

**Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου  
Σχολή Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών  
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Διεθνών Σχέσεων**

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών  
«Διεθνείς Σχέσεις & Πολιτικές Επιστήμες, Διακυβέρνηση»**

**Οι οικονομικές Επιπτώσεις μετά την Ένταξη της Ελλάδας  
στον Τριμερή Μηχανισμό Στήριξης: 2010-2014**

**Λιάπη Δήμητρα**

**Κόρινθος, Ιανουάριος 2016**

**University of Peloponnese**  
**Faculty of Social and Political Relations**  
**Department of Political Studies and International Relations**

**Master Program in**  
**«International Relations and Political Science, Governance»**

**The economic impact after Greece joined Trilateral Support**  
**Mechanism**  
**Liapi Dimitra**

**Corinth, January 2016**

## **Α.ΠΡΟΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΜΕΡΟΣ**

### **Οι οικονομικές Επιπτώσεις μετά την Ένταξη της Ελλάδας στον Τριμερή Μηχανισμό Στήριξης: 2010-2014**

**Σημαντικοί όροι:** Ελλάδα, κρίση, χρέος, μνημόνια.

#### **Περίληψη**

Στη μελέτη αυτή ο στόχος είναι η παρουσίαση και συζήτηση των οικονομικών επιπτώσεων στην Ελλάδα μετά την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης. Ειδικότερα, εξετάστηκε η περίπτωση της κρίσης των Η.Π.Α, της Ευρωζώνης, αλλά και η κρίση χρέους της Ελλάδας. Όπως φάνηκε, ενώ η κρίση των Η.Π.Α είναι μία χρηματοπιστωτική κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη προέρχεται κυρίως από το χρέος ορισμένων κρατών μελών της, εκ των οποίων και η Ελλάδα. Την περίοδο μετά τη μεταπολίτευση, φαίνεται πως η Ελλάδα είχε συνεχή οικονομική μεγέθυνση. Όμως, η πορεία αυτή αντιστράφηκε με την κρίση χρέους το 2009 και ακόμη περισσότερο κατά τα έτη 2010-2015, στα οποία εντάχθηκε στον τριμερή μηχανισμό στήριξης. Η Ελλάδα, έχει εφαρμόσει έντεκα προγράμματα λιτότητας συνολικά, τα οποία όμως δεν ήταν επιτυχή. Αντίθετα, ο ιδιωτικός τομέας έχει πληγεί, καταναλωτές κι επιχειρήσεις, όπως επίσης και ο δημόσιος τομέας, καθώς αντί το χρέος και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης να εξομαλύνεται, βρίσκεται ακόμη σε πολύ υψηλά επίπεδα. Το συνολικό συμπέρασμα της μελέτης είναι πως η ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης επιδείνωσε ακόμη περισσότερο την κατάσταση στη χώρα.

# **The economic impact after Greece joined Trilateral Support Mechanism**

**Keywords:** Greece, crisis, debt, memorandums.

## **Abstract**

In this study, the aim is the presentation and discussion of the economic impact in Greece after the accession of the three-party support mechanism. In particular, it was examined the case of the U.S crisis, as well as the Eurozone and Greece's debt crisis. As it was discussed, while the crisis of the USA is a financial crisis, the eurozone crisis is mainly a debt crisis of some member states, one of which is Greece. In the period after the restoration, it seems that Greece had continuous economic growth. But this trend was reversed with the debt crisis in 2009 and even more in the years 2010-2015, in which Greece joined Trilateral support mechanism. Greece has implemented eleven austerity programs in total, which were not successful. In contrast, the private sector has been experienced severe difficulties, consumers and enterprises, as well as the public sector, general government debt and deficit was not smoothed, but is rather very high. The overall conclusion of the study is that the accession of the three-party support mechanism further aggravated the situation in the country.

## Περιεχόμενα

<b>A.ΠΡΟΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΜΕΡΟΣ.....</b>	<b>3</b>
Περίληψη .....	3
Abstract .....	4
<b>B. ΚΥΡΙΟ ΜΕΡΟΣ .....</b>	<b>8</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....</b>	<b>8</b>
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>8</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....</b>	<b>10</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....</b>	<b>10</b>
2.1 Εισαγωγή.....	10
2.2 Χαρακτηριστικά χρηματοπιστωτικής κρίσης .....	10
2.2 Απορύθμιση .....	11
2.3 Αγορά κατοικίας .....	11
2.4 Η δευτερεύουσα αγορά δανείων .....	12
2.5 Νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα .....	13
2.6 Μόγλευση και δανεισμός.....	15
2.7 Ασύμμετρη πληροφόρηση .....	16
2.8 Η Θέση της Ευρώπης.....	17
2.9 Η Θέση της Ελλάδας.....	18

2.10 Σύγκριση Η.Π.Α-Ευρώπης – Ελλάδα	20
2.11 Η πορεία της Ελληνικής οικονομίας την περίοδο 1974-2011	21
2.12 Ανακεφαλαίωση	25
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>	<b>26</b>
<b>ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΩΝ ΜΝΗΜΟΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>26</b>
3.1 Εισαγωγή	26
3.2 Η κρίση χρέους και η φοροδιαφυγή	26
3.3 Επιχειρηματικό περιβάλλον	29
3.4 Πακέτα λιτότητας και μεταρρυθμίσεις	29
3.5 Οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις των μέτρων λιτότητας	33
3.6 Πορεία μακροοικονομικών μεγεθών ελληνικής οικονομίας: 2010-2015	35
3.7 Ανακεφαλαίωση	49
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>	<b>50</b>
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	<b>50</b>
<b>Γ.ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ</b>	<b>51</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	<b>51</b>

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 3.1: Α.Ε.Π σε σταθερές τιμές έτους 2010 (2010q1-2015q2).....	36
Διάγραμμα 3.2: Ιδιωτική κατανάλωση .....	37
Διάγραμμα 3.3: Ποσοστό νέων και μακροχρόνια ανέργων .....	38
Διάγραμμα 3.4: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (τιμές 2010) .....	38
Διάγραμμα 3.5: Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής.....	39
Διάγραμμα 3.6: Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο.....	40
Διάγραμμα 3.7: Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος .....	41
Διάγραμμα 3.8:Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών.....	42
Διάγραμμα 3.9: Ισοζύγιο Κεφαλαίων .....	43
Διάγραμμα 3.10: Ισοζύγιο χρημ/κών συναλλαγών.....	44
Διάγραμμα 3.11: Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση .....	45
Διάγραμμα 3.12: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης.....	47
Διάγραμμα 3.13: Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π .....	48

## **B. ΚΥΡΙΟ ΜΕΡΟΣ**

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

#### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Στην παρούσα διπλωματική ο σκοπός είναι η εξέταση των οικονομικών επιπτώσεων στην Ελλάδα από την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης την περίοδο 2010-2014. Κατά συνέπεια, το θέμα της μελέτης περιλαμβάνει ανάλυση που βασίζεται στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε το 2008, καθώς και στην πρόσφατη κρίση χρέους που εκδηλώθηκε το 2009.

Αναφορικά με τη μεθοδολογία της έρευνας, αυτή βασίζεται σε ανάλυση δευτερογενών στοιχείων. Ειδικότερα, αρχικά παρουσιάζονται στοιχεία από βιβλιογραφικές αναφορές, οι οποίες και εξετάζουν την εκδήλωση τόσο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όσο και της ελληνικής κρίσης χρέους. Επιπλέον, εξετάζονται δευτερογενή δεδομένα που δείχνουν την πορεία της ελληνικής οικονομίας κατά την περίοδο 1974-2011, καθώς και μακροοικονομικά στοιχεία για την εξέλιξη του χρέους και των ελλειμμάτων την περίοδο 1980-2010. Τέλος, για την εξέταση του κυρίως θέματος της μελέτης, δηλαδή τις οικονομικές επιπτώσεις της ένταξης στον τριμερή μηχανισμό στήριξης την περίοδο 2010-2014, εξετάζονται τόσο δευτερογενή στοιχεία από προηγούμενες μελέτες που έχουν ως αντικείμενο τις οικονομικές επιπτώσεις από την ένταξη στο μηχανισμό στήριξης άλλων χωρών, καθώς και μακροοικονομικά δεδομένα για το διάστημα 2010-2014. Εφόσον τα μακροοικονομικά δεδομένα εξετάζονται τόσο για την περίοδο πριν όσο και μετά την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης, μπορεί να γίνει σύγκριση, έτσι ώστε να φανούν οι οικονομικές επιπτώσεις στην Ελλάδα.

Για την εκπλήρωση του σκοπού της μελέτης, αυτή δομείται σε τρία συνολικά κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί το παρόν εισαγωγικό, στο οποίο και παρατίθεται ο σκοπός της μελέτης, παράλληλα με τη μεθοδολογία, τη δομή και τη συνεισφορά της μελέτης. Το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει την πορεία της ελληνικής οικονομίας, με εστίαση στην περίοδο πριν την ένταξη στο μηχανισμό στήριξης το 2010. Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται αναφορά τόσο στην παγκόσμια



χρηματοπιστωτική κρίση, όσο και στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας. Επιπλέον, παρουσιάζονται οικονομικά στοιχεία και η διαχρονική τους εξέλιξη, για την περίοδο 1974-2011.

Το τρίτο κεφάλαιο περιλαμβάνει βιβλιογραφική επισκόπηση του τριμερούς μηχανισμού στήριξης της Ελλάδας και τι ακριβώς προβλέπει. Επιπλέον, παρουσιάζονται αποτελέσματα μελετών που ως στόχο έχουν να διερευνήσουν τις επιπτώσεις από την ένταξη σε μηχανισμούς στήριξης της Ευρωζώνης και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ). Τέλος, στο κεφάλαιο αυτό εξετάζεται η εξέλιξη μακροοικονομικών στοιχείων και στοιχείων χρέους και ελλειμμάτων για την περίοδο 2010-2014. Μέσω αυτής της εξέτασης μπορεί να διαφανεί ο βαθμός στον οποίο υπήρχαν σημαντικές θετικές ή αρνητικές επιπτώσεις από την ένταξη της Ελλάδας στον τριμερή μηχανισμό στήριξης. Η συνεισφορά της μελέτης έγκειται στο γεγονός πως δεν υπάρχει προηγούμενη μελέτη η οποία και να εξετάζει τις οικονομικές επιπτώσεις στην Ελλάδα από την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης. Αυτό διότι εξαιτίας του μικρού χρονικού διαστήματος, αυτό δεν είχε καταστεί εφικτό. Κατά συνέπεια, τα προσδοκώμενα αποτελέσματα της μελέτης θα συμπληρώσουν ένα βιβλιογραφικό κενό και θα αποτελέσουν εργαλείο για τους ακαδημαϊκούς και επαγγελματίες του κλάδου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 2.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο, ο στόχος είναι να παρουσιαστούν αρχικά τα χαρακτηριστικά της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε στις Η.Π.Α το 2008, αλλά και τα χαρακτηριστικά της κρίσης της Ευρωζώνης και κατ' επέκταση της Ελλάδας. Τέλος, εξετάζεται η πορεία βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, πριν την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης.

Ειδικότερα, μέσω της ανάλυσης αυτής, ο στόχος είναι να συγκριθεί η θέση των Η.Π.Α και της Ευρώπης, αλλά και της Ελλάδας. Παρά το ότι οι κρίσεις αυτές συνέβησαν σε κοντινές χρονικές περιόδους, εντούτοις δεν είχαν παρόμοια χαρακτηριστικά. Επιπλέον, κρίθηκε σημαντικό να παρουσιαστεί η θέση της Ελλάδας πριν την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης, έτσι ώστε να μπορεί μετέπειτα να συγκριθεί με τη θέση της εντός το μηχανισμού.

### 2.2 Χαρακτηριστικά χρηματοπιστωτικής κρίσης

Στο σημείο αυτό, ως βασικά χαρακτηριστικά τα οποία θα μπορούσαν να αναφερθούν για την τρέχουσα κρίση, θα είναι σίγουρα η αγορά κατοικίας των ΗΠΑ η οποία κι εμφάνισε όλα τα χαρακτηριστικά μιας «φούσκας» το 2006, με μεγάλες αυξήσεις στις τιμές κατά τη διάρκεια των ετών που προηγήθηκαν της κρίσης, τις χαμηλές αποδεκτές πιστωτικές βαθμολογήσεις για τους αγοραστές, τη μείωση της τιμής ανά μονάδα κινδύνου (Tudor, 2009). Έπειτα, ένα ακόμα βασικό χαρακτηριστικό της κρίσης αυτής πέρα του ότι ξεκίνησε από την αγορά κατοικίας, είναι και η εμφάνιση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και με το φαινόμενο της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης. Η πλειοψηφία των κρίσεων αποτελούν συνέχεια της απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών (Kaminsky & Reinhart, 1999), οι μονάδες που δημιουργήθηκαν δε ρυθμίζονται επαρκώς ενώ εμφανίζουν αρκετά πλεονεκτήματα που θα μπορούσαν να οδηγήσουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε σταθεροποίηση.

## 2.2 Απορύθμιση

Η πολιτική της απορύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος θεωρείται ο καθοριστικός παράγοντας που συντέλεσε στην “άναρχη” ανάπτυξη της αγοράς. Η απορύθμιση ξεκίνησε τη δεκαετία του ‘80, συνεχίστηκε τη δεκαετία του ‘90 μέχρις ότου καταργήθηκε ο νόμος Glass-Steegal του New Deal, (Federal Reserve Bank of New York 1933) το 1999. Ο νόμος αυτός διαχώριζε τις επενδυτικές και εμπορικές δραστηριότητες των τραπεζών. Δεν επέτρεπε δηλαδή σε μια τράπεζα που διαχειρίζεται τα χρήματα των καταθετών της να πουλά δάνεια στις αγορές. Αυτός ήταν ο ρόλος των επενδυτικών τραπεζών. Με την κατάργηση του νόμου αυτού, επιτράπηκε στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να λειτουργούν σε παγκόσμια κλίμακα και να απολαμβάνουν πολλές ελευθερίες. Έτσι, οι κτηματικές εταιρίες έγιναν τράπεζες και οι εμπορικές τράπεζες μπήκαν στην αγορά κατοικίας. Οπότε, δεδομένης της αύξησης της προσφοράς από τη πλευρά των τραπεζών, η παροχή δανείων για την αγορά κατοικίας έγινε πιο εύκολη. (Foster & Magdoff, 2009)

## 2.3 Αγορά κατοικίας

Η απορύθμιση συνέπεσε σε μια περίοδο έντονων κοινωνικών και οικονομικών αλλαγών. Στα πλαίσια της κοινωνικής πολιτικής η αμερικανική κυβέρνηση προώθησε τους πολίτες να αποκτήσουν ιδιόκτητες κατοικίες. Η Fannie Mae και Freddie Mac ήταν εγγυήτριες επιχειρήσεις χορήγησης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που πριμοδοτήθηκαν από την αμερικανική κυβέρνηση προκειμένου να δώσουν δάνεια σε πολίτες χαμηλού εισοδήματος. Συγκεκριμένα, το 1996 το τμήμα Οικιστικής και Αστικής Ανάπτυξης έδωσε στις δύο εταιρίες ως σαφή στόχο το 42% των δανείων που έδιναν να είναι προς δανειολήπτες μεσαίου εισοδήματος. Το 2000, ο στόχος αυτός αυξήθηκε στο 50% και το 2005 στο 52%. Επίσης, το 12% όλων των δανείων τους θα έπρεπε να είναι ειδικά δάνεια προς πολίτες πολύ χαμηλού εισοδήματος, με εισόδημα ως και 60% κάτω από το μέσο εισόδημα. Το 2000, ο στόχος αυξήθηκε στο 20% και το 2005 στο 22%, ενώ το 2008 ο στόχος ήταν 28%. (Shiller, 2008)

Έτσι, μεταξύ 2005 και 2008 οι Fannie Mae και Freddie Mac πέτυχαν τους στόχους και χρηματοδότησαν δισεκατομμύρια δολάρια στην αγορά κατοικίας (Schwartz, 2009) (Roberts, 2008). Όμως, οι Fannie Mae και Freddie Mac ήταν και οι πρώτες επιχειρήσεις που διέσωσε η κυβέρνηση τον Σεπτέμβρη του 2008 όταν ξέσπασε η κρίση. Εκτός από την απορύθμιση, η περίοδος χαρακτηρίζεται από τη πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική που ασκούσαν οι κεντρικές τράπεζες στις ΗΠΑ και στην Μεγάλη Βρετανία και πλημμύρησε η αγορά με χρήμα. Αφενός τα μειωμένα

επιτόκια είχαν σαν αποτέλεσμα την αύξηση του δανεισμού και των επενδύσεων. Οι τράπεζες αναζητούσαν νέες ευκαιρίες με σκοπό την αύξηση των αποδόσεών τους. Επιπλέον, η μετακίνηση κεφαλαίων μεταξύ χωρών έγινε πιο εύκολη. Οπότε ήταν εύκολο να δανειστεί κανείς στην Ιαπωνία με πολύ χαμηλό επιτόκιο και να επενδύσει τα χρήματά του στη χώρα του. Αφετέρου οι τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες από τη κεντρική τράπεζα να κρατάνε μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα προκειμένου να καλύπτουν τις συναλλαγές που εμφανίζονταν στα λογιστικά τους βιβλία. Άρα, η χαλαρή νομισματική πολιτική των χαμηλών επιτοκίων και υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, η απορύθμιση και η αναζήτηση μεγαλύτερων αποδόσεων από τις τράπεζες δημιούργησε μια «φούσκα» στην αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ και στην Μεγάλη Βρετανία. (Mankiw & Taylor, 2010) (Blundell-Wignall, Atkinson, & Hoon Lee, 2008).

## **2.4 Η δευτερεύουσα αγορά δανείων**

Η δανειοδότηση έγινε πιο εύκολη και μάλιστα την περίοδο αυτή πήραν δάνεια άνθρωποι που δεν θα μπορούσαν τα προηγούμενα χρόνια. Τα δάνεια ήταν στεγαστικά, για αγορά πρώτης και δεύτερης κατοικίας, φοιτητικά, καταναλωτικά. Πριν την απορρύθμιση, οι αιτούντες δανείου έπρεπε να διαθέτουν συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία για να εγκριθεί το δάνειό τους. Μετά την απορρύθμιση, οι ενδιαφερόμενοι μπορούσαν να δανειστούν μέχρι και τέσσερις φορές το εισόδημά τους (Mankiw & Taylor, 2010). Τα δάνεια που ενέχουν μεγάλο πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή τον κίνδυνο ο κάτοχος του δανείου να αθετήσει να αποπληρώσει το δάνειό του αποτελούν την δευτερεύουσα αγορά δανείων (sub-prime). Παραδείγματα τέτοιων πιστωτών μπορεί να είναι άνεργοι, άτομα με πολύ χαμηλά εισοδήματα ή πιστωτές με προηγούμενη κακή συμπεριφορά. Οι τράπεζες είδαν την δευτερεύουσα αγορά δανείων σαν μια ευκαιρία να δανείζουν με πιο υψηλά επιτόκια. Στις ΗΠΑ, την περίοδο του 2005, ο κίνδυνος σε όρους δανείου προς αξία αυξήθηκε στο 80% κι αποτελούσαν το 35% των συνολικών δανείων (Mankiw & Taylor, 2010).

Όμως, η τεράστια ζήτηση και προσφορά στεγαστικών δανείων τροφοδότησε αυξήσεις τιμών στις κατοικίες. Συγκεκριμένα, στις ΗΠΑ, ο δείκτης τιμών κατοικίας αυξήθηκε έως και 80% μεταξύ 2000 και 2008 (Mankiw & Taylor, 2010). Η αύξηση των τιμών των κατοικιών ευνόησε τους ήδη ιδιοκτήτες σπιτιών, καθώς η αξία των περιουσιακών τους στοιχείων αυξήθηκε. Τώρα, μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν την ονομαστική αύξηση τιμών σαν ευκαιρία για να δανειστούν επιπλέον. Εμφανίστηκαν επίσης κερδοσκόποι οι οποίοι αγόραζαν κατοικίες με δάνειο με σκοπό να το πουλήσουν σε μεγαλύτερη τιμή και να καρπωθούν το κέρδος. Επομένως, η απορύθμιση από την πλευρά των ελεγκτικών μηχανισμών, η επιδίωξη του κέρδους από την πλευρά των τραπεζών και η

ονομαστική κι όχι πραγματική ανάπτυξη λόγω του ανατροφοδοτούμενου συστήματος οδήγησε στη φούσκα ακινήτων η οποία έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην χρηματοπιστωτική κρίση και στην ύφεση που ακολούθησε. (Blundell-Wignall, Atkinson, & Hoon Lee, 2008).

## **2.5 Νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα**

Μια από τις καινοτομίες που εισήχθησαν ταυτόχρονα με την ανάπτυξη του δανεισμού στην δευτερεύουσα αγορά κατοικιών είναι η μετοχοποίηση των περιουσιακών στοιχείων η οποία αυξάνει τις δυνατότητες δανεισμού των τραπεζών. Μια νέα κατηγορία προϊόντων άνθισε: ήταν ουσιαστικά χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα που στηρίζονταν σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Οι τράπεζες εξασφάλιζαν «υψηλές βαθμολογίες» από τους οίκους αξιολόγησης και τα πουλούσαν σε επενδυτές σε όλο τον κόσμο. Με τη πρακτική αυτή η τράπεζα μπορεί να διαγράψει τα προηγούμενα δάνεια από τα λογιστικά της βιβλία. Η εκάστοτε εμπορική τράπεζα το επιδίωκε αφενός γιατί δεν χρειαζόταν να κρατά ρευστά διαθέσιμα για τα συγκεκριμένα δάνεια. Οπότε αύξανε και η δυνατότητα της να παρέχει νέα δάνεια. Αφετέρου μετέφερε στον επενδυτή που αγόραζε το προϊόν τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλάμβανε η ίδια από τη χορήγηση του δανείου. Αυτά τα προϊόντα ονομάζονται credit default swaps ή και credit default obligations (CDS) δηλαδή συμβάσεις ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης. (Weiss, 2009)

Τα CDS ήταν μια τεχνική που δημιουργήθηκε για πρώτη φορά τη δεκαετία του '70 από τις Fannie Mae και Freddie Mac (Baily, Litan, & Johnson, 2008) που όμως δεν ήταν διαδεδομένα. Το πρώτο ευρέως γνωστό CDS δημιουργήθηκε το 1997 από την τράπεζα επενδύσεων JP Morgan. Η αγορά των CDS αναπτύχθηκε τόσο πού ώστε αξίζει να σημειωθεί ότι η αξία των CDS που κυκλοφορούσαν έφτασε τα 45 τρισεκατομμύρια δολάρια τη στιγμή που η αγορά μετοχών των ΗΠΑ είναι 22 τρισεκατομμύρια, η αξία των στεγαστικών δανείων 12 και το παγκόσμιο ΑΕΠ 54 τρισεκατομμύρια δολάρια. (Mankiw & Taylor, 2010). Η βάση της διαδικασίας των CDS βρίσκεται στο ότι αυτά τα προϊόντα παράγουν μια ροή εσόδων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Το δάνειο που χορηγεί η τράπεζα αποτελεί ένα περιουσιακό στοιχείο γι αυτή, το οποίο φέρνει έσοδα για όσο χρόνο ισχύει το δάνειο, μέσω των δόσεων που πληρώνει ο δανειολήπτης κάθε μήνα. Με το CDS η τράπεζα πουλάει το δάνειο σε επενδυτές οι οποίοι εισπράττουν τις μηνιαίες δόσεις. (Weiss, 2009)

Αναλυτικότερα, το CDS λειτουργεί ως εξής: τα αντισυμβαλλόμενα μέρη είναι η εμπορική τράπεζα η οποία ονομάζεται αρχικός συντελεστής (originator), ένα όχημα ειδικού σκοπού (special

purpose vehicle, SPV), οι επενδυτές και μια ασφαλιστική εταιρία. Ο originator συγκεντρώνει όλα τα δάνεια που θέλει να μετοχοποιήσει και δημιουργεί ένα «πακέτο» το οποίο το παρουσιάζει σε μια εταιρία αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου και παίρνει μια καλή αξιολόγηση. Επίσης δημιουργεί μια εταιρία SPV, η οποία έχει ανεξάρτητη νομική οντότητα από την τράπεζα και μπορεί να εκδώσει μετοχές που να τις διαθέσει είτε στον originator είτε σε άλλους. Η SPV εκδίδει ομόλογα τα οποία πωλεί σε επενδυτές. Με τις εισπράξεις από την πώληση των ομολόγων αγοράζει το πακέτο δανείων. Οπότε, η SPV αναλαμβάνει να εισπράξει τα τοκοχρεολύσια των δανειοληπτών ώστε να πληρώσει τους τόκους και το αρχικό κεφάλαιο των επενδυτών. Και τα τρία μέρη κερδίζουν από αυτή τη διαδικασία: Η τράπεζα διαγράφει από τα λογιστικά της βιβλία το πακέτο των δανείων οπότε την ευθύνη των δανείων έναντι των επενδυτών την έχει η εταιρία SPV. Η εταιρία SPV αποκομίζει κέρδος για τη λειτουργία της. Και οι επενδυτές αφενός απολαμβάνουν μεγάλες αποδόσεις, καθώς το κουπόνι του ομολόγου είναι μεγάλο κι αφετέρου προστατεύονται λόγω της SPV στη περίπτωση που ο originator αντιμετωπίζει δυσκολίες. (Weiss, 2009).

Η διαδικασία αυτή ενέχει τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο δηλαδή να μην αποπληρώσει ο δανειολήπτης το δάνειό του. Γι αυτό τον λόγο, το ομόλογο που πούλησε η τράπεζα στην εταιρία SPV είχε μικρότερη αξία από τη συνολική αξία του πακέτου. Η διαφορά τους είναι μια εκτίμηση των πιθανών απωλειών που μπορεί να αναλάβει η εταιρία. Η εταιρία SPV έκανε ομαδοποίηση (tranching), διαχώριζε δηλαδή τα πακέτα ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου που περιείχαν κι εξέδιδε τα αντίστοιχα ομόλογα. Δεδομένου ότι τα επιτόκια των δανείων είναι υψηλά, οι επενδυτές απολάμβαναν μεγάλες αποδόσεις. Μάλιστα, στην περίπτωση των sub-prime δανείων, τα επιτόκια ήταν ακόμη πιο μεγάλα, άρα και τα παράγωγα προϊόντα ακόμη πιο ελκυστικά για τους επενδυτές. Εκτός από τη διαφορά στην αξία του ομολόγου από την αξία του πακέτου, υπήρχε άλλη μία ασφάλεια στο σύστημα, τα συμβόλαια ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης CDS. Δηλαδή η εκάστοτε εταιρία SPV αγόραζε ασφάλεια ενάντια στον κίνδυνο να υποστεί απώλειες εξαιτίας της μη αποπληρωμής των τοκοχρεολυσίων από τους αρχικούς δανειολήπτες. Η ασφάλεια είναι ένα συμβόλαιο μεταξύ της εταιρίας SPV και μιας ασφαλιστικής εταιρίας. Η εταιρία SPV χρησιμοποιώντας στατιστικές και ποσοτικές μεθόδους υπολόγιζε τι πιθανότητα υπήρχε να μην αποπληρωθούν κάποια δάνεια του συνολικού πακέτου δανείων. Οπότε, η SPV πληρώνει ένα ετήσιο ασφάλιστρο (που βασίζεται στην αντίστοιχη πιθανότητα) και η ασφαλιστική εταιρία αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει ολόκληρο το ποσό του πακέτου στην εταιρία SPV αν οι αρχικοί δανειστές δεν πληρώσουν τα ενυπόθηκα δάνεια. Στην περίπτωση που συνέβαινε κάτι τέτοιο, η

ασφαλιστική εταιρία υποχρεούται να πληρώσει στον ασφαλιζόμενο ολόκληρο το ποσό του ομολόγου και να πάρει το ομόλογο. Επίσης, ανάλογα με τη φύση του ομολόγου μπορεί να υπήρχαν κι άλλες εγγυήσεις εκ μέρους της ασφαλιστικής εταιρίας. Επιπρόσθετα, τα συμβόλαια CDS μπορούσαν να πωληθούν και σε τρίτους, οπότε αναπτύχθηκε μια ακόμη αγορά παράγωγων τίτλων. Δημιουργήθηκε δηλαδή άλλη μία αγορά κερδοσκοπίας στην οποία τα αντισυμβαλλόμενα μέρη μπορεί να μην ήξεραν που βασίζονταν τα CDS (Mankiw & Taylor, 2010).

Επομένως, στη δεκαετία του '90 η εμφάνιση των καινοτόμων τραπεζικών προϊόντων όπως τα CDS φάνηκε ότι έδιναν την δυνατότητα αποτελεσματικής διαχείρισης κινδύνου. Αυτό συνέβαινε διότι ο κίνδυνος αθέτησης των δανειοληπτών ήταν μικρός, στη κύρια αγορά δανείων. Όμως όταν οι τράπεζες άρχισαν να δανείζουν στη δευτερεύουσα αγορά δανείων κι όταν μετά την αύξηση των τιμών των ακινήτων έσκασε η φούσκα των ακινήτων, τα CDS αποδείχτηκαν αναποτελεσματικά. Οι δανειολήπτες δεν μπορούσαν να πληρώσουν τα μηνιαία τοκοχρεολύσια, τα ομόλογα δεν μπορούσαν να πληρωθούν, οι ασφαλιστικές εταιρίες δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στις μαζικές πληρωμές όπως όφειλαν και το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατέρρευσε. (Mankiw & Taylor, 2010; Blundell-Wignall, Atkinson, & Hoon Lee, 2008; Baily, Litan, & Johnson, 2008).

## **2.6 Μόχλευση και δανεισμός**

Ένα ακόμη μεγάλο πρόβλημα που προέκυψε ήταν η αδυναμία συνεχούς δανειοδότησης των ίδιων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι επενδυτικές και οι κτηματικές τράπεζες, όπως και τα hedge funds, δεν διαχειρίζονταν καταθέσεις οπότε δεν μπορούσαν να αντλήσουν κεφάλαια για να τα χορηγήσουν σαν δάνεια. Οι τράπεζες αυτές είχαν καταφύγει στη χρηματοοικονομική μόχλευση. Μια επιχείρηση θεωρείται ότι κάνει χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση μέσω χρέους σε σχέση με τη χρηματοδότηση μέσω έκδοσης μετοχών. Δηλαδή, αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ίδιων κεφαλαίων. Η πρακτική της μόχλευσης στηρίζεται στον πολλαπλασιασμό ενός ποσού χρημάτων με την αλληπάλληλη επένδυσή του στις χρηματαγορές και υπόσχεται γρήγορη ανάπτυξη της επιχείρησης και υψηλές μερισματικές αποδόσεις για τους μετόχους. Παρόλο που η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων φέρνει μεγάλες αποδόσεις, μπορεί όμως να έχει και τα αντίθετα αποτελέσματα. Η επιχείρηση η οποία στηρίζεται αποκλειστικά στη μόχλευση, στη περίπτωση που αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της αντιμετωπίζει άμεσο κίνδυνο πτώχευσης. (Brealey, Myers, & Allen, 1999).

Ειδικά οι επιχειρήσεις του τραπεζικού κλάδου έχουν μικρότερη απόδοση ενεργητικού από παθητικού σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις, οπότε καταφεύγουν σε πολύ μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση. Χαρακτηριστικά, οι εμπορικές τράπεζες της περιόδου παρουσίαζαν μόχλευση 9.8:1 ενώ οι επενδυτικές 32:1. Ειδικά η Lehmann Brothers στον ισολογισμό της έδειξε μόχλευση 30.7 φορές ή 691 δισεκατομμύρια δολάρια περιουσιακών στοιχείων προς 22 δισεκατομμυρίων δολαρίων μετοχών. (Baily, Litan, & Johnson, 2008). Επίσης η μόχλευση είναι μια δυναμική διαδικασία οπότε οι επενδυτικές τράπεζες που είχαν ανάγκη από ρευστότητα ώστε να χρηματοδοτήσουν τα δάνεια που χορηγούσαν κατέφυγαν σε βραχυχρόνιο δανεισμό. Άρα, οι τράπεζες έπαιρναν βραχυχρόνια πίστωση μέσω διατραπεζικού δανεισμού κι επένδυαν σε μακροχρόνια περιουσιακά στοιχεία. Ένα τέτοιο μέσο δανείου είναι το “repo loan”. Τα repos γενικά είναι ένας εξαιρετικά σημαντικός τρόπος διατραπεζικού δανεισμού και χρησιμοποιούνται στη διατραπεζική αγορά ως εξής: μια τράπεζα A ζητάει δάνειο από μια τράπεζα B για το διάστημα της μιας νύχτας. Η τράπεζα A δίνει σαν ενέχυρο στη B κάποιους τίτλους. Την επόμενη μέρα η A αποπληρώνει τη B και παίρνει πίσω τους τίτλους της. Τα repo loans είχαν παρόμοια λογική. (Parameswaran, 2011)

Παρόλο που σε καλές περιόδους οι πρακτικές αυτές είχαν πολύ μικρό κίνδυνο, στη πραγματικότητα ενέχουν τεράστιο συστημικό κίνδυνο. Από τη στιγμή που μια τράπεζα αντιμετώπισε πρόβλημα, η διασπορά του ήταν άμεση καθώς οι τράπεζες συνδέονται μεταξύ τους. Μεταξύ 2001 και 2007 τα μερίδια των loan repos ως προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία των επενδυτικών τραπεζών αυξήθηκε από το 12% στο 25% (Baily, Litan, & Johnson, 2008). Η πρακτική των βραχυχρόνιων δανείων χρησιμοποιήθηκε πάρα πολύ καθώς ήταν ο φτηνότερος τρόπος δανεισμού μέχρι το 2007, μέχρις ότου «στεγνώσαν» κι αυτά, οπότε οι τράπεζες έμειναν εκτεθειμένες έχοντας πολύ μικρά διαθέσιμα. (Brunnermeier, 2008).

## **2.7 Ασύμμετρη πληροφόρηση**

Όμως, γιατί δεν έγινε καλή αξιολόγηση και πρόβλεψη του κινδύνου που αντιμετώπιζε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα; Όλα τα αντισυμβαλλόμενα μέρη φέρουν μερίδιο ευθύνης σε αυτό το ερώτημα. Καταρχήν, τα στελέχη των τραπεζών επιδίωκαν υψηλά κέρδη αφενός για να πάρουν οι ίδιοι bonus κι αφετέρου για να εξασφαλίσουν κέρδη για τους μετόχους. Για παράδειγμα, παρόλο που το 2007 η Morgan Stanley ανέφερε πτώση εισοδήματος κατά 9 δισεκατομμύρια δολάρια, οι πληρωμές των bonus αυξήθηκαν στα 16.5 δις δολάρια (Mankiw & Taylor, 2010). Δεύτερον, υπήρχε ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών και των



δημιουργών των τίτλων. Όταν η εκάστοτε τράπεζα έφτιαχνε πακέτα που αποτελούνταν από ενυπόθηκα δάνεια της δευτερογενούς αγοράς και τα μετοχοποιούσε, οι επενδυτές που αγόραζαν τα πακέτα δεν γνώριζαν το κίνητρο της τράπεζας: Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση η τράπεζα επιδίωκε να αποδεσμεύσει ρευστότητα ώστε να μπορέσει να χρηματοδοτήσει νέα δάνεια και να αυξήσει τελικά το κέρδος της. Όμως, το κίνητρό της θα μπορούσε να ήταν κι εντελώς διαφορετικό: ίσως η τράπεζα να είχε εκτιμήσει ότι ο πιστωτικός κίνδυνος του πακέτου ήταν τεράστιος, κι ότι οι δανειολήπτες δεν θα μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στα τοκοχρεολύσια τους. Οπότε, μέσω της μετοχοποίησης η τράπεζα επιδίωκε να αναλάβουν οι επενδυτές και με τη σειρά τους οι ασφαλιστικές εταιρίες τον πιστωτικό κίνδυνο. Τρίτον, για να γίνει η πώληση των πακέτων, η τράπεζα ζήτηγε από διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπως η Moody's, η Standard&Poore's κι άλλες, να εκτιμήσουν τα δάνεια ανάλογα με τον κίνδυνο που περιέχουν. Οι εν λόγω εταιρίες έδιναν πολύ καλές αξιολογήσεις παρόλο που εκ των υστέρων, όταν ξέσπασε η κρίση, διαψεύστηκαν. (Goodhart, 2008)

Υπάρχει η αντίληψη σήμερα ότι οι εταιρίες αξιολόγησης πιστωτικών κινδύνων έχουν πρόβλημα αντίθεσης συμφερόντων: η τράπεζα τους πληρώνει για να κάνουν μια καλή αξιολόγηση κι αυτοί που επηρεάζονται από την αξιολόγησή τους είναι διάφοροι τρίτοι. Τέλος, υπήρχε και το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου: οι τράπεζες γνώριζαν ότι ακόμη κι αν αντιμετώπιζαν ενδεχόμενο πτώχευσης, οι κεντρικές τράπεζες θα παρέμβαιναν για να τις σώσουν. Δεδομένου λοιπόν του νομικού πλαισίου της πλήρους ελευθερίας λόγω απορύθμισης, οι τράπεζες είχαν μειωμένο κίνητρο να ακολουθήσουν μετριοπαθή πολιτική στις εργασίες τους. (McKibbin & Stoeckel, 2009)

## **2.8 Η Θέση της Ευρώπης**

Από τις αρχές του 2010, η Ευρωζώνη αντιμετωπίζει μια μεγάλη κρίση χρέους. Οι κυβερνήσεις αρκετών χωρών έχουν συσσωρεύσει μη βιώσιμα επίπεδα κυβερνητικών χρεών και τρεις από αυτές τις χώρες, η Ελλάδα η Ιρλανδία και η Πορτογαλία στράφηκαν για βοήθεια σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για δάνειο, προς αποφυγή ενδεχόμενης χρεοκοπίας τους. Η κρίση τώρα έχει γίνει ιδιαίτερα απειλητική για την Ιταλία και την Ισπανία, δηλαδή η Τρίτη και η τέταρτη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης. (Jackson, 2009)

Η απάντηση της Ευρώπης στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση δόθηκε στην Σύνοδο κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Οκτώβρη του 2008 στις Βρυξέλλες. Αυτή πραγματοποιήθηκε αμέσως μετά τη συνάντηση των αρχηγών των 15 κρατών της Ευρωζώνης, στην

οποία καταρτίστηκε σχέδιο εξυγίανσης για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Το σχέδιο περιλαμβάνει αναδιάρθρωση των χρηματοοικονομικών θεσμών που αντιμετωπίζουν δυσκολίες, κρατικές εγγυήσεις στο διατραπεζικό δανεισμό, καθώς και περισσότερο έλεγχο και καλύτερο απολογισμό στον τομέα. Τα 27 κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης υποστήριξαν το σχέδιο και ανέλαβαν την υποχρέωση να συντονίσουν τις προσπάθειές τους για την ανάκαμψη από τη χρηματοοικονομική κρίση. Λίγο πριν τη συνάντηση στις Βρυξέλλες, οι υπουργοί Οικονομικών των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης συμφώνησαν να αυξηθούν οι κρατικές εγγυήσεις για τις ιδιωτικές καταθέσεις έως 50.000 ευρώ σε περίπτωση χρεοκοπίας τραπεζών. Ακολούθησε η συμμετοχή Ευρωπαίων ηγετών στην έκτακτη συνάντηση της Ομάδας των 20 στην Ουάσιγκτον για την αντιμετώπιση της κρίσης. Στην πράξη η Ευρώπη έδειξε αρκετά απροετοίμαστη για αυτή την κρίση. Οι τράπεζες, αντί να προβλέψουν αποθέματα για δυσμενείς καταστάσεις, λειτουργούσαν με ελάχιστο κεφάλαιο που αποδείχθηκε ανεπαρκές και αντίστοιχα επιβάλλεται αναδιάρθρωση. Αυτά τα προβλήματα παραμένουν και περιορίζουν τις δυνατότητες άμεσης αντίδρασης. Άλλωστε, η Ευρώπη δεν επωφελήθηκε από τα τελευταία μερικά καλά χρόνια, για να προχωρήσει σε γρήγορη διεύρυνση της Ευρωζώνης. Από μια πλευρά αυτό θα μπορούσε να αυξήσει την επιρροή του ευρωπαϊκού νομίσματος ως σταθερού και ελκυστικού για τους επενδυτές, ενώ από την άλλη, τα μικρά κράτη στην πράξη θα προστατεύονταν από την επίδραση της κρίσης. (Jackson, 2009)

## 2.9 Η Θέση της Ελλάδας

Η Ελλάδα, ευρισκόμενη στο μέσον της διεθνούς κρίσης, υφίσταται τις συνέπειές της. Η πρώτη παρατήρηση που μπορεί να κάνει κάποιος είναι ότι η συμμετοχή της στην Ευρωζώνη αποδεικνύεται ευεργετική: Όχι μόνο η Ελλάδα πέτυχε το δεύτερο υψηλότερο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη τα τελευταία χρόνια, αλλά τώρα, εν μέσω της κρίσης, το ευρώ της παρέχει σημαντική προστασία. Η συμμετοχή όμως της Ελλάδας στην Ευρωζώνη δεν ήταν αρκετή για να προστατεύσει την ελληνική οικονομία από τη μεγάλη διεύρυνση των επιτοκιακών περιθωρίων δανεισμού (spreads) του δημοσίου και των τραπεζών. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξής της δεν είχε επηρεαστεί σημαντικά. Πράγματι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2008 ήταν 3.0%, περίπου, έναντι περίπου μηδενικού αντίστοιχου ρυθμού της Ευρωζώνης. Για το 2009, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της Ελλάδας κυμάνθηκε μεταξύ 0% και 1,5% που ξεπερνάει μεν το ποσοστό ανάπτυξης της Ευρωζώνης (-2%) αλλά δεν παύει να είναι χαμηλότερο σε σχέση με εκείνο του 2008, επιβράδυνση που αύξησε τον αριθμό των ανέργων κατά 50.000 άτομα

περίπου. Η κρίση εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό τομέα αντανακλάται, μεταξύ άλλων, και στο υψηλό επιτοκιακό περιθώριο (spread) έναντι των βασικών, διεθνών επιτοκίων αναφοράς με τα οποία δανείζονται οι εμπορικές τράπεζες. Το αυξημένο spread δανεισμού σε αυτή τη περίπτωση αποτελεί το κόστος του τραπεζικού χρήματος στην Ελλάδα που επηρεάζει την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Λόγω του υψηλού δημόσιου ελλείμματος και χρέους στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών, η Ελληνική Οικονομία υποβαθμίστηκε παράλληλα με την οικονομία της Ισπανίας και Πορτογαλίας. Η αύξηση των spreads των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αντικατοπτρίζει την κρίση η οποία ταρακούνησε όλη την Ελληνική κοινωνία και συνεχίζεται μέχρι και σήμερα. (Nelson, Belkin, & Mix, 2011)

Η Ελλάδα είναι στο κέντρο της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης. Έχει τα μεγαλύτερα επίπεδα δημοσίου χρέους και από τα υψηλότερα ελλείμματα προϋπολογισμού. Η Ελλάδα ήταν η πρώτη στην Ευρωζώνη η οποία γνώρισε έντονες πιέσεις αγοράς, κι ήταν η πρώτη που έσπευσε στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για βοήθεια. Το 2010, το ΔΝΤ, οι Ευρωπαίοι αξιωματούχοι, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η ελληνική κυβέρνηση πήραν μέτρα για την τρέχουσα κρίση. Με τις προτροπές των Ευρωπαίων ηγετών τον Ιούλιο του 2011, όσοι κατείχαν ομόλογα ελληνικού δημοσίου έδειξαν πως θα αποδεχτούν τις ζημιές των επενδύσεών τους, για να ανακουφίσουν τις χρεωστικές πληρωμές σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Όπως είχε αναφερθεί χαρακτηριστικά, αν τα σχέδια αυτά πραγματοποιθούν, η Ελλάδα θα είναι η πρώτη αναπτυγμένη οικονομία που θα αποτύχει σε περίπου μισό αιώνα. Η ελληνική κρίση χρέους εξακολουθεί να απασχολεί το αμερικάνικο Κογκρέσο. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν από τις μεγαλύτερες οικονομικές σχέσεις στον κόσμο και υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με το πώς η οικονομική αναταραχή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη μπορούν πιο εκτεταμένα να επιδράσουν στην οικονομία των Η.Π.Α. Υπάρχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον σχετικά με την έκθεση των αμερικανικών χρηματοοικονομικών οργανισμών στην Ελλάδα. Επιπλέον, οι Η.Π.Α έχουν τη μεγαλύτερη χρηματοοικονομική δέσμευση στο ΔΝΤ από όλα τα μέλη του. Μερικά μέλη του Κογκρέσου έχουν ρωτήσει επισταμένα για το αν το πρόγραμμα του ΔΝΤ για την Ελλάδα αποτελεί αποτελεσματική διαχείριση των πόρων του ΔΝΤ. Αυτή η ανησυχία έχει οδηγήσει σε αρκετές ακροάσεις στο Κογκρέσο καθώς και σε νομοθεσία στην 111<sup>η</sup> και 112<sup>η</sup> επιτροπή του Κογκρέσου. Αυτή η αναφορά αναφέρεται στις αιτίες της κρίσης, τις πολιτικές που ακολουθήθηκαν για την αντιμετώπισή της κι αποτιμά τα μέτρα πολιτικής που ακολουθήθηκαν με βάση τη σημερινή κατάσταση. Επίσης τονίζει τη σημασία της ελληνικής κρίσης για την ευρύτερη κατάσταση στην

Ευρωζώνη και την ολοκλήρωση αυτής. Τέλος, αναλύει και ζητήματα που είναι ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για το Κονγκρέσο, λαμβάνοντας υπόψη τον αντίκτυπο της Ελληνικής κρίσης χρέους στην οικονομία των Η.Π.Α, την έκθεση των αμερικανικών τραπεζών στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν προβλήματα, όπως επίσης και την ανάμιξη του ΔΝΤ στην κρίση. (Nelson, Belkin, & Mix, 2011)

## **2.10 Σύγκριση Η.Π.Α-Ευρώπης – Ελλάδας**

Η κρίση συνεχίζεται μέχρι και στις μέρες μας και το τέλος της είναι ακόμα άγνωστο. Κύρια αιτία για τη παραμονή της στη διεθνή σκηνή είναι η έλλειψη κεφαλαίων στις ΗΠΑ και σε άλλες χώρες. Οι ΗΠΑ ακολουθούν θα λέγαμε μια ριψοκίνδυνη στρατηγική σε σχέση με τις Ευρωπαϊκές χώρες, διότι με τη δημοσιονομική επέκταση αυξάνουν οι ανισοροπίες της τόσο στον κρατικό προϋπολογισμό, όσο και στο όλο σύστημα το οποίο βιώνουν οι κάτοικοι του πλανήτη. (Masera, 2010)

Η γειτονική περιοχή της Ελλάδας θα πληγεί πολύ άσχημα από την κρίση διότι οι λαοί αυτοί στο παρελθόν οδηγήθηκαν σε υπερ-καταναλωτισμό, προσβλέποντας σε μια πολύ πιο γρήγορη σύγκλιση του βιοτικού τους επιπέδου με τις Δυτικές χώρες της Ευρώπης από αυτή που βλέπουμε σήμερα. Παρόλα αυτά, η ευρύτερη περιοχή της Ελλάδος έχει μακροχρόνιες αντοχές επειδή σημείο αναφοράς της οικονομικής πολιτικής είναι η ένταξη στην Ε.Ε. (Nelson, Belkin, & Mix, 2011)

Η οικονομική πολιτική υπερισχύει των βραχυπρόθεσμων επιδιώξεων του εκλογικού κύκλου. Η Ελλάδα είδε την ύφεση με καθυστέρηση κυρίως επειδή είναι μια κλειστή οικονομία και η διαταραχή συνέβη στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, το οποίο στην Ελλάδα ευτυχώς είναι ισχυρό. Το πρόβλημα της Ελλάδος είναι μακροχρόνιο, η έλλειψη ανταγωνιστικότητας και το μεγάλο δημόσιο χρέος που θα αυξάνεται λόγω ασφαλιστικού. Απαιτούνται δραστικά μέτρα μόνιμου χαρακτήρα για να μην καταλήξει η κρίση σε στασιμότητα διαρκείας. Οι αγορές επικεντρώνονται στη μακροχρόνια αρνητική προοπτική, και απαιτούν υψηλές αποδόσεις για δανεισμό στο ελληνικό δημόσιο, αλλά υπερβάλλουν. (Nelson, Belkin, & Mix, 2011)

## 2.11 Η πορεία της Ελληνικής οικονομίας την περίοδο 1974-2011

Στην ενότητα αυτή, θα γίνει μια βασική επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας, κατά το διάστημα 1974-2011. Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν κι η κίνησή του κατά τα έτη 1974-2011, υποδηλώνει και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Τα δεδομένα εξήχθησαν από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία για το διάστημα αυτό κι είναι σε χιλιάδες ευρώ, σε σταθερές τιμές του έτους 2000. Γενικά, η μεγέθυνση του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας ήταν θετική για τα περισσότερα έτη μέσα στο διάστημα 1961 ως και 2010, με λίγες εξαιρέσεις, του έτους 1974 που η μεταβολή του ΑΕΠ ήταν αρνητική (-6.44%), κατά τα έτη 1981-1982-1983 (-1.55%, -1,13%, -1.08% αντίστοιχα), το έτος 1988 (-2.26%), το έτος 1993 (-1.6%) και τέλος κατά τα έτη 2008-2009-2010 (-0.16%, -3.25%, -3.52% αντίστοιχα).<sup>1</sup>

Το Α.Ε.Π της Ελλάδας κατά τα έτη 1974-1980, παρουσιάζει μια μικρή αύξηση. Έπειτα, κατά τα έτη μέχρι και το 1996 η τάση που παρατηρείται είναι κυρίως της στασιμότητας, εκτός των περιόδων που υπάρχει είτε μικρή αύξηση είτε μικρή μείωση. Από το 1996 ως και το 2009 όμως, το Α.Ε.Π φαίνεται να αυξάνει με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς, τάση η οποία και σταματά μέχρι και το 2011, καθώς με την πρόσφατη κρίση χρέους, οι ρυθμοί αύξησης του Α.Ε.Π μοιάζουν μειωμένοι σε σχέση με τα προηγούμενα επίπεδα.

Το κατά κεφαλήν ακαθάριστο εθνικό εισόδημα είναι το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα διαιρεμένο από τον πληθυσμό. Είναι το άθροισμα της προστιθέμενης αξίας από όλους τους παραγωγούς μόνιμους κατοίκους της χώρας συν τυχόν φόρους προϊόντων (μείον επιδοτήσεις) που δεν περιλαμβάνονται στην αποτίμηση της παραγωγής συν τις καθαρές απολήψεις από πρωτογενές εισόδημα (εισόδημα εξαρτημένης εργασίας και εισόδημα περιουσίας) από το εξωτερικό. (Μαράντος, 2003). Τα στοιχεία που υπάρχουν για την Ελλάδα είναι για τα έτη 1961-2011.

Υπάρχουν έτη για τα οποία το εθνικό αυτό προϊόν ήταν αρνητικό ως ποσοστό μεταβολής. Αυτή η πτώση είναι ιδιαίτερα απότομη κατά τα έτη 2010 και 2011, που συμπίπτουν με την οικονομική κρίση. Το διάγραμμα αυτό υποδηλώνει πως το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα αυξάνει αλλά με φθίνοντα ρυθμό κατά τα έτη μέχρι και το 1973, μειώνεται το 1974, αυξάνει το 1975,

---

<sup>1</sup> <http://www.indexmundi.com/facts/greece/gdp-growth>

ώσπου και πάλι μειώνεται στα έτη 1981-1982-1983. Η πορεία αυτή συνεχίζεται, εμφανίζοντας διαρκώς αυξομειώσεις, μέχρι και την περίοδο της κρίσης που η πτωτική αυτή τάση είναι έκδηλη πλέον.

Η καταναλωτική δαπάνη είναι ένας από τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες που καθορίζουν το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ελλάδας που μελετάται εδώ, τα δεδομένα από τη World Bank και την Econstats δείχνουν πως η τελική καταναλωτική δαπάνη (συμπεριλαμβανομένης και της κυβέρνησης και των νοικοκυριών) ήταν κατά το έτος 1960 63% ως ποσοστό του ΑΕΠ, το 1970 58%, το 1980 περίπου 96%, το 1990 περίπου 90% και το 2008 περίπου 88%.<sup>23</sup>

Η δημόσια κατανάλωση, δηλαδή της κυβέρνησης, έχει απασχολήσει αρκετά τον τελευταίο καιρό τους οικονομολόγους, καθώς αποτελεί το μέγεθος το οποίο και οδήγησε στην πρόσφατη κρίση χρέους που έγινε ιδιαίτερα αισθητή κατά το έτος 2009 στην Ελλάδα. (Nelson, Belkin, & Mix, 2011). Για το σκοπό αυτό, κρίθηκε σκόπιμο να μελετηθεί η κίνηση του μεγέθους αυτού διαχρονικά, από τη μεταπολίτευση ως και σήμερα.

Η δημόσια κατανάλωση ως ποσοστό του ΑΕΠ κρατά ποσοστά άνω του 12%, φτάνοντας μέχρι και το 16% κατά το έτος 1985. Γενικά, ως προς το ποσοστό δεν υπάρχει κάποια ξεκάθαρη πορεία, καθώς παρατηρούνται συνεχώς αυξομειώσεις, αλλά εν γένει φαίνεται πως τα ποσοστά αυτά είναι σχετικά σταθερά κατά το διάστημα που εξετάζεται, 1974-2011.

Η ιδιωτική κατανάλωση, είναι άλλο ένα μέγεθος του ΑΕΠ το οποίο και απασχόλησε τελευταία την οικονομική διάνοηση, λόγω των εξαιρετικά υψηλών ποσοστών που κατέχει στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και του ΑΕΠ στηρίζεται παραδοσιακά στην κατανάλωση. (Λιάργκοβας, 2010). Συγκεκριμένα, οι Βελέντζας και Καραγιάννης (1993) μελέτησαν την εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1958-1989. Μάλιστα, η εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση φαίνεται να είχε αυξηθεί 3.9 φορές σε σταθερές τιμές του έτους 1985. Η αύξηση στην κατανάλωση για την περίοδο 1958-1970

---

<sup>2</sup> [http://www.econstats.com/wdi/wdic\\_GRC.htm](http://www.econstats.com/wdi/wdic_GRC.htm)

<sup>3</sup> <http://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TETC.ZS>

υπολογίζεται σε 9.68%, ενώ κατά την περίοδο 1971-1980 ήταν χαμηλότερη (5.43%). Τέλος, κατά την περίοδο 1981-1989 η αύξηση στην ιδιωτική κατανάλωση ήταν ακόμη χαμηλότερη, 2.15%. Με την πρόσφατη κρίση χρέους επλήγη τόσο η δημόσια όσο και η ιδιωτική κατανάλωση, επιφέροντας αντίστοιχες μειώσεις και στο ΑΕΠ, όπως φάνηκε και παραπάνω.

Η ιδιωτική κατανάλωση κατέχει εξαιρετικά υψηλά ποσοστά του ΑΕΠ, από 60% και άνω, σε όλα τα έτη, πέραν μιας μικρής μείωσης κάτω του 60% μέχρι και το 1977. Μάλιστα, κατά τα έτη 1992-2004, το ποσοστό αυτό ξεπερνά και το 70%. Από εκεί κι έπειτα, τα ποσοστά αυτά αρχίζουν και φθίνουν. Πράγματι, εδώ φαίνεται η υπόθεση πως η κατανάλωση αποτελεί το βασικό προσδιοριστικό παράγοντα του ελληνικού ΑΕΠ επαληθεύεται, λόγω των υψηλών ποσοστών που αυτό κατέχει.

Ένα άλλο σημαντικό μέγεθος του ΑΕΠ το οποίο είναι σκόπιμο να διερευνηθεί ως προς τα ποσοστά του ΑΕΠ που κατέχει είναι και οι συνολικές επενδύσεις. Δεδομένα για τις συνολικές επενδύσεις της Ελλάδας υπάρχουν διαθέσιμα από το 1980 ως και το 2011<sup>4</sup>. Είναι σημαντικό εδώ να φανεί πως από το 1980 ως και σήμερα έχει κινηθεί αυτό το μέγεθος, ώστε να συνδυαστεί και με τα υπόλοιπα στοιχεία που συνθέτουν το ΑΕΠ. Οι συνολικές επενδύσεις διακυμαίνονται έντονα, εμφανίζοντας στο εξεταζόμενο διάστημα μεγάλες αυξομειώσεις. Συγκεκριμένα, το ποσοστό των επενδύσεων διαχρονικά, δεν ξεπερνά ποτέ το 25% ως προς το ΑΕΠ, με εξαίρεση το έτος 1986, στο οποίο και το ξεπερνά κατ'ελάχιστο μόνο. Ενώ σε κάποια έτη όπως το 1980 το ποσοστό των επενδύσεων ανερχόταν στο 25%, εμφανίζοντας κατά το έτη 1981 και 1982 μείωση ως και 20%. Η τάση του ποσοστού των συνολικών επενδύσεων διαχρονικά, παρά τις αυξομειώσεις βραχυχρόνια, φαίνεται να είναι καθοδική, φθάνοντας το έτος 2011 το 15%.

Ένα άλλο σημαντικό μέγεθος που προσδιορίζει το ΑΕΠ είναι και οι καθαρές εξαγωγές. Οι καθαρές εξαγωγές, αναφέρονται στη διαφορά των εξαγωγών από τις εισαγωγές. (Mankiw, 2012). Γι' αυτό, στο σημείο αυτό είναι ενδιαφέρον να φανούν τα ποσοστά που κρατούν τόσο οι εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές από το ΑΕΠ κι αφαιρώντας τα, να φανεί το επίπεδο των καθαρών εξαγωγών διαχρονικά ως ποσοστό του ΑΕΠ. Διαχρονικά οι εισαγωγές της Ελλάδος είναι υψηλότερες από τις εξαγωγές της σε όλα τα έτη, με εξαίρεση το έτος 1982 που φαίνεται πως εισαγωγές κι εξαγωγές

---

<sup>4</sup> <http://world-economic-outlook.findthedata.org/1/2156/Greece>

κρατούν παρόμοια ποσοστά του ΑΕΠ, άνω του 25%. Για το λόγο αυτό, οι καθαρές εξαγωγές συνολικά είναι αρνητικές ως ποσοστά του ΑΕΠ διαχρονικά.

Το καθαρό κεφαλαιακό απόθεμα μιας οικονομίας, ορίζεται ως το απόθεμα των περιουσιακών στοιχείων το οποίο υπάρχει από παλαιότερες περιόδους, προσαρμοσμένων των αποσβέσεων. Εκτός από καθαρό κεφαλαιακό απόθεμα είναι επίσης γνωστό κι ως κεφαλαιακό απόθεμα πλούτου. Το καθαρό απόθεμα υπολογίζεται με τη λογική ότι σαν το κεφαλαιακό αγαθό (παλιό ή νέο) να είχε αποκτηθεί την ημερομηνία που σχετίζεται με την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού. Το καθαρό απόθεμα με αυτή τη λογική έχει σχεδιαστεί για να αναπαριστά τον πλούτο που έχει ο ιδιοκτήτης ενός περιουσιακού στοιχείου σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. (Dornbusch, Fisher, & Startz, 2011)

Το καθαρό κεφαλαιακό απόθεμα της Ελλάδας έχει ανοδική πορεία σε όλα τα έτη από το 1974-2011, εκτός από την περίοδο 2008-2011, που μοιάζει να έχει καθοδική πορεία. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως ο πλούτος της Ελλάδας διαχρονικά έχει αυξηθεί κατά πολύ στο εξεταζόμενο διάστημα.

Η προσφορά χρήματος ή το απόθεμα χρήματος σε μια οικονομία, είναι το σύνολο των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων που είναι διαθέσιμα σε μια οικονομία σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Υπάρχουν πολλοί τρόποι για να ορίσει κανείς το «χρήμα», αλλά οι βασικές μετρήσεις περιλαμβάνουν τα νομίσματα σε κυκλοφορία και οι καταθέσεις όψεως. (τα περιουσιακά στοιχεία των καταθετών που είναι εύκολα μετατρέψιμα σε χρήμα τα οποία υπάρχουν στα λογιστικά βιβλία των τραπεζών. ) (Gartner, 2009)

Η προσφορά χρήματος διακυμάνθηκε έντονα στην περίοδο 1974-2000. Τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα αφορούν στην περίοδο πριν την υιοθέτηση του ευρώ, καθώς η ελληνική κυβέρνηση ήταν εκείνη η οποία ήλεγχε τα επίπεδα της προσφοράς χρήματος στην οικονομία. Γενικά, κατά το διάστημα 1974-2000, παρά τις περιόδους αυξήσεων, φαίνεται πως η τάση είναι καθοδική υποδηλώνοντας πως η ελληνική κυβέρνηση μείωνε την προσφορά χρήματος μέχρι και το 2000 που ήταν η τελευταία χρονιά της δραχμής.



## 2.12 Ανακεφαλαίωση

Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάστηκε το υπόβαθρο αναφορικά με την κρίση στις Η.Π.Α, στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα. Όπως φάνηκε, παρά το ότι η κρίση στις Η.Π.Α είχε συνέπειες παγκοσμίως, ιδιαίτερα σε τράπεζες του υπόλοιπου κόσμου οι οποίες ήταν εκτεθειμένες στα χρηματοοικονομικά προϊόντα των τραπεζών στις Η.Π.Α, η κρίση στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα δεν επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από αυτή των Η.Π.Α. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ελλάδας, η οποία όπως φάνηκε αντιμετώπιζε και πριν την κρίση προβλήματα αναφορικά με την ανταγωνιστικότητά της. Παρά το ότι είχε συνεχή ανάπτυξη, αυτή διακόπηκε από το χρέος του δημοσίου τομέα, το οποίο και κατέστη μη βιώσιμο. Το αποτέλεσμα ήταν η ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης, το 2010. Περισσότερες λεπτομέρειες αναφορικά με τα μνημόνια και τα πακέτα λιτότητας παρουσιάζονται στο επόμενο κεφάλαιο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

# ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΩΝ ΜΝΗΜΟΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

### 3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό, εξετάζεται ειδικότερα η περίοδος 2010-2015 κι ειδικότερα οι οικονομικές συνέπειες των μνημονίων. Αρχικά, παρουσιάζονται συνοπτικά τα μέτρα πολιτικής που ελήφθησαν και συζητούνται οι οικονομικές συνέπειες των μνημονίων. Έπειτα, παρουσιάζονται επιλεγμένα οικονομικά στοιχεία της Ελληνικής οικονομίας την περίοδο αυτή σε διαγράμματα.

Σκοπός του κεφαλαίου είναι να μελετήσει ειδικότερα το διάστημα 2010-2015, στο οποίο η Ελλάδα έχει προβεί σε σημαντικές μεταρρυθμίσεις, με απώτερο σκοπό την εκταμίευση δανείων, ώστε να αντιμετωπίσει το αυξανόμενο χρέος.

### 3.2 Η κρίση χρέους και η φοροδιαφυγή

Η κρίση χρέους της ελληνικής κυβέρνησης είναι μέρος μιας ευρύτερης σειράς περιπτώσεων κρίσης χρέους των ευρωπαϊκών κρατών. Στα τέλη του 2009 αναπτύχθηκαν φόβοι μιας κρίσης χρέους μεταξύ των επενδυτών σχετικά με την ικανότητα της Ελλάδας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της λόγω της ισχυρής αύξησης των επιπέδων του δημόσιου χρέους. Αυτό οδήγησε σε μια κρίση εμπιστοσύνης, που υποδεικνύεται από τη διεύρυνση της απόδοσης των spreads των ομολόγων και το κόστος της ασφάλισης κινδύνου για συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου σε σχέση με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, κυρίως τη Γερμανία. (Ait-Shatallia et al., 2010; Antzoulatos, 2011)

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ τον Αύγουστο του 2009, το μέγεθος της ελληνικής μαύρης αγοράς να είναι περίπου € 65 δισ. (ίσο με το 25% του ΑΕΠ), με αποτέλεσμα οι απλήρωτοι φόροι να κυμαίνονται σε € 20 δισ. ετησίως. Πρόκειται για ένα ευρωπαϊκό ρεκόρ σε σχετικούς όρους, και συγκριτικά είναι σχεδόν διπλάσιο ποσό από το αντίστοιχο της γερμανικής μαύρης αγοράς (υπολογίζεται σε 15% του ΑΕΠ). (Bank of Greece, 2010) Μια άλλη μελέτη διαπίστωσε ότι

επτά στους 10 Έλληνες αυτοαπασχολούμενους δηλώνουν σημαντικά λιγότερα κέρδη, με μόνο 200 Έλληνες να δηλώνουν εισόδημα πάνω από € 500.000. Τα αδήλωτα εισοδήματα των αυτοαπασχολούμενων (κυρίως γιατρών και δικηγόρων) ανήλθαν σε € 28 δισ. το 2009, περισσότερο από το 10 % του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της χώρας εκείνη τη χρονιά, με αποτέλεσμα το κράτος να χάσει 11,2 δισ. € Ευρώ σε φορολογικά έσοδα. Επιπλέον, οι πλοιοκτήτες επωφελούνται από τις πολυάριθμες φοροαπαλλαγές. (Bank of Greece, 2011a) Ενώ έχει προταθεί η εφαρμογή ενός αποτελεσματικότερου συστήματος εισπραξης φόρων με σκοπό την ταχεία αύξηση των κρατικών εσόδων, αρκετές διαδοχικές ελληνικές κυβερνήσεις δεν κατάφεραν να βελτιώσουν την κατάσταση. Η εφαρμογή κατάλληλων μεταρρυθμίσεων εκτιμάται ότι θα είναι μια αργή διαδικασία, που απαιτεί τουλάχιστον δύο κοινοβουλευτικές περιόδους. (Bank of Greece, 2010; Bank of Greece, 2011a)

Το 2010 η κυβέρνηση εφάρμοσε μια φορολογική μεταρρύθμιση. Τον Νοέμβριο του 2011, ο Έλληνας υπουργός Οικονομικών, Ευάγγελος Βενιζέλος, κάλεσε όλα τα πρόσωπα τα οποία οφείλουν στο κράτος περισσότερο από € 150.000 να καταβάλλουν τους εκκρεμείς φόρους τους μέχρι τις 24 Νοεμβρίου. Διαφορετικά, τα ονόματα των οφειλετών αυτών θα δημοσιεύονταν σε μια μαύρη λίστα αναρτημένη στο Διαδίκτυο. Αργότερα, η κυβέρνηση αποκάλυψε τη λίστα, η οποία περιλαμβάνει μια σειρά από επιφανείς Έλληνες, δημοφιλείς καλλιτέχνες και αθλητές. Τον Ιανουάριο του 2012, η Αθήνα εξέτασε τη δυνατότητα δημιουργίας μιας ισχυρής μονάδας 100 ατόμων του ΣΔΟΕ για τον έλεγχο των πλούσιων φοροφυγάδων. (Smith, 2012) Το έτος 2012 χαρακτηρίστηκε επίσης από την εισαγωγή ενός φόρου για τις πληρωμές χωρίς μετρητά για ποσά άνω των 1.500 ευρώ. Εν τω μεταξύ, η Ελληνική Αστυνομία είχε δημιουργήσει μια ειδική μονάδα, η οποία ασχολείται αποκλειστικά με φορολογικά αδικήματα. Η Γερμανία έχει προσφέρει εμπειρογνώμονες από την υπηρεσία οικονομικής διαχείρισης και φορολογικής έρευνας για την οικοδόμηση μιας πιο αποτελεσματικής φορολογικής διοίκησης. Ωστόσο, μήνες αργότερα, δεν ήταν σαφές εάν οι Έλληνες αξιωματούχοι θα αποδέχονταν την προσφορά. (Henley, 2012)

Μέχρι τις αρχές του 2011, από τις 5.000 περιπτώσεις όπου υπάρχει υποψία φοροδιαφυγής, των οποίων τα στοιχεία αποκτήθηκαν από τα αρχεία των ελληνικών τραπεζών, μόνο 334 περιπτώσεις έχουν διευθετηθεί οριστικά. Επιπλέον, η ελληνική κυβέρνηση έχει αρνηθεί να εξετάσει μια λίστα με 1.991 πιθανούς φοροφυγάδες με τραπεζικούς λογαριασμούς στην ελβετική HSBC, την οποία έλαβε το 2010 από την πρώην Υπουργό Οικονομικών της Γαλλίας, Κριστίν Λαγκάρντ. Αρχικά, οι αξιωματούχοι ισχυρίστηκαν, σε διάφορες χρονικές περιόδους, ότι οι πληροφορίες είχαν χαθεί. Στις 29 Οκτωβρίου 2012, η κυβέρνηση άλλαξε τη στάση της, υποστηρίζοντας ότι δεν θα

χρησιμοποιηθούν κλεμμένες πληροφορίες για να ασκηθεί δίωξη κατά υπόπτων δραστών. (Henley, 2012; Smith, 2012)

Αντιθέτως, οι ελληνικές αρχές συνέλαβαν τον Κώστα Βαξεβάνη, δημοσιογράφο και εκδότη του εβδομαδιαίου περιοδικού Hot Doc, ο οποίος δημοσίευσε τη «Λίστα Λαγκάρντ». Κατηγορήθηκε για παραβίαση των νόμων περί ιδιωτικής ζωής με ποινή φυλάκισης έως δύο χρόνια, αλλά αθώωθηκε αμέσως στο δικαστήριο. Η λίστα περιλαμβάνει έναν σύμβουλο του τότε Έλληνα πρωθυπουργού, Αντώνη Σαμαρά, καθώς και έναν πρώην υπουργό και μέλος της Νέας Δημοκρατίας. (Gibson, Hall & Tavlas, 2012; Hardouvelis, 2011a; Hardouvelis, 2011b) Η λίστα περιλαμβάνει επίσης ονόματα αξιωματούχων του υπουργείου Οικονομικών. Στις 30 Οκτωβρίου ο πρώην επικεφαλής του Σώματος Δίωξης Οικονομικού Εγκλήματος (ΣΔΟΕ), Γιάννης Καπελήρης, κατέθεσε ότι ο πρώην υπουργός Οικονομικών Γιώργος Παπακωνσταντίνου (η θητεία του οποίου διάρκεσε από τον Οκτώβριο του 2009 έως τον Ιούνιο του 2011) δεν του ζήτησε να προβεί σε λεπτομερή έρευνα σχετικά με τη λίστα Λαγκάρντ, και αφού είχε αναφέρει τις πρώτες 10 περιπτώσεις παρατυπιών στον υπουργό, ποτέ δεν δόθηκε εντολή να συνεχίσει την έρευνα για άλλες παράτυπες περιπτώσεις ή να διεξάγει λεπτομερείς έρευνες. Καθώς η σύζυγος ενός πρώην υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών εμφανίστηκε επίσης στη λίστα Λαγκάρντ, μια κοινοβουλευτική επιτροπή διέταξε επίσης τη λεπτομερή διερεύνηση της συγκεκριμένης υπόθεσης στις 8 Νοεμβρίου. (Gibson, Hall & Tavlas, 2012; Hardouvelis, 2011a; Hardouvelis, 2011b)

Η Διεθνής Διαφάνεια, ένας ανεξάρτητος μη κυβερνητικός οργανισμός για την παρακολούθηση της διαφθοράς, διαπίστωσε ότι το 13% των Ελλήνων καταβάλλουν «φακελάκι» (δωροδοκία με τη μορφή των φακέλων που περιέχουν μετρητά) το 2009, το οποίο εκτιμάται ότι αντιστοιχεί σε € 787.000.000 σε ετήσιες πληρωμές. Κατά την ίδια περίοδο εκτιμήθηκε ότι καταβλήθηκε περίπου 1 δισ. € από επιχειρήσεις για δωροδοκίες σε δημόσιους οργανισμούς για την αποφυγή γραφειοκρατικών κανόνων ή για άλλα οφέλη. Κατά τον υπολογισμό όλων των ειδών διαφθοράς στην Ελλάδα, το συνολικό ποσό που εκτιμάται είναι περίπου 3,5 δισεκατομμύρια € ετησίως (ίσο με το 1,75% του ελληνικού ΑΕΠ). Σε σύγκριση με τα επίπεδα διαφθοράς που μετρώνται από την Διεθνή Διαφάνεια για 160 άλλες χώρες, η Ελλάδα κατετάγη 49η θέση στο 2004, στην 57η το 2008, και στην 71η το 2009. (Gibson, Hall & Tavlas, 2012; Hardouvelis, 2011a; Hardouvelis, 2011b)

Η κυβέρνηση που εξελέγη τον Οκτώβριο του 2009 είχε σκοπό να αυξήσει την καταπολέμηση του φαινομένου «φακελάκι» και άλλων μορφών διαφθοράς. Ο Γενικός Επιθεωρητής Δημόσιας Διοίκησης έχει ξεκινήσει μια online απογραφή των δημοσίων υπαλλήλων. Σε σχέση με αυτή την απογραφή, κατέγραψε μια σειρά ποινικών αδικημάτων, συμπεριλαμβανομένης μιας ολόκληρης ανύπαρκτης υγειονομικής αρχής. (Melander, 2010)

### **3.3 Επιχειρηματικό περιβάλλον**

Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση Doing Business, η Ελλάδα είναι μεταξύ των 10 οικονομιών του κόσμου που παρουσίασαν τη μεγαλύτερη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος το 2011/12. Βρέθηκε στην 78η θέση στο δείκτη Ease of Doing Business Index το 2012, γεγονός που αποτελεί ένα μεγάλο βήμα προς τα εμπρός σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όταν κατέλαβε την 100η θέση, και σημείωσε μεγαλύτερη πρόοδο στη βελτίωση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος από ό, τι σε οποιοδήποτε από τα προηγούμενα έξι χρόνια. Οι συντάκτες της έκθεσης αναφέρουν ότι οι λόγοι για την καλή απόδοση στην Ελλάδα ήταν η εφαρμογή των νομοθετικών μεταρρυθμίσεων στους ακόλουθους τρεις τομείς: 1) μείωση του χρόνου που απαιτείται για την απόκτηση άδειας κατασκευής με τη θέσπιση αυστηρών προθεσμιών για τις αιτήσεις χορήγησης άδειας από το Δήμο, 2) ενδυνάμωση της προστασίας των επενδυτών με την απαίτηση μεγαλύτερης άμεσης και ετήσιας γνωστοποίησης των συναλλαγών που σχετίζονται με τρίτα μέρη και 3) ενισχυμένη διαδικασία αφερεγγυότητας της χώρας με την κατάργηση της διαδικασίας συνδιαλλαγής και τη θέσπιση μιας νέας διαδικασίας αποκατάστασης. (Gibson, Hall & Tavlas, 2012)

### **3.4 Πακέτα λιτότητας και μεταρρυθμίσεις**

Όταν τα τρία πρώτα πακέτα λιτότητας είχαν συμφωνηθεί από το Φεβρουάριο έως το Μάιο του 2010, περιλάμβαναν μια συνολική δημοσιονομική περικοπή δαπανών 41 δισ. € εκ των οποίων τα € 28 δισ. αναφέρονταν στη διετία 2010-11 και το υπόλοιπο ποσό των € 13 δισ. είχε προγραμματιστεί για την περίοδο 2012-14. Όμως επειδή η ύφεση ήταν βαθύτερη από ότι αναμενόταν, ακολούθησε ένα τέταρτο πακέτο λιτότητας, που ψηφίστηκε από την κυβέρνηση τον Ιούνιο του 2011, και ένα πέμπτο πακέτο λιτότητας για το 2012. Τα δύο επιπλέον πακέτα αύξησαν

το συνολικό ποσό της δημοσιονομικής πολιτικής λιτότητας για το 2010- 2012 στα € 65 δισ. (ίσο με το 31,9% του ΑΕΠ το 2012), με τα πρώτα 36 δισ. € το 2010-11, € 13 δισ. το 2012 και € 16 δισ. το 2013-14. (Melander, 2010; Hope, 2012; Philips, 2011)

Σε ό, τι αφορά το πέμπτο πακέτο λιτότητας, περιλάμβανε νέα μέτρα € 13,5 δισ. για την περίοδο 2013-14, αλλά επιπλέον υπάρχει και μια δημοσιονομική σύσφιξη € 2,5 δισ. που εφαρμόστηκαν κατά τη διάρκεια των ετών, καθώς είχαν απομείνει από τις προηγούμενες δέσμες μέτρων, με αποτέλεσμα μέτρα € 16 δισ. για την περίοδο 2013-14. Οι πιστωτές απέδωσαν την αυξημένη ανάγκη για δημοσιονομική λιτότητα στην για αδυναμία / απροθυμία της ελληνικής κυβέρνησης να εφαρμόσει τις απαραίτητες οικονομικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ενώ η κυβέρνηση αντιλαμβανόταν την ύφεση ως αποτέλεσμα των μέτρων λιτότητας. (Landon & Kitsantonis, 2013)

Το πρώτο πακέτο μέτρων λιτότητας ήταν ένα μικρό πακέτο λιτότητας, προκειμένου να περιοριστεί το έλλειμμα. Το πακέτο αυτό προηγήθηκε του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα, γνωστό ως μνημόνιο. Προέκυψε μετά την υπόσχεση του Έλληνα πρωθυπουργού στο Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ του Νταβός της Ελβετίας. Ο ίδιος υποσχέθηκε ότι θα ληφθούν ορισμένα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος. Το πακέτο τέθηκε σε εφαρμογή στις 9 Φεβρουαρίου 2010 και αναμενόταν να εξοικονομήσει € 0,8 δισεκατομμύρια, περιλαμβάνοντας το πάγωμα των μισθών όλων των δημοσίων υπαλλήλων, τη μείωση κατά 10% στα επιδόματα, καθώς και περικοπές στις υπερωρίες των εργαζομένων, στους δημόσιους υπάλληλους και τα επαγγελματικά ταξίδια. (Gross & Alcidi, 2010; Melander, 2010)

Το δεύτερο πακέτο μέτρων λιτότητας περιλάμβανε περαιτέρω ενέργειες για την αύξηση των κρατικών εσόδων, τη μείωση των εξόδων και τη βελτίωση της οικονομίας. Το πακέτο αυτό προέκυψε μετά τη ραγδαία άνοδο της διαφοράς της απόδοσης (spread) του ελληνικού / γερμανικού 10ετούς ομολόγου και την υποβάθμιση της ελληνικής οικονομίας από όλους τους εθνικά αναγνωρισμένους οργανισμούς στατιστικής αξιολόγησης. Έτσι, εν μέσω νέων φόβων της πτώχευσης, το ελληνικό κοινοβούλιο ψήφισε το νομοσχέδιο για την «Προστασία της Εθνικής Οικονομίας», το οποίο αναμενόταν να εξοικονομήσει επιπλέον € 4,8 δισ. Το πακέτο εφαρμόστηκε στις 5 Μαρτίου 2015 και περιλάμβανε περικοπές κατά 30% των επιδομάτων αδείας, Χριστουγέννων και Πάσχα, μια περαιτέρω περικοπή 12% στα επιδόματα του δημοσίου τομέα, μείωση 7% στους μισθούς των δημοσίων και ιδιωτικών υπαλλήλων, αύξηση του ΦΠΑ από 4,5% σε

5%, από 9% σε 10% και από 19% έως 21%, αύξηση του φόρου πετρελαίου στο 15%, αύξηση των φόρων στα εισαγόμενα αυτοκίνητα μέχρι και 10% -30%, μεταξύ άλλων. (Gross & Alcidí, 2010; Melander, 2010)

Το τρίτο πακέτο μέτρων λιτότητας ήρθε ως αποτέλεσμα του πρώτου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής για την Ελλάδα, γνωστό ως μνημόνιο, που ανακοίνωσε ο Έλληνας πρωθυπουργός στις 23 Απριλίου 2010 και υπογράφηκε στις 2 Μαΐου 2010. Οι αλλαγές είχαν στόχο την εξοικονόμηση € 38 δισ. το 2012, αντιπροσωπεύοντας τη μεγαλύτερη κυβερνητική αναδιαμόρφωση σε μια γενιά. (Gross & Alcidí, 2010; Melander, 2010; Hope, 2012)

Τα μέτρα περιλαμβάνουν την πώληση 4000 επιχειρήσεων υπό κρατική ιδιοκτησία, περιορισμό του 13ου και 14ου μισθού, νέα αύξηση του ΦΠΑ από 5% σε 5,5%, από 10% σε 11% και από 21% σε 23% και άλλες περικοπές στις παροχές του δημοσίων υπαλλήλων, συνταξιοδοτική μεταρρύθμιση, καθώς και φορολογικές αυξήσεις (Gross & Alcidí, 2010; Melander, 2010; Hope, 2012).

Η ανακοίνωση του πακέτου συνδυάστηκε με την πανελλαδική γενική απεργία και τις μαζικές διαδηλώσεις την επόμενη ημέρα, κατά την οποία σκοτώθηκαν τρεις άνθρωποι, δεκάδες τραυματίστηκαν και 107 συνελήφθησαν (Gross & Alcidí, 2010; Melander, 2010; Hope, 2012).

Το τέταρτο πακέτο μέτρων λιτότητας προέκυψε λόγω της απόκλισης του ελληνικού οικονομικού προγράμματος από τους στόχους. Ψηφίστηκε από το κοινοβούλιο στις 29 Ιουνίου 2011, εν μέσω των μεγάλων διαδηλώσεων και του τεράστιου κινήματος των αγανακτισμένων. Το μεσοπρόθεσμο σχέδιο περιλαμβάνει αύξηση φόρων για πρόσωπα με ετήσιο εισόδημα άνω των € 8.000, έναν επιπλέον φόρο για πρόσωπα με ετήσιο εισόδημα άνω των € 12.000, μεταξύ άλλων. Στις 11 Αυγούστου 2011, η κυβέρνηση εισήγαγε περισσότερους φόρους, στοχεύοντας αυτή τη φορά πρόσωπα που κατέχουν ακίνητη περιουσία. Ο νέος φόρος καταβάλλεται μέσω του λογαριασμού ηλεκτρικού ρεύματος του ιδιοκτήτη (Gross & Alcidí, 2010; Hope, 2012).

Το πέμπτο πακέτο λιτότητας είχε ως στόχο να εξασφαλίσει την 6η δόση διάσωσης για την Ελλάδα. Οι εκπρόσωποι των πιστωτών ζήτησαν από την Ελλάδα να λάβει νέα μέτρα για τον περιορισμό των κρατικών δαπανών. Αυτός ήταν ένας από τους όρους ώστε η χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας να συνεχιστεί κανονικά. Το νέο νομοσχέδιο (γνωστό ως πολυνομοσχέδιο) έπληξε κυρίως τους δημοσίους υπαλλήλους και τους συνταξιούχους. Ψηφίστηκε από την Ελληνική

Βουλή στις 20 Οκτωβρίου 2011, εν μέσω διαμαρτυριών. Το πολυνομοσχέδιο περιλάμβανε, μεταξύ άλλων, σημαντικές περικοπές στους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων με τον καθορισμό μιας ενιαίας μισθοδοσίας και περικοπές στις συντάξεις άνω των 1000 ευρώ (Pop, 2012; Weeks, 2011)

Το έκτο πακέτο λιτότητας προέκυψε από τις διαπραγματεύσεις για τα μέτρα λιτότητας που θα επέτρεπαν τον περαιτέρω δανεισμό, ένα «κούρεμα» (διαγραφή του χρέους για ιδιώτες οφειλέτες) και ένα δεύτερο πακέτο διάσωσης για την αποφυγή της χρεοκοπίας. Ως αποτέλεσμα, παραχωρήθηκε στην Ελλάδα ένα δάνειο από την ΕΕ ύψους € 100 δισ. και μείωση του χρέους κατά 50% μέσω του «προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων» (PSI), ως αντάλλαγμα για τις μελλοντικές μειώσεις των κρατικών δαπανών. Τα μέτρα περιλάμβαναν, μεταξύ άλλων, περικοπή κατά 22% του ελάχιστου μισθού στα € 586 από € 750 το μήνα. (Hope, 2012)

Το έβδομο πακέτο λιτότητας προέκυψε ως αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης της Ελλάδας με τους πιστωτές για τον καθορισμό ενός νέου οικονομικού προγράμματος, το ενδιάμεσο σχέδιο για την περίοδο 2013- 2016. Ένα πρώτο μέρος του πολυνομοσχεδίου ψηφίστηκε στις 31 Οκτωβρίου και αφορούσε τις ιδιωτικοποιήσεις. Το κύριο μέρος του νομοσχεδίου ψηφίστηκε στις 7 Νοεμβρίου του 2013 και περιλάμβανε τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και τις δημοσιονομικές αλλαγές, όπως η πλήρης κατάργηση του 13ου και 14ου μισθού (Landon & Kitsantonis, 2013).

Στο όγδοο πακέτο λιτότητας περιλαμβάνονται δύο διαδοχικά πολυνομοσχέδια με επείγοντα μέτρα, ώστε η Ελλάδα να λάβει τη νέα δόση από το πακέτο διάσωσης. Και τα δύο πολυνομοσχέδια απαιτήθηκαν από τους πιστωτές, προκειμένου να δοθούν οι επόμενες δόσεις διάσωσης. Περιλάμβαναν απολύσεις επιπλέον 15.000 δημοσίων υπαλλήλων, μεταξύ των οποίων και σχολικών φυλάκων και δημοτικών αστυνομικών. Το πρώτο πολυνομοσχέδιο ψηφίστηκε από τη Βουλή στις 28 Απριλίου 2013 και το δεύτερο στις 17 Ιουλίου 2013 (Landon & Kitsantonis, 2013).

Το ένατο πακέτο λιτότητας εισήχθη από την κυβέρνηση τον Απρίλιο του 2014 και ψηφίστηκε από το κοινοβούλιο στις 9 Μαΐου 2014, με 150 ψήφους υπέρ και 119 κατά. Το πακέτο περιλάμβανε διατάξεις για την ελληνική οικονομική πολιτική κατά τα τέσσερα επόμενα έτη, υπό τον τίτλο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2015- 2018. Το νομοσχέδιο προέβλεπε το πάγωμα των μισθών και των συντάξεων κατά την περίοδο των επόμενων τεσσάρων ετών, μέχρι το 2018. Επίσης, προέβλεπε περικοπές των δαπανών στο δημόσιο τομέα, όπως περικοπές στις δαπάνες του Υπουργείου Υγείας (Bootle, 2015).



Το δέκατο πακέτο λιτότητας προέκυψε από τη συμφωνία της Ελλάδας με την ευρωζώνη για ένα νέο πακέτο διάσωσης € 86 δισεκατομμυρίων για τρία έτη. Η συμφωνία απαίτησε από την ελληνική βουλή να ψηφίσει νέα μέτρα. Η πρώτη δέσμη των νέων μέτρων λιτότητας ψηφίστηκε από Βουλή στις 16 Ιουλίου 2015 και περιλάμβανε μεταφορά πολλών προϊόντων σε υψηλό συντελεστή ΦΠΑ (23%) και αύξηση του εταιρικού φόρου από 26% σε 29% για τις μικρές επιχειρήσεις. Μια δεύτερη δέσμη μέτρων ψηφίστηκε στις 23 Ιουλίου 2015 και αφορούσε τον Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας (Bootle, 2015).

Το ενδέκατο πακέτο λιτότητας περιλαμβάνει το νομοσχέδιο σχετικά με την τρίτη συμφωνία διάσωσης ανάμεσα στην Ελλάδα και τους 4 πιστωτές (ΕΕ, ΕΚΤ, ΕΜΣ και ΔΝΤ). Το πακέτο ψηφίστηκε στις 14 Αυγούστου 2015, με 222 ψήφους υπέρ και 64 ψήφους κατά. Επίσης, 14 βουλευτές απείχαν ή ήταν απόντες. Το νέο νομοσχέδιο περιλαμβάνει διατάξεις για την αύξηση των διαφόρων φόρων, καθώς και αλλαγές στο σύστημα συνταξιοδότησης (Bootle, 2015).

### **3.5 Οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις των μέτρων λιτότητας**

Σε αντάλλαγμα για την ευρωπαϊκή χρηματοδότηση, η Ελλάδα αναγκάστηκε να επιβάλει αυστηρή δημοσιονομική λιτότητα. Ήδη από το 2010, ορισμένοι οικονομολόγοι εξέφρασαν φόβους ότι οι αρνητικές επιπτώσεις της αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν τις θετικές επιπτώσεις της μείωσης του κόστους δανεισμού και η κοινωνική αναστάτωση θα μπορούσε να έχει σημαντικά αρνητικές επιπτώσεις στις επενδύσεις και τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Σε μια μελέτη του 2003 που ανέλυσε 133 προγράμματα λιτότητας του ΔΝΤ, η ανεξάρτητη υπηρεσία αξιολόγησης του ΔΝΤ διαπίστωσε ότι οι φορείς χάραξης πολιτικής υποτίμησαν συστηματικά τις καταστροφικές συνέπειες των αυστηρών περικοπών των δαπανών στην οικονομική ανάπτυξη (Smith, 2012; Pop, 2012).

Ο Αμερικανός οικονομολόγος Τζόζεφ Στίγκλιτς επέκρινε επίσης την ΕΕ για την αργή αντιμετώπιση του ελληνικού ζητήματος, για ανεπαρκή στήριξη προς τη νέα κυβέρνηση, για απροθυμία να δημιουργηθεί επαρκές «πλαίσιο αλληλεγγύης και σταθεροποίησης» για την υποστήριξη των χωρών που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες, και για τυφλή εμπιστοσύνη των οργανισμών αξιολόγησης ομολόγων. (Stiglitz, 2010)

Συνολικά, η αύξηση του μεριδίου του πληθυσμού που ζει υπό τον κίνδυνο της φτώχειας ή του κοινωνικού αποκλεισμού δεν ήταν σημαντική κατά την πρώτη διετία της κρίσης. Το ποσοστό αυτό εκτιμήθηκε σε 27,6% το 2009 και 27,7% το 2010 (και μόνο ελαφρώς χειρότερα από ότι στην ΕΕ των 27, με μέσο όρο 23,4%), αλλά για το 2011 το εκτιμώμενο ποσοστό αυξήθηκε απότομα σε περισσότερο από 33%. Σύμφωνα με αξιωματούχο του ΔΝΤ, τα μέτρα λιτότητας συνέβαλαν ώστε η Ελλάδα να μειώσει το πρωτογενές έλλειμμα πριν από τις πληρωμές τόκων, από € 24,7 δισ. (10,6% του ΑΕΠ) το 2009 σε μόλις € 5,2 δισ. (2,4% του ΑΕΠ) το 2011, αλλά ως παρενέργεια, συνέβαλε επίσης στην επιδείνωση της ελληνικής κρίσης, η οποία ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2008 και έγινε βαθύτερη το 2010 και το 2011. Μέχρι το 2012, οι μισθοί είχαν περικοπεί στο επίπεδο των τελευταίων ετών του 1990. Η αγοραστική δύναμη είναι ίση με εκείνη του 1986 (Chor & Manova, 2012; Eurostat, 2012)

Συνολικά, το ελληνικό ΑΕΠ σημείωσε τη χειρότερη πτώση του το 2011 με -6,9%, ένα έτος κατά το οποίο η εποχικά προσαρμοσμένη βιομηχανική παραγωγή παρουσίασε ποσοστά 28,4% χαμηλότερα από ό, τι το 2005, και με 111.000 ελληνικές επιχειρήσεις να χρεοκοπούν (27% περισσότερες από ό, τι το 2010). Ως αποτέλεσμα, το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε επίσης από 7,5% το Σεπτέμβριο του 2008 στο ιστορικό ποσοστό 25,1% τον Ιούλιο του 2012, ενώ το ποσοστό ανεργίας των νέων κατά την ίδια στιγμή αυξήθηκε από 22,0% στο 55%. (Eurostat, 2012)

Σε μια οικονομία χωρίς ένα σύστημα κοινωνικής πρόνοιας, ο αντίκτυπος πέντε συνεχόμενων έτων με ύφεση έχει γίνει ιδιαίτερα έντονος. Τα φιλανθρωπικά ιδρύματα, που χρηματοδοτούσαν εκπαιδευτικά προγράμματα, βίωσαν τη μείωση των τραπεζικών καταθέσεών τους και πλέον χρηματοδοτούν τα συσσίτια στους δρόμους της Αθήνας. Οι περιοχές διαθέτουν κτίρια που οι ιδιοκτήτες προσπαθούν απεγνωσμένα να πουλήσουν ή να ενοικιάσουν και μια σημαντική αύξηση των αστέγων χαρακτηρίζει τις γειτονιές. Σχεδόν το ήμισυ των νέων στην Ελλάδα είναι άνεργοι, καθώς και ένας στους πέντε μεγαλύτερους συνομηλίκους τους. Αν οι μελλοντικές ελληνικές κυβερνήσεις τηρήσουν τους όρους της διάσωσης, μέχρι το 2020 το δημόσιο χρέος θα κυμαίνεται στα επίπεδα του 2009 (European Commission, 2009).

Οι κοινωνικές συνέπειες των μέτρων λιτότητας ήταν έντονες για τον ελληνικό πληθυσμό, καθώς και για τους φτωχούς και άπορους ξένους μετανάστες, με κάποιους Έλληνες πολίτες να στρέφονται προς τις ΜΚΟ για ιατρική περίθαλψη και να δίνουν τα παιδιά τους για υιοθεσία. Το

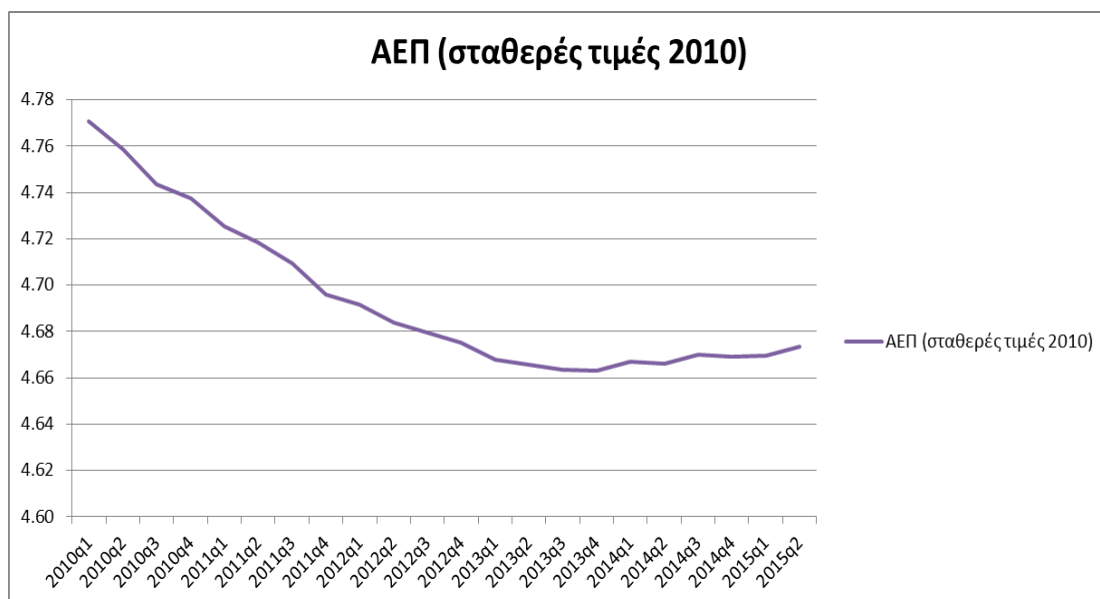
ποσοστό των αυτοκτονιών στην Ελλάδα ήταν το χαμηλότερο στην Ευρώπη, αλλά τον Μάρτιο του 2012 είχε αυξηθεί κατά 40% (Hope, 2012).

Τον Ιούνιο του 2011, κατά το χρόνο της έγκρισης από τη Βουλή του τέταρτου πακέτου λιτότητας, ένας ανεξάρτητος αξιωματούχος των Ηνωμένων Εθνών είχε προειδοποιήσει ότι αυτό το πρόσθετο πακέτο λιτότητας στην Ελλάδα θα μπορούσε δυνητικά να αποτελέσει παραβίαση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, αν εφαρμοστεί χωρίς να ληφθούν υπόψη οι ανάγκες του πληθυσμού για τροφή, νερό, επαρκή στέγαση και εργασία υπό ασφαλείς και αξιοπρεπείς συνθήκες. Στις 17 Οκτωβρίου 2011 ο Υπουργός Οικονομικών, Ευάγγελος Βενιζέλος, ανακοίνωσε ότι η κυβέρνηση θα θεσπίσει ένα νέο ταμείο, με σκοπό να βοηθήσει εκείνους που πλήττονται περισσότερο από τα μέτρα λιτότητας της κυβέρνησης. Τα χρήματα για αυτή την υπηρεσία θα προέρχονταν από τα έσοδα από την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής (Hardouvelis, 2011a,2011b).

Τον Φεβρουάριο του 2012, αναφέρεται ότι περίπου 20.000 Έλληνες είχαν μείνει άστεγοι κατά το προηγούμενο έτος, και ότι το 20% των καταστημάτων στο ιστορικό κέντρο της πόλης της Αθήνας ήταν άδειο. Τον ίδιο μήνα, ο Paul Thomsen, ο Δανός επιβλέπων αξιωματούχος του ελληνικού προγράμματος λιτότητας του ΔΝΤ, προειδοποίησε ότι οι Έλληνες πολίτες ήταν στο όριο της ανοχής τους στη λιτότητα και πρότεινε υψηλότερη διεθνή αναγνώριση του γεγονότος ότι η Ελλάδα έχει ήδη κάνει μεγάλη δημοσιονομική εξυγίανση, με μεγάλο κόστος για τον πληθυσμό και, επιπλέον, προειδοποίησε ότι, αν και σίγουρα απαιτούνται περαιτέρω περικοπές δαπανών, δεν θα πρέπει να τεθούν σύντομα σε εφαρμογή, καθώς ήταν ζωτικής σημασίας πρώτος να δοθεί περισσότερος χρόνος ώστε να είναι αποτελεσματικές οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Σύμφωνα με εκτιμήσεις στα μέσα Μαρτίου 2012, ένας στους 11 κατοίκους της ευρύτερης Αττικής, περίπου 400.000 άνθρωποι επισκέπτονται τα συσσίτια ημερησίως (Gibson et al., 2012).

### **3.6 Πορεία μακροοικονομικών μεγεθών ελληνικής οικονομίας: 2010-2015**

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζεται η εξέλιξη των βασικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας την περίοδο 2010-2015. Έτσι, καθίστανται περισσότερο σαφείς οι οικονομικές συνέπειές τους.



Διάγραμμα 3.1: Α.Ε.Π σε σταθερές τιμές έτους 2010 (2010q1-2015q2)

Πηγή στοιχείων: ΕΛ.ΣΤΑΤ (2015).

\*Τα στοιχεία έχουν μετατραπεί σε λογαρίθμους

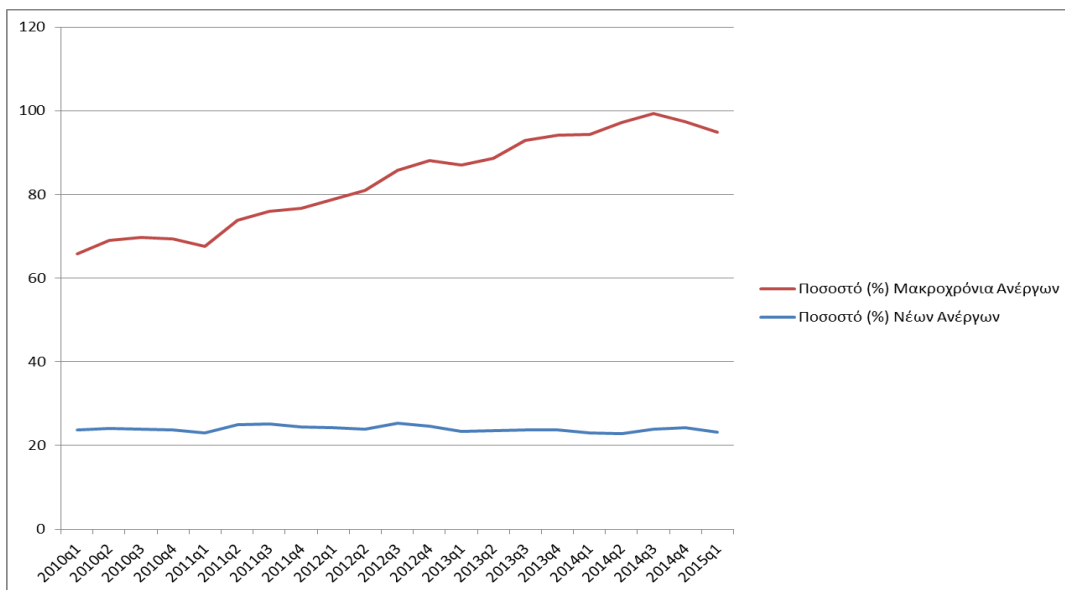
Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, το Α.Ε.Π το διάστημα 2010-2015 έχει σημειώσει πολύ σημαντική πτώση, ιδιαίτερα μέσα στα έτη 2010-2013. Έπειτα, από το τρίτο τρίμηνο του 2013 το Α.Ε.Π μοιάζει να σταθεροποιείται. Πάντως, το Α.Ε.Π κατά την περίοδο αυτή σημειώνει έντονη πτωτική τάση.



Διάγραμμα 3.2: Ιδιωτική κατανάλωση

Πηγή στοιχείων: OECD (2015)

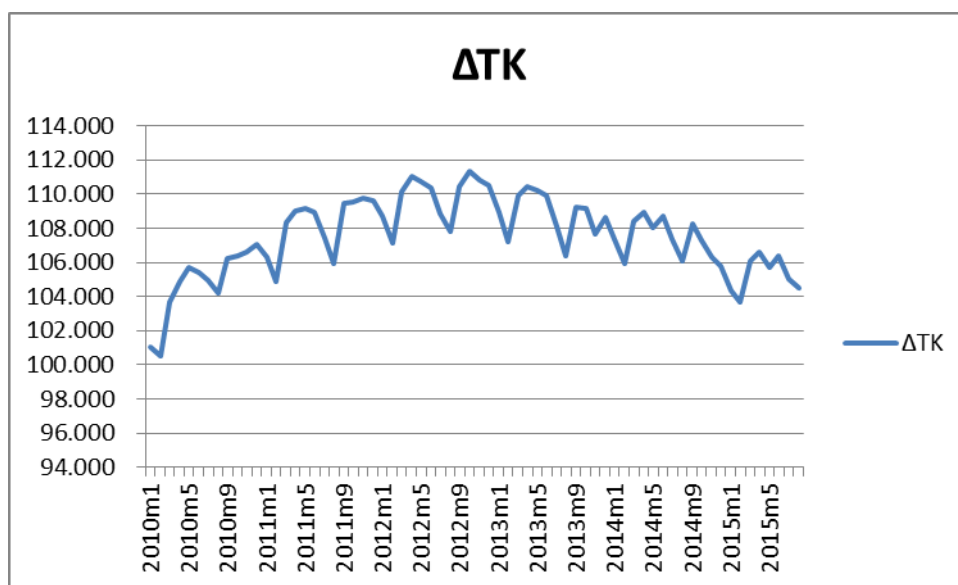
Στο παραπάνω διάγραμμα, απεικονίζεται η πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία και αποτελεί μέρος του Α.Ε.Π. Παρόμοια με το Α.Ε.Π, η ιδιωτική κατανάλωση το διάστημα 2010-2015 μοιάζει να υποχωρεί. Η κατανάλωση, εν γένει, αποτελούσε πριν την κρίση το βασικότερο λόγο για τον οποίο παρατηρούνταν αυξήσεις στο Α.Ε.Π της χώρας, εν αντιθέσει με τις επενδύσεις. Ειδικότερα, η δημόσια κατανάλωση προωθούσε και την ιδιωτική, οδηγώντας σε αυξήσεις στο Α.Ε.Π. Για αυτό, αρκετές φορές, η ελληνική κρίση χρέους χαρακτηρίζεται και ως «κρίση κατανάλωσης».



**Διάγραμμα 3.3: Ποσοστό νέων και μακροχρόνια ανέργων**

Πηγή στοιχείων: ΕΛ.ΣΤΑΤ (2015)

Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, το ποσοστό των νέων ανέργων το διάστημα 2010-2015, παραμένει σχεδόν σταθερό, γύρω από το 20%. Το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων ωστόσο μοιάζει να έχει αυξητική τάση και είναι άνω του 60%. Οι μακροχρόνια άνεργοι, είναι το ποσοστό των ατόμων που είναι καταχωρημένοι στα μητρώα του Οργανισμού Απασχόλησης Εργατικού Δυναμικού (Ο.Α.Ε.Δ).



**Διάγραμμα 3.4: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (τιμές 2010)**

Πηγή στοιχείων: ΕΛ.ΣΤΑΤ (2015)

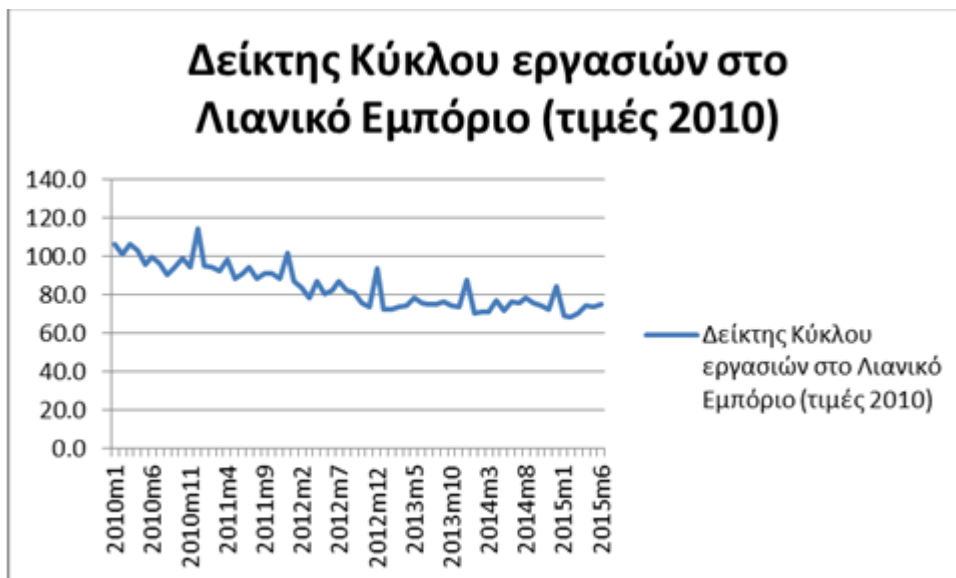
Στο παραπάνω διάγραμμα απεικονίζεται ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), ουσιαστικά δείχνει τη μέση σταθμισμένη τιμή των βασικών αγαθών κι υπηρεσιών, του λεγόμενου «καλαθιού της νοικοκυράς» (Stiglitz & Weiss, 1981). Οι μεταβολές στο γενικό δείκτη αυτών, ουσιαστικά δείχνουν τον πληθωρισμό της οικονομίας. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, το διάστημα 2010-2015, ο ΔΤΚ παρουσιάζει έντονες αυξομειώσεις, εν αντιθέσει με το Α.Ε.Π και την ανεργία. Από το 2010 ως και το 2012, ο ΔΤΚ εμφανίζει ανοδική τάση, ενώ από το 2013 ως και το 2015 πτωτική τάση.



Διάγραμμα 3.5: Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής

Πηγή στοιχείων: ΕΛ.ΣΤΑΤ (2015)

Στο παραπάνω διάγραμμα, απεικονίζεται ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) το διάστημα 2010-2015, με έτος βάσης το 2010. Όπως φαίνεται, η βιομηχανική παραγωγή παρουσιάζει πτωτική τάση το διάστημα 2010-2015. Κατά συνέπεια, εφόσον το Α.Ε.Π μετρά την παραγωγή της οικονομίας, ένας από τους λόγους που εμφανίζει πτωτική τάση, μπορεί να αποδοθεί και στο γεγονός ότι μειώθηκε η βιομηχανική παραγωγή.



**Διάγραμμα 3.6: Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο**

Πηγή στοιχείων: ΕΛ.ΣΤΑΤ (2015)

Στο παραπάνω διάγραμμα, απεικονίζεται η εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο. Ουσιαστικά, το μέγεθος αυτό δείχνει το πώς μεταβλήθηκαν τα έσοδα των λιανικών εμπορών. Όμοια με το ΔΒΠ και αυτό το μέγεθος παρουσιάζει πτωτική τάση το διάστημα 2010-2015. Άρα, τόσο το εμπόριο, όσο και η βιομηχανική παραγωγή μοιάζουν να έχουν πληγεί κατά την περίοδο των μνημονίων.



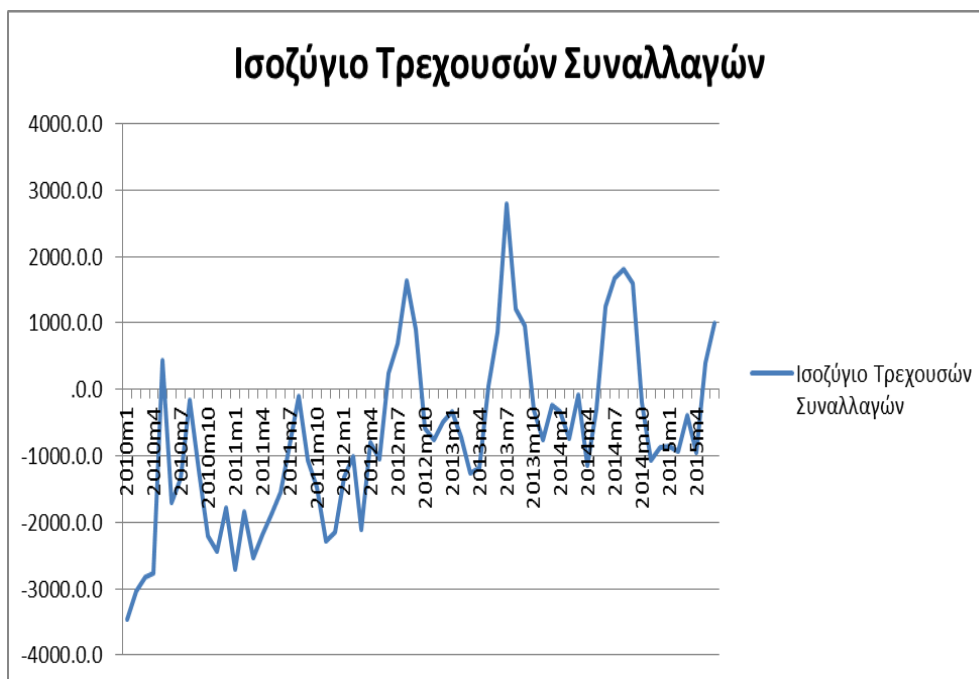


Διάγραμμα 3.7: Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος

Πηγή στοιχείων: Τράπεζα της Ελλάδος (2015)

Στο παραπάνω διάγραμμα, απεικονίζεται η εξέλιξη του Ακαθάριστου Εξωτερικού Χρέους της Ελλάδας την περίοδο 2010-2015. Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος, περιλαμβάνει το βραχυπρόθεσμο χρέος της γενικής κυβέρνησης (μέσα χρηματαγοράς, δάνεια, εμπορικές πιστώσεις, λοιπές υποχρεώσεις), το μακροπρόθεσμο χρέος γενικής κυβέρνησης (ομόλογα και γραμμάτια, εμπορικές πιστώσεις και λοιπές υποχρεώσεις), το βραχυπρόθεσμο χρέος της Τράπεζας της Ελλάδος (μέσα χρηματαγοράς, καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια και λοιπές υποχρεώσεις), το μακροπρόθεσμο χρέος της Τράπεζας της Ελλάδος, το βραχυπρόθεσμο χρέος των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων (μέσα χρηματαγοράς, δάνεια, καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια και λοιπές υποχρεώσεις), το μακροπρόθεσμο χρέος των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων (ομόλογα και γραμμάτια, δάνεια, καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια και λοιπές υποχρεώσεις), το βραχυπρόθεσμο χρέος λοιπών τομέων (μέσα χρηματαγοράς, δάνεια, καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια, εμπορικές πιστώσεις και λοιπές υποχρεώσεις), το μακροπρόθεσμο χρέος λοιπών τομέων (ομόλογα και γραμμάτια, δάνεια, καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια, εμπορικές πιστώσεις και λοιπές υποχρεώσεις) και τέλος τις άμεσες επενδύσεις (υποχρεώσεις σε θυγατρικές εταιρείες, υποχρεώσεις σε άμεσους επενδυτές). Συνολικά, δηλαδή, το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος αναπαριστά το χρέος της ελληνικής οικονομίας συνολικά. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος παρουσιάζει διακυμάνσεις την περίοδο 2010-2015, λαμβάνοντας τη χαμηλότερη τιμή του το

τέταρτο τρίμηνο του 2011 και την υψηλότερη το τέταρτο τρίμηνο του 2012. (Bank of Greece, 2010,2011a,2011b)



Διάγραμμα 3.8:Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Πηγή στοιχείων: Τράπεζα της Ελλάδος (2015)

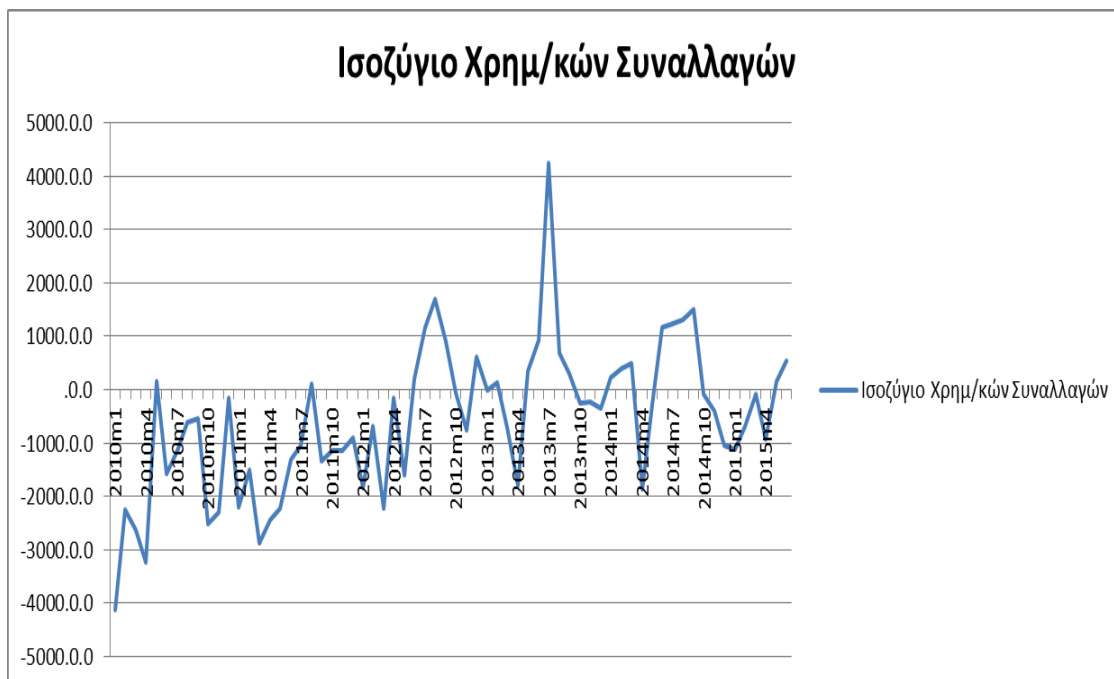
Στο παραπάνω διάγραμμα, απεικονίζεται η εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών την περίοδο 2010-2015. Το Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ένας πίνακας συναλλαγών στον οποίο παρουσιάζονται τα έσοδα της οικονομίας για αγαθά και υπηρεσίες που πωλούνται στο εξωτερικό, αφαιρώντας τις αντίστοιχες πληρωμές που γίνονται σε ξένους από την εγχώρια οικονομία. Αποτελεί μέρος του ισοζυγίου πληρωμών. Κατά συνέπεια, θετικές τιμές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δείχνουν πλεόνασμα, ενώ αρνητικές τιμές έλλειμμα (Bank of Greece, 2010,2011a,2011b). Όπως φαίνεται, την περίοδο 2010-2015, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις. Τις περισσότερες περιόδους, ωστόσο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει ελλείμματα. Αυτό δείχνει ότι τουλάχιστον κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου 2010-2015, η Ελλάδα υστερεί σε εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τις εισαγωγές.



Διάγραμμα 3.9: Ισοζύγιο Κεφαλαίων

Πηγή στοιχείων: Τράπεζα της Ελλάδος (2015)

Στο παραπάνω διάγραμμα, παρουσιάζεται το υπόλοιπο του ισοζυγίου κεφαλαίων της Ελλάδας το διάστημα 2010-2015, που αποτελεί επίσης μέρος του ισοζυγίου πληρωμών, όμοια με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Το υπόλοιπο του ισοζυγίου κεφαλαίων περιλαμβάνει τις καθαρές ροές περιουσιακών στοιχείων από και προς την Ελλάδα. Κατά συνέπεια, πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων σημαίνει ότι οι ροές προς την Ελλάδα είναι περισσότερες σε σχέση με τις εκροές κεφαλαίων (Bank of Greece, 2010,2011a,2011b). Άρα, τα θετικά υπόλοιπα που παρατηρούνται το διάστημα 2010-2015, δείχνουν πως η Ελλάδα είναι μία χώρα που δανείζεται. Αυτό είναι λογικό, καθώς το εξεταζόμενο διάστημα η Ελλάδα υπέγραψε μνημόνια και εφάρμοσε πακέτα μέτρων λιτότητας με σκοπό την εκταμίευση δανείων.

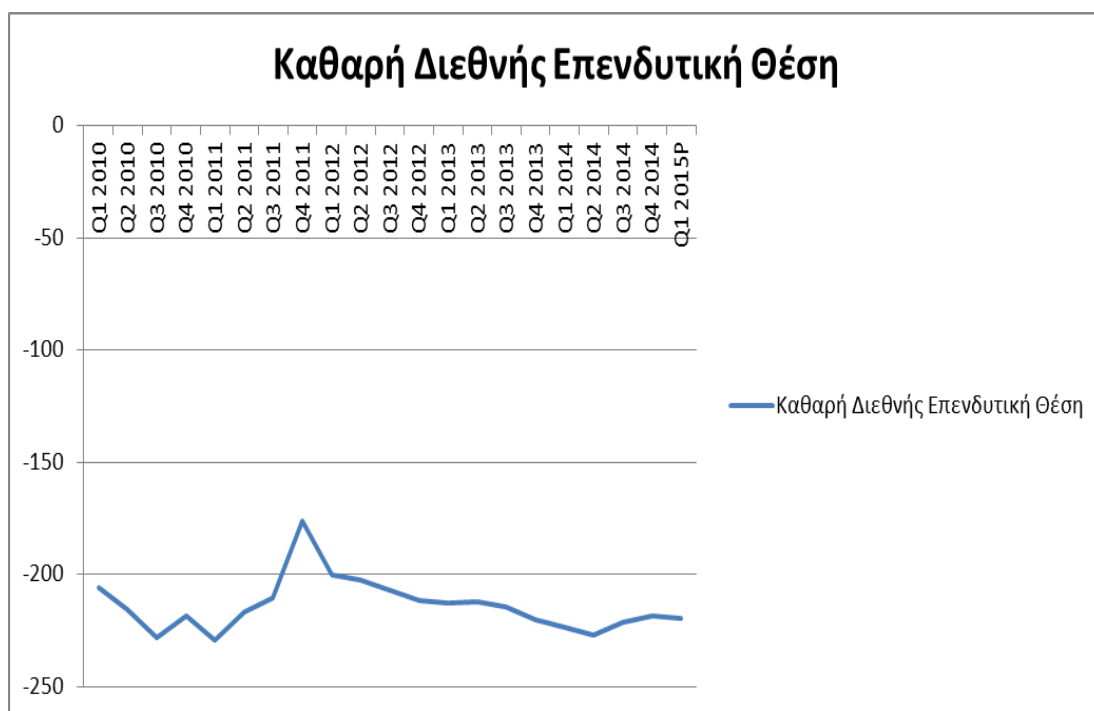


Διάγραμμα 3.10: Ισοζύγιο χρημ/κών συναλλαγών

Πηγή στοιχείων: Τράπεζα της Ελλάδος (2015)

Στο παραπάνω διάγραμμα, παρουσιάζεται και το τρίτο ισοζύγιο που περιλαμβάνεται στο ισοζύγιο πληρωμών και είναι το ισοζύγιο χρημ/κών συναλλαγών. Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, περιλαμβάνονται οι άμεσες επενδύσεις, οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι λοιπές επενδύσεις και η μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Το ισοζύγιο περιλαμβάνει τόσο υποχρεώσεις, όσο και απαιτήσεις. Άρα, αρνητικές τιμές του ισοζυγίου σημαίνουν ότι οι υποχρεώσεις υπερτερούν έναντι των απαιτήσεων. Στις άμεσες επενδύσεις συγκαταλέγονται οι υποχρεώσεις και απαιτήσεις σε κατοίκους και μη κατοίκους της χώρας. Ειδικότερα, αν ελληνική επιχείρηση κατέχει άνω του 10% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας μη κατοίκου της χώρας, αυτό δημιουργεί μία ροή που θεωρείται ως άμεση επένδυση και συνιστά αίτηση. Αντίθετα, αν εταιρεία μη κάτοικος Ελλάδας κατέχει άνω του 10% του μετοχικού κεφαλαίου ελληνικής επιχείρησης, αυτό συνιστά υποχρέωση άμεσης επένδυσης. Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις και απαιτήσεις αναφορικά με τίτλους και χρεόγραφα και ειδικότερα ομόλογα και μέσα χρηματαγοράς. Η κατοχή τίτλων και χρεογράφων μη κατοίκων της χώρας περιλαμβάνεται στις απαιτήσεις, ενώ αντίθετα η κατοχή τίτλων από μη κατοίκους συνιστά υποχρέωση. Τέλος, στις λοιπές επενδύσεις περιλαμβάνονται χρηματικές ροές δανείων και καταθέσεων από και προς κατοίκους της χώρας (Bank of Greece, 2010,2011a,2011b)..

Όπως δείχνει το διάγραμμα, ως επί το πλείστον, την περίοδο 2010-2015, το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών είναι ελλειμματικό, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων. Άρα, οι υποχρεώσεις υπερτερούν των απαιτήσεων. Αυτό, είναι σημαντικό, καθώς φαίνεται πως η Ελλάδα δεν προβαίνει σε επενδύσεις στο εξωτερικό. Αυτό, είναι λογικό, δεδομένης της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας, η οποία και δεν επιτρέπει επενδύσεις προς το εξωτερικό. Εφόσον το ισοζύγιο κεφαλαίων είναι θετικό, υποδηλώνοντας ότι η χώρα δανείζεται, αυτό σημαίνει πως δεν υπάρχουν πόροι οι οποίοι και να μπορούν να επενδυθούν.



Διάγραμμα 3.11: Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση

Πηγή στοιχείων: Τράπεζα της Ελλάδος (2015)

Στο παραπάνω διάγραμμα, παρουσιάζεται η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση της Ελλάδας. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση περιλαμβάνει υποχρεώσεις και απαιτήσεις επενδύσεων των κατοίκων της χώρας σε μη κατοίκους. Ειδικότερα, εκτός από τα μεγέθη που περιλαμβάνονται στο ισοζύγιο χρημ/κών συναλλαγών, περιλαμβάνονται επίσης και οι υποχρεώσεις και απαιτήσεις επενδύσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος, τη Γενική Κυβέρνηση, τα λοιπά πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί τομείς. Έτσι, αρνητικό πρόσημο σημαίνει ότι η χώρα είναι χρεώστης, ενώ θετικό πρόσημο ότι είναι πιστωτής (Bank of Greece, 2010,2011a,2011b).. Όπως φαίνεται, το πρόσημο είναι αρνητικό σε όλη τη διάρκεια των ετών 2010-2015. Μάλιστα, από το 2011 και πέρα, φαίνεται

πως η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση γίνεται περισσότερο δυσμενής, δείχνοντας ουσιαστικά πως η Ελλάδα χρωστά στον υπόλοιπο κόσμο όλο και περισσότερο.

Στο σημείο αυτό, είναι σημαντικό να παρουσιαστεί και η πορεία μεγεθών όπως το χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π, καθώς και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης.

Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως προς το ΑΕΠ είναι το ποσό του συνολικού ακαθάριστου δημόσιου χρέους μιας χώρας ως ποσοστό του ΑΕΠ. Είναι ένας δείκτης για την υγεία μιας οικονομίας και βασικός παράγοντας για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ως «χρέος» ορίζεται συνήθως ένα συγκεκριμένο υποσύνολο των υποχρεώσεων μιας χώρας, που προσδιορίζεται ανάλογα με τα είδη των χρηματοπιστωτικών μέσων που περιλαμβάνονται ή εξαιρούνται. Έτσι, ως χρέος ορίζεται ως το άθροισμα των ακόλουθων κατηγοριών υποχρεώσεων: μετρητά και καταθέσεις, χρεόγραφα εκτός από μετοχές, και χρηματοπιστωτικά παράγωγα, δάνεια, τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών και άλλους πληρωτέους λογαριασμούς. Οι μεταβολές του δημόσιου χρέους στην πάροδο του χρόνου αντικατοπτρίζουν τον αντίκτυπο των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ (Kashyap & Stein, 1994; Bernanke, 1983). Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη του χρέους γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π για την περίοδο 2010-2014.



**Διάγραμμα 3.12: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης**

**Πηγή στοιχείων: OECD (2015)**

Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, το χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π. μειώθηκε κατά τα έτη 2010-2011, αλλά τα έτη 2012, 2013 και 2014 παρουσιάζει αυξήσεις. Το έτος 2014, υπήρξε μικρή μείωση. Ωστόσο, το χρέος ανέρχεται σε σχεδόν 180% του Α.Ε.Π., γεγονός το οποίο υποδηλώνει πως η γενική κυβέρνηση χρωστά 1.8 φορές το Α.Ε.Π της.



Διάγραμμα 3.13: Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π

Πηγή στοιχείων: Eurostat (2015)

Ως έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ορίζεται η δημοσιονομική θέση της κυβέρνησης μετά τον συνυπολογισμό των κεφαλαιουχικών δαπανών. Αν η κυβέρνηση είναι καθαρός χρεώστης, σημαίνει ότι παρέχει χρηματοδοτικούς πόρους σε άλλους τομείς, ενώ αν είναι καθαρός πιστωτής σημαίνει ότι απαιτεί οικονομικούς πόρους από άλλους τομείς. Ο καθαρός δανεισμός υπολογίζεται ως εξής: ακαθάριστη αποταμίευση συν καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίου (εισπρακτέες μείον πληρωτέες) μείον ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου, που ακολουθείται από την αφαίρεση των αποκτήσεων και τα μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ (Kashyap & Stein, 1994; Bernanke, 1983). Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, το πρόσημο του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης κατά τα έτη 2011-2014 είναι αρνητικό, γεγονός που υποδηλώνει ότι είναι καθαρός χρεώστης. Το έλλειμμα αυξήθηκε αρκετά το έτος 2013, όμως μειώθηκε το 2014.



### 3.7 Ανακεφαλαίωση

Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάστηκε το χρονικό της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, καθώς και των πακέτων λιτότητας και οι μεταρρυθμίσεις στις οποίες προέβη. Όπως φάνηκε, η Ελλάδα έχει εφαρμόσει έντεκα προγράμματα λιτότητας συνολικά, όμως, όπως δείχνουν τα μακροοικονομικά της μεγέθη το διάστημα αυτό, δε φαίνεται να είναι επιτυχή. Η Ελλάδα, βρίσκεται για άλλη μία φορά αντιμέτωπη με την προοπτική της εξόδου από το ευρώ. Όπως δείχνουν τα βασικά μεγέθη που παρουσιάστηκαν, υπάρχει πτωτική τάση στο Α.Ε.Π της χώρας, όπως επίσης και στην ιδιωτική κατανάλωση, στη βιομηχανική παραγωγή και στο δείκτη κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο. Άρα, ο ιδιωτικός τομέας φαίνεται να έχει πληγεί σημαντικά από την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης. Μάλιστα, το ποσοστό των νέων ανέργων παραμένει γύρω από το 20%, ενώ οι μακροχρόνια άνεργοι ανέρχονται περίπου στο 60%.

Όπως φαίνεται, η πτώση της αγοραστικής δύναμης των ατόμων, οδήγησε σε χαμηλά επίπεδα ιδιωτικής κατανάλωσης, γεγονός που οδήγησε περαιτέρω σε ζημίες των επιχειρήσεων. Ως απόκριση στον μειωμένο κύκλο εργασιών και παραγωγή που πυροδοτήθηκε από τη μείωση στην κατανάλωση, οι επιχειρήσεις επέλεξαν ως διέξοδο τις περικοπές του προσωπικού, ή σταμάτησαν τη λειτουργία τους. Αυτό, πυροδότησε την ανεργία. Το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων ουσιαστικά δηλώνει πως σε όλο αυτό το διάστημα, οι νέοι άνεργοι μετατρέπονταν σε μακροχρόνια ανέργους, καθώς παρέμεναν για πάνω από ένα χρόνο χωρίς εργασία. Συγκρίνοντας το διάστημα της ένταξης στον τριμερή μηχανισμό στήριξης και το διάστημα πριν την κρίση, είναι σαφής η διαφορά. Οι οικονομικές συνέπειες είναι αρνητικές, καθώς τα μέτρα λιτότητας που προτάθηκαν από τους εταίρους δε «δούλεψαν» για την ελληνική οικονομία. Κάθε οικονομία, έχει χαρακτηριστικά τα οποία είναι διαφορετικά από άλλες. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η κατανάλωση τόσο του ιδιωτικού, όσο και του δημοσίου τομέα ήταν σημαντική πηγή της ανάπτυξής της. Εφόσον τα μέτρα στόχευσαν στη μείωση αυτής, μέσω της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των ατόμων, είναι λογικό πως η Ελλάδα θα οδηγούνταν σε μία κατάσταση στην οποία θα αντιμετώπιζε ακόμα πιο βαθιές υφέσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα διπλωματική εξετάστηκαν οι οικονομικές επιπτώσεις στην Ελλάδα από την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης την περίοδο 2010-2014, μέσα από την ανάλυση που αφορά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε το 2008, καθώς και την πρόσφατη κρίση χρέους που εκδηλώθηκε το 2009. Όπως φάνηκε από την ανάλυση, η κρίση στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα δεν επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από αυτή των Η.Π.Α. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ελλάδας, η οποία όπως φάνηκε αντιμετώπιζε και πριν την κρίση προβλήματα αναφορικά με την ανταγωνιστικότητά της. Αναφορικά με το χρονικό της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, καθώς και των πακέτων λιτότητας και οι μεταρρυθμίσεις στις οποίες προέβη, φάνηκε πως η Ελλάδα να μην έχει εφαρμόσει έντεκα προγράμματα λιτότητας συνολικά, όμως, όπως δείχνουν τα μακροοικονομικά της μεγέθη το διάστημα αυτό, δε φαίνεται να είναι επιτυχή. Υπάρχει πτωτική τάση στο Α.Ε.Π της χώρας, όπως επίσης και στην ιδιωτική κατανάλωση, στη βιομηχανική παραγωγή και στο δείκτη κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο. Άρα, ο ιδιωτικός τομέας φαίνεται να έχει πληγεί σημαντικά από την ένταξη στον τριμερή μηχανισμό στήριξης, με το ποσοστό των νέων ανέργων να παραμένει γύρω από το 20%, ενώ οι μακροχρόνια άνεργοι ανέρχονται περίπου στο 60%. Όπως φαίνεται, η πτώση της αγοραστικής δύναμης των ατόμων, οδήγησε σε χαμηλά επίπεδα ιδιωτικής κατανάλωσης, γεγονός που οδήγησε περαιτέρω σε ζημίες των επιχειρήσεων, και άρα σε πυροδότηση της ανεργίας. Συγκρίνοντας το διάστημα της ένταξης στον τριμερή μηχανισμό στήριξης και το διάστημα πριν την κρίση, είναι σαφής η διαφορά. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η κατανάλωση τόσο του ιδιωτικού, όσο και του δημοσίου τομέα ήταν σημαντική πηγή της ανάπτυξής της. Για να μπορέσει η χώρα να βγει από τη δυσμενή θέση της και να σταθεροποιηθεί η οικονομία της χρειάζεται να στραφεί προς κλάδους με προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης, πέρα από τον τουρισμό και τη ναυτιλία, όπως με συνέργειες μεταξύ της τεχνολογίας, της εκπαίδευσης, του χρηματοδοτικού κλάδου, για να τονώσει την επιχειρηματικότητα της.

## Γ.ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Akerloff, G. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, σσ. 488-500.

Afonso, A., L. Schuknecht and V. Tanzi (2008), *Income distribution, determinants and public spending efficiency*, ECB Working Paper, No. 861.

Ait-Shatalia, Y., Andritzky, J., Jobst, A., Nowak, S., & Tamirisa, N. (2010). *National Bureau of Economic Research*. Ανάκτηση 5 Σεπτεμβρίου 2015, από Market Response to Policy Initiatives During the Global Financial Crisis: <http://www.newyorkfed.org/research/conference/2010/global/tamirisa.pdf>

Alesina, A., & Summers, L. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25, σσ. 151-162.

Anderson, P., & Gruen, D. (1995). Macroeconomic Policies and Growth. Στο P. Anderson, J. Dwyer, & D. Gruen, *Productivity and Growth: Proceedings of a Conference held at the H.C. Coombs Centre for Financial Studies, Kirribilli, Australia* (σσ. 279-319). Reserve Bank of Australia.

Antzoulatos, A. (2011), *Greece in 2010: A tragedy without(?) katharsis*, Department of Banking and Financial Management, University of Piraeus, mimeo

Baba, N., & Parker, F. (2009). From Turmoil to Crisis: Dislocations in the FX Swap Market Before and after the Failure of Lehman Brothers. *Journal of International Money and Finance*, 28(8), σσ. 1350-1374.

Baily, M., Litan, R., & Johnson, M. (2008). *Brookings*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από The Origins of the Financial Crisis: Causes and Policy Issues: [http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11_origins_crisis_baily_litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)

- Bank of Greece (2010). *The Greek economy stabilisation programme: Main points on the support mechanism*, mimeo.
- Bank of Greece (2011a). *Fiscal developments and outlook*, Fiscal Affairs Division, mimeo.
- Bank of Greece (2011b) *Greek banking sector-key developments*, mimeo.
- Barro, R., & Gordon, D. (1983). Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), σσ. 101-122.
- Bernanke, B. (1983). Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression. *American Economic Review*, 73, σσ. 257-276.
- Bernanke, B., & Gertler, M. (1989). *National Bureau of Economic Research*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από Agency Costs, Collateral and Business Fluctuations: [http://www.nber.org/papers/w2015.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w2015.pdf?new_window=1)
- Bernanke, B., & Gertler, M. (1999). *Bank of Kansas City*. Ανάκτηση 7 Σεπτεμβρίου 2015, από Monetary Policy and Asset Price Volatility: [www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/1999/sym99prg.htm](http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/1999/sym99prg.htm).
- Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., & Hoon Lee, S. (2008). *OECD*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues: <http://www.oecd.org/dataoecd/47/26/41942872.pdf>
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (1999). *Principles of Corporate Finance* (2η εκδ.). McGraw-Hill.
- Briault, C. (1995). The Costs of Inflation. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 35, σσ. 33-45.
- Brunnermeier, M. (2008). *National Bureau of Economic Research*. Ανάκτηση 9 Σεπτεμβρίου 2015, από Deciphering the Liquidity and Credit crunch 2007-2008: [http://www.immagic.com/eLibrary/ARCHIVES/GENERAL/NBER\\_US/N081222B.pdf](http://www.immagic.com/eLibrary/ARCHIVES/GENERAL/NBER_US/N081222B.pdf)
- Burton, T. (2009). *Financial Crises*. Bibliolife.
- Calvo, G. (1978). On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy. *Econometrica*, 46(6), σσ. 1411-1428.

Campello, M., Giambona, E., Graham, J., & Harvey, C. (2009). *National Bureau of Economic Research*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από Liquidity Management and Corporate Investment During a Financial Crisis: <http://apps.olin.wustl.edu/FIRS/PDF/2010/1240.pdf>

Canterbery, E. (2011). *The Global Great Recession*. World Scientific.

Chor, D., & Manova, K. (2012). Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87(1), σσ. 117-133.

Christenses, J., Lopez, J., & Rudebusch, G. (2009). *Federal Reserve Bank*. Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015, από Do Central Bank Liquidity Facilities Affect Interbank Lending Rates? : <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2009/wp09-13bk.pdf>

Clarida, R., & Gali, J. (1998). Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory. *Quarterly Journal of Economics*, 115, σσ. 147-180.

Cukierman, A. (1993). Central Bank Independence, Political Influence and Macroeconomic Performance: A Survey of Recent Developments. *Cuadernos de Economía (Santiago)*, 30(91), σσ. 271-291.

Cukierman, A. (2006). Central Bank Independence and Monetary Policy Making Institutions: Past, Present, and Future. *Journal Economía Chilena*, 9, σσ. 5-23.

Curdia, V., & Woodford, M. (2009). *Columbia*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από Conventional and Unconventional Monetary Policy: <http://www.columbia.edu/~mw2230/Unconventional.pdf>

De Grauwe, P. (2010). The start of a systemic crisis of the Eurozone?, *Vox*, 1-6.

Dick, N. (2009). Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015, από The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications : <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34742.pdf>

Duflos, E., & Gähwiler, B. (2008). *CGAP*. Ανάκτηση 8 Σεπτεμβρίου 2015, από Impact and Implications of the Food Crisis on Microfinance: [http://www.cgap.org/gm/document-1.9.7450/Impact\\_and\\_Implications\\_of\\_Food\\_Crisis.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.7450/Impact_and_Implications_of_Food_Crisis.pdf)

Dynan, K. (2009). *Brookings*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από The Financial Crisis and Personal Saving:

[http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/speeches/2009/1028\\_personal\\_saving\\_dynan/1028\\_personal\\_saving\\_dynan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/speeches/2009/1028_personal_saving_dynan/1028_personal_saving_dynan.pdf)

ECB (2010). *Quarterly Euro Area Accounts, September. European Commission's Entrepreneurship Survey*, "Culture of Entitlement and Dependence on the State, December 2009.

English, W. (1996). Ανάκτηση 12 Σεπτεμβρίου 2015, από Inflation and Financial Sector Size: [www.federalreserve.gov/pubs/feds](http://www.federalreserve.gov/pubs/feds).

Espenlaub, S., Khurshed, A., & Sitthipongpanich, T. (2012). Bank connections, corporate investment and crisis. *Journal Of Banking and Finance*, 36(5), σσ. 1336-1353.

European Bank for Reconstruction and Development. (2011). *EBRD. Ανάκτηση 2012, από Transition Report-Chapter 2: The Crisis from the Household Perspective*: <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/tr11b.pdf>

European Commission. (2009). *Europa. Ανάκτηση 5 Σεπτεμβρίου 2015, από Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf)

Eurostat Newsrelease 21/2012: *In 2010, 23% of the population were at risk of poverty or social exclusion*" (PDF). Eurostat. 8 Φεβρουαρίου 2012. Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015.

Eurostat News release 31/2012: *Euro area unemployment rate at 10.7% in January 2012*" (PDF). Eurostat. 1 Μαρτίου 2012. Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015.

Fabian Lindner (2012). *"Europe is in dire need of lazy spendthrifts"*. London: Guardian.

Fatás, A., Mihov, I., & Rose, A. (2007). Quantitative Goals for Monetary Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39, σσ. 1163-1176.

Feldstein, M. (1997). The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability. Στο C. Romer, & D. Romer, *Reducing Inflation: Motivation and Strategy* (σσ. 123-166). University of Chicago Press.

Fischer, I. (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1, σσ. 337-357.

Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary*, 32, σσ. 485-512.

Fisher, I., 1932, Booms and Depressions: Some First Principles, New York: Adelphi Company.

Fisher, S. (1994). Modern Central Banking. Στο F. Capie, S. Fischer, C. Goodhart, & N. Schnadt, *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge University Press.

Forder, J. (2000). *Oxford Economics*. Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015, από Traps in the Measurement of Independence and Accountability of Central Banks: [www.economics.ox.ac.uk/Research/WorkPapers.asp](http://www.economics.ox.ac.uk/Research/WorkPapers.asp).

Foster, B.-J., & Magdoff, F. (2009). *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. Monthly Review Press.

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58, σσ. 1-17.

Friedman, M., & Meiselman, D. (1963). The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958. Στο *Stabilization Policies, a Series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit* (σσ. 165-268). Prentice-Hall.

Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States 1867-1960*. Princeton University Press.

Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.

Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). Money and Business Cycles. *Review of Economics and Statistics*, 45, σσ. 32-64.

Gagnon, J., Matthew, R., Remache, J., & Sack, B. (2011). Large-scale asset purchases by the Federal Reserve: did they work? *Economic Policy Review*, σσ. 41-59.

Gambacorta, L. (2009). Monetary Policy and the Risk-Taking Channel. *BIS Quarterly Review*, σσ. 43-53.

George Matlock (2010). "Peripheral euro zone government bond spreads widen". Reuters.

Gertler, M., & Caradi, P. (2009). *New York University*. Ανάκτηση 8 Σεπτεμβρίου 2015, από A Model of Unconventional Monetary Policy: <http://www.econ.nyu.edu/user/gertlerm/GertlerKaradiApril09.pdf>

Gibson, H.D., S.G. Hall and G.S. Tavlás (2012). *The Greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads*, *Journal of International Money and Finance*, forthcoming

Goodfriend, M. (1993). Interest Rate Policy and the Inflation Scare Problem: 1979-1992. *Economic Quarterly*, 79, σσ. 1-24.

Goodfriend, M., & King, R. (1997). The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. Στο B. Bernanke, & J. Rotemberg, *NBER Macroeconomics Annual* (σσ. 231-283). MIT Press.

Goodhart, C. (2008). The Background to the 2007 Financial Crisis. *International Economics and Economic Policy*, 4, σσ. 331-346.

Gourinchas, P.-O. (2010). Ανάκτηση 11 Σεπτεμβρίου 2015, από U.S. Monetary Policy, 'Imbalances' and the Financial Crisis: [http://socrates.berkeley.edu/~pog/FCIC\\_Gourinchas.pdf](http://socrates.berkeley.edu/~pog/FCIC_Gourinchas.pdf)

Gros, D., & Alcidi, C. (2010). *CEPS*. Ανάκτηση 11 Σεπτεμβρίου 2015, από The Impact of the Financial Crisis on the Real Economy: [http://www.ceps.eu/system/files/article/2010/02/forum\\_Gros\\_Alcidi\\_0.pdf](http://www.ceps.eu/system/files/article/2010/02/forum_Gros_Alcidi_0.pdf)

Hale, G. (2011). *Federal Reserve Bank of San Francisco*. Ανάκτηση 13 Σεπτεμβρίου 2015, από Bank Relationships, Business Cycles, and Financial Crises: <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2011/wp11-14bk.pdf>

Hamilton, J. (1989). A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle. *Econometrica*, 57, σσ. 357-384.

Hardouvelis, G. A. (2011a). *The Greek crisis, its resolution and implications for the EU and beyond*, Joint Vienna Institute, mimeo.

Hardouvelis, G.A. (2011b), *The Greek and European crisis and the new architecture of the eurozone*, *Economy and the Markets Bulletin*, EFG Eurobank.



Hatzinikolaou, Prokopis (2012). "*Dramatic drop in budget revenues*". Ekathimerini. Ανάκτηση 5 Σεπτεμβρίου 2015.

Heipertz, M. and M. Ward-Warmedinger (2007) "*European economic and social models: who does well in what and why?*" mimeo, paper presented at the German Presidency Conference on Fiscal Policy Challenges in Europe, Berlin, 23 March.

Helena Smith (2011). "*Greek economic crisis turns tragic for children abandoned by their families*". The Guardian (London).

Helena Smith (2012). "*Greece suicide: Tributes for retired pharmacist*". London: guardian.co.uk.

Higgins, Matthew; Klitgaard, Thomas (2011). Saving Imbalances and the Euro Area Sovereign Debt Crisis. *Current Issues in Economics and Finance (Federal Reserve Bank of New York)* 17 (5). Retrieved 5 April 2012.

Ingrid Melander (2010). "*Greek parliament passes austerity bill*". Reuters..

Jackson, J. (2009). *Congressional Research Service*. Ανάκτηση 6 Σεπτεμβρίου 2015, από The Financial Crisis: Impact on and Response by the European Union: <http://fpc.state.gov/documents/organization/127015.pdf>

Jon Henley (2012). "*Greece on the breadline: how leftovers became a meal*". The Guardian (London).

Judy Dempsey (2010). "*Three Reported Killed in Greek Protests*". The New York Times.

Jurlin, K. and N. Cuckovic (2009). *Comparative Analysis of the Quality of Institutions in the European Countries*, presented at the XVIIth Scientific Conference on Growth and Development Patterns: The Role of Institutions in a Comparative Perspective University of Perugia Thursday 25 – Saturday 27 June 2009.

Kaminsky, G., & Reinhart, C. (1999). *George Washington University*. Ανάκτηση 5 Σεπτεμβρίου 2015, από Bank Lending and Contagion: Evidence from the Asian Crisis: <http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/banks-japan.PDF>

- Kashyap, A., & Stein, J. (1994). Monetary Policy and Bank Lending. Στο G. Mankiw, *Monetary Policy* (σσ. 221-256). University of Chicago Press.
- Katsaitis, O. and D. Doulos (2009) The impact of EU structural funds, *Kyklos*, 62, 563-578.
- Kerin Hope (2012). "Grim effects of austerity show on Greek streets". The Financial Times.
- Kevin Featherstone (2012). "Are the European banks saving Greece or saving themselves?". Greece@LSE. LSE.
- Kim, C., Morley, J., & Piger, J. (2005). Nonlinearity and the Permanent Effects of Recessions. *Journal of Applied Econometrics*, 20(2), σσ. 291-309.
- Kindleberger, C. (1978). *Manias, Panics and Crashes*. London: Macmillan.
- Kindleberger, C., Aliber, R., & Solow, R. (1978). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Basic Books.
- Kontogiannis, D. (2012). *Financial Times*. Ανάκτηση 14 Σεπτεμβρίου 2015, από Greek Lenders Unveil Steep Losses in 2011: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/52ee4e26-8ac3-11e1-b855-00144feab49a.html>
- Kouretas, G.P. and P. Vlamis (2010) The Greek crisis: causes and implications, *Panoeconomicus*, 57, 391-404.
- Kuttner, K. (2004). Comment on 'Price Stability and Japanese Monetary Policy' by Robert Hetzel. *Bank of Japan Institute for Monetary and Economic Studies Monetary and Economic Studies*, 22, σσ. 37-46.
- Kydland, F., & Prescott, E. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85, σσ. 473-492.
- Leigh Phillips (2011). "Ordinary Greeks turning to NGOs as health system hit by austerity". EUobserver.
- Lothian, J. (2009). U.S. Monetary Policy and the Financial Crisis. *Journal of Economic Asymmetries*, 6(2), σσ. 25-40.

- Lucas, R. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, 4, σσ. 103-124.
- Lucas, R. (1973). Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. *American Economic Review*, 63, σσ. 326-334.
- Lucas, R. (1976). Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1, σσ. 19-46.
- Mankiw, G. (1986). The Allocation of Credit and Financial Collapse. *Quarterly Journal of Economics*, 101, σσ. 455-470.
- Mankiw, G., & Taylor, M. (2010). Συμπλήρωμα για τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2009. Στο G. Mankiw, & M. Taylor, *Μακροοικονομική* (Θ. Λιανός, Μεταφρ.). Gutenberg.
- Maria Petrakis; Natalie Weeks (2011). "Papandreou Prevails in Greek Austerity Vote as One Dies". Businessweek.
- Masera, R. (2010). Reforming Financial Systems after the Crisis: A Comparison of EU and USA. *PSL Quarterly Review*, 63(255), σσ. 297-360.
- Matthew Price (2012). "Greece's poor queue for food aid in Athen". BBC News.
- McAndrews, J., Sarkar, A., & Wang, Z. (2008). *FED*. Ανάκτηση 1 Σεπτεμβρίου 2015, από Federal Reserve Bank of New York Staff Reports: [http://www.fednewyork.org/research/staff\\_reports/sr335.pdf](http://www.fednewyork.org/research/staff_reports/sr335.pdf)
- McElroy, Damien (2012). "Greek officials accused of persecution as 'Lagarde List' journalist appears in court". London: The Telegraph.
- McKibbin, W., & Stoeckel, A. (2009). *Melbourne Institute*. Ανάκτηση 9 Σεπτεμβρίου 2015, από The Global Financial Crisis: Causes and Consequences: [http://melbourneinstitute.com/downloads/conferences/mcKibbin\\_stoeckel\\_session\\_5.pdf](http://melbourneinstitute.com/downloads/conferences/mcKibbin_stoeckel_session_5.pdf)
- Mehdi Hasan (2012). "Unemployment matters more than GDP or inflation". The Guardian (London).

Minsky, H. (1972). *Financial Stability Revisited: The Economics of Disaster*. Στο B. o. System, *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism* (Τόμ. 3, σσ. 95-136). Washington D.C.

Mishkin, F. (1991). *National Bureau of Economic Research*. Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015, από *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*: <http://www.nber.org/chapters/c11483.pdf>

Mishkin, F. (1997). *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*. Στο *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*. (σσ. 55-96). Federal Reserve Bank of Kansas.

Mishkin, F. (2010). *Columbia University*. Ανάκτηση 10 Σεπτεμβρίου 2015, από *Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis*: <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/10ecb.pdf>

Mishkin, F. (2010). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (9th εκδ.). Addison-Wesley.

Mishkin, F. (2011). *National Bureau of Economic Research*. Ανάκτηση 1 Σεπτεμβρίου 2015, από *Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis*: <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/nberwp.w16609.pdf>

Mishkin, F., & Schmitt-Hebbel, K. (2002). *One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?* Στο N. Loayza, & R. Soto, *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*. (σσ. 171-219). Central Bank of Chile.

Nelson, R., Belkin, P., & Mix, D. (2011). *Congressional Research Service*. Ανάκτηση 2 Σεπτεμβρίου 2015, από *Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses and Implications*: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41167.pdf>

Parameswaran, S. (2011). *Fundamentals of Financial Instruments: An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives*. Wiley.

Philips, A. (1958). *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1961-1957*. *Economica*, 25, σσ. 283-299.

Porter, M. E., C. H.M. Ketels and M. Delgado-Garcia (2007). "The Microeconomic Foundations of Prosperity: Findings from the Business Competitiveness Index." In *Global Competitiveness Report*

2006-2007, edited by Augusto Lopez-Claros, Michael E. Porter, Xavier Sala-i-Martin and Klaus Schwab. Palgrave Macmillan, 2006

Reinhart, C., & Reinhart, V. (2010). *Federal Bank of Kansas*. Ανάκτηση 2 Σεπτεμβρίου 2015, από After the Fall: Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Macroeconomic Challenges. The Decade Ahead. : <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2010/reinhart-paper.pdf>

Reinhart, C., & Rogoff, K. (2008). *Harvard*. Ανάκτηση 3 Σεπτεμβρίου 2015, από Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison: [http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51\\_Is\\_The\\_US\\_Subprime\\_Crisis\\_So\\_Different.pdf](http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_Is_The_US_Subprime_Crisis_So_Different.pdf)

Roberts, R. (2008). *Wall Street Journal*. Ανάκτηση 3 Σεπτεμβρίου 2015, από How Government Stoked the Mania: Housing prices would never have risen so high without multiple Washington mistakes.: <http://online.wsj.com/article/SB122298982558700341.html>

Roger Bootle (2012). "*It may well turn out that we are watching not a Greek but a euro tragedy*". The Sunday Telegraph (London).

Samuelson, P., & Solow, R. (1960). Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy. *American Economic Review*, 50, σσ. 177-194.

Schwartz, A. (1986). Real and Pseudo-Financial Crises. Στο F. Capie, & G. Wood, *Financial Crises and the World Banking System* (σσ. 11-31). London: MacMillan.

Schwartz, A. (2009). Origins of the Financial Market Crisis of 2008. *Cato Journal*, 1, σσ. 19-23.

Shiller, R. (2008). *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*. Princeton University Press.

Smith, Helena (2012a). "*I fear for a social explosion: Greeks can't take any more punishment*". Guardian (London).

Smith, Helena (2012b). "*IMF official admits: austerity is harming Greece*". The Guardian (Athens).

Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71, σσ. 393-410.

- Stiglitz, Joseph (2010). "A principled Europe would not leave Greece to bleed". The Guardian (London).
- Taylor, J. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, σσ. 195-214.
- Taylor, J. (2009). *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*. Hoover Institution Press.
- Taylor, J., & Williams, J. (2009). A Black Swan in the Money Market. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1(1), σσ. 58-83.
- Thomas Jr, Landon; Kitsantonis, Niki (2010). "Greece Approves Pension Overhaul Despite Protests".
- Tudor, C. (2009). Understanding the Roots of the US Subprime Crisis and its Subsequent Effects. *Romanian Economic Journal*, 12(31), σσ. 115-143.
- Valentina Pop (2012). "IMF worried by social cost of Greek austerity". EUobserver.
- Wearden, Graeme; Garside, Juliette (2012). "Eurozone debt crisis live: UK credit rating under threat amid Moody's downgrade blitz". London: Guardian.
- Weiss, D. (2009). *Financial Instruments: Equities, Debt, Derivatives, and Alternative Investments*. Portfolio Hardcover.
- Wessel, D. (2010). *In Fed We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic*. Crown Business.
- Woodford, M. (2001). The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy. *American Economic Review*, 91, σσ. 232-237.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.