



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**Διεθνείς Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση της Ελλάδος και των
Τραπεζών την Περίοδο της Κρίσης**

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΜΗΤΡΟΓΙΑΝΝΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΑΤΣΙΜΠΡΗΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2020

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα μελέτη, εξετάζεται η σύγχρονη χρηματοπιστωτική κρίση παγκοσμίως και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, καθώς και το περιβάλλον που δημιουργήθηκε για το τραπεζικό της σύστημα. Ειδικότερα δίνεται έμφαση πώς η παγκοσμιοποίηση μετέφερε την κρίση από τις ΗΠΑ προς στην Ευρώπη αλλά και πως οι οίκοι αξιολόγησης επηρέασαν την οικονομία της Ελλάδος, μέσα από τις αξιολογήσεις τους. Τέλος, προβάλλονται μέθοδοι αντιμετώπισης, ώστε η Ελλάδα να ξεφύγει από την κρίση καθώς και από επόμενες κρίσεις.

ABSTRACT

The present study examines the current global financial crisis, particularly in Greece, as well as the environment created for its banking system. In particular, it is emphasized how globalization has transferred the crisis from the US to Europe, but also how the rating agencies have influenced the economy of Greece through their evaluations. Finally, some initial methods are being projected so that Greece can escape from the crisis as well as from subsequent crises.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
1. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο :ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	8
1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	8
1.2 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ-ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΗΜΕΡΑ.....	9
1.3 ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....	11
1.4ΕΞΑΠΛΩΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.....	12
1.5 Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	13
1.5.1 Η ΕΛΛΑΔΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ.....	13
1.5.2Η ΕΛΛΑΔΑ ΤΑ ΠΡΩΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	15
1.5.3 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ(2010-2013).....	19
1.5.4 Η ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	23
2. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο :ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	31
2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	31
2.2 ΑΙΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	31
2.3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΗΣ ΙΣΤΟΡΙΑΣ.....	34
2.3.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929.....	34
2.3.2Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ.....	35
2.3.3 Η ΣΟΥΗΔΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	36
2.3.4Η ΝΟΡΒΗΓΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	36
2.3.5 Η ΙΑΠΩΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	37
2.3.6 Η ΙΣΠΑΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	37
2.4 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007-2008.....	38
2.4.1 Η ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	38
2.4.2Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.....	41
2.5 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	43
2.5.1 ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ.....	43
2.5.2ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΟ «ΜΑΤΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΩΝΑ».....	45
2.5.3 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	48
2.6 ΔΙΑΦΟΡΕΣ-ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΜΕ ΤΙΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 20 ^ο ΑΙΩΝΑ.....	51

3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο:ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΙ Η ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.....	53
3.1 ΠΟΙΟΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ ΑΞΙΟΛΟΓΟΥΝ.....	53
3.2 ΠΩΣ ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΕΠΗΡΕΑΣΑΝ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	56
3.3 Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	58
3.3.1 Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	59
3.3.2 Ο ΚΑΤΑΡΑΚΤΗΣ ΤΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΝ.....	60
4.ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο:Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΗΜΕΡΑ.....	65
4.1 ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	65
4.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	67
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	69
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	71
ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ.....	72

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Ελλάδα πλέον κλείνει 10 χρόνια από την στιγμή της μεγάλης ύφεσης της. Μέσα σε αυτά τα χρόνια η Ελλάδα απασχόλησε τις διεθνείς αγορές σχετικά με την βιωσιμότητα του χρέους της, την ικανότητά της να δανείζεται και έχει δεχθεί σκληρές κριτικές από διάφορους οίκους αξιολόγησης με συνεχή υποτίμηση. Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας δέχθηκε σημαντικές τριβές που οφείλονταν από την ίδια την οικονομία της. Επιπλέον, θα εξετάσουμε την πορεία των τραπεζών αλλά και της οικονομίας της Ελλάδος, καθώς και τα πακέτα στήριξης που έλαβε κατά την διάρκεια της κρίσης. Η διατριβή θα μας δείξει πως η Ελλάδα επηρεάστηκε τόσο πολύ από την κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και ποια είναι τα αποτελέσματα κατά την διάρκεια της κρίσης.

Η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί στην ανάλυση της κρίσης της Ελλάδος και του χρηματοπιστωτικού της τομέα είναι η μελέτη της περίπτωσης μιας κρίσης σε μια μικρή οικονομία όπως είναι η Ελλάδα με ποσοτική αλλά και ποιοτική ανάλυση ώστε να δοθεί καλύτερη εμβάθυνση στην κατανόηση των δεδομένων. Τέλος, η δομή θα έχει ως ακολούθως: Στο Πρώτο Κεφάλαιο θα διατυπωθεί το ζήτημα της κρίσης από πού άρχισε και τις γενικές συνέπειες στην παγκόσμια και ιδιαίτερα στην ελληνική οικονομία. Στο Δεύτερο Κεφάλαιο εξετάζεται πώς η κρίση επηρέασε τον τραπεζικό τομέα και τις συνέπειες στην ομαλή λειτουργία του στην Ελλάδα. Στο Τρίτο Κεφάλαιο εξετάζεται πως επηρεάστηκε η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε σχέση με άλλες χώρες, καθώς και οι συνέπειες που είχε στην ελληνική οικονομία. Στο Τέταρτο Κεφάλαιο, εξετάζεται αν και πως η Ελλάδα κατάφερε να πείσει τις αγορές ότι θα είναι φερέγγυα στις υποχρεώσεις της με το τέλος των προγραμμάτων μετά από μια δεκαετία. Επιπλέον, θα σχολιαστούν τα συμπεράσματα που θα βγουν από την συνολική εργασία ώστε να διαπιστώσουμε αν υπάρχει συνεχιζόμενη ύφεση ή έχει γυρίσει ο τροχός και η Ελλάδα βρίσκεται σε δρόμο ανάκαμψης.

Όπως φαίνεται και από το σχήμα, οι οικονομικοί κύκλοι παρουσιάζουν μια κυκλικότητα η οποία όμως δεν έχει την ίδια ένταση και διάρκεια.

Η μετάδοση της κρίσης μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους από μία χώρα σε μία άλλη:

- Λόγω της παγκοσμιοποίησης, της ελεύθερης διακίνησης αγαθών και των εμπορικών δασμών οποιαδήποτε αρνητική μεταβολή σε τιμές και εισόδημα μπορούν να μεταφερθούν από χώρα σε χώρα.
- Η επέλευση των ίδιων αρνητικών παραγόντων σε πολλές χώρες όπως για παράδειγμα η κρίση στην αγορά ομολόγων.
- Ο δανεισμός μιας χώρας σε μια άλλη που οδηγείται σε ύφεση μπορεί να δημιουργήσει οικονομικά προβλήματα και σε αυτήν.
- Η απότομη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να προκαλέσει πανικό στους επενδυτές με συνέπεια να μην προχωρήσουν σε επενδύσεις.
- Η μείωση της ρευστότητας στην αγορά μιας χώρας μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των θέσεων των επιχειρήσεων της στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί και η ρευστότητα στις άλλες χώρες.
- Τα κράτη ανταγωνίζονται μεταξύ τους με αποτέλεσμα να υποτιμούνται τα νομίσματα.

Αποτέλεσμα είναι η ανισορροπία στις αγορές και η πιο εύκολη μετάδοση από μια αγορά σε μία άλλη. Βασικό ρόλο παίζουν επίσης, και άλλοι παράγοντες όπως είναι ο όγκος των συναλλαγών μεταξύ των χωρών αλλά και το μέγεθος της κάθε χώρας.

1.2 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929 ΜΕ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

Η κρίση του 2008 αποτελεί μία από τις σημαντικότερες κρίσεις της σύγχρονης οικονομικής ιστορίας αλλά δεν είναι η μεγαλύτερη. Η πιο επώδυνη κρίση είναι αυτή του 1929, με το τέλος της να ταυτίζεται με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου γύρω στο 1939, και είχε αντίκτυπο παγκοσμίως σε αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες. Η "Μεγάλη Ύφεση" όπως ονομάστηκε, ξεκίνησε από τις ΗΠΑ, όπως και η κρίση του 2008, και εκδηλώθηκε με χρηματιστηριακό κραχ. (Η κρίση του 1929, 2009)

Οι συνέπειες της κρίσης ήταν καταστροφικές για πολλές χώρες. Το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η ανεργία εκτοξεύτηκε και η παραγωγή μειώθηκε. «Επιπλέον, η μείωση των τιμών των μετοχών καθώς και η απροθυμία των νοικοκυριών να συνάψουν νέα δάνεια οδήγησε στην μείωση της συνολικής ενεργούς ζήτησης, στην πτώση των τιμών, στην συσσώρευση αποθεμάτων και στην αδυναμία πώλησης των βιομηχανικών αγαθών». Από τις ΗΠΑ μεταδόθηκε στην Ευρώπη, επηρεάζοντας διαφορετικά την κάθε χώρα. (Η κρίση του 1929,2009,σελ 10)

Η κρίση του 1929 όπως και η κρίση του 2008 εκδηλώθηκαν από τον πυρήνα των αναπτυγμένων οικονομιών και μεταδόθηκαν γρήγορα στην παγκόσμια οικονομία. «Αν και στις δύο κρίσεις η παγκόσμια κλίμακα αποτελεί κοινό στοιχείο τους, το ποσοτικό μέγεθος των επιπτώσεων διαφέρει. Την περίοδο 1930-1938 το ποσοστό ανεργίας ανήλθε στο 26,1% από το 7,9% την δεκαετία που είχε προηγηθεί. Το 1932 η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε την μεγαλύτερη συρρίκνωση, με απώλειες πάνω από 40%». «Το έλλειμμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ αυξήθηκε ελάχιστα το 1934, σε 5,9% του ΑΕΠ από 4,5% το αμέσως προηγούμενο έτος». (Η κρίση του 1929,2009,σελ 12)

«Στην σημερινή κρίση, η αμερικάνικη οικονομία συρρικνώθηκε μόνο κατά 2,7% και η οικονομία στην ζώνη του ευρώ κατά 4,2%. Η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 4% από το 2008 στο 2009, ενώ στην ζώνη του ευρώ κατά 2% την ίδια περίοδο» (Η κρίση του 1929,2009,σελ 13). Επιπλέον, η έντονη πολιτική τόνωσης της ζήτησης και η εφαρμογή ενός δαπανηρού προγράμματος σταθεροποίησης από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ, είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά 6,9% την περίοδο 2008-2009. (Η κρίση του 1929,2009)

«Στην ζώνη του ευρώ, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε το 2009 σε 6,2% του ΑΕΠ από μόλις 1,8% το 2008.Ακόμα, στην Ευρώπη, όλες οι κυβερνήσεις προχώρησαν στην άσκηση μιας έντονης επιθετικής δημοσιονομικής πολιτικής, που σε συνδυασμό με την μείωση των επιτοκίων και την παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο, οδήγησε στην βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και στην προσδοκία για την ενεργοποίηση μηχανισμών ανάκαμψης». Η δημοσιονομική πολιτική στην κρίση του 1929, παρέμεινε τότε αναξιόποιτη σε σχέση με το 2008. (Η κρίση του 1929,2009,σελ 13)

«Την δεκαετία του 1930 ήταν ο κανόνας του χρυσού που έδρασε ως μηχανισμός μετάδοσης της ύφεσης, ενώ το 2008 ήταν η "οικονομική απληστία" των επενδυτών και τραπεζών σε

συνδυασμό με τις αδυναμίες του εποπτικού συστήματος² που δημιούργησε συνθήκες οι οποίες ευνόησαν την εκδήλωση της κρίσης». (Η κρίση του 1929,2009,σελ 13)

1.3 ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα αίτια της κρίσης αρχίζουν από το 2000 σχεδόν όπου αρχίζει η υπερκατανάλωση και η άπληστη αγορά-πώληση ακινήτων, δανείων και άλλων αγαθών με υψηλό κίνδυνο και πολλές φορές χωρίς εγγυήσεις. Οι πιο σημαντικές αιτίες είναι:

- 1) Η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων όπου μεταφέρονται από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών και χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια και έκδοση ιδίων ομολόγων.
- 2) Οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα ομόλογα με μειωμένη εξασφάλιση έλαβαν υψηλή βαθμολόγηση από τις εταιρίες διαβάθμισης και αυτό οφείλεται στον ηθικό κίνδυνο, δηλαδή στην σχέση εξάρτησης μεταξύ τους, αφού οι εταιρίες διαβάθμισης πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες που είναι ανάδοχοι των ομολογιών. Ακόμα, οι θεσμικοί επενδυτές αγόρασαν αξιόγραφα προστασίας από μια ασφαλιστική εταιρία έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας των ομολόγων.
- 3) Παρόμοιο πρόβλημα είχαμε και από το σύστημα αμοιβών στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα όπου η αμοιβή των στελεχών βασιζόταν στην βραχυπρόθεσμη εταιρική κερδοφορία και κίνδυνο σε βάρος της μακροπρόθεσμης. Έτσι, είχαμε αλόγιστη παροχή στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών.
- 4) Έτσι, πάνω στα παραπάνω και με την κατάργηση του νόμου GlassSteagall³, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών καθώς και η μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου. Επίσης, λόγω του

²Ομιλία του Διοικητή κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα "Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η ελληνική οικονομία 13/11/2009.

³Αφορά τον διαχωρισμό της εμπορικής με την επενδυτική τράπεζα.

νόμου Long-Term Capital Management⁴ το 1998 υπήρξε η πίστη ότι η κεντρική τράπεζα δεν θα άφηνε μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν.

Οι παραπάνω λόγοι αποτέλεσαν τους πυλώνες για την κρίση του 2007-2008. Το σημείο μηδέν ήταν η ιδιαίτερη αγορά των στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages) στις ΗΠΑ. Η υπερτίμηση και η μετέπειτα πτώση των τιμών των ακινήτων, σε συνδυασμό με τα πολλαπλά παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που είχαν δομηθεί σε μορφή αντεστραμμένης πυραμίδας με βάση τις τιμές αυτές, οδήγησαν σε ένα ντόμινο πανικού και έλλειψης ρευστότητας στην τραπεζική αγορά. Επιπλέον, σε συνδυασμό με την υψηλή μόχλευση οδήγησε σε παραλίγο κατάρρευση του αμερικάνικου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη μετέπειτα ύφεση.

1.4 ΕΞΑΠΛΩΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Η κατάρρευση των μεγάλων τραπεζών όπως είναι η Lehman Brothers καθώς και η λάθος διαχείριση εκ μέρους της Fed, όπου διατήρησε τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα στην αγορά κατοικίας, δημιουργώντας την πεποίθηση της εύκολης και μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων, οδήγησε σε βαθύτερα επίπεδα την κρίση στις ΗΠΑ. Στην Ευρώπη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, θεωρήθηκε υπεύθυνη για την επέκταση της κρίσης, καθώς φάνηκε να την αγνοεί, αφού διατηρούσε τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα ακόμα και μετά το ξέσπασμα της κρίσης των στεγαστικών δανείων στην Αμερική. Από την Αμερική στην Ευρώπη εξαπλώθηκε κυρίως λόγω της παγκοσμιοποίησης και της εξάπλωσης του εμπορίου. Λόγω της αλληλεξάρτησης των αγορών που υπήρχε, η μείωση των εξαγωγών της μίας θα επηρέαζε ομοίως της εισαγωγές της άλλης. Έτσι, η κρίση στην Ευρώπη εμφανίστηκε ως κρίση χρέους και ιδιαίτερα ως δημόσιο χρέος. Η κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ, μέσω της ροής κεφαλαίων μεταξύ χωρών, αποτέλεσε την δίοδο για την κρίση στην Ευρώπη. Μια κρίση που αμφισβήτησε το εγχείρημα και το όραμα για μια ενωμένη Ευρώπη, καθώς οι χώρες της Ε.Ε. έχουν κοινή νομισματική πολιτική και όλα τα κράτη είναι δέσμια των αποφάσεων και των μέτρων της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας.

Η Ισλανδία αποτέλεσε την πρώτη χώρα της Ευρώπης που επλήγη περισσότερο από την κρίση. Οι τρεις από τις μεγαλύτερες τράπεζες ήταν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας λόγω συσσωρευμένων τοξικών ομολόγων με αποτέλεσμα την κρατικοποίησή τους και της αύξησης

⁴Ιδρύθηκε από τον έμπορο ομολόγων Salomon Brothers John Meriwether.

του ελλείμματος της Ισλανδίας σε πολύ υψηλά επίπεδα. Οι επόμενες χώρες που επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό είναι η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Κύπρος και η Ελλάδα. Αν και η συνθήκη του Μάαστριχ απαγόρευε σε άλλα κράτη μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης να χρηματοδοτήσουν χρέη άλλων κρατών, ωστόσο βρέθηκαν νόμιμες δικλίδες προκειμένου να βοηθηθούν οι χώρες που αντιμετώπιζαν τέτοια προβλήματα.

1.5 Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.5.1 Η ΕΛΛΑΔΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Η Ελλάδα έγινε μέλος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης το 2001, υιοθετώντας τότε το ευρώ. Η είσοδος της Ελλάδος στην ένωση αυτή δημιούργησε μεγάλες προσδοκίες καθώς θα ενεργούσε θετικά διότι θα ακολουθούσε τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες τόσο οικονομικά όσο και κοινωνικά. Για να μπορέσει η Ελλάδα όμως να συμμετέχει στην ένωση έπρεπε να τηρεί τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχ και το κατάφερε έχοντας ικανοποιητικά μακροοικονομικά και δημοσιονομικά στοιχεία. Τα κριτήρια για την είσοδο στην ένωση ήταν⁵:

- 1) Οι ισοτιμίες του νομίσματος της κάθε χώρας πρέπει να παραμείνουν μέσα στην ζώνη που ορίζει ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών(ΜΣΙ) για δύο τουλάχιστον χρόνια.
- 2) Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν μπορούν να ξεπερνάνε κατά περισσότερες από δύο ποσοστιαίες μονάδες τα επιτόκια των τριών πιο αποδοτικών κρατών μελών.
- 3) Ο πληθωρισμός πρέπει να είναι κάτω από μια τιμή αναφοράς(μέσα σε τρία χρόνια δεν πρέπει οι τιμές να ξεπερνάνε κατά περισσότερο από 1,5% τις αντίστοιχες του πιο αποδοτικού κράτους μέλους).
- 4) Το δημόσιο χρέος πρέπει να είναι μικρότερο από το 60% του ΑΕΠ ή να πηγαίνει προς αυτόν τον στόχο(δηλαδή μπορεί να είναι μεγαλύτερο, αλλά να έχει πτωτική τάση και να τείνει προς αυτό) και τα ελλείμματα του προϋπολογισμού μικρότερα από 3% του ΑΕΠ.

⁵ Συνθήκη του Μάαστριχ.

https://el.wikipedia.org/wiki/Συνθήκη_του_Μάαστριχ#Προϋποθέσεις_υιοθέτησης_του_ευρώ

Η Ελλάδα έθεσε στόχο από τις αρχές του 1990 μέχρι το 2001 να τηρήσει αυτούς του όρους. Η αρχή έγινε με την μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος πάνω από 10% φτάνοντας στο 3% περίπου και στην συνέχεια με τον ρυθμό ανάπτυξης που αυξήθηκε από 2% στο 3,4% στα τέλη της δεκαετίας. Ο πληθωρισμός έφτασε στα επίπεδα του 2% το 1999 με την μείωση και των επιτοκίων και το δημόσιο χρέος να μειώνεται φτάνοντας στο 104,6% του ΑΕΠ το 1999 και έτσι, να ικανοποιεί τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχ.

Από το 2001 και μετά η Ελλάδα κατέγραψε κάποια αξιοσημείωτα στατιστικά στοιχεία που εικονικά βοήθησαν στην ανάπτυξη αλλά στην πραγματικότητα δημιουργήθηκε ένα τεράστιο έλλειμμα. Στα πρώτα επτά χρόνια από την ένταξή της στον ΟΝΕ, η Ελλάδα δημιούργησε ανάπτυξη με ετήσιο ρυθμό 4,2%. Ο ρυθμός μειώθηκε μόνο το 2008 λόγω της ύφεσης που καταγράφηκε εκείνη την περίοδο. Η ανάπτυξη αυτή οφείλεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση που αυξήθηκε κατά 4,5% βασισμένη στην ιδιωτική κατανάλωση η οποία επηρεάστηκε από την αύξηση των εισοδημάτων και από την αύξηση της ζήτησης. Επίσης, μεγάλη αύξηση είχαμε στις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου κατά 7,9%. Ο πληθωρισμός παρέμεινε χαμηλά με ετήσιο μέσο όρο 3,3%, όμως ήταν αρκετά υψηλότερος από τον μέσο όρο της ΕΕ σχεδόν 1,5%. Τέλος, η ανεργία κατά μέσο όρο ήταν στο 9,8%, όπως βλέπουμε και στον πίνακα⁶.

Έτος	ΑΕΠ	Ιδιωτική Κατανάλωση	Δημόσια Κατανάλωση	Ακαθάριστες Επενδύσεις Κεφαλαίου	Μέσες Αποδοχές	Πληθωρισμός	Ανεργία
2001	4,2	5,0	0,7	4,8	4,7	3,4	10,8
2002	3,4	4,7	7,2	9,5	6,6	3,4	10,3
2003	5,9	3,3	-0,9	11,8	5,6	3,5	9,7
2004	4,4	3,8	3,5	0,4	7,2	2,9	10,5
2005	2,3	4,5	1,1	-6,3	4,4	3,5	9,9
2006	5,5	4,4	3,1	14,9	5,7	3,2	8,9
2007	3,5	3,6	7,1	22,8	5,2	2,9	7,3
2008	-0,2	4,3	-2,6	-16,3	6,2	4,2	7,6
Μέσος Ετήσιος Ρυθμός							
2001-2007	4,2	4,2	3,1	7,9	5,6	3,3	9,8

Table 1: Οικονομικά δεδομένα της Ελλάδος την περίοδο 2001-2008(%).

⁶www.statistics.gr , Τα δεδομένα προέρχονται από προσωπική επεξεργασία.

Σύμφωνα με τα στοιχεία από την ΕΛΣΤΑΤ από την στιγμή της ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ έως το 2007 η διεθνείς ανταγωνιστικότητα είχε μειωθεί κατά 14% βάσει των σχετικών τιμών του καταναλωτή και κατά 19% βάσει του σχετικού κόστους εργασίας. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν αύξηση με ετήσιο μέσο όρο 3,4%.

Οι παραπάνω λόγοι συντέλεσαν στην εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης χωρίς όμως να υπάρχει ανάλογη παραγωγή ώστε να μπορέσει να ανταποκριθεί στις ανάγκες των καταναλωτών. Έτσι, είχαμε αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,5% με αποτέλεσμα την αύξηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε μη διατηρήσιμα επίπεδα του επιπέδου 8,5% του ΑΕΠ. Στο τέλος του 2008 έφτασε στο 14,9% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδος την περίοδο 2000-2009 αυξήθηκε κατά 175 δις ευρώ και από τα 125 δις ευρώ στα τέλη του 1999 και έφτασε τα 299,7 δις ευρώ στο τέλος του 2009. Παράλληλα, ο δανεισμός των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις τράπεζες αυξήθηκε κατά 177 δις ευρώ και από τα 48 δις ευρώ έφτασε στα 225 δις ευρώ ή 94% του ΑΕΠ του 2008.

Έτσι, χρηματοδοτήθηκε η οικονομική «ανάπτυξη» στην χώρα καθώς υπήρχε μια συνεχής μεγέθυνση της οικονομίας, ένα «φούσκωμα» μεγεθών σε πολλά επίπεδα. Σε αυτό βοήθησαν και οι χιλιάδες προσλήψεις στο δημόσιο, οι πρόωρες συντάξεις και η εκτόξευση μισθών και επιδομάτων. Το έλλειμμα στο ασφαλιστικό σύστημα ανήλθε το 2009 στα 89 δις ευρώ, περίπου στο 30% του συνολικού χρέους εκείνης της περιόδου.

Όμως, το μεγαλύτερο πρόβλημα που προέκυψε είναι ότι, ενώ οι τιμές των ακινήτων, οι καταθέσεις, οι μισθοί, οι συντάξεις κλπ. «ξεφούσκωσαν» γρήγορα, τα δάνεια παρέμειναν υψηλά. Η δυσκολία αποπληρωμής των υποχρεώσεων τόσο από την μεριά του κράτους που δεν είχε αρκετά έσοδα σε σχέση με τα έξοδα αλλά και από την μεριά των καταναλωτών και επιχειρήσεων εμβάθυνε την κρίση που είχε αρχίσει να δείχνει τα πρώτα δείγματά της.

1.5.2 Η ΕΛΛΑΔΑ ΤΑ ΠΡΩΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κρισιμότητα των πρώτων χρόνων της κρίσης θα έθετε τις βάσεις για την μελλοντική οικονομική πορεία της Ελλάδος και κατά πόσο αυτή θα χαρακτηριζόταν διαχειρίσιμη ή θα κατέληγε σε πανωλεθρία για την ελληνική οικονομία. Έτσι τα έτη 2008 και 2009 χαρακτηρίστηκαν από μια σύγχρονη κάμψη των ρυθμών ανάπτυξης.

«Στον τομέα των δημόσιων οικονομικών, το 2008 είχε έλλειμμα η γενική κυβέρνηση πάνω από 4% του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα την υπαγωγή της Ελλάδος στη Διαδικασία Υπερβολικού

Ελλείμματος το 2009⁷, ενώ το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε κοντά στο 97%. Αυτές οι εξελίξεις έδειχναν ότι η οικονομία όδευε προς επιδείνωση και σε βαθιά ύφεση όπως επιβεβαιώθηκε τον επόμενο χρόνο». (Γεώργιος Προβόπουλος,2014, σελ. 37)

Οι σημαντικότερες παρατηρήσεις έγιναν από τον πρόεδρο της ΕΚΤ⁸, όπου τόνισε τον κίνδυνο που ελλόχευε από την αύξηση των spreads για χώρες όπως η Ελλάδα, όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική. Επίσης, ανέφερε την σημαντικότητα των δεικτών ανταγωνιστικότητας κόστους και σχετικής ανταγωνιστικότητας σε οικονομίες με μεγάλα ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όταν έχει παρατηρηθεί επιδείνωση της ανταγωνιστικής τους θέσης και το επίπεδο δεν είναι ικανοποιητικό, όπως ήταν η Ελλάδα. Εκείνη την περίοδο όμως, δεν υπήρξε σωστή αντίληψη της σοβαρότητας της κατάστασης και ο κίνδυνος που παραμόνευε, καθώς χώρες με υψηλά ελλείμματα και χρέη κινδύνευαν να «πέσουν» στην παγίδα της κρίσης χρέους. Αποτέλεσμα ήταν, η παγκόσμια αυτή κρίση να μοιάζει σαν μακρινό φαινόμενο για την χώρα μας και άλλες χώρες που βρίσκονταν στα όρια δημοσιονομικής κρίσης. (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

Το 2009 αποτέλεσε ένα ιδιαίτερο κρίσιμο έτος καθώς εμφανίστηκαν όλα τα προβλήματα που αφορούσαν την Ελλάδα και το χρέος της με αποτέλεσμα να μην μπορούν να ελεγχθούν και η αντιμετώπιση τους να προϋποθέτει άμεσα έκτακτα μέτρα και βοήθεια, τα οποία όμως ήταν δύσκολο να βρεθούν τόσο πολιτικά όσο και κοινωνικά. (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

Επίσης, σημαντικό ρόλο στην αναδιοργάνωση που υπήρχε για την αντιμετώπιση της κρίσης ήταν και οι εκλογές εκείνης της περιόδου με αύξηση των δημοσίων δαπανών και χαλάρωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και με ελάχιστη συνεννόηση για την κρίση και τις έκτατες συνθήκες που θα διαμορφώνονταν. (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

«Οι συνθήκες που διαμορφώθηκαν το 2009 είχαν σαν αποτέλεσμα τον εκτροχιασμό των δημοσιονομικών μεγεθών, όπου το έλλειμμα έφτασε το 15,7% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος το 129,7% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα του 2009 ήταν διευρυμένο κατά 5,8 εκατοστιαίες

⁷Οι χώρες της ΕΕ πρέπει να έχουν υγιή δημοσιονομικά και να τηρούν δύο κανόνες.:

- Το δημοσιονομικό έλλειμμα να είναι να μην υπερβαίνει το 3% του ακαθάριστου ΑΕΠ.
- Το δημόσιο χρέος δεν πρέπει να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.

⁸Ομιλία Jean-Claude Trichet της 6/3/2008 Το χρονικό της μεγάλης κρίσης, Η τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013,σελ 37.

μονάδες του ΑΕΠ και το πρωτογενές έλλειμμα κατά 5,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Αυτή η αύξηση οφειλόταν στην κακή πορεία των εσόδων αλλά και στην αύξηση των δαπανών της γενικής κυβέρνησης. Επίσης, η μείωση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης εκείνης της περιόδου μείωσε και το ΑΕΠ και η οικονομία εισήλθε σε φάση ύφεσης». (Γεώργιος Προβόπουλος,2014,σελ 40)

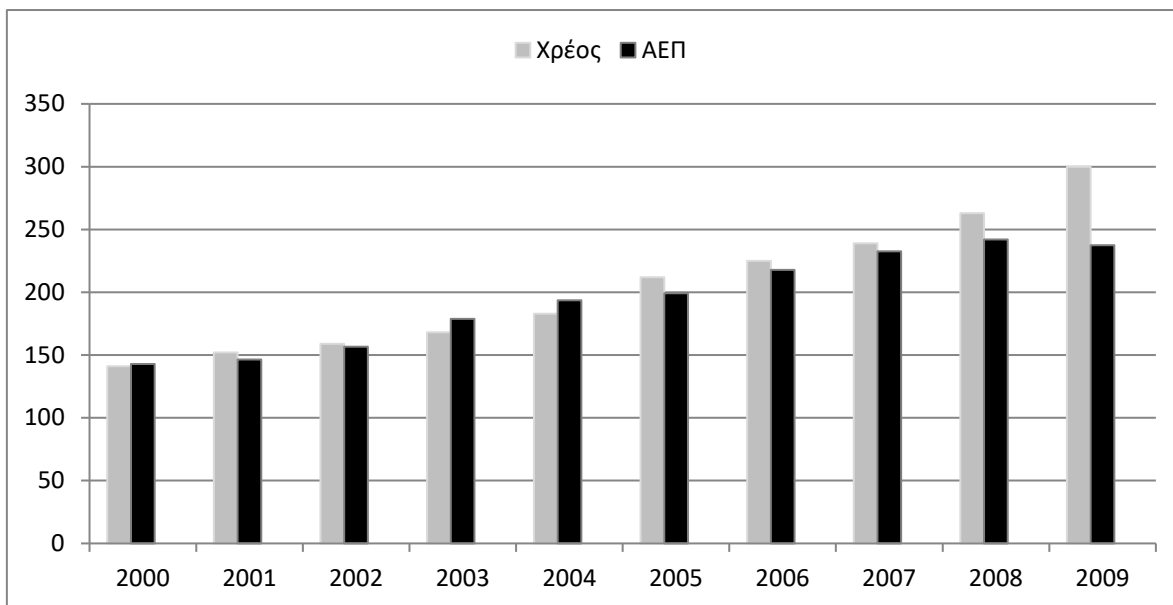


Figure 2:Χρέος και- ΑΕΠ της Ελλάδος την περίοδο 2000-2009(δισ ευρώ).

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία.⁹

Τα παραπάνω γεγονότα δημιούργησαν μια αβεβαιότητα για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας και αρνητικό αντίκτυπο στην εμπιστοσύνη για την φερεγγυότητα της χώρας με αποτέλεσμα την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της οικονομίας και την αύξηση της διαφοράς των αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών ομολόγων. Ένα από τα σημαντικότερα σημεία εκείνη την περίοδο ήταν η ανακοίνωση από τις ελληνικές αρχές ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 ήταν υπερδιπλάσιο του προβλεπόμενου και ότι το έλλειμμα του 2008 ήταν σημαντικά πιο πάνω από τις εκτιμήσεις. Πράγμα που σημαίνει ότι η ύφεση είχε ήδη σημαντικές συνέπειες στην οικονομία και επιβεβαιώθηκαν από τις εκτιμήσεις των αγορών, τους οίκους αξιολόγησης και από τα διάφορα μέσα ενημέρωσης ότι το

⁹https://www.statistics.gr/documents/20181/1234967/greek_economy_30_12_2011.pdf/9e355873-71d8-4b1d-b506-b1084d03ed8f
https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721

Ο πίνακας προέρχεται από δικιά μου επεξεργασία στοιχείων από τις πηγές.

δημοσιονομικό πρόβλημα της Ελλάδος ήταν πολύ πιο σοβαρό από ότι φαντάζονταν και έδειχναν τα στοιχεία εκείνης της εποχής. (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

Από τα γεγονότα αυτά, προέκυψαν και κάποια ερωτήματα κατά πόσο μπορεί η Ελλάδα να ανταπεξέλθει σε αυτήν την κρίση μέσω ενός αυστηρού προγράμματος και κατά πόσο τα στατιστικά δεδομένα μπορούν να καταγράψουν αξιόπιστα τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας. Η απάντηση στα παραπάνω ερωτήματα δόθηκε λίγους μήνες αργότερα όπου φάνηκε ότι είχαν ληφθεί προσωρινά μέτρα ενίσχυσης δημοσίων δαπανών αντί για μόνιμα μέτρα περικοπής δημοσίων δαπανών όπως είχε ζητήσει το Συμβούλιο, το οποίο είχε συσταθεί μέσω της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος. Έτσι υπήρχε ένα κλίμα αμφισβήτησης κατά πόσο θα μπορούσε η Ελλάδα να πετύχει την απαραίτητη δημοσιονομική πολιτική που χρειαζόταν ώστε να ακολουθήσει τις υπόλοιπες οικονομίες. Η καθυστέρηση στην λήψη μέτρων επιδείνωσε την θέση της χώρας καθώς υπήρξαν δημοσιεύματα που ανέφεραν από χρεοκοπία μέχρι και έξοδο της Ελλάδος από την ζώνη του ευρώ. Επίσης, υπήρχε και ο φόβος του κινδύνου της επέκτασης της κρίσης και στις υπόλοιπες χώρες-μέλη ακόμα και διάλυση της ευρωζώνης. Η ελληνική κρίση αποτέλεσε το βασικό στοιχείο για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας. (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

«Η εμμονή σε σχετικά αισιόδοξες προβλέψεις για το έλλειμμα, ενώ τα στοιχεία κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους έδειχναν προς την αντίθετη κατεύθυνση, και οι αλληπάλληλες αναθεωρήσεις μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα έπληξαν καίρια την αξιοπιστία των ελληνικών στατιστικών δεδομένων και συνέβαλαν στη συνολική αμφισβήτηση της αξιοπιστίας της χώρας. Τον Οκτώβριο του 2009 η EUROSTAT δεν δέχθηκε το αναθεωρημένο έλλειμμα ύψους 12,5% του ΑΕΠ που ανακοίνωσε η Ελλάδα καθώς εξέφρασε τις επιφυλάξεις της σχετικά με την εγκυρότητα των στοιχείων και στην συνέχεια η ίδια η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποδοκίμασε και επέκρινε δημόσια την Ελλάδα για την εγκυρότητα των δημοσιονομικών στοιχείων τόσο για τα προηγούμενα χρόνια όσο και για τα επόμενα που εξέδωσε μέσα στο 2009». Αυτή η αβεβαιότητα σχετικά με το σωστό ποσό ελλείμματος της Ελλάδος επιδείνωσε τις σχέσεις με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. (Γεώργιος Προβόπουλος , 2014, σελ. 43)

Σε αυτό το κομμάτι δεν βοήθησε ούτε η πολιτική που ακολούθησε η κυβέρνηση καθώς τα μέτρα που αποφασίστηκαν δεν ήταν αρκετά για να ανακόψουν την πορεία της επιδείνωσης της κρίσης. Αυτό φάνηκε και από το γεγονός ότι η εκτίμησή της για το έλλειμμα του 2009 ήταν 12,5% του ΑΕΠ ενώ η αρχική πρόβλεψη ήταν πολύ λιγότερο στο 3,7% του ΑΕΠ (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

«Έτσι, στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010 τα βασικά μεγέθη της οικονομίας βρίσκονται σε αντίθετη πορεία με τεράστια υστέρηση δημόσιων εισόδων και αύξηση των δημόσιων δαπανών, του ελλείμματος και του χρέους ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών παρέμενε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα παρόλο που η οικονομία βρισκόταν σε ύφεση».(Γεώργιος Προβόπουλος, 2014, σελ. 44).

1.5.3 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (2010-2013)

Η κρίση το 2010 αποτέλεσε κρίση δημόσιου χρέους για πολλές χώρες στην ζώνη του ευρώ και η Ελλάδα ήταν η πιο αδύναμη οικονομία με μεγάλα ελλείμματα και σοβαρά διορθωτικά προβλήματα. Αποτέλεσμα ήταν η κρίση να μην αποτελεί πρόβλημα απλά μιας χώρας αλλά του συνόλου των χωρών της ευρωζώνης. Εκείνη την περίοδο τέθηκε για πρώτη φορά η χρηματοδοτική στήριξη χωρών που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα.

Για να υπάρξει όμως, αυτή η βοήθεια εκ μέρους των άλλων χωρών έπρεπε να παρθούν κάποια μέτρα και κάποιοι στόχοι, οι οποίοι είχαν τεθεί μέσα από ένα πρόγραμμα σταθερότητας με σκοπό την μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 4% του ΑΕΠ μέσα στο 2010. Έτσι, στις αρχές του 2010 συμφωνήθηκε ότι τα μέλη της ευρωζώνης θα αναλάβουν να διασφαλίσουν την χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο της ευρωζώνης μέσω της χρηματοδότησης με διμερή δάνεια σε ένα μηχανισμό, ο οποίος θα περιλάμβανε σημαντικό μέγεθος χρηματοδότηση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)¹⁰, όμως ο κύριος όγκος της θα προερχόταν από τα ίδια τα κράτη μέλη.

Αυτός ο μηχανισμός ενεργοποιήθηκε την ίδια περίοδο για την οικονομική στήριξη της ελληνικής οικονομίας τόσο από τα κράτη μέλη όσο και από το ΔΝΤ με το συνολικό πακέτο στήριξης να αγγίζει τα 110 δις ευρώ (80 δις από διμερή δάνεια από τα κράτη μέλη και 30 δις από το ΔΝΤ). Ο μηχανισμός αυτός, όμως, προϋπόθετε ισχυρούς δεσμευτικούς όρους¹¹ με δάνεια ειδικού επιτοκίου και συγκεκριμένης διάρκειας, δείχνοντας από την μία πλευρά το συμφέρον και την αλληλεγγύη εντός της ζώνης του ευρώ και από την άλλη την ευθύνη που

¹⁰Είναι ένας διεθνής οργανισμός ο οποίος επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική βοήθεια όταν του ζητηθεί..

¹¹Οι όροι αυτοί ονομάστηκαν μνημόνια και ήταν το πρώτο από τα τρία τα οποία υπογράφηκαν μέχρι σήμερα.

είχε η κάθε χώρα προς τους εταίρους. Το ταμείο που διαχειρίστηκε τα διμερή δάνεια ονομάστηκε Ελληνική Δανειακή Διευκόλυνση(ΕΔΔ).

Σκοπός του προγράμματος ήταν η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της Ελλάδος για τα επόμενα 2-3 χρόνια και την σταδιακή αποκατάσταση της πρόσβασης στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές από το 2012 και μετά. Η εν λόγω σύμβαση είχε σαν σκοπό την δημοσιονομική σύσφιξη και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που βασιζόταν σε τρεις σημαντικούς στόχους¹².

- Την επανεδραίωση της δημοσιονομικής σταθερότητας και της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους της χώρας
- Μέσα από διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενός προγράμματος εσωτερικής υποτίμησης την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας, με στόχο την μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών και του κόστους εργασίας
- Την σταθεροποίηση του εγχωρίου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Έτσι, η χρηματοδότηση της Ελλάδος μέσω του προγράμματος προϋπόθετε μειώσεις σε αμοιβές και συντάξεις, κατάργηση 13^{ου} και 14^{ου} μισθού στους δημόσιους υπαλλήλους, περικοπή σε επιδόματα, αυξήσεις στον ΦΠΑ και ειδικούς φόρους σε καύσιμα, κατανάλωση, τσιγάρα και ποτά, αυξήσεις στους φόρους ακινήτων καθώς και αλλαγές στο νομοσχέδιο για τα εργασιακά και για την συνταξιοδότηση.

Αποτέλεσμα του μνημονίου και των μέτρων για το 2010 ήταν:

- Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε 10,6% του ΑΕΠ και μειώθηκε κατά 5 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2009.
- Το ΑΕΠ μειώθηκε για τρίτο κατά σειρά έτος και έτσι εντάθηκε η ύφεση.
- Η ανεργία υπερέβη το 12% του εργατικού δυναμικού.
- Μειώθηκαν κατά 5% οι μέσες ονομαστικές αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας.
- Ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα της τάξης του 4,7% λόγω των έμμεσων φόρων.

¹²http://www.kepp.gr/uploads/Omilies/ekdilosi_trapezes_anakampsi/meleth_kepp_ioulios_2013.pdf.

- Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε ελάχιστα από 11% σε 10,4%.

Στα παραπάνω σημαντικό ρόλο είχε και ο λάθος χειρισμός της κυβέρνησης στην δημοσιονομική πολιτική καθώς εστίασε στην αύξηση των φόρων και όχι στην μείωση των περιττών δαπανών και της σπατάλης. Έτσι αυτή η πολιτική οδήγησε σε μεγάλη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων και σε μεγαλύτερη ύφεση. (Γεώργιος Προβόπουλος,2014)

Παρόλο αυτά τα μέτρα το 2011 ενισχύθηκε ο φόβος για πιθανή έξοδο της Ελλάδος από το ευρώ από τις αρνητικές επιδράσεις που είχαν, κλονίζοντας έτσι το κλίμα εμπιστοσύνης τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό. Ιδιαίτερα στις αρχές του 2011 βελτιώθηκε περαιτέρω ο προσωρινός μηχανισμός χρηματοπιστωτικής σταθεροποίησης μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας¹³ με την ενίσχυσή του με 10 δις ευρώ. Όμως, η σημαντικότερη εξέλιξη ήταν η μεγάλη ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας, αρκετά μεγαλύτερη από αυτήν που είχαν προβλέψει αρχικά για το έτος καθώς και η συνεχιζόμενη αύξηση της ανεργίας. Σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα που είχε προκύψει λόγω του τρόπου που επιδιώχθηκε η σταθεροποίηση, μέσω αναβολών και καθυστερήσεων που οδήγησαν σε διαφορετικές συμφωνίες με νέα μέτρα, με μεγαλύτερο κόστος και πιο παρατεταμένη ύφεση. Όλη αυτή η «ανησυχία» οδήγησε σε έλλειψη εμπιστοσύνης προς την ικανότητα της χώρας να πραγματοποιήσει την εφαρμογή του προγράμματος, αυξάνοντας ξανά την αβεβαιότητα και τις συζητήσεις για την έξοδο από το ευρώ με αποτέλεσμα την αύξηση των εκροών των καταθέσεων και την αστάθεια του πολιτικού συστήματος.

Η λανθασμένη πορεία στην οποία πήγαινε η ελληνική οικονομία το 2011 θα διορθωνόταν με την ψήφιση του «Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015»¹⁴. Πρόκειται για ένα νέο πακέτο μέτρων λιτότητας που επικεντρώνεται στον περιορισμό των δαπανών και αύξησης των εσόδων. Περιορίζονται τόσο οι μισθολογικές και λειτουργικές δαπάνες καθώς προστίθενται και νέα φορολογικά μέτρα. Επιπλέον δημιουργείτε και ο

¹³http://www.hfsf.gr/el/about_whatwedo.htm. Σκοπός του ΤΧΣ είναι η συνεισφορά στη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, προς χάριν του δημοσίου συμφέροντος.

¹⁴Νομοθετικό έργο για την ψήφιση του «Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015».

Οργανισμός Αποκρατικοποιήσεων με σκοπό την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας. Στόχος ήταν έσοδα 50 δις από αποκρατικοποιήσεις¹⁵.

Επιπλέον, μετά την σύνοδο κορυφής στα μέσα του 2011 αποφασίστηκε πως η Ελλάδα θα χρειαζόταν νέο δάνειο ύψους 130 δις ευρώ. Από αυτά, τα 81 δις θα προέρχονταν από την ΕΕ και το ΔΝΤ, 37 δις από την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα και τα υπόλοιπα 12 δις από την επαναγορά ομολόγων. Ακόμα, προβλεπόταν και η επιμήκυνση από 15-30 χρόνια των ομολόγων που έληγαν στο τρέχον χρονικό διάστημα έως το 2020. Αυτή η αισιοδοξία όμως, ότι άλλαζε η κατάσταση, ανατράπηκε γρήγορα καθώς πολλές χώρες έδειξαν απροθυμία να συμμετάσχουν στο πρόγραμμα χωρίς εγγυήσεις.

Στα τέλη του Αυγούστου ανακοινώθηκε πως η Ελλάδα βρισκόταν εκτός στόχων πάλι, καθώς οι νέες καθυστερήσεις είχαν σαν αποτέλεσμα την υστέρηση εσόδων και την αύξηση των δαπανών¹⁶. Μέσα σε όλα αυτά, η Τρόικα, απείλησε να μην δώσει την δόση του δανείου με αποτέλεσμα η κυβέρνηση να πάρει κάποια συμπληρωματικά μέτρα που επιβάρυναν κυρίως τους μισθωτούς και τους συνταξιούχους. Αυτή η πορεία της Ελλάδος μέσα στο 2011 και τα νέα μέτρα που θεσπίστηκαν αποτέλεσαν έναν προάγγελο για το δεύτερο μνημόνιο που θα ακολουθούσε.

Στο τέλος του 2011 συγκλήθηκε έκτακτη σύνοδος κορυφής για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη και κυρίως στην Ελλάδα. Τα νέα μέτρα που συνόδευαν το μνημόνιο εγκρίθηκαν στις αρχές του 2012 με οικονομική ενίσχυση ύψους 164,5 δις με τρεις συγκεκριμένους στόχους¹⁷:

- Στην χρηματοδότηση ενός μεγάλου προγράμματος αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους της χώρας με την συνδρομή του ιδιωτικού τομέα(PSI)
- Στην ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος

¹⁵ **Αποκρατικοποιήσεις με Διαδικασία Εξπρές.**

<https://www.news247.gr/oikonomia/apokratikopoiiseis-kyvernisi-axiopoisi-katalogos.6104410.html>

¹⁶ <http://www.kathimerini.gr/438037/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/trypa457-dis-ston-proupologismo-ektos-stoxwn-esoda---dapanes>

Τρύπα» 4,57 δις. στον προϋπολογισμό, εκτός στόχων έσοδα – δαπάνες (23/9/2011).

¹⁷ <http://www.elzoni.gr/html/ent/359/ent.43359.asp> Εμπειρίες από την Οικονομική Κρίση των Μεσογειακών Χωρών στην Ευρωζώνη, Δημήτρης Μανιατάκης, ομιλία στην Σιγκαπούρη 14-21 Φεβρουαρίου 2014.

- Στην κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της γενικής κυβέρνησης για την περίοδο 2012-2014.

Το νέο αυτό πρόγραμμα προσαρμογής συμπεριλάμβανε βελτίωση όρων δανεισμού σε σχέση με το πρώτο πρόγραμμα. Μια σημαντική διαφορά ανάμεσα στα προγράμματα ήταν ότι το πρώτο πρόγραμμα χρηματοδοτήθηκε από διμερή δάνεια ενώ το δεύτερο από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Για ακόμα μία φορά όμως, υπήρξε καθυστέρηση των συμφωνηθέντων καθώς οι εκλογές την ίδια περίοδο έφεραν το πρόγραμμα πολύ πίσω, με φόβο και πάλι για μια χρεοκοπία καθώς και αβεβαιότητα για τα νέα μέτρα. Έτσι προς τα τέλη του 2012 ψηφίστηκαν κάποια από αυτά τα μέτρα καθώς και το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016. Στα τέλη του 2012 και έπειτα από κάμποσα συμβούλια αποφασίστηκε ότι το χρέος της Ελλάδος έπρεπε να μειωθεί στο 175% του ΑΕΠ το 2016, στο 124% το 2020 και κάτω του 110% το 2022. Αυτές οι εξελίξεις συνέβαλαν στην σταθεροποίηση της κατάστασης στα τέλη του 2012 και φάνηκε από την άνοδο του δείκτη οικονομικού κλίματος. Τέλος, τα δημοσιονομικά στοιχεία του 2012 υποδηλώνουν βελτίωση παρά την μεγάλη ύφεση (-6,4%) που συνεχίστηκε και το 2012. Έτσι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 5,8% του ΑΕΠ, το πρωτογενές πλεόνασμα στο 0,8% και το χρέος στο 156,9% του ΑΕΠ.

1.5.4 Η ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Από το 2013 αρχίζει να φαίνεται ότι η Ελλάδα μπαίνει σε μια τροχιά σταθεροποίησης και υπό κάποιες προϋποθέσεις να τερματιστεί η ύφεση και να αρχίσει η ανάκαμψη από το 2014. Οι πιο σημαντικές παρατηρήσεις που έγιναν στα τέλη του 2013 ήταν:

- Η δημοσιονομική προσαρμογή σημείωσε εντυπωσιακή πρόοδο και καταγράφηκε πλεόνασμα το 2013 για πρώτη φορά μετά από μακρά περίοδο ελλειμμάτων.
- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε και αυτό πλεόνασμα που οφειλόταν στην μείωση των εισαγωγών, στην ανάκαμψη των εισπράξεων από τουριστικές υπηρεσίες και από την άνοδο των εσόδων από εξαγωγές αγαθών.
- Ο ρυθμός της ύφεσης ήταν χαμηλότερος από ότι υπολογιζόταν και διαμορφώθηκε στο -3,85%.

- Υπήρξε βελτίωση της εμπιστοσύνης τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, η οποία άρχισε να διαφαίνεται από την υποχώρηση των διαφορών των αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών ομολόγων.
- Το 2013 καταγράφηκε για πρώτη φορά αρνητικός πληθωρισμός, δείχνοντας ότι οι τιμές άρχισαν να ανταποκρίνονται στον περιορισμό της ζήτησης και του κόστους εργασίας.
- Προωθήθηκε και η ανακεφαλαίωση των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλαξε ριζικά η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος.

«Επιπλέον, το 2013 αποτέλεσε σταθμό για την δημοσιονομική πολιτική καθώς κατέστη δυνατή η διαμόρφωση του πρωτογενούς πλεονάσματος που ήταν προαπαιτούμενο για να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του χρέους. Έτσι, το διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα βελτιώθηκε κατά 19 εκατοστιαίες μονάδες φτάνοντας το 4,4% του δυνητικού ΑΕΠ στο τέλος του 2013 και αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες που έχουν επιτευχθεί διεθνώς στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής εκείνης της περιόδου». (Γεώργιος Προβόπουλος, 2014, σελ. 124)

Η περίοδος 2013-2014 αποτέλεσε μια μεταβατική περίοδος από την ύφεση προς την ανάπτυξη αλλά με πολύ χαμηλούς ρυθμούς και έδειξε, ότι η Ελλάδα θα χρειαστεί ακόμα ένα μνημόνιο σύμφωνα με τους εταίρους και αυτό επειδή η ισορροπία, προήλθε λόγω τις αύξησης των φόρων και όχι της μείωσης των δαπανών. (Γεώργιος Προβόπουλος , 2014)

Έτσι το 2014 παρά το πρωτογενές πλεόνασμα, τα δημόσια έσοδα μειώθηκαν κατά 7 δις ευρώ σε σχέση με το 2009 και το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 22,4%. Επίσης, είχαμε μείωση των δημόσιων επενδύσεων κατά 6,6 δις, αύξηση της ανεργίας στο 26,8% το 2014 και την αύξηση της εισοδηματικής ανισότητας του δείκτη Gini κατά 2,5 μονάδες¹⁸.

Το 2015 θα αποτελέσει την χρονιά ψήφισης του 3^{ου} και τελευταίου μνημονίου μέχρι και σήμερα. Τα κεφάλαια για το 3^ο μνημόνιο πάρθηκαν από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας(ΕΜΣ), ο οποίος αντικατέστησε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και αποτελεί τον μόνο μηχανισμό άμεσης πρόσβασης σε οικονομική βοήθεια για τα κράτη που αντιμετωπίζουν δυσκολίες άντλησης κεφαλαίων από τις αγορές.

¹⁸Ο συντελεστής Τζίνι ή συντελεστής Gini είναι μια μέτρηση της στατιστικής διασποράς που προορίζεται να αντιπροσωπεύει την κατανομή του εισοδήματος ή του πλούτου των κατοίκων ενός έθνους.

Τα βασικά χαρακτηριστικά του 3^ο μνημονίου είναι¹⁹:

- Δάνειο ύψους 86 δις ευρώ, το οποίο θα παραδοθεί στην Ελλάδα σταδιακά έως το 2018.
- Αναπτυξιακό πακέτο 35 δις ευρώ.
- Αναδιάρθρωση του χρέους.
- Ταμείο Αξιοποίησης Περιουσίας 50 δις ευρώ. Η έδρα θα βρίσκεται στην Ελλάδα και τα 25 δις ευρώ από τις πωλήσεις και την αξιοποίηση της περιουσίας θα ενισχύσουν τις τράπεζες, τα 12,5 δις θα πάνε για το χρέος και τα υπόλοιπα 12,5 δις για επενδύσεις.
- Στενότερη επιτήρηση με παρουσία των Τριών Θεσμών στην Αθήνα.

Για να μπορέσει η Ελλάδα να χρηματοδοτηθεί έπρεπε να προχωρήσει σε κάποια νέα μέτρα, όπως²⁰:

- Βελτιστοποίηση του συστήματος ΦΠΑ και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης για την αύξηση των εσόδων. Έτσι ο ΦΠΑ στην εστίαση ανεβαίνει στο 23% από 13% ενώ στα ξενοδοχεία στο 13% από 6,5%. Προβλέπεται η σταδιακή κατάργηση της έκπτωσης του ΦΠΑ στα νησιά.
- Προκαταβολικά μέτρα για την βελτίωση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του συνταξιοδοτικού συστήματος αρχίζει στα μέσα του χρόνου με την σταδιακή αύξηση του ορίου συνταξιοδότησης που θα φτάσει το 2022 το 67^ο έτος ηλικίας ή το 62^ο με 40 χρόνια εισφορών. Επίσης, θα έχουμε αύξηση των εισφορών των συνταξιούχων για την ιατροφαρμακευτική περίθαλψη από το 4% στο 6%.
- Εξασφάλιση της πλήρους ανεξαρτησίας της ΕΛΣΤΑΤ.
- Ενίσχυση του Δημοσιονομικού Συμβουλίου με αυτόματη περικοπή δαπανών αν πέσει έξω ο προϋπολογισμός ώστε να επιτύχει πρωτογενή πλεονάσματα.
- Να μεταρρυθμίσει την δικαιοσύνη.
- Να εκσυγχρονίσει την νομοθεσία για την αγορά εργασίας και την ελληνική διοίκηση.
- Να ανακαλέσει νόμους που ψηφίστηκαν από προηγούμενες κυβερνήσεις.

¹⁹https://el.wikipedia.org/wiki/Τρίτο_πρόγραμμα_οικονομικής_προσαρμογής_για_την_Ελλάδα
Τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής.

²⁰ Παπαστάθης Αργύρης (13/7/2015), Τα βασικά χαρακτηριστικά του Μνημονίου 3 – Η απόφαση της Συνόδου Κορυφής.

<https://www.tovima.gr/2015/07/13/finance/ta-basika-xaraktiristika-toy-mnimoniou-3-i-apofasi-tis-synodou-koryfis/>

- Να προσδιοριστούν αντισταθμιστικά ισοδύναμα για κατοχυρωμένα δικαιώματα.
- Να ανακεφαλαιοποιηθεί το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και να ιδιωτικοποιηθούν 50 δισεκατομμύρια κρατικά περιουσιακά στοιχεία.

Για να στηριχτεί η ανάπτυξη και η δημιουργία θέσεων απασχόλησης στην Ελλάδα έως το 2020, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα βοηθήσει στην κινητοποίηση μέχρι 35 δις ευρώ για την χρηματοδότηση επενδύσεων και οικονομικών δραστηριοτήτων.

Το 2016 επίσης αποτέλεσε μια χρονιά αντιπαραθέσεων και νέων πρόσθετων μέτρων για την Ελλάδα και την βιωσιμότητα του χρέος της. Με την μέχρι τώρα πορεία της Ελλάδας από την αρχή της κρίσης μέχρι και τα τέλη του 2016, μπορούμε να βγάλουμε κάποια πρώτα συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα, της μέχρι τώρα πολιτικής που ακολούθησε η Ελλάδα μέσω προγραμμάτων, με μέτρα που θεσπίστηκαν από τους θεσμούς, καθώς και κατά πόσο αυτή η πολιτική βοήθησε στην συνέχεια την Ελλάδα να εισέρθει στον σωστό δρόμο για την αποφυγή της χρεοκοπίας.

Ως προς το στόχο της πολιτικής δημοσιονομικής εξυγίανσης και της βιωσιμότητας του χρέους η απάντηση είναι αρνητική όπως μας δείχνουν τα παρακάτω στοιχεία. Η Ελλάδα από την αρχή σχεδόν της κρίσης το μόνο που κατάφερε να επιτύχει είναι μια μικρή σταθερότητα και κάποια μικρά πρωτογενή πλεονάσματα και παρά τα σκληρά μέτρα λιτότητας, το κούρεμα του ιδιωτικού χρέους, την επιμήκυνση των δόσεων και την δραστική μείωση των επιτοκίων, εξακολουθεί να εμφανίζει υψηλό δημόσιο χρέος, υψηλές ετήσιες πληρωμές για τόκους δανείων και ταυτόχρονα να αμφισβητείται από όλους όσο αφορά την βιωσιμότητα του χρέους.

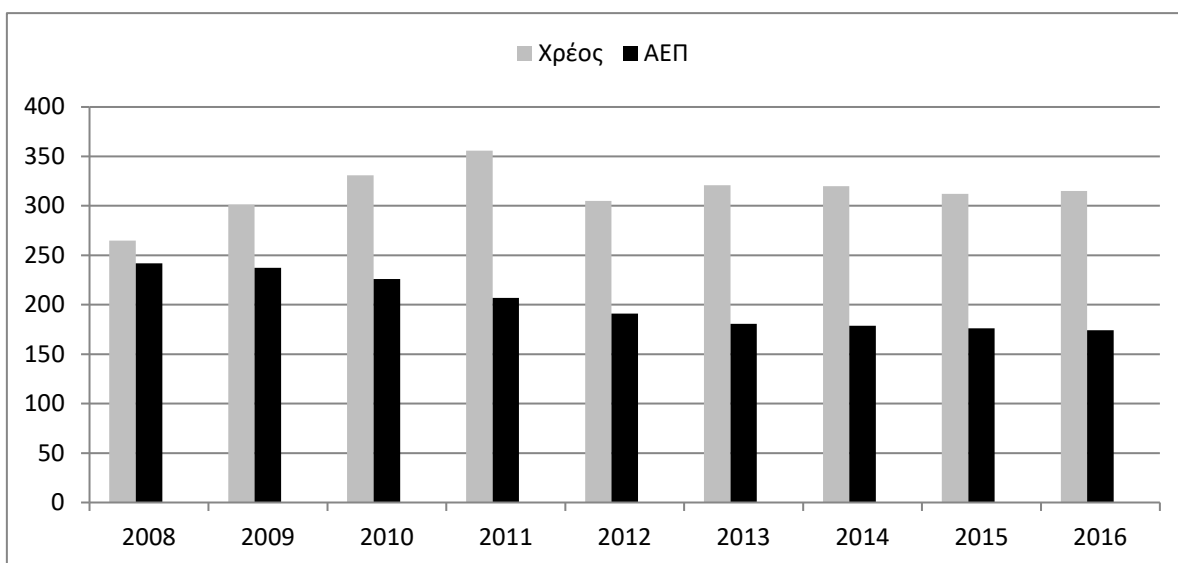


Figure 3:Εξέλιξη του ΑΕΠ και του Δημοσίου Χρέους της Ελλάδος από το 2008 έως το 2016(δισ ευρώ).

Πηγή:ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία.²¹

Το χρέος της Ελλάδος από το 2008 αυξάνονταν σημαντικά μέχρι και την εφαρμογή των πρώτων μνημονίων όπου μετά άρχισε να σταθεροποιείται, αντίθετα όμως το ΑΕΠ έχει καθοδική τάση όλα αυτά τα χρόνια καθώς η ύφεση έχει πλήξει την οικονομία και την παραγωγή.

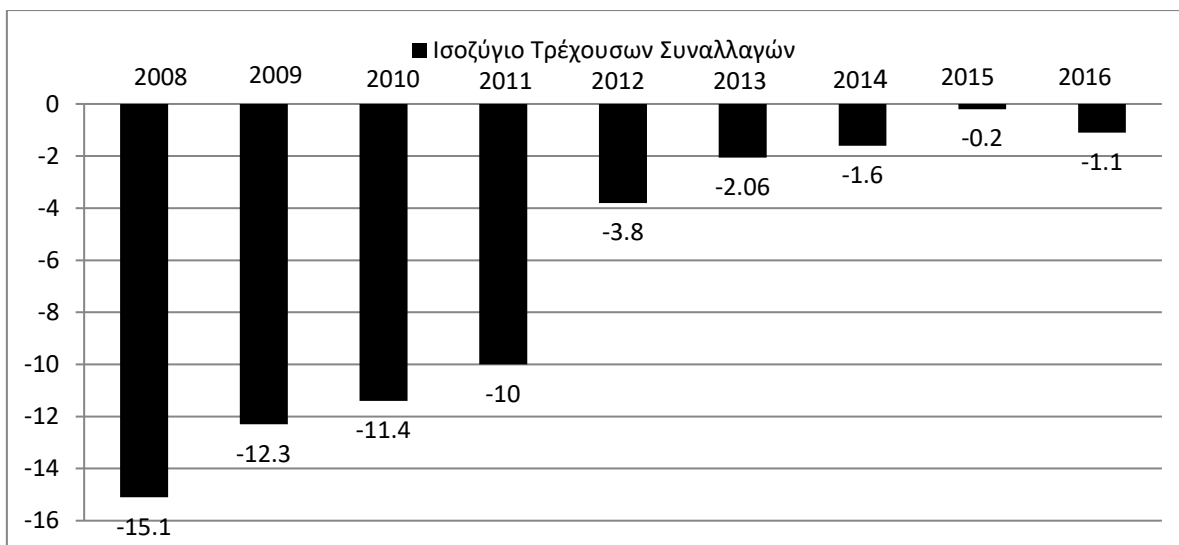


Figure 4:Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 2008 έως το 2016(%).

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία.²²

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από την αρχή της κρίσης έχει αρχίσει να βελτιώνεται κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών και της μείωσης των εισαγωγών.

²¹https://www.statistics.gr/documents/20181/1518565/greek_economy_23_12_2016.pdf/60ea7824-4c50-49ae-a2c0-f1e6b010ec14https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721

²²https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721

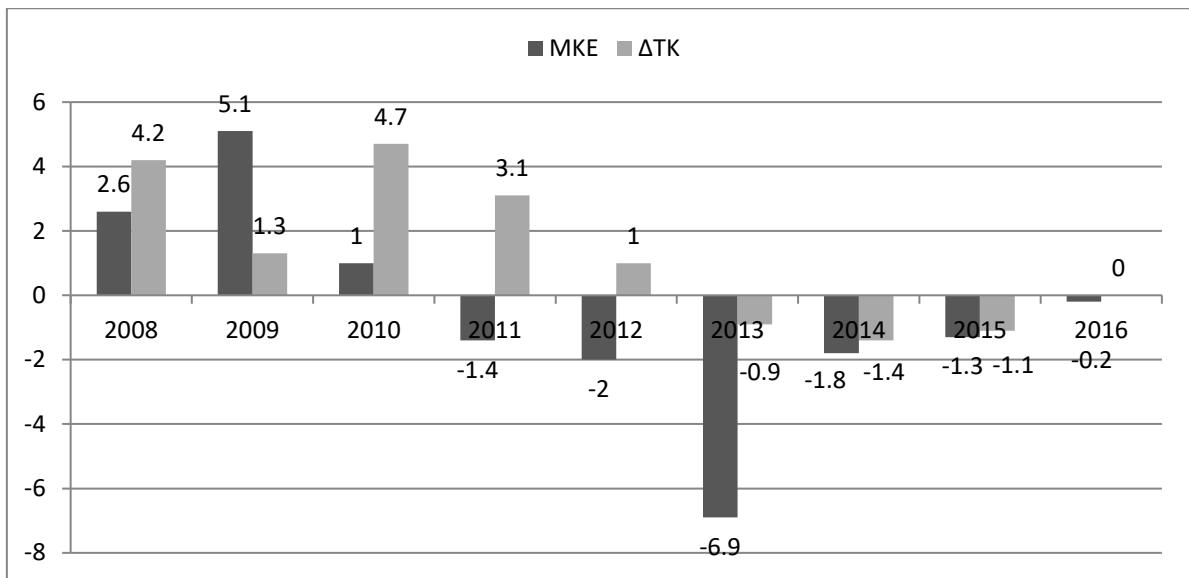


Figure 5: Δείκτης της Ελλάδος ως προς την ανταγωνιστικότητά της με βάση την μεταβολή του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας και την μεταβολή του Εν. Δείκτη Τιμών Καταναλωτή από το 2008 έως το 2016 (%).

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία.²³

Από το γράφημα βλέπουμε την απόκλιση που υπάρχει στον δείκτη ανταγωνιστικότητας με βάση την μεταβολή του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας και την μεταβολή του Εν. Δείκτη Τιμών.

Οι βασικοί λόγοι για τους οποίους η μείωση του κόστους εργασίας δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχη μείωση των σχετικών τιμών καταναλωτή είναι:

- Η αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας που περιορίζει την δυνατότητα μείωσης των τιμών των τελικών προϊόντων.
- Η αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου για την άντληση δανειακών κεφαλαίων των επιχειρήσεων.
- Η αργή διαδικασία άρσεως των στρεβλώσεων για τις αγορές προϊόντων.

²³https://www.statistics.gr/documents/20181/1234961/greek_economy_27_12_2013.pdf/87430431-31ba-4c82-9f74-dc981171b0e4

https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721

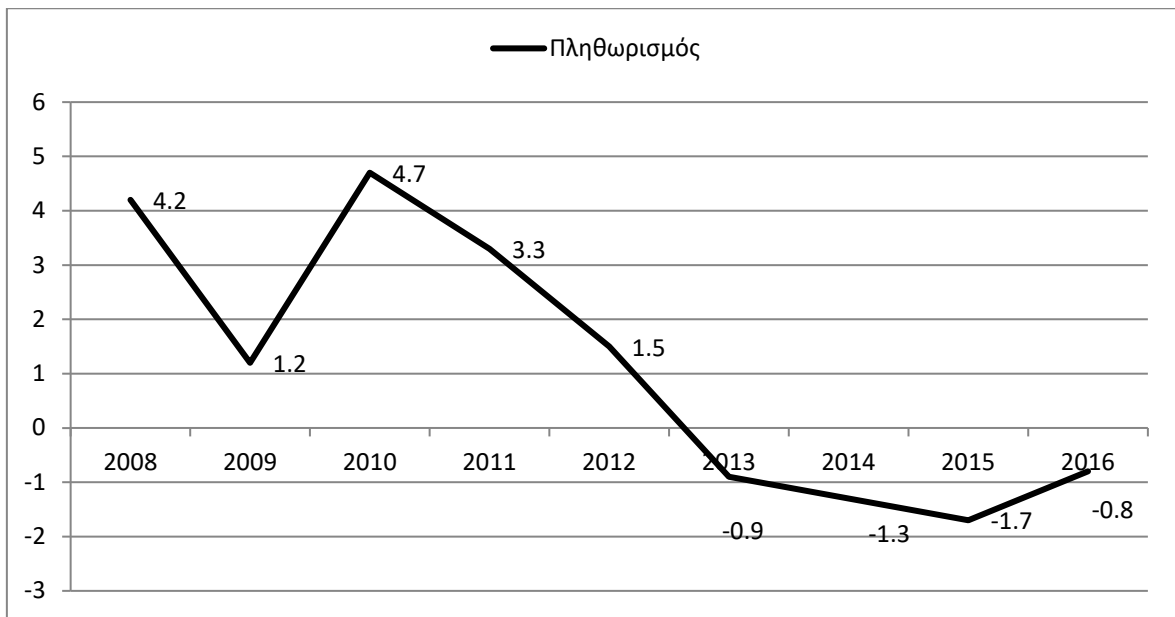


Figure 6: Εξέλιξη του πληθωρισμού 2008-2016 (%).

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία.²⁴

Μετά τα πρώτα χρόνια της κρίσης, και ειδικά το 2010, είχαμε πολύ υψηλό πληθωρισμό. Από εκεί και έπειτα μειώθηκε και από τα μέσα του 2013 είχαμε αρνητικό πληθωρισμό.

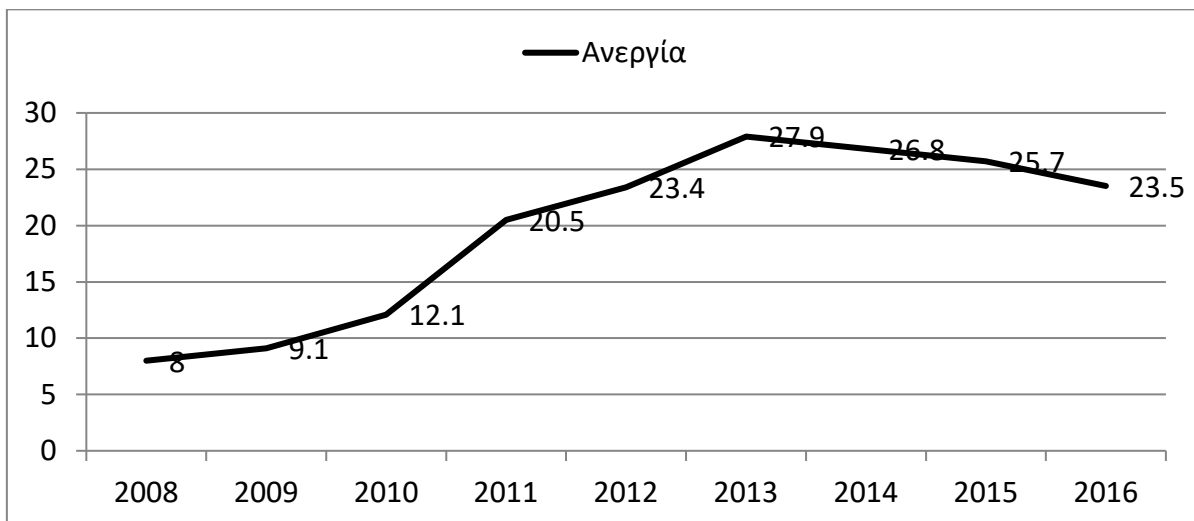


Figure 7: Εξέλιξη της ανεργίας 2008-2016 (%).

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία.²⁵

Η ανεργία ήταν ένα από τα μεγαλύτερα πλήγματα για την ελληνική οικονομία καθώς από την

²⁴https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721

αρχή της κρίσης εκτοξεύτηκε και αποτέλεσε την μεγαλύτερη ανεργία σε όλη την Ευρώπη. Η υψηλή ανεργία είχε σαν αποτέλεσμα την φυγή σημαντικών κεφαλαίων και συντελεστών παραγωγής στο εξωτερικό.

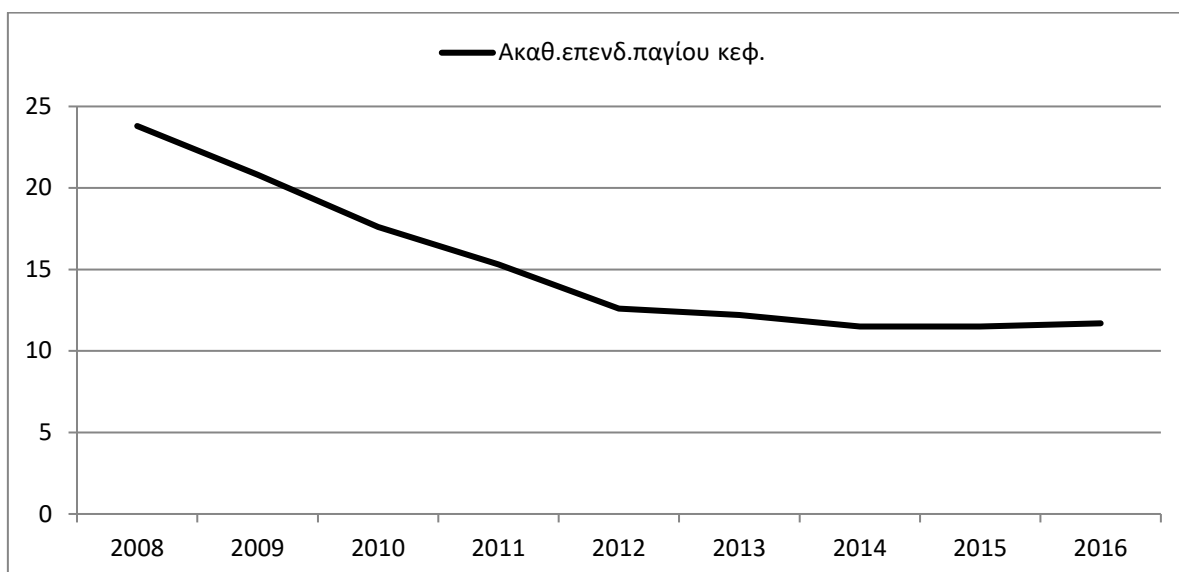


Figure 8: Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο 2008-2016.

Πηγή: **Lessons from the Strukturwandel in the Ruhrgebiet: turning Northern Greece into an industrial champion?** (4/9/2019).²⁶

Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου δέχτηκαν μεγάλο πλήγμα κατά την διάρκεια της κρίσης και για αρκετά χρόνια είχαμε μεγάλη μείωση τους.

²⁵https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721

²⁶<https://link.springer.com/article/10.1007/s10368-019-00442-5>

Οι πίνακες προέρχεται από δικιά μου επεξεργασία δεδομένων από τις πηγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα δούμε πως επηρεάστηκαν οι τράπεζες και το τραπεζικό σύστημα από την οικονομική κρίση, ποιες σημαντικές τράπεζες κατέρρευσαν, ποιοι ήταν οι λόγοι, τις ομοιότητες και διαφορές από παλαιότερες τραπεζικές κρίσεις. Τέλος, θα δούμε ποια ήταν τα αποτελέσματα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και πως αντιμετωπίστηκαν.

2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ο όρος "τραπεζική κρίση" αναφέρεται σε περιπτώσεις τραπεζικών συστημάτων όπου έχουν παρατηρηθεί μαζικές αναλήψεις καταθέσεων, πτωχεύσεις αρκετών τραπεζικών ιδρυμάτων ή σημαντικές παρεμβάσεις από τις εποπτικές αρχές και το κράτος για την διάσωση τραπεζών. Οι περιπτώσεις αυτές διαχωρίζονται από εκείνες όπου κάποια τραπεζικά ιδρύματα χαρακτηρίζονται ως "μη φερέγγυα" αλλά υπάρχει περιορισμένη έκταση προβλημάτων στο τραπεζικό σύστημα.

Οι τραπεζικές κρίσεις διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος με αρνητικές συνέπειες για όλη την οικονομία. Οι συνέπειες αυτές είναι πιο έντονες σε χώρες όπου η οικονομίες είναι αδύναμες ή ενδυνάμη αναπτυσσόμενες, όπου οι τράπεζες έχουν κυρίαρχο ρόλο στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Έτσι, στις χώρες αυτές οι τράπεζες ελέγχουν το σύστημα πληρωμών και την παροχή ρευστότητας στην οικονομία και κρατούν στο χαρτοφυλάκιο τους ένα σημαντικό ποσό του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, οι αρνητικές επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων έχουν γίνει αισθητές και στις αναπτυγμένες χώρες με σημαντικές επιπτώσεις και αυτό οφείλεται στην αλληλεξάρτηση των οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία, που προήλθε από την αυξημένη κίνηση κεφαλαίων ιδιαίτερα στην δεκαετία του '90. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες η πλειονότητα των αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων οικονομιών έχουν δει την οικονομία τους να πλήττεται από κάποια μορφή τραπεζικής κρίσης.

2.2 ΑΙΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι περισσότερες τραπεζικές κρίσεις έχουν κοινά αίτια αλλά εκεί που διαφέρουν είναι στην δομή και στα χαρακτηριστικά των τραπεζικών συστημάτων όπου υπάρχουν ιδιόμορφοι παράγοντες στο σύνολο των γενικών αιτιών. Οι παράγοντες αυτοί συχνά υπονομεύουν τη

σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και οδηγούν το σύστημα σε κρίση. Οι αιτίες για αυτές τις κρίσεις μπορούν να ταξινομηθούν σε 2 κατηγορίες:

1. Στις αιτίες που σχετίζονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον.
2. Στις αιτίες που σχετίζονται με τη διάρθρωση και τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

1.»Μια πολύ κοινή αιτία τραπεζικών κρίσεων είναι η εφαρμογή λανθασμένης μακροοικονομικής πολιτικής όπου η κρίση προέρχονταν από μια περίοδο επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής. Η πολιτική αυτή συνήθως οδηγεί σε αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων και μπορεί να προκαλέσει σοβαρά προβλήματα στον τραπεζικό τομέα αν υπάρξει ανάγκη απότομης στροφής της πολιτικής αυτής».(Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.2)

«Δηλαδή, σε περιόδους όπου αποφασίζεται απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, οι τράπεζες αυξάνουν τις χορηγήσεις τους προς τον ιδιωτικό τομέα. Ένας μέρος αυτών των χορηγήσεων χρησιμοποιείται για κερδοσκοπικούς σκοπούς στις αγορές μετοχών και ακινήτων και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να φουσκώνει τις τιμές στις αγορές αυτές με αρνητικές συνέπειες για τον πληθωρισμό». (Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.2)

«Αντίθετα όμως, μια περιοριστική νομισματική πολιτική, για την συγκράτηση του πληθωρισμού, μειώνει τις τιμές των μετοχών και των ακινήτων και οδηγεί σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, γίνεται πιο δύσκολο η αποπληρωμή των δανείων τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις επιχειρήσεις με συνέπεια την συγκέντρωση υψηλών χρεών. Οι τράπεζες από την μεριά τους διαπιστώνουν πως όταν αυξάνονται τα επισφαλή δάνεια στα χαρτοφυλάκιά τους, διακυβεύεται και η δικιά τους φερεγγυότητα. Η χειροτέρευση που μπορεί να έχουν στο ενεργητικό τους οι τράπεζες οδηγεί είτε σε μείωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, καθώς προσπαθούν να καλύψουν τις ζημίες από τα επισφαλή δάνεια, είτε δημιουργεί αρνητικές φήμες για την φερεγγυότητά τους που μπορεί να προκαλέσει τραπεζικό πανικό»²⁷. (Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.2)

«Η δεύτερη αιτία οφείλεται στις απότομες αλλαγές του εξωτερικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος κυρίως όμως στις οικονομίες που αναπτύσσονται. Οι αλλαγές αυτές, ξεκίνησαν περίπου την δεκαετία του '90 όπου είχαμε άνοδο των βραχυπρόθεσμων κεφαλαιακών ροών στις αναδυόμενες οικονομίες με συνέπεια την εξάρτηση των τραπεζικών τους συστημάτων από τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία. Οι τράπεζες επιβαρύνονται

²⁷Ο τραπεζικός πανικός συμβαίνει όταν ένας μεγάλος αριθμός τραπεζικών πελατών αποσύρουν τις καταθέσεις τους διότι πιστεύουν ότι η τράπεζα είναι, ή μπορεί να γίνει αναξιόχρητη.

από επισφαλή δάνεια που προκύπτουν από επιχειρήσεις που αδυνατούν να εκπληρώσουν τα δάνεια που χρωστάνε λόγω δυσμενών μεταβολών που συμβαίνουν στους όρους εμπορίου μειώνοντας έτσι την κερδοφορία τους». (Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.3)

«Ένας ακόμα λόγος που μπορεί να συμβεί είναι η αυξημένη κίνηση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων που έχει σαν αποτέλεσμα τις αυξημένες εκροές κεφαλαίων σε περίπτωση ανόδου των ονομαστικών επιτοκίων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, όπως έγινε στην τραπεζική κρίση του Μεξικού το 1994-1995²⁸. Η άνοδος των επιτοκίων αυξάνει και το κόστος δανεισμού για τις εγχώριες τράπεζες, οι οποίες το μετακυλούν στους πελάτες τους, χειροτερεύοντας έτσι το πρόβλημα των επισφαλών δανείων. Επιπλέον, όταν υπάρχουν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι τράπεζες εκμεταλλεύονται τις διαφορές των επιτοκίων μεταξύ εγχώριων και διεθνών ώστε να αποκομίσουν κέρδη, ωστόσο η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος αυξάνει το κόστος αποπληρωμής των δανείων σε ξένο νόμισμα των εγχώριων τραπεζών, διακυβεύοντας και πάλι τη φερεγγυότητά τους». (Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.3)

2. «Η δεύτερη κατηγορία αφορά την διάρθρωση και το πλαίσιο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Το μεγαλύτερο πρόβλημα σε πολλές χώρες ήταν ότι οι τράπεζες δεν είχαν διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο και οι περισσότερες από τις χορηγήσεις ήταν συγκεντρωμένες σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας. Αυτή η έλλειψη διαφοροποίησης ενέχει μεγάλους πιστωτικούς κινδύνους καθώς και η «ασυμβατότητα χρονικής διάρκειας» μεταξύ του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών που τις κάνει ευάλωτες στον κίνδυνο επιτοκίου είναι βασικοί λόγοι για την κεφαλαιακή θέση τους». (Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.3)

«Επίσης, η μη σωστή προετοιμασία για την απελευθέρωση του συστήματος που ακολουθείτε από γρήγορη επέκταση πιστωτικής επέκτασης και υψηλών πραγματικών επιτοκίων μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικές συνέπειες με αποτέλεσμα πιο βαθιές υφέσεις, όπως έδειξε η έρευνα του Kaminsky και Reinhartto (1999).²⁹ Επίσης, οι τράπεζες που είτε δεν ακολουθούσαν σωστά τους νόμους, δεν έκαναν σωστή εποπτεία ή προσπαθούσαν να αποκρύψουν το μέγεθος

²⁸Η κρίση του μεξικανικού πέσο ήταν μια νομισματική κρίση που πυροδότησε η ξαφνική υποτίμηση του πέσο έναντι του αμερικανικού δολαρίου τον Δεκέμβριο του 1994, η οποία έγινε μια από τις πρώτες διεθνείς οικονομικές κρίσεις που πυροδοτήθηκαν από την πτώση κεφαλαίων.

²⁹The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems (Graciela L. Kaminsky & Carmen M. Reinhart), American Economic Review, Vol. 89, No. 3, June 1999 (pp. 473-500).

<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.89.3.473>

των προβλημάτων που μπορεί να είχαν οδηγήσει σε περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα να αντιμετωπίζουν το φαινόμενο της κρίσης. Ωστόσο, πολλά ιδρύματα που έκαναν γνωστά τα προβλήματα τους και η ύπαρξη μιας λανθασμένης αδράνειας για την λήψη μέτρων οδήγησε στον φόβο του συστηματικού κινδύνου». (Γιώργος Πιντέρης,2002/08,σελ.4)

Παρόμοια περίπτωση είναι και αυτή των τραπεζών, όπου ένα μέρος τους είναι κρατικό και έτσι το κράτος πολλές φορές έδινε χορηγίες σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις ή κλάδους με μεγάλο κίνδυνο για την κερδοφορία των τραπεζών. Από την μεριά τους, αυτές οι τράπεζες δεν έλεγχαν την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών τους καθώς ενδεχόμενες ζημιές θα καλύπτονταν από τον κρατικό προϋπολογισμό.

Τέλος, ένα ακόμα πρόβλημα που προέκυψε είναι ότι πολλοί συμμετέχοντες στο τραπεζικό σύστημα έπαιρναν χορηγίες με υψηλό κίνδυνο ελπίζοντας σε κάποιον εξωτερικό τομέα για την διάσωσή τους. Οι τρεις τομείς όπου εμφανίστηκε αυτό το πρόβλημα είναι ο βιομηχανικός τομέας, το τραπεζικό σύστημα και η συμπεριφορά των διεθνών τραπεζικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών.

2.3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΗΣ ΙΣΤΟΡΙΑΣ

2.3.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929³⁰

Η κρίση το 1929 ξεκίνησε στην Αμερική όταν πάρα πολλοί Αμερικανοί δανείστηκαν για να αγοράσουν μετοχές, προσδοκώντας ότι σε βάθος χρόνου θα είχαν υψηλά μερίσματα. Όμως, το κραχ που έγινε είχε σαν αποτέλεσμα πολλά δις δολάρια να εξανεμιστούν καθώς η φούσκα αξιών που είχε δημιουργηθεί έσκασε. Αυτό συνέβη γιατί οι οικονομικοί κύκλοι φοβήθηκαν, ότι λόγω της συνεχόμενης αύξησης των τιμών των μετοχών κάποια στιγμή οι τιμές θα έπεφταν με αποτέλεσμα να αρχίσουν να ρευστοποιούν τις μετοχές τους, με την μεγαλύτερη ρευστοποίηση να γίνεται στις 29 Οκτωβρίου με 16,4 εκατομμύρια τίτλων μετοχών να ρευστοποιούνται.

Πολλές τράπεζες κήρυξαν πτώχευση καθώς είχαν επενδύσει λεφτά σε τέτοιες μετοχές. Οι συνέπειες ήταν εμφανείς σε πολλούς τομείς, όπως είναι η μείωση της αξίας πολλών

³⁰ Η Κρίση του 1929.

<https://www.history.com/topics/great-depression/1929-stock-market-crash>

επιχειρήσεων, η μείωση των αμοιβών των εργαζομένων χάνοντας μεγάλη αγοραστική αξία και η μεγάλη αύξηση στον πληθωρισμό λόγω του Κανόνα του Χρυσού³¹.

2.3.2 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ³²

Η τραπεζική κρίση στην Φινλανδία που κυριάρχησε από το 1991-1993 αποτέλεσε την χειρότερη από τις τρεις τραπεζικές κρίσεις στις σκανδιναβικές χώρες καθώς επηρέασε κάθε τομέα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας. Οι κύριοι λόγοι της τραπεζικής κρίσης είναι το ανεπαρκές ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο εκείνη την εποχή καθώς και οι πολλές μακροοικονομικές στρεβλώσεις.

Όμως, ενώ το τραπεζικό σύστημα στην Φινλανδία ήταν προστατευμένο μέχρι το 1980 από την Κεντρική Τράπεζα της χώρας άρχισε σιγά σιγά να οδηγείται σε ένα απελευθερωμένο οικονομικό σύστημα με εύκολη πρόσβαση στις διεθνείς χρηματαγορές, με συνέπεια την αύξηση της ζήτησης της χρηματοδότησης που συνοδεύτηκε από αύξηση των επενδύσεων λόγω της ρευστότητας και αύξηση των τιμών των μετοχών και των ακινήτων.

Η κύριες αιτίες της κρίσης αποτέλεσαν τα υψηλά επιτόκια, η εγχώρια νομισματική πολιτική και ο υπερδανεισμός του εταιρικού τομέα. Από την πλευρά της η κυβέρνηση προσπάθησε με την αύξηση των φόρων και την μείωση των δαπανών να εξισορροπήσει τον προϋπολογισμό αλλά κατάφερε όμως, μόνο την μείωση της ιδιωτικής ζήτησης και της απασχόλησης.

³¹Σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

³² **Burkhard Drees, Ceyla Pazarbasioglu (20/4/1998), The Nordic Banking Crisis; Pitfalls in Financial Liberalization, Occasional Paper 161.**

<https://econpapers.repec.org/paper/imfifocp/161.htm>

2.3.3 Η ΣΟΥΗΔΙΚΗ ΚΡΙΣΗ³³

Η Σουηδική χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990 αλλά το έδαφος είχε προετοιμαστεί την προηγούμενη δεκαετία, καθώς είχε καταργηθεί η τήρηση του ελάχιστου υποχρεωτικού ποσοστού διαθεσίμων στις κεντρικές τράπεζες και σε συνδυασμό με την κατάργηση των περιορισμών στα επιτόκια και στα χορηγούμενα δάνεια, οδήγησε σε αύξηση των δανείων και των χορηγήσεων και ακολούθως στις τιμές των ακινήτων. Κομβικό ρόλο είχε και το γεγονός, ότι οι τράπεζες ήταν εν μέρει κρατικές καθώς ήταν υποχρεωτικό να έχουν το 50% των αποθεματικών σε κρατικά ομόλογα, αλλά και στην απομάκρυνση από τον βασικό τους ρόλο της εποπτείας των επενδυτικών κινδύνων, οδηγώντας τις Σουηδικές τράπεζες να μην έχουν καμία επαφή με την διαχείριση κινδύνου.

Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν στις αρχές της δεκαετίας του 1990 τα επιτόκια να ανέβουν και οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις που ακολούθησαν, έκαναν τον δανεισμό για την απόκτηση ακινήτων όχι συνετή επιλογή. Η μείωση, αυτή έκανε τις τιμές των υποθηκευμένων ακινήτων να μην καλύπτει το ποσό του δανείου προς αποπληρωμή με αποτέλεσμα την επιβάρυνση των ισολογισμών των τραπεζών. Το τραπεζικό σύστημα έφτασε κοντά στην κατάρρευση και πολλές τράπεζες πτώχευσαν πριν η κυβέρνηση πάρει αποφασιστικά μέτρα που οδήγησαν την Σουηδία έξω από την κρίση.

2.3.4 Η ΝΟΡΒΗΓΙΚΗ ΚΡΙΣΗ³⁴

Η κρίση στην Νορβηγία ξεκίνησε νωρίτερα από αυτές της Σουηδίας και της Φινλανδίας λόγω της πτώσης της τιμής του πετρελαίου, δημιουργώντας έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Η έξαρση της κρίσης οφείλεται στην άρση του εποπτικού πλαισίου σχετικά με τον τραπεζικό δανεισμό, όπως είχαμε και στις 2 προηγούμενες κρίσεις, οι οποίες οδήγησαν και στην Νορβηγία στην έξαρση των πιστώσεων και στην αύξηση των τιμών των ακινήτων.

³³ Γεώργιος Ι. Δημητρομανωλάκης (9/2/2009), Η «Ξεχασμένη» Τραπεζική Κρίση της Σουηδίας. <https://www.capital.gr/oikonomia/672259/i-xexasmeni-trapeziki-krisi-tis-souidias>

³⁴ Burkhard Drees, Ceyla Pazarbasioglu (20/4/1998), The Nordic Banking Crisis; Pitfalls in Financial Liberalization, Occasional Paper 161. <https://econpapers.repec.org/paper/imfimfocp/161.htm>

Έτσι, στα τέλη του 1990 κατέρρευσε η πρώτη τράπεζα, την οποία ακολούθησαν άλλα δεκατρία πιστωτικά ιδρύματα. Το μεγαλύτερο πρόβλημα εμφανίστηκε στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια όπου άγγιζε το 3% του ΑΕΠ με τις τράπεζες να χρειάζονταν άμεση κεφαλαιακή ενίσχυση. Οι τράπεζες κατάφεραν να αποφέρουν κέρδη μετά από λίγα χρόνια αφού εγκατέλειψαν το σύστημα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

2.3.5 Η ΙΑΠΩΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ³⁵

Η Ιαπωνία κατά την δεκαετία του 90 βρέθηκε σε βαθιά συστηματική κρίση με αποκορύφωμα το 1997. Η αρχή έγινε στην δεκαετία του 80 όπου για να αντιμετωπιστεί η υποτίμηση του γιεν ακολουθήθηκε επεκτατική νομισματική πολιτική και αύξηση στην χρηματιστηριακή αγορά και στην αγορά ακινήτων. Όμως κάποια στιγμή η φούσκα των υψηλών τιμών των ακινήτων έσκασε λόγω φθηνών και άφθονων πιστώσεων με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες και επιχειρήσεις να έχουν σοβαρά θέματα στους ισολογισμούς τους. Έτσι, η οικονομία της Ιαπωνίας βρισκόταν σε ύφεση πάνω από μια δεκαετία λόγω της λανθασμένης καθοδήγησης των οικονομικών πόρων κατά την διάρκεια της εξυγίανσης.

Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας προσπάθησε με την μείωση των επιτοκίων στο μηδέν να εξομαλύνει την κατάσταση αλλά ο συνεχής αποπληθωρισμός συνεχίστηκε με αποτέλεσμα τράπεζες και επιχειρήσεις να καταρρέουν, οι επενδύσεις να μειώνονται σε μεγάλο βαθμό και η ύφεση από μικρής διάρκειας να παρατείνεται για καιρό λόγω καθυστερημένης αντίδρασης από τις ιαπωνικές αρχές.

2.3.6 Η ΙΣΠΑΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ³⁶

Στην διάρκεια του 1960 το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ισπανίας ήταν προστατευμένο από τον ξένο ανταγωνισμό, με υψηλά επιτόκια καταθέσεων σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού ενώ οι επενδύσεις ελέγχονταν πλήρως από την κυβέρνηση της χώρας. Όμως, προς τα τέλη της δεκαετίας του 1970, η Ισπανία βίωσε μια μετρίου κλίμακας κρίση καθώς τα

³⁵ Βασίλης Παζόπουλος (18/2/2015), Το Μάθημα της Ιαπωνικής Οικονομίας.

<https://www.capital.gr/arthra/2232334/to-mathima-tis-iaponikis-oikonomias>

³⁶ Gabriela Tortella, Jose Luis Garcia Ruiz (2013), Spanish Money and Banking - A History, 8. Banking under Franco, 9. Transition to Democracy, Oil Crisis and Further Bank Reforms.

πιστωτικά ιδρύματα που επλήγησαν περισσότερο ήταν τα μεσαίου μεγέθους. Τρεις ήταν οι βασικοί λόγοι για την ισπανική κρίση. Πρώτον, στα μέσα του 1970, οι μακροοικονομικές πολιτικές ήταν ανεπαρκείς με αποτέλεσμα να έχουν αρνητικά επιτόκια, μεγάλα δημόσια ελλείμματα και ταυτόχρονη απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος. Δεύτερον, η απουσία αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου καθώς όταν απελευθερώθηκε το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν υπήρχαν επαρκή μέτρα εποπτικού ελέγχου. Πολλά νέα πιστωτικά ιδρύματα άνοιξαν χωρίς να υπάρχουν σωστές προϋποθέσεις για να πάρουν άδεια καθώς και οι προβλέψεις για τα επισφαλή δάνεια ήταν ανύπαρκτες. Τρίτον, η λάθος διαχείριση των τραπεζών, καθώς από τα περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα που πήραν άδεια την δεκαετία του 1970 ελάχιστα ήταν αυτά που κατάφεραν να μην χρεοκοπήσουν. Ομοίως και στην περίπτωση της Ισπανίας, η κυβέρνηση ήταν αυτή που μέσα από την παροχή ρευστότητας υπό αυστηρά μέτρα κατάφερε να σώσει τις ισπανικές τράπεζες και να αποφευχθεί μια βαριά ύφεση.

2.4 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007-2008

2.4.1 Η ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κρίση του 2007 ξεκίνησε στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα στην Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και αποτέλεσε από τις μεγαλύτερες κρίσεις μαζί με το κραχ που έγινε το 1929. Η αρχή έγινε, με την ύπαρξη της μεγάλης αύξησης στα δάνεια για στεγαστικές κατοικίες καθώς και στην μεγάλη χρήση δεδομένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνται από την αποπληρωμή των δανείων από τα οποία παράγονταν.

Από τις αρχές του 2007 άρχισε να εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια κόπωσης στην στεγαστική αγορά των ΗΠΑ και εκφράστηκαν φόβοι για την επερχόμενη κρίση. Από τα πρώτα αποτελέσματα ήταν η υποχώρηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ. Στα μέσα του 2007, κεφάλαια της BearStearns πτώχευσαν λόγω κατοχής εγγυημένων υποχρεώσεων χρέους [Collateralized Debt Obligation (CDOs)] που βασιζόνταν σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια και έτσι, ξεκίνησε να καταρρέει η εμπιστοσύνη που υπήρχε στην αγορά στεγαστικών δανείων, με τις τράπεζες να αρχίζουν να ρευστοποιούν τα στοιχεία τους για την εξυπηρέτηση των πιστωτών του, δημιουργώντας τις πρώτες επίσημες ανησυχίες. Επίσης, η υποβάθμιση των CDOs, η μείωση της ζήτησης για τα εγγυημένα με περιουσιακά στοιχεία εμπορικά χρεόγραφα[Assets Backed Commercial Papers(ABCPs)],χρεόγραφα, και κάποιες τράπεζες που εμπιστεύονταν προγράμματα με απρόσμενο βαθμό στην έκθεση κινδύνου, είχε σαν

αποτέλεσμα τον κλονισμό της εμπιστοσύνης στην διατραπεζική αγορά και την αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων. Οι κεντρικές τράπεζες επενέβησαν για να περιορίσουν την αύξηση των επιτοκίων αλλά και για την ύπαρξη ρευστότητας στις τράπεζες.

Διακυμάνσεις Επιτοκίων της FED 2007-2008					
Ημερομηνία	Προεξοφλητικό Επιτόκιο Πίστωσης			Κεφάλαια	
	Μεταβολή	Πρωτογενούς	Δευτερογενούς	Μεταβολή	Επιτόκιο
2007-2008					
17/8/2007	-0,50%	5,75%	6,25%	-	-
18/9/2007	-0,50%	5,25%	5,75%	-0,50%	4,75%
31/10/2007	-0,25%	5,00%	5,50%	-0,25%	4,50%
11/12/2007	-0,25%	4,75%	5,25%	-0,25%	4,25%
22/1/2008	-0,75%	4,00%	4,50%	-0,75%	3,50%
30/1/2008	-0,50%	3,50%	4,00%	-0,50%	3,00%
16/3/2008	-0,25%	3,25%	3,75%	-	-
18/3/2008	-0,75%	2,50%	3,00%	-0,75%	2,25%
30/4/2008	-0,25%	2,25%	2,75%	-0,25%	2,00%

Table 2: Διακυμάνσεις Επιτοκίων της FED 2007-2008 (%)

Πηγή: Wikipedia.³⁷

Στις 9 Αυγούστου του 2007, ξέσπασε η μεγάλη κρίση στις ΗΠΑ καθώς μεγάλα μέρη του πληθυσμού δεν μπορούσαν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους για την αποπληρωμή των δανείων τους. Οι τράπεζες ξεκίνησαν τους πλειστηριασμούς, καθώς χρειάζονταν ρευστότητα από τις μαζικές εκροές καταθέσεων. Η FED από την μεριά της προσπάθησε να τονώσει την χρηματοπιστωτική αγορά με "ενέσεις ρευστότητας" και με την μείωση του βασικού επιτοκίου χρηματοδότησης όπως φαίνεται και στον παραπάνω πίνακα.

Μετά την αρχή της κρίσης είχαμε μεγάλες αλλαγές σε πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η αρχή έγινε με την πώληση της Bear Stearns στην J.P. Morgan το 2008, και συνεχίστηκε το ίδιο έτος με την οικονομική ενίσχυση 85 δις δολάρια από την κεντρική τράπεζα στον ασφαλιστικό κολοσσό AIG. Ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα ήταν η κήρυξη πτώχευσης από τον αμερικάνικο κολοσσό Lehman Brothers που δημιούργησε ανησυχίες και για τις υπόλοιπες τράπεζες. Την ίδια χρονική περίοδο έγινε και η εξαγορά της Merrill Lynch από την Bank of America. Οι εξαγορές και οι πτωχεύσεις τραπεζών συνεχίζονται με την κυβέρνηση

³⁷ Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση 2007-2008.

https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_2007-2008

να προτείνει άμεση ρευστότητα για την διάσωση του τραπεζικού συστήματος. Ταυτόχρονα, εξαγοράζονται δύο εταιρείες επιχορηγούμενες από το κράτος, οι Fannie Mae και Freddie Mac ενώ οδηγείτε σε πτώχευση η Washington Mutual.

Επιπλέον, η FED πρότεινε και την λήψη μη συμβατικών μέτρων, τα οποία ονομάστηκαν "μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης". Μέσα από αυτά τα μέτρα διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων και άρχισε τον δανεισμό με ενέχυρο ευρείας κλίμακας. Έτσι, με αυτά τα πρώτα μέτρα έγινε η προσπάθεια της σταθεροποίησης της κρίσης στις ΗΠΑ.

Στην συνέχεια θα γίνει σύγκριση της αμερικάνικης κρίση του 2007 με τις μεγαλύτερες κρίσεις πριν το 2000 σε επίπεδο τιμών ακινήτων και τιμών μετοχών σύμφωνα με την έρευνα των Reinhart&Rogoff(2008)³⁸.

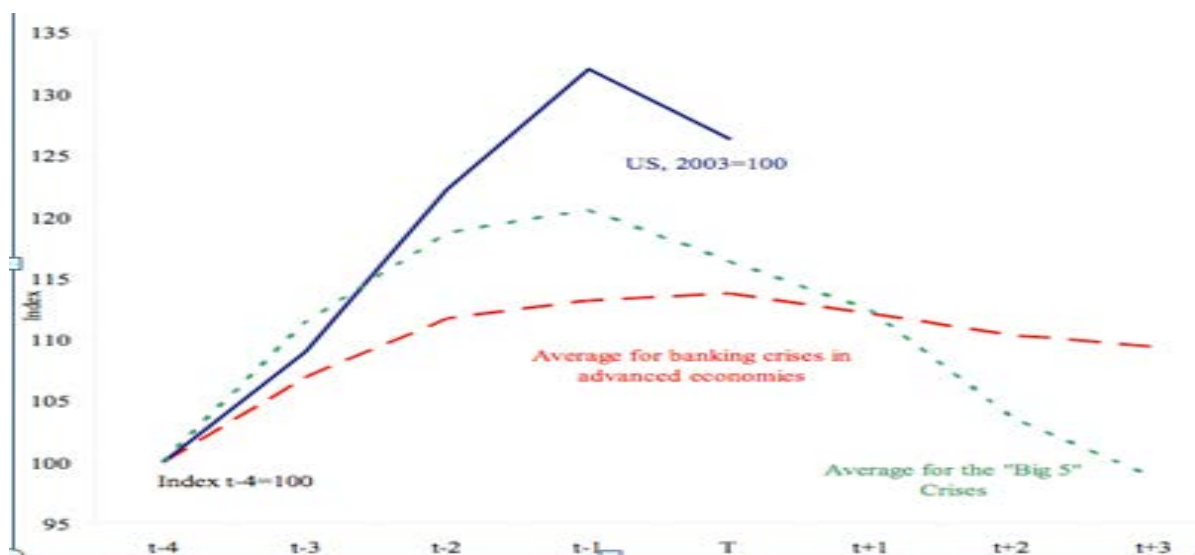


Figure 9:Οι τιμές ακινήτων στην Αμερική

Σχετικά με τις τιμές των ακινήτων, παρατηρούμε ότι υπήρχε μια πολύ σημαντική άνοδος των τιμών πριν την εκδήλωση της κρίσης στην Αμερική, η οποία ξεπέρασε κάθε προσδοκία σε σχέση με τις άλλες κρίσεις.

³⁸Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? American Economic Review Vol. 98 No. 2 May 2008, pp. 339-344.(<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.98.2.339>)

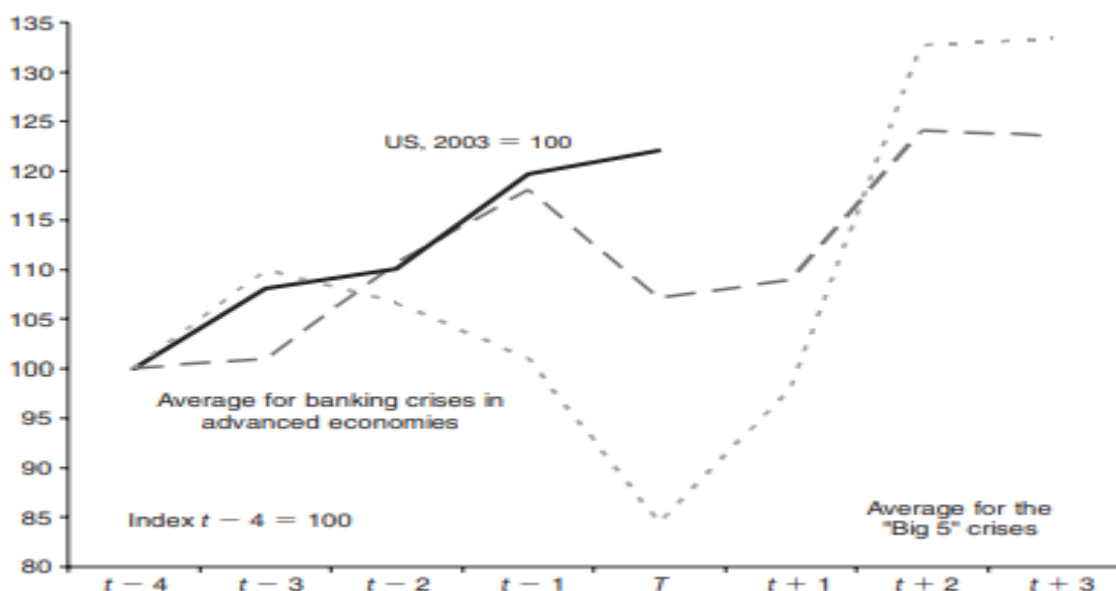


Figure 10: Οι τιμές των μετοχών στην Αμερική

Από την μεριά των τιμών των μετοχών η άνοδος πριν την κρίση υπήρξε οίωτος της επερχόμενης κρίσης όπως συνέβη στην αμερικάνικη οικονομία. Παρόλα αυτά όμως, στις πέντε προηγούμενες κρίσεις δεν παρουσιάστηκε άνοδος των τιμών των μετοχικών τίτλων πριν την εκδήλωση της κρίσης.

2.4.2 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Κατά την διάρκεια της κρίσης στις τράπεζες των ΗΠΑ, οι Ευρωπαϊκές τράπεζες πίστευαν πως θα υπήρχε ελάχιστη επιρροή, καθώς λίγες από αυτές είχαν αγοράσει αμερικάνικους τίτλους βασισμένους σε στεγαστικά δάνεια. Όμως κάτι τέτοιο δεν συνέβη, με αποτέλεσμα να αρχίζει να δημιουργείται η αίσθηση ότι η κρίση θα έχει τα ίδια αποτελέσματα και στην Ευρώπη.

Ένας πολύ βασικός λόγος που η κρίση μεταφέρθηκε και στις τράπεζες στην Ευρώπη είναι οι κινήσεις κεφαλαίου. Οι επενδυτές στις ΗΠΑ δεν ήταν πρόθυμοι να διακρατούν περιουσιακά στοιχεία αβέβαιης αξίας και έτσι οι τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν. Οι αποφάσεις αυτές επηρέασαν όμως, όχι μόνο τα εγχώρια αλλά και τα ξένα περιουσιακά στοιχεία. Αποτέλεσμα ήταν οι ροές κεφαλαίου προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς ενώ ήταν σταθερά θετικές πριν την κρίση, να γίνουν αρνητικές το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και το πρώτο τρίμηνο του 2009. Έτσι, οι τράπεζες και οι επενδυτές όχι μόνο έδειξαν απροθυμία να δανείσουν και να επενδύσουν, αλλά ζήτησαν και ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους πίσω. Αυτό είχε σαν συνέπεια τα επιτόκια δανεισμού να αυξηθούν. Οι τράπεζες που

συσχετίζονταν περισσότερο με το αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα και επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν οι Ιρλανδικές και οι Γερμανικές από την Ευρωζώνη και οι τράπεζες του Ηνωμένου βασιλείου εκτός Ευρωζώνης.

Από τις αρχές του Σεπτεμβρίου το 2008 η Ευρώπη και το τραπεζικό σύστημά της άρχισε να κλονίζεται. Πολλές χώρες άρχισαν να κρατικοποιούν μεγάλες τράπεζες ώστε να αποφευχθεί η κατάρρευση τους και η μετάδοση τους στις υπόλοιπες τράπεζες. Η αρχή έγινε με την ολλανδική τράπεζα Fortis στην οποία η Ολλανδία, το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο αποφάσισαν να συνεισφέρουν 11 δις ευρώ για την ανακεφαλαίωσή της. Στην συνέχεια η αγγλική στεγαστική τράπεζα Bradford & Bingley κρατικοποιήθηκε, όπως συνέβη και στην Ισλανδία με την τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα. Την τακτική αυτή ακολούθησε η Γαλλία, το Βέλγιο και η Γερμανία για τράπεζες που όδευαν προς χρεοκοπία με σχέδια διάσωσης πολλών εκατομμυρίων.

Οι Ευρωπαίοι ηγέτες βλέποντας τη μία μετά την άλλη τράπεζες να κινδυνεύουν με χρεοκοπία αποφάσισαν σε πρώτη φάση ότι, η κάθε χώρα έπρεπε να αναλάβει δράση ξεχωριστά για την διάσωση των τραπεζών της. Οι πορείες όμως της Ελλάδος και της Ιρλανδίας, είχαν σαν αποτέλεσμα οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις να επέμβουν για την διάσωση τους με την χορήγηση 750 δις ευρώ στο διεθνές νομισματικό ταμείο προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα των τραπεζικών ιδρυμάτων που βρίσκονταν σε κίνδυνο.

Από την μεριά της η ΕΚΤ πήρε κάποια μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής για να διοχετεύσει ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τα κυριότερα μέτρα που πήρε είναι κατά χρονολογική σειρά³⁹:

- i. 9/8/2007: Η ΕΚΤ παρέχει ρευστότητα ύψους 95 δις ευρώ με σταθερό επιτόκιο.
- ii. 17/12/2007:Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 1 σε 2 εβδομάδες, παρέχοντας απεριόριστη ρευστότητα, η οποία επαναλήφθηκε στις 15/10/2008.
- iii. 4/3/2008: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες έως και 6 μήνες.
- iv. Διεύρυνση των αποδεκτών ως εγγύηση τίτλων από το Ευρωσύστημα.

³⁹Η κρίση του 2007-2009:Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές(Eurobank Research)Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009. <http://hardouvelis.gr/el/h-krish-tou-2007-2009-ta-aitia-h-antimetopish-kai-oi-prooptikes/>

- v. 15/10/2008: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω πράξεων κυρίας αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.
- vi. 30/10/2008: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των μακροχρόνιων πράξεων αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.

Αυτά ήταν από τα πρώτα μέτρα που πήρε η ΕΚΤ για την σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ευρωζώνη.(Γκίκας Χαρδούβελης,2009)

2.5 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.5.1 ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ελλάδος, το οποίο απελευθερώθηκε πλήρως μετά το 1994, ήταν η ιδιαίτερη ανάπτυξη του δανεισμού των νοικοκυριών. Η αύξηση αυτή συνέχιζε μέχρι της έλευσης της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης με το μεγαλύτερο ποσοστό να αφορούν τα στεγαστικά δάνεια. Το συνολικό ενεργητικό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Ελλάδος κυμαίνεται περίπου στο 200% του ΑΕΠ, από τα μικρότερα σε σχέση με τις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης. Ο χρηματοοικονομικός τομέας στην Ελλάδα κυριαρχείται από τις τράπεζες και στην διάρκεια της εισόδου της Ελλάδος στην ΟΝΕ μέχρι την κρίση ο αριθμός τους αυξανόταν συνεχώς. Με την εμφάνιση της κρίσης πολλές μικρές τράπεζες αναγκάστηκαν να βάλουν λουκέτο. Σημαντικό στοιχείο είναι πως και με την έλευση της κρίσης, οι περισσότερες μεγάλες συστημικές τράπεζες παρουσίαζαν μεγάλη πρόοδο εκείνη την περίοδο, επεκτείνοντας τις δραστηριότητές τους σε πολλές χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

Ένα από τα βασικά σημεία του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι ότι δεν επηρεάστηκε εξαρχής από την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση καθώς δεν είχε επενδύσει σε τοξικά και άλλα υψηλού κινδύνου κεφάλαια(το οποίο αποτελεί και τον λόγο της παγκόσμιας κρίσης και είχε σαν αποτέλεσμα την κατάρρευση πολλών τραπεζών σε ΗΠΑ και Ευρώπη), όπως και ότι δεν παρουσίαζε ενεργή δραστηριότητα στην διεθνή κερδοσκοπία. Βασικός ρόλος των Ελληνικών τραπεζών τότε ήταν η χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας και των υποδομών.

Επιπλέον, πριν την εμφάνιση της κρίσης οι τράπεζες έβλεπαν υψηλά κέρδη από τις πιστώσεις που είτε είχαν χορηγήσει είτε θα χορηγούσαν στον κτηματομεσιτικό τομέα αλλά και στον

καταναλωτικό τομέα λόγω της κατακόρυφης ανόδου των αγορών αυτών σχεδόν με ρυθμό 30% κατά μέσο όρο ετησίως. Η περίοδος πριν την κρίση χαρακτηρίζεται από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων που επιβάρυναν τις τράπεζες με χορηγίες υψηλού κινδύνου. Ωστόσο, τα κέρδη που είχαν οι τράπεζες είτε από τα ομόλογα είτε από την πώληση μετοχών φαινόταν και στους δείκτες αποδοτικότητας, ακόμα ένα στοιχείο που δεν προμήνυε την κρίση που ερχόταν.

ΕΛΛΑΔΑ	2005	2006	2007	2008
ROA ⁴⁰	0.9	0.8	1.0	0.2
ROE ⁴¹	16.2	12.8	14.7	3.0

Table 3: ROA και ROE Ελλάδος 2005-2008 (%)

Η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδος πριν την κρίση ήταν θεωρητικά ιδιαίτερα ισχυρή μέσω της υιοθέτησης του κανονιστικού πλαισίου Βασιλεία I και του πιο σύγχρονου εκείνης της εποχής πλαισίου Βασιλεία II⁴² αλλά και την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων το 2005. Σύμφωνα με τα παραπάνω οι ελληνικές τράπεζες έπρεπε να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση και να έχουν επαρκή ίδια κεφάλαια. Αυτό συνέβη κυρίως λόγω της Βασιλείας II και των τριών πυλώνων που απαιτούσαν:

- Η ελάχιστη κεφαλαιακή επάρκεια έναντι των κινδύνων να παραμείνει στο 8%.
- Ο υπολογισμός της κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να περιλαμβάνει όλους τους κινδύνους και την υποχρέωση της εποπτικής αρχής να λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα.
- Οι συμμετέχοντες στην τραπεζική αγορά να έχουν πληροφόρηση για όλους τους κινδύνους που αναλαμβάνουν τα τραπεζικά ιδρύματα.

Έτσι προχώρησαν σε σημαντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, με πιο σκληρούς όρους δανειοδότησης και ευελιξία στην διαχείριση του προβληματικού χαρτοφυλακίου τους. Στο τέλος του 2007 η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών διαμορφώθηκε κατά μέσο

⁴⁰Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη $ROA = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$.

⁴¹ Είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης που δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα ίδια κεφάλαια της $ROE = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$.

⁴² Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version. <https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>

όρο στο 11,2%. Επίσης, στα πλαίσια αλλαγής της στρατηγικής τους προχώρησαν στην μείωση του λειτουργικού κόστους, στην δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και στην αναβάθμιση των πληροφοριακών συστημάτων.

2.5.2 ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΟ «ΜΑΤΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΩΝΑ»

Τα πρώτα 2 χρόνια της κρίσης οι επιπτώσεις στις ελληνικές τράπεζες ήταν περιορισμένες και αυτό οφειλόταν στην σταθερότητα του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Από τα μέσα του 2009 όμως οι διεθνείς χρηματαγορές άρχισαν να εστιάζουν στα μεγάλα δημοσιονομικά βάρη και σε συνδυασμό με την μεγάλη αύξηση του ελλείμματος δημιουργήθηκε μια απαισιοδοξία για την πορεία της Ελλάδος.

Η αρχή για τις αλλαγές στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αλλά και στις ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν η κατάρρευση της Lehman Brothers στις ΗΠΑ και έτσι ξεκινάει μια νέα περίοδος που στοχεύει περισσότερο στην εποπτεία του τραπεζικού συστήματος καθώς και στην μεγαλύτερη παρέμβαση από την μεριά των κυβερνήσεων. Με την αλλαγή αυτή τα επιτόκια αρχίζουν να ενσωματώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο και οι ελληνικές τράπεζες στρέφονται προς το παραδοσιακό μοντέλο τραπεζικής, της χρηματοδότησης μέσω των καταθέσεων των πελατών. Το αρνητικό για τις ελληνικές τράπεζες την ίδια περίοδο είναι οι υποβαθμίσεις που δέχονται από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Όμως, η έλλειψη εμπιστοσύνης των καταθετών ανάγκασε τις ελληνικές τράπεζες να αυξήσουν τα περιθώρια και τα κυμαινόμενα επιτόκια πάνω από 1,5%, ώστε να αυξήσουν τις πηγές χρηματοδότησης. Ένα σημαντικό πρόβλημα για τις τράπεζες είναι ο αποκλεισμός από την χονδρική χρηματοδότηση καθώς παρά τις εγγυήσεις του κράτους, οι ελληνικές τράπεζες δεν διαθέτουν την κατάλληλη πιστωτική διαβάθμιση και πιστωτική ασφάλεια και οι αγορές γίνονται αφιλόξενες. Αρνητικές συνέπειες έχει και το ελληνικό δημόσιο για τις τράπεζες καθώς μέσα από τα προγράμματα δανεισμού αποτρέπει την είσοδο στην χονδρική χρηματοδότηση και η μοναδική πηγή χρηματοδότησης απομένει η ΕΚΤ.

Με το τέλος της πρώτης φάσης δανεισμού της Ελλάδος, οι τράπεζες επιχειρούν έξοδο στις αγορές με επιβαρυνμένες συνθήκες όπως είναι η αύξηση στα περιθώρια δανεισμού αλλά καταφέρνουν την προώθηση ομολόγων κύριας εξασφάλισης. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται θετική για τις αγορές καθώς γίνεται επαναγορά ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες. Επιπλέον, η ΕΚΤ αυξάνει την ρευστότητα για την ενδυνάμωση της διατραπεζικής

αγοράς αλλά θέτει και νέα κριτήρια καταλληλότητας των ενέχυρων πιο ήπια, έτσι ώστε να διευκολύνει τις χώρες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα όπως είναι η Ελλάδα.

Ταυτόχρονα οι ελληνικές τράπεζες «έτρεξαν» κάποιες ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, με υποθετικά σενάρια που είχαν συμφωνηθεί με το ΔΝΤ και σκοπός των ασκήσεων ήταν η αξιολόγηση της ανθεκτικότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε απροσδόκητες και έντονες εξωγενείς διαταραχές και πως θα ανταποκριθούν σε τέτοιες καταστάσεις. Τα αποτελέσματα ήταν ιδιαίτερα θετικά με αρκετές δικλίδες ασφαλείας σε οποιοδήποτε ενδεχόμενο.

Από την μεριά του, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αν και δεν είχε ακόμα δεχθεί τόσο άμεσα τις συνέπειες της κρίσης φρόντισε μέσω διαφόρων μέτρων να περιορίσει τις επιπτώσεις. Μεγάλο αγκάθι όμως ήταν η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Ωστόσο, η αρχή έγινε από την εφαρμογή του νόμου 3601/2007⁴³ καθώς και από τις οδηγίες που είχε εκδώσει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας. Το 2008 ιδρύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος η Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας με στόχο την καλύτερη μακροπροληπτική εποπτεία και ψηφίζεται και ο νόμος 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας ώστε οι τράπεζες να μπορέσουν να δώσουν χρηματοδότηση σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Από τις αρχές του 2010 όταν και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βρισκόταν στο επίκεντρο της κρίσης, άρχισε να χάνονται καταθέσεις και σε βάθος χρόνου η εκροή αυτή γινόταν ακόμα μεγαλύτερη με συνέπεια την ολοένα και μεγαλύτερη ανάγκη των τραπεζών για δανεισμό από την ΕΚΤ και τους διάφορους μηχανισμούς. Στην Σύνοδο κορυφής που έγινε αποφασίστηκε η θέσπιση δύο προσωρινών μηχανισμών. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ)⁴⁴, με σκοπό την διατήρηση της σταθερότητας στην Ευρώπη και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας(ΕΤΧΣ)⁴⁵ με σκοπό την διατήρησης της οικονομικής σταθερότητας(εξουσιοδοτείται να δανειστεί έως και 440.000.000.000 €).

Βασικοί στόχοι των προγραμμάτων ήταν η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Έτσι αυτοί οι μηχανισμοί πρόσφεραν ένα δίκτυ ασφαλείας στα διάφορα πιστωτικά ιδρύματα ώστε να

⁴³Νόμος για την αυστηρότερη εποπτεία των τραπεζών.

⁴⁴https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκός_Μηχανισμός_Χρηματοπιστωτικής_Σταθεροποίησης

⁴⁵https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκό_Ταμείο_Χρηματοπιστωτικής_Σταθερότητας

καλύψουν τις απαιτήσεις τους σε κεφαλαιακή επάρκεια. Προς τα τέλη του 2010 είχαμε και την πρώτη κρατικοποίηση στην διάρκεια της κρίσης της Proton Bank⁴⁶.

Το 2011 οι ιδιώτες δανειστές αλλά και οι ελληνικές τράπεζες που κατείχαν ομόλογα του ελληνικού δημοσίου έπρεπε να τα αντικαταστήσουν με άλλα μακροπρόθεσμα, με απώλεια κοντά στο 21% με σκοπό την ελάφρυνση των χρηματοδοτικών αναγκών του ελληνικού δημοσίου και την μείωση του ελληνικού χρέους. Η συμφωνία όμως αυτή, αμφισβητήθηκε με αποτέλεσμα το σενάριο για μεγαλύτερη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ελάφρυνση του χρέους. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε άνοδο των ελληνικών spreads και σε πτώση των τιμών των μετοχών. Προς τα τέλη του 2011 αποφασίστηκε ότι η Ελλάδα θα χρειαζόταν μείωση του χρέους της, μέσω της μείωσης της αξίας των ελληνικών ομολόγων που κατείχε ο ιδιωτικός τομέας. Όμως, το νέο PSI εγκρίθηκε το 2012, λόγω πολιτικών αναταράξεων, και περιελάμβανε την μείωση της ονομαστικής αξίας των ομολόγων που κατείχαν οι ιδιώτες κατά 53,5%. Με την εφαρμογή του PSI έγινε λήψη κεφαλαίων από το ΕΤΧΣ ύψους 50 δις ευρώ για την ανακεφαλαιώση των ελληνικών τραπεζών και την κάλυψη των ζημιών τους από την συμμετοχή τους στο PSI.

Το 2013, η ανακεφαλαιοποίηση και η ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος με λιγότερο αριθμό καταστημάτων και ισχυρότερες τράπεζες, δημιούργησε προσδοκίες ότι θα ήταν δυνατή η δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων στην οικονομία, όμως οι χορηγήσεις δανείων ήταν ακόμα περιορισμένες. Την ίδια χρονιά έχουμε και την λειτουργία του μόνιμου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας(ΕΜΣ), ο οποίος διαδέχεται τους ΕΜΧΣ και ΕΤΧΣ με σκοπό την σταθερότητα στο Ευρωσύστημα και την στήριξη οικονομικά των μελών της ευρωζώνης.

Ένα σημαντικό πρόβλημα που αντιμετώπισαν οι ελληνικές τράπεζες το 2014 είναι τα δάνεια σε καθυστέρηση, τα οποία θα πρέπει να αντιμετωπιστούν και δημιουργούν πρόβλημα στην πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, παρά την οικονομική ανάκαμψη που είχε σημειωθεί και την βελτίωση των συνθηκών που τα οικονομικά ιδρύματα αντλούσαν χρηματοδοτικούς πόρους. Το μεγαλύτερο πρόβλημα, όμως, ήταν η διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών από τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια τα οποία διαρκώς αυξάνονταν. Αποφασίστηκε, η δημιουργία ενός κανονιστικού πλαισίου για την διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση, η οποία θα καθόριζε τις υποχρεώσεις των τραπεζών για την διαχείριση των ανοιγμάτων σε καθυστέρηση καθώς και την ρύθμιση χρεών προς τις τράπεζες. Την ίδια χρονιά δημοσιεύθηκαν και τα αποτελέσματα της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων από

⁴⁶https://el.wikipedia.org/wiki/Proton_Bank

την Τράπεζα της Ελλάδος καθώς και η συνολική αξιολόγηση της ΕΚΤ, η οποία επιβεβαίωσε την επάρκεια της κεφαλαιακής βάσης των ελληνικών τραπεζών.

Βασικό στοιχείο του 2015 ήταν η ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης μέσω της συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών στην ανακεφαλαιοποίηση, την τραπεζική αργία, την επιβολή περιορισμών στις αναλήψεις μετρητών και τις διασυννοριακές πληρωμές και κινήσεις κεφαλαίων. Στα τέλη του 2015 ολοκληρώθηκε με επιτυχία η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών που καλύφθηκε από ιδιώτες και από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες. Ένα ακόμα αγκάθι για τις ελληνικές τράπεζες και για το 2015 ήταν η αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η αύξηση αυτών των δανείων ήταν σχετικά μικρή όμως, η αναβολή της διαχείρισης για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και η λιγότερη ενεργητική διαχείριση του χαρτοφυλακίου δανείων από τις τράπεζες, είχε σαν αποτέλεσμα την επιβάρυνση της κατάστασης. Η ανακεφαλαιοποίηση που έγινε οδήγησε σε επιτάχυνση για πιο ενεργητική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και σε εύρεση λύσεων μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Με την δημιουργία δευτερογενούς αγοράς για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και την ευκολία ρευστοποίησης των εγγυήσεων, εκτιμάται ότι θα συμβάλει θετικά στην σταδιακή μείωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Τέλος, επιβάλλεται η συνεχής εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας σε επίπεδα υψηλότερα των ελαχίστων.

2.5.3 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

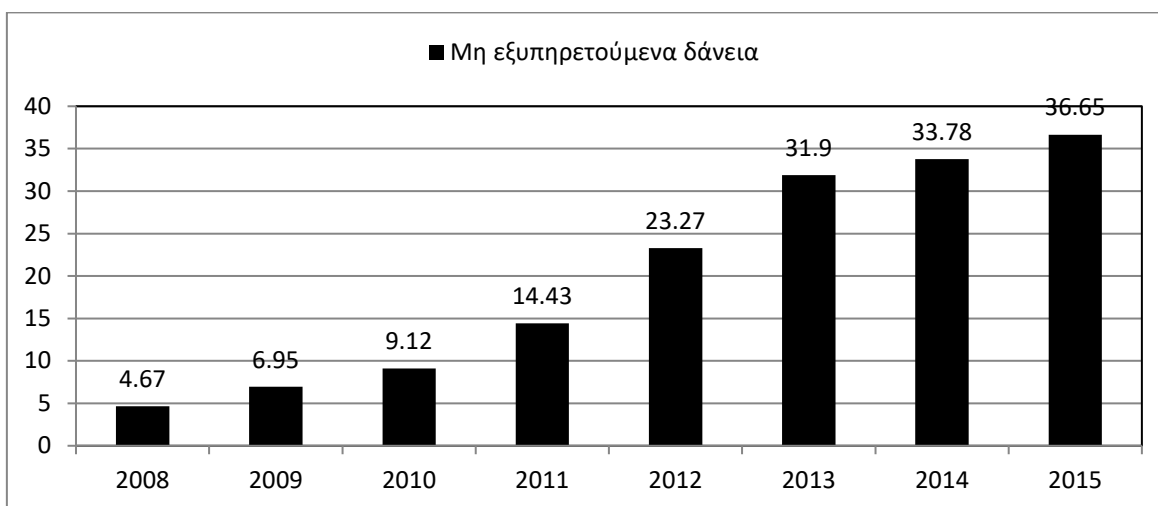


Figure 11: Εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε % του συνόλου των δανείων που χορηγήθηκαν από τις ελληνικές τράπεζες 2008-2015.

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών Στοιχεία Τεκμηρίωσης Σχετικά Με Τη Λειτουργία Του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Αθήνα, 2017.⁴⁷

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια εμφανίζουν σημαντική αύξηση από το 2008 και οι κυριότεροι λόγοι είναι:

- Οι τράπεζες δεν αναγνώρισαν τις ζημίες με αποτέλεσμα την συσσώρευση των χρεών.
- Η λιτότητα αλλά και το κλείσιμο πολλών επιχειρήσεων κατέστησε αδύνατη την αποπληρωμή των χρεών.
- Η απόφαση να μην χορηγηθούν νέα δάνεια και αναχρηματοδότηση των παλαιών προκάλεσε αδυναμία στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους.

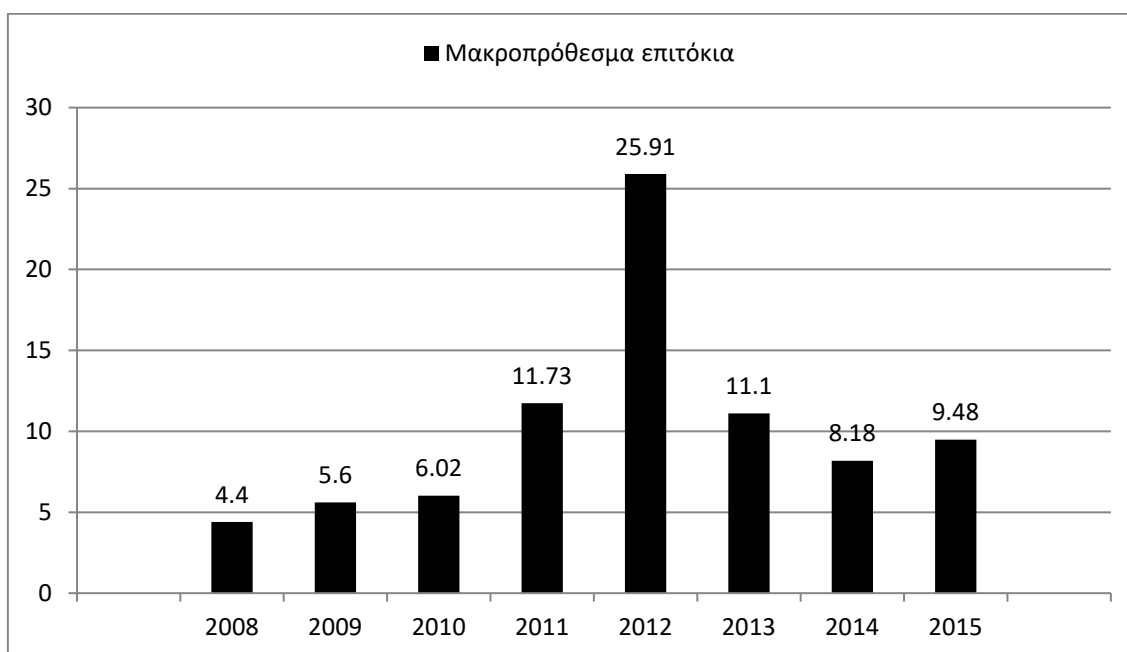


Figure 12: Μακροπρόθεσμα επιτόκια ελληνικών ομολόγων (%).

Πηγή: OECD (2020), Long-term interest rates (indicator).⁴⁸

⁴⁷ https://www.hba.gr/UplDocs/HBA_GreekBankingSystem_January2017F2n.pdf

⁴⁸ <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>

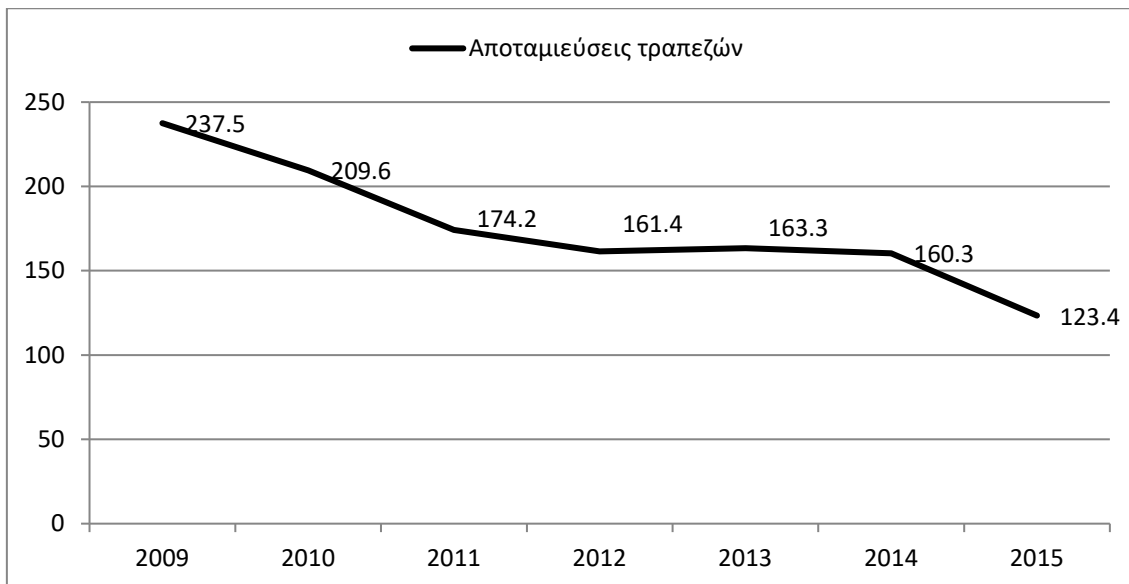


Figure 13:Αποταμιεύσεις τραπεζών στην Ελλάδα 2009-2015(χωρίς τις εξωτερικές σε δις ευρώ).

Πηγή:Greece’s Economic and Social Transformation 2008–2017, 6 Ιανουαρίου 2018 από Symeon Mavridis.⁴⁹

Η μεγάλη μείωση των καταθέσεων από τις ελληνικές τράπεζες οφείλονται στην διάρκεια που είχε η κρίση καθώς και στους φόρους που έπρεπε να πληρώσουν οι Έλληνες.

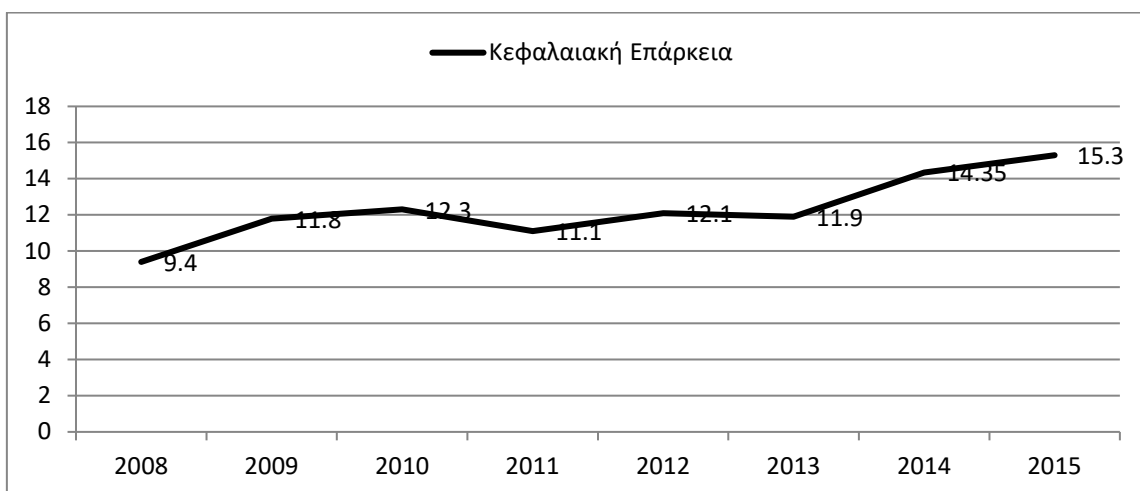


Figure 14:Κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών Ελλάδος 2008-2015 (%).

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών Στοιχεία Τεκμηρίωσης Σχετικά Με Τη Λειτουργία Του Ελληνικού Τραπεζικού Συστηματος, Αθίνα,2017.⁵⁰

Η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών μέσα στην κρίση επηρεάστηκε ελαφρώς αλλά παρέμεινε πάνω από τα όρια του 8%.

⁴⁹ <https://www.mdpi.com/2076-0760/7/1/9/htm>

⁵⁰ https://www.hba.gr/UplDocs/HBA_GreekBankingSystem_January2017F2n.pdf

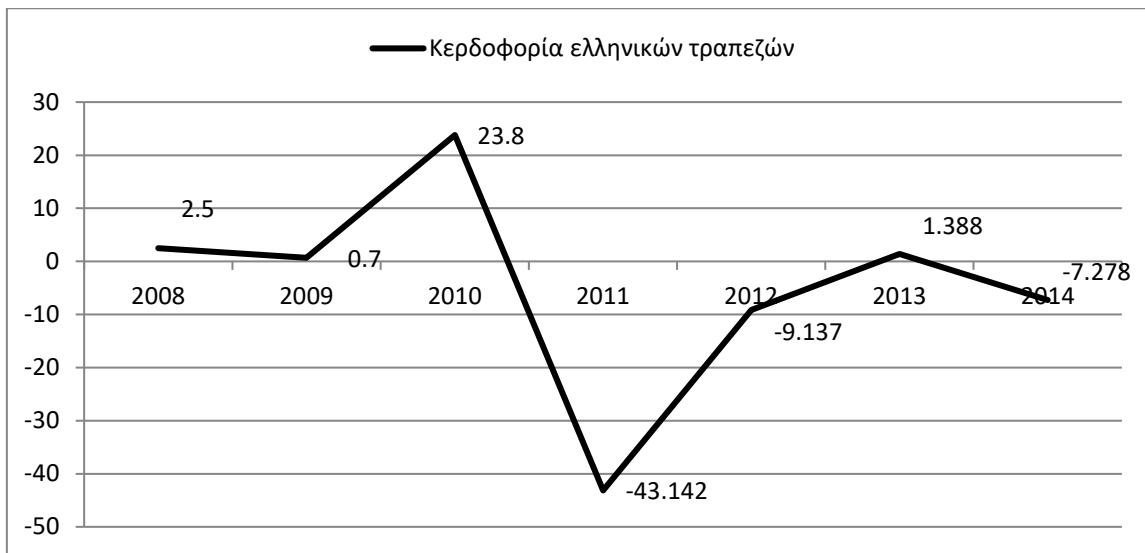


Figure 15:Κερδοφορία ελληνικών τραπεζών προ φόρων 2008-2015(δισ ευρώ).

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών Στοιχεία Τεκμηρίωσης Σχετικά Με Τη Λειτουργία Του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Αθίνα,2017.⁵¹

Από το 2008 μέχρι το 2015 οι ελληνικές τράπεζες κατέγραψαν ζημίες προ φόρων συνολικού ποσού 67,1 δισ ευρώ. Το 2008 και το 2009 στην κορύφωση της κρίσης, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρέμεινε κερδοφόρο αφού η έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε τιτλοποιημένα προϊόντα των Αμερικάνικων τραπεζών ήταν σχεδόν μηδενική.

2.6 ΔΙΑΦΟΡΕΣ-ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΜΕ ΤΙΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 20^{ου} ΑΙΩΝΑ

Η τραπεζική κρίση του 2007-2008 στην Αμερική και στην συνέχεια το 2009 στην Ελλάδα είχαν αρκετές ομοιότητες αλλά και διαφορές με τις προηγούμενες κρίσεις του 20^{ου} αιώνα που προκάλεσαν μεγάλες αναταραχές στο τραπεζικό σύστημα της εκάστοτε χώρας⁵². Οι πιο σημαντικές ομοιότητες είναι:

- Τα αποτελέσματα σε όλες τις κρίσεις ήταν μεγάλες ζημίες στις τράπεζες και στις επιχειρήσεις καθώς και η μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στις τράπεζες.
- Κοινό χαρακτηριστικό των κρίσεων του 1929, της Νορβηγίας και της Ελλάδας είναι ο μεγάλος όγκος των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

⁵¹ https://www.hba.gr/UplDocs/HBA_GreekBankingSystem_January2017F2n.pdf

⁵²Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές-Eurobank(1/12/2009).

<https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/oikonomiki-epitheorisi/1041-report>

- Στην κρίση της Ελλάδας το 2009 , της Ιαπωνίας και αυτής στην Αμερική το 1929 έχουμε μείωση των επιτοκίων καθώς και πτώση των μετοχικών αξιών.

Από την άλλη μεριά όμως, υπάρχουν και σημαντικές διαφορές που εντοπίζονται στις κρίσεις του 20^{ου} αιώνα με την σύγχρονη κρίση και οι οποίες είναι:

- Στις προηγούμενες κρίσεις βασικό μειονέκτημα ήταν η ελάχιστη έως ανύπαρκτη εποπτεία των τραπεζών με αποτέλεσμα πολλές σημαντικές αρνητικές συνέπειες. Στην Ελλάδα υπήρχε ήδη κάποια εποπτεία τόσο από την κεντρική ΤτΕ όσο και μέσα από διάφορους μηχανισμούς.
- Στην Ελλάδα υπήρξε άμεση βοήθεια στις τράπεζες για να μην πτωχεύσουν, όμως στις άλλες χώρες η βοήθεια ήταν καθυστερημένη με πτωχεύσεις και μεγάλα ελλείμματα στους ισολογισμούς των τραπεζών.
- Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χρειάστηκε λιγότερα χρόνια για να καταφέρει να σταθεροποιηθεί μετά την κρίση.
- Οι νέοι και πιο εξειδικευμένοι εποπτικοί μηχανισμοί βοήθησαν στην καλύτερη αντιμετώπιση στο πρόβλημα της έλλειψης εγγυήσεων προς τους καταθέτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ3:ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΙ Η ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Στο τρίτο κεφάλαιο θα δούμε πως οι οίκοι αξιολόγησης αξιολόγησαν την οικονομία της Ελλάδος σε όλη την πορεία της κρίσης και πως συνέβαλαν στον αποκλεισμό της Ελλάδος από της αγορές. Μέσα από το κεφάλαιο θα δούμε πως βαθμολογούν οι οίκοι, ποιοί είναι οι πιο σημαντικοί και κατά πόσο θεωρούνται αξιόπιστοι.

3.1 ΠΟΙΟΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ ΑΞΙΟΛΟΓΟΥΝ

Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι ιδιωτικές εταιρείες οικονομικού ενδιαφέροντος που προσφέρουν κυρίως συμβουλευτικές υπηρεσίες στην δευτερογενή αγορά. Σκοπός τους είναι να αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων καθώς και τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι ώστε να προκύπτουν ασφαλέστερες χρηματοδοτικές αποφάσεις. Οι αξιολογήσεις αυτές μπορούν να επηρεάσουν ακόμα και την διεθνή αγορά.

Ένα από τα βασικά τους χαρακτηριστικά είναι η αμφίδρομη σχέση που έχει τόσο με τον δανειστή όσο και με τον δανειζόμενο. Στον δανειστή προσφέρει πληροφόρηση σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχεται στις επενδυτικές ευκαιρίες και στον δανειζόμενο προσφέρει τις απαραίτητες πληροφορίες για να προσαρμόσει τις εσωτερικές διαδικασίες και δραστηριότητες σύμφωνα με τα πρότυπα πιστοληπτικής ικανότητας,

Οι πιο σημαντικοί οίκοι αξιολόγηση είναι τρεις(Moody's Investors Service, Standard&Poor's, Fitch Ratings) και ελέγχουν σχεδόν όλο το σύνολο των αξιολογήσεων. Τα πιο βασικά χαρακτηριστικά στην αξιολόγηση είναι:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος (βαθμός κινδύνου μια οικονομικής δραστηριότητας)
- Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος (ο κίνδυνος από τον χρηματοοικονομικό προγραμματισμό)

Κάθε οίκος έχει δικό του σύστημα αξιολόγησης με το οποίο κρίνει τους δανειζόμενους. Οι αξιολογήσεις συμβολίζονται με γράμματα και χρησιμοποιούν και το (+) ή το (-).

Σύστημα αξιολόγησης Moody's.⁵³

Αξιολόγηση	Ερμηνεία
Aaa	Άριστης ποιότητας ομόλογα με το χαμηλότερο ποσοστό επενδυτικού κινδύνου.
Aa1 / Aa3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με πολύ χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο.
A1 / A3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο.
Baa1 / Baa3	Μεσαίας ποιότητας ομόλογα με πολύ σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο.
Ba1 / Ba3	Ομόλογα που το μέλλον τους δεν μπορεί να προβλεφθεί και να εξασφαλιστούν οι αποδόσεις τους.
B1 / B3	Ομόλογα τα οποία απέχουν από τον επιθυμητό τύπο επένδυσης.
Caa1 / Caa3	Ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας με πολύ υψηλό κίνδυνο.
Ca	Ομόλογα τα οποία θεωρούνται έντονα κερδοσκοπικά μη μπορώντας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

Table 4:Σύστημα αξιολόγησης Moody's.

Πηγή:Wikipedia.⁵⁴

Είναι μία από τις κορυφαίες εταιρείες στον κλάδο των αξιολογήσεων με μεγάλη επιρροή και προσφέρει ένα μεγάλο φάσμα υπηρεσιών όπως είναι η αξιολόγηση, η έρευνα και η ανάλυση κινδύνων διάφορων χρηματοπιστωτικών προϊόντων ανάληψης χρέους σε πάρα πολλές χώρες. Για την αξιολόγηση χρησιμοποιεί ένα συνδυασμό ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών. Τα τελευταία χρόνια επεκτάθηκε στις αγορές βραχυπρόθεσμων αξιογράφων, εμπορικών συναλλαγών και τραπεζικών καταθέσεων.

⁵³Ιδρύθηκε το 1909 στην Νέα Υόρκη της Αμερικής.

⁵⁴https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82

Σύστημα αξιολόγησης Standard&Poor's⁵⁵ και Fitch.⁵⁶

Αξιολόγηση	Ερμηνεία
AAA	Ομόλογα με την υψηλότερη βαθμολογία. Ικανότητα ισχυρή στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου.
AA+ / AA-	Ομόλογα με ισχυρή ικανότητα στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου αλλά είναι κατά ένα μέρος πιο ευαίσθητο στις αρνητικές μεταβολές από τα AAA.
A+ / A-	Ομόλογα υψηλής ικανότητας πληρωμής τόκων και κεφαλαίου αλλά πιο ευάλωτα στις συνέπειες από αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες ή συγκυρίες.
BBB+ / BBB-	Ομόλογα με επαρκή πιστοληπτική ικανότητα.
BB+ / BB-	Ομόλογα αξιόπιστα, ενέχουν όμως στοιχεία κερδοσκοπίας.
B+ / B-	Ομόλογα πιο κερδοσκοπικά από την κατηγορία BB.
CCC	Ομόλογα με έντονο κερδοσκοπικό χαρακτήρα, με κίνδυνο απώλειας τόκων και αρχικού κεφαλαίου.
CC	Τα πιο κερδοσκοπικά ομόλογα με υψηλό κίνδυνο.
SD	Ομόλογα που αθετούν τις συμβατικές υποχρεώσεις.
D	Ομόλογα που αθετούν οποιαδήποτε πληρωμή τόκων και αρχικού κεφαλαίου.

Table 5: Σύστημα αξιολόγησης Standard&Poor's και Fitch.

Πηγή: Wikipedia.⁵⁷

⁵⁵Ιδρύθηκε το 1941 στην Νέα Υόρκη στην Αμερική μετά την συγχώνευση των Standard Statistics Bureau και της Poor's Publishing Company.

⁵⁶Έχει έδρα στην Νέα Υόρκη στην Αμερική και στο Λονδίνο.

Η Standard&Poor's αποτελεί μαζί με την Moody's τους μεγαλύτερους και πιο σημαντικούς οίκους χρηματοπιστωτικών αξιολογήσεων κατέχοντας το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς ενώ σε μικρότερο βαθμό αλλά εξίσου σημαντικό και η Fitch. Η Standard&Poor's και η Fitch έχουν το ίδιο περίπου σύστημα αξιολόγησης. Η Standard&Poor's άρχισε στην Αμερική παρέχοντας οικονομικά στοιχεία παρελθόντων ετών που δεν ήταν διαθέσιμα και στην συνέχεια επεκτάθηκε με τον προσδιορισμό και την δημοσιοποίηση αξιολογήσεων χρεών εταιρικών ομολόγων. Ο οίκος σήμερα κατέχει το 40% της παγκόσμιας αγοράς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Η Fitch Ratings παρέχει στους επενδυτές πρωτογενή έρευνα, πλήρεις ερμηνείες πολύπλοκων πιστώσεων και αυστηρή παρακολούθηση.

3.2 ΠΩΣ ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΕΠΗΡΕΑΣΑΝ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι οίκoi αξιολόγησης έχουν ηγετικό ρόλο στην παγκόσμια αγορά τόσο στην διαχείριση όσο και στην ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου των κρατών και των επενδυτικών προϊόντων. Ένας οίκος αξιολόγησης μπορεί να αναβαθμίσει ή να υποβαθμίσει την πιστοληπτική ικανότητα ενός εκδότη ομολόγων που έχει άμεση επίπτωση στο ύψος των επιτοκίου δανεισμού. Ένα από τα βασικότερα θέματα που δημιουργήθηκαν είναι κατά πόσο οι οίκoi αξιολόγησης λειτουργούν αποδοτικά και προς το συμφέρον κάποιων εταιριών με αποτέλεσμα πολλές εταιρείες να πτωχεύουν που είχαν καλή βαθμολόγηση και να βρίσκονται στο στόχαστρο για την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση⁵⁸.

Ως εταιρείες οι οίκoi αξιολόγησης έχουν ως σκοπό το κέρδος και πολλές επιχειρήσεις ή κυβερνήσεις εκμεταλλεύονται αυτό ώστε να πουλήσουν κινητές αξίες που μπορούν να περιέχουν παραπάνω κίνδυνο από ότι θέλουν να γνωρίζει η αγορά. Από τα πιο βασικά λάθη των οίκων τα τελευταία χρόνια είναι η μη αναγνώριση της κρίσης στο Μεξικό την δεκαετία του 1980, την υψηλή βαθμολογία στην εταιρεία Enron η οποία μετά από λίγο καιρό κατέρρευσε, η αναβάθμιση της Ισλανδίας πριν την κατάρρευση καθώς και η αναβάθμιση της

⁵⁷https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82

⁵⁸ Αγγελική Κοτσοβού (23/8/17), S&P, Moody's, Fitch: Πως και Πόσο Επηρέασαν τους

Επενδυτές.

<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rolos-diethnon-oikon-stis-kriseis>

Standard&Poor's στην τράπεζα Lehman Brothers λίγες μέρες πριν την κατάρρευσή της που παρέσυρε ολόκληρη την αμερικάνικη οικονομία.

Επιπλέον, από τους σημαντικότερους λόγους που κατηγορούνται οι οίκοι αξιολόγησης είναι και η κρίση του 2008, όπου πουλήθηκαν πολλά πακέτα στεγαστικών δανείων με υψηλό κίνδυνο και δεν αναγνώρισαν το πραγματικό επενδυτικό κίνδυνο των χρεογράφων που ήταν συνδεδεμένα με αυτά τα δάνεια, συνεχίζοντας να δίνουν υψηλές βαθμολογίες. Έτσι, χάθηκε ένα μεγάλο μέρος αξιοπιστίας προς τους οίκους προκαλώντας μεγάλη καχυποψία για τον πραγματικό τους ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό είναι ότι από το 1975 μέχρι και πρόσφατα μόνο μια χώρα με βαθμολογία (CCC-) έχει πτωχεύσει ενώ με βαθμολογία (B-) και (BB-) τέσσερις χώρες.

Οι πιο βασικοί λόγοι για την εκτεταμένη παραπλάνηση της αγοράς και των επενδυτών είναι:

- a) Οι οίκοι αξιολόγησης πληρώνονται από τους εκδότες τίτλων. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα όπως συνέβη και στην πρόσφατη οικονομική κρίση, οι οίκοι να παίρνουν μια αμοιβή για να πουλήσουν στεγαστικά δάνεια υπό την μορφή σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Έτσι δεν θα ήταν προς το συμφέρον τους να τα βαθμολογήσουν με υψηλό κίνδυνο και να δυσαρεστήσουν τους εκδότες τους.
- b) Οι διεθνείς οίκοι μέσω των ίδιων, είτε μέσω θυγατρικών, είτε μέσω εταιριών και τραπεζών που ελέγχουν μετοχικά, προχωρούν στην δημιουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών και επενδυτικών προϊόντων και αργότερα στην πώλησή τους χωρίς εγγυημένη απόδοση και υψηλό επενδυτικό ρίσκο.
- c) Δεν έχουν πραγματικά και ποιοτικά κριτήρια για την αντικειμενική και ορθή αξιολόγηση των υπό έκδοση τιτλοποιημένων δανείων στεγαστικής φύσεως και ήταν από τους βασικούς λόγους της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης.
- d) Δεν υπήρχε σωστή προληπτική εποπτεία και αξιολόγηση του χρηματοοικονομικού συστήματος ώστε να κερδίσουν την εμπιστοσύνη στην παγκόσμια αγορά.
- e) Υπήρχε μεγάλη ανάπτυξη στην αγορά στεγαστικών δανείων και έτσι δημιουργήθηκε η πεποίθηση ότι αυτά τα χρηματοοικονομικά προϊόντα είχαν αξιολογηθεί σωστά και αξιόπιστα τόσο από τους οίκους αξιολόγησης όσο και από τις τράπεζες που προχώρησαν στην έκδοσή τους.

Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω είναι ότι οι μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ευθύνονται σε μεγάλο βαθμό για την αύξηση του κόστους δανεισμού των κρατών, καθώς και με τις βαθμολογίες τους ενίσχυσαν την χρηματοοικονομική αστάθεια με σκοπό το κέρδος μέσω της πώλησης επενδυτικών στοιχείων υψηλού κινδύνου.

3.3 Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η Ελλάδα ως μια από της χώρες που δέχτηκε σκληρές κριτικές για την οικονομικής της πορεία κατά την διάρκεια της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης, αποτέλεσε και το «παιχνίδι» των οίκων αξιολόγησης με συχνές και πολλές υποβαθμίσεις της πιστωτικής της ικανότητας. Στις αρχές της δεκαετίας του 2000 και πριν η Ελλάδα ενταχθεί στο ευρώ οι οίκοι αξιολόγησης την βαθμολογούσαν με (A-) ή (BBB+) δημιουργώντας έτσι την πεποίθηση ότι έχει ομόλογα με επαρκή κάλυψη. Λίγο πριν την κρίση η πιστοληπτική της ικανότητα αναβαθμίστηκε σε (A) και (A+) καθώς υπήρχε μια πιο μεγάλη σιγουριά για τα χρηματοοικονομικά της προϊόντα.

Οίκος Αξιολόγησης	Βαθμολογία	Ημερομηνία
Fitch	A	Oct 20 2008
Fitch	A	Mar 05 2007
Moody's	A1	Jan 11 2007
Fitch	A	Dec 16 2004
S&P	A	Nov 17 2004
Fitch	A+	Sep 28 2004
S&P	A+	Sep 13 2004
S&P	A+	Jun 10 2003
Moody's	A1	Nov 04 2002
Fitch	A	Oct 23 2002
Fitch	A	Jun 20 2001
S&P	A	Mar 13 2001
Fitch	A-	Sep 21 2000

Table 6:Αξιολόγηση Ελλάδος πριν την κρίση.

3.3.1 Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Στα τέλη του 2009 λόγω των υψηλών χρεών που είχαν συσσωρευτεί, δημιουργήθηκε αβεβαιότητα για το μέλλον της οικονομίας με συνέπεια την έλλειψη εμπιστοσύνης στα χρηματοπιστωτικά της προϊόντα, που με την σειρά του οδήγησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας από την Standard&Poor's από (A) σε (A-) λόγω της μείωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Αποτέλεσμα αυτής της μείωσης ήταν η αύξηση στις διαφορές των αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών ομολόγων αλλά και τα σοβαρά προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπισαν οι τράπεζες, λόγω της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας, η οποία περιόρισε την πρόσβαση των τραπεζών στην διεθνή διατραπεζική αγορά και αργότερα και σε άλλες πηγές ρευστότητας.

Οι αρνητικές εξελίξεις του 2009 συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2010 λόγω των πιέσεων στην αγορά ομολόγων και της σημαντικής αύξησης του κόστους δανεισμού. Η συνεχιζόμενη αύξηση του κόστους δανεισμού κατέστησε απαγορευτική την νέα έκδοση ομολόγων και η αβεβαιότητα που υπήρχε, οδήγησε σε νέες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος. Έτσι, στις αρχές του 2010 η Standard&Poor's αποτελεί τον πρώτο οίκο που υποβάθμισε την Ελλάδα στην κατηγορία junk⁵⁹. Την ίδια περίοδο και ο διεθνής οίκος Moody's υποβάθμισε την χώρα σε κατηγορία A3 και λίγο αργότερα στην κατηγορία junk. Από την μεριά της στις αρχές του 2010 η Fitch υποβάθμισε την Ελλάδα από (BBB+) που ήταν το 2009 σε (BBB-). Μέχρι το τέλος του έτους δεν υπήρξε άλλη υποβάθμιση στα ελληνικά ομόλογα παρά μια προσωρινή σταθερότητα που θα άλλαζε με τον ερχομό του 2011.

⁵⁹Είναι ομολογίες με υψηλό κίνδυνο σε επιχειρήσεις που είναι κοντά σε πτώχευση και έχουν βαθμολογηθεί από τις 2 κορυφαίους φορείς αξιολόγησης επενδύσεων.

Οίκος Αξιολόγησης	Βαθμολογία	Ημερομηνία
Moody's	Ba1	Dec 16 2010
S&P	BB+	Dec 02 2010
Moody's	A3	Apr 22 2010
Fitch	BBB-	Apr 09 2010
Moody's	A2	Dec 22 2009
Fitch	BBB+	Dec 08 2009
S&P	A-	Dec 07 2009
Moody's	A1	Oct 29 2009
Fitch	A-	Oct 22 2009

Table 7: Αξιολόγηση Ελλάδος 2009-2010.

3.3.2 Ο ΚΑΤΑΡΑΚΤΗΣ ΤΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΝ

Η αρχή της κατάρρευσης των αξιολογήσεων για την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος έγινε το 2011 όταν και η Fitch ακολούθησε τον δρόμο των άλλων 2 οίκων υποβαθμίζοντας και αυτή τα ομόλογα της Ελλάδος σε κατηγορία junk. Σειρά στις υποβαθμίσεις πήρε τόσο η Moody's που βαθμολόγησε την Ελλάδα με (Ba1) όσο και η Standard&Poor's που υποβάθμισε την χώρα σε (BB-) και λίγο αργότερα σε (B). Από την αρχή της χρονιάς φαινόταν από τις εκθέσεις της ΕΕ, της ΕΚΤ αλλά και του ΔΝΤ ότι η Ελλάδα υστερούσε σημαντικά σε έσοδα αλλά είχε και υψηλές δαπάνες. Τόσο το νέο μεταρρυθμιστικό πλαίσιο που κατατέθηκε και ψηφίστηκε όσο και τα δημοσιονομικά μέτρα που περιελάμβανε αυτό δεν ήταν ικανά να πείσουν της αγοράς, οι οποίες ανέμεναν αναδιάρθρωση χρέους με αποτέλεσμα οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών ομολόγων να σημειώσουν ρεκόρ και οι οίκοι αξιολόγησης να υποβαθμίσουν πού την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος.

Οίκος Αξιολόγησης	Βαθμολογία	Ημερομηνία
S&P	CC	Jul 27 2011
Moody's	Ca	Jul 25 2011
Fitch	CCC	Jul 13 2011
S&P	CCC	Jun 13 2011
Moody's	Caa1	Jun 01 2011
Fitch	B+	May 20 2011
Moody's	B1	May 09 2011
S&P	B	May 09 2011

Table 8:Αξιολόγηση Ελλάδος 2011.

Από τον Μάρτιο μέχρι τον Ιούλιο του 2011 η Ελλάδα είδε τους οίκους να την αξιολογούν τόσο χαμηλά που υπήρχε τεράστια πιθανότητα χρεοκοπίας για την χώρα. Ο διεθνείς οίκος Moody's τον Μάρτιο του 2011 υποβάθμισε την Ελλάδα σε (B1) και τον Ιούνιο σε (Caa1), και τον επόμενο μήνα σε (Ca). Από την μεριά του ο οίκος Standard&Poor's υποβάθμισε την Ελλάδα σε (BB-) τον Μάρτιο, σε (B) τον Μάιο και σε (CCC) τον Ιούλιο. Τέλος, η Fitch έδωσε (B+) τον Μάιο και (CCC) τον Ιούλιο συμπληρώνοντας έτσι την υποβάθμιση της Ελλάδος σε ιστορικά χαμηλά, χαμηλότερα από οποιαδήποτε χώρα όπως είναι το Πακιστάν και ο Ισημερινός.

Με τον ερχομό του 2012 έρχονται και άλλες υποβαθμίσεις όπου ο οίκος Fitch βαθμολογεί την Ελλάδα με (C) και λίγο αργότερα με (RD). Από την μεριά του ο οίκος Standard&Poor's θα δώσει (SD) ένα βήμα πριν το τελευταίο στάδιο που υπάρχει και δείχνει την σημαντικότητα της κατάστασης που είχε περιέλθει η Ελλάδα. Ακόμα, και ο οίκος Moody's υποβάθμισε την Ελλάδα σε (C) την ίδια περίοδο. Βασικός λόγος για τα παραπάνω ήταν, ότι ενώ είχε συμφωνηθεί η αναδιάρθρωση του χρέους και η νέα χρηματοδοτική στήριξη που θα ανέκοπταν την τροχιά κατάρρευσης που βρισκόταν η ελληνική οικονομία, δεν ψηφίστηκαν αμέσως με την αβεβαιότητα να αυξάνεται και τις τράπεζες να υποστούν σημαντικές εκροές καταθέσεων.

Στα τέλη του 2012 και έπειτα από κάμποσους μήνες με μια νέα κυβέρνηση και νέα αναθεωρημένα μέτρα ψηφίστηκε το νέο πρόγραμμα παίρνοντας σημάδια ικανοποίησης από την αγορά που φάνηκε και από την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας από τον οίκο Standard&Poor's σε (B-).

Το 2013 έδειχνε μια χρονιά σταθεροποίησης αλλά με πολύ θετικότερα σημάδια από το 2012. Επιπλέον, σημαντικό στοιχείο αποτέλεσε η μείωση της διαφοράς των αποδόσεων των ελληνικών από τα γερμανικά ομόλογα στα επίπεδα που ήταν το 2010 αλλά και η πρώτη αναβάθμιση της χώρας κατά 2 μονάδες από την αρχή της κρίσης από τον οίκο Moody's(από C σεCaa3). Έτσι άρχισε να αυξάνεται σιγά σιγά και η εμπιστοσύνη των αγορών προς την ελληνική οικονομία και υπήρξε ελπίδα μετά από καιρό για την σταδιακή ανάκτηση της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά.

Η αλλαγή της πορείας της Ελλάδας λόγω των προγραμμάτων φάνηκε και το 2014 καθώς οι οίκοι είδαν με θετικό μάτι την προσπάθεια για την ένταξη στις αγορές και αναβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος. Η αρχή έγινε με την Fitchόπου βαθμολόγησε με (B) και ακολούθησε η Moody'sαρχικά με (Caa1) από (Caa3) και στο τέλος του έτους η Standard&Poor'sμε (B) από (B-).

Οίκος Αξιολόγησης	Βαθμολογία	Ημερομηνία
S&P	B	Dec 12 2014
Moody's	Caa1	Aug 01 2014
Fitch	B	May 23 2014
Moody's	Caa3	Nov 29 2013
Fitch	B-	May 14 2013
S&P	SD	Dec 05 2012
S&P	CCC	Aug 07 2012
Fitch	CCC	May 17 2012
Fitch	RD	Mar 09 2012
Moody's	C	Mar 02 2012
S&P	SD	Feb 27 2012
Fitch	C	Feb 22 2012

Table 9:Αξιολόγηση Ελλάδος 2012-2014.

Όμως, το 2015 δεν ξεκινά με καλούς οiwονούς, καθώς η αβεβαιότητα για την κατάληξη των διαπραγματεύσεων με τους πιστωτές οδηγεί τους οίκους να μειώσουν την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος. Σε αυτήν την αβεβαιότητα ήρθε να προστεθεί και η αναβολή της δόσης από το ΔΝΤ στις αρχές του καλοκαιριού με αποτέλεσμα οι οίκοι να προβούν σε νέες μειώσεις, με την ελληνική οικονομία να παραμένει σε στενή παρακολούθηση με ανοιχτό το ενδεχόμενο για περαιτέρω μείωση και να εμφανίζεται πάλι το ενδεχόμενο μιας χρεοκοπίας. Αντιθέτως, το 2016 ήταν μια χρονιά σταθερότητας για την Ελλάδα καθώς οι οίκοι δεν παρατήρησαν μεγάλες διαφορές για την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Οίκος Αξιολόγησης	Βαθμολογία	Ημερομηνία
Fitch	B-	Aug 18 2017
S&P	B-	Jul 22 2017
Moody's	Caa2	Jun 23 2017
S&P	B-	Jan 22 2016
Fitch	CCC	Aug 18 2015
S&P	CCC+	Jul 21 2015
Moody's	Caa3	Jul 01 2015
Fitch	CCC	Jun 30 2015
Fitch	CC	Jun 30 2015
S&P	CCC-	Jun 29 2015
Fitch	CCC	Jun 30 2015
Moody's	Caa2	Apr 29 2015
S&P	CCC+	Apr 15 2015
Fitch	CCC	Mar 27 2015
Moody's	Caa1	Feb 06 2015
S&P	B-	Feb 06 2015

Table 10:Αξιολόγηση Ελλάδος 2015-2017.⁶⁰

⁶⁰ <https://tradingeconomics.com/greece/rating>

Όλοι οι πίνακες για την αξιολόγηση της Ελλάδας από τους διεθνείς οίκους προέρχονται από το tradingeconomics.

Τέλος το 2017 άρχισε να υπάρχει μια αισιοδοξία για έξοδο στις αγορές και αυτό φάνηκε στις αναβαθμίσεις που έκαναν οι οίκοι αξιολόγησης για την ελληνική οικονομία καθώς και ότι η χώρα βγήκε στις αγορές μετά από πολύ καιρό. Έτσι, ο οίκος Moody's αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας από (Caa3) σε (Caa2) με προοπτικές για περαιτέρω αναβάθμιση όπως έγινε και με τους άλλους οίκους αξιολόγησης. Από την μεριά του ο οίκος Standard&Poor's αναβάθμισε σε (B-) από(CCC+) και ο οίκος Fitch από (CCC) σε (B-).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΗΜΕΡΑ

4.1 ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η Ελλάδα μετά από σχεδόν μια δεκαετία που οδήγησε σε υψηλή ανεργία, χαμηλές εγχώριες επενδύσεις, δυσκολία πρόσβασης στον δανεισμό, υψηλό δημόσιο χρέος και δημοσιονομικό έλλειμμα, οδεύει προς την μερική ανεξαρτητοποίηση της. Τα βασικότερα αποτελέσματα είναι:

- Η ανεργία είναι 18% όταν το 2009 ήταν περίπου στο 9,1%. Είχαμε μια αύξηση κοντά στο 9% από την αρχή μέχρι το τέλος της κρίσης, με συνέπεια κοντά στις 450.000 να είναι οι άνεργοι έλληνες πολίτες. Όμως, το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας ήταν το 2013 όταν έφτασε κοντά στο 28%.
- Το ΑΕΠ της Ελλάδας μειώθηκε κατά 53 δις ευρώ από την αρχή μέχρι και το 2018, από 238 δις ευρώ σε 185 δις ευρώ.
- Το χρέος αυξήθηκε από 126,7%(233 δις) του ΑΕΠ το 2009 σε 182,2%(335 δις ευρώ) του ΑΕΠ το 2019.
- Οι μεταβολές του πληθωρισμού στην αρχή της κρίσης ήταν σχετικά υψηλές(4,2 το 2008). Κατά την διάρκεια της κρίσης, η Ελλάδα κατάφερε να έχει αρνητικό πληθωρισμό και το 2018 να έχει μόνο 0,6%.
- Οι αποδόσεις των 10ετών ελληνικών κρατικών ομολόγων ήταν στο 6% το 2009 με το spread να βρίσκεται στο 2,8%. Η μεγαλύτερη διαφορά παρατηρήθηκε το 2012 όταν η απόδοση των ελληνικών 10ετών ομολόγων έφτασε περίπου στο 40% με το spread να κυμαίνεται στο 1,8%. Το 2019 όμως, η απόδοση είναι στο 3,5% με το spread να είναι και αυτό στο 3,5%.
- Το εμπορικό ισοζύγιο της Ελλάδας το 2009 ήταν -35.120,04 εκατομμύρια ενώ το 2018 ήταν -21.731,47 εκατομμύρια, μια διαφορά που δείχνει ότι το εμπορικό ισοζύγιο έχει βελτιωθεί.

Η έξοδος από τα μνημόνια και από τα δάνεια σηματοδοτούν μια νέα αρχή, στην οποία θα υπάρχει αυξημένο καθεστώς εποπτείας που θα διαρκέσει για πολλές δεκαετίες, μέχρι να αποπληρωθούν τα 153 δις ευρώ(2018) που η Ελλάδα έχει δανειστεί από τους Ευρωπαϊκούς μηχανισμούς διάσωσης, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας(EFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας(ESM). Η εποπτεία αυτή τουλάχιστον μέχρι το 2022 θα είναι εξαιρετικά αυστηρή, ώστε να τηρηθούν οι δεσμεύσεις της Ελληνικής κυβέρνησης.

Μια νέα σελίδα αρχίζει να γράφεται για την Ελληνική οικονομία, όμως για την αποφυγή μιας νέας πιο επώδυνης κρίσης, η Ελλάδα πρέπει να συνεχίσει τις μεταρρυθμίσεις ώστε να γίνει πλήρης ελάφρυνση του χρέους, σύμφωνα με την ανακοίνωση του Συμβουλίου Διοικητών του ESM στις 22/11/18⁶¹. Τα μέτρα είχαν εγκριθεί από τους υπουργούς οικονομικών της Ευρωζώνης στο Eurogroup της 22^{ας} Ιουνίου του 2018 και αφορούσαν:

- Τον μηχανισμό για την υπό όρους κατάργηση της επιτάχυνσης των επιτοκιακών περιθωρίων που σχετίζονται με τα δάνεια του δεύτερου ελληνικού προγράμματος από το 2018 και μετά.
- Την περαιτέρω επέκταση της περιόδου χάριτος για τους τόκους και τις αποσβέσεις κατά 10 έτη σε ό,τι αφορά τα δάνεια του EFSF ύψους 96,4 δις. Ευρώ.
- Επιμήκυνση της μέσης διάρκειας λήξης των προαναφερόμενων δανείων κατά 10 έτη.

Βασική προϋπόθεση για να τεθεί σε ισχύ το πλήρες πακέτο ελάφρυνσης του χρέους είναι η συνέχιση της υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων από την Ελλάδα. Επιπλέον, ο ESM επισήμανε πως η αναστολή του αυξημένου επιτοκίου για την δόση στήριξης 11,3 δις ευρώ που είχε χρησιμοποιηθεί για την επαναγορά ελληνικών ομολόγων το 2012, θα ίσχυε μόνο εφόσον η Ελλάδα συνέχιζε τις μεταρρυθμίσεις.

Στην ανακοίνωση αυτή, ο διευθύνων σύμβουλος του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και επικεφαλής του EFSF, Κλάους Ρέγκλινγκ, ανέφερε πως η συνολική δέσμη μεσοπρόθεσμων μέτρων που συμφωνήθηκε από τους υπουργούς, θα οδηγήσει στην μείωση του χρέους της Ελλάδας προς το ΑΕΠ κατά περίπου 30 ποσοστιαίες μονάδες έως το 2060. Επιπλέον, τόνισε ότι οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της Ελλάδας θα μειωθούν κατά 8% στον ίδιο χρονικό ορίζοντα.

Επιπλέον, πολύ σημαντικό στοιχείο αποτελεί και η ανακοίνωση του οίκου Moody's(1/2/2019), όπου αναφέρει ότι έγινε η πρώτη έκδοση χρέους της Ελλάδας εκτός προγράμματος που βασιζόταν σε χρηματοδότηση από την ΕΕ και το ΔΝΤ. Η έξοδος της Ελλάδας στις διεθνείς κεφαλαιαγορές είναι θετική για το αξιόχρεο, καθώς αντανάκλα τη βελτιούμενη εμπιστοσύνη των επενδυτών και ανοίγει ο δρόμος για την επιστροφή της Ελλάδας στην πλήρη χρηματοδότησή της από τις αγορές. Η ενίσχυση είναι της τάξης του

⁶¹**Explainer on EFSF medium-term debt relief measures for Greece, 22/11/18.**

<https://www.esm.europa.eu/press-releases/explainer-efsf-medium-term-debt-relief-measures-greece>

26,5 δις ευρώ(13,8% του ΑΕΠ) με την έκδοση ενός πενταετούς ομολόγου. Η έκδοση του ομολόγου, καθώς και η ισχυρή στήριξη των πιστωτών της Ευρωζώνης, όπως εκδηλώνεται στα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους που συμφωνήθηκαν τον Ιούνιο του 2018, αναμένεται ότι η Ελλάδα θα συνεχίσει να χρηματοδοτείται αποκλειστικά από τις κεφαλαιαγορές.

Η ζήτηση για τον Ελληνικό τίτλο ήταν πολύ ισχυρή, καθώς ξεπέρασε τα 10 δις ευρώ και η απόδοση μειώθηκε στο 3,6% από 4,63% που ήταν τον Ιούλιο του 2017. Η απόδοση αυτή δείχνει ένα πιο σταθερό περιβάλλον, με λιγότερες δύσκολες συνθήκες στην αγορά. Η απόδοση του νέου πενταετούς ομολόγου καθιστά το κόστος δανεισμού για την Ελλάδα αντίστοιχο με αυτό της Κύπρου, όταν η ίδια εξήλθε από το πρόγραμμα προσαρμογής της τον Μάρτιο του 2016, αλλά υψηλότερο από αυτό της Πορτογαλίας. Τέλος, ο οίκος Moody's αναφέρει ότι παρά το σημαντικό βήμα στην ανάκτηση της πρόσβασης στις αγορές, η Ελλάδα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις, περιλαμβανομένων των προοπτικών για μια συγκρατημένη ανάπτυξη και ενός αδύναμου τραπεζικού τομέα με υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων.

4.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η οικονομική κρίση του 2008 αποτελεί ένα προπομπό για μελλοντικές κρίσεις, έτσι ώστε να αντιμετωπιστούν ταχύτερα και πιο αποτελεσματικά. Για την Ελλάδα, το χρέος της, αποτέλεσε την μεγαλύτερη πηγή κινδύνου. Η αντιμετώπισή του απαιτεί μείωση του ελλείμματος και ειδικότερα του πρωτογενούς ελλείμματος. Μια χώρα με μηδενικό πρωτογενές έλλειμμα, δεν προσθέτει επιπλέον χρέος στο ήδη υπάρχον. Η Ελλάδα το 2009, είχε πρωτογενές έλλειμμα 8,5% με αποτέλεσμα την αδυναμία αποπληρωμής του χρέους. Έτσι, μια πρώτη λύση είναι η δημιουργία πρωτογενές πλεόνασμα με σκοπό την μείωση του χρέους.

Επίσης, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της, μπορεί να οδηγήσει σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ. Μείωση του χρέους μπορεί να επιτευχθεί μέσω της πραγματοποίησης περισσότερων εξαγωγών από εισαγωγές. Η Ελλάδα εισάγει σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι εξάγει, και για αυτό απαιτείται μεγάλη αύξηση της ανταγωνιστικότητας και περισσότερο εμπιστοσύνη στα εγχώρια αγαθά, ώστε οι εξαγωγές να υπερκεράσουν τις εισαγωγές.

Η Ελλάδα ως μέλος της Ε.Ε. έχει από τα υψηλότερα ποσοστά φοροδιαφυγής. Μεγάλος όγκος εσόδων, μέσω του ΦΠΑ, χάνονται κάθε χρόνο για την ελληνική οικονομία. Η Ελληνική

κυβέρνηση πρέπει να πάρει πιο δρακόντεια μέτρα που θα αποτελούνται από υψηλές κυρώσεις και μεγάλα πρόστιμα καθώς και σε πιο συχνούς και διεξοδικούς ελέγχους. Μια αποτελεσματική εποπτεία της φοροδιαφυγής μπορεί να αποφέρει υψηλά έσοδα και να αποτελέσει μια επιπλέον πηγή χρημάτων για την μείωση του χρέους.

Επιπρόσθετα, η υψηλή φορολογία των επιχειρήσεων που έφτασε το 29%, όταν ο μέσος όρος για τα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ είναι 21,4%, αποτελεί ένα ακόμα σημαντικό εμπόδιο για την εισροή επενδύσεων στην Ελλάδα. Το υψηλό αυτό αγκάθι, έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση της εγχώριας παραγωγής και των εξαγωγών καθώς και την μείωση των φορολογικών εσόδων.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα στην Ελλάδα είναι ο συνδυασμός υψηλού χρέους, μεγάλου ελλείμματος και χαμηλής ανταγωνιστικότητας. Αυτοί οι τρεις παράγοντες μαζί, ευθύνονται για το γεγονός ότι η Ελλάδα μπορεί να δανειστεί μόνο με πολύ υψηλά επιτόκια στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Έτσι, είναι δύσκολο να καλύψει τις ανάγκες τις σε ρευστότητα, καθώς οι υψηλοί τόκοι δημιουργούν περισσότερο χρέος και είναι πιο δύσκολο να αποπληρωθούν.

Τέλος, για την οριστική λύση της κρίσης στην Ελλάδα θεωρείται απαραίτητο ένα μεγάλο «κούρεμα» του χρέους ώστε να θεωρηθεί βιώσιμο και αντιμετωπίσιμο. Όμως, κανείς από τους δανειστές δεν θέλει να χάσει μέρος των χρημάτων που έχει δανείσει, με αποτέλεσμα το χρέος να παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο 21^{ος} αιώνας σηματοδεύτηκε από τις μεγαλύτερες χρηματοοικονομικές κρίσεις που έχει ζήσει ο μεταπολεμικός κόσμος. Οι κυριότεροι παράγοντες για την εμφάνισή τους ήταν η υψηλή μόχλευση και η υποτίμηση των κινδύνων στην συμπεριφορά των επενδυτών αλλά και των τραπεζικών ιδρυμάτων, με άμεσο σκοπό το υψηλό κέρδος. Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν σε φούσκες στις αγορές ακινήτων και σε πολλά χρηματοοικονομικά προϊόντα, τα οποία έκρυβαν τον κίνδυνο.

Η κρίση εμφανίστηκε πρώτα στον δυτικό κόσμο και μετατράπηκε σε οικονομική κρίση, όταν οι τράπεζες μείωσαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Αποτέλεσμα ήταν να επηρεαστεί όλος ο πλανήτης ακόμα και χώρες με σταθερό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην Ευρώπη, πολλές χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου εμφάνισαν υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη.

Το ελληνικό δημοσιονομικό πρόβλημα, οδήγησε την χώρα σε κατάσταση ανάγκης. Το πρόβλημα αυτό δεν οφείλεται μόνο στην παγκόσμια κρίση, αλλά οι αιτίες τους προϋπήρχαν. Η Ελλάδα μετά την είσοδό της στο ευρώ, θεώρησε ότι βρισκόταν σε μια ασφαλή θέση, χαλαρώνοντας την προσπάθεια περιορισμού του πληθωρισμού και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δεν έγιναν ποτέ και οι κρατικές δαπάνες αυξήθηκαν χωρίς ταυτόχρονα να αυξηθούν και τα έσοδα του κράτους. Η ανάπτυξη στηρίχθηκε στην αύξηση της ζήτησης, κυρίως της καταναλωτικής, ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν ανέκαθεν αρνητική, γεγονός που φαινόταν στο συνεχώς διογκούμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετώπιζε η Ελλάδα ήταν ο συνδυασμός υψηλού χρέους, μεγάλου δημοσιονομικού ελλείμματος και η χαμηλή ανταγωνιστικότητα. Στον συνδυασμό αυτό, οφείλεται ότι η Ελλάδα μπορούσε να δανειστεί μόνο με υψηλά επιτόκια.

Για να μπορέσει η Ελλάδα να αποπληρώσει ένα μέρος του χρέους πρέπει να βελτιώσει τα δημοσιονομικά οικονομικά ώστε να έχει μόνο πρωτογενές πλεονάσματα και η οικονομία της να γίνει περισσότερο αποτελεσματική. Η Ελλάδα σε ένα μεγάλο βαθμό έχει καταφέρει να γίνει πιο ανταγωνιστική, ύστερα και από την έξοδό της στις αγορές, σε συνάρτηση και με τα συνεχόμενα πρωτογενές πλεονάσματα από το 2016.

Για να συνεχίσει την θετική αυτή πορεία η Ελλάδα, πρέπει να ακολουθήσει μια σωστή πολιτική, η οποία θα εποπτεύεται από τις ευρωπαϊκές αρχές. Η εποπτεία δεν θα αφορά μόνο το δημοσιονομικό μέρος του προβλήματος της Ελλάδας αλλά και την λήψη επενδυτικών κινδύνων από τις επενδυτικές τράπεζες και από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, θα αποφευχθεί σε ένα μεγάλο βαθμό η επανάληψη μιας κρίσης όπως αυτής του 2008.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ανδρέας Β. Γεωργίου(Απρίλιος 2012),Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2011

Ανδρέας Β. Γεωργίου(Δεκέμβριος 2012),Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα

Ανδρέας Β. Γεωργίου(Φεβρουάριος 2013),Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2012

Ανδρέας Β. Γεωργίου(Φεβρουάριος 2014),Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2013

Ανδρέας Β. Γεωργίου(Φεβρουάριος 2015),Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2014

Ανδρέας Β. Γεωργίου(Φεβρουάριος 2016),Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2015

Βασίλης Θ. Ράπανος (Ιούλιος 2008), Συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Βασίλης Θ. Ράπανος(Ιούνιος 2010), Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Βασίλης Θ. Ράπανος (Ιούνιος 2011), Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Γεώργιος Ι. Πιντέρης (08/2002), Τραπεζικές Κρίσεις και Πολιτικές Αναδιαρθρώσεως του Τραπεζικού Συστήματος

Γεώργιος Προβόπουλος (Ιούνιος 2014), ΤοΧρονικό της Μεγάλης Κρίσης, Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013

Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος, (Νοέμβριος 2009), Η κρίση του 1929, Η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα Έτη 1928-1940

Καπόπουλος Π. και Σ. Λαζαρέτου, 1997, Νομισματικές Σχέσεις Διεθνής Τραπεζική και Χρηματοδότηση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, σελ 210

Ομιλία Jean-Claude Trichet (6/3/2008) Το χρονικό της μεγάλης κρίσης, Η τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013,σελ 37

Gabriela Tortella, Jose Luis Garcia Ruiz (2013), Spanish Money and Banking - A History, 8.Banking under Franco, 9. Transition to Democracy, Oil Crisis and Further Bank Reforms

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

1. Αγγελίδης & ΣΙΑ,Επιχειρηματικοί κύκλοι: Η διεθνής εμπειρία (2011)
<https://www.slideshare.net/AUEBMBAlumni/ss-6534196>
2. Ομιλία του Διοικητή κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα "Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η ελληνική οικονομία 13/11/2009
<https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-typoy/anazhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=57080548-b8f4-4007-88bb-7133e96b3296>
3. ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία σελ 18-19 (30 Δεκεμβρίου 2011)
https://www.statistics.gr/documents/20181/1234967/greek_economy_30_12_2011.pdf/9e355873-71d8-4b1d-b506-b1084d03ed8f
4. ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία σελ 6-7 (22 Δεκεμβρίου 2017)
https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721
5. Κρίση και Προοπτικές Ανάκαμψης: Ανακεφαλαιοποίηση Τραπεζών και Χρηματοδότηση της Οικονομίας
http://www.kepp.gr/uploads/Omilies/ekdilosi_trapezes_anakampsi/meleth_kepp_ioulios_2013.pdf.
6. Ταμείο Χρηματοπιστωτική Σταθερότητας
http://www.hfsf.gr/el/about_whatwedo.htm.
7. Πρ.Χατζηνικολάου(23/9/11), Τρύπα» 4,57 δις. στον προϋπολογισμό, εκτός στόχων έσοδα – δαπάνες
<http://www.kathimerini.gr/438037/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/trypa457-dis-ston-proupologismo-ektos-stoxwn-esoda---dapanes>

8. Δημήτρης Μανιατάκης (14-21 Φεβρουαρίου 2014), Εμπειρίες από την Οικονομική Κρίση των Μεσογειακών Χωρών στην Ευρωζώνη , ομιλία στην Σιγκαπούρη
<http://www.elzoni.gr/html/ent/359/ent.43359.asp>
9. Τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής
https://el.wikipedia.org/wiki/Τρίτο_πρόγραμμα_οικονομικής_προσαρμογής_για_την_Ελλάδα
10. ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία σελ 18-19 (23 Δεκεμβρίου 2016)
https://www.statistics.gr/documents/20181/1518565/greek_economy_23_12_2016.pdf/60ea7824-4c50-49ae-a2c0-f1e6b010ec14
11. ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία σελ 6-7 (27 Δεκεμβρίου 2013)
https://www.statistics.gr/documents/20181/1234961/greek_economy_27_12_2013.pdf/87430431-31ba-4c82-9f74-dc981171b0e4
12. ΕΛΣΤΑΤ Η ελληνική οικονομία σελ 17 (22 Δεκεμβρίου 2017)
https://www.statistics.gr/documents/20181/2810654/greek_economy_22_12_2017.pdf/08ba0a63-b385-491a-bd8f-636e7b17b721
13. **Lessons from the Strukturwandel in the Ruhrgebiet: turning Northern Greece into an industrial champion?(4/9/2019)**
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10368-019-00442-5>
14. **KAMINSKY GRACIELA L and CARMEN REINHART (1999) “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems” American Economic Review, vol. 89, No. 3, pp. 473-502**
<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.89.3.473>
15. **Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? American Economic Review Vol. 98 No. 2 May 2008, pp. 339-344**
<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.98.2.339>
16. Τρύφων Κολλίντζας, Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, Νικόλαος Καραμούζης, Γκίκας Χαρδούβελης (Δεκέμβριος 2009) , Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές (Eurobank Research) Τόμος IV, Τεύχος 8
<http://hardouvelis.gr/el/h-krish-tou-2007-2009-ta-aitia-h-antimetopish-kai-oi-prooptikes/>
17. **Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version**
<https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>
18. **Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας**
https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκός_Μηχανισμός_Χρηματοπιστωτικής_Σταθεροποίησης
19. **Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας**
https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκό_Ταμείο_Χρηματοπιστωτικής_Σταθερότητας

20. **Proton Bank**
https://el.wikipedia.org/wiki/Proton_Bank
21. **Στοιχεία Τεκμηρίωσης Σχετικά Με Τη Λειτουργία Του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, 2017**
https://www.hba.gr/UplDocs/HBA_GreekBankingSystem_January2017F2n.pdf
22. **OECD (2020), Long-term interest rates (indicator)**
<https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>
23. **Greece’s Economic and Social Transformation 2008–2017, 6 Ιανουαρίου 2018 από Symeon Mavridis**
<https://www.mdpi.com/2076-0760/7/1/9/htm>
24. **Ελληνική Ένωση Τραπεζών Στοιχεία Τεκμηρίωσης Σχετικά Με Τη Λειτουργία Του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Αθήνα, 2017**
https://www.hba.gr/UplDocs/HBA_GreekBankingSystem_January2017F2n.pdf
25. **Σύστημα αξιολόγησης Moody’s, Standard&Poor’s και Fitch**
https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82
26. **Αξιολόγηση Ελλάδος από Moody’s, Standard&Poor’s και Fitch**
<https://tradingeconomics.com/greece/rating>
27. **Wolfgang Proissi, Anabela Reis, George Matlock (22/11/18), Explainer on EFSF medium-term debt relief measures for Greece**
<https://www.esm.europa.eu/press-releases/explainer-efsf-medium-term-debt-relief-measures-greece>
28. **Συνθήκη του Μάαστριχ**
https://el.wikipedia.org/wiki/Συνθήκη_του_Μάαστριχ#Προϋποθέσεις_υιοθέτησης_το_υ_ευρώ
29. **Παπαστάθης Αργύρης (13/7/2015), Τα βασικά χαρακτηριστικά του Μνημονίου 3 – Η απόφαση της Συνόδου Κορυφής**
<https://www.tovima.gr/2015/07/13/finance/ta-basika-xaraktiristika-toy-mnimonioy-3-i-apofasi-tis-synodoy-koryfis/>
30. **Τρίτο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής για την Ελλάδα**
https://el.wikipedia.org/wiki/Τρίτο_πρόγραμμα_οικονομικής_προσαρμογής_για_την_Ελλάδα
31. **Η Κρίση του 1929**
<https://www.history.com/topics/great-depression/1929-stock-market-crash>

32. Γεώργιος Ι. Δημητρομανωλάκης (9/2/2009), Η «Ξεχασμένη» Τραπεζική Κρίση της Σουηδίας
<https://www.capital.gr/oikonomia/672259/i-xexasmeni-trapeziki-krisi-tis-souidias>
33. Βασίλης Παζόπουλος (18/2/2015), Το Μάθημα της Ιαπωνικής Οικονομίας
<https://www.capital.gr/arthra/2232334/to-mathima-tis-iaponikis-oikonomias>
34. Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση 2007-2008
https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_2007-2008
35. Αγγελική Κοτσοβού (23/8/17), S&P, Moody's, Fitch: Πως και Πόσο Επηρέασαν τους Επενδυτές
<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rolos-diethnon-oikon-stis-kriseis>
36. Αποκρατικοποιήσεις με Διαδικασία Εξπρές (10/6/2011)
<https://www.news247.gr/oikonomia/apokratikopoiiseis-kyvernisi-axiopoiisi-katalogos.6104410.html>
37. Burkhard Drees, Ceyla Pazarbasioglu (20/4/1998), The Nordic Banking Crisis; Pitfalls in Financial Liberalization, Occasional Paper 161
<https://econpapers.repec.org/paper/imfifocp/161.htm>