

2015

þÿ ÿ Á ì » ¿ Â Ä · Â • Å Á É À ± Ê ° ® Â ° µ ½
þÿ Ä Á ¬ À µ ¶ ± Â Ã Ä · ½ ¬ ã ° · ã · Ä · Â
þÿ ½ ¿ ¼ ¹ ã ¼ ± ä ¹ ° ® Â À ¿ » ¹ ä ¹ ° ® Â ° ± ¹
þÿ µ À ± ½ µ ° ° - ½ · ã · Ä · Â µ » » · ½ ¹ ° ® Â

Hadjipaschali, Neophytoula

þÿ Á ì³ Á ± ¼ ¼ ± ã ä ¿ "¹ µ, ½ - Â ° ± ¹ · Å Á É À ± Ê ° ì ÿ ¹ ° ¿ ½ ¿ ¼ ¹ ° ì " - ° ± ¹ ¿, · ¿ ¼ ¹ ° ® £ Ç ¿ » ®
þÿ · µ ¬ À ¿ » ¹ Â ¬ Æ ¿ Å

<http://hdl.handle.net/11728/6858>

Downloaded from HEPHAESTUS Repository, Neapolis University institutional repository

«Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ
ΣΤΗΝ ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΣΤΗΝ ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ»

της

ΧΑΤΖΗΠΑΣΧΑΛΗ ΝΕΟΦΥΤΟΥΛΑΣ

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στο Διεθνές και Ευρωπαϊκό Οικονομικό
Δίκαιο**

Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφου

Πάφος, Κύπρος

2015

Υποβληθείσα στη Σχολή Νομικής και Κοινωνικών Επιστημών

σε μερική εκπλήρωση
των απαιτήσεων για την απόκτηση
του Πτυχίου του

LLM

«Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ
ΣΤΗΝ ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΣΤΗΝ ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ»

Διπλωματική Εργασία Διεθνές & Ευρωπαϊκό Οικονομικό Δίκαιο

Επιβλέπων Καθηγητής

Κωνσταντίνος Γ. Αθανασόπουλος

Κοσμήτορας/Διευθυντής Προγράμματος

Καθηγητής Αντώνης Μανιτάκης

Εις μνήμην

του πατέρα μου

Ιωάννη Χατζηπασχάλη

και της αδελφής μου

Πολυζένης Χατζηπασχάλη

Ευχαριστίες

Η παρούσα Πτυχιακή εργασία πραγματοποιήθηκε στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών ‘Διεθνές και Ευρωπαϊκό Οικονομικό Δίκαιο’, του Τμήματος Νομικής και Κοινωνικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Νεάπολις Πάφου και αποτελεί το τελικό στάδιο για την απόκτηση του ομώνυμου τίτλου.

Προσωπικά, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όσους συνέβαλαν, άμεσα ή έμμεσα, στην ολοκλήρωσή της και ιδιαίτερα:

Στον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Κωνσταντίνο Γ. Αθανασόπουλο, τόσο για την καθοδήγησή που μου έχει προσφέρει σε γνωστικό και ερευνητικό επίπεδο για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, όσο και για την ανεκτίμητη και αδιάκοπη υποστήριξη του καθ’ όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Στην οικογένεια μου, για την απεριόριστη αγάπη, την αμέριστη συμπαράσταση και υποστήριξη που επέδειξαν όλο αυτό το διάστημα.

Τέλος σε όλους τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος, που συνέβαλαν στην απόκτηση του τίτλου αυτού.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία μελετάται η εξέλιξη της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) διαχρονικά από τη συνθήκη του Μάαστριχτ έως το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Παράλληλα εξετάζεται ο ρόλος της ΕΚΤ στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής και στην επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας. Θα εξετασθούν τα αίτια που το εγχείρημα αυτό απέτυχε ως ένα σημείο, καθώς και το έλλειμμα διακυβέρνησης που υπήρξε στην ΟΝΕ, το οποίο οδήγησε με τη σειρά του στην κρίση χρέους στην ευρωζώνη και κατ' επέκταση οικονομική κρίση στην Ελλάδα, που θα μελετηθεί ξεχωριστά.

Στη διάρκεια του 2010 έγινε σαφές ότι η Ευρωζώνη έχει ανάγκη μιας νέας αρχιτεκτονικής. Στήθηκε πριν 15 περίπου χρόνια με βάση τα γνωστά ονομαστικά κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ, τα οποία αποτελούν μέρος μόνον της αναγκαίας συνθήκης για να παραμείνει το οικοδόμημα του κοινού νομίσματος διαχρονικά σταθερό. Το τμήμα της αρχιτεκτονικής που λείπει βρίσκεται σήμερα στο στάδιο διαπραγμάτευσης. Η διαπραγμάτευση πιθανόν να κρατήσει καιρό και να μην ικανοποιήσει τις ελαφρώς φουσκωμένες θετικές προσδοκίες για μια επίλυση. Μπορεί, όμως, η διαπραγμάτευση τελικά να καταλήξει σε κάτι σεβαστό και εφαρμόσιμο που θα διατηρήσει τη συνοχή της Ευρωζώνης για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Λέξεις Κλειδιά: ΕΚΤ, ευρωζώνη, κρίση, ελληνική, οικονομία, ευρώ, επανεκκίνηση

ABSTRACT

This paper studies the evolution of the Economic Monetary Union (EMU) over time by the Treaty of Maastricht to the Stability and Growth Pact. At the same time focus on the role of the ECB in monetary policy and restart the Greek economy. They will address the causes of this venture failed as a point, and the government deficit was in EMU, which led in turn to the debt crisis in the Eurozone and by extension economic crisis in Greece, which will be studied separately.

During 2010 it became clear that the Eurozone needs a new architecture. It was erected 15 years ago based on the known nominal criteria of the Maastricht Treaty, which constitute only part of the necessary conditions to keep the structure of the common currency over time. The department of architecture that is missing is currently being negotiated. The deal is likely to last over time and do not satisfy the slightly inflated expectations for a positive resolution. But it can finally negotiated result in something respectable and enforceable that will hold together the Eurozone for a long time.

Keywords: ECB, Eurozone crisis, Greek, economy, euro, restart

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ABSTRACT	6
ΠΙΝΑΚΕΣ.....	9
ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΑΥΤΗΣ	15
1.1 Τα οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....	15
1.2 Τα βασικά θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης	16
1.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΑ ΚΡΑΤΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	29
2.1 Εισαγωγή.....	29
2.2 Τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.....	29
2.3 Οι επιπτώσεις της κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	33
2.4 Η μετάδοση της κρίσης στην Ευρώπη.....	37
2.5 Η κρίση του Ελληνικού δημόσιου χρέους.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ Η ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ Ε.Κ.Τ ΣΕ ΑΥΤΕΣ	45
3.1 Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα την περίοδο της κρίσης	45
3.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	47
3.2.1 Δείκτης απόδοσης ενεργητικού ROA (Return of Assets)	47
3.2.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ROE (Return of Equity).....	50
3.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	52
3.3.1 Χορηγήσεις / καταθέσεις	52
3.3.2 Ενεργητικό / χορηγήσεις.....	55
3.4 Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.....	57
3.4.1 Ίδια Κεφάλαια / Ενεργητικό	57
3.4.2 Ίδια κεφάλαια / χορηγήσεις.....	60
3.5 Αριθμοδείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου	62
3.5.1 Προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/ χορηγήσεις	62

3.5.2 Προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο / λειτουργικά έξοδα.....	65
3.6 Δείκτης αποτελεσματικότητας	66
3.6.1 Λειτουργικά έξοδα / λειτουργικά έσοδα	66
3.7 Αξιολόγηση Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος	69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο : Η ΕΠΟΜΕΝΗ ΗΜΕΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	71
4.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης.....	71
4.2 Το έλλειμμα διακυβέρνησης της ευρωζώνης και η ελληνική κρίση.....	73
4.3 Η επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας	77
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	80
A. Διαπιστώσεις.....	80
B. Συμπεράσματα	82
Γ. Προτάσεις	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	87

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού (ROA).....	49
Πίνακας 2: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	51
Πίνακας 3: Δείκτες Ρευστότητας.....	54
Πίνακας 4: Δείκτης Ενεργητικού/Χορηγήσεων.....	55
Πίνακας 5: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/Ενεργητικού.....	58
Πίνακας 6: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/Χορηγήσεων.....	60
Πίνακας 7: Δείκτης Προβλέψεων Πιστωτικού Κινδύνου/Χορηγήσεων.....	63
Πίνακας 8: Δείκτης Προβλέψεων Πιστωτικού Κινδύνου/Λειτουργικών Εσόδων.....	65
Πίνακας 9: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων/Λειτουργικών Εσόδων.....	68

ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ

Γράφημα 1: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	49
Γράφημα 2: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού – Μέσος Όρος ROA.....	49
Γράφημα 3: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ι. Κεφαλαίων – Μέσος Όρος ROE.....	51
Γράφημα 4: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας – Χορηγήσεις / Καταθέσεις.....	54
Γράφημα 5: Χορηγήσεις / Καταθέσεις – Μέσος Όρος	54
Γράφημα 6: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ενεργητικό/Χορηγήσεις.....	56
Γράφημα 7: Ενεργητικό/ Χορηγήσεις - Μέσος Όρος.....	56
Γράφημα 8: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ή. Κεφάλαια/Ενεργητικό.....	59
Γράφημα 9: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ή. Κεφ./Ενεργητικό – Μέσος Όρος.....	59
Γράφημα 10: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ή. Κεφάλαια/Χορηγήσεις.....	61
Γράφημα 11: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας– Ή. Κεφ./Χορηγήσεις - Μέσος Όρος.....	61
Γράφημα 12: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Χορηγήσεις.....	63
Γράφημα 13: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Χορηγήσεις – Μέσος Όρος.....	63
Γράφημα 14: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Λειτουργικά Έσοδα.....	66
Γράφημα 15: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Λειτουργ. Έσοδα – Μέσος Όρος.....	66
Γράφημα 16: Αριθμοδείκτες Λειτουργικά Έξοδα /Λειτουργικά Έσοδα	68
Γράφημα 17: Αριθμοδείκτες Λειτουργικά Έξοδα /Λειτουργικά Έσοδα – Μέσος Όρος	68

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την υπογραφή της συνθήκης της Ρώμης το 1957 και μετά, ένας θεμελιώδης στόχος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν η βιώσιμη οικονομική και κοινωνική πρόοδος, ώστε να εξασφαλιστεί η ευημερία των Ευρωπαίων πολιτών. Η πιο στενή ολοκλήρωση σε πολλούς τομείς της πολιτικής ήταν ζωτικής σημασίας για την επίτευξη αυτού του στόχου. Η ενιαία αγορά, η οικονομική και νομισματική ένωση (ONE) καθώς και η διεύρυνση σε μια Ευρώπη των 28 κρατών είναι μείζονες ενδιάμεσοι σταθμοί σε αυτή τη διαδικασία της ολοκλήρωσης, από την οποία προέκυψαν πραγματικά κοινωνικά και οικονομικά οφέλη.

Για τους υποστηρικτές της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης η εισαγωγή του ευρώ αποτελεί ορόσημο στην ανάπτυξη της Ένωσης και τη μεγαλύτερη νομισματική αλλαγή στην ιστορία. Ωστόσο, η ONE δεν είναι ένα μοναδικό γεγονός, είναι μια υπό εξέλιξη εργασία των μελών της ζώνης του ευρώ που συνεργάζονται στην οικονομική πολιτική. Η οικονομική και νομισματική πολιτική της ΕΕ γίνεται συχνά αντικείμενο διαμάχης και συζητήσεων τόσο σε ακαδημαϊκό επίπεδο, όσο και σε επίπεδο πολιτικών αποφάσεων, καθώς πολλές φορές έχει θεωρηθεί ταυτόσημη τη ανάγκης για λιτότητα και δημοσιονομικούς περιορισμούς. Ένας κεντρικός θεσμός ο οποίος δημιουργήθηκε προκειμένου να στηρίζει το οικοδόμημα της ευρωζώνης ήταν και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ), η οποία και υποκατέστησε τις εθνικές τράπεζες των κρατών – μελών στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να επιτύχει το βασικό της στόχο, στηρίζει τη Στρατηγική της Νομισματικής της Πολιτικής σε δύο πυλώνες, την Οικονομική Ανάλυση και την Νομισματική Ανάλυση και χρησιμοποιεί για την εκπλήρωση αυτού του στόχου ένα σύνολο εργαλείων Νομισματικής Πολιτικής, τα οποία μπορεί να είναι συμβατικά ή μη συμβατικά και ειδικότερα μέσω του Μηχανισμού Μετάδοσης οι ενέργειες της ΕΚΤ μεταδίδονται στην οικονομία και τελικά στις τιμές.

Η χρηματοπιστωτική, δημοσιονομική και οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 κατέδειξε ότι η ΕΕ είχε ανάγκη ενός μοντέλου οικονομικής διακυβέρνησης που θα ήταν περισσότερο αποτελεσματικό από τον οικονομικό και δημοσιονομικό συντονισμό και τις ad hoc απαντήσεις στην κρίση που εφαρμόζονταν ως τότε.

Μεταξύ των πρόσφατων ραγδαίων εξελίξεων στον τομέα της οικονομικής διακυβέρνησης περιλαμβάνονται, τόσο η αναθεώρηση των υφιστάμενων, όσο και η εισαγωγή νέων διατάξεων για τη θέσπιση μεγαλύτερου συντονισμού και ενισχυμένης εποπτείας των δημοσιονομικών και μακροοικονομικών πολιτικών, καθώς και η δημιουργία ενός ισχυρού πλαισίου για τη διαχείριση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Η έναρξη της κρίσης του 2008 κατέδειξε τη στενή σύνδεση των χρηματοπιστωτικών, δημοσιονομικών και μακροοικονομικών ανισορροπιών που προϋπήρχαν στην Ευρώπη που δεν περιορίζεται μόνο στο επίπεδο των εθνικών οικονομιών αλλά κυριότερα στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς, το ενισχυμένο σύστημα οικονομικής διακυβέρνησης, το οποίο δημιουργήθηκε το 2011 και ευρίσκεται ακόμη υπό ανάπτυξη, αφορά διάφορους οικονομικούς τομείς, μεταξύ άλλων δημοσιονομικές πολιτικές, μακροοικονομικά ζητήματα, διαχείριση των κρίσεων και μακροοικονομική εποπτεία. Η χώρα η οποία βίωσε περισσότερο και συνεχίζει έως σήμερα σε κάποιο βαθμό να ζει τις συνέπειες της κρίσης ήταν η Ελλάδα.

Στόχος επομένως της ONE θα πρέπει να είναι η υποστήριξη όλων των κρατών μελών να ξεπεράσουν τη κρίση και ειδικότερα η στήριξη της επανεκκίνησης της ελληνικής οικονομίας γεγονός το οποίο και θα έχει πολλαπλασιαστικά οφέλη για ολόκληρη την ευρωζώνη.

Η παρούσα εργασία είναι βιβλιογραφική και γι' αυτό έγινε ανασκόπηση της βιβλιογραφίας και αρθρογραφίας που είναι σχετική με το θέμα της πτυχιακής.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζεται ο θεσμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι αρμοδιότητες αυτής καθώς και ο ρόλος της στην άσκηση νομισματικής πολιτικής στα κράτη – μέλη της ζώνης του ευρώ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται τα αίτια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η μετάδοση της στην Ευρώπη καθώς επίσης οι επιπτώσεις της στο χρηματοπιστωτικό σύστημα στα κράτη – μέλη της ευρωζώνης και ειδικότερα στην Ελλάδα.

Στο τρίτο κεφάλαιο εστιάζεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών στα χρόνια της κρίσης και στις πολιτικές και μέτρα που ακολούθησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αλλά και το ελληνικό κράτος προς

στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης, στο έλλειμμα διακυβέρνησης της ευρωζώνης καθώς και στην ανάγκη διαρθρωτικών αλλαγών, όπου μελετάτε ξεχωριστά η περίπτωση της κρίσης στην Ελλάδα.

Τέλος παρουσιάζονται οι διαπιστώσεις και συμπεράσματα που προέκυψαν από την εκπόνηση αυτής της εργασίας καθώς επίσης προτάσεις για έξοδο της Ελλάδας από την κρίση και επιστροφή της σε τροχιά ανάκαμψης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΑΥΤΗΣ

1.1 Τα οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Οι κλασικές διεθνείς οργανώσεις όπως ο ΟΗΕ ή ο ΟΟΣΑ χρηματοδοτούνται από τις συνεισφορές των κρατών - μελών τους. Οι οικονομικές τους ανάγκες περιορίζονται στις περισσότερες περιπτώσεις στις δαπάνες προσωπικού και λειτουργίας τους. Όταν βρίσκονται σε εξειδικευμένες αποστολές δράσης, η χρηματοδότηση τους εξασφαλίζεται κατά αποκοπή από εκείνα τα κράτη μέλη που τις έχουν συμφωνήσει. Η Ευρωπαϊκή Ένωση αντίθετα, παρόλο που δεν είναι τυπικά οργάνωση ομοσπονδιακού τύπου εφαρμόζει ήδη πολλές πολιτικές ομοσπονδιακού τύπου οι οποίες απαιτούν μια μεταβίβαση πόρων από το εθνικό στο υπερεθνικό επίπεδο¹.

Η εφαρμογή πολλών κοινών πολιτικών απαιτεί, πράγματι όχι μόνο νομικά αλλά και οικονομικά μέσα. Ασφαλώς, όμως όλες οι κοινές πολιτικές δεν απαιτούν κοινή χρηματοδότηση. Παρόλα αυτά οι κοινές πολιτικές στους τομείς του ανταγωνισμού ή της φορολογίας βασίζονται σχεδόν αποκλειστικά σε νομικά μέσα, αλλά η πραγματοποίηση των περισσότερων κοινών πολιτικών απαιτεί ένα μείγμα νομικών και οικονομικών μέτρων. Έτσι, θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι θέμα πολιτικής εκτίμησης εάν πρέπει να υπάρχει περισσότερη ή λιγότερη κοινή χρηματοδότηση αυτής ή εκείνης της κοινής πολιτικής. Αυτή η εκτίμηση γίνεται κάθε χρόνο από πολιτικούς των κρατών μελών στους κόλπους του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με βάση τις τεχνικές εκθέσεις και τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Το αποτέλεσμα αυτής της πολυεθνικής πολιτικής διαβούλευσης καταγράφεται στον κοινοτικό προϋπολογισμό.

Η Συνθήκη της Ε.Ε προέβλεπε στο άρθρο 201 την αντικατάσταση των αρχικών εισφορών των κρατών μελών με ίδια έσοδα μετά την εγκαθίδρυση του κοινού τελωνειακού δασμολογίου και αυτό ήταν μια ενέργεια να επεκταθεί η τελωνειακή ένωση. Λόγω ακριβώς αυτής της ένωσης η χώρα εισαγωγής ενός εμπορεύματος

¹ Κατσούλη – Κάτου Ε., (2007), *Οικονομική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Θεσσαλονίκη, εκδόσεις Ζυγός, σελ 167-174

τρίτης χώρας δεν είναι πάντα η χώρα τελικού προορισμού του εμπορεύματος αυτού. Οι τελωνειακοί δασμοί εισπράττονται έτσι συχνά από χώρα άλλη από εκείνη της τελικής κατανάλωσης του προϊόντος. Η καταβολή των εσόδων από όλους τους τελωνειακούς δασμούς που εισπράττουν τα κράτη μέλη στην Ένωση επιτρέπει την εξουδετέρωση αυτών των φαινομένων. Αυτό είναι ένα στοιχείο ομοσπονδιακού τύπου που διαφοροποιεί μια τελωνειακή ένωση από μια ζώνη ελεύθερων συναλλαγών².

1.2 Τα βασικά θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Οι κοινές πολιτικές που είναι η ουσία της διαδικασίας πολυεθνικής ολοκλήρωσης είναι προϊόν εντατικών διαπραγματεύσεων μεταξύ των θεσμών, οι οποίοι και συμμετέχουν στη διαδικασία³. Επιβάλλεται όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ να συμμετέχουν στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων έτσι ώστε η εκπόνηση μιας κοινής πολιτικής να είναι κοινώς αποδεκτή από όλους καθώς η συμμετοχής τους διασφαλίζει ότι δεν λαμβάνονται αποφάσεις εν αγνοία τους οι οποίες μπορεί να βλάπτουν τα εθνικά συμφέροντα τους. Η συμμετοχή τους, όμως μπορεί να είναι έμμεση ή άμεση, οι αποφάσεις για θεμελιώδεις κοινές πολιτικές οι οποίες απαιτούν νέες μεταβιβάσεις εθνικής κυριαρχίας προς τη συμμετοχική ή υπερεθνική κυριαρχία παίρνονται από τις συμμετέχουσες κυβερνήσεις και αποτυπώνονται σε Συνθήκες, οι οποίες υπογράφονται από αυτές και επικυρώνονται πάλι από αυτές μετά από εξουσιοδότηση καθενός από τα εθνικά κοινοβούλια των κρατών μελών. Αποφάσεις για δευτερογενείς κοινές πολιτικές δηλαδή αυτές που χρειάζονται για να υλοποιήσουν τους στόχους που τέθηκαν σε Συνθήκη συμπεριλαμβανομένων των κατευθυντήριων γραμμών των πολιτικών και των νομικών διατάξεων που βασίζονται στην Συνθήκη λαμβάνονται από τα θεσμικά όργανα σύμφωνα με τις διαδικασίες και ακολουθώντας τους νομικούς τύπους που έχουν συμφωνηθεί σε αυτή τη συνθήκη.

² Κατσούλη – Κάτου Ε., (2007), *Οικονομική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Θεσσαλονίκη, εκδόσεις Ζυγός, σελ 167-174

³ Σηηλιόπουλος Ο., (2010), *Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οικονομική ολοκλήρωση*, Αθήνα, εκδόσεις Διόνικος, σελ.334 – 348

Οι πρωταγωνιστές της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης αποκαλούνται «θεσμικά όργανα» στις Ευρωπαϊκές Συνθήκες αλλά ο χαρακτηρισμός ενός οργάνου ως θεσμικού αλλάζει στις διάφορες εκδόσεις των Συνθηκών ακολουθώντας την εξέλιξη της Ένωσης⁴. Σύμφωνα με τη Συνθήκη της ΕΕ η βασική θεσμική δομή της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελείται από πέντε όργανα:

1. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
2. Το Συμβούλιο των Υπουργών
3. Την Ευρωπαϊκή Επιτροπή
4. Το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο
5. Το Ελεγκτικό Συνέδριο

Από την άλλη σύμφωνα με τη συνταγματική συνθήκη το θεσμικό πλαίσιο της Ένωσης περιλαμβάνει⁵:

1. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
2. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο
3. Το συμβούλιο των Υπουργών
4. Την Ευρωπαϊκή Επιτροπή
5. Το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Επομένως το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αναγνωρίζεται σαν αυτόνομο θεσμικό όργανο, αλλά το Ελεγκτικό Συνέδριο δεν περιλαμβάνεται στο βασικό θεσμικό πλαίσιο, περιλαμβάνεται στα άλλα θεσμικά και συμβουλευτικά όργανα όπως και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) με την περίπτωση της οποίας θα ασχοληθούμε αναλυτικά στην παρούσα εργασία.

⁴ Μούσης Ν., (2011), Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, 14^η ενημερωμένη έκδοση, Αθήνα, εκδόσεις Παπαζήση

⁵ Σπηλιόπουλος Ο., (2010), Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οικονομική ολοκλήρωση, Αθήνα, εκδόσεις Διόνικος, σελ.334 – 348

1.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Στα πλαίσια της οικονομικής και νομισματικής ένωσης την οποία πρωτοξεκίνησε η Συνθήκη του Μάαστριχτ, ιδρύθηκε ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)⁶ και μια Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

Από την 1η Ιανουαρίου 1999 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διαφυλάσσει τη σταθερότητα των τιμών στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς οι σταθερές τιμές αποτελούν τη βάση διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας όπως επίσης είναι υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ με κεφάλαιο που ανέρχεται σε €10.825.007.069,61⁷ τη μεγαλύτερη οικονομία ανά το παγκόσμιο μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η δημιουργία της ζώνης του ευρώ και η ίδρυση ενός ανεξάρτητου υπερεθνικού οργάνου, της ΕΚΤ, αποτέλεσε βασικό στάδιο στη μακρόχρονη και πολύπλοκη πορεία προς την ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

Από την ίδρυση της η ΕΚΤ αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο και το συντονιστή ολόκληρης της δραστηριότητας του Ευρωσυστήματος, έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για το σχεδιασμό, τις οριστικές αποφάσεις και την εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁸. Τα δύο αυτά όργανα συνδέονται άμεσα και λειτουργούν μέσα στα όρια των δυνατοτήτων που τους ανατίθενται από τη Συνθήκη της ΕΕ και το προσαρτημένο σε αυτή καταστατικό.

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών μελών της ΕΕ⁹ και διοικείται από τα όργανα λήψης των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα οποία είναι το διοικητικό συμβούλιο και η εκτελεστική επιτροπή. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών της ΕΕ, ενώ ο πρόεδρος, ο αντιπρόεδρος και τα άλλα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής της ΕΚΤ διορίζονται με

⁶ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosistem/default.aspx>

⁷ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Ευρωσύστημα*

Διαθέσιμο: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.el.html>

⁸ Ζαχαριάδης - Σούρας, Δ., (2004), *Διεθνείς Οικονομικοί Οργανισμοί*, 2η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης

⁹ Δουγέκος, Θ., (2008), *Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση*, Διδακτορική Διατριβή, Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών μελών, τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Ούτε η ΕΚΤ, ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών, ζητάει ή δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό.

Στόχοι του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση τη σταθερότητας των τιμών και με την επιφύλαξη αυτού του στόχου η στήριξη των γενικών οικονομικών πολιτικών στη κοινότητα. Βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ ¹⁰είναι:

- να χαράζει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της Ένωσης
- να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος
- να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών μελών και να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών

Η ΕΚΤ η οποία σύμφωνα με το άρθρο 282 της ΣΛΕΕ, έχει νομική προσωπικότητα¹¹ έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων μέσα στη ζώνη του ευρώ. Για την εκπλήρωση αυτής της αποστολής που έχει ανατεθεί στο ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα να παρουσιάζει και να εκδίδει τους κανονισμούς οι οποίοι είναι αναγκαίοι για την εκτέλεση των καθηκόντων όπως αυτοί ορίζονται από τη Συνθήκη, να παίρνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκτέλεση των καθηκόντων που ανατίθενται στο ΕΣΚΤ και να διατυπώνει συστάσεις και γνώμες.

Το Σύνταγμα χορηγεί το καθεστώς θεσμικού οργάνου στην ΕΚΤ για να τονίζει την ανεξαρτησία της. Συγχωνεύει τις γενικές διατάξεις σχετικά με την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ, χωρίς να εισάγει βασικές μεταβολές επί της ουσίας. Το Σύνταγμα δέχεται επίσης ότι όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ δεν υποχρεούνται να υιοθετήσουν το ευρώ σαν νόμισμα τους και παράλληλα διακηρύσσει ότι η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ που συγκροτούν το Ευρωσύστημα,¹² ασκούν τη

¹⁰ Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 312

¹¹ Επίσημη Εφημερίδα Ευρωπαϊκής Ένωσης, (2012), C216/233

¹² Ευρωσύστημα, είναι το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ όπου περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως εθνικό νόμισμα

νομισματική πολιτική της Ένωσης, ενώ τα κράτη μέλη τα οποία δεν έχουν ως νόμισμα το ευρώ καθώς και οι κεντρικές τους τράπεζες, διατηρούν τις αρμοδιότητες τους στο νομισματικό τομέα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της ευρωζώνης. Η εκτελεστική επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, που διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία.

Σύμφωνα με το άρθρο 9.2¹³ του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ διασφαλίζει ότι τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος εκτελούνται είτε με δικές της ενέργειες είτε μέσω των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.

Στο πλαίσιο των καταστατικών της καθηκόντων, η ΕΚΤ ασκεί ορισμένες ειδικές λειτουργίες. Ειδικότερα αυτές είναι οι εξής:

- αποτελεί το κέντρο λήψης αποφάσεων του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος
- διασφαλίζει τη συνεπή εφαρμογή των πολιτικών της ΕΚΤ
- ασκεί κανονιστικές αρμοδιότητες και το δικαίωμα επιβολής κυρώσεων
- ασκεί το δικαίωμα πρωτοβουλίας όσον αφορά την κοινοτική νομοθεσία και παρέχει συμβουλές στα κοινοτικά όργανα και τα κράτη μέλη της ΕΕ επί σχεδίων νομοθετικών διατάξεων
- παρακολουθεί τη συμμόρφωση με τις διατάξεις των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης
- εκτελεί τα καθήκοντα του πρώην ΕΝΙ τα οποία πρέπει να συνεχίσουν να εκτελούνται στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, αφού στην ΟΝΕ δεν συμμετέχουν όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ

¹³ Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 258

Επιπλέον, σύμφωνα με την κατανομή των αρμοδιοτήτων που προβλέπεται στη Συνθήκη ΕΚ, η ΕΚΤ εκπροσωπεί τη ζώνη του ευρώ σε διεθνές επίπεδο εντός του πεδίου των αρμοδιοτήτων της.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο ευρωσύστημα, η ΕΚΤ έχει επίσης τη δυνατότητα να δημιουργεί νομικές πράξεις, οι οποίες έχουν άμεση επίδραση σε τρίτους εκτός των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών του Ευρωσυστήματος. Αυτά τα μέσα είναι οι κανονισμοί της ΕΚΤ και οι αποφάσεις της ΕΚΤ.

Χάρη στις κανονιστικές της αρμοδιότητες η ΕΚΤ μπορεί να εκπληρώνει τα καθήκοντά της αυτόνομα, χωρίς να στηρίζεται στις νομικές πράξεις των κοινοτικών οργάνων ή των κρατών - μελών. Εκτός όμως από αυτό εξαιτίας της αρχής των περιορισμένων αρμοδιοτήτων, η ΕΚΤ μπορεί να ασκεί τις κανονιστικές της αρμοδιότητες μόνο στο βαθμό που αυτό είναι απαραίτητο για την εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος.

Η ΕΚΤ¹⁴ δικαιούται να επιβάλλει πρόστιμα ή περιοδικές χρηματικές ποινές στις επιχειρήσεις λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανονισμούς ή τις αποφάσεις της, σύμφωνα με το άρθρο 110 παράγραφος 3 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ ασκεί αυτήν την εξουσία εντός των ορίων και υπό τους όρους που καθορίζονται στη συμπληρωματική νομοθεσία. Όλα τα μέτρα που λαμβάνονται από την ΕΚΤ, τα οποία προορίζονται να έχουν δεσμευτική νομική ισχύ, υπόκεινται σε έλεγχο ή ερμηνεία από το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο.

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ συντελεί στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και καθορίζεται στο θεσμικό πλαίσιο για την ενιαία νομισματική πολιτική άρθρο 107 Συνθήκη Μάαστριχτ 1992 και το Καταστατικό.

Σύμφωνα με το άρθρο 107 της Συνθήκη του Μάαστριχτ “Κατά την άσκηση των εξουσιών και την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που τους ανατίθενται από την παρούσα συνθήκη και το καταστατικό του ΕΣΚΤ, ούτε η ΕΚΤ ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών δεν ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό. Τα

¹⁴ Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 221

κοινοτικά όργανα ή οργανισμοί καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών αναλαμβάνουν την υποχρέωση να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ή των εθνικών κεντρικών τραπεζών, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους¹⁵”

Η ΕΚΤ πρέπει να προστατεύεται από κάθε είδους επιρροές που μπορεί να αντιστρατεύονται την επίτευξη του πρωταρχικού της στόχου.

Μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα δεν βρίσκεται μόνο σε καλύτερη θέση για την επιδίωξη του πρωταρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών, αλλά αντιμετωπίζεται και από το κοινό ως πιο αξιόπιστη από μια κεντρική τράπεζα που εξαρτάται από την κυβέρνηση.

Πράγματι, οι κυβερνήσεις επιδιώκουν πολλούς στόχους, κάτι που κάνει τις χρηματαγορές και το ευρύ κοινό να μη θεωρούν ότι δίνεται πάντα προτεραιότητα στο στόχο της σταθερότητας των τιμών σε εκείνες της περιπτώσεις όπου που υπάρχει σύγκρουση στόχων. Επομένως, η ανεξαρτησία της ΕΚΤ δεν αποτελεί αυτοτελή στόχο, αλλά μάλλον αναπόσπαστο μέρος ενός νομισματικού συστήματος που δίνει προτεραιότητα στο στόχο της σταθερότητας των τιμών ούτως ώστε να μην διαβρώνεται από τον πληθωρισμό η αγοραστική δύναμη του ευρώ.

Η έννοια της ανεξαρτησίας περιλαμβάνει:

- τη θεσμική ανεξαρτησία
- τη νομική ανεξαρτησία
- την προσωπική ανεξαρτησία των μελών των οργάνων που λαμβάνουν τις αποφάσεις
- τη λειτουργική και επιχειρησιακή ανεξαρτησία των οργάνων της
- την οικονομική και οργανωτική ανεξαρτησία

¹⁵ Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, (1992),
Διαθέσιμο:http://europa.eu/eulaw/decisionmaking/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_el.pdf

Δεδομένου του ειδικού ρόλου που διαδραματίζουν στο Ευρωσύστημα, η έννοια της ανεξαρτησίας περιλαμβάνει τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, καθώς και τα όργανα λήψης αποφάσεων που αυτές διαθέτουν. Η σημασία αυτής της έννοιας για τους κρίσιμους νόμους των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών συγκεκριμενοποιήθηκε από το ΕΝΙ και επιβεβαιώθηκε από την ΕΚΤ.

Το άρθρο 108¹⁶ αποτελεί τη βασική διάταξη της Συνθήκης με την οποία κατοχυρώνεται η ανεξαρτησία της ΕΚΤ. Η πρώτη θέση αναφέρει ακριβώς ότι «κατά την άσκηση των εξουσιών και την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που τους ανατίθενται από την παρούσα συνθήκη και το καταστατικό του ΕΣΚΤ, ούτε η ΕΚΤ, ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, ούτε κανένα μέλος από τα όργανα τα οποία λαμβάνουν αποφάσεις για λογαριασμό των ιδρυμάτων αυτών, δεν ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό».

Η διατύπωση του άρθρου 108 καθιστά παράνομο για την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες να δέχονται ή να ζητούν υποδείξεις από οποιονδήποτε δημόσιο ή ιδιωτικό, εθνικό ή διεθνή οργανισμό, δίνοντας έμφαση στον όρο «υπόδειξη». Το άρθρο 108 δεν αποκλείει τη δυνατότητα αναζήτησης πληροφοριών ή διεξαγωγής διαλόγου με τους προαναφερθέντες οργανισμούς.

Η απαγόρευση αποδοχής υποδείξεων συμπληρώνεται με την αυτοδέσμευση των κοινοτικών οργάνων και οργανισμών, καθώς και των κυβερνήσεων των κρατών μελών. Η δεύτερη πρόταση αναφέρει ότι τα εν λόγω όργανα «αναλαμβάνουν την υποχρέωση να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ή των εθνικών κεντρικών τραπεζών, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους». Συνεπώς υποχρεώνονται να αποφεύγουν να κάνουν υποδείξεις και να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.

Η ΕΚΤ και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες διαθέτουν ίδια νομική προσωπικότητα κάτι που αποτελεί προϋπόθεση για την ανεξαρτησία των μελών του Ευρωσυστήματος. Στην περίπτωση της ΕΚΤ η νομική ανεξαρτησία περιλαμβάνει το

¹⁶ Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 368

δικαίωμα προσφυγής ενώπιον του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου με σκοπό την προστασία των προνομίων της σε περίπτωση που τεθούν σε κίνδυνο από τα κοινοτικά όργανα ή κάποιο κράτος μέλος.

Για να στηρίξει τη θεσμική ανεξαρτησία, το καταστατικό την προστατεύει δίνοντας την προσωπική ανεξαρτησία των μελών των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και πιο συγκεκριμένα προβλέπει σχετικά μακρόχρονες θητείες ορισμένου χρόνου:

- πενταετής τουλάχιστον θητείας των διοικητών των ΕθνΚΤ
- μη ανανεώσιμη, οκταετής θητεία για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής
- απαλλαγή από τα καθήκοντα τους μόνο λόγω ανικανότητας εκτέλεσης των καθηκόντων αυτών ή σοβαρού παραπτώματος

Τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ δεν μπορούν να απαλλαγούν από τα καθήκοντά τους επιλεκτικά βάσει προηγούμενων επιδόσεων που είχαν στην άσκηση της πολιτικής. Αντιθέτως, μπορούν να απαλλαγούν από τα καθήκοντά τους μόνο εάν δεν πληρούν πλέον τις απαραίτητες αρχές ώστε για την εκτέλεση των καθηκόντων τους ή εφόσον κάνουν κάποιο βαρύ παράπτωμα. Σε αυτή την περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο ή η Εκτελεστική Επιτροπή μπορούν να ζητήσουν από το Δικαστήριο την απαλλαγή ενός μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής από τις αρμοδιότητες του.

Υπό τις ίδιες συνθήκες¹⁷, μπορεί η αρμόδια αρχή να απαλλάξει το διοικητή μιας Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας από τα καθήκοντά του, σύμφωνα με τις διαδικασίες που ορίζονται στο καταστατικό της αντίστοιχης Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας. Ωστόσο, ο εν λόγω διοικητής ή το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί να προσφύγει στο Δικαστήριο, στη δικαιοδοσία του οποίου υπάγονται αυτές οι υποθέσεις.

Τα καταστατικά των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών επεκτείνουν την προστασία έναντι της επιλεκτικής απαλλαγής και στα υπόλοιπα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών. Ωστόσο, τα υπόλοιπα μέλη δεν διαθέτουν το δικαίωμα προσφυγής στο Δικαστήριο.

¹⁷ Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 298

Η λειτουργική και επιχειρησιακή ανεξαρτησία στηρίζεται σε αρκετές διατάξεις του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Για το σκοπό αυτό, έχουν ανατεθεί στην ΕΚΤ όλες οι απαραίτητες αρμοδιότητες για την επίτευξη του αρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών. Για παράδειγμα, το Ευρωσύστημα έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για την άσκηση νομισματικής πολιτικής, καθώς και την αποκλειστικότητα στην έκδοση τραπεζογραμματίων. Το δικαίωμα των κρατών μελών να κόβουν κέρμα περιορίστηκε στις μικρές ονομαστικές αξίες και η ποσότητα κερμάτων σε κυκλοφορία τέθηκε υπό την έγκριση της ΕΚΤ. Επομένως, δεν μπορεί να εκδοθεί νόμιμο χρήμα ενάντια στη θέληση της ΕΚΤ, κάτι που σημαίνει ότι η ΕΚΤ έχει τον απόλυτο έλεγχο στη νομισματική βάση στη ζώνη του ευρώ¹⁸.

Οι θεσμικές ρυθμίσεις στο πεδίο της συναλλαγματικής πολιτικής διασφαλίζουν ότι τόσο η άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής όσο και η συναλλαγματική πολιτική είναι συμβατές με το στόχο της σταθερότητας των τιμών. Για το σκοπό αυτό συγκεντρώνονται επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα εντός του Ευρωσυστήματος και η ΕΚΤ έχει τον έλεγχο της χρήσης αυτών των διαθεσίμων, καθώς και του τρέχοντος ταμειακού υπολοίπου των κρατών μελών σε συνάλλαγμα.

Επιπλέον, το άρθρο 101 της Συνθήκης ΕΚ απαγορεύει στο Ευρωσύστημα να χορηγεί δάνεια σε οργανισμούς της ΕΕ ή εθνικούς δημόσιους φορείς, γεγονός που το προφυλάσσει περαιτέρω από οποιαδήποτε επιρροή ασκούν οι δημόσιες αρχές.

Η συγκεκριμένη απαγόρευση, που τέθηκε σε ισχύ με την έναρξη του δεύτερου σταδίου της ΟΝΕ, προστατεύει το Ευρωσύστημα από πιέσεις τις οποίες ασκεί ο δημόσιος τομέας για νομισματική χρηματοδότηση με ρευστά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας. Στην απαγόρευση περιλαμβάνεται και η αγορά δημόσιου χρέους από πλευράς Ευρωσυστήματος στην πρωτογενή αγορά. Η ΕΚΤ παρακολουθεί τακτικά την αγορά για πιθανές παραβιάσεις αυτής της απαγόρευσης μέσω της αγοράς δημόσιου χρέους στη δευτερογενή αγορά.

Το Ευρωσύστημα έχει την ελευθερία να χρησιμοποιεί ένα ευρύ φάσμα μέσων για την εφαρμογή των πολιτικών του. Τα μέσα αυτά καθώς και οι τρόποι περιλαμβάνουν

¹⁸ Στεϊκιάκης Ε., (2005), *Τα υπέρ και τα κατά της Ε.Ε και της Ο.Ν.Ε.*, 1^η έκδοση, Αθήνα, εκδόσεις Σάκουλα

κανονιστικές αρμοδιότητες και το δικαίωμα να επιβάλει κυρώσεις σε περίπτωση μη συμμόρφωσης στους κανονισμούς και στις αποφάσεις της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες διαθέτουν ίδιους οικονομικούς πόρους και εισόδημα, καθώς και οργανωτική αυτονομία. Η οικονομική και οργανωτική αυτονομία επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να ασκεί τα καθήκοντα του με τον κατάλληλο τρόπο¹⁹ ανεπηρέαστο από τυχόν παρεμβάσεις.

Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ) της ευρωζώνης εγγράφονται στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και καταβάλλουν μερίδιο συμμετοχής σε αυτό, βάσει κλειδας κατανομής²⁰ που αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της οικείας χώρας στον συνολικό πληθυσμό και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της ΕΕ με ισοβαρή στάθμιση των δύο αυτών προσδιοριστικών παραγόντων. Αναπροσαρμογή των μεριδίων συμμετοχής από την ΕΚΤ γίνεται κάθε πέντε χρόνια, καθώς και κάθε φορά που μια νέα χώρα εντάσσεται στην ΕΕ και η αναπροσαρμογή πραγματοποιείται βάσει των στοιχείων που παρέχει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή²¹.

Επιτρέπεται επίσης, βάσει του Καταστατικού στην ΕΚΤ να υιοθετεί αυτόνομα τους όρους απασχόλησης για το προσωπικό της, καθώς και να οργανώνει την εσωτερική της δομή όπως αυτή κρίνει αναγκαίο.

Επιπλέον η ΕΚΤ, ως υπερεθνικός οργανισμός, απολαύει στην επικράτεια των κρατών μελών των προνομίων και διατάξεων τα οποία και είναι απαραίτητα για την άσκηση των καθηκόντων της. Το πρώτο κεφάλαιο του Πρωτοκόλλου της 8ης Απριλίου 1965 περί των προνομίων και των δικαιωμάτων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εγγυάται, μεταξύ άλλων, ότι οι χώροι και τα αρχεία της ΕΚΤ είναι απαραβίαστα και ότι τα περιουσιακά στοιχεία και τα στοιχεία του ενεργητικού της απαλλάσσονται από όλους τους άμεσους φόρους. Επιπλέον, το Πρωτόκολλο προβλέπει ότι δεν υπόκεινται σε κανενός είδους διοικητικά ή νομικά περιοριστικά μέτρα χωρίς την έγκριση του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου²².

¹⁹ Neal R., Larry D., (1998), *The economics of the European Union and the economies of Europe*, Oxford University Press Inc, Oxford, New York

²⁰ Επίσημη Εφημερίδα Ευρωπαϊκής Ένωσης, (2006), C 326/233

²¹ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2009), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών*, Φραγκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

²² Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 154-157

Σε ότι αφορά την οικονομική και δημοσιονομική αυτονομία των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών, καθώς και την αυτονομία του προσωπικού τους, τα κράτη μέλη ασκούν κάποια επιρροή στον προϋπολογισμό, τη διανομή των κερδών και τη στελέχωση των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών είτε ως μεριδιούχοι στο κεφάλαιό τους είτε μέσω της εθνικής νομοθεσίας. Ωστόσο, σύμφωνα με τα καταστατικά των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών τα δικαιώματα των κρατών - μελών ασκούνται με τη δέσμευση ότι δεν περιορίζουν τη δυνατότητα των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών να επιτελούν τις λειτουργίες που σχετίζονται με το Ευρωσύστημα²³.

²³ Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 154-157

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΑ ΚΡΑΤΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1 Εισαγωγή

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ²⁴ τον Αύγουστο του 2007 και επιδεινώθηκε ραγδαία το φθινόπωρο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση, στο περιβάλλον των στενά διασυνδεδεμένων οικονομιών, προκαλώντας τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση από τη δεκαετία του 1930 και σοβαρή δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες. Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα εισήλθε σε μια φάση οξείας αποσταθεροποίησης, κακής λειτουργίας των πιστωτικών αγορών, πρωτοφανούς υποτίμησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, γενικευμένης αποστροφής στην ανάληψη κινδύνου και απειλής της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα. Η κρίση πέρασε γρήγορα στην πραγματική οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών και του υπόλοιπου κόσμου και επηρέασε το εμπόριο, τις επενδύσεις, την κατανάλωση, τις θέσεις εργασίας και το βιοτικό επίπεδο. Η έντασή της, όμως, είναι διαφορετική σε κάθε κράτος, τόσο σε ότι αφορά τον πραγματικό τομέα της οικονομίας, δηλαδή την ανάπτυξη, την απασχόληση και τον πληθωρισμό, όσο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

2.2 Τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Η πιο συνηθισμένη αφήγηση για τα αίτια της κρίσης του 2008 επικεντρώνεται στην αγορά κατοικιών στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην αδυναμία πολλών δανειστών να αποπληρώσουν τα δάνειά τους. Ως αφετηρία θα μπορούσε να θεωρηθεί η λεγόμενη «απορρύθμιση» του χρηματοπιστωτικού συστήματος που άρχισε τη δεκαετία του 1980 στη Μεγάλη Βρετανία και συνεχίστηκε και στη δεκαετία του 1990. Με τον όρο απορρύθμιση εννοούμε την αλλαγή στο θεσμικό πλαίσιο ώστε οι κανόνες και οι ρυθμίσεις που αφορούν τη λειτουργία των τραπεζών και των κτηματικών εταιρειών είτε να καταργηθούν είτε να γίνουν πιο ελαστικοί. Στην περίοδο της κυβέρνησης

²⁴ Krugman P., and Obstfeld M., (2012), *Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική*, Τόμος Α, Αθήνα, εκδόσεις Κριτική

Thatcher στη Μεγάλη Βρετανία, το τραπεζικό σύστημα άλλαξε ριζικά, καθώς καταργήθηκαν μια σειρά από περιορισμούς για τη χρηματοδότηση των τραπεζών. Μέσα στη δεκαετία του 1990, οι περιορισμοί γίνονταν ολοένα ελαστικότεροι, επιτρέποντας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να λειτουργούν με μεγαλύτερη ελευθερία, ενώ ο νόμος Gramm-Leach-Bliley του 1999 (γνωστός και ως «ο νόμος του εκσυγχρονισμού των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών του 1999») κατήργησε τις διαφορές μεταξύ εμπορικών και κτηματικών τραπεζών, ασφαλιστικών και χρηματιστηριακών εταιρειών²⁵.

Ένα από τα αποτελέσματα του νέου αυτού θεσμικού πλαισίου ήταν ότι ο δανεισμός έγινε ευκολότερος για τους δανειστές, ενώ η αισιοδοξία που διέπνεε το οικονομικό κλίμα στις αρχές της δεκαετίας του 2000 ενθάρρυνε τις τράπεζες να αποδεχτούν μεγαλύτερους κινδύνους, δανείζοντας σε πιστωτές με επισφαλή χαρακτηριστικά. Τέτοια άτομα που παρουσιάζουν μεγάλο κίνδυνο ως πιστωτές απαρτίζουν τη λεγόμενη δευτερεύουσα αγορά δανείων και αποτέλεσαν ευκαιρία για τις τράπεζες να δανείσουν με μεγαλύτερα επιτόκια, αλλά με πολύ ελκυστικούς όρους για τα πρώτα χρόνια αποπληρωμής. Στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας, οι τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες αύξησαν με γρήγορους ρυθμούς την παροχή δανείων στη δευτερεύουσα αγορά κατοικιών, ενώ, όπως ήταν φυσικό, οι ευκολίες δανεισμού στην αγορά κατοικιών οδήγησαν στην αύξηση της ζήτησης και της τιμής τους.

Το καλοκαίρι του 2006 το επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών είχε ανέλθει στο 5,25% (από 1% που ήταν τον Ιούνιο του 2004). Αυτή η αύξηση του επιτοκίου έκανε αδύνατη των πληρωμή των δόσεων των επισφαλών στεγαστικών δανείων, όπως και των ομολόγων που ήταν καλυμμένα με τα δάνεια αυτά. Οι κατασχέσεις κατοικιών δεν ήταν αρκετές για να εξυπηρετηθούν τα δάνεια, καθώς η τιμή των ακινήτων είχε ήδη μειωθεί κατά μεγάλο ποσοστό, μια και η ζήτηση ήταν πλέον σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Αυτή η κατάρρευση στην αγορά των ακινήτων οδήγησε τράπεζες στη χρεοκοπία και, ως επακόλουθο, επέφερε μείωση εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με την κρίση να περνά και στην «πραγματική οικονομία» λόγω της αύξησης της ανεργίας και του περιορισμού των δραστηριοτήτων σε πολλούς κλάδους και ιδιαίτερα σε εκείνους που σχετίζονται με την αγορά ακινήτων.

²⁵ Τσακανίκας Α., Θωμαΐδου Φ., Γερμενής Μ., (2010), Η οικονομική κρίση: Επιπτώσεις και αντιδράσεις στον επιχειρηματικό κόσμο, αποτελέσματα έρευνας, IOBE

Τον Αύγουστο του 2008, το 10% περίπου των στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες βρίσκονταν είτε σε καθυστέρηση πληρωμής είτε σε διαδικασία πλειστηριασμού, ενώ την προηγούμενη χρονιά οι τράπεζες είχαν προβεί στην κατάσχεση περίπου ενός εκατομμυρίου κατοικιών. Τα στεγαστικά αυτά δάνεια ήταν τιτλοποιημένα, δηλαδή είχαν μετακινηθεί από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους ισολογισμούς διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Οι οργανισμοί αυτοί εξέδιδαν εταιρικά ομόλογα για να καλύψουν τα δάνεια, κατορθώνοντας να πείσουν και τις εταιρείες αξιολόγησης να βαθμολογούν αδικαιολόγητα υψηλά τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα επισφαλή δάνεια.

Όταν οι περισσότερο επισφαλείς πιστωτές δεν μπορούσαν να πληρώσουν τις δόσεις τους, οι πιο ευέλικτοι και υποψιασμένοι παίκτες στις χρηματαγορές άρχισαν να φοβούνται για την αξία αυτών των εταιρικών ομολόγων –τα οποία ήταν αδιαφανή και περιείχαν άγνωστες φέτες «κακών» χρεών– και άρχισαν να τα ξεφορτώνονται μαζικά ή ακόμα και να στοιχηματίζουν πάνω τους. Ωστόσο, αυτά τα παράγωγα-πακέτα είχαν μετατραπεί στο τοξικό-ιδιωτικό χρήμα που κινούσε το διεθνές τραπεζικό σύστημα. Έτσι, εντός μερικών ημερών, και ιδίως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers που είχε επενδύσει τεράστια ποσά σε αυτά τα παράγωγα, όλο αυτό το ιδιωτικό χρήμα εξανεμίστηκε. Για να μην καταρρεύσουν οι τράπεζες, οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισαν να αναπληρώσουν το ιδιωτικό χρήμα που διέρρευσε από τις τράπεζες με φερέγγυο δημόσιο χρήμα. Για να είναι όμως το δημόσιο χρήμα φερέγγυο, οι κυβερνήσεις των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναγκάστηκαν να μην το τυπώσουν, αλλά να το δανειστούν από εκείνους που έχουν αποταμιεύσεις: από τους Κινέζους, τους Ιάπωνες, τους Άραβες και τους Γερμανούς επενδυτές²⁶.

Αφού τις διέσωσε το δημόσιο, στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρώπη, οι τράπεζες δεν άλλαξαν τρόπο λειτουργίας: πρώτον, άρχισαν να δανείζουν τα κράτη με τις μεγαλύτερες δανειακές ανάγκες (όπως η Ελλάδα) από το δημόσιο χρήμα που πήραν από εκείνα, και με μεγάλο επιτόκιο. Δεύτερον, άρχισαν να δομούν χαρτιά Credit Default Swaps (CDS) με νέα στοιχήματα του τύπου «ο κάτοχος αυτού του

²⁶ Τσακανίκας Α., Θωμαΐδου Φ., Γερμενής Μ., (2010), Η οικονομική κρίση: Επιπτώσεις και αντιδράσεις στον επιχειρηματικό κόσμο, αποτελέσματα έρευνας, IOBE

χαρτιού δικαιούται να πάρει ένα x ποσό από την τάδε τράπεζα, εφόσον χρεοκοπήσει το ελληνικό δημόσιο».

Όσοι αγόραζαν αυτά τα χαρτιά κατόπιν τα μεταπωλούσαν σε τιμές που αυξομειώνονταν ανάλογα με το πώς έκριναν οι επενδυτές ότι άλλαζε, μέρα με τη μέρα, η πιθανότητα να χρεοκοπήσει η Ελλάδα ή η Ιρλανδία κλπ. Πολλοί επενδυτές που σκέφτονταν να δανείσουν χρήματα σε χώρες όπως η Ελλάδα, αγόραζαν παράλληλα και αυτά τα χαρτιά με σκοπό να ασφαλίσουν την επένδυσή τους (δηλ. να κερδίσουν κάτι στην περίπτωση που τα δανεικά δεν επιστρέφονταν). Προφανώς, αυτή η διασύνδεση οδήγησε στη συνδιαμόρφωση της αξίας των CDS και των επιτοκίων που έπρεπε να πληρώσει η Ελλάδα ή η Ισπανία ώστε να δανείζεται από ιδιώτες. Όσο ανέβαιναν τα CDS, τόσο ανέβαιναν και τα επιτόκια που κατέβαλλαν τα κράτη στους ιδιώτες για νέα δάνεια. Τα λεγόμενα «spreads» δεν ήταν τίποτα άλλο από τη διαφορά του επιτοκίου που πλήρωνε η Ελλάδα στους ιδιώτες για να δανείζεται από το επιτόκιο που πλήρωνε η Γερμανία. Χρησιμοποιώντας την ορολογία των αγορών, τα «spreads» συσχετιζόνταν με την αξία των CDS²⁷.

Επιπρόσθετα, το μεγάλο ύψος των δανείων που είχε χορηγηθεί, τα υψηλά επιτόκια και το υψηλό κόστος προμηθειών που πλήρωναν οι δανειολήπτες, οι οποίοι είχαν λάβει δάνεια υψηλού ρίσκου, είχε ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να εμφανίσουν μεγάλα βραχυπρόθεσμα κέρδη και να μοιράσουν μεγάλα μερίσματα. Συνεπώς, οδηγούσε σε αύξηση της ζήτησης για τις μετοχές των τραπεζών και οι τιμές αυτών των μετοχών αυξανόντουσαν με αποτέλεσμα να αυξανόντουσαν και οι αμοιβές των υψηλόβαθμων τραπεζικών στελεχών, αφού οι αμοιβές τους ήταν συνδεδεμένες με τις χρηματιστηριακές τιμές και όχι με τις μακροπρόθεσμες εξελίξεις. Έτσι η ασύμμετρη πληροφόρηση κυριαρχούσε στο περιβάλλον των οικονομικών αναλυτών με τη χρήση παραπλανητικών λογιστικών μεθόδων.

Με λίγα λόγια, αφού διασώθηκαν οι τράπεζες από το δημόσιο το οποίο τους αντικατέστησε το χαμένο ιδιωτικό χρήμα με νέο δημόσιο χρήμα, εκείνες άρχισαν να παράγουν νέο τοξικό-ιδιωτικό χρήμα στοιχηματίζοντας ότι μέρη του ευρωπαϊκού δημοσίου (π.χ. το ελληνικό) θα πτωχεύσουν. Δηλαδή, εξακολούθησαν μια παρόμοια τακτική χρησιμοποιώντας ως «μαγιά» το δημόσιο χρήμα που τους παραχώρησαν οι

²⁷ Τσακανίκας Α., Θωμαΐδου Φ., Γερμενής Μ., (2010), Η οικονομική κρίση: Επιπτώσεις και αντιδράσεις στον επιχειρηματικό κόσμο, αποτελέσματα έρευνας, IOBE

φορολογούμενοι. Φαινομενικά, λοιπόν, οι τράπεζες ισχυρίζονταν ότι ξεπέρασαν την κρίση, κατορθώνοντας μάλιστα να επιστρέψουν και τα δανεικά στα κράτη που είχαν δανείσει σε αυτές. Αυτή η αποπληρωμή όμως δεν έγινε παρά με νέο τοξικό-ιδιωτικό χρήμα, απαράλλακτο με εκείνο το οποίο είχε προκαλέσει την κατάρρευση των αγορών το 2008, οδηγώντας αναπόφευκτα στην ανακύκλωση της κρίσης.

Συνοπτικά, τις κυριότερες αιτίες της διεθνούς κρίσης αποτέλεσαν²⁸:

- η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων με την εισαγωγή παράγωγων επενδυτικών προϊόντων
- η κατάρρευση της κτηματομεσιτικής αγοράς
- η απελευθέρωση των αγορών, χωρίς ανάλογο κανονιστικό πλαίσιο
- η χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών από δανειακά κεφάλαια σε μεγάλα ποσοστά
- η ελλιπής διαβάθμιση των προϊόντων από τους διεθνούς οίκους αξιολόγησης
- το χαλαρό νομοθετικό πλαίσιο πλαισίωσης των αγορών
- οι λανθασμένες πολιτικές από τις κρατικές αρχές και τους διακρατικούς θεσμούς
- οι τεράστιες αμοιβές στελεχών πιστωτικών και χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων

2.3 Οι επιπτώσεις της κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Η χρηματοοικονομική κρίση πολύ γρήγορα μετατράπηκε σε οικονομική, καθώς τα προβλήματα μεταδόθηκαν στην πραγματική οικονομία. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρίσκεται στην καρδιά της σύγχρονης παγκόσμιας οικονομικής δομής. Οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης έγιναν εμφανείς στις πραγματικές οικονομίες, πλήττοντας όχι μόνο χώρες όπως οι ΗΠΑ, που βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης, αλλά τις οικονομίες όλων των χωρών, αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων.

²⁸ Τσακανίκας Α., Θωμαΐδου Φ., Γερμενής Μ., (2010), Η οικονομική κρίση: Επιπτώσεις και αντιδράσεις στον επιχειρηματικό κόσμο, αποτελέσματα έρευνας, IOBE

Αυτό παρουσιάζεται αρχικά, όταν η πρώτη «φούσκα»²⁹ έσπασε στην αγορά κατοικιών στις ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2007. Σε μεγάλο βαθμό, οι κατοικίες αυτές είχαν αγοραστεί με ενυπόθηκα δάνεια μεγάλης μόχλευσης και χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Στη συνέχεια, ακολούθησαν οι αγορές όπου διαπραγματεύονταν προϊόντα τα οποία προέρχονταν από τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων και ακολούθησαν οι «φούσκες» σε αγορές πιο σύνθετων προϊόντων, όπως τα CDOs και τα CDSs.

Καθώς η ικανότητα των τραπεζών να απορροφήσουν κινδύνους βρέθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, όχι μόνο λόγω ανεπαρκούς κεφαλαιακής βάσης, αλλά και λόγω του τεράστιου βραχυπρόθεσμου δανεισμού, οι «φούσκες» στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου συνέχισαν να σπάνε με σημείο κορύφωσης την πτώχευση της Lehman Brothers και την κατάρρευση μεγάλων τραπεζικών και ασφαλιστικών οργανισμών το Φθινόπωρο του 2008.

Ο άνευ προηγουμένου κλονισμός του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος οδήγησε σε κρίση εμπιστοσύνης, κυρίως μεταξύ πιστωτικών οργανισμών που ως κύρια πηγή χρηματοδότησης είχαν τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, η οποία στη συνέχεια εκδηλώθηκε ως κρίση ρευστότητας³⁰.

Ιδίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008 παρατηρήθηκε κατακόρυφη αύξηση του κόστους χρήματος ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις το περιθώριο του επιτοκίου δανεισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων πάνω από το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού του αντίστοιχου δημοσίου επταπλασιάστηκε.

Πράγματι, πέρα από τη βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση με επίκεντρο τις ΗΠΑ υπάρχει και μια ακόμα δραματική νομισματική κρίση. Ταυτόχρονα, η καθοδική πορεία του δολαρίου (και η περίεργη άνοδος του γεν) προκαλεί μια βαθιά νομισματική κρίση και πρωτοφανή κρίση στις διεθνείς συναλλαγές, ενώ κλονίζει την παγκόσμια ηγεμονική θέση του δολαρίου, θεμελίου της αμερικανικής επικυριαρχίας. Η χρηματοπιστωτική κρίση που συγκλονίζει παγκοσμίως την οικονομία, προκαλεί

²⁹ «Φούσκα» στην αγορά ενός πραγματικού ή χρηματοοικονομικού κεφαλαιακού αγαθού είναι μια κατάσταση όπου η τιμή του αγαθού αυτού δεν εξηγείται από ορθολογικές οικονομικές δυνάμεις. Αν και οι οικονομολόγοι δεν μπορούν να προβλέψουν πότε σπάει μια φούσκα, είναι νομοτελειακό, ότι όλες οι φούσκες κάποτε σπάνε.

³⁰ Κουφάρης, Γ., (2010), "Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές", *Οικονομικό Περιοδικό Χρήμα*, Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2010.

μεγάλες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Όσοι έχουν ρευστότητα αξιοποιούν τις ευκαιρίες που προσφέρει η υποτίμηση των μετοχών στον κλάδο των τραπεζών. Μετά την ανακοίνωση, το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου και του γεν, ενώ η τιμή του χρυσού παραμένει σε ανοδική τροχιά³¹.

Συνεπώς, η χρηματοοικονομική κρίση πέρασε στην πραγματική οικονομία με δύο τρόπους: πρώτον, μέσω της απροθυμίας των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν δάνεια και δεύτερον, μέσω της καταστροφής του πλούτου νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από το σπάσιμο στις φούσκες. Το εξωτερικό εμπόριο κατέρρευσε και σημαντικότερο, λόγω του σχετικού της μεγέθους, για πρώτη φορά στα τελευταία τριάντα χρόνια, μειώθηκε η κατανάλωση, και κατά συνεπεία παρατηρούμε εντυπωσιακή μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως, μείωση της απασχόλησης και αύξηση της ανεργίας.

Συνοπτικά, και σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, οι κυριότερες επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης³² είναι:

- δραματική πτώση του διεθνούς εμπορίου αγαθών (-19% μεταξύ 2008 κ 2009)
- πτώση ΑΕΠ (-1,4% παγκοσμίως, -3,9% στις αναπτυσσόμενες χώρες το 2009)
- πτώση τιμών πρώτων υλών (-24% το 2009)
- αρνητική εξέλιξη εμπορίου υπηρεσιών (-11% το 2008)
- πτώση των διεθνών επενδύσεων (-40% το 2009)
- μείωση ζήτησης, χρηματοδότησης, πιστώσεων για επενδύσεις και εμπόριο
- μείωση κατανάλωσης
- αύξηση προστατευτισμού
- αρνητικό κλίμα σε ναυτιλία και τουρισμό

³¹ Κουφάρης, Γ., (2010), "Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές", *Οικονομικό Περιοδικό Χρήμα*, Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2010.

³² Κουφάρης, Γ., (2010), "Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές", *Οικονομικό Περιοδικό Χρήμα*, Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2010.

- χρόνιες ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών
- ανισορροπίες στην εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών
- επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης των φτωχών χωρών
- πτώση εισροών συναλλάγματος από εξαγωγές και ξένες επενδύσεις
- τάσεις οικονομικού εθνικισμού μέσω κρατικών ενισχύσεων
- επιθετικές υποτιμήσεις νομισμάτων και συναλλαγματικός προστατευτισμός
- εμπόδια στη διεθνή κίνηση συντελεστών παραγωγής

Μπροστά στον φόβο κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις ανά τον κόσμο, προχώρησαν σε μείωση των επιτοκίων και συντονισμένων δράσεων παροχής ρευστότητας προς στήριξη του τραπεζικού συστήματος αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας, κυρίως μέσω εγγυήσεων που δόθηκαν στις εμπορικές τράπεζες, ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης καθώς και απομάκρυνσης των απαξιωμένων στοιχείων του ενεργητικού τους. Από την άλλη πλευρά εφάρμοσαν μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με στόχο την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που πλήττονται από την κρίση. Εντύπωση προκαλεί ότι οι πολιτικές αυτές εφαρμόστηκαν τάχιστα και με συντονισμένο τρόπο σε ολόκληρο σχεδόν τον κόσμο.

Σε επίπεδο Ευρωζώνης, η ΕΚΤ έπαιξε έναν καθοριστικό ρόλο σε αυτή την προσπάθεια και η αντίδρασή της στις αυξανόμενες εντάσεις που παρατηρήθηκαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα περιλάμβανε τόσο τη χρήση και προσαρμογή των συμβατικών εργαλείων Νομισματικής Πολιτικής όσο και τη δημιουργία καινοτόμων, μη συμβατικών μέσων.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουμε στη διάθεση μας, μπορούμε συμπερασματικά να πούμε ότι η κρίση του 2008 είναι μια διαφορετική από άλλες παρόμοιες κρίσεις, γεγονός που δεν συνεπάγεται όμως ότι δεν διαθέτει το βασικό χαρακτηριστικό των περισσότερων χρηματοοικονομικών κρίσεων, δηλαδή, το ότι η ύφεση που ακολουθεί

έχει μεγαλύτερη ένταση και διάρκεια από εκείνες τις υφέσεις που προκαλούνται από άλλες διαταραχές³³.

2.4 Η μετάδοση της κρίσης στην Ευρώπη

Όταν το Κραχ του 2008 χτύπησε την Wall Street, ο ευρωπαϊκός καπιταλισμός δέχτηκε ισχυρό πλήγμα. Με την κατάρρευση των καταναλωτικών αγορών των Ηνωμένων Πολιτειών και του μηχανισμού ανακύκλωσης πλεονασμάτων, η Ευρώπη όχι μόνο έχασε μια σημαντική πηγή ζήτησης για τα προϊόντα της, αλλά συνειδητοποίησε και ότι οι ίδιες οι τράπεζές της αντιμετώπιζαν την καταστροφή, καθώς τα CDO της Αμερικής μετατρέπονταν σε στάχτη. Παρά τους ισχυρισμούς των Ευρωπαίων ότι η κρίση δεν θα άγγιζε την Ευρώπη και ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε κίνδυνο, έγινε σύντομα φανερό ότι ίσχυε ακριβώς το αντίθετο. Τότε, στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το σχέδιο για την αντιμετώπιση της κρίσης, τη στήριξη και την ανάκαμψη της οικονομίας κατατέθηκε το Δεκέμβριο του 2008.

Η ανάπτυξη κοινών στρατηγικών σε συνδυασμό με την προώθηση των μακροπρόθεσμων στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν το βασικό χαρακτηριστικό αυτού του σχεδίου. Στόχος είναι η τόνωση της αγοράς και η λήψη μέτρων για τη στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης. Οι βασικοί άξονες για την αντιμετώπιση της κρίσης είναι η εισαγωγή ρευστότητας στην οικονομία ώστε να τονωθεί η ζήτηση και η προώθηση των επενδύσεων με μακροπρόθεσμο στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της Ευρώπης³⁴.

Έτσι, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης έσπευσαν να κάνουν για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ότι είχε κάνει η αμερικανική κυβέρνηση για την Wall Street: να τις προμηθεύσουν με τεράστιες ποσότητες δημόσιου χρήματος ώστε να αντικαταστήσουν το τοξικό-ιδιωτικό χρήμα με δημόσιο χρήμα από τα κράτη-μέλη. Υπάρχουν όμως τρεις παρακάτω θεμελιώδεις διαφορές με την τακτική των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής:

³³ Κολλίντζας, Τ., Ψαλιδόπουλος, Μ., Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γ., (2009), *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Τόμος IV, Τεύχος 8, σελ. 1-9

³⁴ Μαριόλης, Θ., (2011), Ελλάδα, Ευρωπαϊκή Ένωση και Οικονομική Κρίση, Αθήνα, Matura

- πρώτον ότι το ευρώ δεν μοιάζει σε τίποτα με το δολάριο και όσο το δολάριο παραμένει παγκοσμίως το αποθεματικό νόμισμα (reserve currency), η αμερικανική κυβέρνηση μπορεί να εκδίδει λευκές επιταγές, γνωρίζοντας ότι κάτι τέτοιο θα κάνει πολύ μικρή διαφορά για την αξία του δολαρίου, τουλάχιστον όσο διαρκεί η κρίση
- δεύτερον η Ευρώπη δεν διαθέτει έναν εσωτερικό μηχανισμό ανακύκλωσης πλεονασμάτων (για παράδειγμα, έναν ομοσπονδιακό προϋπολογισμό ή ένα στρατιωτικό-βιομηχανικό οικονομικό σύστημα όπως οι ΗΠΑ) ώστε να δίνεται η δυνατότητα της μεταφοράς συσσωρευμένων μονοπωλιακών κερδών από μια χώρα (Γερμανία) σε μια άλλη χώρα που παρουσιάζει έλλειμμα (Ελλάδα)
- τρίτον έχει να κάνει με τον τρόπο που οι ευρωπαϊκές τράπεζες μιμήθηκαν την Wall Street χρησιμοποιώντας τη μετάγγιση δημόσιου χρήματος με σκοπό να ξεκινήσουν μια νέα διαδικασία δημιουργίας «φρέσκου» ιδιωτικού χρήματος. Η Wall Street το έκανε υλοποιώντας το σχέδιο Geithner-Summers, το οποίο δημιούργησε από το μηδέν ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο που επέτρεψε στις αμερικανικές τράπεζες να διαγράψουν τα τοξικά CDO από τα βιβλία τους σε βάρος των φορολογούμενων. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες επιχείρησαν να κάνουν το ίδιο, δίχως όμως την άμεση συνεργασία ή ακόμα και γνώση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ή των κυβερνήσεων των κρατών-μελών³⁵.

Ο τρόπος με τον οποίο οι ευρωπαϊκές τράπεζες προσπάθησαν να εξυγιάνουν τα βιβλία τους ήταν ο εξής: την ίδια στιγμή που τα ευρωπαϊκά κράτη προσπαθούσαν να διαχειριστούν τις τεράστιες ζημιές των ευρωπαϊκών τραπεζών, οι οικονομίες της Ευρώπης εισήλθαν σε ύφεση. Μέσα σε μία χρονιά (2008-2009), το ΑΕΠ της Γερμανίας μειώθηκε κατά 5%, της Γαλλίας κατά 2,6%, της Ολλανδίας κατά 4%, της Σουηδίας κατά 5,2%, της Ιρλανδίας κατά 7,1%, της Φινλανδίας κατά 7,8%, της Δανίας κατά 4,9% και της Ισπανίας κατά 3,5%. Όπως ήταν επόμενο, τα έσοδα από φόρους κατέρρευσαν. Τότε, οι ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν την ιδέα να χρησιμοποιήσουν ένα ποσοστό του δημόσιου χρήματος που είχαν λάβει για να στοιχηματίσουν ότι, αργά ή γρήγορα, οι πιέσεις στον δημόσιο τομέα θα οδηγούσαν ένα ή περισσότερα μέλη της ευρωζώνης στη χρεοκοπία.

³⁵ Μαριόλης, Θ., (2011), Ελλάδα, Ευρωπαϊκή Ένωση και Οικονομική Κρίση, Αθήνα, Matura

Το γεγονός ότι η συμμετοχή στην ευρωζώνη δεν επιτρέπει στις πιο χρεωμένες χώρες (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία, Ιρλανδία, Βέλγιο) να υποτιμήσουν το νόμισμά τους σήμαινε ότι, κάποια στιγμή, ένας από τους αδύναμους κρίκους της ευρωζώνης δεν μπορούσε παρά να σπάσει δηλαδή, να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στα χρέη. Έτσι, αποφάσισαν να αρχίσουν να στοιχηματίζουν, αρχικά με μικρά ποσά, ότι ο πιο αδύναμος κρίκος σε αυτή την αλυσίδα – η Ελλάδα – θα χρεοκοπούσε. Καθώς οι εταιρείες στοιχημάτων του Λονδίνου δεν μπορούσαν να χειριστούν στοιχήματα δισεκατομμυρίων, στράφηκαν προς τα CDS (credit default swaps) – ασφαλιστικά συμβόλαια τα οποία πληρώνουν τον κάτοχό τους αν κάποιος άλλος δεν μπορεί να καταβάλει πληρωμές που είχε δεσμευτεί να καταβάλει. Με πολύ απλά λόγια, ένα CDS δεν είναι τίποτα παραπάνω από ένα στοιχείο ότι κάποιος (ιδιώτης, επιχείρηση ή χώρα) θα αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Οι τράπεζες που αγόρασαν τέτοια στοιχήματα τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο του 2009 έκαναν τεράστια κέρδη, και έτσι οι τίτλοι CDS δεν άργησαν να εξαπλωθούν³⁶.

Η διαφορά των ευρωπαϊκών CDS από τα αμερικανικά CDO είναι σημαντική διότι ενώ τα αμερικανικά CDO αποτελούν στοιχήματα ότι οι ιδιοκτήτες σπιτιών θα μπορούσαν να αποπληρώσουν τα χρέη τους, τα ευρωπαϊκά CDS αποτελούν στοιχήματα ότι κάποια χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν θα μπορεί να αποπληρώσει το χρέος της. Με τον τρόπο αυτό προέκυψε το νέο ιδιωτικό χρήμα μετά το 2008. Ασφαλώς, όσο πιο πολλές οι συναλλαγές αυτού του ιδιωτικού χρήματος, τόσο περισσότερο κεφάλαιο χανόταν από επιχειρήσεις που αναζητούσαν δάνεια για παραγωγικές επενδύσεις και από κράτη που προσπαθούσαν να χρηματοδοτήσουν το ολόένα αυξανόμενο χρέος τους.

Με λίγα λόγια, το ευρωπαϊκό σχέδιο διάσωσης των τραπεζών έδωσε στον χρηματοπιστωτικό τομέα μια ευκαιρία να παράγει ξανά ιδιωτικό χρήμα, αλλά σε βάρος της πραγματικής οικονομίας. Και για μια ακόμα φορά, όπως ακριβώς το χρήμα που δημιουργήθηκε από την Wall Street πριν από το 2008 ήταν χωρίς έρεισμα και καταδικασμένο να μετατραπεί σε στάχτες, η δημιουργία ιδιωτικού χρήματος στην Ευρώπη ήταν κι αυτή καταδικασμένη να οδηγήσει σε μια παρόμοια καταστροφή. Αυτή τη φορά επρόκειτο για μια κρίση δημόσιου χρέους, τα πρώτα σημάδια της οποίας εμφανίστηκαν στην Ελλάδα στις αρχές του 2010.

³⁶ Μαριόλης, Θ., (2011), Ελλάδα, Ευρωπαϊκή Ένωση και Οικονομική Κρίση, Αθήνα, Matura

2.5 Η κρίση του Ελληνικού δημόσιου χρέους

Η κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε με αφορμή την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά σύντομά εξελίχθηκε σε κρίση χρέους. Αρχικά, υπήρχαν προσδοκίες ότι η ελληνική οικονομία δεν θα είχε σοβαρές επιπτώσεις από την παγκόσμια κρίση, αφού οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε δομημένα προϊόντα. Ο λόγος ήταν ότι δεν συμμετείχαν οι ελληνικές τράπεζες στην αγορά των «τοξικών ομολόγων»³⁷

Στα μέσα της προηγούμενης δεκαπενταετίας, το γενικό κλίμα που επικρατούσε στην Ελλάδα ήταν αυτό της, έστω και συγκρατημένης, αισιοδοξίας: με ρυθμούς ανάπτυξης συγκρίσιμους με εκείνους των υπολοίπων χωρών της ΕΕ και, κατά περιπτώσεις, ακόμα μεγαλύτερους, και με το ποσοστό ανεργίας να διατηρείται σε μη ανησυχητικά επίπεδα και να ακολουθεί καθοδική πορεία από το 2004 και μετά, η αισιοδοξία αυτή διατηρήθηκε και για κάποιο μικρό διάστημα από τότε που ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση. Χαρακτηριστικό του ότι η ύφεση στην παγκόσμια οικονομία και στην Ευρώπη δεν επηρέασε άμεσα την Ελλάδα είναι το ότι το 2008 η Ελλάδα σημείωσε ανάπτυξη 1,3% – ενώ η ανάπτυξη στην ευρωζώνη ήταν μόλις 0,4%, γεγονός που ενδεχομένως οδήγησε αρχικά ορισμένους να θεωρήσουν ότι η Ελλάδα δεν θα επηρεαστεί ιδιαίτερα από την παγκόσμια κρίση³⁸.

Με τη μεταφορά της κρίσης από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία, ο ρυθμός παγκόσμιας ανάπτυξης έγινε αρνητικός – κάτι που σημειώθηκε για πρώτη φορά μετά τη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 1930. Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν μειώνοντας τα επιτόκια και αυξάνοντας το ελάχιστο ποσό των εγγυημένων τραπεζικών καταθέσεων, σε μια προσπάθεια τόνωσης της ρευστότητας. Οι επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές που υιοθετήθηκαν από τις κυβερνήσεις οδήγησαν στην αύξηση του δημόσιου χρέους, και η ευαισθητοποίηση των αγορών από τα γεγονότα του 2008 είχε ως αποτέλεσμα την εξέταση της φερεγγυότητας και του πιστωτικού κινδύνου των χωρών. Έτσι, ενώ πριν το 2007-2008 η Ελλάδα θεωρούνταν λίγο-πολύ το ίδιο αξιόπιστη με όλες τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης, από το δεύτερο μισό του 2009 και μετά η υπερχρέωση του ελληνικού

³⁷ Καραμούζης, Ν., (2009), “Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο Ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Οικονομία και Αγορές”, *Eurobank EFG*, Τόμος 4, Τεύχος 8, σελ. 10-18

³⁸ Βήτας, Χ. (2012)., *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Αίτια και επιπτώσεις*
http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/PRESENTATION_harris_vitas.pdf

δημοσίου ήρθε στο προσκήνιο, καθώς η Ελλάδα αξιολογήθηκε ως η χώρα με τη μικρότερη πιθανότητα ελέγχου του διογκούμενου χρέους της.

Το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε αρχίσει να αυξάνεται δραματικά μέσα στη δεκαετία του 1980 και είχε συνεχίσει να αυξάνεται, με μικρότερο ρυθμό, και τις επόμενες δύο δεκαετίες. Ενώ τις δεκαετίες του 1960 και του 1970 η Ελλάδα ισοσκελίζε τα έσοδα και τις δαπάνες της, τη δεκαετία του 1980 το δημόσιο έλλειμμα είχε εκτιναχτεί στο 8,1% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, λόγω των ολοένα αυξανόμενων ελλειμμάτων, το δημόσιο χρέος είχε αγγίξει το 26% του ΑΕΠ τη δεκαετία του 1980, το 71% τη δεκαετία του 1990 ενώ το 2009, το δημόσιο χρέος καταγράφηκε στο 115,1% του ΑΕΠ. Η σταδιακή αυτή αύξηση του δημόσιου χρέους επηρέασε την ελληνική οικονομία, καθώς, σε σύγκριση με τη δεκαετία του 1970, αφενός η κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά, αφετέρου μειώθηκαν οι επενδύσεις.

Το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας ανήλθε το 2009 σε ποσοστό 82,5% του ΑΕΠ και, κατά το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος του, ταυτίζεται με το εξωτερικό δημόσιο χρέος, καθώς ο εξωτερικός δανεισμός πραγματοποιούνταν από την κυβέρνηση και όχι από τον ιδιωτικό τομέα. Μέσα στην προηγούμενη δεκαετία, ο όγκος των εισαγωγών ήταν μεγαλύτερος από εκείνον των εξαγωγών και η χώρα δέχτηκε μικρότερες εισροές από τους κοινοτικούς πόρους (λόγω της ένταξης των νέων κρατών-μελών), ενώ υποχρεώθηκε να πληρώνει μεγαλύτερους τόκους για το αυξημένο εξωτερικό χρέος της. Ως αποτέλεσμα, η Ελλάδα είχε αυξημένες ανάγκες δανεισμού (καθώς οι αποταμιεύσεις δεν επαρκούσαν για την αγορά ομολόγων που εκδίδονταν από την κυβέρνηση, ενώ υπήρξαν και μεγάλες επενδυτικές δαπάνες λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004) και διόγκωσε περαιτέρω το εξωτερικό της χρέος.

Η εικόνα αυτή ήρθε στο προσκήνιο το 2009, καθώς αποτυπώθηκε στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της Ελλάδας (CDS). Με δεδομένο ότι αυτοί οι δείκτες συνυπολογίζουν, μεταξύ άλλων, το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος κάθε χώρας ή τη σταθερότητα του τραπεζικού της συστήματος και αντανακλούν την πιστοληπτική φερεγγυότητα των κρατών, η Ελλάδα επισημάνθηκε ως η χώρα με τη μεγαλύτερη

επικινδυνότητα και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εκείνα τα οποία απαιτούσαν τη μεγαλύτερη πληρωμή για ασφάλεια λόγω μεγαλύτερου ρίσκου³⁹.

Από τον Νοέμβριο του 2009 και μετά, τα CDS της Ελλάδας (τα επιτόκια των προθεσμιακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου μακροπρόθεσμων ομολόγων πενταετούς διάρκειας της Ελλάδας), ενώ βρίσκονταν στα ίδια περίπου επίπεδα με αυτά της Ιρλανδίας (και ήδη υψηλότερα από αυτά των άλλων χωρών της ευρωζώνης), ακολούθησαν μια δραματικά ανοδική πορεία, η οποία οδήγησε σε επίπεδα κατά πολύ υψηλότερα σε σχέση με τα αντίστοιχα CDS της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας. Ενώ λοιπόν τον Οκτώβριο του 2009 τα ελληνικά CDS βρίσκονταν στις 130 περίπου μονάδες βάσης (κάτι που σημαίνει ότι ένας αγοραστής ελληνικού 5ετούς ομολόγου αξίας 1 εκατ. Ευρώ έπρεπε να καταβάλλει 13.000 ευρώ ετησίως επί 5 χρόνια για ασφάλεια), μέσα στο δεύτερο μισό του 2010 τα CDS βρίσκονταν κατά μέσο όρο στις 800 μονάδες βάσης, ενώ περιστασιακά ξεπέρασαν ακόμα και τις 1.000 μονάδες βάσης.

Με τις πιέσεις των αγορών να αναδεικνύουν τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας (το ύψος του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους, τη σχετικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα καθώς και τα προβλήματα οργάνωσης), η κυβέρνηση του Κωνσταντίνου Καραμανλή ανακοίνωσε μια σειρά μέτρων λιτότητας με στόχο την αύξηση των κρατικών εσόδων και κήρυξε πρόωρες εκλογές τον Οκτώβριο του 2009 προκειμένου να εξασφαλίσει τη συναίνεση των πολιτών. Με σχετικά πιο αισιόδοξες εξαγγελίες, η κυβέρνηση του Γεωργίου Παπανδρέου κέρδισε τις εκλογές και, τον ίδιο μήνα, ο νέος υπουργός Οικονομικών ενημέρωσε το ECOFIN ότι το έλλειμμα της Ελλάδας θα άγγιζε το 12,5% για το 2009 – αντί για 6% που ανέφερε η προηγούμενη ενημέρωση, μόλις τρεις εβδομάδες πριν (στις αρχές Οκτωβρίου, πριν τις εκλογές). Παρομοίως, η εκτίμηση για το δημόσιο χρέος πήγε από το 107,2% του ΑΕΠ στο 113,4%. Περαιτέρω αναθεωρήσεις οδήγησαν το έλλειμμα στο 15,4% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος του 2009 ανήλθε στο 126,8% του ΑΕΠ⁴⁰.

³⁹ Βήτας, Χ. (2012)., *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Αίτια και επιπτώσεις*
http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/PRESENTATION_harris_vitas.pdf

⁴⁰ Ζότο, Π. (2011)., *Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο*.
Διαδακτορική διατριβή. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Με αυτά τα δεδομένα, το πρόβλημα της Ελλάδας αναδείχθηκε ακόμα περισσότερο με τις υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης: μία μέρα μετά το διπλασιασμό της εκτίμησης του δημόσιου χρέους, ο οίκος Fitch υποβάθμισε την Ελλάδα από Α σε Α-, και τον Δεκέμβριο την υποβίβασε ακόμα μία βαθμίδα, ενώ σε υποβιβασμούς προχώρησαν και οι οίκοι S&P και Moody's. Αυτοί οι υποβιβασμοί έστρεψαν το ενδιαφέρον στην Ελλάδα, με την ανησυχία να γενικεύεται και σε ολόκληρη την ευρωζώνη και να εκφράζονται επιφυλάξεις για το μέλλον της νομισματικής ένωσης.

Στις αρχές του 2010, η κυβέρνηση ανακοίνωσε το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο προέβλεπε μείωση του ελλείμματος κατά 4% το 2010, και περαιτέρω μείωσή του σε κάτω από 3% έως το 2012, με την εφαρμογή μιας σειράς από μέτρα (μεταξύ άλλων, πάγωμα προσλήψεων, αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης, αύξηση του ΦΠΑ, νέο φορολογικό σύστημα για την πάταξη της φοροδιαφυγής). Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις αρχές του Φεβρουαρίου του 2010, αλλά αυτό δεν φάνηκε να ανακόπτει την ανοδική πορεία των επιτοκίων και των περιθωρίων των CDS. Οι πιθανές εξηγήσεις για αυτό συμπεριλαμβάνουν τις φημολογίες περί επερχόμενης πτώχευσης της Ελλάδας που είχαν σαφή αρνητικό αντίκτυπο στις αγορές, η αξιοπιστία της χώρας δέχτηκε περαιτέρω πλήγμα με τις φήμες περί ανταλλαγών που είχαν συνάψει οι ελληνικές κυβερνήσεις μέσα στην προηγούμενη δεκαετία, καθώς και από την αμφισβήτηση των στοιχείων της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας για το χρέος (κάτι που οδήγησε μάλιστα και στη διατύπωση της άποψης ότι η Ελλάδα μπήκε στη νομισματική ένωση με πλασματικά στοιχεία) και τέλος, το ίδιο το περιεχόμενο του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης απέτυχε να πείσει τις αγορές για την ικανότητα της Ελλάδας να διαχειριστεί το χρέος⁴¹.

Στις αρχές Μαρτίου του 2010, η κυβέρνηση εισήγαγε μια σειρά νέων μέτρων (περικοπές μισθών, περαιτέρω αύξηση του ΦΠΑ, περικοπές στις δημόσιες επενδύσεις), ενώ η ΕΕ ανακοίνωσε τη δημιουργία μηχανισμού χρηματοδότησης με τη συμμετοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Για μια ακόμα φορά, ωστόσο, οι κινήσεις αυτές δεν οδήγησαν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας της Ελλάδας, αφού οι αμφιβολίες για το αν η Ελλάδα θα μπορούσε να διαχειριστεί την κρίση παρέμειναν έντονες και μάλιστα περισσότερο γενικευμένες πλέον, καθώς άρχισε να εκφράζεται η

⁴¹ Κότιος, Α., Γαλανός, Γ., και Ρουκανάς, Σ., (2012), *Η Ελληνική κρίση και η κρίση του συστήματος διακυβέρνησης της ευρωζώνης*, Σειρά ερευνητικών εργασιών, 18(1):1-26, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

άποψη ότι κινδυνεύει το ίδιο το ευρώ. Από τον Απρίλιο και μετά, ακολούθησαν νέες υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης, με τα ελληνικά ομόλογα να κατατάσσονται για πρώτη φορά από τότε που είχε ξεκινήσει η αξιολόγησή τους στην κατηγορία των «σκουπιδιών» (junk). Έπειτα από μια σειρά διαπραγματεύσεων σχετικά με το ύψος και τους όρους της χρηματοδότησης, η Ελλάδα υπέγραψε το Μνημόνιο στις 5 Μαΐου 2010, το οποίο περιλαμβάνει υποστήριξη ύψους 80 δισ. ευρώ από χώρες της ευρωζώνης και 30 δισ. ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, με κόστος δανεισμού περίπου 4% έως 5% και περίπου 3,3% αντίστοιχα. Προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση είναι η δρομολόγηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ενώ η Ελλάδα μπαίνει σε καθεστώς τριμηνιαίας αξιολόγησης ώστε να διαπιστώνεται ο βαθμός επίτευξης της δημοσιονομικής πειθαρχίας⁴².

Με την ανακοίνωση της δημιουργίας μηχανισμού χρηματοδότησης και τη δημοσιοποίηση των λεπτομερειών του Μνημονίου, τα επιτόκια στις αγορές μειώθηκαν, αλλά αυτή η μείωση υπήρξε προσωρινή. Λίγες μόλις εβδομάδες μετά, η Moody's προέβη σε μια ακόμα υποβάθμιση και τα περιθώρια CDS εκτινάχθηκαν για άλλη μια φορά. Παρά τη σχετικά ικανοποιητική εκτέλεση των όρων του Μνημονίου, η Ελλάδα εξακολουθεί να θεωρείται εξαιρετικά αφερέγγυα και να αναφέρεται ως η χώρα της ευρωζώνης με τη μεγαλύτερη πιθανότητα χρεοκοπίας και οι υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους δεν έχουν πάψει να διαδέχονται η μία την άλλη .

Τα προβλήματα στην οικονομία της Ελλάδας που ήρθαν στο προσκήνιο λόγω της παγκόσμιας κρίσης ανέδειξαν με τη σειρά τους και το βαθύτερο πρόβλημα της ευρωζώνης – ότι πρόκειται, δηλαδή, για μια σειρά από χώρες που έχουν κοινό νόμισμα, χωρίς όμως να μπορεί στ' αλήθεια να γίνει λόγος για πραγματική νομισματική ένωση. Έτσι, από τα τέλη της προηγούμενης δεκαπενταετίας μπήκε, από ότι φαίνεται, οριστικό τέλος σε μια περίοδο λειτουργίας του ευρώ κατά την οποία δεν γίνονταν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, καθώς οι χώρες με τα μεγαλύτερα ελλείμματα και δημόσια χρέη θεωρήθηκαν αφερέγγυες και άρχισαν να έχουν περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές⁴³.

⁴² Ζότο, Π. (2011)., *Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο*. Διδακτορική διατριβή. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

⁴³ Ζότο, Π. (2011)., *Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο*. Διδακτορική διατριβή. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ Η ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ Ε.Κ.Τ ΣΕ ΑΥΤΕΣ

3.1 Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα την περίοδο της κρίσης

Κατά την πρώτη φάση της παγκόσμιας κρίσης (2008 - 2009), ο χρηματοπιστωτικός τομέας είχε πληγεί ιδιαίτερα και κυρίως η ρευστότητα των τραπεζών, η οποία περιορίστηκε ασφυκτικά. Σε παγκόσμιο επίπεδο, όλες οι κεντρικές τράπεζες όπως έχει προαναφερθεί, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τα νέα δεδομένα που είχαν ενώπιον τους, αναγκάστηκαν να αναπροσαρμόσουν τη νομισματική τους πολιτική, εγκαταλείποντας πρακτικές του παρελθόντος οι οποίες αποδείχτηκαν αναποτελεσματικές, λαμβάνοντας μια σειρά από μέτρα και υιοθετώντας νέες κατευθύνσεις ως προς τις πολιτικές τους.

Επί της ουσίας και πιο συγκεκριμένα έλαβαν μέτρα όσον αφορά α) την πολιτική των επιτοκίων β) νέες πολιτικές παροχής ρευστότητας γ) εγγυήσεις για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και δ) δημοσιονομικά πακέτα στήριξης της οικονομίας.

Ειδικότερα, σε ευρωπαϊκό επίπεδο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε σχέση με τα πιο πάνω μέτρα προχώρησε αν και λίγο διστακτικά στην αρχή σε σχέση με τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες σε⁴⁴:

- μειώσεις των επιτοκίων τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009
- λήψη έκτακτων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής
 - ι. 9/8/2007: παροχή ρευστότητας ύψους €95 δισ. σταθερού επιτοκίου

⁴⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, (2014), *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης: Τράπεζα της Ελλάδος 2008 - 2013*

- ii. 17/12/2007: επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 1 σε 2 εβδομάδες (εκτάκτως μόνο σε αυτή τη δημοπρασία), παρέχοντας μάλιστα απεριόριστη ρευστότητα
- iii. 4/3/2008: επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες σε έως και 6 μήνες
- iv. 15/10/2008: διεύρυνση των αποδεκτών ως εγγύηση τίτλων από το Ευρωσύστημα
- v. 15/10/2008 έως σήμερα: παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου
- vi. 30/10/2008 έως σήμερα: παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των μακροχρόνιων πράξεων αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου
- vii. 7/5/2009: εκ νέου επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης σε έως και 1 χρόνο, με σταθερό επιτόκιο
- εγγυήσεις για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος
 - i. 7/10/2008: αύξηση ορίου εγγύησης των καταθέσεων ανά άτομο σε όλα τα κράτη – μέλη από €20.000 σε €50.000 - ειδικότερα στην Ελλάδα το όριο εγγύησης καταθέσεων αυξήθηκε από €50.000 ανά άτομο σε €100.000⁴⁵
 - ii. ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης και ενίσχυσης των εγχωρίων τραπεζών με αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους – στην Ελλάδα το αντίστοιχο πακέτο ονομάστηκε Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της Οικονομίας συνολικού ύψους €28 δις που αντιστοιχεί στο 11% του ΑΕΠ⁴⁶
- υιοθέτηση επιπλέον δημοσιονομικών πακέτων στήριξης των οικονομιών τους από πάρα πολλές κυβερνήσεις

⁴⁵ ΤΕΚΕ: Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων
<http://www.teke.gr>

⁴⁶ Κολλίντζας, Τ., Ψαλιδόπουλος, Μ., Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γ., (2009), *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Τόμος IV, Τεύχος 8

Στην Ελλάδα, τα δύο πρώτα χρόνια της κρίσης, το τραπεζικό σύστημα δεν βίωσε τις άμεσες απώλειες που είχαν καταγράψει άλλες χώρες και αυτό διαφαίνεται από την χρηματοοικονομική ανάλυση των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών που ακολουθεί, υπέστη όμως βαθμιαία τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης, η οποία προκάλεσε την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και συμπαρέσυρε το τραπεζικό σύστημα σε ανάλογη υποβάθμιση⁴⁷. Ο περιορισμός των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών που ακολούθησε όξυνε από τις αρχές του 2009 το πρόβλημα, με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να καταφεύγουν σε αυξανόμενο βαθμό στο Ευρωσύστημα για άντληση ρευστότητας.

Σ' εκείνη την περίοδο, η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωξε να στηρίξει το τραπεζικό σύστημα, αφενός διασφαλίζοντας την αποτελεσματική λειτουργία του με τη θέσπιση νέων κανόνων και αφετέρου ενισχύοντας τη ρευστότητά του. Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες στηρίχθηκαν αποτελεσματικά από τις νέες παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος (ενδυνάμωση της μικρό - εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, Νόμος 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας, ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων)⁴⁸.

3.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η εξέταση των αποτελεσμάτων ως προς την αποδοτικότητα του Τραπεζικού Συστήματος κατά τη Χρηματοοικονομική κρίση γίνεται με τους δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού (ROA) και Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ φόρων.

3.2.1 Δείκτης απόδοσης ενεργητικού ROA (Return of Assets)

Μετά τον υπολογισμό του δείκτη ROA (προ φόρων) προκύπτουν τα παρακάτω αποτελέσματα που αφορούν στην περίοδο 2005 - 2013 για κάθε μία από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες της Ελλάδος και παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

⁴⁷ Μόσχος Δ, Χορταρέας και Γ., (2011), "Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα", στο Γ. Χαρδούβελης και Χ. Γκόρτσος (επιμ.) *Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Αθήνα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σελ. 55-67

⁴⁸ Τράπεζα της Ελλάδος, (2014), *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης: Τράπεζα της Ελλάδος 2008 - 2013*

Το πρώτο διάστημα της εξεταζόμενης περιόδου, δηλαδή από το 2005 - 2007 ο Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού ακολουθεί μία σχετικά ανοδική πορεία, καθώς η Ελληνική Οικονομία βρίσκεται σε αναπτυξιακή φάση. Κανένας δείκτης δεν εμφανίζει αρνητική τιμή, αντιθέτως γενικά η απόδοση των Τραπεζών αυξάνεται. Ειδικότερα η Eurobank σημείωσε άνοδο στα κέρδη της και το 2005, βάζοντας στόχο να ακολουθήσει νέα αύξηση τουλάχιστον 20% έως το 2008 . Από το 2008 και έπειτα, παρατηρείται μια απότομη πτώση στην αποδοτικότητα των Τραπεζών. Οι εξεταζόμενες Τράπεζες τώρα έχουν δείκτη όλες κάτω τις μονάδας, με υψηλότερο αυτό της Εθνικής Τράπεζας (0,75%).⁴⁹ Στη συνέχεια, κατά το 2009, ο ROA πέφτει σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα (με εξαίρεση την Alpha Bank – αύξηση 0,84%), διατηρείται όμως πάντα σε θετικές τιμές και σχετικά κοντά στην μονάδα που θεωρείται ικανοποιητική τιμή, γεγονός που οφείλεται στο ότι οι Ελληνικές Τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε μεγάλο βαθμό σε ομόλογα που σχετίζονταν με τη φούσκα των ΗΠΑ. Επιπλέον, την περίοδο αυτή δόθηκαν από το κράτος πακέτα ρευστότητας προς τις Τράπεζες και τέλος η ΕΚΤ μείωσε το βασικό επιτόκιο στο 1%, τα οποία εκμεταλλευόμενες κατάφεραν να κρατήσουν τους δείκτες τους σε ικανοποιητικά επίπεδα για τα δεδομένα που επικρατούσαν. Το 2010 η κατάσταση επιδεινώνεται με την Εθνική Τράπεζα και Eurobank να έχουν ζημιές και οριακά κέρδη η Πειραιώς και Alpha Bank. Το 2011 ήταν η χειρότερη χρονιά και για τις τέσσερις Τράπεζες με τον ROA να φτάνει και σε επίπεδα λίγο πάνω από το -15% (Εθνική Τράπεζα - 15,07% και Πειραιώς -15,23%). Η διοίκηση των τραπεζών και η διαχείριση της περιουσίας του ενεργητικού τους απέφερε μόνο σημαντικές ζημιές. Το 2012 ο ROA σταδιακά ανεβαίνει και το 2013, Πειραιώς και Eurobank αρχίζουν να λαμβάνουν χαμηλές μεν, αλλά θετικές τιμές.

Οι τράπεζες είναι φανερό ότι επηρεάστηκαν από την κρίση του ελληνικού δημοσίου, καθώς ενώ αρχικά το 2008 που ξέσπασε η κρίση στις ΗΠΑ προσπάθησαν και κατάφεραν να αντισταθούν, στην πορεία όμως η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης στη χώρα της οδήγησε να καταγράψουν αρνητικές τιμές. Επίσης, διακρίνουμε αρχικά ότι τη μεγαλύτερη πτώση και ζημιές (πχ το 2009) έχει η Εθνική καθώς ως κρατική, εν μέρει, τράπεζα κατείχε του περισσότερους τίτλους Ελληνικού Δημοσίου, ύψους €18,8 δις, ποσό που ισοδυναμεί με το 1/3 σχεδόν του συνολικού ποσού ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου που κατέχουν ελληνικές τράπεζες.

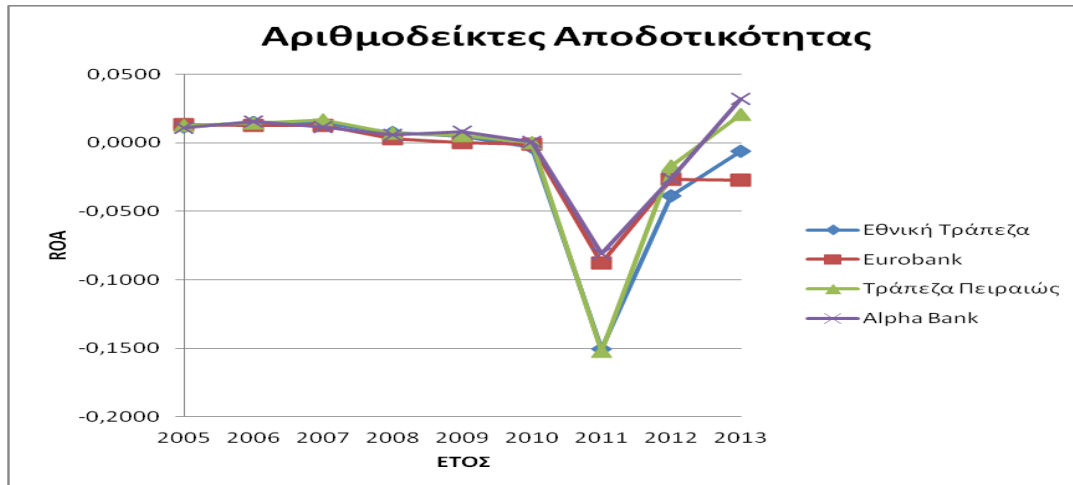
⁴⁹ www.hba.gr

Πίνακας 1: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού

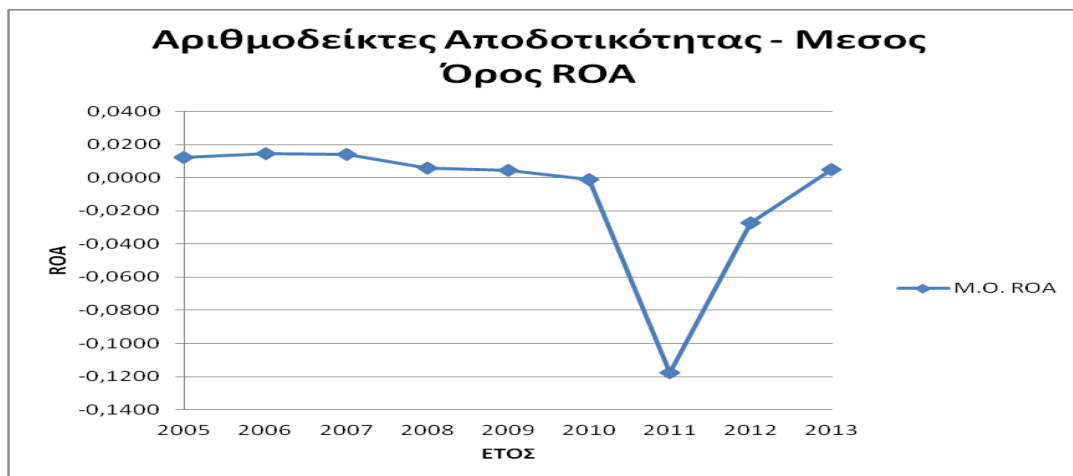
ROA								
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα								
0,0117	0,0152	0,0145	0,0075	0,0044	-0,0035	-0,1507	-0,0388	-0,0059
Eurobank								
0,0134	0,0129	0,0125	0,0028	0,0000	-0,0012	-0,0876	-0,0266	-0,0271
Τράπεζα Πειραιώς								
0,0126	0,0145	0,0169	0,0070	0,0053	0,0002	-0,1523	-0,0168	0,0206
Alpha Bank								
0,0112	0,0153	0,0114	0,0059	0,0084	0,0007	-0,0808	-0,0262	0,0319
Μ.Ο. ROA								
0,0122	0,0145	0,0138	0,0058	0,0045	-0,0009	-0,1178	-0,0271	0,0049

Πηγή: www.hba.gr, Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 1: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού



Γράφημα 2: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού – Μέσος Όρος ROA



3.2.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ROE (Return of Equity)

Όπως διακρίνεται στον παρακάτω πίνακα η αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ακολουθεί το Δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού. Η Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί ανοδική πορεία έως το 2007 με μικρές εξαιρέσεις. Παρά τη μείωση του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων έως και το 2009 ο δείκτης παραμένει ικανοποιητικός. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2009 οι Τράπεζες πραγματοποίησαν αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, όπως όριζε ο νόμος 3323/2008 με αγορά προνομιούχων μετοχών από το κράτος. Όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα, αυτό δεν είχε θετική επίδραση στις εξεταζόμενες τράπεζες, αφού η αποδοτικότητα όλων το 2009 μειώθηκε. Από το 2008 και μετά ο δείκτης βαίνει μειούμενος λαμβάνοντας ακόμα και αρνητικές τιμές, με χαμηλότερο το 2011 το δείκτη της Εθνικής Τράπεζας που φτάνει το -1232,79% με υψηλές ζημιές και ελάχιστα ίδια κεφάλαια. Η Εθνική Τράπεζα έως και το 2013 έχει αρνητική αποδοτικότητα, αν και αυξάνεται με το πέρασμα των ετών.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας Πειραιώς δεν λαμβάνει ποτέ αρνητικές τιμές. Η Alpha Bank, αν και από -806,73% το 2011, το 2012 ανεβαίνει στο 327,86% και μειώνεται ξανά στο 30,44% το 2013. Σημαντική αύξηση αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων πραγματοποίησε το 2011 η Eurobank, η οποία υλοποιεί ένα Πρόγραμμα Οργανικής Ενίσχυσης των Κεφαλαίων της, βελτιώνοντας το δείκτη των Βασικών Κυρίων Κεφαλαίων (EBA Core Tier I) το 2011, μέσω οργανικών ενεργειών, με σημαντικότερη την πώληση της Polbank EFG. Επιπλέον κλείνεται η συμφωνία πώλησης της Eurobank Tekfen στην Τουρκία.

Το συμπέρασμα του Δείκτη Απόδοσης ενεργητικού επαληθεύεται, αφού ο Δείκτης απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων επιδεινώνεται από την κρίση του Ελληνικού δημόσιου χρέους⁵⁰.

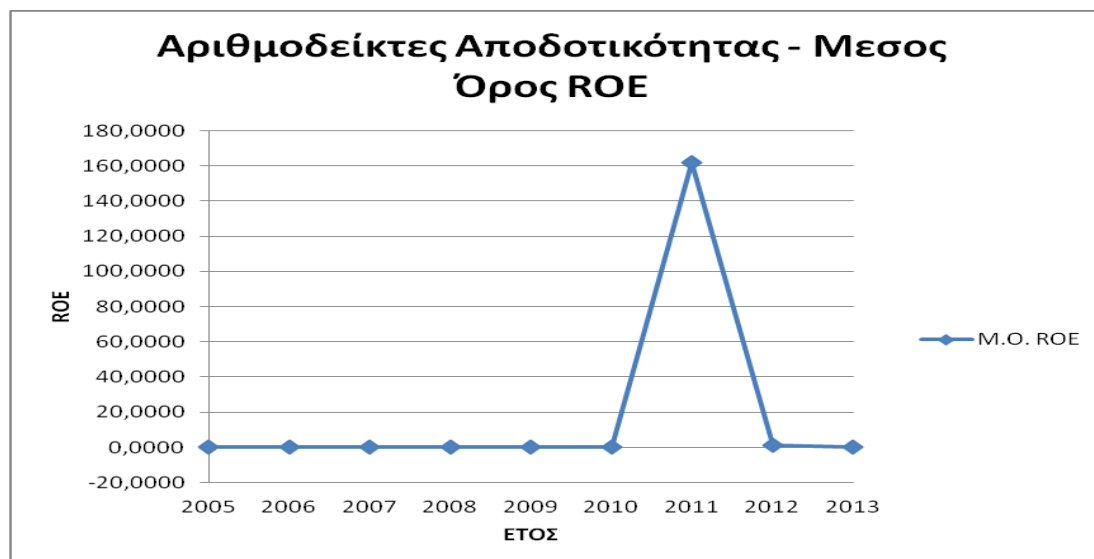
⁵⁰ www.hba.gr

Πίνακας 2: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

ROE									
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Εθνική Τράπεζα									
0,2095	0,1373	0,1579	0,0984	0,0491	-0,0380	-12,3279	-0,7971	-0,0785	
Eurobank									
0,1393	0,2037	0,1822	0,0675	0,0000	-0,0203	663,6000	1,2452	-0,4788	
Τράπεζα Πειραιώς									
0,1823	0,2484	0,2373	0,1275	0,0793	0,0033	3,8746	0,5119	0,2132	
Alpha Bank									
0,2395	0,2940	0,2239	0,1669	0,1189	0,0103	-8,0673	3,2786	0,3044	
M.O. ROE									
0,1927	0,2208	0,2003	0,1151	0,0618	-0,0112	161,7699	1,0597	-0,0099	

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 3: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ι. Κεφαλαίων – Μέσος Όρος ROE



3.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

3.3.1 Χορηγήσεις / καταθέσεις

Ο αριθμοδείκτης χορηγήσεις/καταθέσεις δείχνει την ανάγκη των Τραπεζών σε σχέση με τα Δάνεια και τις Καταθέσεις. Χωρίς την απαιτούμενη Ρευστότητα έτσι που να μπορεί να ανταποκριθεί στις Υποχρεώσεις της, μια Τράπεζα μπορεί να αποτύχει.

Παρατηρώντας τον παρακάτω πίνακα φαίνεται ότι ο λόγος χορηγήσεις προς καταθέσεις το διάστημα 2005 έως 2013 ακολουθεί ανοδική πορεία με ένα μικρό περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης το 2009. Πιο συγκεκριμένα, από το 2005 έως το 2008 παρατηρείται αύξηση των χορηγήσεων και των καταθέσεων και αντίστοιχα άνοδος στο λόγο χορηγήσεις προς καταθέσεις. Το 2009 ο λόγος χορηγήσεις προς καταθέσεις εμφανίζει μια μικρή πτώση. Στην πορεία όμως, από το 2010 και μετά παρατηρείται και πάλι άνοδος του λόγου. Το 2007 η Eurobank σημείωσε αύξηση των χορηγήσεων και των καταθέσεων. Η Τράπεζα Πειραιώς το 2008 πέτυχε υψηλή ποιότητα χαρτοφυλακίου και διασφάλισε τη ρευστότητα του χαρτοφυλακίου αυξάνοντας ισόρροπα το μέγεθος των χορηγήσεων και των καταθέσεων.

Εξαιτίας όμως του γεγονότος ότι η οικονομία στην Ελλάδα τότε ακόμα ευημερούσε οι τράπεζες ακολουθούσαν μια πιο χαλαρή πιστωτική πολιτική, ακολουθώντας επεκτατική πολιτική στη χορήγηση δανείων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα ο ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων να υπερτερεί του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων. Το 2009 οι χορηγήσεις αρχίζουν να μειώνονται σε σχέση με τις καταθέσεις. Ήταν η περίοδος που άρχισαν να εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια της κρίσης που είχε ξεσπάσει. Η Eurobank φρόντισε για σημαντική αύξηση καταθέσεων και βελτίωση ρευστότητας. Αναγνωρίζοντας οι τράπεζες τη δύσκολη κατάσταση που θα ακολουθούσε άρχισαν να περιορίζουν την πιστωτική τους επέκταση και να χορηγούν ναι μεν δάνεια αλλά με πολύ πιο αυστηρούς όρους. Η Εθνική Τράπεζα έως και το 2010 διατηρεί στο ενεργητικό της στοιχεία τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο, όπως και δάνεια που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για μελλοντικές εκδόσεις καλυμμένων ομολόγων⁵¹.

⁵¹ www.statistics.gr

Από το 2010 έως το 2013 ο λόγος των χορηγήσεων προς καταθέσεις αυξήθηκε ξανά, αυτή τη φορά όμως οφείλεται στις απώλειες καταθέσεων που είχαν οι Τράπεζες. Αρχικά τα μικρά καθημερινά προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι καταθέτες τους οδήγησαν στην ανάληψη περιορισμένων καταθέσεων προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες τους. Στην πορεία όμως, όταν η ελληνική οικονομία αντιμετώπισε σοβαρά προβλήματα λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους, η εμπιστοσύνη του κόσμου προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κλονίστηκε και πολλοί καταθέτες απέσυραν πρήραν τα χρήματά τους από τις ελληνικές τράπεζες, μεταφέροντας τα ορισμένοι σε τράπεζες του εξωτερικού.

Χαρακτηριστικό είναι ότι πολλές τράπεζες, προκειμένου να αυξήσουν είτε να διατηρήσουν τις καταθέσεις τους, αυξάνουν τα καταθετικά επιτόκιά τους. Σχετικά με τις καταθέσεις η Εθνική Τράπεζα σημείωσε πτώση της τάξεως του 10,9%, οι επιπτώσεις όμως ήταν πιο ήπιες για την Τράπεζα σε σχέση με αυτή της υπόλοιπης αγοράς. Σοβαρότερο πρόβλημα ρευστότητας αντιμετώπισαν οι τράπεζες τα έτη 2011-2012, καθώς ο δείκτης ξεπερνά αρκετά τη μονάδα.

Το 2012 η Τράπεζα Πειραιώς απορροφά το υγιές τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας και η Εθνική Τράπεζα γίνεται ανάδοχος των καταθέσεων των υπό εκκαθάριση συνεταιριστικών τραπεζών Αχαϊκή Συν.Π.Ε., Λαμίας Συν.Π.Ε., Λέσβου-Λήμνου Συν.Π.Ε. Η Eurobank οδηγείται σε αύξηση καταθέσεων κατά €2,7δισ. το Β' εξάμηνο του 2012.

Το 2013 η Τράπεζα Πειραιώς ορίζεται ως ανάδοχος των τραπεζών Laiki Bank, Ελληνική Τράπεζα, Τράπεζα Κύπρου. Επιπλέον μεταβιβάζονται τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού της Τράπεζας Probank και της First Business Bank. Στην Alpha Bank μεταφέρθηκαν οι καταθέσεις των Συνεταιριστικών Τραπεζών Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Ευβοίας.

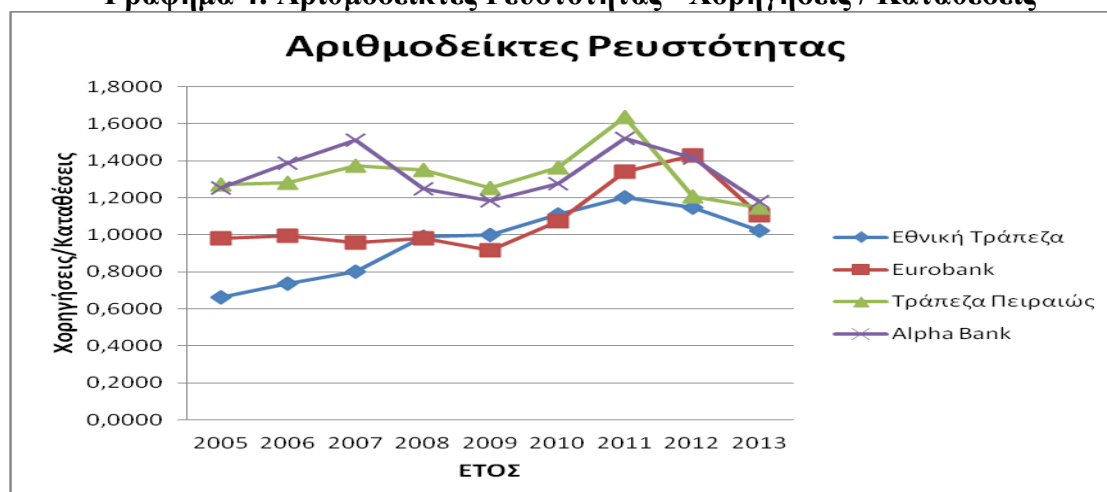
Τέλος η Eurobank βελτίωσε το λόγο χορηγήσεις προς καταθέσεις ως αποτέλεσμα της απομόχλευσης του ενεργητικού και της ενίσχυσης των καταθέσεων μετά και την ενσωμάτωση του TT και της Proton.

Πίνακας 3: Δείκτες Ρευστότητας

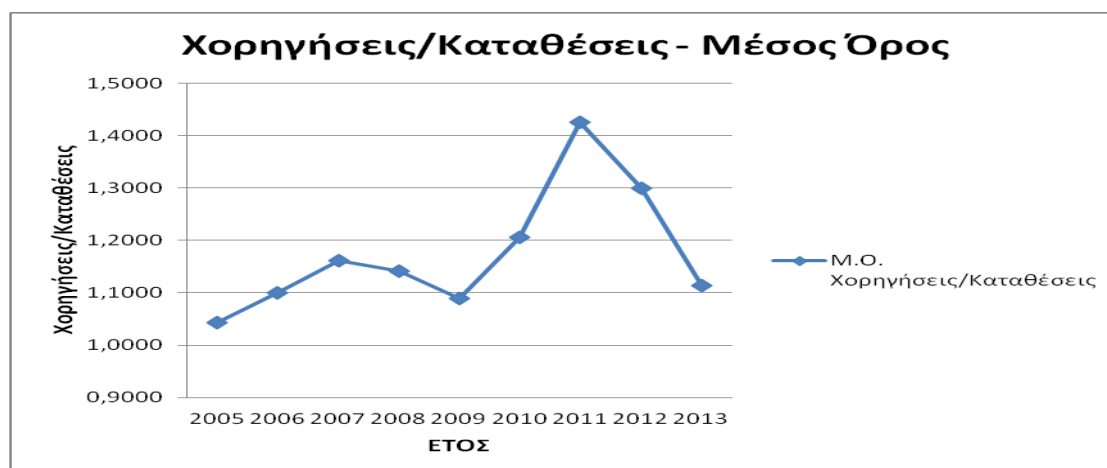
Χορηγήσεις/Καταθέσεις									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα									
Χορηγήσεις/Καταθέσεις	0,6619	0,7350	0,8033	0,9912	1,0008	1,1100	1,2014	1,1489	1,0229
Eurobank									
Χορηγήσεις/Καταθέσεις	0,9819	0,9941	0,9562	0,9798	0,9172	1,0745	1,3433	1,4309	1,1036
Τράπεζα Πειραιώς									
Χορηγήσεις/Καταθέσεις	1,2738	1,2823	1,3726	1,3499	1,2536	1,3622	1,6349	1,2067	1,1490
Alpha Bank									
Χορηγήσεις/Καταθέσεις	1,2538	1,3861	1,5114	1,2476	1,1858	1,2781	1,5222	1,4142	1,1795
Μ.Ο. Χορηγήσεις/Καταθέσεις									
	1,0429	1,0994	1,1609	1,1422	1,0894	1,2062	1,4255	1,3002	1,1137

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 4: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας - Χορηγήσεις / Καταθέσεις



Γράφημα 5: Χορηγήσεις / Καταθέσεις – Μέσος Όρος



3.3.2 Ενεργητικό / χορηγήσεις

Σχετικά με το δείκτη ρευστότητας Ενεργητικό / χορηγήσεις τα αποτελέσματα διακρίνονται στον πίνακα που ακολουθεί.

Από το 2005 έως το 2007 και οι τέσσερις εξεταζόμενες τράπεζες λαμβάνουν τιμές κοντά στο 2, με υψηλότερες τιμές αυτές της Εθνικής Τράπεζας. Από το 2008 η τιμή στο δείκτη αυξάνεται σημαντικά στην Eurobank, λαμβάνοντας τιμές 2,14 το 2008, 2,38 το 2009, 2,08 το 2010 και 2,10 το 2011. Στη συνέχεια ο δείκτης βαίνει μειούμενος κοντά όμως πάντα στο 2. Ο υψηλός δείκτης σημαίνει ότι ο κίνδυνος ρευστότητας είναι μειωμένος, καθώς οι απαιτήσεις δεν αποτελούν μεγάλο μέρος του ενεργητικού, έτσι και ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων από τη μεριά των πιστωτών είναι εξίσου μικρός. Το 2009, λόγω της επιβεβλημένης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών, ο δείκτης αυξάνεται σε όλες τις τράπεζες, αφού κατά συνέπεια αυξάνεται το ενεργητικό τους. Από το 2010 έως και το 2013 παρατηρείται μια μείωση του δείκτη που προφανώς οφείλεται στην όλο και πιο συντηρητική πολιτική που ακολουθούν οι Τράπεζες σχετικά με τις χορηγήσεις.

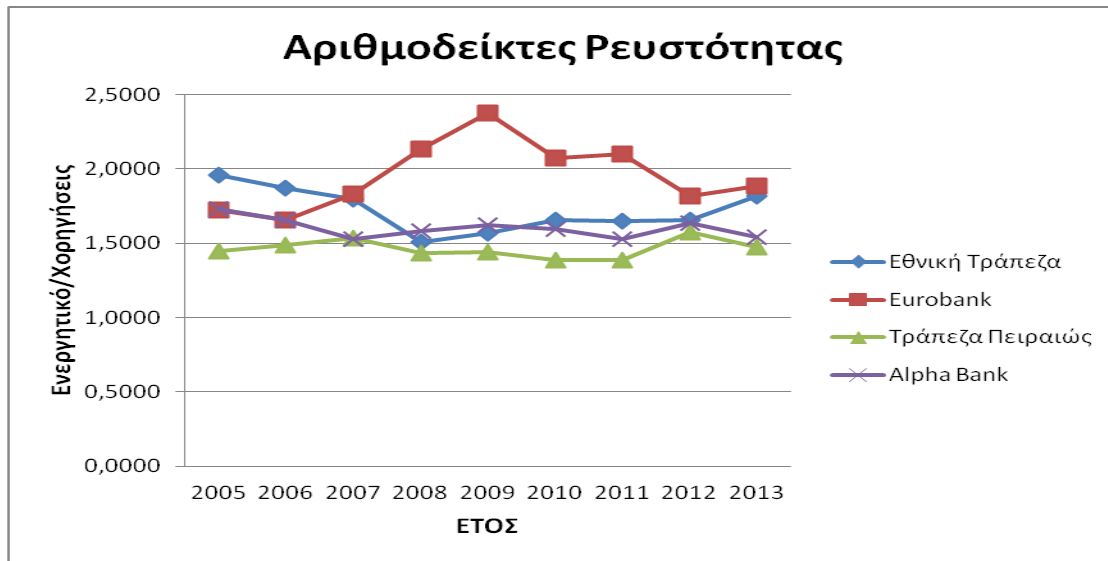
Σε γενικές γραμμές, υψηλότερο δείκτη ρευστότητας διαχρονικά παρουσιάζει η Eurobank που μπορεί όμως να σημαίνει χαμηλή αποδοτικότητα του ενεργητικού αλλά και χαμηλό κίνδυνο. Χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η Τράπεζα Πειραιώς η οποία προφανώς είναι εκτεθειμένη στον κίνδυνο ρευστότητας αφού οι απαιτήσεις απέναντι στους πελάτες της προφανώς αποτελούν μεγάλο μέρος του ενεργητικού της, δηλαδή είναι δεσμευμένα στοιχεία τα οποία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.

Πίνακας 4: Δείκτης Ενεργητικού/Χορηγήσεων

Ενεργητικό/Χορηγήσεις									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα									
Ενεργητικό/Χορηγήσεις	1,9603	1,8716	1,7958	1,5106	1,5693	1,6535	1,6481	1,6583	1,8174
Eurobank									
Ενεργητικό/Χορηγήσεις	1,7231	1,6585	1,8335	2,1360	2,3767	2,0757	2,1000	1,8187	1,8861
Τράπεζα Πειραιώς									
Ενεργητικό/Χορηγήσεις	1,4502	1,4919	1,5328	1,4327	1,4402	1,3850	1,3850	1,5782	1,4753
Alpha Bank									
Ενεργητικό/Χορηγήσεις	1,7292	1,6562	1,5322	1,5819	1,6228	1,5975	1,5268	1,6396	1,5395
Μ.Ο. Ενεργητικό/Χορηγήσεις									
	1,7157	1,6696	1,6736	1,6653	1,7522	1,6779	1,6650	1,6737	1,6796

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 6: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ενεργητικό/Χορηγήσεις



Γράφημα 7: Ενεργητικό/ Χορηγήσεις - Μέσος Όρος



3.4 Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας

3.4.1 Ίδια Κεφάλαια / Ενεργητικό

Στον πίνακα που ακολουθεί βλέπουμε τα αποτελέσματα από την ανάλυση την ανάλυση του Δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Ενεργητικό.

Από το 2005 έως το 2007 την μεγαλύτερη Κεφαλαιακή επάρκεια έχει η Εθνική Τράπεζα με το δείκτη της να φτάνει ακόμα και το 9,98% το 2006. Την περίοδο αυτή ο συγκεκριμένος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας ακολουθεί ανοδική πορεία σε όλες τις Τράπεζες με χαμηλότερο αυτό της Alpha Bank το 2005, ήτοι 4,66%. Δεδομένου ότι ένας δείκτης περίπου στο 5-8% θεωρείται ικανοποιητικός, τα Τραπεζικά Ιδρύματα την προαναφερθείσα περίοδο μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι ικανά να αντιμετωπίσουν δυσκολίες από μια πιθανή πτώση κάποιων στοιχείων του ενεργητικού. Το 2008 ο αντίστοιχος δείκτης οι δείκτες και των τεσσάρων υπό εξέταση τραπεζών σημειώνουν σημαντική πτώση. Ο δείκτης της Eurobank φτάνει το 4,19% και της Alpha Bank το 3,55%. Στις συγκεκριμένες τράπεζες παρατηρείται μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων, λόγω μείωσης των αποθεματικών, δημιουργώντας έτσι πρόβλημα στην κεφαλαιακή επάρκεια των ιδρυμάτων. Το 2009 εξαιτίας της υποχρεωτικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, η κεφαλαιακή επάρκεια βελτιώνεται σε όλες τις τράπεζες, ανερχόμενη σε ικανοποιητικά σχετικά επίπεδα. Η Eurobank για παράδειγμα αύξησε τα ίδια κεφάλαια κατά €712εκ. το 2009 σε €4,3δισ⁵².

Από το 2010 και μετά, η χρηματοοικονομική κρίση αρχίζει να κάνει έντονες τις συνέπειές της με αποτέλεσμα να πραγματοποιούνται ζημιές από τα Τραπεζικά Ιδρύματα, οι οποίες αντικατοπτρίζονται στην Καθαρή τους Θέση. Η Eurobank και η Τράπεζα Πειραιώς διατηρούν οριακά την κεφαλαιακή τους επάρκεια με ένα δείκτη οριακά κοντά στο 5%. Το 2011 και το 2012 ο δείκτης για όλες τις τράπεζες του δείγματος οι δείκτες όλων των Τραπεζών μειώνονται δραματικά, παίρνοντας τιμές κάτω του μηδενός. Οι τράπεζες πλέον δεν μπορούν να ικανοποιήσουν πλέον τις ζημιές τους με Ίδια κεφάλαια και η ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση είναι πλέον επιτακτική. Το Δεκέμβριο του 2011 η Εθνική Τράπεζα αύξησε το μετοχικό της

⁵² www.statistics.gr

κεφάλαιο με εξαγοράσιμες προνομιούχες μετοχές, κατά 1 δις, οι οποίες καλύφθηκαν εξ ολοκλήρου από το Ελληνικό Δημόσιο.

Επιπλέον τον Ιανουάριο του 2012 η Εθνική Τράπεζα ανακοίνωσε την προαιρετική πρόταση επαναγοράς των καλυμμένων ομολογιών που είχε εκδώσει στο παρελθόν, μια πράξη που βοήθησε στην αύξηση των Ιδίων κεφαλαίων της.

Το 2013 η Alpha Bank πραγματοποίησε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τραπέζης, σύμφωνα με τις αποφάσεις της από 16.4.2013 Β' Επαναληπτικής Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Τραπέζης και κατ' εφαρμογή του Ν.3864/2010. Με την αύξηση αυτή αντλήθηκε συνολικό ύψος κεφαλαίων ποσού €4,571 δις. και αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο κατά συνολικό ποσό €3,117 δις. εκ του οποίου ποσό €375 εκατ. με καταβολή μετρητών και ποσό €2,742 δις. με εισφορά εις είδος από το ΤΧΣ χρεογράφων κυριότητας του ιδίου και εκδόσεως του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

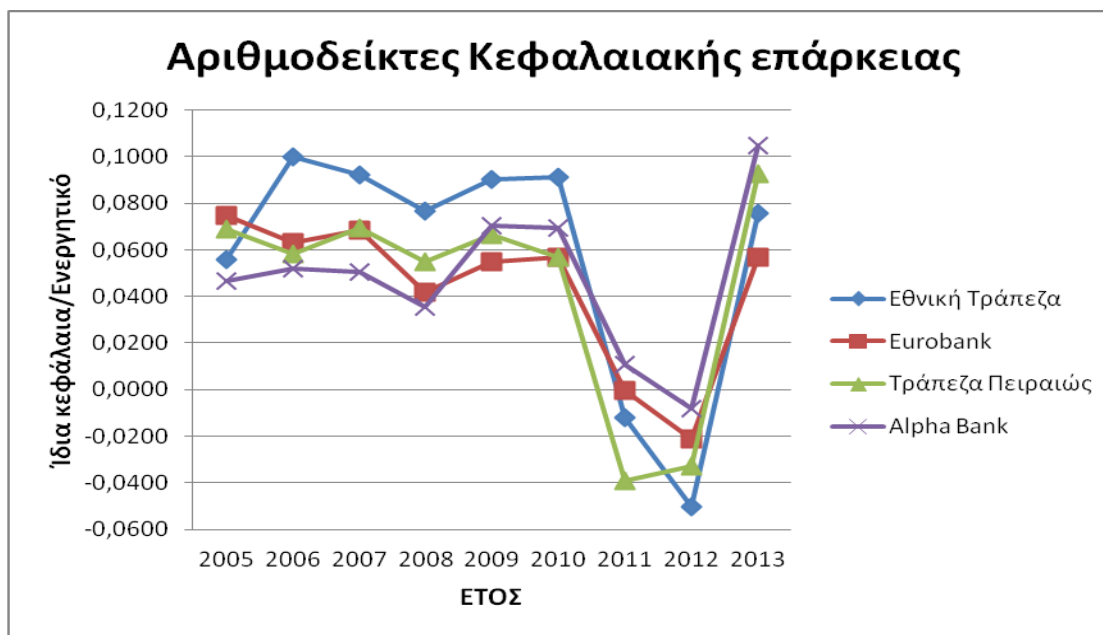
Γενικά κατά το 2013 βελτιώνουν ελαφρώς τη θέση τους η Τράπεζα Πειραιώς και η Alpha Bank αλλά σε καμία περίπτωση η επάρκειά τους σε κεφάλαια δεν είναι ικανοποιητική.

Πίνακας 5: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/Ενεργητικού

Ίδια κεφάλαια/Ενεργητικό									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα									
Ίδια κεφ./Ενεργητικό	0,0558	0,0998	0,0920	0,0768	0,0901	0,0912	-0,0122	-0,0504	0,0758
Eurobank									
Ίδια κεφ./Ενεργητικό	0,0747	0,0632	0,0687	0,0419	0,0549	0,0566	-0,00013	-0,0213	0,0566
Τράπεζα Πειραιώς									
Ίδια κεφ./Ενεργητικό	0,0690	0,0583	0,0695	0,0551	0,0666	0,0569	-0,0393	-0,0330	0,0928
Alpha Bank									
Ίδια κεφ./Ενεργητικό	0,0466	0,0521	0,0507	0,0355	0,0704	0,0695	0,0107	-0,0080	0,1049
Μ.Ο. Ίδια κεφάλαια/Ενεργητικό									
	0,0727	0,0455	0,0702	0,0523	0,0672	0,0685	-0,0102	-0,0087	0,0631

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 8: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ί. Κεφάλαια/Ενεργητικό



Γράφημα 9: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ί. Κεφ./Ενεργητικό – Μέσος Ορός



3.4.2 Ίδια κεφάλαια / χορηγήσεις

Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνονται τα αποτελέσματα του δείκτη Ίδια Κεφάλαια/Χορηγήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη εμπιστοσύνη υπάρχει προς τα αντίστοιχα Τραπεζικά Ιδρύματα τόσο από καταθέτες όσο και επενδυτές. Την περίοδο 2005 έως 2007 και οι τέσσερις τράπεζες παρουσιάζουν υψηλούς δείκτες με την Εθνική να ξεχωρίζει το 2006 με 16,52%. Τα Τραπεζικά Ιδρύματα έχουν την περίοδο αυτή ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια και τη δυνατότητα να αντιμετωπίσουν μόνες τους ζημιές που μπορεί να προέλθουν ενδεχομένως από τις χορηγήσεις.

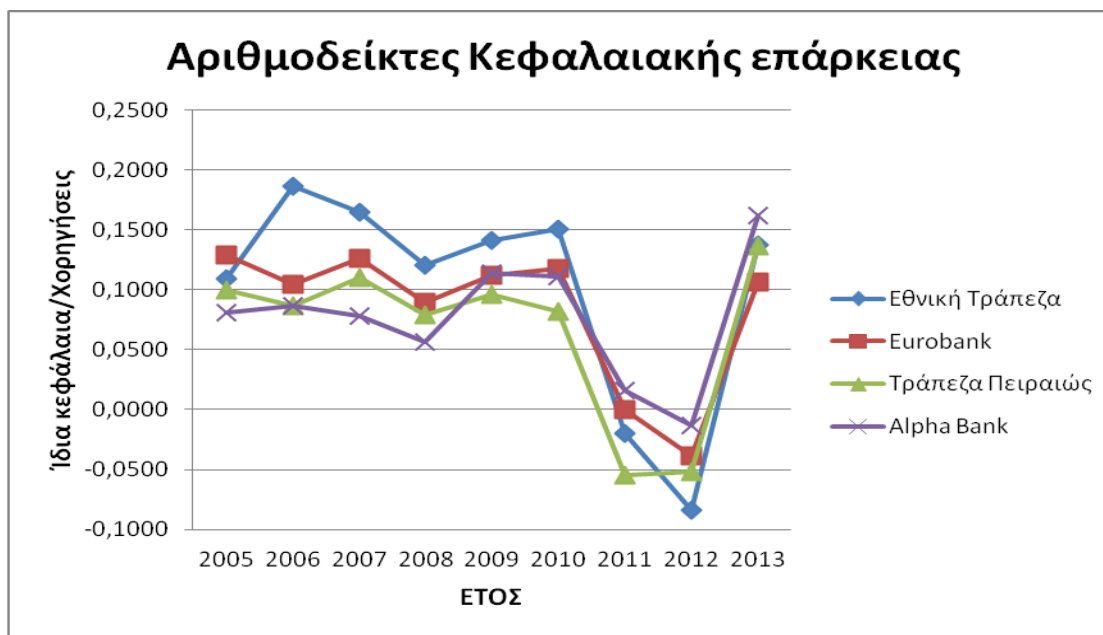
Κατά το 2008 παρατηρείται μια μείωση στο δείκτη σε όλες τις τράπεζες με την Εθνική να παραμένει σε υψηλά επίπεδα έχοντας τη μικρότερη έκθεση σε ενδεχόμενο κεφαλαιακό κίνδυνο. Το 2009 με τη συμμετοχή των τραπεζών στο πρόγραμμα ρευστότητας ο δείκτης παρουσιάζει άνοδο σε όλες τις τράπεζες. Από το 2010 έως και το 2012 ο δείκτης μειώνεται, εξαιτίας των ζημιών που οδηγούν στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων, λαμβάνοντας ακόμα και αρνητικές τιμές. Ακόμα και στην Εθνική Τράπεζα που φαίνεται έως και το 2010 κεφαλαιακά θωρακισμένη ο δείκτης πέφτει κατακόρυφα. Το 2013 η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών επανέρχεται σε επίπεδα ικανοποιητικά και κινείται κατά μέσο όρο στο επίπεδο που ήταν την περίοδο της ανάπτυξης.

Πίνακας 6: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/Χορηγήσεων

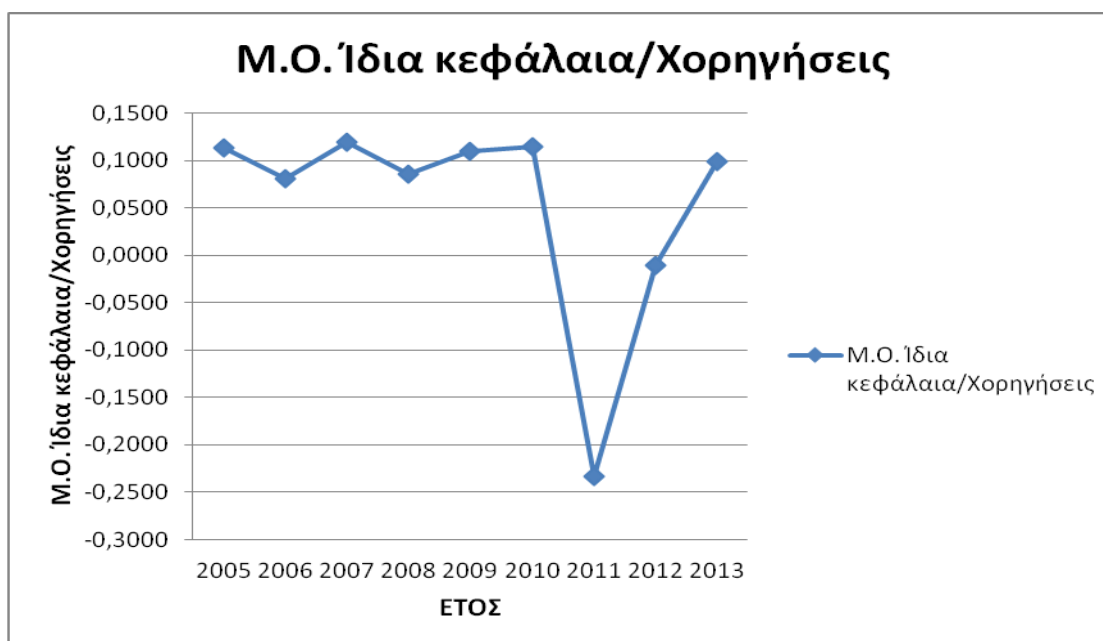
Ίδια κεφάλαια/Χορηγήσεις		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα										
Ίδια κεφ./Χορηγήσεις		0,1094	0,1868	0,1652	0,1204	0,1415	0,1507	-0,0201	-0,0836	0,1378
Eurobank										
Ίδια κεφ./Χορηγήσεις		0,1287	0,1048	0,1259	0,0894	0,1119	0,1175	-0,00028	-0,0388	0,1068
Τράπεζα Πειραιώς										
Ίδια κεφ./Χορηγήσεις		0,1000	0,0869	0,1100	0,0790	0,0959	0,0815	-0,0544	-0,0521	0,1370
Alpha Bank										
Ίδια κεφ./Χορηγήσεις		0,0806	0,0863	0,0777	0,0562	0,1142	0,1110	0,0164	-0,0131	0,1616
Μ.Ο. Ίδια κεφάλαια/Χορηγήσεις										
		0,1139	0,0814	0,1197	0,0862	0,1102	0,1152	-0,2338	-0,0105	0,0994

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 10: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ί. Κεφάλαια/Χορηγήσεις



Γράφημα 11: Αριθμοδείκτες Κεφ. Επάρκειας – Ί. Κεφ./Χορηγήσεις - Μέσος Όρος



3.5 Αριθμοδείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου

3.5.1 Προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/ χορηγήσεις

Κατά την περίοδο της κρίσης οι Τράπεζες διατηρούν μια αμυντική πολιτική απέναντι στα δάνεια, η οποία εκτός περιοριστική πιστωτική πολιτική αντικατοπτρίζεται και από τις προβλέψεις που κάνουν σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο. Όπως φαίνεται και στους πίνακες οι τιμές του δείκτη σε όλες τις τράπεζες από το 2005 έως το 2007 είναι χαμηλές. Είναι η περίοδος που η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε αναπτυξιακή φάση και ευημερούσε. Το ενεργητικό των τραπεζών τότε διατηρούσε καλή ποιότητα και δεν προβλέπονταν ιδιαίτερες ζημιές, λόγω καθυστερημένων απαιτήσεων. Ξεσπώντας η κρίση με τις πρώτες συνέπειες το 2008, ο δείκτης αρχίζει να επιδεινώνεται ανεβαίνει για όλες τις τράπεζες. Το 2009 τα δάνεια σε καθυστέρηση ολοένα και αυξάνονται διαρκώς, οδηγώντας τα Τραπεζικά Ιδρύματα στο σχηματισμό ολοένα και πιο συντηρητικών προβλέψεων ώστε να μην βρεθούν προ εκπλήξεως. Σημαντική αύξηση των προβλέψεων και του δείκτη που εξετάζουμε είχε η Alpha Bank και η Eurobank. Στην Alpha Bank οι συνολικές προβλέψεις την 31.12.2009 καλύπτουν το 3,10% των συνολικών δανείων έναντι κάλυψης 2,46% κατά την 31.12.2008.

Η Eurobank αύξησε τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις κατά 4,7% το 2011 και επιδείνωσε του ρυθμό αύξησης των νέων δανείων σε καθυστέρηση το Δ' τρίμηνο του έτους. Το 2011 ο εξεταζόμενος δείκτης ανέβηκε κατά μέσο ορό πάρα πολύ με την Τράπεζα Πειραιώς να φθάνει σκαρφαλώνει στο 10,7%. Γεγονός είναι ότι την περίοδο αυτή αυξάνονταν ολοένα και περισσότερο τα καθυστερούμενα δάνεια. Το 2012 η Eurobank αύξησε τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις κατά 25% σε ετήσια βάση για την περαιτέρω θωράκιση του ισολογισμού της.

Την ίδια λογική ακολούθησε και η Τράπεζα Πειραιώς που επιβαρύνθηκε από αυξημένες προβλέψεις για δάνεια και λοιπές απαιτήσεις, λόγω της σημαντικής επιδείνωσης του εγχωρίου μακροοικονομικού περιβάλλοντος κυρίως στην Ελλάδα. Στη συνέχεια ακολούθηθηκε μια πτωτική πορεία του δείκτη για το 2012 και 2013, διατηρώντας πάντα όμως το δείκτη σε υψηλά επίπεδα.

Πίνακας 7: Δείκτης Προβλέψεων Πιστωτικού Κινδύνου/Χορηγήσεων

Προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/χορηγήσεις									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα									
προβλέψεις για πιστ.κίνδ./χορηγήσεις	0,0070	0,0072	0,0069	0,0076	0,0135	0,0179	0,0644	0,0528	0,0221
Eurobank									
προβλέψεις για πιστ.κίνδ./χορηγήσεις	0,0119	0,0102	0,0091	0,0165	0,0199	0,0251	0,0301	0,0405	0,0424
Τράπεζα Πειραιώς									
προβλέψεις για πιστ.κίνδ./χορηγήσεις	0,0035	0,0025	0,0032	0,0101	0,0130	0,0142	0,1070	0,0461	0,0379
Alpha Bank									
προβλέψεις για πιστ.κίνδ./χορηγήσεις	0,0096	0,0078	0,0055	0,0117	0,0217	0,0190	0,0279	0,0419	0,0364
Μ.Ο. προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/χορηγήσεις									
	0,0168	0,0178	0,0103	0,0115	0,0170	0,0190	0,0574	0,0458	0,0342

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 12: Αριθμοδείκτες Προβλέψεις Πιστ. Κινδύνου/Χορηγήσεις



Γράφημα 13: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Χορηγήσεις – Μέσος Όρος



Οι αρνητικές επιπτώσεις στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου των τραπεζών αντιμετωπίστηκαν, και συνεχίζουν να αντιμετωπίζονται, με μια σειρά μέτρων που έχουν λάβει οι τράπεζες και στα οποία περιλαμβάνεται⁵³:

- η διατήρηση σε υψηλά επίπεδα του λόγου κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις συσσωρευμένες προβλέψεις σε ποσοστό 46,2% (Δεκέμβριος 2010: 46,2%, Δεκέμβριος 2009: 41,5%, Δεκέμβριος 2008: 48,9%)
- ο σχηματισμός ιδιαίτερα υψηλών προβλέψεων για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου
- η μείωση του βαθμού συγκέντρωσης των τραπεζικών δανείων σε συγκεκριμένους πελάτες ή κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας

⁵³ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2013), *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011 και το 2012*
<http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSystema2011-12web.pdf>

3.5.2 Προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο / λειτουργικά έξοδα

Παρόμοια εικόνα με την παραπάνω παρουσιάζει σχετικά με την ποιότητα του χαρτοφυλακίου και ο πίνακας που ακολουθεί που περιέχει τα αποτελέσματα του δείκτη προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/λειτουργικά έσοδα.

Την περίοδο 2005 έως 2007 ο δείκτης διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα με την Eurobank και την Alpha Bank να κατέχουν τις πρώτες θέσεις και τον καλύτερο δείκτη είχε η Τράπεζα Πειραιώς, η οποία όπως φαίνεται στο χαρτοφυλάκιο της διατηρούσε προϊόντα χαμηλού πιστωτικού κινδύνου. Το 2008 ο δείκτης ανέβηκε ραγδαία σε όλες τις τράπεζες. Οι τράπεζες τώρα όχι μόνο δημιουργούσαν προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο, αφού άρχισαν πολλές χορηγήσεις να θεωρούνται καθυστερημένες αλλά όσο περνούσε ο καιρός υστερούσαν και σε λειτουργικά έσοδα. Ο δείκτης και κατά την περίοδο 2010 - 2012 εξακολουθεί να εξελίσσεται ραγδαία. Συγκεκριμένα στην Εθνική Τράπεζα έφτασε μέχρι και 295,60%. Η άνοδος αυτή οφείλεται άλλες φορές σε ζημιές που δημιουργήθηκαν μέσω χρηματοοικονομικών προϊόντων, σε μείωση των εισπραχθέντων τόκων, σε αύξηση των τόκων καταθέσεων, προκειμένου να προσελκύσουν καταθέσεις, ή ακόμα και σε μείωση των προμηθειών λόγω των περιορισμένων συναλλαγών.

Πίνακας 8: Δείκτης Προβλέψεων Πιστωτικού Κινδύνου/Λειτουργικών Εσόδων

προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/λειτουργικά έσοδα										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Εθνική Τράπεζα										
προβλέψεις για πιστ. κίνδ./λειτουργικά έσοδα	0,1082	0,1115	0,0966	0,1736	0,2987	0,4945	1,4772	2,9560	0,5481	
Eurobank										
προβλέψεις για πιστ. κίνδ./λειτουργικά έσοδα	0,2028	0,1873	0,1667	0,3816	0,4821	0,5811	0,8165	1,2363	1,9937	
Τράπεζα Πειραιώς										
προβλέψεις για πιστ. κίνδ./λειτουργικά έσοδα	0,0704	0,0657	0,0621	0,2339	0,2936	0,3850	3,1430	0,9278	0,3976	
Alpha Bank										
προβλέψεις για πιστ. κίνδ./λειτουργικά έσοδα	0,1762	0,1353	0,1226	0,2842	0,4516	0,5159	0,5233	1,7055	1,1184	
Μ.Ο. προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/λειτουργικά έσοδα										
	0,2212	0,3405	0,2204	0,2683	0,3815	0,4941	1,4900	1,8957	0,8251	

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 14: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Λειτουργικά Έσοδα



Γράφημα 15: Αριθμοδείκτες Προβλ. Πιστ. Κινδύνου/Λειτουργ. Έσοδα - Μ.Ο



3.6 Δείκτης αποτελεσματικότητας

3.6.1 Λειτουργικά έξοδα / λειτουργικά έσοδα

Ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα των τραπεζών του δείγματος, δεδομένου ότι όσο πιο μικρός είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο καλύτερη απόδοση έχει το πιστωτικό ίδρυμα. Από τα αποτελέσματα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι πριν από την κρίση οι τράπεζες είχαν καταφέρει να βελτιώσουν τη λειτουργική τους αποτελεσματικότητα και πιο συγκεκριμένα οι τράπεζες του δείγματος κατά την περίοδο 2005 έως 2007 έχουν χαμηλό δείκτη και άρα υψηλά

αποτελεσματικότητα, ενώ την επόμενη χρονιά, εξαιτίας της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας που προκάλεσε η κρίση, η αποτελεσματικότητα σε γενικές γραμμές άρχισε να μειώνεται.

Στόχος της Τράπεζας Πειραιώς για το 2009 ήταν το συνολικό ύψος δαπανών λειτουργίας να μην υπερβεί αυτό του 2008. Το 2009 παρατηρείται γενικά μια βελτίωση του δείκτη γενικά, η οποία οφείλεται στην αύξηση των λειτουργικών εσόδων. Το 2010 εξακολουθούν να βελτιώνουν το δείκτη εκτός από τη Eurobank που κατάφερε να ισορροπήσει τα έσοδα με τα έξοδά της. Η Εθνική Τράπεζα αύξησε τα λειτουργικά της έξοδα εξαιτίας της αύξησης των δαπανών προσωπικού, της πρόσληψης ανέργων, προκειμένου να βοηθήσει στην άμβλυνση των συνεπειών της κρίσης και τέλος λόγω των εισφορών στο ΙΚΑ, με την ένταξη του Ταμείου Συντάξεων των υπαλλήλων της σε αυτό.

Η Τράπεζα Πειραιώς, η Εθνική Τράπεζα και η Alpha Bank δέχτηκαν σημαντική μείωση στα έσοδά τους. Από το 2011 και μετά, ο δείκτης όλο και αυξάνεται σε όλες σχεδόν τις τράπεζες με την αποτελεσματικότητά τους να μειώνεται.

Η Εθνική και η Eurobank δέχτηκαν ισχυρή μείωση εσόδων ειδικά το 2012 , παράλληλα όμως έκαναν μια ιδιαίτερη προσπάθεια μείωσης των λειτουργικών δαπανών τους μέσω συντονισμένων δράσεων όπως η υπογραφή επιχειρησιακής σύμβασης με μείωση δαπανών και συνεχή προσπάθεια μείωσης των δαπανών σε όλα τα επίπεδα.

Το 2013 η Τράπεζα Πειραιώς αύξησε σε πολύ σημαντικό βαθμό τα έξοδά της φτάνοντας την αποτελεσματικότητά της σε πάρα πολύ καλά επίπεδα, ανταγωνιζόμενα μάλιστα και αυτά της περιόδου πριν το 2008, όπου ξέσπασε η κρίση.

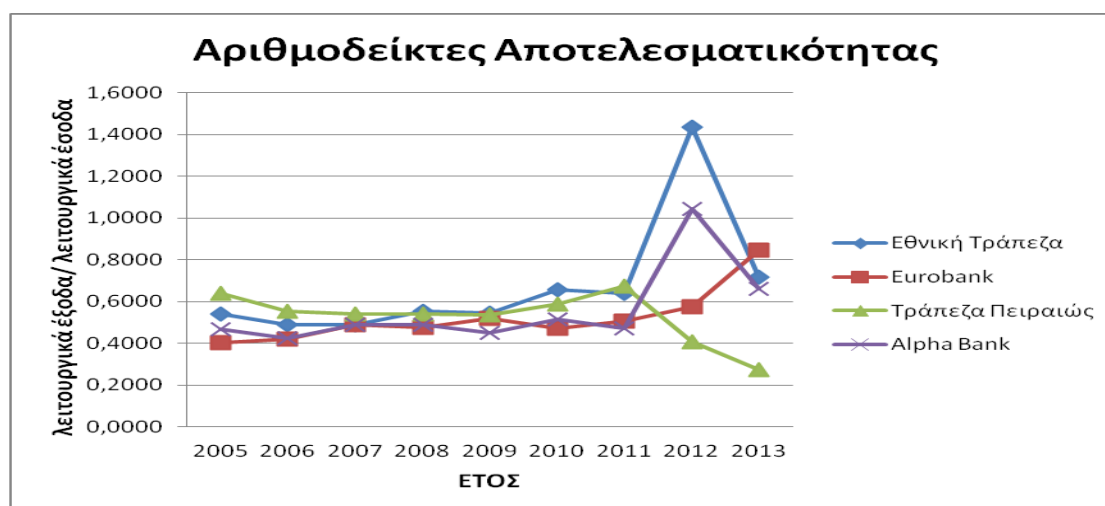
Η Eurobank αύξησε τα καθαρά έσοδα από τόκους, λόγω κυρίως της μείωσης του κόστους καταθέσεων και χρηματοδότησης από το ευρωσύστημα. Επιπλέον μειώθηκε το λειτουργικό κόστος λόγω της επιτυχούς ολοκλήρωσης εθελουσίας αποχώρησης 1.066 υπαλλήλων με ετήσιο όφελος €61εκ.

Πίνακας 9: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων/Λειτουργικών Εσόδων

Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Εθνική Τράπεζα									
λειτουργικά έξοδα/ λειτουργικά έσοδα	0,5397	0,4888	0,4884	0,5523	0,5461	0,6570	0,6383	1,4333	0,7169
Eurobank									
λειτουργικά έξοδα/ λειτουργικά έσοδα	0,4035	0,4215	0,4878	0,4779	0,5179	0,4742	0,5068	0,5757	0,8467
Τράπεζα Πειραιώς									
λειτουργικά έξοδα/ λειτουργικά έσοδα	0,6382	0,5547	0,5391	0,5428	0,5374	0,5897	0,6737	0,4092	0,2754
Alpha Bank									
λειτουργικά έξοδα/ λειτουργικά έσοδα	0,4681	0,4235	0,4907	0,4890	0,4516	0,5159	0,4732	1,0450	0,6599
Μ.Ο. λειτουργικά έξοδα / λειτουργικά έσοδα									
	0,4248	0,4358	0,5155	0,5155	0,5132	0,5592	0,5730	0,9336	0,5570

Πηγή: www.hba.gr , Επεξεργασία από τη συγγραφέα

Γράφημα 16: Αριθμοδείκτες Λειτουργικά Έξοδα /Λειτουργικά Έσοδα



Γράφημα 17: Αριθμοδείκτες Λειτουργικά Έξοδα /Λειτουργικά Έσοδα – Μ.Ο



3.7 Αξιολόγηση Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος

Σύμφωνα με τα όσα αναλύθηκαν πιο πάνω αναφορικά με δείκτες απόδοσης και κεφαλαιακής επάρκειάς των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα απέφυγε την έκθεσή του σε υψηλού ρίσκου επενδύσεις, ούτε είχε ενεργή παρουσία στη διεθνή κερδοσκοπία τα τελευταία χρόνια επιδεικνύοντας ένα επενδυτικό συντηρητισμό για την εποχή πριν τη διεθνή κρίση, επικεντρωνόμενο κυρίως στην ανάπτυξη των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών καθώς επίσης στη χρηματοδότηση της οικονομίας και των υποδομών διατηρώντας με αυτό τον τρόπο:

- έναν από τους χαμηλότερους βαθμούς σε σχέση με τα ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα
- χαμηλό βαθμό εξάρτησης από τις κεφαλαιαγορές για άντληση ρευστότητας
- ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια με τα βασικά ίδια τους κεφάλαια (Core Tier I) να κυμαίνονται πάνω από το 8%⁵⁴ σε σχέση με το σταθμισμένο ενεργητικό τους, ποσοστό σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με την πλειοψηφία των ευρωπαϊκών τραπεζών
- περιορισμό της χρήσης έναντι χρεώσεων αγοράς του κυβερνητικού πακέτου στήριξης των €28 δις, κατά κύριο λόγο για να αντιμετωπίσει ζητήματα στενότητας ρευστότητας, που προέκυψαν με την κρίση το οποίο ήταν εξ' αρχής ένα από τα μικρότερα της Ευρώπης

Εδώ κρίνεται αναγκαίο να επισημανθεί ότι σε αντίθεση με τα προγράμματα άλλων χωρών, το κυβερνητικό πακέτο στήριξης των €28 δις της Ελλάδος δεν ήταν ένα πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά ένα πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) μέσω των τραπεζών.

Ωστόσο, η οικονομική κρίση επηρέασε βαθύτατα τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, μειώνοντας την κερδοφορία του και σε αυτό συνέβαλε η αύξηση των προβλέψεων για

⁵⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα
<http://www.bankofgreece.gr/pages/el/supervision/legal/creditinstitutions/supervisionrules/capitaladequacy.aspx>

πιστωτικούς κινδύνους, η μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου, οι ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις και από επενδυτικές συναλλαγές και η σημαντική υποτίμηση των νομισμάτων των χωρών της ΝΑ Ευρώπης, όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες.

Η ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών, σε συνδυασμό με την απομόχλευση της οικονομίας και την ενίσχυση των εποπτικών κεφαλαίων τους, αποτελεί βασική προϋπόθεση για την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Στο παρόν στάδιο, οι πολιτικές αυτές που σε μεγάλο βαθμό έχουν αποκαταστήσει την ισορροπία στους ισολογισμούς των τραπεζών, δεν έχουν οδηγήσει σε αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Συμπερασματικά, τα μέτρα όπως ίσχυαν και διαμορφώθηκαν στη συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική δομή της Ευρωζώνης, όπου τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν την πρωταρχική πηγή παροχής πιστώσεων στην οικονομία, συνεισέφεραν σημαντικά στην ομαλοποίηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διατηρώντας σε τελική ανάλυση τη Σταθερότητα των Τιμών, ενώ όσον αφορά στις προοπτικές του πληθωρισμού στη Ζώνη του Ευρώ, η ΕΚΤ αναμένει ότι θα παραμείνει συγκρατημένος τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Κρίνοντας λοιπόν εκ του αποτελέσματος θα μπορούσε να πούμε ότι τόσο η νομισματική όσο και η δημοσιονομική πολιτική είναι επιτυχείς ως προς την έξοδο από την κρίση και σε αυτό συνέβαλε μάλλον η γρήγορη και συντονισμένη νομισματική και δημοσιονομική παρέμβαση.

Συνεπώς, τα προβλήματα σήμερα των ελληνικών τραπεζών συνδέονται κυρίως, με την οικονομική ύφεση, που προκλήθηκε στην Ελλάδα με αποτέλεσμα τη χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους και τις υψηλές προβλέψεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: Η ΕΠΟΜΕΝΗ ΗΜΕΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

4.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης

Η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν ένα στοίχημα για τα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Ειδικότερα, εδώ εξετάζουμε την προσαρμογή των τραπεζικών συστημάτων της Ελλάδας, της Ιταλίας και της Ισπανίας στις έκτακτες συνθήκες της οικονομικής κρίσης.

Τα τραπεζικά συστήματα στην Ελλάδα και στην Ισπανία παρουσιάζουν παρόμοια διάρθρωση ενεργητικού και παθητικού και δεν είναι πολύ διαφορετικό από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Σε αυτές τις χώρες τα δάνεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι περίπου το 70% των στοιχείων του ενεργητικού τους, με παρόμοια ποσοστά μεταξύ των δανείων σε νοικοκυριά και σε επιχειρήσεις. Το υπόλοιπο είναι σε χρεωστικούς τίτλους (περίπου 15% με 20%) και λοιπά στοιχεία ενεργητικού, όπως συμμετοχές και πάγια στοιχεία ενεργητικού. Σχετικά με το παθητικό, περίπου 70% με 80% της χρηματοδότησης τους είναι από τις καταθέσεις, ενώ το υπόλοιπο (περίπου 5% με 20%) από άλλες πηγές.

Όσον αφορά το βαθμό συγκέντρωσης, στην Ελλάδα και το σύστημα είναι αρκετά συγκεντρωτικό. Οι μεγαλύτερες πέντε τράπεζες αποτελούν περίπου το 95% των στοιχείων του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα, τα τραπεζικά συστήματα στην Ισπανία και Ιταλία είναι πιο κατακερματισμένα με τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες στην Ισπανία να διαθέτουν λίγο πάνω από το 40% των στοιχείων του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος και στην Ιταλία οι 15 μεγάλοι ιταλικοί όμιλοι καλύπτουν πάνω από το 65% της εγχώριας τραπεζικής αγοράς.

Στην Ιταλία και την Ισπανία συναντάμε συγκριτικά τα περισσότερο αναδιαρθρωμένα, σύγχρονα και διεθνοποιημένα τραπεζικά συστήματα, με υψηλή ανταγωνιστικότητα

και κερδοφορία, η οποία επιτεύχθηκε με εκτεταμένες και δραστικές ιδιωτικοποιήσεις, αναδιαρθρώσεις, συγχωνεύσεις και πρακτικές περικοπής κόστους. Στην Ιταλία μάλιστα, έχοντας ολοκληρώσει τις σημαντικότερες ιδιωτικοποιήσεις και συγχωνεύσεις σε εγχώριο επίπεδο, το ιταλικό τραπεζικό σύστημα στοχεύει στη δημιουργία ακόμα μεγαλύτερων διεθνοποιημένων τραπεζικών ομίλων, προκειμένου να αποκρούσει τις ξένες ανταγωνίστριες τράπεζες (ABN AMRO, Credit Agricole, BNP Paribas), που μπαίνουν όλο και πιο δραστικά στην εγχώρια αγορά.

Όσον αφορά την κερδοφορία, τα τραπεζικά συστήματα και των πέντε χωρών ήταν κερδοφόρα μέχρι το 2007. Αυτό συνέβη ιδίως στην Ελλάδα, όπου η απόδοση ιδίων κεφαλαίων των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών ήταν κατά μέσο όρο περίπου 20%. Η υψηλή κερδοφορία αντικατοπτρίζεται εν μέρει σε καλά οικονομικά αποτελέσματα: στα πέντε χρόνια έως το 2007, το ελληνικό ΑΕΠ και η αύξηση του δανεισμού ήταν κατά μέσο όρο περίπου 4% και 14% αντίστοιχα, σε σύγκριση με περίπου 2% και 7% για τη ζώνη του ευρώ. Αυτά τα καλά αποτελέσματα αντανακλούνται εν μέρει σε ιστορικά χαμηλά επιτόκια δανεισμού, μετά την είσοδο στο σύστημα του ευρώ μείωσε τον κίνδυνο. Πρέπει επίσης να σημειώσουμε πως οι μεγαλύτερες τράπεζες στις χώρες αυτές συχνά έχουν σημαντικές υπεράκτιες δραστηριότητες, για παράδειγμα μερικές από τις μεγάλες ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται στην Ανατολική Ευρώπη και ορισμένες από τις ισπανικές τράπεζες έχουν εκτεταμένες επιχειρήσεις στη Λατινική Αμερική.

Ένας ακόμη σημαντικός τομέας, είναι η ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών. Η ποιότητα του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών είναι από τις χαμηλότερες στην ζώνη του ευρώ, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων διαμορφώθηκε σε 6,9% του συνόλου των δανείων τον Μάρτιο του 2007. Η υψηλή ανεργία και η πτώση των τιμών των ακινήτων έχουν επίπτωση στην ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών στην Ισπανία, ανεβάζοντας συνεχώς τα τελευταία χρόνια τον δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Κλείνοντας την ενότητα αυτή πρέπει να αναφερθούμε στα μέτρα που έχουν τεθεί σε εφαρμογή για την υποστήριξη τόσο των κεφαλαίων όσο και της ρευστότητας των τραπεζών στις χώρες αυτές. Η Ισπανική κυβέρνηση έχει δημιουργήσει ένα ταμείο για την αναδιάρθρωση των τραπεζών, το οποίο έχει 12 δισεκατομμύρια ευρώ διαθέσιμα

για τη διευκόλυνση της αναδιάρθρωσης αλλά και των συγχωνεύσεων και τα οποία μπορεί να αυξηθούν, εάν είναι αναγκαίο, στα 99 δισεκατομμύρια ευρώ.

Επιπλέον, οι ισπανικές αρχές έχουν χαλαρώσει τους κανόνες ιδιοκτησίας ώστε να ενθαρρύνει την αναδιάρθρωση του τομέα, και σημαντική ενοποίηση βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη. Επίσης η Ελλάδα όσο έχει τα κεφάλαια για να επιτρέψουν στις τράπεζες να διατηρούν τους δείκτες κεφαλαίων τουλάχιστον στο 8%.

Εννέα ελληνικές τράπεζες έχουν λάβει 4 από τα 5 δισεκατομμύρια ευρώ των διαθέσιμων από την κυβέρνηση κεφαλαίων και επιπλέον 10 δισεκατομμύρια ευρώ είναι διαθέσιμα μέσω του ελληνικού ταμείου σταθερότητας⁵⁵.

Η ΕΚΤ υποστηρίζει επίσης τα εθνικά τραπεζικά συστήματα μέσω της πολιτικής που ακολουθεί βοηθώντας στη ρευστότητα των τραπεζών. Τα δάνεια στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα, από τις κεντρικές τράπεζες στην Ελλάδα και σε μικρότερο βαθμό, στην Ισπανία, έχουν αυξηθεί κατακόρυφα από το 2008. Η Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η οποία κατέστη επιχειρησιακή στις αρχές του Αυγούστου, είναι μια άλλη πιθανή πηγή στήριξης.

4.2 Το έλλειμμα διακυβέρνησης της ευρωζώνης και η ελληνική κρίση

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας είναι το βαθύτερο πρόβλημα. Οι δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας για την ευκολία του επιχειρείν δείχνουν συνεχή επιδείνωση τα τελευταία χρόνια ενώ η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας διαρκώς ανατιμάται. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας κατά την τελευταία 10ετία αντικατοπτρίζεται τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Η Ελλάδα αγοράζει πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πουλάει στους ξένους. Η ελληνική οικονομία δεν έχει τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες και ως αποτέλεσμα, το εξωτερικό χρέος της χώρας είχε αυξηθεί

⁵⁵ Ο.Τ.Ο.Ε, (2015), Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα και οι προτάσεις της Ο.Τ.Ο.Ε για το ρόλο του και τη συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη, Αθήνα, Ομοσπονδία Τραπεζοϋπαλληλικών Οργανώσεων Ελλάδος

από 94% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 στο 187,1% στο τρίτο τρίμηνο του 2010⁵⁶. Το υψηλό αυτό εξωτερικό χρέος συνεπάγεται ότι το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών επιβαρύνεται από την εκροή τόκων στο εξωτερικό. Συνεπώς για να είναι σε θέση η Ελλάδα να εξυπηρετήσει το καθαρό εξωτερικό της χρέος (97% του ΑΕΠ το 2010) και να το μειώσει σε ένα μακροχρόνια διατηρήσιμο επίπεδο, πρέπει να δημιουργήσει στο μέλλον εμπορικά πλεονάσματα, αρκετά υψηλά ώστε να αντισταθμίσουν την αύξηση των οφειλόμενων τόκων του υφιστάμενου χρέους⁵⁷.

Το δημοσιονομικό πρόβλημα είναι ακόμα πιο εμφανές. Στο χρονικό διάστημα από την είσοδο της στη ζώνη του ευρώ έως το 2008, και παρά την ισχυρή ανάπτυξη και το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, η Ελλάδα δεν κατάφερε ποτέ να περιορίσει το δημοσιονομικό της έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ⁵⁸. Μάλιστα, για την παράβαση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης⁵⁹, μπήκε σε καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης το 2004, βγήκε για λίγο το 2007 και ξαναμπήκε τον Απρίλιο του 2009⁶⁰.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι ανελλιπώς, κάθε χρόνο, υπήρχε έλλειμμα μεγαλύτερο του ορίου του 3% του ΑΕΠ⁶¹. Επίσης, ότι το 2008 και το 2009 η δημοσιονομική κατάσταση στην Ελλάδα επιδεινώθηκε σημαντικά. Ενώ πριν από το 2008, οι δαπάνες σπάνια ξεπερνούσαν το 46% του ΑΕΠ (ακόμα και την εποχή των Ολυμπιακών Αγώνων), παρατηρείται μια πολύ μεγάλη εκτίναξή τους το 2008 και το 2009.

Την ίδια περίοδο, ελλείμματα χαρακτηρίζουν και το σύνολο της Ευρωζώνης, αλλά όχι τόσο μεγάλα. Η επιδείνωση στην Ευρωζώνη του 2008 και του 2009 είναι σαφώς μικρότερη από την αντίστοιχη στην Ελλάδα και αυτό παρά το γεγονός ότι τότε η

⁵⁶ Πηγή: European Commission

⁵⁷ Μαλλιαρόπουλος Δ., (2011), "Η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ". Στο: Γ.Α., Χαρδουβελής, και Χ. Βλ. Γκορτσός, (επιμ.) *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Συλλογικός Τόμος, σελ. 359-376, Αθήνα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

⁵⁸ Συνθήκη της ΕΕ, ορίζει ως υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα το έλλειμμα που υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ. Βάσει της Συνθήκης, το δημόσιο χρέος θεωρείται υπερβολικό αν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ και δεν μειώνεται με ικανοποιητικό ρυθμό (5% ετησίως κατά μέσο όρο σε διάστημα τριετίας)

⁵⁹ Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) αποτελεί ένα σύνολο κανόνων που σκοπό έχει να διασφαλίσει ότι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης φροντίζουν να διατηρούν υγιή δημόσια οικονομικά και να συντονίζουν τις δημοσιονομικές πολιτικές τους

⁶⁰ Η έξοδος από την επιτήρηση το 2007 βασίστηκε στην τότε θεωρούμενη επίτευξη ελλείμματος κάτω του 3% του ΑΕΠ το 2006 - Πηγή: European Commission

⁶¹ Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών,
www.minfin.gr

ύφεση εκεί ήταν μεγαλύτερη από την ύφεση στην Ελλάδα⁶². Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η περίοδος πριν την ένταξη στην Ευρωζώνη. Τότε η χώρα δεν κατάφερε να μειώσει τις δαπάνες της, αλλά αύξησε τα έσοδα σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες όπου κατάφεραν να επέλθει μείωση κυρίως στις δαπάνες τους.

Επίσης, τα αίτια της κρίσης πρέπει να αναζητηθούν αφενός στα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της δημόσιας διοίκησης και τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν αλλά και στη διεθνή συγκυρία της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που τα ανέδειξε με εντονότερο και οξύτερο τρόπο. Κυρίαρχο χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας είναι ύπαρξη διαρθρωτικών προβλημάτων πολύ πριν την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, τα οποία διογκώθηκαν τα τελευταία χρόνια με την εμμονή στην άσκηση πολιτικών στη κατεύθυνση των αυτορρυθμιζόμενων αγορών. Η παραγωγική βάση της ελληνικής οικονομίας είναι ισχνή καθώς στηρίχθηκε, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, σε τομείς όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία και η οικοδομή, κλάδοι που πλήττονται πρώτοι και με ιδιαίτερη ένταση από την κρίση. Επιπρόσθετα, οι Τράπεζες το πιο ισχυρό τμήμα του ελληνικού κεφαλαίου, οι οποίες λειτούργησαν με πρωτόγνωρους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, με την επέκτασή τους στα Βαλκάνια και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη⁶³, μαζί με άλλες μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, είναι εκτεθειμένες στην διεθνή κρίση με την ανάληψη υψηλών κινδύνων, καθώς η κρίση αυτή πλήττει με ιδιαίτερη σφοδρότητα τις χώρες αυτές. Επίσης, η έλλειψη εξαγωγικού τομέα, καθώς και η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (ιδιαίτερα μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers) δυσκολεύει ακόμη περισσότερο την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας.

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από την ταυτόχρονη συνύπαρξη των ακόλουθων τριών παραγόντων (INE-ΓΣΕΕ, 2008)⁶⁴ :

- η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της

⁶² Μαριόλης, Θ., (2011), Ελλάδα, Ευρωπαϊκή Ένωση και Οικονομική Κρίση, Αθήνα, Matura

⁶³ Τσιριτάκης Ε., και Τσιριγωτάκης (2011), Συγκέντρωση και ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό τομέα, Στο. Γ.Α., Χαρδουβελής, και Χ. Βλ. Γκορτσος, (επιμ.) *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Συλλογικός Τόμος, σελ. 207-228, Αθήνα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

⁶⁴ INE-ΓΣΕΕ, (2008), *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*, Ετήσια Έκθεση, Αθήνα

οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις.

- η ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003 σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής.
- η μεταφορά του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρξαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου επέτρεπε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες.

Πέραν τούτου, οι αιτίες της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης πρέπει να εντοπιστούν σε τρεις επιπλέον παράγοντες:

- στις πολιτικές δραστικής μείωσης των φορολογικών εσόδων που ακολούθησαν οι ελληνικές κυβερνήσεις για πάνω από μια δεκαετία πριν από την κρίση
- στη νεοφιλελεύθερη στρατηγική της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που απέκλειε τη στήριξη των δημόσιων οικονομικών της Ευρωζώνης με απευθείας δανεισμό από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα⁶⁵, αλλά υποχρέωνε τις κυβερνήσεις να αντλούν δανεισμό μόνο από τις εμπορικές τράπεζες και γενικότερα τις

⁶⁵ Μαριόλης, Θ., (2011), "Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ"
<https://stopeuroee.wordpress.com/2011/10/09/>

χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την εκτίναξη των επιτοκίων δανεισμού στη συγκυρία της κρίσης. Όταν οι χρηματαγορές απέσυραν την εμπιστοσύνη τους προς την ελληνική οικονομία, τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου εκτινάχθηκαν σε δυσβάσταχτα ύψη

- στην ίδια την ύπαρξη του ευρώ που, πριν την κρίση, διευκόλυνε τη μεταφορά πόρων προς τις χώρες που αναπτύσσονταν ταχύτερα. Οι κεφαλαιακές αυτές εισροές ισοσκελίζουν το ισοζύγιο πληρωμών της χώρας, δηλαδή επέτρεπαν πριν την κρίση στην Ελλάδα και άλλες χώρες της λεγόμενης «ευρωπαϊκής περιφέρειας» να διατηρούν ένα σημαντικό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Με το ξέσπασμα της κρίσης η δυνατότητα αυτή εξανεμίσθηκε, καθώς συρρικνώθηκαν οι κεφαλαιακές εισροές.

4.3 Η επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας

Η άμβλυνση των ανισοροπιών της ελληνικής οικονομίας, με δεδομένους τους περιορισμούς της μακροοικονομικής διαχείρισης εντός της Ευρωζώνης, μπορεί να επιτευχθεί κυρίως μέσα από την προώθηση αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές έχουν ως κύριο στόχο, με το υπάρχον κεφάλαιο και πληθυσμό, την άνοδο του δυνητικού προϊόντος. Οι μεταρρυθμίσεις βελτιώνουν την ποιότητα των συντελεστών παραγωγής⁶⁶ (π.χ. ενσωματώνουν υψηλότερο επίπεδο τεχνολογίας στο κεφάλαιο, ή παρέχουν ποιοτικότερη εκπαίδευση στους εργαζομένους) και τη θετική αλληλοεπίδραση μεταξύ τους. Έτσι, επιτυγχάνεται αύξηση της παραγωγικότητας και της παραγωγής, πτώση του πληθωρισμού και αύξηση των εξαγωγών. Συγχρόνως, αυξάνεται η απασχόληση και μειώνεται η ανεργία. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις έχουν και ένα δεύτερο αποτέλεσμα: Καθιστούν τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας πιο ευέλικτο και αποτελεσματικό στην αντιμετώπιση αναταράξεων, μειώνοντας έτσι την ανάγκη επέμβασης από τις κεντρικές εγχώριες αρχές με μια διορθωτική κίνηση στη δημοσιονομική πολιτική, η οποία άλλωστε, με δυσκολία θα μπορούσε να γίνει σήμερα στην Ελλάδα.

⁶⁶ Krugman P., and Obstfeld M., (2012), *Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική*, Τόμος Α, Αθήνα, εκδόσεις Κριτική

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις έχουν μεγαλύτερη επίδραση στις οικονομίες των μικρών χωρών της Ευρωζώνης, όπως η Ελλάδα, σε σχέση με την αντίστοιχη επίδρασή τους στις μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες. Αιτία είναι το γεγονός ότι σε μια μικρή οικονομία οι μεταρρυθμίσεις αυξάνουν το δυνητικό προϊόν και επιδρούν άμεσα και ευνοϊκά στις τιμές και την μακρό-ανταγωνιστικότητα⁶⁷. Κατά συνέπεια, ωφελούν τις εξαγωγές και τη συνολική εγχώρια ζήτηση, οδηγώντας τη χώρα σε ένα υψηλότερο σημείο παραγωγής, απασχόλησης και βιοτικού επιπέδου χωρίς πληθωριστικές πιέσεις. Αντίθετα, αν σε μια μεγάλη χώρα της Ευρωζώνης μειωθούν οι τιμές λόγω μεταρρυθμίσεων, η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας πιθανόν τελικά να μην ωφεληθεί, αφού η πτώση των τιμών μπορεί να οδηγήσει την ΕΚΤ να ακολουθήσει επεκτατική νομισματική πολιτική, η οποία αναιρεί την αρχική πτώση των τιμών και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας⁶⁸. Η ΕΚΤ αντιδρά πολύ περισσότερο στο τι συμβαίνει σε μια μεγάλη χώρα, για τον απλούστατο λόγο ότι η χώρα αυτή έχει μεγάλο ειδικό βάρος για ολόκληρη την Ευρωζώνη.

Στην πράξη, οι μεταρρυθμίσεις πραγματοποιούνται με δυσκολία, ασχέτως μεγέθους χώρας και οι λόγοι ποικίλουν. Πρώτον, συνήθως υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα για το θετικό αποτέλεσμα των μεταρρυθμίσεων, γεγονός που επιδρά αρνητικά στις αντιλήψεις του κοινού. Απαιτείται επιμόρφωση των πολιτών ώστε να γίνουν καλύτεροι γνώστες των δυνητικών αποτελεσμάτων της μεταρρύθμισης και να μην αντιδράσουν. Δεύτερον, το θετικό αποτέλεσμα της μεταρρύθμισης έρχεται συνήθως μακροπρόθεσμα, αλλά το οποιοδήποτε κόστος αυτών εμφανίζεται άμεσα. Αυτό το χρονικό χάσμα ανάμεσα στις ωφέλειες και το κόστος έχει ως συνέπεια όσες κοινωνικές ομάδες επωμίζονται κόστος να έχουν κίνητρο για άμεση αντίσταση στη μεταρρύθμιση, ενώ αυτοί που ωφελούνται να μην δραστηριοποιούνται με την ίδια δυναμική. Τρίτον, πολλές φορές οι μεταρρυθμίσεις επηρεάζουν θεσμούς, των οποίων η ύπαρξη είναι αναγκαία αφού καλύπτουν ένα σημαντικό κενό, που αφήνει η ελεύθερη οικονομία της αγοράς, όπως για παράδειγμα η μέριμνα για τους ανέργους και είναι πάρα πολύ δύσκολο το κοινό να πειστεί για τα οποιαδήποτε θετικά χαρακτηριστικά μιας μεταρρύθμισης που θίγει το ύψος των παροχών προς τους ανέργους. Τέταρτον, από πρακτική άποψη, δεν αποτελούν όλες οι μεταρρυθμίσεις μια βέλτιστη πολιτική, αφού το θετικό δυνητικό αποτέλεσμά τους είναι συνάρτηση

⁶⁷ Κόντης Α. – Τσαρδανίσης Χ., (2005), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία*, Αθήνα, εκδόσεις Παπαζήση

⁶⁸ Παπάζογλου Χ., (2010), *Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική*, Αθήνα, εκδόσεις Συμεών

πολλών άλλων παραγόντων που πιθανόν να απουσιάζουν στη συγκεκριμένη οικονομία τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο (θεωρία του «second best»)⁶⁹. Για παράδειγμα, η αντιγραφή συνταγών μεταρρυθμίσεων από μια χώρα σε άλλη χωρίς τις απαραίτητες προσαρμογές δεν είναι πάντα η πιο έξυπνη πολιτική. Στη Σουηδία⁷⁰ η υψηλότερη φορολογία μπορεί να έχει αντίκρισμα και να μεταφράζεται σε περισσότερες κοινωνικές υπηρεσίες προς τον πολίτη, αλλά στην Ελλάδα οδηγεί απλώς σε μεγαλύτερη φοροδιαφυγή και περισσότερες στρεβλώσεις, συνήθως χωρίς κοινωνικό αντίκρισμα από την πλευρά των παροχών.

Έχει παρατηρηθεί ότι σημαντικές μεταρρυθμίσεις συνήθως ξεκινούν έπειτα από μια οικονομική κρίση, όταν γίνεται ξεκάθαρο σε όλους τους εμπλεκόμενους φορείς ότι κάτι πρέπει να αλλάξει στην τρέχουσα οικονομική πολιτική για να επέλθει βελτίωση. Οι οικονομικές κρίσεις δημιουργούν ένα κλίμα κατεπείγοντος, γι' αυτό και σήμερα, οι μεταρρυθμίσεις στην Ελλάδα αντιμετωπίζουν πολλές δυσκολίες. Είναι πολύ μικρή πλέον η πιθανότητα η ελληνική οικονομία να βρεθεί σε κρίση που να αφυπνίσει τον πληθυσμό και τις πολιτικές αρχές της χώρας. Ενώ η ένταξη στην Ευρωζώνη αύξησε την ανάγκη των μεταρρυθμίσεων, η ίδια η ένταξη μείωσε και το κίνητρο για μεταρρυθμίσεις, αφού μετέτρεψε τις βραχυχρόνιες κρίσεις σε σωρευτικά μακροχρόνια προβλήματα, που μάλιστα δεν είναι καν αντιληπτά από το ευρύ κοινό.

Επίσης, τα χαρακτηριστικά του πολιτικού συστήματος επηρεάζουν σαφώς τη γενναιότητα των μεταρρυθμίσεων καθώς και την αναμενόμενη διάρκειά τους. Σε ένα καθαρά αναλογικό δημοκρατικό σύστημα, υπάρχει μεγαλύτερη ανάγκη να χτιστεί ομοφωνία γύρω από τις μεταρρυθμίσεις, αλλά όταν αυτό επιτευχθεί οι μεταρρυθμίσεις έχουν βάθος χρόνου. Αντίθετα, σε λιγότερο αναλογικά συστήματα, όπως της Ελλάδας, τα μεγάλα κόμματα εξουσίας έχουν τη δυνατότητα να ξεκινήσουν μεταρρυθμίσεις πολύ πιο γρήγορα και εύκολα, αφού δεν χρειάζεται να λάβουν αναγκαστικά υπόψη τους όλες τις αποκλίνουσες απόψεις. Οι μεταρρυθμίσεις μπορούν να είναι πιο γενναίες όμως, πιο εύκολα αναιρούνται στο μέλλον από μια άλλη κυβέρνηση με κάποια διαφορετική άποψη.

⁶⁹ R.G. Lipsey & Kelvin Lancaster, "The General Theory of Second Best", *The Review of Economic Studies*, Vol. 24, No.1, pp.11-32

⁷⁰ Standard & Poor's, (2007), *What a Change a Year Makes: Standard & Poor's 2007*, Global Graying Progress Report

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

A. Διαπιστώσεις

Το 2010 το πείραμα του ενιαίου νομίσματος πιάστηκε έντονα από τις αγορές, ωθώντας τις πολιτικές ηγεσίες στις χώρες της Ευρωζώνης να τρέχουν πίσω από τα γεγονότα, χωρίς να μπορούν να συμφωνήσουν γρήγορα στο εύρος της απαιτούμενης διακυβερνητικής συνεργασίας. Σήμερα όλες οι χώρες της Ευρωζώνης αντιλαμβάνονται ότι η διάλυσή της δεν αποτελεί επιλογή: τεράστια κόστη για το εξωτερικό εμπόριο, τη χρηματοδότηση, την πολιτική προοπτική και την ευημερία ολόκληρης της ηπείρου. Σαφώς, και στη περίπτωση της Ελλάδος, η λύση δεν είναι η απομόνωσή της. Μια έξοδος από το ευρώ (για πάντα ή για κάποια χρόνια) θα οδηγούσε σε υποτίμηση της δραχμής με αποτέλεσμα να εκτιναχτούν οι τιμές και να υπάρξουν ανεξέλεγκτες συνέπειες επιδεινώνοντας περαιτέρω την ύφεση.

Συνεπώς, επεξεργάζονται ένα συνολικό σχέδιο επίλυσης του προβλήματος: ενδυνάμωση της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα, καθώς και ενδυνάμωση της διαδικασίας ενοποίησης με την εναρμόνιση των εθνικών πολιτικών στα πεδία της δημοσιονομικής πολιτικής και των πολιτικών επαύξησης της ανταγωνιστικότητας, ως απαραίτητων συμπληρωμάτων της κοινής νομισματικής πολιτικής.

Από τον Μάιο του 2010, οι πολιτικές ηγεσίες διαπραγματεύονται τον κοινό παρονομαστή στη διακυβερνητική τους συνεργασία. Μετά τη Σύνοδο Κορυφής του Δεκεμβρίου του 2010, υπάρχει ήδη μια αρχική συμφωνία που συνεπάγεται έναν στενότερο έλεγχο στα δημοσιονομικά εκάστου κράτους-μέλους της Ευρωζώνης, μεγαλύτερη έμφαση στην μείωση του δημοσίου χρέους, έλεγχο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κάθε χώρας. Υπάρχει, επίσης, συμφωνία για τη μελλοντική προσαρμογή της Συνθήκης της Λισαβόνας ώστε να επιτρέπεται η δημιουργία μόνιμου ταμείου διάσωσης των χωρών υπό προϋποθέσεις. Το ζήτημα έκδοσης κοινού ευρωομόλογου δεν προχωρά προς το παρόν, αλλά δεν αποκλείεται το θέμα να επανέλθει με διαφορετική ίσως μορφή, μέσω των δυνατοτήτων παρέμβασης που θα έχει το κοινό ταμείο EFSF.

Οι Ευρωπαίοι ηγέτες επέκτειναν τον συντονισμό των πολιτικών. Οι κύριοι χρηματοδότες της Ευρωζώνης, Γερμανία και η Γαλλία, με διαπραγματευτικό όπλο τη

μεγέθυνση του EFSF και το βαθμό ευελιξίας του ώστε να αντιμετωπίζει κρίσεις, επιμένουν σε ένα Σύμφωνο Ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της Ευρωζώνης, που να περιέχει κοινά αποδεκτούς περιορισμούς στην πολιτική μισθών και εισοδημάτων, το ασφαλιστικό ή τη φορολογική πολιτική. Είναι δύσκολο να εκτιμηθεί η λεπτομερής τελική κατάληξη των παρασκηνιακών διαπραγματεύσεων. Το τελικό αποτέλεσμα, που αναγκαστικά θα είναι ένα υποσύνολο των επιμέρους προτάσεων, ενισχύει τη συνοχή της Ευρωζώνης σε σχέση με το υπάρχον πλαίσιο και παρέχει περισσότερες εγγυήσεις για το απρόσκοπτο μέλλον του κοινού νομίσματος.

Καθίσταται σαφές πως υπάρχει ένα τεράστιο έλλειμμα διακυβέρνησης στην ΟΝΕ κι ότι αυτή η διακυβέρνηση έχει αποτύχει έως τώρα. Το ζητούμενο είναι η σημερινή κρίση χρέους στην ευρωζώνη και τα διδάγματα μέσα από αυτήν, να καταστήσουν την ΟΝΕ πιο αποτελεσματική με πιο ισχυρούς μηχανισμούς καταπολέμησης των κρίσεων. Η νέα διακυβέρνηση της ΟΝΕ θα θέτει τα κράτη - μέλη αυτόματα, υπό καθεστώς κυρώσεων σε περίπτωση που δεν πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης, αντίστροφη διαδικασία με την έως τώρα, όπου τα κράτη που παραβίαζαν τα κριτήρια δεν είχαν καθόλου επιπτώσεις, γεγονός που ήταν καθοριστικό για την κρίση χρέους.

Επιλέγοντας να προχωρήσουν σε πλήρη ΟΝΕ, οι πολιτικές ηγεσίες των χωρών - μελών της ΕΕ έχουν ουσιαστικά αποφασίσει να θέσουν σε κίνηση μια ιδιαίτερα φιλόδοξη διαδικασία. Η ΟΝΕ υπάρχει κίνδυνος: να διαιρέσει την Ευρωπαϊκή Ένωση, να την αποσταθεροποιήσει πολιτικά, αν τα νέα θεσμικά όργανα δεν εξασφαλίσουν τη νομιμοποίηση που είναι απαραίτητη για να εφαρμόζουν την πολιτική τους. Τέλος, υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργήσει χώρες, περιφέρειες και ζώνες οικονομικής ύφεσης και δυσπραγίας. Από την άλλη, αν καταφέρει να λειτουργήσει, θα επιταχύνει σημαντικά τη διαδικασία οικονομικής ολοκλήρωσης στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης.

Τέλος, στην εργασία αυτή έγινε προσπάθεια να αναλυθεί ο ρόλος του εγχειρήματος της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΕΟΝΕ) και κατά πόσο αυτή έχει επιτύχει τους στόχους της και έχει συμβάλει στην ολοκλήρωση της ενοποίησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το βασικό όμως ζήτημα το οποίο διαπραγματεύτηκε η εργασία αυτή ήταν ο ρόλος της Ελλάδας στη νομισματική ένωση και αν η χώρα τελικά έχει αποκομίσει θετικά οφέλη από τη συμμετοχή της σε αυτή ή όχι.

B. Συμπεράσματα

Όπως προέκυψε από την παραπάνω ανάλυση η ευρωζώνη δεν είναι μια άριστη νομισματική περιοχή και επομένως δεν μπόρεσε να οδηγήσει στην οικονομική ενοποίηση των κρατών – μελών της. Ο κυριότερος λόγος της αποτυχίας της, βρίσκεται στη λάθος δομή της καθώς η ευρωζώνη αποτελείται μέχρι και σήμερα από κράτη – μέλη διαφορετικών ταχυτήτων με αποκλίνουσες οικονομίες. Κλασικό παράδειγμα η Γερμανία και η Ελλάδα, δύο χώρες των οποίων τα οικονομικά μεγέθη είχαν μεγάλη απόκλιση ακόμη και προ της οικονομικής κρίσης, αυτό όμως δεν τις εμπόδισε να συμμετάσχουν στην ίδια νομισματική ένωση. Συνεπώς, αρχικά θα έπρεπε να είχε γίνει η μέγιστη δυνατή προσπάθεια σύγκλισης των οικονομιών των χωρών των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε διάφορα θέματα όπως: την ποσότητα του ΑΕΠ, τους ρυθμούς ανάπτυξης των οικονομιών, τη διάρθρωση των οικονομιών, τη μείωση των μισθολογικών ανισοτήτων κτλ και μετά να δημιουργηθεί η νομισματική ένωση. Δυστυχώς, οι πολιτικοί ηγέτες της Ευρώπης, δεν προετοίμασαν κατάλληλα το έδαφος και προχώρησαν στη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης αποτελούμενης από ετερόκλητες οικονομίες, στην οποία στην πρώτη δύσκολη συγκυρία όπως η τρέχουσα οικονομική κρίση θα απειλούνταν με κατάρρευση όπως συμβαίνει σήμερα.

Η Ελλάδα στις αρχές της δεκαετίας του 2000 ήταν μια χώρα με μεγάλο εξωτερικό χρέος το οποίο και αυξανόταν διαρκώς λόγω του συνεχούς ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών λόγω των αθρόων εισαγωγών. Επίσης, η παραγωγική βάση της χώρας είχε διαλυθεί και η φαινομενικοί ρυθμοί ανάπτυξης της χώρας προέρχονταν μόνο από την κατανάλωση η οποία και συνέβαινε εξαιτίας του μεγάλου εξωτερικού δανεισμού.

Η ανταγωνιστικότητα της χώρας μειωνόταν συνεχώς και το μόνο εργαλείο ρύθμισης της νομισματικής πολιτικής ήταν η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, της δραχμής έναντι του αμερικάνικου δολαρίου, μια κίνηση η οποία και διόρθωνε βραχυχρόνια της στρεβλώσεις στην οικονομία δίνοντας χρόνο τους πολιτικούς και επιβαρύνοντας ακόμη περισσότερο το μέλλον της χώρας. Η Ελλάδα με την απόφαση της να συμμετάσχει στην ευρωζώνη ουσιαστικά παρέδωσε το μοναδικό εργαλείο νομισματικής πολιτικής που κατείχε, την υποτίμηση του νομίσματος στην ΕΚΤ καθώς πλέον εκεί θα γινόταν η έκδοση του χρήματος.

Επίσης πρέπει να σημειωθεί πως η ελληνική κυβέρνηση της εποχής εκείνης κατόρθωσε να πιάσει τις προϋποθέσεις συμμετοχής στην ευρωζώνη όπως εκείνες είχαν θεσπιστεί χρησιμοποιώντας μεθόδους «δημιουργικής λογιστικής» παραποιώντας σε μεγάλο βαθμό τα οικονομικά στοιχεία της χώρας. Σκοπός της τότε κυβέρνησης ήταν η Ελλάδα να μπει στην «ευρωζώνη των ισχυρών» προκειμένου να μπορέσει να καλύψει τα δικά της προβλήματα και τις δικές της αδυναμίες. Το 2001 η Ελλάδα αποτέλεσε μέλος της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και πλέον ως μέλος των ισχυρών οικονομιών της Ευρώπης πέτυχε δανεισμό με πολύ χαμηλό επιτόκιο γύρω στο 1,5%. Η Ελλάδα δανειζόταν με κόστος δανεισμού όσο περίπου και η Γερμανία, και αυτό «φόρτωσε» την Ελλάδα με ένα ακόμη μεγαλύτερο εξωτερικό χρέος λόγω του δανεισμού. Ενδεικτικά αναφέρεται πως τη δεκαετία 2001 – 2011 το ελληνικό δημόσιο χρέος υπερδιπλασιάστηκε.

Σήμερα, η οικονομική κρίση ταλανίζει την ελληνική οικονομία και θέτει σε κίνδυνο τις προοπτικές και το μέλλον της ολόκληρης της Ευρωζώνης. Προσωπική άποψη αποτελεί πως αν και η Ελλάδα έκανε λάθος με το να συμμετάσχει στο εγχείρημα της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης μη όντας έτοιμη για αυτό, σήμερα όπως έχει διαμορφωθεί το οικονομικό περιβάλλον μια απόφαση για έξοδο από την ευρωζώνη και επάνοδο σε εθνικό νόμισμα θα ήταν καταστροφική για τη χώρα. Το δημόσιο χρέος θα εκτινασσόταν σε δυσθεώρητα ύψη, ο πληθωρισμός θα αυξανόταν υπέρμετρα, το τραπεζικό σύστημα θα κατέρρευε και η δημοκρατία καθώς και η κοινωνική συνοχή θα ήταν δύσκολο να προστατευτούν.

Κλείνοντας την εργασία αυτή θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε μακροπρόθεσμα ως λανθασμένη την κίνηση της Ελλάδας να συμμετάσχει στην Ευρωζώνη με τον τρόπο που την χειρίστηκαν οι εκάστοτε ελληνικές κυβερνήσεις. Δινόταν στην Ελλάδα μια ευκαιρία να αναμορφώσει τα οικονομικά της στοιχεία, ευκαιρία που αντί να εκμεταλλευτεί δεόντως και να αναμορφώσει τα οικονομικά της στοιχεία επέλεξε να υποπέσει στον αλόγιστο δανεισμό, πολιτική που οδήγησε σε βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη όμως μακροπρόθεσμα υπόσκαψε το μέλλον της χώρας.

Γ. Προτάσεις

Στο σημείο αυτό γίνεται προσπάθεια να συνοψιστούν και να παρουσιαστούν κάποιες προτάσεις οι οποίες οι οικονομολόγοι της εποχής μας θεωρούν πως μπορούν να βοηθήσουν την Ελλάδα να εξέλθει από τη κρίση. Στο σημείο αυτό πρέπει όμως να τονιστεί πως για να οδηγηθεί η χώρα σε τροχιά αρχικά ανάκαμψης και ύστερα ανάπτυξης δεν αρκούν αποσπασματικά ορισμένα μέτρα. Πρέπει εδώ και τώρα να γίνει συντονισμένη προσπάθεια πολιτών, πολιτικών κομμάτων, επιστημόνων και φορέων προς προώθηση γενναίων μεταρρυθμίσεων, πρωτίστως στο Δημόσιο τομέα, στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας προκειμένου να βγει η χώρα έστω και μια ώρα νωρίτερα από το ΔΝΤ και το μνημόνιο, όχι όμως τραυματισμένη αλλά ξανά δυνατή με γενναίες μεταρρυθμίσεις στο Δημόσιο Τομέα, .

Προτάσεις για έξοδο της χώρας από τη κρίση που συζητούνται σήμερα είναι οι εξής:

- Νομοθετική και, αργότερα, συνταγματική κατοχύρωση των ισοσκελισμένων προϋπολογισμών
- Υποχρεωτική δημιουργία πλεονασμάτων στις καλές περιόδους
- Συρρίκνωση του σημερινού ανθρώπινου δυναμικού που εργάζεται στο δημόσιο και πάγωμα νέων προσλήψεων
- Δραστική περικοπή των καταναλωτικών δαπανών του δημοσίου και επανεξέταση όλων των μη επενδυτικών καταναλωτικών δαπανών του δημοσίου με στόχο την μείωση τους
- Πλήρης ιδιωτικοποίηση όλων των ΔΕΚΟ που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα με στόχο τη βελτίωση των υπηρεσιών και η επέκταση των επιλογών του καταναλωτή
- Γρήγορες και χαμηλού κόστους διαδικασίες για την ίδρυση, αδειοδότηση και κλείσιμο επιχειρήσεων και ειδικές ρυθμίσεις που να διευκολύνουν τη λύση ή πτώχευση επιχειρήσεων
- Μείωση της αβεβαιότητας των συναλλαγών με άμεση ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο της Ευρωπαϊκής Οδηγίας, που προβλέπει εξόφληση των

επιχειρήσεων από το δημόσιο σε διάστημα 30 - 60 ημερών από την έκδοση των σχετικών τιμολογίων. Η ταχεία εξόφληση των υποχρεώσεων του δημοσίου προβλέπεται άλλωστε και από το επικαιροποιημένο μνημόνιο, το οποίο - στο συγκεκριμένο σημείο - η ελληνική κυβέρνηση παραβιάζει

- Κατάργηση των ελάχιστων ποσοστών κέρδους σε μια σειρά προϊόντων και υπηρεσιών (φάρμακα, μεταφορές, κτλ), προκειμένου να ενισχυθεί ο υγιής ανταγωνισμός
- Κατάργηση του κρατικού προσδιορισμού ελάχιστων αμοιβών και τιμών, που στρεβλώνει τον ανταγωνισμό και επιβαρύνει τον καταναλωτή
- Άμεση απελευθέρωση όλων των κλειστών επαγγελμάτων
- Κίνητρα για την επιστροφή των άμεσων ξένων επενδύσεων
- Συστηματική και τολμηρή αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, που περιλαμβάνει και την πώληση όπου ενδείκνυται
- Χαμηλούς φορολογικούς συντελεστές, τόσο στους άμεσους όσο και στους έμμεσους φόρους με μείωση και σταθεροποίηση του φορολογικού συντελεστή επιχειρήσεων προκειμένου να τους δοθούν επενδυτικά και αναπτυξιακά κίνητρα και αντίστοιχα χαμηλούς συντελεστές στο εισόδημα από εργασία
- Ριζική απλοποίηση όλων των φορολογικών διαδικασιών, με κατάργηση του κώδικα βιβλίων και στοιχείων και γενικότερα κατάργηση όλων των πολύπλοκων γραφειοκρατικών διατάξεων και εγκυκλίων
- Σύνδεση των φορολογικών στοιχείων των επιχειρήσεων on line με το Υπουργείο Οικονομικών μειώνοντας με αυτό τον τρόπο σημαντικά το διαχειριστικό κόστος των επιχειρήσεων και των φορολογουμένων
- Δημιουργία ενός εντελώς νέου μηχανισμού φορολογικών ελέγχων, ο οποίος και μόνο θα έχει ελεγκτικές αρμοδιότητες που να αποτελείται αποκλειστικά από νέους υπαλλήλους, με υψηλά προσόντα και καλά αμειβόμενους οι

οποίοι δεν θα είναι μόνιμοι (θα προσλαμβάνονται με μακροχρόνιες συμβάσεις και θα κρίνονται από την απόδοσή τους)

- Θεσμοθέτηση της απαγόρευσης κάθε είδους αναδρομικής φορολόγησης
- Θεσμοθέτηση της απαγόρευσης κάθε είδους γενικευμένης φορολογικής αμνηστίας για τα φυσικά πρόσωπα και για τις επιχειρήσεις
- Τακτικό φορολογικό έλεγχο των επιχειρήσεων και των φυσικών προσώπων ετησίως έτσι ώστε όλοι να έχουν το κίνητρο να γίνουν και να παραμείνουν νομοταγείς
- Εκλογίκευση των ποινών που επιβάλλονται σε περιπτώσεις φοροδιαφυγής, οι οποίες όμως θα εφαρμόζονται χωρίς διακρίσεις, χωρίς αναστολές και χωρίς δυνατότητα διαφυγής, μέσω καθυστερήσεων, αναβολών, κ.λπ
- Μείωση του ΦΠΑ σε βασικά είδη διαβίωσης, όπως επίσης και σε αγαθά και υπηρεσίες που συνιστούν τους πυλώνες της στρατηγικής ανάπτυξης της χώρας
- Την παροχή φορολογικών κινήτρων ενίσχυσης της αποταμίευσης, παράλληλα με την ενίσχυση (μέσω φορολογικών κινήτρων) του εξαγωγικού προσανατολισμού της ελληνικής οικονομίας και των επενδύσεων
- Ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των δαπανών έρευνας και καινοτομίας

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική:

-
- Αγραπίδη – Γκόρτσου Β., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Θεσμικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα
- Βάμβουκας, Γ., (1997), *Το Διεθνές Οικονομικό Σύστημα*, Αθήνα, Το Οικονομικό
- Βάμβουκας, Γ., (2004), *Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις*, Αθήνα, Γ. Μπένου
- Βήτας, Χ. (2012)., *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Αίτια και επιπτώσεις*
Διαθέσιμο σε:
http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/PRESENTATION_harris_vitas.pdf
- Δουγέκος, Θ., (2008), *Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση*, Διδακτορική Διατριβή, Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- ΕΚΤ. (2002), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα*, Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2013), *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011 και το 2012*
Διαθέσιμο:
<http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSystema2011-12web.pdf>
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2009), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών*, Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2011), *Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ*, Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Φραγκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2013), *Νομισματική Πολιτική*, διαθέσιμο σε: http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_001.el.html
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Ευρωσύστημα*
Διαθέσιμο: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.el.html>
- Ζαχαριάδης - Σούρας, Δ., (2004), *Διεθνείς Οικονομικοί Οργανισμοί*, 2η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης
- Ζότο, Π. (2011)., *Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο*. Διδακτορική διατριβή. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, (2008), *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*, Ετήσια Έκθεση, Αθήνα
- Καραμούζης, Ν., (2009), “Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο Ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Οικονομία και Αγορές”, *Eurobank EFG*, Τόμος 4, Τεύχος 8
- Κατσούλη – Κάτου Ε., (2007), *Οικονομική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Θεσσαλονίκη, εκδόσεις Ζυγός
- Κολλίντζας, Τ. και Ψαλιδόπουλος, Μ., (2009), “Οι Κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι Πολιτικές Αντιμετώπισής τους, Οικονομία και Αγορές”, Παρουσίαση στην ημερίδα του ιδρύματος της βουλής των Ελλήνων, Αθήνα, 12/11/2009

- Κολλίντζας, Τ., Ψαλιδόπουλος, Μ., Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γ., (2009), *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Τόμος IV, Τεύχος 8
- Κόντης Α. – Τσαρδανίσης Χ., (2005), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία*, Αθήνα, εκδόσεις Παπαζήση
- Κότιος, Α., Γαλανός, Γ., και Ρουκανάς, Σ., (2012), *Η Ελληνική κρίση και η κρίση του συστήματος διακυβέρνησης της ευρωζώνης*, Σειρά ερευνητικών εργασιών, 18(1):1-26, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας
- Κουφάρης, Γ., (2010), “Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές”, *Οικονομικό Περιοδικό Χρήμα*, Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2010
- Μαλλιάρη Δ., (2011), “Η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ”. Στο. Γ.Α., Χαρδουβελής, και Χ. Βλ. Γκορτσός, (επιμ.) *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Συλλογικός Τόμος, σελ. 359-376, Αθήνα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών
- Μαριόλης, Θ., (2011), *Ελλάδα, Ευρωπαϊκή Ένωση και Οικονομική Κρίση*, Αθήνα, Matura
- Μαριόλης, Θ., (2011), “Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ”
Διαθέσιμο: <https://stopeuroee.wordpress.com/2011/10/09/>
- Μόσχος Δ, Χορταρέας και Γ., (2011), “Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα”, στο Γ. Χαρδούβελης και Χ. Γκόρτσος (επιμ.) *Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Αθήνα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σελ. 55-67
- Μούσης Ν., (2011), *Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική*, 14^η ενημερωμένη έκδοση, Αθήνα, εκδόσεις Παπαζήση

- Ο.Τ.Ο.Ε, (2015), *Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα και οι προτάσεις της Ο.Τ.Ο.Ε για το ρόλο του και τη συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη*, Αθήνα, Ομοσπονδία Τραπεζοϋπαλληλικών Οργανώσεων Ελλάδος
- Παπάζογλου Χ., (2010), *Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική*, Αθήνα, εκδόσεις Συμεών
- Σπηλιόπουλος Ο., (2010), *Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οικονομική ολοκλήρωση*, Αθήνα, εκδόσεις Διόνικος
- Στεϊκάκης Ε., (2005), *Τα υπέρ και τα κατά της Ε.Ε και της Ο.Ν.Ε*, 1^η έκδοση, Αθήνα, εκδόσεις Σάκουλα
- Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (1992),
Διαθέσιμο:http://europa.eu/eulaw/decisionmaking/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_el.pdf
- ΤΕΚΕ: Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων
Διαθέσιμο: <http://www.teke.gr>
- Τράπεζα της Ελλάδος, (2006), *Νομισματική πολιτική 2005-2006*, Ίδρυμα εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Φεβρουάριος, Αθήνα
- Τράπεζα της Ελλάδος, (2010), *Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών Και Προτάσεις Πολιτικής*, Ίδρυμα εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Ιούλιος, Αθήνα
- Τράπεζα της Ελλάδος, (2014), *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης: Τράπεζα της Ελλάδος 2008 - 2013*
- Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα

Διαθέσιμο:

<http://www.bankofgreece.gr/pages/el/supervision/legal/creditinstitutions/supervisionrules/capitaladequacy.aspx>

- Τσακαλογιάννης Π., (2000), *Νομισματικές κρίσεις & επιστροφή στην ΟΝΕ, Ευρώ & Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση*, Αθήνα
- Τσακανίκας Α., Θωμαΐδου Φ., Γερμενής Μ., (2010), *Η οικονομική κρίση: Επιπτώσεις και αντιδράσεις στον επιχειρηματικό κόσμο, αποτελέσματα έρευνας*, IOBE
- Τσιριτάκης Ε., και Τσιριγωτάκης (2011), Συγκέντρωση και ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό τομέα, Στο. Γ.Α., Χαρδουβελής, και Χ. Βλ. Γκορτσος, (επιμ.) *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Συλλογικός Τόμος, σελ. 207-228, Αθήνα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Ξενογλώσση:

- Krugman P., and Obstfeld M., (2012), *Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική*, Τόμος Α, Αθήνα, εκδόσεις Κριτική
- Neal R., Larry D., (1998), *The economics of the European Union and the economies of Europe*, Oxford University Press Inc, Oxford, New York
- R.G. Lipsey & Kelvin Lancaster, “The General Theory of Second Best”, *The Review of Economic Studies*, Vol. 24, No.1, pp.11-32
- Scheller, H.K., (2006), *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες*, 2η έκδοση, Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

- Standard & Poor's, (2007), *What a Change a Year Makes: Standard & Poor's 2007*, Global Graying Progress Report

Διαδικτυακές πηγές:

- <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystm/default.aspx>
- www.piraeusbank.gr
- <http://www.hba.gr/5ekdosis/syltomos.asp>
- <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosyste m/default.aspx>
- www.eurobank.gr
- www.alpha.gr
- www.ethniki.gr
- <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp>
- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis>
- www.minfin.gr