθεση με τις μεγαλύτερου μεγέθους επιχειρήσεις, οι ΜΜΕ δεν ήταν έτοιμες να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις από την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου και την αργία των τραπεζών, αφού μόνο 1 στις 2 είχε

αναπτύξει ηλεκτρονικές τραπεζικές υπηρεσίες για τις σχέσεις της με πελάτες και προμηθευτές, ενώ 7 στους 10 δεν διέθεταν συσκευές EFT / POS για να πραγματοποιούν συναλλαγές με πιστωτικές, χρεωστικές και προπληρωμένες κάρτες. Ειδικότερα, όσον αφορά τον τομέα των υπηρεσιών, 6 στις 10 επιχειρήσεις δεν διέθεταν σύστημα ηλεκτρονικής τραπεζικής (ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, 2015).

Σύμφωνα με πιο πρόσφατη έρευνα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας, ενάμιση χρόνο μετά την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου, οι ΜΜΕ δείχνουν σαφή σημάδια προσαρμογής στις νέες συνθήκες. Συγκεκριμένα, ενώ στο πρώτο εξάμηνο του 2016, μόνο το 5% των ΜΜΕ δήλωσαν ότι δεν είχαν επιχειρησιακά προβλήματα μετά την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου, ο δείκτης αυτός ανέρχεται στο τέλος του δεύτερου εξαμήνου του 2016. Επιπρόσθετα, οι πληρωμές μισθών και οι διαδικασίες μεταφοράς προϊόντων φαίνεται να έχουν επανέλθει σε μεγάλο βαθμό στην ομαλότητα. Οι διαφορές της επίδρασης των ελέγχων κεφαλαίου ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης είναι επίσης ένα θέμα που τίθεται στην παρούσα έρευνα, καθώς αναφέρεται ότι οι μεσαίες επιχειρήσεις κατάφεραν να προσαρμοστούν καλύτερα από τις μικρότερες επιχειρήσεις, ενώ το 48% δεν αντιμετώπισαν καθόλου προβλήματα σε σύγκριση με μόλις 29% των πολύ μικρών επιχειρήσεων. Οι ΜΜΕ στους τομείς του εμπορίου και των κατασκευών, ήταν αυτές οι οποίες αντιμετώπισαν συνολικά λιγότερα προβλήματα στις δραστηριότητές τους (Mylonas & Tzakou - Lampropoulou, 2016: 8).

Η παρατηρούμενη προσαρμογή στις τρέχουσες συνθήκες μετά την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου επιτεύχθηκε με τη λήψη μιας σειράς ενεργειών που μεσοπρόθεσμα συμβάλλουν στη συρρίκνωση του τομέα των ΜΜΕ. Παρόλο που το μερίδιο των ΜΜΕ που έλαβαν μόνο προσωρινά μέτρα (προσωρινή μείωση της παραγωγής ή / και της απασχόλησης, αναζήτηση νέων προμηθευτών) παραμένει κοντά στο 1/4, το μερίδιο των ΜΜΕ που έχουν προχωρήσει σε μεσοπρόθεσμη αλλαγή της στρατηγικής τους έχει αυξηθεί σημαντικά. Συγκεκριμένα, ένα και ενάμιση χρόνο μετά την επιβολή ελέγχων κεφαλαίου, το 34% των ΜΜΕ δηλώνουν ότι έχουν ακυρώσει τα επενδυτικά τους σχέδια ως αποτέλεσμα των ελέγχων κεφαλαίου. Δεδομένου ότι το ποσοστό αυτό ήταν σημαντικά χαμηλότερο κατά τους πρώτους 6 μήνες μετά την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου (24% στα τέλη του 2015), η έντονα ανοδική τάση, προκαλεί ανησυχίες και αντικατοπτρίζει τις διαρθρωτικές επιπτώσεις που θα έχουν οι επιχειρήσεις, αν οι έλεγχοι κεφαλαίου διατηρηθούν για ακόμα μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι πιο σημαντικές αλλαγές στη στρατηγική παρατηρούνται στις μικρές επιχειρήσεις (με κύκλο εργασιών

κάτω από 1 εκατομμύριο ευρώ), ενώ το 45% έχει ακυρώσει τα επενδυτικά τους σχέδια λόγω των ελέγχων κεφαλαίου (έναντι 24% των μεσαίων επιχειρήσεων) (Mylonas & Tzakou - Lampropoulou, 2016: 8).

4.4. Επίδραση στον Τουρισμό

Η χρονική στιγμή της επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων ήταν μια περίοδο αιχμής της τουριστικής περιόδου για την Ελλάδα. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδας, οι εισπράξεις από τον τουρισμό αυξήθηκαν κατά 9,5% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του 2015, αλλά η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την επιτυχή ολοκλήρωση του 2ου Προγράμματος Προσαρμογής, φαίνεται ότι είχε αρνητικό αντίκτυπο στα τουριστικά έσοδα το έτος αυτό. Στις 9 Ιουλίου, ο Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (SETE) εκτίμησε ότι η άμεση επίπτωση της επιβολής των ελέγχων κεφαλαίου, θα ήταν η μείωση των κρατήσεων πτήσεων κατά 30 με 40% σε ετήσια βάση, αν και εκτιμήθηκε ότι θα σταθεροποιηθεί σε περίπου 20% βραχυπρόθεσμα. Παρόλα αυτά οι έλεγχοι κεφαλαίου δεν έθεσαν κάποιο περιορισμό στις αναλήψεις μετρητών από ξένους λογαριασμούς, αν και αρκετοί από τους τουρίστες που βρέθηκαν στην Ελλάδα την χρονική στιγμή της επιβολής των ελέγχων κεφαλαίου έπρεπε να υποστούν μεγάλη αναμονή στις ουρές των μηχανημάτων ATM για την ανάληψη μετρητών (Stamatiou & Gogos, 2015: 3).

Παρά τις αρνητικές προβλέψεις, ο τουριστικός τομέας παρουσίασε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, υποστηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, παρά τις παρατεινόμενες οικονομικές προκλήσεις. Αν και καταγράφηκε μια προφανής επιβράδυνση στις κρατήσεις τελευταίας στιγμής σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, η τουριστική ζήτηση κέρδισε έδαφος από τα μέσα Ιουλίου, όπως αντικατοπτρίζεται από τον υγιή ρυθμό αύξησης των εσόδων και των αφίξεων κατά 3,8% και 5,9 %, αντίστοιχα, την περίοδο Ιουλίου - Αυγούστου, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι έλεγχοι κεφαλαίου δεν είχαν σημαντικές επιπτώσεις στις προοπτικές του τουριστικού τομέα για το 2016, όταν η κύρια πρόκληση θα είναι ο αντίκτυπος στην ανταγωνιστικότητα κόστους της Ελλάδας που οφείλεται στην αύξηση του ΦΠΑ στα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια και στην κατάργηση του προτιμησιακού

καθεστώς ΦΠΑ σε ορισμένα ελληνικά νησιά από τον Οκτώβριο του 2015 (Mylonas, 2015: 4).

Ο ρυθμός ανάπτυξης του τομέα ξεπέρασε τις προσδοκίες για το 2015, μολονότι με βραδύτερο ρυθμό σε σύγκριση με το 2014. Συγκεκριμένα, οι τουριστικές αφίξεις το 2015 αυξήθηκαν κατά 7,1% και έφτασαν τα 23,6 εκ., έναντι της αύξησης του 23% το 2014. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να αυξηθούν επίσης και οι εισπράξεις από τον τουρισμό, κατά 6,0% το 2015 σε 14,2 δισ. €, έναντι αύξησης 10,2% (σε 13,4 δισ. €) το 2014. Οι αυξήσεις αυτές αποδίδονται μεταξύ άλλων στις κοινωνικές αναταραχές και τα θέματα ασφάλειας μεταξύ των κυριότερων ανταγωνιστών της Ελλάδας (Τουρκία, Αίγυπτος, Τυνησία κλπ), και στο αδύναμο ευρώ έναντι του δολαρίου των ΗΠΑ και της βρετανικής λίρας. Οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο νόμισμα του ευρώ απεικονίζονται στην εξέλιξη των εισπράξεων από τη χώρα προέλευσης των ξένων επισκεπτών. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ (που αντιπροσωπεύουν το 20,9% των συνολικών εισπράξεων του τουρισμού) αυξήθηκαν κατά 30,5% και 44,4% αντίστοιχα το 2015. Αντίθετα, οι εισπράξεις από τη Ρωσία μειώθηκαν σημαντικά κατά 63,2% το 2015 λόγω της αποδυνάμωσης του ρωσικού ρουβλίου έναντι του ευρώ και λόγω της ύφεσης της ρωσικής οικονομίας κατά το 2015. Εντούτοις, ο αρνητικός αντίκτυπος των τουριστικών εισπράξεων από τη Ρωσία ήταν περιορισμένος, καθώς το μερίδιό τους στα συνολικά έσοδα ήταν μόνο 3%. Το μεγαλύτερο μερίδιο των εισπράξεων από τον τουρισμό προέρχεται από τουρίστες από τη Γερμανία κατά 16%, το Ηνωμένο Βασίλειο κατά 14,3% και τη Γαλλία κατά 8,5% (Mylonas, 2015: 4).

Οι προοπτικές για την ελληνική τουριστική βιομηχανία το 2017 παραμένουν θετικές, καθώς το αδύναμο ευρώ αναμένεται να στηρίξει την ανταγωνιστικότητα και να αντισταθμίσει την αύξηση του ΦΠΑ στις τουριστικές υπηρεσίες. Τα κύρια αίτια ανησυχίας είναι η αύξηση των γεωπολιτικών εντάσεων και η εξέλιξη της κρίσης των προσφύγων. Παρόλα αυτά, η Ελλάδα θεωρείται ένας ασφαλής τουριστικός προορισμός. Σύμφωνα με την «Έκθεση Ανταγωνιστικότητας Ταξιδιού και Τουρισμού» του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ και με βάση τον Δείκτη Ασφάλειας και Ασφάλειας, η Ελλάδα κατέλαβε την 57η θέση το 2015, μεταξύ 140 τουριστικών προορισμών και πολύ πάνω από την Τουρκία, την Τυνησία και την Αίγυπτο. Τα μοναδικά γεωγραφικά χαρακτηριστικά της Ελλάδας, σε συνδυασμό με την ιδιαίτερα ανεπτυγμένη υποδομή

της, αναμένεται να συμβάλουν στην ανάπτυξη της ως ελκυστικό τουριστικό προορισμό στην Ευρώπη τα επόμενα χρόνια (Alpha Bank, 2016: 4).

4.5. Θετικές Επιδράσεις

Παρά το γεγονός ότι η πλειοψηφία της βιβλιογραφίας, τείνει να συγκεντρώνεται γύρω από την μελέτη των αρνητικών επιπτώσεων των ελέγχων κεφαλαίου, οι έλεγχοι είχαν και θετικές επιπτώσεις στην περίπτωση της Ελλάδας. Η πρώτη από αυτές έγκειται στην αλλαγή των καταναλωτικών συνηθειών πληρωμών, και την προώθηση της χρήσης του πλαστικού χρήματος. Πέρα από τα πλεονεκτήματα που η χρήση του έχει για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις (ασφάλεια πληρωμών, γρήγορες και απλές συναλλαγές, κλπ.), ήταν και ένας τρόπος από την κυβέρνηση για να καταπολεμήσει την μαύρη αγορά και να μειώσει τα επίπεδα φοροδιαφυγής στην χώρα. Το μέγεθος της μαύρης αγοράς στην Ελλάδα, εκτιμάται ότι είναι 25% του ΑΕΠ, όταν ο ευρωπαϊκός μέσος όρος είναι 18,5% του ΑΕΠ. Οι περιορισμοί στις αναλήψεις μετρητών ανάγκασαν πολλές ελληνικές εταιρείες να στραφούν προς την υιοθέτηση ηλεκτρονικών τρόπων πληρωμής. Οι συναλλαγές που γίνονται με πλαστικό χρήμα είναι πολύ πιο εύκολο να εντοπιστούν, καθιστώντας τη φοροδιαφυγή πολύ δυσκολότερη

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με έκθεση του Ινστιτούτου Εμπορίου και Υπηρεσιών της Εθνικής Συνομοσπονδίας Επιχειρηματικότητας το 2014, μόνο 1 στα 33 ευρώ των καταναλωτικών δαπανών έγινε με κάρτα VISA, αριθμός πολύ μικρότερος από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (1 ευρώ κάθε 6 ευρώ). Ωστόσο, ο αριθμός αυτός βελτιώθηκε το 2015 και το 2016, καθώς το ποσό των συναλλαγών με πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες αυξήθηκε κατά 135% κατά τις δύο πρώτες εβδομάδες μετά την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξέδωσαν σχεδόν 1,1 εκατομμύρια χρεωστικές κάρτες μεταξύ του Ιουνίου και μέχρι τις αρχές Αυγούστου, ενώ ο μέσος όρος του 2014 ήταν 100.000. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, η αυξημένη χρήση πλαστικού χρήματος θα μπορούσε να συρρικνώσει τη μαύρη αγορά κατά 5 δισ. €, αυξάνοντας τα ετήσια φορολογικά έσοδα κατά 1 δισ. € (Parasavvas, 2015: 1).

Κεφάλαιο 5^ο

Επίλογος

Οι έλεγχοι κεφαλαίων τέθηκαν σε εφαρμογή στην Ελλάδα στα τέλη Ιουνίου του 2015, σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, λόγω της συνεχούς διαφυγής κεφαλαίων και λόγω της πολιτικής αστάθειας στη χώρα. Η πολιτική αυτή είχε σημαντικές επιπτώσεις σε πολλούς τομείς της οικονομίας, στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αλλά και σημαντικές μακροοικονομικές επιδράσεις. Δεδομένου ότι ήταν μια πρωτοφανής κατάσταση για την Ελλάδα, δεν ήταν γνωστός ο τρόπος αντίδρασης της οικονομίας, αν και άλλες χώρες, όπως η Κύπρος είχαν περιέλθει σε αυτούς. Η διάρκεια και η ένταση τους στην Ελλάδα, ήταν συνάρτηση των εγχώριων πολιτικών εξελίξεων στο δρόμο, της εξέλιξης των διαπραγματεύσεων για μια νέα συμφωνία διάσωσης καθώς και της ταχύτητας και της επιτυχίας στην εφαρμογή του συμφωνημένου πακέτου της κυβέρνησης με τους δανειστές της χώρας.

Στο πλαίσιο αυτό, κατά την επιβολή τους έγιναν πολλές εκτιμήσεις σχετικά με την επίδραση τους, οι οποίες ήταν αρκετά απαισιόδοξες, και προέβλεπαν σημαντική επιδείνωση του εγχώριου οικονομικού κλίματος λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας των καταναλωτών και των επενδυτών. Αφενός, το αυξημένο κόστος συναλλαγών και το επιδεινούμενο οικονομικό κλίμα εκτιμήθηκε ότι θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στη ζήτηση για εγχώρια αγαθά και υπηρεσίες και αφετέρου η εξάρτηση πολλών ελληνικών επιχειρήσεων (τόσο στον μεταποιητικό όσο και σε άλλους τομείς) από τις εισαγωγές εκτιμήθηκε επίσης ότι θα έχει αρνητικό αποτέλεσμα στην πλευρά της προσφοράς.

Πράγματι τα στατιστικά στοιχεία για το δεύτερο εξάμηνο του 2015, υποδεικνύουν ότι οι επιπτώσεις ήταν ιδιαίτερα σημαντικές καθώς τα σημαντικότερα προβλήματα που προέκυψαν κατά την χρονική αυτή περίοδο ήταν η πτώση του ΑΕΠ για τρία συνεχόμενα τρίμηνα, η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης για σχεδόν ένα χρόνο μετά την επιβολή τους, η μείωση των εισαγωγών και εξαγωγών κατά το πρώτο τρίμηνο της εφαρμογής τους, το πάγωμα των συναλλαγών, οι πληρωμές των προμηθευτών, οι δυσκολίες στην αλλαγή των καταναλωτικών συνηθειών, η πτώση του κύκλου εργασιών των ΜΜΕ, η προσωρινή μείωση των τουριστικών αφίξεων, αλλά

αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ μικρή ήταν η επίδραση στην αγορά εργασίας. Συγκεντρωτικά ωστόσο η ελληνική οικονομία, έδειξε σημαντική ανθεκτικότητα στους ελέγχους κεφαλαίου, όπως αποδεικνύουν τα πιο πρόσφατα οικονομικά στατιστικά στοιχεία, σύμφωνα με τα οποία φαίνεται ότι οι πιέσεις που ασκήθηκαν στην οικονομία ήταν μεν εμφανείς, αλλά όχι σοβαρές.

Η ανθεκτικότητα αυτή αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό το γεγονός ότι τα ελληνικά νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις είχαν εκπονήσει προληπτικά σχέδια έκτακτης ανάγκης για να μετριάσουν τις βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις των ελέγχων κεφαλαίου ή μιας πιθανής κατάρρευσης του τραπεζικού συστήματος. Από τον Νοέμβριο του 2014, ο ιδιωτικός τομέας δημιούργησε αποθέματα ρευστότητας, αποσύροντας περίπου 41 δισ. € σε τραπεζικές καταθέσεις, εκ των οποίων τα 9,3 δισ. € αντιστοιχούσαν στις καταθέσεις των επιχειρήσεων και τα 32 δισ. € στις καταθέσεις των νοικοκυριών. Παράλληλα οι ελληνικές επιχειρήσεις είχαν αυξήσει τις εισαγωγές τους κατά βούληση το πρώτο εξάμηνο: 2015 για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου ανεπάρκειας εφοδιασμού. Η αξία των συναλλαγών χωρίς μετρητά έχει διπλασιαστεί από τον Ιούλιο, μειώνοντας τον αντίκτυπο των τραπεζικών διακοπών και τα όρια για την ανάληψη μετρητών. Παράλληλα η ανθεκτικότητα αντικατοπτρίζει επίσης το προχωρημένο στάδιο της οικονομικής επανεξισορρόπησης στην Ελλάδα μετά από την οδυνηρή πολυετή οικονομική προσαρμογή, η οποία την έκανε πολύ πιο ανθεκτική στις εξωτερικές κρίσεις. Το νέο πρόγραμμα παρέχει χρηματοοικονομικούς πόρους για την κάλυψη των εξωτερικών χρηματοδοτικών αναγκών της Ελλάδας κατά την περίοδο 2015-2018 και ως εκ τούτου παρέχει άμεση ώθηση στην εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Αναμφίβολα ωστόσο οι αρνητικές επιπτώσεις διοχετεύθηκαν στην πραγματική οικονομία, μέσω της μείωσης των εταιρικών επενδύσεων, γεγονός που προκαλεί απώλεια της συνολικής παραγωγής. Παρά το γεγονός ότι η έγκαιρη υιοθέτηση των ελέγχων κεφαλαίου, περιορίζει αυτά τα αποτελέσματα, οι αρχές θα πρέπει να αποφεύγουν εντελώς την πολιτική αυτή, όταν είναι αντιμέτωπες με μια τραπεζική κρίση. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής πρέπει να επικεντρωθούν στην ανάπτυξη άλλων μέσων πρώτης βέλτιστης πολιτικής και να εφαρμόζουν κεφαλαιακούς ελέγχους μόνο ως έσχατη λύση.

Βιβλιογραφία

Alesina, A., Grilli, V., & Milesi-Ferrett, G. M. (1993). *The political economy of capital controls* (No. w4353). National Bureau of Economic Research.

Alpha Bank (2016). Greece Economic & Financial Outlook. Economic Research Division. March 2016 -No 89. Διαθέσιμο στην δ/νση [https://www.alpha.gr/files/infoanalyses/Greece Economic Financial outlook032015.pdf](https://www.alpha.gr/files/infoanalyses/Greece_Economic_Financial_outlook032015.pdf) [Πρόσβαση 10/4/2017]

Argyrou, M. G., and Tsoukalas J.D. (2010). *The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes*. Cardiff Economics Working Papers E2010/3.

Baldursson, F. M., & Portes, R. (2013). Capital controls and the resolution of failed cross-border banks: the case of Iceland. *Capital Markets Law Journal*, kmt023.

Bhagwati, J., (1998). Why free capital mobility may be hazardous to your health: lessons from the latest financial crisis. In Proceedings of *NBER Conference on Capital Controls*

Blundell-Wignall, A., & Roulet, C. (2013). Capital controls on inflows, the global financial crisis and economic growth: Evidence for emerging economies. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2013(2), 29-42.

Broto, C., Díaz-Cassou, J., & Erce, A. (2011). Measuring and explaining the volatility of capital flows to emerging countries. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 1941-1953.

Chanda, A. (2005). The influence of capital controls on long run growth: Where and how much?. *Journal of Development Economics*, 77(2), 441-466

Cordero, J. A., & Montecino, J. A. (2010). Capital controls and monetary policy in developing countries. *Centre for Economic and Policy Research*, Washington.

Coelho, B., & Gallagher, K. P. (2010). Capital controls and 21st century financial crises: Evidence from Colombia and Thailand. *PERI Working Papers*, 183

Coutinho, L. (2013). *Capital Controls in Cyprus: Shooting at a moving target*. CEPS Commentary

Danielson, J (2008). The first casualty of the crisis: Iceland in Felton, A., & Reinhart, C. M. (Eds.). (2008). The First Global Financial crisis of the 21st century. *Centre for Economic Policy Research*, pp 9-14

Darvas, Z. (2016). Is Greece Destined to Grow?. In *A New Growth Model for the Greek Economy* (pp. 61-71). Palgrave Macmillan US.

Detzer, D. (2010). *Are capital controls a useful instrument of economic policy?*. GRIN Verlag.

Devereux, M. B., & Yetman, J. (2014). Capital controls, global liquidity traps, and the international policy trilemma. *The Scandinavian Journal of Economics*, 116(1), 158-189.

Devereux M., Young E., Yu C., (2015), *A New Dilemma: Capital Controls and Monetary Policy in Sudden Stop Economies*, NBER Working Paper No. 21791

Edison, H. J., & Reinhart, C. M. (2000). Capital controls during financial crises: the case of Malaysia and Thailand.

Edwards, S. (1999). *How effective are capital controls?* (No. w7413). National Bureau of Economic Research

Eichengreen, B. (2010). *Global imbalances and the lessons of Bretton Woods*. Mit Press.

Eichengreen, B., & Rose, A. (2014). Capital controls in the 21st century. *Journal of International Money and Finance*, 48, 1-16.

Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία (ΕΛΣΤΑΤ), *Βασικά Μακροοικονομικά μεγέθη/ 2015*, Διαθέσιμο στην δ/νση <http://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL24/-> [Πρόσβαση 10/4/2017]

Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία (ΕΛΣΤΑΤ), *Εισαγωγές - Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών/2016*, Διαθέσιμο στην δ/νση <http://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL30/-> [Πρόσβαση 10/4/2017]

Fernández, A., Rebucci, A., & Uribe, M. (2013). *Are capital controls prudential? An empirical investigation* (No. w19671). National Bureau of Economic Research.

Forbes, K., Fratzscher, M., Kostka, T., & Straub, R. (2011). Bubble thy neighbor: direct and spillover effects of capital controls. In *12th Jacques Polak Annual Research Conference*.

- Forbes, K., Fratzscher, M., Kostka, T., & Straub, R. (2012). *Bubble thy neighbor: portfolio effects and externalities from capital controls* (No. w18052). National Bureau of Economic Research.
- Galenianos, M. (2014). *The Greek crisis: origins and implications*. Royal Holloway, University of London. Crisis Observatory, ELIAMEP
- Ghosh, M. A. R. (2016). *What's In a Name? That Which We Call Capital Controls*. International Monetary Fund.
- Gibson, H. D., Hall, S. G., & Tavlas, G. S. (2012). The Greek financial crisis: Growing imbalances and sovereign spreads. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 498-516.
- Goodman, J. B., & Pauly, L. W. (1993). The obsolescence of capital controls: Economic management in an age of global markets. *World Politics*, 46(01), 50-82.
- Grabel I., (2014), The rebranding of capital controls in an era of productive incoherence, *Review of International Political Economy*, Volume 22, Issue 1
- Grabel, I. (2016). Capital Controls in a Time of Crisis. In *Financial Liberalisation* (pp. 177-223). Springer International Publishing.
- Guðmundsson M., (2016). *Lifting capital controls in Iceland*. Sedlabanki Islands.
- Hardouvelis, G. A. (2016). Overcoming the crisis in Cyprus. *The Cyprus Bail-in: Policy Lessons from the Cyprus Economic Crisis*, 225.
- Hardouvelisa, G. A., & Gkionisb, I. (2016). A Decade Long Economic Crisis: Cyprus versus Greece. *Cyprus Economic Policy Review*, 10(2), 3-40.
- Hardouvelis, G. A. (2014). *Overcoming the crisis in Cyprus*. 2nd Scientific Conference "Cyprus: Five Years in the Eurozone.". Eurobank Research Center
- Hadjimichael M., (2016). *The Crises of Others: Greece and the Eurozone Periphery –The Case of Cyprus*. Foundation of Economic and Industrial Research
- Hutchison, M. M., Pasricha, G. K., & Singh, N. (2012). Effectiveness of capital controls in India: Evidence from the offshore NDF market. *IMF Economic Review*, 60(3), 395-438

IME ΓΣΕΒΕΕ, (2015). *Survey – Downfall in small enterprises' turnover due to capital controls*. Διαθέσιμο στην δ/νση <http://www.imegsevee.gr/pressrelease/1042-imegsevee-survey--downfall-in-small-enterprises-turnover-due-to-capital-controls>

[Πρόσβαση 27/3/2017]

Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *ha*

Klein, M. W. (2012). *Capital controls: Gates versus walls* (No. w18526). National Bureau of Economic Research.

Korinek, A. (2012). *Capital controls and currency wars*. Manuscript, University of Maryland.

Kouloudi, E. (2014). *Understanding of the financial crisis in Cyprus: its effects and the post crisis strategy*. Master Thesis For the Degree of Politics & Economics of Contemporary Eastern and South-eastern Europe. University of Macedonia

Kouretas, G. P., & Vlamis, P. (2010). The Greek crisis: causes and implications. *Panoeconomicus*, 57(4), 391-404.

Krugman, P. (1998) Saving Asia: It's time to get radical. *Fortune*, 138(5)

Lekakis, J. N., & Kousis, M. (2013). Economic crisis, Troika and the environment in Greece. *South European Society and Politics*, 18(3), 305-331.

Magud, N. E., Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). *Capital controls: myth and reality - a portfolio balance approach* (No. w16805). National Bureau of Economic Research.

Massourakis M., Mitsopoulos M., Printsipas T. (2015), Greek economy reacts with resilience, after uncertainty shock. Hellenic Federation of Enterprises.

Michaelides, A. (2014). *What happened in Cyprus?*. Imperial College Business School, University of Cyprus, CEPR, CFS and NETSPAR

Mitchener K.J., Wandschneider K., (2015), Capital Controls and recovery from the financial crisis of the 1930s, *Journal of International Economics*, volume 95, issue 2, pp 188-201

- Montiel, P., & Reinhart, C. M. (1999). Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s. *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 619-635.
- Monokroussos P. , Dimitriadou A., Gkionis I., Gogos S., Petropoulou P., Stamatiou T. (2016). *One year capital controls in Greece. Impact on the domestic economy & lessons from the Cypriot experience*. Eurobank
- Monokroussos P. , Anastasatos T., Stamatiou T. , Dimitriadou A., Gogos S., (2017). *Greece: 2017 Economic Outlook*. Eurobank Global Market Research
- Mylonas P. (2015). *Greece. Macro Review October 2015*. National Bank of Greece.
- Mylonas P., Tzakou-Lambropoulou N. (2016). *Survey of Greek SMEs Retail Trade*. National Bank of Greece
- Neely, C. J. (1999). An introduction to capital controls. *Review-Federal Reserve Bank Of Saint Louis*, 81(6), 13-30.
- Panagopoulos G., Pouloupoulos A. (2015). *Capital Controls in Greece. Reed Smith Client Alerts*. Διαθέσιμο στην δ/νση <https://www.reedsmith.com/Capital-Controls-in-Greece-09-22-2015/> [Πρόσβαση 27/3/2017]
- Papasavvas P., (2015). *The Positive Side Of The Greek Capital Controls*. Διαθέσιμο στην δ/νση <http://themarketmogul.com/positive-side-greek-capital-controls/> [Πρόσβαση 20/4/2017]
- Phylaktis K., (2015), *The Cyprus Debacle: Implications for the European Banking Union*, Routledge
- Pissarides, C. (2016). Rebooting Europe: closer fiscal cooperation needed. *How to fix Europe's monetary union*, 133.
- Priftis, R., & Rousakis, M. (2015). *Endogenous Liquidity Constraints and Domestic Capital Controls in a Small Open Economy*.
- Robbins, P. (2015). The Greek Debt Crisis: The Need for" Heroic" Economic Policy Reforms in the European Economic and Monetary Union. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 22(1), 175-199.

Rodrik, D. (2000). *Exchange rate regimes and institutional arrangements in the shadow of capital flows*. In *Proceeding of Conference on Central Banking and Sustainable Development in honor of Tun Ismail Mohamed Ali*, Kuala Lumpur, Malaysia.

Samitas, A., & Polyzos, S. (2016). Freeing Greece from capital controls: Were the restrictions enforced in time?. *Research in International Business and Finance*, 37, 196-213.

Schmidt, R. (2001). Efficient capital controls. *Journal of Economic Studies*, 28(3), 199-212.

Stamatiou T. & Gogos S.(2015). *Some preliminary thoughts on the macroeconomic effects of capital controls in Greece*. Eurobank Global Markets Research

Τράπεζα της Ελλάδος (ΤΤΕ), Καταθέσεις των Πιστωτικών Ιδρυμάτων Στατιστικά Στοιχεία, Διαθέσιμο στην δ/νση <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/monetary/deposits.aspx> [Πρόσβαση 5/4/2017]

Valdimarsson O., (2016). *Iceland Takes 'Large Step' in Exiting Capital Control Regime*. Διαθέσιμο στην δ/νση <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-08-16/iceland-eases-capital-controls-for-individuals-companies-irxure8m> [Πρόσβαση 5/4/2017]

Varoufakis, Y., & Tserkezis, L. (2016). Financialisation and the crisis: the case of Greece. *Financialisation and the Financial and Economic Crises: Country Studies*, 114.

Warnock, M. F. E., & Edison, M. H. J. (2003). *Cross-Border Listings, Capital Controls, and US Equity Flows to Emerging Markets*. International Monetary Fund.

Zenios S., (2013), *The Cyprus Debt: Perfect Crisis and a Way Forward*, Department of Accounting and Finance, University of Cyprus and the Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania, *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 7, No. 1, pp. 3-45