



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**«Η Αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων των Ευρωπαϊκών
Χρηματοδοτικών Θεσμών»**

της

Γιονίλντα Σπάχο

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Επιβλέπων: Καθηγητής Ευάγγελος Τσουκάτος

Ηράκλειο
Ιούλιος, 2016

Ευχαριστίες

Με την ακαδημαϊκή μου ζωή στη Σχολή Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Κρήτης να πλησιάζει στο τέλος της, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε πολλούς ανθρώπους για την υποστήριξή τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μου.

Κατ' αρχάς, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επίκουρο καθηγητή Ευάγγελο Τσουκάτο, που ήταν επιβλέπωντας της εργασίας μου, για την εμπιστοσύνη, την καθοδήγηση, την υποστήριξη και τη συνεργασία του από την αρχή μέχρι το τέλος της εργασίας μου, αλλά και για τις γνώσεις που μου μετέδωσε από όλα τα μαθήματά του που διδάχτηκα.

Τέλος, αλλά όχι λιγότερα σημαντικό, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για τη συνεχή υποστήριξή τους όλο το χρονικό διάστημα των σπουδών μου, τον σύντροφο της ζωής μου, Σωτήρη, για την απεριόριστη αγάπη του, τη συναισθηματική υποστήριξη και ανοχή του κατά τη διάρκεια των σκληρών χρόνων της ακαδημαϊκής μου ζωής καθώς και φυσικά τους φίλους μου που είναι δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια.

Πίνακας περιεχομένων

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	4
Abstract.....	5
1. Εισαγωγή	6
2. Οι Κεντρικές Τράπεζες	7
2.1 Η ιστορία των Κεντρικών Τραπεζών	7
2.2 Το μέλλον των κεντρικών τραπεζών	9
3. Ο δρόμος προς την Οικονομική Νομισματική Ένωση (ONE)	11
4. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)	14
4.1 Οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί της ΕΚΤ	17
4.1.1 Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕFSF).....	17
4.1.2 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (ΕFSM). 18	
4.1.3 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕSM)	18
4.1.4 Ο πάροχος έκτακτης ενίσχυσης ρευστότητας – ΕΛΑ	20
4.2 Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).....	21
5. Η μορφή των παρεμβάσεων των θεσμών.....	23
6. Η δράση των θεσμών σε άλλες χώρες	25
6.1 Η περίπτωση της Κύπρου	25
6.2 Η περίπτωση της Ισλανδίας	28
6.3 Η περίπτωση της Πορτογαλίας	31
7. Η περίπτωση της Ελλάδας	33
7.1 Το πρώτο πακέτο βοήθειας	36
7.2 Το δεύτερο πακέτο βοήθειας	37
7.3 Το τρίτο πακέτο βοήθειας.....	38
7.4 Τα αποτελέσματα των μέτρων για την Ελλάδα.....	40
8. Συμπεράσματα	44
9. Προτάσεις για περαιτέρω μελέτη	47
Βιβλιογραφία.....	48

Περίληψη

Ο κύριος στόχος της πτυχιακής εργασίας αυτής είναι να μελετήσει κατά πόσο οι παρεμβάσεις των Χρηματοδοτικών Θεσμών γενικότερα, και πιο ειδικά των ευρωπαϊκών θεσμών, (όπως είναι η γνωστή σε όλους μας Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) στην χρηματοδότηση των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν θετικό αποτέλεσμα τόσο για τις ίδιες τις χώρες όσο και για την ίδια την Ένωση. Επιπλέον θα γίνει μια προσπάθεια προσδιορισμού, μέσω υποθέσεων βασιζόμενες σε στοιχεία που υπάρχουν διαθέσιμα, των πιθανών αιτίων για τα οποία οι παρεμβάσεις αυτές μπορούν να οδηγήσουν την χώρα σε ακόμα δυσμενότερη οικονομική κατάσταση κάνοντας με αυτό τον τρόπο την παρέμβαση τους αναποτελεσματική.

Για την επίτευξη του παραπάνω στόχου θα γίνει αρχικά μια σύντομη παρουσίαση των ρόλων και της σημασίας των Κεντρικών Τραπεζών αλλά και της ΕΚΤ και έπειτα μια έρευνα για τους ίδιους τους Ευρωπαϊκούς Χρηματοδοτικούς Θεσμούς (ιστορικά στοιχεία, δράση αλλά και χώρες μέλη με μεγαλύτερη επιρροή). Στην συνέχεια θα μελετηθούν οι μέχρι τώρα παρεμβάσεις τους σε άλλες χώρες μέλη της ΕΕ και όχι μόνο καθώς και το αποτέλεσμα αυτών. Τέλος η μελέτη θα επικεντρωθεί στην δράση τους για την χώρα μας και τα μέχρι τώρα αποτελέσματα που είχε αυτή.

Χρησιμοποιώντας τα παραπάνω ευρήματα θα γίνει προσπάθεια στη συνέχεια να εξαχθούν τα τελικά συμπεράσματα για το κατά πόσο οι θεσμοί έχουν αποτελεσματική ή όχι δράση και σε ποιες περιπτώσεις συμβαίνει αυτό.

Abstract

The main purpose of the thesis is to study whether the interventions of the Financial Institutions in general, and more specifically the European of them, (such as, the well-known to all of us, European Central Bank) in the financing of the European Union Member States have a positive effect for both the countries themselves as well as for the Union itself. In addition, an attempt will be made to define, through some assumptions based on information found during research, the possible causes, for which such interventions can lead the country into even worsened economic situation, thus making the intervention ineffective.

To achieve the above objective, we will first make a brief presentation of the role and importance of Central Banks, and of the ECB and then a research for the European Financial Institutions (including historical data and past activities) will be done. Then we will study the up to date contributions in other EU member countries and beyond, as well as their effectiveness. Finally, the study will focus on the financial institution's actions on our home country, Greece, and the results they had so far.

Using all these findings, we will then try to make a final conclusion about whether the institutions are effective or not and in which cases each occurs.

1. Εισαγωγή

Τα τελευταία χρόνια η Ελλάδα έχει γίνει το επίκεντρο συζητήσεων, ειδήσεων και άλλων αναφορών, σχετικά με την οικονομική της κρίση και την συνεχόμενη βοήθεια που αναζητάει από τους ευρωπαϊκούς και μη χρηματοδοτικούς θεσμούς. Ένα ακόμα συχνό θέμα, το οποίο μάλιστα προκαλεί και τις μεγαλύτερες αντιδράσεις, είναι η επιβολή μέτρων λιτότητας από τους θεσμούς αυτούς με σκοπό την παροχή οικονομικής βοήθειας προς την χώρα. Τέλος, διάφορες συγκρίσεις, κυρίως από τα Μ.Μ.Ε. έχουν γίνει ανάμεσα στην οικονομική κρίση της Ελλάδας και άλλων χωρών και συγκεκριμένα στο κομμάτι του πως οι άλλες χώρες κατάφεραν να ξεφύγουν από την κρίση με την βοήθεια των θεσμών ενώ η Ελλάδα ακόμα αδυνατεί.

Ποιοι είναι όμως αυτοί οι χρηματοδοτικοί θεσμοί, τι ρόλο έχουν και γιατί μπορεί να μην έχουν πάντα επιτυχία οι παρεμβάσεις τους; Για όλα αυτά τα ερωτήματα θα γίνει προσπάθεια να δοθούν απαντήσεις στα πλαίσια αυτής της πτυχιακής εργασίας.

Για να επιτευχθεί ο στόχος της εργασίας αυτής, που είναι η μελέτη της αποτελεσματικότητας των παρεμβάσεων των χρηματοδοτικών θεσμών, θα γίνει αρχικά μια σύντομη παρουσίαση των ρόλων και της σημασίας των Κεντρικών Τραπεζών αλλά και πιο συγκεκριμένα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ώστε να γίνει σαφές με ποιο τρόπο και για ποιους λόγους δημιουργήθηκε η Οικονομική Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) που έχει ως νόμισμα της το ευρώ. Έπειτα θα παρουσιαστούν οι ίδιοι οι Ευρωπαϊκοί Χρηματοδοτικοί Θεσμοί, που ως όργανα της ΕΚΤ βοηθούν την ΟΝΕ να διατηρεί τον βασικό της στόχο, αλλά και οι παροχές που μπορούν να προσφέρουν σε κράτη μέλη της ΟΝΕ που βρίσκονται σε ανάγκη. Σε αυτό το σημείο θα γίνει αναφορά και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) το οποίο αν και δεν είναι ευρωπαϊκός θεσμός, λειτουργεί σε στενή συνεργασία μαζί τους.

Στην συνέχεια θα μελετηθούν οι μέχρι τώρα παρεμβάσεις τους σε άλλες χώρες μέλη της Ε.Ε. και όχι μόνο καθώς και το αποτέλεσμα αυτών. Ταυτόχρονα βέβαια θα παρουσιαστεί και η κατάσταση των χωρών αυτών πριν την παρέμβαση των χρηματοδοτικών θεσμών ώστε να γίνουν εμφανείς οι λόγοι που οδήγηθηκαν στην αίτηση βοήθειας από αυτούς. Το μεγαλύτερο κομμάτι της μελέτης αυτής θα επικεντρωθεί στην δράση τους για την χώρα μας και τα μέχρι τώρα αποτελέσματα που είχε αυτή, εξετάζοντας και πάλι τις συνθήκες που επικρατούσαν τα χρόνια πριν την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης.

Τέλος, βασιζόμενοι σε όλα τα στοιχεία που συλλέχθηκαν κατά το ερευνητικό κομμάτι αυτής της εργασίας, θα γίνει προσπάθεια να εξαχθούν τα τελικά συμπεράσματα για το κατά πόσο οι θεσμοί έχουν αποτελεσματική ή όχι δράση, σε ποιες περιπτώσεις συμβαίνει αυτό αλλά και για ποιους λόγους η παρέμβαση τους μπορεί να μην είναι αποτελεσματική.

2. Οι Κεντρικές Τράπεζες

2.1 Η ιστορία των Κεντρικών Τραπεζών

Για να μπορέσουμε να μελετήσουμε τους χρηματοοικονομικούς θεσμούς, επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας, πιο συγκεκριμένα, στους ευρωπαϊκούς θεσμούς θα πρέπει για αρχή να πάμε πίσω στο 1668 και συγκεκριμένα στη Σουηδία όπου ιδρύθηκε η Riskbank, μια κοινή τράπεζα αποθεμάτων, της οποίας σκοπός ήταν να δανείζει τα κυβερνητικά κεφάλαια. Αυτή ήταν και η πρώτη τράπεζα η οποία αναγνωρίζεται σήμερα ως κεντρική τράπεζα. Το πρότυπό της ακολούθησαν και άλλες τράπεζες σε όλη την Ευρώπη. Ένα ακόμη χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Τράπεζα της Αγγλίας, μια από της πιο αναγνωρισμένες κεντρικές τράπεζες η οποία ιδρύθηκε το 1694 με σκοπό την αγορά του δημόσιου χρέους ενώ επιπλέον είχε και το προνόμιο έκδοσης χρήματος. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί ότι η συγκεκριμένη τράπεζα λειτούργησε ως πρότυπο Κεντρικής Τράπεζας για τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου εξαιτίας της συμβολής της στην επιτυχή αντιμετώπιση των δύο οικονομικών κρίσεων του 1870 και 1890 στην Αγγλία χωρίς να απαιτηθεί η διάθεση επιπλέον χρηματοοικονομικών αποθεμάτων. Τα γεγονότα αυτά ανέδειξαν την χρησιμότητα αλλά και την αναγκαιότητα ύπαρξης κεντρικών τραπεζών.

Ποιος είναι όμως ο ακριβής ορισμός της Κεντρικής Τράπεζας και ποιοι οι ρόλοι της; Η Κεντρική Τράπεζα είναι μια αρχή/οργανισμός που έχει ως σκοπό την διαχείριση του νομίσματος μιας χώρας ή μιας ομάδας χωρών και είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος και πιστώσεων μέσω της πολιτικής που επιλέγει να ακολουθήσει. Ο ρόλος και η λειτουργία των κεντρικών τραπεζών διαφέρει από χώρα σε χώρα και έχει ως χαρακτηριστικό ότι προσαρμόζεται μοναδικά στις ανάγκες της εκάστοτε χώρας. Κατά τα αρχικά χρόνια της ιστορίας των κεντρικών τραπεζών, η γενική ιδέα της χρησιμότητας τους ήταν να χρηματοδοτούν τα κράτη στα οποία ανήκουν, σε περιόδους οικονομικής δυσχέρειας με σκοπό την διευκόλυνση της αποπληρωμής των χρεών τους. Βέβαια, μεταγενέστερα οι κεντρικές τράπεζες ανέλαβαν επιπλέον ρόλους στους οποίους θα αναφερθούμε παρακάτω.

Ο πρωταρχικός ρόλος των περισσότερων κεντρικών τραπεζών είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, κάτι που στη σημερινή εποχή μεταφράζεται σε εξασφάλιση χαμηλού ποσοστού πληθωρισμού για ένα μακρύ χρονικό διάστημα. Με άλλα λόγια, το σύνολο των αποφάσεων και ενεργειών της Κεντρικής Τράπεζας με σκοπό την διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών ονομάζεται νομισματική πολιτική.

Ένας ακόμα απαραίτητος ρόλος των κεντρικών τραπεζών από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα είναι, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η έκδοση χρήματος. Το προνόμιο αυτό παραχωρήθηκε σε αυτές μέσα από νομοθετικές ρυθμίσεις. Οι λόγοι για τους οποίους οι κεντρικές τράπεζες απέκτησαν το δικαίωμα να εκδίδουν χρήμα είναι: α) για να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη στο τοπικό νόμισμα, β) για να υπάρχει κρατικός έλεγχος στην έκδοση χρήματος γ) για να υπάρχει έλεγχος της ρευστότητας στην αγορά και τέλος δ)

για να καταστήσει το χρήμα που εκδίδεται ως κοινώς αποδεκτό από όλους τους πολίτες.

Οι κεντρικές τράπεζες προβαίνουν ακόμα σε πωλήσεις τίτλων ώστε να απορροφήσουν την τυχόν πλεονάζουσα ρευστότητα στην αγορά και αντίθετα για να αυξήσουν την ποσότητα του χρήματος προβαίνουν σε αγορά τίτλων. Όλη αυτή η διαδικασία ονομάζεται πράξη ανοικτής αγοράς και αποτελεί εξίσου έναν ρόλο των κεντρικών τραπεζών. Η Κεντρική Τράπεζα ορίζει το επιτόκιο με το οποίο θα παρέχει κεφάλαια, χωρίς αυτό να την κάνει μια απεριόριστη δανειοδοτική πηγή, συνεχίζοντας όμως να διατηρεί το μονοπώλιο του χρήματος. Στο συγκεκριμένο τομέα, η τράπεζα έχει έναν ακόμα σημαντικό ρόλο, το ρόλο του δανειστή έσχατης ανάγκης. Όμως, προκειμένου να παράσχει πάγιες διευκολύνσεις, με την μορφή δανειοδότησης, πρέπει να πληρούνται κάποιες προϋποθέσεις από τους δανειστές. Πιο αναλυτικά, πραγματοποιεί τον προγραμματισμό που έχουν ανάγκη οι εμπορικές τράπεζες με βάση τα δικά τους αποτελέσματα, και πιο συγκεκριμένα στις πράξεις ανοικτής αγοράς μίας ημέρας, προσδιορίζοντας έτσι την προσφορά του χρήματος συγκριτικά με το τι θα ίσχυε αν δεν υλοποιούταν ο προγραμματισμός αυτός.

Τόσο στη σημερινή εποχή όσο και παλαιότερα, οι κεντρικές τράπεζες είχαν και έχουν την ευθύνη για τις πράξεις συναλλάγματος εκ μέρους είτε του κράτους στο οποίο ανήκουν είτε εκ μέρους άλλων πελατών τους ενώ ταυτόχρονα είναι υπεύθυνες για τον έλεγχο των αγοραπωλησιών συναλλάγματος από τις υπόλοιπες εμπορικές τράπεζες αλλά και για τη διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα επιθυμητά όρια. Και σε αυτή την περίπτωση, οι αποφάσεις και οι ενέργειες στις οποίες προβαίνει η κεντρική τράπεζα ονομάζονται συναλλαγματική πολιτική. Με αυτό τον τρόπο, οι κεντρικές τράπεζες μέσω των παρεμβάσεων τους στο συνάλλαγμα, αυξάνοντας ή μειώνοντας τη συσσώρευση των συναλλαγματικών αποθεμάτων, μπορούν να μεταβάλλουν την ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος προς όφελος της χώρας.

Ο καθορισμός των προεξοφλητικών και αναπροεξοφλητικών επιτοκίων και γενικά των επιτοκίων των κρατικών χρεογράφων και των μετοχών του δημόσιου τομέα είναι ακόμα ένας από τους ρόλους μιας κεντρικής τράπεζας. Ο συγκεκριμένος μηχανισμός είναι μάλιστα ένα σημαντικό μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής και μπορεί να καθορίσει την ρευστότητα στην αγορά.

Τέλος, ένας επιπλέον ρόλος των κεντρικών τραπεζών είναι η εποπτεία του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος, η διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του και η προστασία των πολιτών μέσω τακτικών και μη ελέγχων στις χρηματοπιστωτικές αγορές (όπως οι αγορές χρήματος και οι αγορές κεφαλαίων), τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (όπως οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες) και τις χρηματοπιστωτικές υποδομές.

Όπως είναι εύκολα αντιληπτό, οι κεντρικές τράπεζες έχουν ένα πολύ σημαντικό και ταυτόχρονα σύνθετο καθήκον να φέρουν εις πέρας. Βέβαια η ευθύνη δεν βαρύνει μόνο αυτές καθώς καθ' όλη την διάρκεια της λειτουργίας τους, εργάζονται σε στενή συνεργασία με το κράτος (και πιο συγκεκριμένα με το Υπουργείο Οικονομικών του κάθε

κράτους), ως σύμβουλοι του με απώτερο σκοπό την προειδοποίηση του για τυχόν οικονομικές αδυναμίες, την παροχή προτάσεων για επίλυση των όποιων οικονομικών προβλημάτων υπάρχουν αλλά και γενικότερα την ικανοποίηση των οικονομικών του αναγκών. Παρόλα αυτά, πολλές φορές στην ιστορία του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν γίνει αναφορές στις λάθος πολιτικές των κεντρικών τραπεζών που οδήγησαν σε χρηματοπιστωτική κρίση, χωρίς όμως αυτό να αναιρεί το γεγονός ότι οι κεντρικές τράπεζες έχουν δομικό ρόλο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα τόσο της σημερινής όσο και της παλαιότερης εποχής.

2.2 Το μέλλον των κεντρικών τραπεζών

Σύμφωνα με τον διακεκριμένο καθηγητή οικονομικών Michael D. Bordo (2007). Η πρόκληση που θα πρέπει αντιμετωπίσουν οι κεντρικές τράπεζες στο μέλλον είναι η εξισορρόπηση των τριών βασικών στόχων της πολιτικής τους:

α) Ο βασικότερος στόχος των κεντρικών τραπεζών, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, είναι να προσφέρει σταθερότητα των τιμών. Ο στόχος αυτός απαιτεί αξιοπιστία στην εργασία. Με άλλα λόγια, οι άνθρωποι πρέπει να πιστεύουν ότι η κεντρική τράπεζα θα ενισχύσει την πολιτική της, εάν απειληθούν από πληθωρισμό. Αυτή η πεποίθηση πρέπει να συνοδεύεται από δράσεις ενώ μια τέτοια στρατηγική μπορεί να ενισχυθεί σημαντικά από την καλή επικοινωνία.

β) Ο δεύτερος στόχος της πολιτικής είναι η σταθερότητα και η ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας. Στοιχεία από έρευνες, δείχνουν ότι ο χαμηλός πληθωρισμός σχετίζεται με την ανάπτυξη και την καλύτερη συνολική μακροοικονομική επίδοση. Παρόλα αυτά, η οικονομία μπορεί να σταματήσει να αναπτύσσεται εξαιτίας κάποιας οικονομικής κρίσης. Όταν η οικονομία απειλείται από τέτοιες καταστάσεις, τα δεδομένα ερευνών δείχνουν ότι η Κεντρική Τράπεζα θα πρέπει προσωρινά να απομακρυνθεί από τον μακροπρόθεσμο στόχο του περιορισμού του πληθωρισμού και να ενισχύει την οικονομία με την προσφορά χρήματος, ώστε να αποτρέψει την ύφεση της εγχώριας οικονομίας. Επιπλέον, εάν η αγορά εμπιστεύεται την δέσμευση της κεντρικής τράπεζας για τον μακροπρόθεσμο έλεγχο του πληθωρισμού, μια πιθανή μείωση στην πολιτική των επιτοκίων δεν θα προκαλούσε υψηλές προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Αφού η Κεντρική Τράπεζα καταφέρει να αποφύγει αποτελεσματικά την ύφεση θα πρέπει να αυξήσει και πάλι τα επιτόκια και να επιστέψει στην προηγούμενη πολιτική της.

γ) Ο τρίτος στόχος της πολιτικής είναι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Έρευνες δείχνουν ότι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα ευνοείται σε ένα περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού. Στην περίπτωση μιας οικονομικής κρίσης όπως αυτή του 2007, υπάρχει η άποψη ότι η οικονομική πολιτική θα πρέπει να είναι η παροχή αρκετής ρευστότητας ώστε να καθησυχάσει τους φόβους της αγοράς. Η δυνατότητα προεξόφλησης τίτλων από την Κεντρική Τράπεζα, με την παροχή των απαραίτητων εξασφαλίσεων από τις εμπορικές (collateral), φαίνεται ανά τα χρόνια ότι λειτούργησε ως η αποτελεσματικότερη πολιτική. Όμως, τα κεφάλαια αυτά θα πρέπει να προσφέρονται

με επιτόκιο ποινής. Μετά την πάροδο της κρίσης, το οποία γενικά στην καλύτερη περίπτωση μπορεί να διαρκέσει λίγες ημερών ή εβδομάδες, η Κεντρική Τράπεζα πρέπει να αποσύρει την επιπλέον ρευστότητα και να επιστρέψει στον αρχικό της στόχο.

Τόσο μέσα από την ιστορική αναδρομή αλλά την περιγραφή των ρόλων των κεντρικών τραπεζών παρατηρούμε πως πάντοτε η κυριότερη δραστηριότητα τους στην Ευρώπη ειδικά ταυτίζεται με την διαχείριση του εθνικού νομίσματος το οποίο αποτελεί και το σπουδαιότερο εθνικό στοιχείο. Θα αναρωτηθεί κανείς μα πως τα εθνικά τραπεζογραμμάτια που διαδραματίζουν ένα σημαντικό ρόλο στην κυκλοφορία του χρήματος είναι και η κυριότερη δραστηριότητα αφού μέχρι το 1914 κυριαρχούσε το λεγόμενο χρυσό πρότυπο. Τι ήταν το χρυσό πρότυπο; Μέσω του προτύπου του χρυσού η κάθε χώρα είχε την ικανότητα να ορίζει το νόμισμα της σε όρους ενός σταθερού βάρους χρυσού. Αυτό που κάνανε ήταν να διαθέτουν μεγάλα αποθέματα χρυσού έτσι ώστε να έχουν την δυνατότητα να το μετατρέψουν σε χαρτονομίσματα. Η ποσότητα του χρήματος που οι κεντρικές τράπεζες μπορούσαν να ρευστοποιήσουν προσδιορίζονταν με την αξία του χρυσού που η κάθε τράπεζα διέθετε και κάπως έτσι καθοριζόταν οι τιμές. Όλο αυτό ήρθε και άλλαξε όταν κυρίαρχο ρόλο απέκτησαν τα τραπεζογραμμάτια.

3. Ο δρόμος προς την Οικονομική Νομισματική Ένωση (ONE)

Δεδομένου ότι, τα χρόνια που ακολούθησαν από την ίδρυση των εθνικών κεντρικών τραπεζών, η νομισματική πολιτική είχε μετατραπεί σε ένα αναπόσπαστο κομμάτι της οικονομικής πολιτικής που ακολουθούσε η κάθε χώρα, δόθηκε μια ώθηση στην αύξηση της σημασίας των τραπεζογραμματίων. Το γεγονός αυτό έκανε το μέσο αυτό πληρωμών να συμβάλει στην αύξηση της σημασίας και της σπουδαιότητας των κεντρικών τραπεζών, καθώς η κυριότερη δραστηριότητα τους όπως έχει αναφερθεί ήταν η έκδοση και η διαχείριση του εθνικού νομίσματος. Ας ακολουθήσουμε όμως την πορεία της ONE με χρονολογική σειρά. Θα μπορούσαμε να πούμε πως τα αρχικά στάδια για την δημιουργία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης μέσα στην Ευρώπη έλαβαν χώρα στις αρχές του 1958 (περίοδος έναρξης ισχύος των Συνθηκών της Ρώμης), με την μοναδική διαφορά ότι εκείνη την εποχή δεν υπήρχε η ιδέα ενός ενιαίου νομίσματος. Βέβαια, μια άλλη άποψη είναι πως μια άλλη πιθανή αφετηρία έγινε το 1989 όταν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έλαβε την πρωτοβουλία να θέσει σε λειτουργία την ιδέα της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ONE) ως το τέλος του αιώνα. Πιο αναλυτικά, για λόγους ιστορικής ακρίβειας θα πρέπει να αναφέρουμε πως τα πρώτα βήματα προς την ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση ξεκίνησαν στα μέσα του 1960 με μια σειρά από προόδους αλλά και οπισθοδρομήσεις με αποτέλεσμα τελικά να ξεκινήσει η ουσιαστική πρόοδος τη δεκαετία του '90.

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, την δεκαετία του '50 η ιδέα ενός κοινού νομίσματος φαινόταν αδιανόητη κι μη ιδιαίτερα επιθυμητή. Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) στην αρχή είχε ως στόχο την απλή ύπαρξη μιας τελωνειακής ένωσης και παράλληλα μιας γεωργικής αγοράς. Σαφώς, εκείνη την εποχή οι χώρες της ΕΟΚ συμμετείχαν στο διεθνές νομισματικό σύστημα, το γνωστό σύστημα του Bretton Woods. Μέσα από αυτό το όχι και τόσο αποτελεσματικό σύστημα, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ήταν μεν σταθερές αλλά και προσαρμόσιμες και συνέχιζαν να παραμένουν έτσι ως τα μέσα του 1960 σε γενικά παγκόσμιο επίπεδο.

Τέσσερα χρόνια μετά την άνθηση της οικονομικής νομισματικής ένωσης, το σημείο εκκίνησης της πρώτης συζήτησης περί νομισματικής ολοκλήρωσης σε ένα κοινοτικό επίπεδο, ή με πιο απλά λόγια η συζήτηση για ένα κοινό νόμισμα για όλα τα κράτη μέλη της ΕΟΚ, ήταν το *Μνημόνιο Marjolin (1962)*, ένα έγγραφο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Δυστυχώς όμως δεν του δόθηκε η απαραίτητη σημασία εξαιτίας της επισκίασης του από το, σταθερό για τα τότε δεδομένα, σύστημα Bretton Woods.

Το επόμενο βήμα έγινε το 1971 οπότε τα κράτη μέλη συμφώνησαν στην δημιουργία μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Σαν πρώτο στάδιο αυτό που έκαναν ήταν να δημιουργήσουν ένα σύστημα κοινοτικό για να μειώσουν τα περιθώρια διακύμανσης των νομισμάτων των κρατών μελών. Αυτό το σύστημα είναι γνωστό ως το «νομισματικό φίδι». Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, οι τρέχουσες συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων που έπαιρναν μέρος έπρεπε να διατηρούνται εντός περιθωρίου 2,25% συγκριτικά με μια θεωρητικά πιθανή διαφορά της τάξης 4,5% η οποία θα πρόκυπτε από το περιθώριο διακύμανσης $\pm 2,25\%$ κάθε νομίσματος γύρω από την κεντρική του ισοτιμία έναντι του δολαρίου.

Το Μάρτιο του 1979 ξεκίνησαν εκ νέου οι διαδικασίες για την νομισματική ενοποίηση με τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Οι διαδικασίες λειτουργίας του καθορίστηκαν σε συμφωνία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών που συμμετείχαν σε αυτό.

Το ΕΝΣ είχε καθοριστικό ρόλο στην ανάδειξη της ευρωπαϊκής νομισματικής ολοκλήρωσης. Σε αντίθεση με το προηγούμενο νομισματικό σύστημα (το «φίδι»), το ΕΝΣ πέτυχε την διατήρηση των περισσότερων νομισμάτων της ένωσης μέσα στα πλαίσια ενός ενιαίου συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το ΕΝΣ διατήρησε κάποια από τα χαρακτηριστικά του «φιδιού», όπως για παράδειγμα ότι και τα δύο συστήματα βασίζονταν σε ένα εύρος σταθερών αλλά και προσαρμόσιμων κεντρικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων. Από την άλλη, εισήγαγε και νέα χαρακτηριστικά όπως η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ΕCU), η οποία ορίζεται ως ένα «καλάθι» με σταθερές ποσότητες νομισμάτων των κρατών μελών.

Η ΕCU δημιουργήθηκε με σκοπό να λειτουργήσει ως η μονάδα αναφοράς για τον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ), και πιο συγκεκριμένα ως η λογιστική μονάδα των πράξεων των μηχανισμών παρέμβασης και των πιστωτικών μηχανισμών και ως τμήμα των διαθεσίμων και μέσο διακανονισμού των κεντρικών τραπεζών που συμμετείχαν. Δυστυχώς όμως, για άλλη μια φορά, δεν λειτούργησε με τον ιδανικό αυτό τρόπο που είχαν στο μυαλό τους οι δημιουργοί του. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι παρόλη την λειτουργία του ΕΝΣ ορισμένες χώρες είχαν συνεχόμενα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν αρκετές συναλλαγματικές κρίσεις οι οποίες είχαν αντίκτυπο στην νομισματική πολιτική.

Ο τελικός δρόμος που θα οδηγούσε επιτέλους στην ΟΝΕ δεν είχε ακόμη χαραχθεί έως το 1988 και αυτό οδήγησε την Ευρωπαϊκό Συμβούλιο να ζητήσει από τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να προτείνει κάποια καθορισμένα τα στάδια τα οποία και θα οδηγούσαν εν τέλη στην ΟΝΕ. Ως αποτέλεσμα, ένα χρόνο μετά ο Jacques Delors δημοσίευσε την έκθεση του («Έκθεση Delors»), στην οποία ανέφερε τα στάδια τα οποία θα έκαναν δυνατή την δημιουργία της ΟΝΕ. Ας δούμε όμως ποια ήταν τα στάδια αυτά. Ο Delors κατακερμάτισε το σύνολο της διαδικασίας σε μόλις τρία ξεχωριστά αλλά παράλληλα εξελικτικά στάδια.

- *Το Πρώτο Στάδιο* επικεντρωνόταν στην ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, τον περιορισμό των αποκλίσεων μεταξύ των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών, την άρση όλων των εμποδίων για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και την επίταση της νομισματικής συνεργασίας.

- *Το Δεύτερο Στάδιο* αποτελούσε μεταβατική περίοδο προς το τελικό στάδιο, προετοιμάζοντας τα βασικά όργανα και την οργανωτική δομή της ΟΝΕ και ενισχύοντας την οικονομική σύγκλιση,

- *Τέλος, στο Τρίτο Στάδιο* πραγματοποιείται ο καθορισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τα διάφορα όργανα και οργανισμοί της Κοινότητας αναλαμβάνουν όλες τις νομισματικές και οικονομικές τους αρμοδιότητες.

Επιγραμματικά αναφέρουμε ότι, το *Πρώτο Στάδιο* ξεκίνησε το 1990 και μετά την ολοκλήρωση του, το 1994 αρχίζει το *Δεύτερο Στάδιο* της ΟΝΕ ενώ ταυτόχρονα ιδρύεται το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ).

Οι τελικές αποφάσεις σχετικά με τη ΟΝΕ άρχισαν το 1998 όπου το συμβούλιο της ΕΕ, το οποίο αποτελείται από τους αρχηγούς των κρατών μελών, αποφάσισαν ομόφωνα πως έντεκα κράτη μέλη (μεταξύ τους η Γερμανία η Ολλανδία η Γαλλία η Φιλανδία κ.α.) πληρούσαν πλέον τις απαιτούμενες προϋποθέσεις, ενώ ταυτόχρονα αποφασίστηκε πως η Ελλάδα και η Σουηδία δεν πληρούσαν τις προϋποθέσεις ώστε να μπορέσουν να υιοθετήσουν το νέο ενιαίο νόμισμα. Ποιες όμως ήταν οι προϋποθέσεις ώστε να μπορέσει μια χώρα να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ; Ένα σημαντικό κριτήριο είναι το κράτος να διαθέτει σταθερότητα τιμών και δημόσιων οικονομικών, να μπορεί να τηρεί τα περιθώρια διακύμανσης που ορίζει ο μηχανισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΕΝΣ για διάρκεια τουλάχιστον δύο έτη και να έχει ένα σταθερό ισοζύγιο πληρωμών.

Εν κατακλείδι, το τελευταίο στάδιο της ΟΝΕ ξεκίνησε το 1999 (δύο χρόνια πριν την είσοδο της Ελλάδας στο ευρώ).

4. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η ΕΚΤ ιδρύθηκε το 1998 και είναι ενσωματωμένη στο νομικό και θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Επομένως, θα μπορούσαμε να πούμε πως αυτό που διαφοροποιεί ένα εθνικό νόμισμα και μια εθνική Κεντρική Τράπεζα από το ευρώ και την ΕΚΤ είναι η ύπαρξη και η συνεργασία τους εντός μιας κοινότητας κρατών. Επομένως, θα μπορούσαμε να πούμε πως η ΕΚΤ είναι μια κεντρική αρχή η οποία ασκεί νομισματική πολιτική για το σύνολο των χωρών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ. Μια σημαντική όμως διαφορά της ΟΝΕ με τις υπόλοιπες νομισματικές ενώσεις είναι ότι δεν υπάρχει υποχρέωση προς όλα τα μέλη της να έχουν το κοινό νόμισμα. Οι νομισματικές και οικονομικές λειτουργίες της ΟΝΕ έχουν οργανωθεί με διαφορετικό τρόπο. Ενώ η νομισματική και η συναλλαγματική πολιτική ασκούνται πλέον κεντρικά, από την ΕΚΤ, σε κοινοτικό επίπεδο, και όχι σε εθνικό, τα κράτη μέλη έχουν διατηρήσει τις αρμοδιότητές τους σε θέματα οικονομικής πολιτικής, παρόλο που οι εθνικές οικονομικές πολιτικές πρέπει να ασκούνται σε ένα κοινοτικό πλαίσιο συνεργασίας στον τομέα της μακροοικονομικής πολιτικής. Αυτές οι οργανωτικές διαφορές σέβονται την αρχή της επικουρικότητας.

Έτσι, στην σημερινή της μορφή, η ΟΝΕ αποτελείται από την ΕΚΤ και από το σύνολο των εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (ΕθνΚΤ) των κρατών μελών ανεξαρτήτως αν αυτά διαθέτουν ως νόμισμα το ευρώ, οι οποίες όλες μαζί συνιστούν το Ενιαίο Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Η ΕΚΤ κατέχει διοικητικό ρόλο για το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ μέσω τριών κύριων οργάνων λήψεων αποφάσεων τα οποία είναι α) Το Διοικητικό Συμβούλιο, β) Η Εκτελεστική Επιτροπή και γ) Το Γενικό Συμβούλιο το οποίο θα συνεχίζει να υπάρχει για όσο καιρό υπάρχουν χώρες μέλη οι οποίες ανήκουν στην ΕΕ αλλά δεν έχουν ως νόμισμα τους το ευρώ.

Η ίδια η ΕΚΤ έχει την ιδιότητα να αυτοδιοικείται μέσω των οργάνων λήψεων αποφάσεων που διαθέτει. Τα όργανα λήψης αποφάσεων της έχουν την επιπλέον δυνατότητα, να διοικούν τόσο το Ευρωσύστημα όσο και το ΕΣΚΤ. Να σημειωθεί πως τα όργανα λήψης αποφάσεων σχεδιάστηκαν με σκοπό να λαμβάνουν αποφάσεις μόνον για θέματα που αφορούν την νομισματική πολιτική σε μια ενιαία ζώνη νομίσματος. Ο τρόπος με τον οποίο η ΕΚΤ καταφέρνει να ανταποκρίνεται στις εξελίξεις της αγοράς και ταυτόχρονα να προσαρμόζεται με μια σχετική άνεση, θα λέγαμε πως οφείλετε στα δύο από τα τρία όργανα που αναφέραμε παραπάνω, τα οποία έχουν την δυνατότητα αλλά και την κατάλληλη εξουσία για την λήψη αποφάσεων σχετικά με τις αρμοδιότητες τους.

Πιο αναλυτικά, το Διοικητικό Συμβούλιο σύμφωνα αποτελεί το κυριότερο όργανο της ΕΚΤ αφού έχει το δικαίωμα να παίρνει αποφάσεις στρατηγικής φύσεως για το Ευρωσύστημα (Συλλιγάρδος και Σχοινιωτάκης, 2011). Τα δικαιώματα του Διοικητικού Συμβουλίου σταματούν εκεί που ξεκινούν τα δικαιώματα της Εκτελεστικής Επιτροπής (το οποίο αποτελεί το αμέσως επόμενο σημαντικό όργανο της ΕΚΤ και σημαντικά αλληλοσχετιζόμενο με το Διοικητικό Συμβούλιο). Όσον αφορά τους στόχους και τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο συγκεκριμένα για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ.

Με πιο απλά λόγια, καθορίζει την στρατηγική αλλά και το λειτουργικό κομμάτι της ΕΚΤ λαμβάνοντας τις απαραίτητες αποφάσεις και ταυτόχρονα καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές που θα πρέπει να ακολουθεί το Ευρωσύστημα αλλά και οι ΕθνΚΤ. Βέβαια όλες αυτές οι αποφάσεις λαμβάνονται μέσω ψηφοφορίας των μελών. Το μέγεθος των ομάδων και η συχνότητα με την οποία οι Διοικητές των ΕθνΚΤ ασκούν το δικαίωμα ψήφου αναπροσαρμόζονται με την πάροδο του χρόνου, προκειμένου να καλύπτονται οι ανάγκες που προκύπτουν από κάθε νέα διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με ανώτατο όριο αριθμού μελών τα 27.

Από την άλλη, η Εκτελεστική Επιτροπή έχει μια στάση πιο λειτουργική αφού μια από τις αρμοδιότητες της είναι η ευθύνη σχετικά με τις αποφάσεις που λαμβάνονται καθημερινώς. Η Εκτελεστική Επιτροπή ασχολείται μόνιμα και αποκλειστικά με την εφαρμογή των πολιτικών της ΕΚΤ ώστε αυτή να μπορέσει να προσαρμόζεται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες που επικρατούν στις χρηματαγορές και τις αγορές κεφαλαίων αλλά και να μπορεί επίσης να αντιμετωπίζει τα επείγοντα ζητήματα που μπορούν να προκύψουν. Επιπλέον η Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές αλλά και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική στην ζώνη του ευρώ δίνοντας τις αναγκαίες οδηγίες στις ΕθνΚΤ.

Μια άλλη αρμοδιότητά της, είναι η άσκηση ορισμένων αρμοδιοτήτων οι οποίες της έχουν εκχωρηθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, μιας και είναι αποκλειστική αρμοδιότητα της Εκτελεστικής Επιτροπής. Επιπλέον, της έχει παραχωρηθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, η δυνατότητα τόσο της δημοσίευσης των μηνιαίων εκθέσεων αλλά και των εβδομαδιαίων ενοποιημένων λογιστικών καταστάσεων και ενοποιημένων ισολογισμών. Τα έγγραφα αυτά μάλιστα περιέχονται στις εκθέσεις της ΕΚΤ. Αυτός ο οποίος είναι αρμόδιος και δεσμεύεται από τις αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι ο πρόεδρος της ΕΚΤ.

Παρόλα αυτά, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ αναθέτει στον Πρόεδρο κυρίαρχο ρόλο, καθώς εκείνος έχει την αποκλειστικότητα να χειρίζεται αποκλειστικά ένα μεγάλο αριθμό των λειτουργιών τόσο των τριών οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ αλλά ταυτόχρονα παίζει τον καθοριστικό ρόλο στην ψηφοφορία του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής. Επιπλέον, εκπροσωπεί την ΕΚΤ παρουσιάζοντας την Ετήσια Έκθεση της στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ ενώ έχει και τη δυνατότητα να παρευρίσκεται σε συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ (Eurogroup) στο οποίο όπως έχουμε αναφέρει συμμετέχουν οι υπουργοί οικονομικών των κρατών μελών.

Το τρίτο όργανο της ΕΚΤ δεν είναι άλλο από το Γενικό Συμβούλιο και το οποίο όπως προαναφέραμε θα συνεχίζει να υπάρχει για όσο καιρό υπάρχουν χώρες μέλη οι οποίες ανήκουν στην ΕΕ αλλά δεν έχουν ως νόμισμα τους το ευρώ. Η ιδιότητα του Γενικού Συμβουλίου να είναι όργανο της ΕΚΤ δείχνει την σημασία της διατήρησης των θεσμών

και της συνεργασίας με τις ΕθνΚΤ των χωρών που δεν έχουν ως νόμισμα τους το ευρώ. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου είναι 27 αφού πέρα του Προέδρου και Αντιπροέδρου τη ΕΚΤ περιέχει και όλους του Διοικητές των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το Γενικό Συμβούλιο εκτελεί τα καθήκοντα του ΕΝΙ, τα οποία πρέπει να συνεχίσουν να εκτελούνται από την ΕΚΤ στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, υπό την προϋπόθεση του κανόνα του Γενικού Συμβουλίου περί ίδιου νομίσματος. Επομένως, η αρμοδιότητα του είναι να παρέχει συμβουλές σχετικά με τις διαδικασίες/προετοιμασίες ώστε κάποια χώρα να ενταχθεί στο Ευρωσύστημα. Το Γενικό Συμβούλιο αξιολογεί τη διατηρησιμότητα των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ του ευρώ και των νομισμάτων εκτός ζώνης ευρώ που συμμετέχουν στο μηχανισμό. Επίσης, διευκολύνει το συντονισμό της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, καθώς και τη διαχείριση του μηχανισμού παρέμβασης και χρηματοδότησης του ΜΣΙ ΙΙ¹. Μερικές επιπλέον λειτουργίες του Γενικού Συμβουλίου έχουν να κάνουν με την διατύπωση της γνώμης του σχετικά με αλλαγές των κανόνων λογιστικής αλλά και των χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Λόγο έχουν επίσης και στους όρους που διαμορφώνονται σχετιζόμενους με το προσωπικό της ΕΚΤ, με την παρακολούθηση συμμόρφωσης των διατάξεων περί υπερανάληψη, πιστωτικές διευκολύνσεις αλλά και την απαγόρευσης της προνομιακής πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Συνθήκης ΕΚ. Τέλος, λαμβάνει μέρος στις δραστηριότητες των συμβουλευτικών λειτουργιών της ΕΚΤ. Όπως στο Διοικητικό Συμβούλιο και στο Γενικό Συμβούλιο, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υποχρεώνεται να ενημερώνει το Γενικό Συμβούλιο σχετικά με αποφάσεις που λαμβάνει το Διοικητικό Συμβούλιο, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η άμεση πληροφόρηση των διοικητών των ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης ευρώ αναφορικά με τις συσκέψεις του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η ΕΚΤ λειτουργεί ως «κόμβος» για διάφορα κοινά λειτουργικά συστήματα που διασφαλίζουν την ανταλλαγή πληροφοριών σε πραγματικό χρόνο μεταξύ της ίδιας και των ΕθνΚΤ και έτσι μπορεί να παρακολουθεί όλες τις αποκεντρωμένες πράξεις και να διασφαλίζει τη συμμόρφωση με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες.

Κλείνοντας το θέμα της ΕΚΤ θα μπορούσαμε να πούμε πως η ΕΚΤ αποτελεί τον σύγχρονο τρόπο λειτουργίας των κεντρικών τραπεζών αφού ο πρωταρχικός στόχος της νομισματικής της πολιτικής είναι η σταθερότητα των τιμών, ενώ διατηρεί την ανεξαρτησία της εντός ενός πλαισίου σαφώς καθορισμένων καθηκόντων και λογοδοτεί πλήρως στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους για τον τρόπο άσκησης των καθηκόντων της. Αυτά τα χαρακτηριστικά δεν είναι απαραίτητα το αποτέλεσμα καθαρά ευρωπαϊκών εξελίξεων, αλλά συμβαδίζουν με μια παγκόσμια τάση. Ωστόσο, σχεδόν πουθενά αλλού δεν συναντώνται αυτά τα χαρακτηριστικά με τέτοια ακρίβεια και σταθερότητα όπως στον οργανικό νόμο της ΕΚΤ, δηλαδή το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Η ενσωμάτωση των χαρακτηριστικών αυτών στη Συνθήκη ΕΚ, με συνταγματική υπόσταση, υπογραμμίζει τη σημασία τους στο νέο

¹ Μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) μεταξύ του ευρώ και των συμμετεχόντων εθνικών νομισμάτων

νομισματικό καθεστώς της Ευρώπης. Η κωδικοποίηση των νομοθετικών διατάξεων για την κεντρική τράπεζα στη Συνθήκη ΕΚ και το καταστατικό του ΕΣΚΤ πιθανόν να χρησιμεύσει ως σημείο αναφοράς

4.1 Οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί της ΕΚΤ

Δεδομένου ότι σκοπός της ΕΚΤ είναι η διατήρηση ενός αρμονικού και συνεργατικού οικονομικού κλίματος μεταξύ των κρατών μελών της, εκτός από τον διοικητικό της ρόλο διαθέτει και διάφορους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς που έχουν ως στόχο τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης σε περιόδους οικονομικής δυσκολίας.

4.1.1 Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας - ΕΤΧΣ (European Financial Stability Facility - EFSF) δημιουργήθηκε, έπειτα από ομόφωνη συμφωνία των 27 μελών της ΕΕ, τον Ιούνιο του 2010 ως ένας προσωρινός μηχανικός επίλυσης χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Ο μηχανισμός αυτός έχει παράσχει χρηματοοικονομική βοήθεια στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία αλλά και την Ελλάδα.

Ο μηχανισμός αυτός είχε την δυνατότητα να εκδίδει ομόλογα ή άλλα χρεόγραφα στην αγορά με την υποστήριξη του Γερμανικού Γραφείου Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους με σκοπό την αποταμίευση των κεφαλαίων που απαιτούνται για την παροχή δανείων προς χώρες της ευρωζώνης με οικονομικά προβλήματα, για την αναδιάρθρωση των κεφαλαίων των τραπεζών ή για την αγορά κρατικών ομολόγων. Η έκδοση των ομολόγων αυτών συνοδευόταν από εγγυήσεις που παρέχονται από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης ανάλογα με το μερίδιό συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Εξαιτίας της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης στις χώρες της Νότιας Ευρώπης και την Ιρλανδία και για την αντιμετώπιση του χρέους της Ελλάδας, αποφασίστηκε από τα κράτη μέλη η αναβάθμιση του μηχανισμού με επιπλέον δυνατότητες όπως ο δανεισμός χρημάτων στις κυβερνήσεις των κρατών μελών με σκοπό την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Για την παροχή δανειακής διευκόλυνσης από τον μηχανισμό αυτό, απαραίτητη ήταν η υποβολή αίτηση προς αυτόν από το κράτος μέλος που έχει ανάγκη αφού πρώτα έχει συμφωνήσει σε ένα οικονομικό πρόγραμμα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), το πρόγραμμα αυτό έχει γίνει δεκτό από το Eurogroup (συμβούλιο των υπουργών οικονομικών της ζώνης του ευρώ) και έχει υπογραφεί ένα Μνημόνιο Κατανόησης (Memorandum of Understanding – MoU).

Δεδομένου ότι κατά την δημιουργία του μηχανισμού αυτού καθορίστηκε ένα αισιόδοξα προσωρινό χρονοδιάγραμμα λειτουργίας του, είχε αποφασιστεί ότι αν δεν υπήρχαν οικονομικοί λόγοι για τη δραστηριότητα του, αυτός θα τερμάτιζε την λειτουργία του μετά από τρία χρόνια. Ωστόσο, δεδομένου ότι η ανάγκη για παροχή χρηματοοικονομικών διευκολύνσεων από τα κράτη μέλη συνέχισε να υπάρχει, ο EFSF

αντικαταστάθηκε πλήρως από έναν μόνιμο μηχανισμό μετά τον Ιούνιο του 2013. Παρόλα αυτά, ο μηχανισμός θα εξακολουθεί να λειτουργεί, χωρίς όμως την δυνατότητα παροχής νέων δανείων, έως ότου και η τελευταία υποχρέωση προς αυτόν να έχει πλήρως εξοφληθεί.

4.1.2 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM)

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης - EMXΣ (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) είναι ένα, επίσης προσωρινό, πρόγραμμα χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης, το οποίο βασίζεται σε κεφάλαια από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και κατοχυρώνεται και εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, χρησιμοποιώντας τον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως εγγύηση. Έχει ίδιο σκοπό λειτουργίας με τον EFSF ενώ η διαφορά του είναι ότι μπορούσε να παρέχει οικονομικές διευκολύνσεις έως 60 δισεκατομμύρια ευρώ από τα διαθέσιμα της ΕΕ χωρίς συμμετοχή εξωτερικών ταμείων/οργανισμών όπως το ΔΝΤ. Ο μηχανισμός αυτός έχει παράσχει μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική βοήθεια στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία αλλά και βραχυπρόθεσμη βοήθεια στην Ελλάδα.

4.1.3 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM)

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας - ΕΜΣ (European Stability Mechanism - ESM) ξεκίνησε την παράλληλη λειτουργία του με τον EFSF από τον Οκτώβριο του 2012 ενώ αντικατέστησε πλήρως τόσο τον EFSF όσο και τον EFSM τον Ιούνιο του 2013. Πρόκειται για ένα μόνιμο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για 19 από τα μέλη της Ευρωζώνης (μεταξύ τους η Ελλάδα και η Κύπρος) τα οποία συμμετέχουν σε αυτόν με την μορφή συνεισφοράς (για παράδειγμα, η Γερμανία παρέχει το 27% του κεφαλαίου, η Γαλλία το 20% και η Ιταλία το 18%). Ο ESM μπορεί να δανειστεί κεφάλαια από τις αγορές ως 700 δις ευρώ ώστε να βοηθήσει χώρες που βρίσκονται σε οικονομική δυσκολία. Ο μηχανισμός αυτός έχει την δυνατότητα να παρέχει δανειακές διευκολύνσεις με μέγιστη δανειοδοτική ικανότητα 500 δις ευρώ (τα υπόλοιπα 200 δις διατηρούνται ως απόθεμα) και με περιόδους αποπληρωμής 3 ή 6 μηνών έως και μακροπρόθεσμα δάνεια σε ορίζονται 45 ετών. Ο ESM λειτουργεί σε στενή συνεργασία με το ΔΝΤ ενώ όσα κράτη μέλη αναζητούν υποστήριξη από τον ESM αναμένεται να ζητήσουν και από το ΔΝΤ. Σε κάθε αίτηση βοήθειας, θα επιδιώκεται η ενεργή συμμετοχή του ΔΝΤ τόσο σε τεχνικό όσο και σε οικονομικό επίπεδο. Τέλος, η διαδικασία αίτησης και παροχής δανειακής διευκόλυνσης από τον ESM ακολουθεί την ίδια λογική με αυτή του EFSF όπως περιγράφηκε παραπάνω και περιέχει επίσης την έγκριση του προγράμματος από το Eurogroup, το ΔΝΤ και στην συνέχεια την υπογραφή Μνημονίου Κατανόησης (MoU).

Ο ESM κατηγοριοποιεί τα προγράμματα υποστήριξης του ως εξής:

1. Δανειακή σύμβαση υποστήριξης με πρόγραμμα μακροοικονομικής (δημοσιονομικής) προσαρμογής (Sovereign Bailout Loan):

Η συγκεκριμένη κατηγορία υποστήριξης παρέχεται όταν δεν είναι πλέον βιώσιμο για το κράτος να αντλεί κεφάλαια από τις αγορές κεφαλαίων, ώστε να καλύψει τις οικονομικές ανάγκες του. Η υπογεγραμμένη υπό όρους

συμφωνία/μνημόνιο (MoU) περιέχει συνήθως απαιτήσεις για δημοσιονομική εξυγίανση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της κυρίαρχης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας του κράτους.

2. Πρόγραμμα για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών:

Χορηγείται σε περίπτωση που οι ρίζες της κρίσης βρίσκονται κυρίως στον χρηματοπιστωτικό τομέα και δεν σχετίζονται άμεσα με φορολογικές ή διαρθρωτικές πολιτικές σε κρατικό επίπεδο. Η κυβέρνηση επιδιώκει μέσω αυτού του δανείου να χρηματοδοτήσει την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Ο EMS προσφέρει πακέτο στήριξης για ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, μόνο εάν μπορεί να αποδειχθεί με σαφή στοιχεία ότι ούτε η ιδιωτική αγορά ούτε το κράτος μέλος είναι σε θέση να διεξαγάγει την αναγκαία ανακεφαλαιοποίηση από μόνο του, χωρίς ταυτόχρονα να προκαλεί αυξημένη οικονομική αστάθεια. Το μέγεθος της αναγκαίας αύξησης κεφαλαίου καθορίζεται από μια προσομοίωση ακραίων καταστάσεων (stress test), η οποία υπολογίζει το ποσό που απαιτείται για την πλήρη αποκατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την εξάλειψη όλων των τρωτών σημείων. Τα κεφάλαια από αυτό το πακέτο υποστήριξης του EMS προορίζονται αποκλειστικά και μόνο για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, και δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κανέναν άλλο σκοπό. Η υπογεγραμμένη υπό όρους συμφωνία/μνημόνιο (MoU) ομοίως καλύπτει μόνο τις απαιτήσεις για μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στο πλαίσιο των τομέων της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, της εταιρικής διακυβέρνησης και των εγχώριων νόμων που αφορούν την αναδιάρθρωση.

3. Προληπτική χρηματοδοτική βοήθεια (PCCL/ECCL):

Αυτή η υποστήριξη προσφέρεται στα μέλη του EMS των οποίων οι οικονομικές συνθήκες είναι σήμερα αρκετά σταθερές για να διατηρήσουν συνεχή πρόσβαση στη χρηματοδότηση της αγοράς, αλλά ταυτόχρονα είναι σε ευάλωτη κατάσταση ζητώντας την εγκατάσταση ενός επαρκούς δικτύου ασφαλείας (με την μορφή χρηματικής εγγύησης), ώστε να διασφαλιστεί μια συνεχής πρόσβαση στη χρηματοδότηση της αγοράς. Η υπογεγραμμένη υπό όρους συμφωνία/μνημόνιο (MoU) επικεντρώνεται στις απαιτήσεις για δημοσιονομική εξυγίανση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της κυρίαρχης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

4. Χρηματοδοτική υποστήριξη πρωτογενούς αγοράς (PMSF):

Ο EMS μπορεί να προβεί και σε αγορές ομολόγων στην πρωτογενή αγορά, ως συμπλήρωμα των προσφερόμενων κανονικών δανείων που παρέχει στα πλαίσια ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής. Το μέσο αυτό χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο προς το τέλος του προγράμματος προσαρμογής (βλ. κατηγορία 1) με σκοπό την διευκόλυνση επιστροφή μιας χώρας στην αγορά, και να μειώσει τον κίνδυνο μιας αποτυχημένης δημοπρασίας ομολόγων. Στόχος είναι η ιδιωτική αγορά να συμμετέχει στο 50%

της δημοπρασίας ομολόγων, ενώ ο EMS να καλύψει το υπόλοιπο 50%. Αν η συμμετοχή της ιδιωτικής αγοράς είναι αμελητέα, τότε η PMSF ακυρώνεται και αντικαθίσταται από μια επιπλέον μεταφορά κεφαλαίων από το μακροοικονομικό πρόγραμμα προσαρμογής. Για αυτό το είδος πακέτου στήριξης δεν υπογράφεται κάποια πρόσθετη συμφωνία/μνημόνιο (MoU), καθώς οι συνθήκες είναι ίδιες με το προϋπάρχον πρόγραμμα διάσωσης.

5. Χρηματοδοτική υποστήριξη δευτερογενούς αγοράς (SMSF):

Η διευκόλυνση αυτή έχει ως στόχο να υποστηρίξει την καλή λειτουργία των αγορών δημοσίου χρέους των μελών του EMS σε εξαιρετικές περιπτώσεις όπου η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά απειλεί τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, με κίνδυνο να πιέσει τα ποσοστά κυρίαρχων ενδιαφερόντων προς μη βιώσιμα επίπεδα και δημιουργώντας προβλήματα αναχρηματοδότησης για το τραπεζικό σύστημα του ενδιαφερόμενου μέλος του EMS. Μια παρέμβαση του EMS στην δευτερογενή αγορά έχει ως στόχο την εξασφάλιση κάποιας ρευστότητας στην αγορά χρέους και ταυτόχρονα την δημιουργία κινήτρων για τους επενδυτές να συμμετάσχουν περαιτέρω στη χρηματοδότηση των μελών του EMS. Το συγκεκριμένο πρόγραμμα μπορεί να προσφέρεται είτε ως αυτόνομο ή σε συνδυασμό με οποιοδήποτε από τα υπόλοιπα προγράμματα των υπόλοιπων 4 κατηγοριών. Ούτε σε αυτή η την περίπτωση απαιτείται κάποια πρόσθετη συμφωνία/Μνημόνιο Κατανόησης (MoU) για τα μέλη του EMS που ήδη λαμβάνουν ένα κυρίαρχο πρόγραμμα/δάνειο ενώ για μια χώρα που δεν λαμβάνει ήδη πρόγραμμα είναι απαραίτητη η υπογραφή μιας συμφωνίας/μνημονίου συνεργασίας με προϋποθέσεις πολιτικής που θα καθοριστούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την ΕΚΤ.

Ο συγκεκριμένος μηχανισμός παρείχε στο παρελθόν οικονομική βοήθεια στην Ισπανία με σκοπό την ανακεφαλαιοποίηση του χρηματοοικονομικού της τομέα και συγκεκριμένα της παρείχε ένα δάνειο με συνολικό πόσο τα 41,3 δις ευρώ σε δύο δόσεις, μια το Δεκέμβριο του 2012 και την δεύτερη το Φεβρουάριο της επόμενης χρονιάς. Η τελική αποπληρωμή του παραπάνω δανείου πρέπει να γίνει στο τέλος του 2027. Επιπλέον, μόλις πρόσφατα, στο τέλος του Μαρτίου του 2016, ολοκληρώθηκε το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που παρείχε ο ESM στην Κύπρο. Το συγκεκριμένο πρόγραμμα είχε ως όρους νομοθετικές αλλαγές στη φορολογία, τις κυβερνητικές δαπάνες και μεταρρύθμιση του συστήματος υγείας και του συνταξιοδοτικού. Αυτή την περίοδο το μεγαλύτερο πρόγραμμα του ESM που βρίσκεται σε εξέλιξη είναι το πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα.

4.1.4 Ο πάροχος έκτακτης ενίσχυσης ρευστότητας – ELA

Ο πάροχος έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα - Emergency Liquidity Assistance (ELA) είναι ένας ακόμα μηχανισμός της ΕΚΤ ο οποίος θεσμοθετήθηκε το 1999 και σε αντίθεση με τους παραπάνω μηχανισμούς, αποτελεί μηχανισμό βραχυχρόνιας ρευστότητας (ο δανεισμός δεν μπορεί να έχει διάρκεια μεγαλύτερη από 6 μήνες) ενώ η λειτουργία του ρυθμίζεται από το καταστατικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Ο μηχανισμός

αυτός ενισχύει την ρευστότητα των τραπεζών της Ευρωζώνης όταν αυτές βρίσκονται αντιμέτωπες με μειωμένη ρευστότητα ενώ ταυτόχρονα δεν είναι σε θέση να δανειστούν από κάποια άλλη τράπεζα στην αγορά εξαιτίας κυρίως της έλλειψης εμπιστοσύνης προς αυτές. Η κύρια αιτία για την ύπαρξη μειωμένης ρευστότητας ή την παντελής έλλειψη της σε μια τράπεζα είναι η αυξημένη εκροή καταθέσεων από αυτήν. Σε περίπτωση που μια τράπεζα της Ευρωζώνης δεν μπορεί να δανειστεί από την διατραπεζική αγορά όπως περιγράφηκε παραπάνω, η επόμενη λύση της είναι να απευθυνθεί στην ΕΚΤ. Όμως η ΕΚΤ ζητάει αυξημένες εγγυήσεις υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης προκειμένου να δανείσει στην τράπεζα που ζητάει ρευστότητα. Έτσι, στην περίπτωση που η ΕΚΤ αρνηθεί και εκείνη τη παροχή ρευστότητας κυρίως λόγω της χαμηλής ποιότητας των εγγυήσεων, η τράπεζα αναγκάζεται να στραφεί στον μηχανισμό παροχής ρευστότητας έκτακτης ανάγκης, τον ELA, διαφορετικά κινδυνεύει να αντιμετωπίσει προβλήματα στην ομαλή λειτουργία της ή ακόμα και να οδηγηθεί σε χρεοκοπία.

Για να δανειστεί μια τράπεζα από τον μηχανισμό ELA πρέπει να καταθέσει επαρκείς εγγυήσεις στην ΕθνΚΤ της χώρας της που να αποδεικνύουν τη φερεγγυότητα της. Έπειτα η ΕθνΚΤ ενημερώνει την ΕΚΤ σε διάστημα δύο ημερών για την αίτηση παροχής ρευστότητας, το ποσό, το επιτόκιο και την φερεγγυότητα της αιτούσας τράπεζας. Κατόπιν η αίτηση αυτή πρέπει να εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Αξίζει να σημειωθεί πως το Δ.Σ. της ΕΚΤ έχει την δυνατότητα, ανά πάσα στιγμή, να διακόψει την χρηματοδότηση μέσω του μηχανισμού ELA σε περίπτωση που κρίνει ότι απειλείται η σταθερότητα του Ευρωσυστήματος ή δεν υπάρχουν οι απαραίτητες εγγυήσεις για την συνέχιση της παροχής αυτής.

Οι αντιπροσωπευτικότεροι χρήστες του ELA μέχρι σήμερα είναι οι τράπεζες της Ιρλανδίας όπου ο ELA ξεπέρασε τα 70 δις ευρώ, οι Ελληνικές τράπεζες το 2012 όπου ο ELA ξεπέρασε τα 100 δις και οι Κυπριακές τράπεζες όπου ο ELA ξεπέρασε τα 10 δις.

4.2 Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Παρόλο που το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund – IMF) δεν ανήκει στην κατηγορία των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών θεσμών καθώς είναι ένας διεθνής οργανισμός με έδρα στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, κρίνεται απαραίτητο να γίνει μια σύντομη αναφορά σε αυτό και την δράση του καθώς όπως έχει ήδη γίνει αντιληπτό συμμετέχει ενεργά σε αρκετά από τα προγράμματα υποστήριξης των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών θεσμών.

Το ΔΝΤ ιδρύθηκε στις 27 Δεκεμβρίου του 1945 στην Ουάσιγκτον έπειτα από συμφωνία 29 χωρών οι οποίες συμμετείχαν στο 80% του αρχικού του κεφαλαίου. Οι νέες χώρες που ήθελαν να γίνουν μέλη του, έπρεπε να είναι ελεύθερες και κυρίαρχες σύμφωνα με τον κανονισμό του ΔΝΤ. Το ΔΝΤ σήμερα αριθμεί πλέον 189 χώρες ως μέλη του. Διάφορα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως η Eurostat, αλλά και η ίδια η ΕΚΤ παρέχουν διάφορα οικονομικά στατιστικά στοιχεία στο ΔΝΤ με σκοπό την συνεισφορά τους στην παρακολούθηση των οικονομικών σε όλο τον κόσμο.

Ο κύριος σκοπός του ΔΝΤ είναι η ανάπτυξη και επέκταση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κρατών-μελών με ταυτόχρονη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και την διατήρηση της συναλλαγματικής σταθερότητας. Για τον σκοπό αυτό το ΔΝΤ μπορεί να χρησιμοποιήσει μια σειρά από παρεμβάσεις οι οποίες μπορεί να είναι: α) είτε ενέργειες για την ομαλή προσαρμογή ενός κράτους μέλους στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, β) διεθνείς διαβουλεύσεις σε περιπτώσεις σημαντικών αλλαγών των συναλλαγματικών πρακτικών που είναι εκείνη την περίοδο σε ισχύ και γ) επιβολές περιορισμών στη συναλλαγματική διαδικασία και η άρση τους σε περίπτωση που παρουσιαστεί βελτίωση της οικονομικής κατάσταση του κράτους μέλους

Επιπλέον, το ΔΝΤ έχει ρόλο παρατηρητή στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική υποστήριξη όταν του ζητηθεί. Η οικονομική υποστήριξη παρέχεται με αντίστοιχο τρόπο όπως και στην περίπτωση των ευρωπαϊκών μηχανισμών που είδαμε νωρίτερα, δηλαδή με την απαίτηση συνήθως από τις χώρες που λαμβάνουν την βοήθεια να προβούν σε μεταρρυθμίσεις (οι οποίες αναφέρονται σε μερικές περιπτώσεις ως "συναίνεση της Ουάσιγκτον") ενώ όταν η οικονομική βοήθεια έχει την μορφή δανείου, τότε αυτό συνήθως παρέχεται σε δόσεις, καθεμιά από τις οποίες δίνεται με την προϋπόθεση ότι έχουν επιτευχθεί συγκεκριμένοι προαπαιτούμενοι στόχοι.

Παρόλα αυτά, το ΔΝΤ έχει γίνει δέκτης πολλών επικρίσεων τα τελευταία έτη με βασικότερη κατηγορία αυτή ότι δεν έχει επαφή με την τοπική οικονομία και το περιβάλλον των χωρών στις οποίες παρέχει βοήθεια και ζητάει να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις. Μια ακόμα αξιολογική επίκριση έχει γίνει προς το ΔΝΤ από την οικονομολόγο Noreena Hertz η οποία έχει εκφράσει την άποψη πως «οι απαιτούμενες μεταρρυθμίσεις προς τα κράτη που δέχονται την βοήθεια παρεμποδίζουν την κοινωνική σταθερότητα και επομένως και τους δεδηλωμένους στόχους του ΔΝΤ, ενώ τα Προγράμματα Διαρθρωτικής Προσαρμογής οδηγούν σε αύξηση της φτώχειας στις χώρες που δέχονται τη βοήθεια».

Τέλος, μερικά στοιχεία που έχουν ενδιαφέρον για το ΔΝΤ είναι ότι οι δύο μεγαλύτεροι δανειζόμενοι από αυτό είναι η Ελλάδα και η Πορτογαλία αλλά και ότι το έτος 2015 παρείχε 124 συμβουλές βασισμένες στα στοιχεία που εποπτεύει.

5. Η μορφή των παρεμβάσεων των θεσμών

Σε αυτή την ενότητα θα γίνει παρουσίαση της μορφής που έχουν οι παρεμβάσεις των χρηματοδοτικών θεσμών που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη ενότητα.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, τα περισσότερα προγράμματα βοήθειας των χρηματοδοτικών θεσμών έχουν ως σκοπό την παροχή οικονομικής και συμβουλευτικής βοήθειας με αντάλλαγμα την υπογραφή ενός Μνημονίου Κατανόησης (MoU) το οποίο περιέχει ένα πλήρες οικονομικό πρόγραμμα βοήθειας προς την χώρα, το οποίο αποτελείται από διάφορα μέτρα που πρέπει να ληφθούν πριν την έναρξη της βοήθειας, μέτρα που πρέπει να ληφθούν κατά την διάρκεια αλλά και έπειτα από την ολοκλήρωση του προγράμματος καθώς και τους στόχους που έχει το πρόγραμμα αυτό για την εγχώρια οικονομία.

Τα παραπάνω μέτρα, είναι πιο συγκεκριμένα νομοθετικές μεταρρυθμίσεις και άλλες γενικότερες αλλαγές στη λειτουργία του δημόσιου τομέα της χώρας, που έχουν ως σκοπό τον περιορισμό των περιττών εξόδων του κράτους, την αύξηση των εσόδων του και την σταθεροποίηση της οικονομίας του. Για αυτό τον λόγο, τα παραπάνω μέτρα είναι επίσης γνωστά σε όλους μας ως μέτρα λιτότητας.

Τα βασικότερα μέτρα που περιέχονται σε ένα Μνημόνιο Κατανόησης, και ονομάζονται μέτρα λιτότητας, μπορεί να είναι ο συνδυασμός οποιονδήποτε από τα παρακάτω:

- Μειώσεις στις πληρωμές και συντάξεις του δημοσίου
- Αύξηση σε άμεσους φόρους και εισφορές (από νομικά και φυσικά πρόσωπα)
- Αυξήσεις των έμμεσων φόρων (όπως π.χ. ο Φ.Π.Α.)
- Μειώσεις στις δημόσιες υπηρεσίες που έχουν έμμεσο αντίκτυπο στην ευημερία των νοικοκυριών με τη χρήση τους
- Μειώσεις στις δημόσιες δαπάνες που δεν σχετίζονται με τα νοικοκυριά (π.χ. καθαρά δημόσια αγαθά, όπως οι αμυντικές δαπάνες) και αυξήσεις φόρων που δεν σχετίζονται άμεσα με τα νοικοκυριά
- Περικοπές στις αμοιβές του δημοσίου τομέα
- Περικοπές των εργαζομένων στο δημόσιο τομέα
- Αποκρατικοποίηση δημόσιων περιουσιών
- Μείωση της φορολόγησης και παροχή επιδομάτων στους οικονομικά ασθενέστερους πολίτες με σκοπό την αντιστάθμιση των υπολοίπων μέτρων

Δεν αποκλείεται βέβαια, στην συμφωνία να περιέχονται και επιπλέον μέτρα εκτός αυτών που παρουσιάστηκαν παραπάνω.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι τα παραπάνω μέτρα δεν είναι υποχρεωτικό να λαμβάνονται από μια κυβέρνηση μόνο έπειτα από την υπογραφή ενός Μνημονίου Κατανόησης καθώς μπορούν, και ιδανικά είναι απαραίτητο, να ληφθούν αυτόνομα με δική της πρωτοβουλία, όταν χρειάζεται, με σκοπό την εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης οικονομικής σταθερότητας της εγχώριας οικονομίας ή την αποφυγή μιας νέας δημοσιονομικής κρίσης στα πλαίσια ενός μηχανισμού δημοσιονομικής αναπροσαρμογής.

Τέλος, όπως είναι βέβαια αναμενόμενο, όλα αυτά τα μέτρα λιτότητας, έχουν επίδραση στην καθημερινότητα των πολιτών της εκάστοτε χώρας καθώς έχουν άμεσες ή έμμεσες επιπτώσεις στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών αλλά και στα έσοδα του κάθε νοικοκυριού. Οι επιπτώσεις των μέτρων που λήφθηκαν για κάθε περίπτωση που μελετάται στην συγκεκριμένη εργασία θα συζητηθούν στα αντίστοιχα κεφάλαια παρακάτω.

6. Η δράση των θεσμών σε άλλες χώρες

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε τον τρόπο με τον οποίο οι χρηματοδοτικοί θεσμοί τόσο οι ευρωπαϊκοί όσο και οι διεθνείς συμμετείχαν σε προγράμματα παροχής χρηματοοικονομικής βοήθειας προς άλλες χώρες μέλη της Ε.Ε. αλλά και μιας χώρας που παρόλο που συμμετέχει στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ), δεν ανήκει στην Ε.Ε. Προφανώς, λόγω της περιορισμένης έκτασης της εργασίας δεν θα αναφερθούν όλες οι περιπτώσεις παρά μόνο όσες κρίνονται πιο αντιπροσωπευτικές.

6.1 Η περίπτωση της Κύπρου

Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε στην περίπτωση της Κύπρου και πιο συγκεκριμένα στην κυπριακή οικονομική κρίση της περιόδου 2012-2013, η οποία ήταν και η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που συνέβη στην Κυπριακή Δημοκρατία. Αρχικά θα αναφερθούμε στην οικονομική κατάσταση της χώρας τα χρόνια που προηγήθηκαν από την οικονομική κρίση με σκοπό την ανάδειξη των καταστάσεων που οδήγησαν την χώρα σε αυτό το σημείο. Έπειτα θα γίνει αναφορά των κινήσεων που έγιναν για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Την περίοδο αυτή, στην Κύπρο υπήρχαν τρεις μεγάλες κυπριακές τράπεζες (Τράπεζα Κύπρου, Ελληνική Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα), πέντε ελληνικές τράπεζες (Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς και Eurobank) και τέσσερις ξένες τράπεζες (USBBank, CDBBank, Russian Commercial Bank, Societe Generale). Η ιδιαιτερότητα όμως που είχε η Κύπρος τα τελευταία περίπου δέκα χρόνια πριν από την εμφάνιση της κρίσης σε αυτήν ήταν ότι διέθετε έναν ιδιαίτερα ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό τομέα και πιο συγκεκριμένα διέθετε ιδιαίτερα ανεπτυγμένες εγχώριες τράπεζες. Το γεγονός αυτό ήταν αποτέλεσμα ενός επιχειρηματικού μοντέλου στο οποίο την μεγαλύτερη βαρύτητα είχε ο χρηματοπιστωτικός τομέας και το οποίο είχε ως σκοπό να μετατρέψει την Κύπρο σε κορυφαίο πάροχο διεθνών τραπεζικών υπηρεσιών. Αυτό κατέστη εφικτό και κατάφερε να προσελκύσει σημαντικό αριθμό ξένων καταθέσεων με την χρήση διάφορων τεχνικών όπως η παροχή ανταγωνιστικά υψηλότερων επιτοκίων καταθέσεων σε σχέση με αυτά των υπόλοιπων ευρωπαϊκών τραπεζών. Αυτό μάλιστα φαίνεται και από τα μεγέθη του συνολικού τραπεζικού τομέα και των εγχώριων τραπεζών σε σχέση με το ΑΕΠ που από 388% και 286% του ΑΕΠ, αντίστοιχα, το τέλος του 2004 έφθασαν στο σημείο να αντιπροσωπεύουν μέχρι και 953% και 601% του μεγέθους της κυπριακής οικονομίας, αντίστοιχα, τον Ιούνιο του 2010. Όμως, με αυτή την υπέρμετρη αύξηση των κεφαλαίων στις εγχώριες τράπεζες σε συνδυασμό με την ανεξέλεγκτη δανειοδότηση από αυτές έγινε δυσκολότερη η διαχείριση τους.

Το 2007 η Κύπρος εμφάνισε αξιοσημείωτους ρυθμούς ανάπτυξης και εξαιρετικούς μακροοικονομικούς δείκτες (με μοναδική εξαίρεση το ισοζύγιο Τρεχουσών

Συναλλαγών²). Το έτος αυτό, σημείωσε δημοσιονομικό πλεόνασμα της τάξης του 1.5%, το δημόσιο χρέος κυμαινόταν κάτω του 60% (εξαιρούμενου του ενδοκυβερνητικού χρέους), ο πληθωρισμός βρισκόταν στο 2.2% ενώ η ανεργία ήταν μόλις 3.9%. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ παρέμενε σε υψηλά επίπεδα στο 4.4% για το 2007 από το 3.8% που ήταν το 2006. Από τα μέσα της ίδιας χρονιάς (2007) άρχισαν να φαίνονται και τα πρώτα σημάδια της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Αμερική (η οποία οδήγησε στην πτώχευση διεθνών χρηματοοικονομικών οργανισμών όπως η γνωστή Lehman Brothers αλλά και στο γνωστό «σκάσιμο» της φούσκας ακινήτων στις Η.Π.Α.). Εξαιτίας αυτής της εξέλιξης άρχισαν να δημιουργούνται διεθνείς φόβοι ότι η χρηματοπιστωτική αυτή κρίση θα επεκταθεί και σε άλλες χώρες και θα επηρεάσει και την Κύπρο. Η τότε όμως κυβέρνηση της χώρας αγνόησε τις προειδοποιήσεις και αντίθετα με την λογική αύξησε περαιτέρω τις κρατικές δαπάνες.

Ήδη από τις αρχές του επόμενου έτους (2008), και με την είσοδο της Κύπρου στην Ευρωζώνη, οικονομικοί αναλυτές προειδοποιούσαν πως το μικρό μέγεθος της χώρας σε συνδυασμό με την ανοικτή της οικονομία³ την κάνουν ιδιαίτερα ευάλωτη στην διεθνή οικονομική κρίση ενώ ταυτόχρονα πρότειναν ως μέτρα πρόληψης της κρίσης την ορθολογική και περιορισμένη χρήση των κρατικών δαπανών και συνεχή παρακολούθηση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Επιπλέον, ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος Moody's, με μια έκθεσή του, προειδοποίησε ότι ακόμα και μια μικρή απόκλιση της κυπριακής οικονομίας από τους δημοσιονομικούς δείκτες θα οδηγούσε σε μείωση της διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας. Ενώ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πραγματοποίησε παράκληση για περιορισμό των δημοσιονομικών δαπανών και μεταρρυθμίσεις με σκοπό τον περιορισμό του δημόσιου χρέους. Παρόλα αυτά, για άλλη μια φορά η κυβέρνηση της χώρας δεν ακολούθησε τις διεθνείς συστάσεις υποστηρίζοντας ότι «η διεθνής κρίση δεν θα αγγίξει την κυπριακή οικονομία, διότι αυτή στηρίζεται σε στέρεα θεμέλια».

Όσο αφορά τον τραπεζικό τομέα, στοιχεία δείχνουν πως κατά την περίοδο 2006-2008 τα δάνεια εντός της χώρας αυξάνονταν κατά περισσότερο από 25% ανά έτος, ενώ η απορροφητική ικανότητα της οικονομίας, σε σχέση με τον ρυθμό ανάπτυξης, δεν δικαιολογούσε αύξηση μεγαλύτερη του 10%. Η αύξηση αυτή οδήγησε, ως αποτέλεσμα, τα επόμενα έτη σε διαδοχική αύξηση των τιμών των ακινήτων. Το δεύτερο πρόβλημα του κυπριακού τραπεζικού τομέα, πέρα από τα δάνεια, ήταν ότι κατείχε δυσανάλογα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου (περίπου 6 δισεκατομμύρια ευρώ) σε σχέση με το μέγεθος του. Στο τέλος του 2010 μάλιστα, η κατοχή του κυπριακού τραπεζικού συστήματος σε ελληνικά ομόλογα και επιχειρήσεις υπερέβαινε 2,5 φορές το ΑΕΠ της χώρας.

² ΙΤΣ: Εκφράζει τη διαφορά μεταξύ των εισαγόμενων αγαθών σε συνάρτηση με τα εξαγόμενα αγαθά μιας χώρας. Αναλυτικότερα ισχύει: $ΙΤΣ = (ΕΞ - ΕΣ)$ το οποίο σε τέλειες ιδανικές συνθήκες πρέπει πάντα να είναι θετικό

³ Μία ανοικτή οικονομία είναι μια αγορά απαλλαγμένη από εμπορικούς δασμούς και η διακίνηση προϊόντων, υπηρεσιών, παραγωγικών συντελεστών, κεφαλαίων και ανθρώπων είναι ελεύθερη.

Ήδη από το 2009 τα σημάδια της οικονομικής κρίσης άρχισαν να φαίνονται και στην Κύπρο ενώ σημειώθηκε αρνητική ανάπτυξη για πρώτη φορά μετά το 1974. Ένα επιπλέον χτύπημα στον τραπεζικό τομέα της Κύπρου ήρθε με την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους και τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (γνωστό ως PSI⁴) στα μέσα του 2011 έως τις αρχές του 2012 καθώς εξαιτίας αυτού σημείωσαν πολύ μεγάλες απώλειες ενώ οι μετοχές τους υποτιμήθηκαν τόσο πολύ που η ανακεφαλαιοποίηση ήταν πλέον αδύνατη. Ως αποτέλεσμα πραγματοποιήθηκαν διαδοχικές υποβαθμίσεις αρχικά της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας και στην συνέχεια και των κυπριακών τραπεζών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης με αποτέλεσμα να οδηγήσουν σε αποκλεισμό της από τις διεθνείς αγορές. Αυτό είχε ακολούθως ως αποτέλεσμα την αδυναμία αναχρηματοδότησης του δημοσίου χρέους της και την απότομη αύξηση του δημοσιονομικού ελλείματος.

Τα παραπάνω σε συνδυασμό με την μαζική ανάληψη καταθέσεων από τα καταστήματα της Λαϊκής Τράπεζας κυρίως στην Ελλάδα την οδήγησαν σε σημαντική έλλειψη ρευστότητας με αποτέλεσμα να προσφύγει στον μηχανισμό ELa στο τέλος του 2011. Μέσω του ELa έλαβε συνεχόμενες υποβοηθήσεις ρευστότητας αλλά εξαιτίας περαιτέρω υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας τα ομόλογα και τα κρατικά χρεόγραφα που διέθετε σταμάτησαν να γίνονται δεκτά από το Ευρωσύστημα. Εξαιτίας αυτού και της αδυναμίας ανακεφαλαιοποίησης της, οδηγήθηκε στον αποκλεισμό συμμετοχής της σε πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος από την EKT.

Τα γεγονότα αυτά ανάγκασαν την κυπριακή κυβέρνηση να υποβάλει αίτηση για χρηματοδοτική στήριξη με τη μορφή δανείου προς τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στις 25 Ιουνίου 2012. Ακολούθησε μια μακρά περίοδος διαπραγματεύσεων η οποία συνέβαλε αρνητικά καθώς το χρονικό αυτό διάστημα οι ανάγκες των τραπεζών αυξάνονταν. Τελικά, στις 16 Μαρτίου του 2013 ολοκληρώθηκε η συμφωνία για στήριξη της κυπριακής κυβέρνησης με το ποσό των 10 δις ευρώ. Μέρος της συμφωνίας ήταν επίσης η άντληση επιπλέον 5,8 δις ευρώ με φορολόγηση/κούρεμα κατά 47,5% των καταθέσεων (άνω των 100.000 ευρώ) στις κυπριακές τράπεζες για χρήση στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών (ανακεφαλαιοποίηση από ιδίους πόρους). Θα πρέπει να αναφέρουμε πως εξαιτίας αυτής της ταραγμένης οικονομικής κατάστασης οι τράπεζες παρέμειναν κλειστές για δώδεκα συνεχόμενες μέρες σε καθεστώς τραπεζικής αργίας ενώ μετά το πέρας της αργίας εφαρμόστηκαν κεφαλαιακοί περιορισμοί (Capital Controls). Επιπλέον έγινε ο διαχωρισμός της Λαϊκής τράπεζας σε «καλή» και «κακή» και η συγχώνευση της με την Τράπεζα Κύπρου. Τέλος οι όροι του μνημονίου κατανόησης περιλάμβαναν: α) πλήρη αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, β) εφαρμογή μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού πλαισίου για τα επόμενα έτη και γ) διάφορες μεταρρυθμίσεις με σκοπό την μείωση των δημόσιων δαπανών και την αναδιάρθρωση του δημόσιου τομέα. Τέλος, στόχος ήταν

⁴ PSI: Η διαδικασία μείωσης του δημοσίου χρέους ενός κράτους μέσω της ανταλλαγής του με νέα ομόλογα μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας τα οποία προσφέρονται σε ιδιώτες.

έως το 2016 να έχει ανακτηθεί η εμπιστοσύνη προς την χώρα και να επιστρέψει στις αγορές.

Παρόλα αυτά, και έπειτα από τρία χρόνια λιτότητάς και με την επιτυχή ολοκλήρωση εννέα αξιολογήσεων η Κύπρος κατάφερε στο τέλος του Μαρτίου του 2016 να ολοκληρώσει επιτυχώς το πρόγραμμα του ESM έχοντας επιστρέψει στις αγορές και έχοντας σταθεροποιήσει το τραπεζικό της σύστημα. Τα στοιχεία δείχνουν ότι από το 2015 εμφανίστηκαν εκ νέου θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας. Επιπλέον, η μεγαλύτερη επίπτωση που είχε η λήψη του προγράμματος, η απότομη αύξηση της ανεργίας, εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να υποχωρεί με περίπου 1% μείωση ανά έτος όπως και ήδη γίνεται από το 2015 και έπειτα.



Τέλος, ο πληθωρισμός αναμένεται να επανέλθει σε θετικό ρυθμό το έτος που διανύουμε. Αξίζει επιπλέον να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τον ESM, η Κύπρος χρειάστηκε μόνο τα 6,6 από τα συνολικά 9 δισ. ευρώ του προγράμματος. Παρόλα αυτά βέβαια, η χώρα πρέπει να συνεχίσει να είναι προσεκτική τα επόμενα χρόνια με σκοπό να μην ξεφεύγει από τους δημοσιονομικούς της στόχους ενώ ταυτόχρονα μια ακόμη πρόκληση που έχει να αντιμετωπίσει είναι η συσσώρευση των εκπρόθεσμων δανείων τα λεγόμενα «κόκκινα δάνεια».

6.2 Η περίπτωση της Ισλανδίας

Η Ισλανδία είναι άλλη μια χώρα που χρειάστηκε να ζητήσει βοήθεια από τους χρηματοδοτικούς θεσμούς στο τέλος του 2008 όταν οι τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές τράπεζες της (η Kaupthing, η Landsbanki και η Glitnir) αδυνατούσαν πλέον να πληρώσουν τα χρέη τους (σημειώθηκε δηλαδή πιστωτικό γεγονός) και κατέρρευσαν. Αυτό οδήγησε σε τρία χρόνια συνεχόμενης οικονομικής ύφεσης (μέχρι το 2011). Ποια ήταν όμως τα αίτια αυτής της κρίσης και πώς η χώρα κατάφερε να επανέλθει;

Τα χρόνια που προηγήθηκαν των γεγονότων του 2008 οι τρεις αυτές ιδιωτικές ισλανδικές τράπεζες είχαν καταφέρει να επεκταθούν σημαντικά χρησιμοποιώντας κυρίως βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις από τις διεθνείς αγορές αλλά και καταθέσεις από το εξωτερικό. Σε αυτό βοήθησε βέβαια και το γεγονός ότι αυτά τα χρόνια δεν

υπήρχε στενός έλεγχος των τραπεζών από την κεντρική τράπεζα της Ισλανδίας. Στο τέλος μάλιστα του δεύτερου τριμήνου του 2008 το εξωτερικό χρέος της Ισλανδίας έφτανε τα 50 δισεκατομμύρια ευρώ, δηλαδή περισσότερο από 7 φορές το ΑΕΠ της Ισλανδίας το έτος 2007 ενώ τα περιουσιακά στοιχεία των τριών αυτών τραπεζών αντιστοιχούσαν σε περισσότερο από 11 φορές το ΑΕΠ της χώρας.

Την περίοδο που ακολούθησε, και εξαιτίας της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Αμερική, οι επενδυτές θεώρησαν ότι οι ισλανδικές τράπεζες φέρουν αρκετά μεγάλο ρίσκο με αποτέλεσμα η εμπιστοσύνη τους προς αυτές να μειώνεται σταδιακά. Αυτό όμως οδήγησε σε μια απότομη υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος το 2008 που έκανε πιο δύσκολη την εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των τραπεζών της. Οι τράπεζες τότε βρέθηκαν σε μια πολύ δύσκολη κατάσταση καθώς η αποδοχή τους στην διατραπεζική αγορά ήταν πολύ δύσκολη έως αδύνατη ενώ δεν υπήρχε καμία άλλη τράπεζα πρόθυμη να παραχωρήσει νέα δάνεια προς αυτές. Βέβαια σε τέτοιες περιπτώσεις οι τράπεζες πρέπει να στραφούν στην κεντρική τράπεζα της χώρας για την λήψη δανείου εσχάτης ανάγκης αλλά κάτι τέτοιο ήταν επίσης αδύνατο να συμβεί στην Ισλανδία καθώς το μέγεθος των ιδιωτικών τραπεζών ήταν κατά πολύ μεγαλύτερο από το μέγεθος της οικονομίας της χώρας και επομένως η κεντρική τράπεζα της Ισλανδίας και η ισλανδική κυβέρνηση δεν μπορούσαν να εγγυηθούν την πληρωμή των χρεών των τραπεζών μεγαλώνοντας έτσι ακόμα περισσότερο την διεθνή δυσπιστία προς το ισλανδικό τραπεζικό σύστημα.

Η κατάσταση μάλιστα ήταν αρκετά δύσκολη καθώς η Icesave, μια διαδικτυακή θυγατρική τράπεζα της Landsbanki που δραστηριοποιούταν κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ολλανδία έπρεπε επίσης να στηριχτεί στην ισλανδική κεντρική τράπεζα για βοήθεια, ως θυγατρική ισλανδικής τράπεζας, παρόλο που οι καταθέσεις της ήταν από τις δύο αυτές χώρες. Ως τελικό αποτέλεσμα οι τρεις αυτές τράπεζες οδηγήθηκαν στην κατάρρευση ενώ στην συνέχεια τέθηκαν σε καθεστώς πτώχευσης και εκκαθάρισης στο τέλος του 2008. Τα διοικητικά τους συμβούλια αντικαταστάθηκαν και οι τράπεζες αναδιαρθρώθηκαν με τη διαίρεση τους σε μια νέα δημόσια πλέον τράπεζα, χωρίς εξωτερικές υποχρεώσεις αλλά με τα ήδη υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία και εγχώριες υποχρεώσεις, και σε μια παλιά τράπεζα, η οποία διατήρησε τις εξωτερικές υποχρεώσεις, προκειμένου να αποφευχθεί μια πιστωτική κρίση. Το αποτέλεσμα από την πτώχευση των τραπεζών ήταν καταστροφικό για τους μετόχους και τους ξένους καταθέτες όχι όμως για τους εγχώριους καταθέτες των οποίων οι καταθέσεις ήταν εξασφαλισμένες από την κεντρική τράπεζα της Ισλανδίας. Υπολογίζεται ότι περισσότεροι από μισό εκατομμύριο ξένοι καταθέτες έχασαν την πρόσβαση στις περίπου 4 δισεκατομμύρια ευρώ (σύμφωνα με εκτιμήσεις) καταθέσεις τους σε παραρτήματα των παραπάνω τραπεζών εκτός Ισλανδίας. Παρόλα αυτά, τελικά οι καταθέσεις αυτές εγγυήθηκαν στο ποσοστό που ορίζεται από τον νόμο από τα κράτη των καταθετών τα οποία όμως έπειτα ζήτησαν από την Ισλανδία να καλύψει τα έξοδα των εγγυήσεων. Οι προσπάθειες για την εύρεση μιας λύσης μεταξύ των τριών αυτών χωρών διήρκησαν περίπου τρία χρόνια (έως τα τέλη του 2011) μέσα στα οποία έγιναν τρείς προτάσεις από το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ολλανδία για παροχή μιας δανειακής σύμβασης από αυτούς προς την Ισλανδία με σκοπό την κάλυψη των εγγυήσεων ενώ

πραγματοποιήθηκαν και δύο δημοψηφίσματα (το 2010 και το 2011) στην Ισλανδία σχετικά με το αν θα πρέπει η χώρα να καλύψει τις εγγυήσεις για τις ξένες καταθέσεις των ιδιωτικών τραπεζών που χρεωκόπησαν. Και στα δύο δημοψηφίσματα η απάντηση του ισλανδικού λαού ήταν αρνητική γεγονός που οδήγησε τα δύο αιτούμενα κράτη να προσφύγουν στο δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελεύθερων Ανταλλαγών (ΕΦΤΑ) για το θέμα αυτό το οποίο όμως στις 28 Ιανουαρίου του 2013 αθώωσε την Ισλανδία από όλες τις κατηγορίες.

Για την πραγματοποίηση όμως της προαναφερθείσας αναδιάρθρωσης των τραπεζών η Ισλανδία εξαιτίας της δύσκολής της θέσης στις αγορές στράφηκε για οικονομική βοήθεια στο ΔΝΤ αλλά και στην ΕΚΤ γνωρίζοντας βέβαια πως η επίτευξη συμφωνίας με την ΕΚΤ ήταν δύσκολη καθώς η χώρα δεν ανήκει στην Ε.Ε. Στις αρχές του Οκτωβρίου του 2008 ξεκίνησαν οι επαφές με το ΔΝΤ ενώ αρκετές μέρες μετά, στις 24 Οκτωβρίου συμφωνήθηκε αλλά δεν εγκρίθηκε η παροχή βοήθειας ύψους 1,58 δισεκατομμυρίων ευρώ προς το ισλανδικό κράτος. Στη συνέχεια η Ισλανδία βρέθηκε σε μια πολύ δύσκολη κατάσταση καθώς η αναμονή έγκρισης του προγράμματος αυτού στάθηκε εμπόδιο στην λήψη επιπλέον δανείων από άλλες χώρες. Τελικά, στις 19 Νοεμβρίου, συμφωνήθηκε η λήψη 2,1 δις ευρώ από το ΔΝΤ και επιπλέον 2,5 δις ευρώ σε μορφή δανειακών συμβάσεων και συναλλάγματος από τη Νορβηγία, τη Σουηδία, τη Φινλανδία και τη Δανία.

Οι επιπτώσεις της κρίσης και κατά συνέπεια και των μέτρων λιτότητας που χρειάστηκε να ληφθούν στην Ισλανδία, εμφανίστηκαν αμέσως μετά, με την ανεργία να τριπλασιάζεται μέσα σε ένα χρόνο, τα ταμειακά διαθέσιμα των ταμείων συντάξεων εκτιμάται ότι μειώθηκαν κατά ένα τέταρτο ενώ επηρεάστηκαν και οι εγχώριες εταιρίες με πολλές από αυτές να βλέπουν μειώσεις στα έσοδα τους και να οδηγούνται στις περικοπές προσωπικού. Σκέψεις υπήρξαν μάλιστα και για αίτηση εισόδου της χώρας στην Ε.Ε. και για αυτό το σκοπό δημιουργήθηκε μια ειδική ομάδα δράσης η οποία τελικά υπέβαλε επίσημη αίτηση για ένταξη της στην Ε.Ε. την οποία όμως προσπάθησε να αποσύρει μερικά χρόνια αργότερα. Στον απόηχο της κατάρρευσης των τραπεζών (τον Δεκέμβριο του 2008) συστάθηκε μια ειδική επιτροπή ερευνών για την διερεύνηση των αιτιών της τραπεζικής αυτής κρίσης. Η επιτροπή αυτή εξέδωσε την απόφαση της τον Απρίλιο του 2010 με την οποία ανέδειξε την ευθύνη προς τους διευθυντές των τριών αυτών τραπεζών, κρατικούς διοικητικούς υπαλλήλους και άλλους εργαζόμενους των τραπεζών και επενδυτικών οργανισμών για την κατάσταση που οδήγησε στην τραπεζική κρίση της χώρας.

Η κατάσταση της χώρας άρχισε να βελτιώνεται σταδιακά έπειτα από την κατάρρευση των τραπεζών. Πιο αναλυτικά, η άνοδος της ανεργίας και η συρρίκνωση της οικονομίας σταμάτησαν στα τέλη του 2010 ενώ από το 2011 η ανεργία άρχισε να μειώνεται και η οικονομία να αναπτύσσεται και πάλι. Η βελτίωση αυτή όμως δεν θα ήταν δυνατή χωρίς τους τρεις βασικούς παράγοντες που ακολουθούν. Αρχικά, η χώρα αντέδρασε γρήγορα και αποτελεσματικά νομοθετώντας κατεπείγοντα μέτρα για την διάσωση και κρατικοποίηση των τριών τραπεζών με την διάσπαση τους όπως αναφέρθηκε παραπάνω. Ο δεύτερος παράγοντας ήταν η συμμετοχή του ΔΝΤ στην διάσωση της

χώρας μέσω της δανειακής συμφωνίας που σύναψαν και η οποία περιλάμβανε την λήψη των εξής μέτρων: α) μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα αναδιάρθρωσης της οικονομίας με την λήψη επώδυνων μέτρων λιτότητας και αυξήσεις φόρων τα οποία όμως κατάφεραν να σταθεροποιήσουν το χρέος στο 80% με 90% του ΑΕΠ της χώρας, β) η ανακεφαλαιοποίηση των νέων κρατικών τραπεζών και γ) η εφαρμογή κεφαλαιακών περιορισμών (capital controls) στο συνάλλαγμα και η αργή άρση τους με σκοπό την δημιουργία νέων συνδέσεων των τραπεζών με τη διεθνή αγορά. Τέλος, ο τρίτος παράγοντας που βοήθησε την χώρα είναι η αίτηση για ένταξη της στην Ε.Ε. η οποία βελτίωσε την εικόνα της στις διεθνείς αγορές. Με αυτό τον τρόπο, από το 2012, η Ισλανδία θεωρείται ότι κατάφερε να ξεπεράσει επιτυχώς την κρίση καθώς εμφάνισε δύο συνεχόμενα έτη ανάπτυξης και η ανεργία μειώθηκε στο 6,3%.

6.3 Η περίπτωση της Πορτογαλίας

Η Πορτογαλία είναι άλλη μια χώρα της Ε.Ε. που αναγκάστηκε να στραφεί για οικονομική βοήθεια στους χρηματοδοτικούς θεσμούς τον Μάιο του 2011. Η Πορτογαλία μάλιστα μαζί με την Ιρλανδία και την Ελλάδα ήταν οι τρεις πρώτες περιπτώσεις που σήμαναν την αρχή της Ευρωπαϊκής κρίσης χρέους που ξεκίνησε στο τέλος του 2009.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί πως η Πορτογαλία τα χρόνια πριν το ξέσπασμα της κρίσης χρέους, είχε πραγματοποιήσει, σύμφωνα με δημοσιεύματα, γενναιόδωρες αυξήσεις στους μισθούς και στα μπόνους των ανωτέρων δημόσιων υπαλλήλων ενώ ταυτόχρονα δεν είχε σχεδόν καθόλου έλεγχο στα δημόσια έργα που χρηματοδοτούνταν από το κράτος. Όλα αυτά μαζί με την διαρκή και ανεξέλεγκτη πρόσληψη δημοσίων υπαλλήλων οι οποίοι όμως δεν ήταν αναγκαίοι δημιουργούσαν μεγάλα και κυρίως μη αναγκαία κρατικά έξοδα.

Άξιο αναφοράς είναι ακόμα ότι κατά την τραπεζική κρίση των προηγούμενων χρόνων (2007-2008) δύο ιδιωτικές τράπεζες της Πορτογαλίας, η Banco Português de Negócios (BPN) και η Banco Privado Português (BPP) είχαν καταρρεύσει καθώς δεν μπόρεσαν να ανταπεξέρθουν στις υποχρεώσεις τους εξαιτίας της συσσώρευσης χρεών και ζημιών εξαιτίας κυρίως κακών επενδύσεων και λογιστικής απάτης. Το πορτογαλικό κράτος τότε είχε αποφασίσει να διασώσει τις τράπεζες μετατρέποντας τις σε κρατικές ώστε να αποφύγει μια κρίση. Έτσι, η Πορτογαλία, στις αρχές του 2010 έχοντας αποφύγει μια τραπεζική κρίση εμφάνιζε εξαιρετικά καλούς μακροοικονομικούς δείκτες σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρώπης.

Το καλοκαίρι του 2010 όμως, ο επενδυτικός οργανισμός Moody's μείωσε τις αξιολογήσεις των πορτογαλικών κρατικών ομολόγων οδηγώντας έτσι την πορτογαλική οικονομία σε μια πολύ δύσκολη κατάσταση. Λίγους μήνες μετά, τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους η πορτογαλική κυβέρνηση ανακοίνωσε την λήψη μέτρων λιτότητας που περιείχαν αυξήσεις σε φόρους και περικοπές μισθών για τους δημόσιους υπαλλήλους. Όμως τα μέτρα αυτά δεν βελτίωσαν την εμπιστοσύνη των αγορών στην χώρα και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συνέχισαν να αυξάνονται καθώς οι εκτιμήσεις για το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα του πορτογαλικού κράτους δεν ήταν καλές. Εξαιτίας

της κατάστασης αυτής, κρίθηκε αναγκαία η λήψη χρηματοοικονομικής βοήθειας ώστε να σταθεροποιηθεί η δημόσια οικονομία. Έτσι, τον Μάιο του 2011 η Πορτογαλία υπέβαλλε αίτηση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στο ΔΝΤ για οικονομική βοήθεια ύψους 78 δισεκατομμυρίων ευρώ. Αμέσως μετά την λήψη της βοήθειας έγιναν νέες μεταρρυθμίσεις οι οποίες βελτίωσαν τα οικονομικά του κράτους και έθεσαν την χώρα στην σωστή πορεία για διάσωση. Από την άλλη, τα μέτρα αυτά οδήγησαν σε μεγάλη αύξηση της ανεργίας, η οποία έφτασε το 15% στο δεύτερο τετράμηνο του 2012.

Το χρέος της χώρας αυξήθηκε και έφτασε το 124% του ΑΠΕ το 2014 κάτι που ήταν περισσότερο από τις εκτιμήσεις αλλά θεωρήθηκε ως αποδεκτή μεταβολή. Ως στόχος του προγράμματος βοήθειας που έλαβε ήταν να μειωθεί το έλλειμα στο 3% μέχρι το 2013 αρχικά, και αργότερα επεκτάθηκε στο 2014 αλλά και ταυτόχρονα να επιστρέψει η χώρα στις αγορές. Τα πρώτα βήματα για την επιστροφή της χώρας στις αγορές έγιναν στο τέλος του 2012 ενώ η πλήρης επιστροφή της έγινε δυνατή τον Μάιο του 2013. Επίσης, από το 2014 και μετά η χώρα επέστρεψε και πάλι σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Τελικά, η Πορτογαλία ολοκλήρωσε το πρόγραμμα βοήθειας τον Μάιο του 2014 χωρίς να χρειάζεται επιπλέον βοήθεια αλλά τα μέτρα λιτότητας και συγκεκριμένα οι χαμηλοί μισθοί και συντάξεις θα πρέπει να διατηρηθούν έως το 2019 ενώ το έλλειμα το 2015 θα είναι μόλις 2,7% σύμφωνα με την κυβέρνηση. Κατά την διάρκεια αυτής της κρίσης, το χρέος της χώρας εκτοξεύθηκε από το 93%, που ήταν, στο 139% του ΑΕΠ ενώ εκτιμάται ότι θα χρειαστεί μέχρι το 2040 ώστε η χώρα να αποπληρώσει όλα τα δάνεια προς την Ε.Ε. και να πετύχει τον στόχο του 60% για το χρέος.

7. Η περίπτωση της Ελλάδας

Το δωδέκατο μέλος της ΟΝΕ αποτελεί η Ελλάδα, η οποία στις αρχές του 2001 υιοθέτησε επίσημα το ευρώ ως νόμισμα της. Η ένταξη της στην Ευρωζώνη είχε πολύ θετικά αποτελέσματα στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας.

Να σημειωθεί πως από την ένταξη της και μέχρι λίγο πριν την παγκόσμια κρίση του 2008 η ελληνική οικονομία παρουσίαζε έναν μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 4,2%. Μια ανάπτυξη η οποία στηριζόταν στην εγχώρια ζήτηση και η οποία πρόκυπτε κυρίως από ιδιωτική κατανάλωση. Από την άλλη και οι επενδύσεις είχαν την τιμητική τους αφού παρουσίαζαν ένα αρκετά υψηλό μέσο βαθμό ανάπτυξης που άγγιζε το 7,9%. Βέβαια, οι επενδύσεις αυτές αφορούσαν πάγιες επενδύσεις λόγω χαμηλών στεγαστικών δανείων. Με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ παρατηρείται πως ο πληθωρισμός της χώρας διαμορφωνόταν στο 3,3% κατά μέσο όρο, ένα ποσοστό αρκετά χαμηλό σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης, συνεπάγοντας έτσι την μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Η εγχώρια ζήτηση δεν συμβάδιζε όμως με την εγχώρια παραγωγή, γεγονός που σήμαινε πως η εγχώρια παραγωγή δεν μπορούσε να ανταποκριθεί στην απαιτούμενη ζήτηση που είχε δημιουργηθεί με αποτέλεσμα, το κενό αυτό αναγκαστικά να πρέπει να καλυφθεί από εισαγωγές. Έτσι οι εισαγωγές της χώρας αυξανόταν με γρήγορους ρυθμούς της τάξης του 4,5% κατά μέσο όρο ετησίως για την διάρκεια της επταετίας (2001-2007), το οποίο σύμβαλε στην ενδυνάμωση του είδη υπάρχοντος ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στο 8,5% με το έλλειμμα πλέον να υπερβαίνει το 10% το 2007 και να φτάνει το 14,9% του ΑΕΠ το 2008.

Αξίζει να σημειωθεί πως ένα τέτοιο μέγεθος εξωτερικού ελλείμματος δεν θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί εάν η Ελλάδα δεν είχε ως νόμισμα της το ευρώ και θα την οδηγούσε σε υποτίμηση της δραχμής και ταυτόχρονα αρκετά υψηλό πληθωρισμό. Όμως δεν θα επικεντρωθούμε τόσο στα χρόνια πριν την κρίση του 2008 αλλά στα συμβάντα που ακολούθησαν μετά την χρηματοπιστωτική κρίση, μετά δηλαδή την κατάρρευση/κήρυξη πτώχευσης της αμερικάνικης επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers η οποία προκάλεσε τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση παγκοσμίως ενώ για πρώτη φορά σε μια μεταπολεμική περίοδο παρατηρήθηκε παγκοσμίως ένας αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης.

Τα χρόνια που ακολούθησαν, όλα τα μέλη της Ευρωζώνης εμφάνισαν αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ τους αλλά εκείνες που επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν οι χώρες που διέθεταν ανοικτές οικονομίες. Ενώ το παγκόσμιο εμπόριο μειώθηκε κατά 10,7% εκείνο το έτος. Αξίζει βέβαια να σημειωθεί πως οι ανοικτές οικονομίες είναι και εκείνες που ευνοήθηκαν πρώτες στην παγκόσμια ανάκαμψη της οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου που παρατηρήθηκε δύο χρόνια μετά, το 2010.

Η παγκόσμια κρίση άρχισε να φανερώνει την αρνητική της επιρροή στην Ελλάδα από τον Οκτώβριο του 2008 και έπειτα. Κατά τη διάρκεια του έτους το εξωτερικό έκανε συνεχείς προειδοποιήσεις για την επικινδυνότητα της κατάστασης και οι οποίες επιβεβαιώθηκαν με το πέρασμα του χρόνου. Η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας ήταν θέμα συζήτησης στο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την περίοδο

2008-2011 και υποβλήθηκε στις αρχές του 2009 στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή με θετικές προβλέψεις για το μέλλον. Στο πρόγραμμα αυτό περιλαμβάνονται μεταρρυθμίσεις με σκοπό την μείωση των δημόσιων εξόδων αλλά και νομοθεσία σχετικά με την εξασφάλιση των καταθέσεων μέχρι ενός ορίου (των 100.000 ευρώ για τα τουλάχιστον τρία επόμενα χρόνια). Οι δημοσιεύσεις σχετικές με αυτό το πρόγραμμα οδήγησαν στο συμπέρασμα ότι η σοβαρότητα της κατάστασης που θα οδηγούσε την διεθνή τραπεζική κρίση σε κρίση χρέους για μία χώρα όπως η Ελλάδα δεν είχε μάλλον γίνει αντιληπτή.

Η “χρυσή” οικονομική εποχή που διένυσε η Ελλάδα διήρκεσε μια δεκαπενταετία (1994-2008) και κατά την διάρκεια αυτής, παρουσιαζόταν μια συνεχής άνοδος του ΑΕΠ σημειώνοντας την πρώτη μείωση το 2009 όπου το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης έφτασε το 15,7% του ΑΕΠ και το πρωτογενές έλλειμμα στο 10,5% του ΑΕΠ.

Έτσι η χώρα μπήκε σε έναν ατέρμων βρόγχο σχετικά με το ΑΕΠ το οποίο επηρεαζόμενο από την πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων μειώθηκε οδηγώντας την οικονομία να εισέλθει σε ύφεση. Η κατάσταση μάλιστα χειροτέρευσε εξαιτίας της αβεβαιότητας για την οικονομίας της χώρας στο μέλλον, επηρεάζοντας έτσι τις προσδοκίες και δημιουργώντας ένα μεγάλο έλλειμμα εμπιστοσύνης το οποίο με τη σειρά του δρομολόγησε την υποβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας της χώρας από τους διεθνείς οργανισμούς. Όπως είναι αναμενόμενο μια υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ισοδυναμεί με μεγάλα προβλήματα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα αφού περιορίζει την πρόσβαση των τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης προς αυτές.

Εκτός όμως από τα παραπάνω προβλήματα η ελληνική οικονομία είχε να αντιμετωπίσει ένα ακόμη σοβαρό πρόβλημα, το πρόβλημα της αμφισβήτησης της εγκυρότητας των στατιστικών στοιχείων που διατύπωνε. Η αμφισβήτηση αυτή δεν ήταν νέο για την Ελλάδα καθώς για χρόνια εκφραζόταν στις εκθέσεις της EUROSTAT αποκτώντας μεγαλύτερες διαστάσεις το 2009 όπου με ξεχωριστή ανακοίνωση της εξέφρασε τις επιφυλάξεις της μη επικυρώνοντας το αναθεωρημένο από την Ελλάδα έλλειμμα τότε ύψους 12,5% του ΑΕΠ. Ως αντίδραση η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επέκρινε την Ελλάδα για την παροχή αναξιόπιστων δημοσιονομικών στοιχείων τόσο για τα τότε πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία (2009) αλλά και για παλαιότερα χρόνια (1997-2003, με έκθεση της EUROSTAT το 2004 και η συνεχόμενη πενταπλή της επανάληψη μετά το 2004).

Η άκρως απαράδεκτη αυτή κατάσταση αβεβαιότητας για το τελικό ποσό του ελληνικού ελλείμματος οδήγησε την EUROSTAT το 2010 να δημοσιεύει πώς το πραγματικό ποσοστό του δημοσιονομικού ελλείματος ανέρχεται στο 13,6% του ΑΕΠ, ποσοστό που αργότερα αναθεωρήθηκε στο 15,4% του ΑΕΠ την ίδια στιγμή που τα ελληνικά δεδομένα το εκτιμούσαν στο 6%-8%. Όλη αυτή η ιστορία τροφοδοτούσε κάθε είδος εικασίες για το μέλλον της χώρας μας ενώ ταυτόχρονα επιδείνωσε περεταίρω τις σχέσεις μας με τους ευρωπαίους εταίρους. Το χειρότερο βέβαια είναι πώς οι ανησυχίες για την παροχή μη αξιόπιστων οικονομικών στοιχείων από την χώρα μας βγήκαν αληθινές καθώς έγινε γνωστό, τον Φεβρουάριου του 2008, ότι για αρκετά χρόνια (ακόμα και κατά την διαδικασία εισόδου της χώρας στο ευρώ) η ΕΛΣΤΑΤ παρείχε ψευδή στατιστικά στοιχεία στην EUROSTAT.

Τέλος, ένα ακόμα μόνιμο πρόβλημα της Ελλάδας ήταν η συστηματική φοροδιαφυγή η οποία μάλιστα κόστισε στην χώρα πάνω από 20 δισεκατομμύρια ευρώ το 2010 ενώ υπολογίζεται ότι το 2012 ότι το ύψος της φοροδιαφυγής ήταν 24,3% του ΑΕΠ της χώρας. Άξιο να αναφερθεί είναι ότι σύμφωνα με τον διεθνή μη κυβερνητικό οργανισμό Transparency International, που εκτελεί έρευνες για την διαφθορά σε διάφορα κράτη, η Ελλάδα πέτυχε σκορ 36/100 το 2012 κάνοντάς την πιο διεφθαρμένη χώρα της Ε.Ε. Η κατάσταση βέβαια βελτιώθηκε ελαφρώς το 2014, έπειτα από τα δύο προγράμματα βοήθεια, πέτυχε σκορ 46/100.

Τον Οκτώβριο του 2008, η Τράπεζα της Ελλάδας, στην Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική, είχε αναπτύξει την έκθεση της, η οποία συνοψίζεται ως εξής:

Στην περίπτωση της Ελλάδος οι επιπτώσεις της κρίσης μπορεί να είναι ιδιαίτερα δυσμενείς, επειδή, παρά την ταχεία ανάπτυξη των τελευταίων ετών, η οικονομία παρουσιάζει σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες και χρόνιες ανισορροπίες, που επί μακρόν δεν αντιμετωπίστηκαν επαρκώς. Συνεπώς, οι κίνδυνοι σήμερα δεν προέρχονται όπως συμβαίνει σε άλλες χώρες, από το πιστωτικό σύστημα, το οποίο είναι στη βάση του υγιές και σταθερό. Το βασικό πρόβλημα για την Ελλάδα είναι οι χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες περιορίζουν την ικανότητά της να προσαρμοστεί ανάλογα για να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της κρίσης. Στις ανισορροπίες αυτές εντάσσονται:

- Το γεγονός ότι η ισχυρή άνοδος της εγχώριας ζήτησης δεν συνετέλεσε σε ανάλογη και επαρκή ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και του δυνητικού προϊόντος, καθώς και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η ανεπάρκεια της εγχώριας προσφοράς έναντι της εγχώριας ζήτησης καταδεικνύεται από την ανησυχητικά μεγάλη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών και τη συσσώρευση υψηλού εξωτερικού χρέους, εξελίξεις που, αν δεν αναστραφούν, θα έχουν δυσμενείς συνέπειες για τις αναπτυξιακές προοπτικές και το βιοτικό επίπεδο.*
- Τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, που δημιουργήθηκαν από την ταχεία άνοδο των πρωτογενών δαπανών και την υστέρηση ως προς τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης.*
- Οι μεγάλες απώλειες ανταγωνιστικότητας, οι οποίες από το 2000 έως το 2008 υπερβαίνουν σωρευτικά το 25% και τροφοδοτούν τη μεγάλη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών.*
- Το υψηλό δημόσιο χρέος, το οποίο αποτελεί ένα από τα σοβαρότερα διαρθρωτικά προβλήματα και πηγή μακροοικονομικής ανισορροπίας. Η διαρθρωτική φύση του προβλήματος καταδεικνύεται με σαφήνεια από το γεγονός ότι την τελευταία δεκαπενταετία, παρά τις εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες μείωσής του, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος —κατά μέσον όρο στο 99%— ενώ το χρέος ως απόλυτο μέγεθος συνέχισε να αυξάνεται*

Το χρονικό της μεγάλης κρίσης η Τράπεζα της Ελλάδος 2008 – 2013, Τράπεζα της Ελλάδος (2014)

Το 2009 η Ελλάδα είχε ήδη αρκετά υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους τα οποία οφείλονταν στην αδυναμία της χώρας να πετύχει λογικά επιτόκια από στις διεθνείς αγορές για την χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείματος με συνέπεια την αύξηση του κινδύνου μη πληρωμών του δημοσίου. Παρόλο που έγιναν κάποιες προσπάθειες από την κυβέρνηση για την μείωση των επιτοκίων κάτι τέτοιο δεν κατέστη δυνατό και έγινε αναγκαία η λήψη δημοσιονομικών μέτρων για την μείωση των δαπανών τα οποία και πάλι δεν απέτρεψαν το αρνητικό κλίμα που επικρατούσε.

7.1 Το πρώτο πακέτο βοήθειας

Έπειτα από αρκετές προσπάθειες από το μέρος της Ελλάδας να αποφύγει αυτή την κατάληξη, αναγκάστηκε στις 23 Απριλίου του 2010 να απευθυνθεί για οικονομική βοήθεια στην ΕΚΤ, την Ε.Ε. και το ΔΝΤ. Το σύνολο των παραπάνω μηχανισμών συγκρότησε τότε έναν κοινό μηχανισμό παρακολούθησης και λήψης αποφάσεων για την οικονομική κατάσταση της χώρας, τη γνωστή Τρόικα, και ταυτόχρονα παρείχε προς αυτή 110 δισεκατομμύρια ευρώ με την μορφή δανείου διάσωσης για την αποφυγή της στάσης πληρωμών, την αποφυγή πιστωτικού γεγονότος αλλά και την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας και την στήριξη του τραπεζικού συστήματος της την χρονική διάρκεια από τον Μάιο του 2010 έως και τον Ιούνιο του 2013. Βέβαια όλη αυτή η χρηματοδότηση έγινε υπό όρους των θεσμών και με τρεις συγκεκριμένους σκοπούς: α) για αρχή, την δημοσιονομική προσαρμογή με μέτρα που είχαν ως σκοπό να μειώσουν σταδιακά το έλλειμμα και να μηδενίσουν το πρωτογενές αποτέλεσμα αυτού, β) διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σχετικές με την λειτουργία των αγορών ώστε να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της χώρας και η δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος το οποίο θα προσελκύσει επενδύσεις, και τέλος γ) την διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος της χώρας. Επιπλέον η διαδικασία αποκρατικοποίησης διαφόρων κρατικών ακινήτων περιεχόταν στο πακέτο ως όρος.

Η πρώτη αξιολόγηση από τους θεσμούς ολοκληρώθηκε και δημοσιεύθηκε με γενικά θετικά μηνύματα καθώς όλοι σχεδόν οι στόχοι είχαν επιτευχθεί. Βέβαια, παρόλο που οι στόχοι εμφανίζονταν ως εντός ορίων η οικονομική κατάσταση είχε φτάσει σε ένα στάσιμο σημείο και η ολοκληρωτική ανάκαμψη ήταν πλέον οδηγούμενη από την πρόοδο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων οι οποίες, καθώς περιείχαν μέτρα λιτότητας, αντιμετώπιζονταν με μια γενική καθυστέρηση από την κυβέρνηση. Επομένως, από την μια, η τήρηση των στόχων του προγράμματος έφερε θετικά μηνύματα, αλλά από την άλλη, ο τρόπος εφαρμογής τους φανέρωσε τις πραγματικές επιπτώσεις από την μείωση των δαπανών που δεν ήταν άλλες από την συρρίκνωση της οικονομίας.

Το επόμενο χρονικό διάστημα και εξαιτίας της συνεχόμενης μείωσης στον ρυθμό εφαρμογής των δημοσιονομικών προσαρμογών που είχαν κριθεί αναγκαίες, σημειώθηκαν σημαντικές υστερήσεις στα έσοδα και υπέρβαση των ορίων των δαπανών. Τότε ήταν πλέον εμφανές ότι το πρόγραμμα δεν θα ολοκληρωνόταν με επιτυχία χωρίς την λήψη πρόσθετων μέτρων. Οι πρόσθετες αυτές παρεμβάσεις εντάχθηκαν στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) και

είχαν ως βασικούς στόχους την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος, την αποδοτική αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας αλλά και επιπλέον αποκρατικοποιήσεις. Δυστυχώς όμως και αυτή η προσπάθεια απέτυχε να αλλάξει την στάση των αγορών απέναντι στη χώρα ενώ επιπλέον οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας στα όρια της χρεοκοπίας.

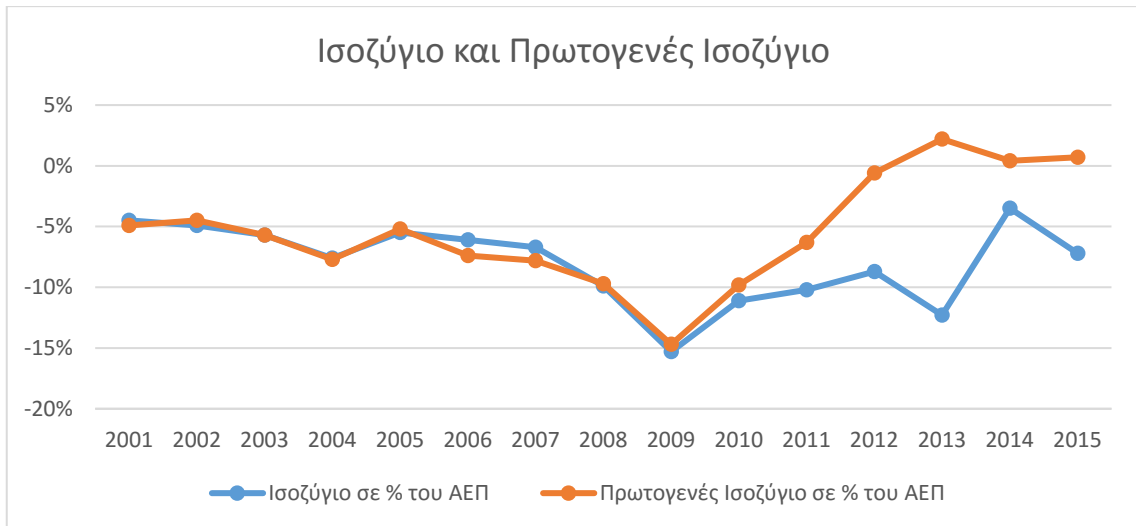
7.2 Το δεύτερο πακέτο βοήθειας

Παρόλο λοιπόν που το πρώτο πρόγραμμα ήταν ακόμα σε εφαρμογή, παρατηρήθηκε γρήγορη επιδείνωση της οικονομίας της χώρας ενώ το σύνολο του δημοσίου χρέους είχε ξεπεράσει το 150% του ΑΕΠ τον Μάρτιο του 2011 ενώ ο ρυθμός της οικονομικής ύφεσης είχε πλέον φτάσει στο -5,5% από το -3,8% που βρισκόταν. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν στην πλέον αναπόφευκτη λύση, που ήταν η λήψη επιπλέον οικονομικής βοήθειας από τους θεσμούς.

Στις 26 Οκτωβρίου του 2011, μόλις ενάμιση χρόνο μετά την λήψη του πρώτου προγράμματος βοήθειας, η χώρα αιτήθηκε για ένα δεύτερο πακέτο οικονομικής βοήθειας ύψους 130 δισεκατομμυρίων ευρώ εκ των οποίων τα 48 δισεκατομμύρια προβλέπονταν για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα. Επιπλέον όλοι οι ιδιώτες κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αναγκάστηκαν να υπογράψουν μια συμφωνία για την επέκταση της διάρκειας τους, μείωση των επιτοκίων τους και απώλεια του 53,5% της ονομαστικής τους αξίας.

Και πάλι όμως, λόγω της καθυστέρησης εφαρμογής των μέτρων και της συνεχιζόμενης αύξησης του ρυθμού ύφεσης, τον Δεκέμβριο του 2012, οι θεσμοί αποφάσισαν να δώσουν στην Ελλάδα μια τελευταία ευκαιρία ελάφρυνσης του χρέους μέσω διάφορων μέτρων ενώ το ΔΝΤ παρείχε επιπλέον 8,2 δισεκατομμύρια ευρώ σε μορφή δανείου. Η τέταρτη αξιολόγηση από τους θεσμούς έδειξε μάλιστα κάποια μη αναμενόμενα επιπλέον κενά στη χρηματοδότηση της χώρας.

Ωστόσο, η κατάσταση αργότερα βελτιώθηκε με την επίτευξη ενός κυβερνητικού πρωτογενούς πλεονάσματος για δύο συνεχόμενα έτη, το 2013 και το 2014, ενώ ταυτόχρονα σημειώθηκε μείωση του ποσοστού ανεργίας και επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2014. Με αυτό τον τρόπο έγινε και πάλι δυνατή η πρόσβαση της χώρας στην ιδιωτική αγορά δανεισμού για πρώτη φορά μετά το ξέσπασμα της κρίσης χρέους ενώ το χρηματοδοτικό κενό του 2014 καλύφθηκε πλήρως μέσα από την πώληση νέων ομολόγων σε ιδιώτες πιστωτές.



Εικόνα 5.1: Ισοζύγιο και Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης – Στοιχεία από Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ

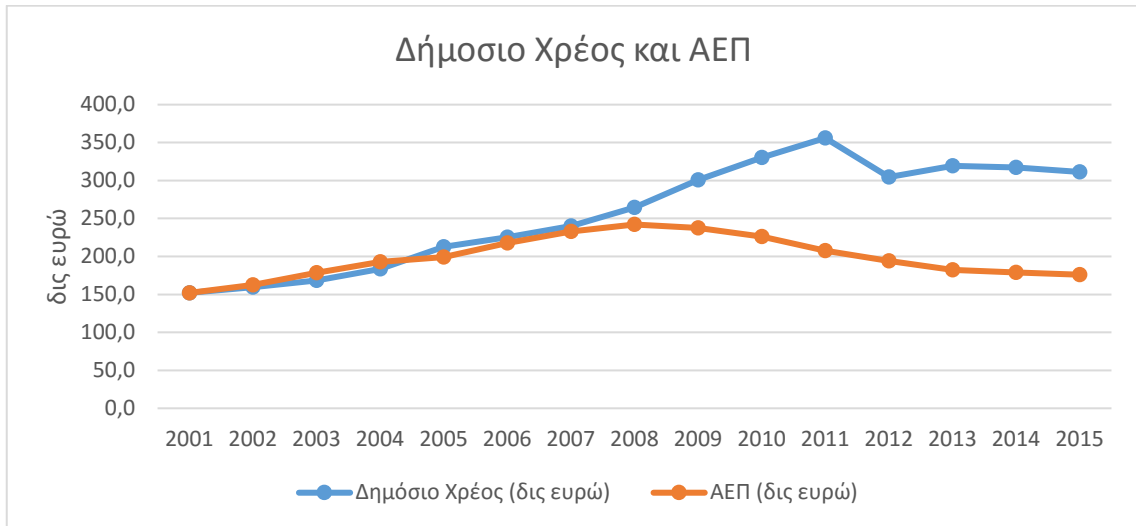
Για άλλη μια φορά όμως, η κατάσταση αυτή ήταν παροδική, καθώς το τελευταίο τρίμηνο του 2014 μια νέα οικονομική ύφεση σημειώθηκε εξαιτίας της διεθνούς αβεβαιότητας για την χώρα που καλλιεργήθηκε λόγω των πρόωρων εκλογών και την αλλαγή της κυβέρνησης. Αυτή η αβεβαιότητα μάλιστα ανάγκασε τους θεσμούς να παύσουν προσωρινά την παροχή της υπολειπόμενης βοήθειας έως ότου η νέα κυβέρνηση συνεργαστεί μαζί τους για την εύρεση μιας συμβιβαστικής λύσης. Τα επιτόκια στις διεθνείς ιδιωτικές αγορές δανεισμού, για άλλη μια φορά σημείωσαν απότομη αύξηση αποκλείοντας και πάλι την χώρα.

7.3 Το τρίτο πακέτο βοήθειας

Στις αρχές του 2015 οι θεσμοί έδωσαν μια τεχνική παράταση τεσσάρων μηνών στο ήδη τρέχον πρόγραμμα της Ελλάδας με σκοπό να γίνουν προσπάθειες για εύρεση μιας κοινής λύσης και την πραγματοποίηση της τελευταίας δόσης του προγράμματος πριν το τέλος του Ιουνίου. Παρόλα αυτά, για διάφορους πολιτικούς λόγους που δεν αποτελούν αντικείμενο της εργασίας αυτής, η διαπραγμάτευση δεν είχε ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του Μαΐου.

Εξαιτίας όμως της καθυστέρησης αυτής, η αβεβαιότητα για την οικονομική κατάσταση της χώρας αλλά και για την παραμονή της στην Ευρωζώνη σε περίπτωση που σημειωνόταν στάση πληρωμών άρχισε να μεγαλώνει. Οι φόβοι αυτοί με την σειρά τους οδήγησαν σε μαζικές εκροές κεφαλαίων από τα ΑΤΜ στις 26 Ιουνίου, ημέρα προκήρυξης του δημοψηφίσματος για το αν ο ελληνικό λαός συμφωνεί με τους όρους του προγράμματος ή όχι. Δύο μέρες μετά η ΕΚΤ πραγματοποιεί μια συνάντηση για να λάβει απόφαση πώς θα χειριστεί αυτή την κρίση ρευστότητας μέσα στην επόμενη εβδομάδα. Τελικά, αποφασίζει την επιβολή κεφαλαιακών περιορισμών (capital controls) και οι τράπεζες αλλά και το Χρηματιστήριο Αθηνών τίθενται σε καθεστώς τραπεζικής αργίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι κεφαλαιακοί περιορισμοί είναι ακόμα σε ισχύ ενώ δεν αναμένεται να αρθούν πλήρως στο σύντομο χρονικό διάστημα αφού η εμπιστοσύνη προς το τραπεζικό σύστημα δεν έχει επαναφερθεί.

Η αβεβαιότητα αυξήθηκε επιπλέον καθώς από την 1 Ιουλίου η χώρα βρισκόταν και επίσημα εκτός προγράμματος, καθώς έφτασε στην λήξη του χωρίς κάποια ανανέωση, αλλά και έπειτα από την διενέργεια δημοψηφίσματος, στις 5 Ιουλίου όταν η πλειοψηφία του ελληνικού λαού, με 62%, απάντησε «όχι» και αυτό πυροδότησε νέους φόβους για την παραμονή της χώρας στην Ευρωζώνη. Σημειώνεται ότι αυτή την περίοδο (μέσα του 2015) το χρέος της χώρας είχε εκτοξευθεί στα 323 δισεκατομμύρια ευρώ.



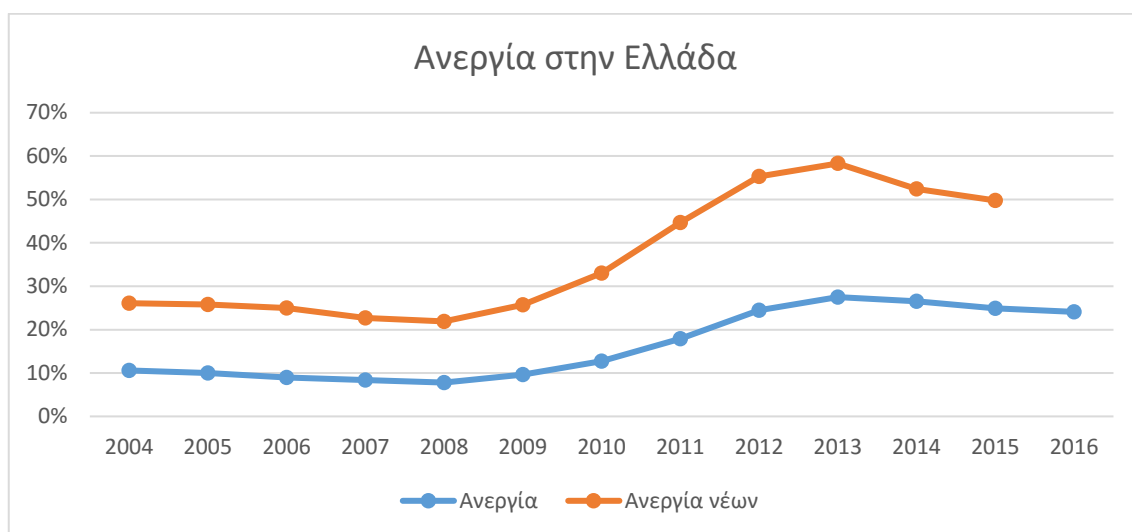
Εικόνα 5.2: Δημόσιο χρέος και ΑΕΠ της Ελλάδας – Στοιχεία από Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ

Τελικά, στις 13 Ιουλίου και έπειτα από διάφορες πολιτικές εξελίξεις, οι θεσμοί συμφωνούν στην εκκίνηση συζητήσεων για ένα τρίτο πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας με σκοπό την διάσωση της χώρας από χρεοκοπία. Το τρίτο αυτό πρόγραμμα είναι σχεδιασμένο να παρέχει στην χώρα επιπλέον 86 δισεκατομμύρια ευρώ για μια διάρκεια τριών ετών ενώ συνοδεύεται από μεταρρυθμίσεις σχετικές με τα ταμεία συντάξεων και αυξήσεις σε φόρους και του Φ.Π.Α.

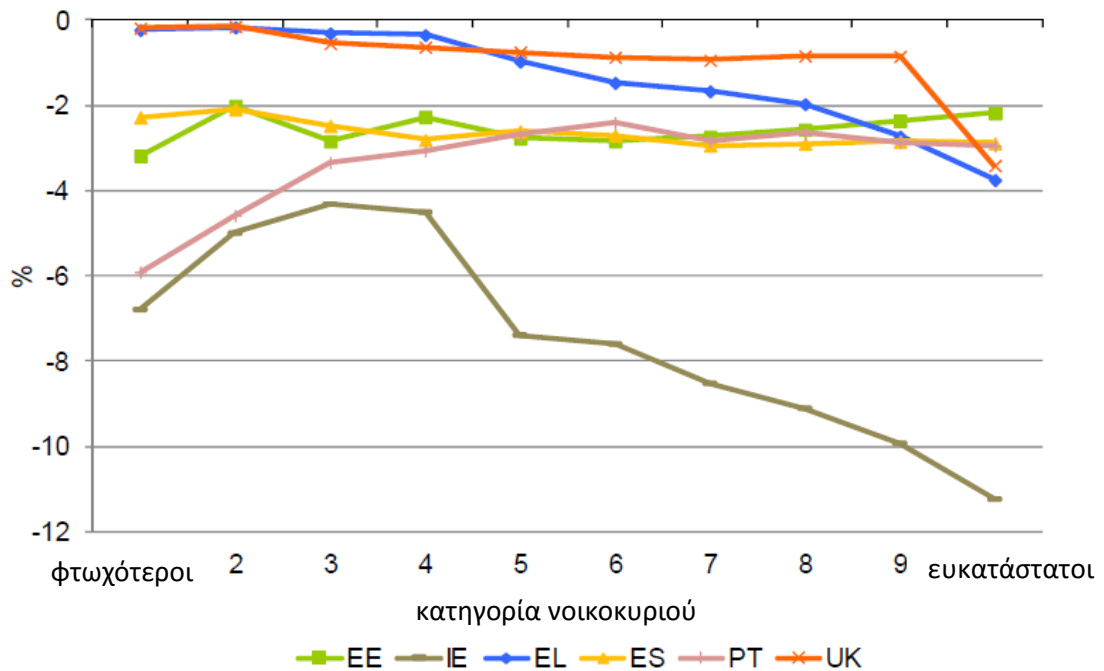
Μια ακόμα σημαντική, για την μελλοντική πορεία της οικονομίας της χώρας, μεταρρύθμιση που μόλις πρόσφατα έγινε στην Ελλάδα (στα πλαίσια του τελευταίου πακέτου μέτρων λιτότητας, τον Μάιο του 2016) είναι η λειτουργία ενός Αυτόματου Μηχανισμού Δημοσιονομικής Προσαρμογής ο οποίος όπως μαρτυρά και το όνομα του πρόκειται για έναν μηχανισμό, που θα λειτουργήσει για τα έτη 2017 έως 2019, ο οποίος σε περίπτωση που σημειωθεί απόκλιση από τους δημοσιονομικούς στόχους θα ενεργοποιείται και θα επιβάλλει περικοπές στις δημόσιες δαπάνες ανάλογες του ποσοστού απόκλισης. Οι περικοπές αυτές θα επιβάλλονται στο επόμενο έτος από αυτό της ενεργοποίησης του μηχανισμού και έχουν ως σκοπό την μείωση της απόκλισης αυτής. Τέλος, ο μηχανισμός αυτός δεσμεύει το 10% του ΑΕΠ έως τις 30 Ιουνίου κάθε έτους για χρήση του ως απόθεμα ανάγκης, ενώ αν οι τυχόν περικοπές έχουν εφαρμοστεί έως την 1 Ιουλίου τότε το ποσό αυτό θα αποδεσμεύεται. Είναι σημαντικό επίσης να αναφερθεί ότι ένας αντίστοιχος μηχανισμός είχε ήδη νομοθετηθεί στην Ελλάδα το 2014 αλλά δυστυχώς δεν χρησιμοποιήθηκε σωστά ώστε να βοηθήσει την ελληνική οικονομία.

7.4 Τα αποτελέσματα των μέτρων για την Ελλάδα

Μαζί με το τρίτο αυτό πακέτο βοήθειας, η Ελλάδα έχει εφαρμόσει έως σήμερα δεκατρία πακέτα μέτρων λιτότητας και μεταρρυθμίσεων με σκοπό την εξυγίανση της κρατικής λειτουργίας και της οικονομίας. Παρόλα αυτά, οι αρχικές μεταρρυθμίσεις της ελληνικής κυβέρνησης, για λόγους που αναφέρθηκαν και παραπάνω, δεν κατάφεραν να σταθεροποιήσουν την οικονομική κατάσταση της χώρας ενώ μάλιστα έκαναν χειρότερη και την κατάσταση για τα ελληνικά νοικοκυριά. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη επίδραση των μέτρων λιτότητας στους πολίτες μιας χώρας, είχαν ως αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση της ανεργίας (όπως φαίνεται και από το παρακάτω γράφημα) και την δημιουργία σημαντικών οικονομικών προβλημάτων στις εγχώριες επιχειρήσεις οδηγώντας αρκετές από αυτές ακόμα και στην χρεωκοπία. Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ), υπολογίζεται ότι έκλεισαν περίπου 229.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις και χάθηκαν περίπου 700.000 θέσεις εργασίας μέσα στο χρονικό διάστημα 2008-2014 χωρίς όμως το σύνολο αυτών να οφείλεται στην οικονομική κρίση. Συγκεκριμένα διατυπώνεται η άποψη ότι η οικονομική κρίση λειτούργησε ως καταλύτης για την εμφάνιση των προβλημάτων της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα και οδήγησε στο αποτέλεσμα αυτό (Έρση Αθανασίου - ΚΕΠΕ, 2015).



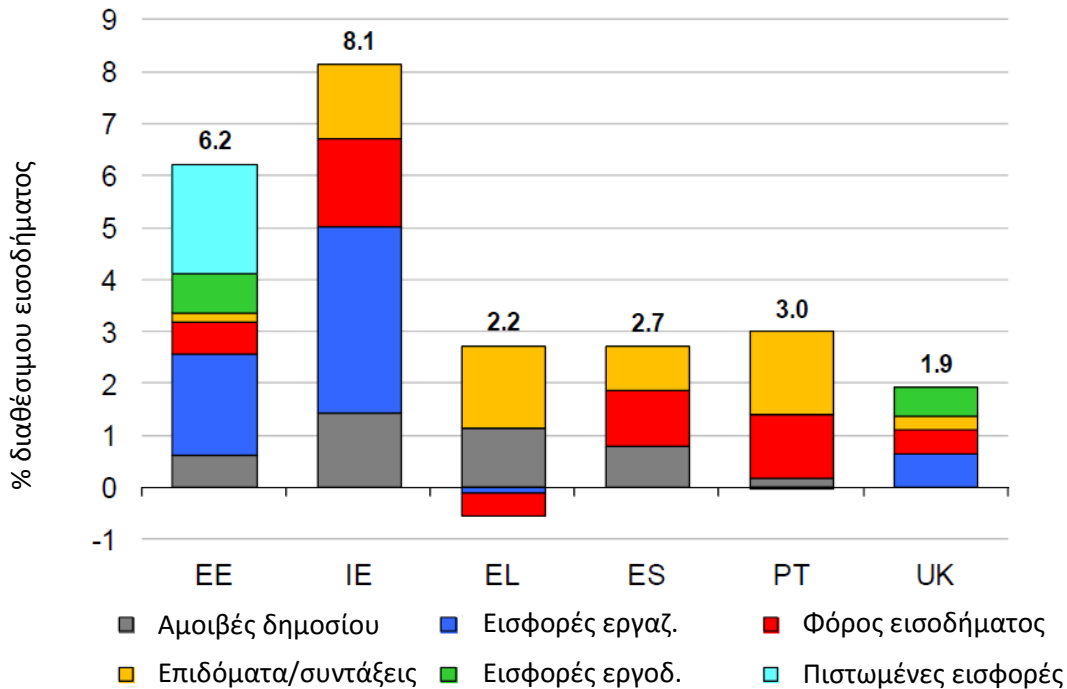
Ένα ακόμα αντίκτυπο των μέτρων λιτότητας είναι η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος στα νοικοκυριά εξαιτίας κυρίως της αύξησης της φορολόγησης. Το παρακάτω γράφημα, το οποίο βρίσκεται σε μια έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις συνθήκες διαβίωσης χωρών (Callan et al., 2011), μεταξύ τους και η Ελλάδα, που έχουν εφαρμόσει μέτρα λιτότητας, παρουσιάζει την ποσοστιαία μεταβολή (μείωση) του εισοδήματος των νοικοκυριών για διαφορετικές κατηγορίες νοικοκυριών:



EE: Εσθονία, IE: Ιρλανδία, EL: Ελλάδα, ES: Ισπανία, PT: Πορτογαλία, UK: Ηνωμένο Βασίλειο

Με βάση το γράφημα αυτό είναι εμφανές ότι η επίδραση των μέτρων λιτότητας στα εισοδήματα των νοικοκυριών της Ελλάδας, ήταν εντονότερη στα πιο ευκατάστατα από αυτά, μικρότερη στα μεσαία εισοδήματα ενώ στα φτωχότερα νοικοκυριά ήταν σαφώς πιο περιορισμένη. Αυτό βέβαια είναι αναμενόμενο καθώς ο στόχος των περισσότερων μέτρων λιτότητας που εφαρμόστηκαν ήταν να εξασφαλίσουν περισσότερα δημόσια έσοδα από φορολόγηση των πιο ευκατάστατων πολιτών. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί ότι μια τέτοια κλιμακωτή επίδραση των μέτρων λιτότητας δεν συμβαίνει σε κάθε περίπτωση χώρας, όπως για παράδειγμα φαίνεται και από το παραπάνω γράφημα για την Πορτογαλία, αλλά προσαρμόζεται από την εκάστοτε κυβέρνηση και από άλλους παράγοντες. Είναι όμως πολύ σημαντικό να γίνει σωστή μελέτη ώστε να περιοριστεί όσο γίνεται η δυσαρέσκεια των πολιτών από τα βαριά μέτρα λιτότητας ενώ ταυτόχρονα να εξασφαλιστούν τα πρόσθετα έσοδα που χρειάζονται από την κυβέρνηση.

Από την ίδια έρευνα, αξίζει να παρουσιάσουμε και το παρακάτω γράφημα στο οποίο εμφανίζεται η συνολική επίπτωση των μέτρων λιτότητας ως ποσοστό του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών (για λόγους σύγκρισης μεταξύ των χωρών) ανάλογα με το είδος της πολιτικής των μέτρων λιτότητας:



EE: Εσθονία, IE: Ιρλανδία, EL: Ελλάδα, ES: Ισπανία, PT: Πορτογαλία, UK: Ηνωμένο Βασίλειο

Όπως είναι φανερό, στην περίπτωση της Ελλάδας τα μέτρα λιτότητας είχαν ως στόχο την περικοπή των επιδομάτων και των συντάξεων αλλά και τις αμοιβές του δημοσίου. Παρατηρείται επίσης μια μείωση στις κυβερνητικές εισφορές από φόρους εισοδήματος και εισφορές εργαζομένων κυρίως λόγω της μείωσης των αμοιβών και των συντάξεων πάνω στις οποίες εφαρμοζόντουσαν οι φόροι αυτοί αλλά και λόγω αλλαγής στο χρονοδιάγραμμα πληρωμής των φόρων.

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι η οικονομική κατάσταση της χώρας ακόμα και σήμερα δεν μπορεί να θεωρηθεί ως σταθεροποιημένη πλήρως ενώ η χώρα βασίζεται ακόμα στη συνέχιση της παροχής βοήθειας από τους χρηματοδοτικούς θεσμούς. Αυτό βέβαια είναι κάπως αναμενόμενο δεδομένου ότι το τρίτο πρόγραμμα υποστήριξης της Ελλάδας δεν έχει ακόμα ολοκληρωθεί. Κάτι το οποίο είναι πλέον όμως σίγουρο, είναι ότι τα δύο πρώτα προγράμματα υποστήριξης της Ελλάδας από τους χρηματοδοτικούς θεσμούς δεν είχαν όλα τα επιθυμητά αποτελέσματα ώστε να σταθεροποιήσουν την οικονομία της χώρας και όπως φαίνεται και από τα παραπάνω γραφήματα έκαναν ακόμα χειρότερη την κατάσταση για τους πολίτες της χώρας. Ταυτόχρονα, τα «αναποτελεσματικά» αυτά μέτρα λιτότητας των δύο πρώτων προγραμμάτων καθώς και τα νέα μέτρα λιτότητας του τρίτου προγράμματος στήριξης, έχουν επιπτώσεις και στον κοινωνικό τομέα, καθώς έχει δημιουργηθεί μια έντονη δυσαρέσκεια και ανασφάλεια στους Έλληνες πολίτες, η οποία μάλιστα φαίνεται και από πολλές

δημοσκοπήσεις. Ως αποτέλεσμα της ανασφάλειας αυτής είναι και η μετανάστευση πολλών νέων Ελλήνων σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες με σκοπό την αναζήτηση καλύτερων οικονομικών συνθηκών διαβίωσης και εργασίας. Σύμφωνα με μια πρόσφατη έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος (2016), εκτιμάται ότι από το 2008 έως και σήμερα έχουν μεταναστεύσει περίπου μισό εκατομμύριο (πιο συγκεκριμένα πάνω από 427.000) Έλληνες, ηλικίας 15-64 ετών, εξαιτίας της οικονομικής ύφεσης που επικρατεί στην χώρα, ενώ ο ρυθμός μετανάστευσης δεν εμφανίζει μείωση.

8. Συμπεράσματα

Ολοκληρώνοντας αυτή την εργασία και έχοντας ήδη μελετήσει τους ευρωπαϊκούς χρηματοδοτικούς θεσμούς, έχοντας κάνει μια αναφορά και στο ΔΝΤ (το οποίο δεν είναι ευρωπαϊκός θεσμός) αφού όμως πρώτα έχουμε πραγματοποιήσει μια σύντομη στάση στην ιστορία και την χρησιμότητα των Κεντρικών Τραπεζών και στην δημιουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) στην Ευρώπη, έφτασε πλέον η ώρα να χρησιμοποιήσουμε όλα τα παραπάνω, μαζί με τις περιπτώσεις των χωρών που έχουν ζητήσει μια χείρα βοήθειας από τους μηχανισμούς αυτούς, ώστε να εξάγουμε τα τελικά μας συμπεράσματα.

Το πρώτο συμπέρασμα στο οποίο μπορεί να οδηγηθεί εύκολα κάποιος που μελετάει στην ιστορία των κεντρικών τραπεζών και των οικονομικών ενώσεων είναι η αναγκαιότητα ύπαρξης μια (κεντρικής) τράπεζας η οποία θα ελέγχει, θα επιβλέπει και θα καθοδηγεί όλες τις υπόλοιπες τράπεζες της χώρας στην οποία ανήκουν ώστε να διατηρεί σε σταθερή κατάσταση χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας, να προάγει την οικονομία και τέλος και πιο σημαντικό να διατηρεί όσο περισσότερο γίνεται σταθερές τις τιμές. Η παραπάνω σημαντικότητα μάλιστα γίνεται ακόμα πιο μεγάλη στην περίπτωση που υπάρχει ένα κοινό νόμισμα ανάμεσα σε πολλές χώρες όπου τότε η κεντρική τράπεζα της ένωσης αναλαμβάνει ακόμα μεγαλύτερο ρόλο καθώς εκτός όλων των παραπάνω είναι υπεύθυνη επιπλέον για την παροχή οικονομικής ή συμβουλευτικής βοήθειας σε κάποιο κράτος μέλος της ένωσης σε περίπτωση που την έχει ανάγκη με σκοπό να διατηρήσει σταθερή την οικονομία του. Επομένως, γίνεται αμέσως αντιληπτή και η σημασία ύπαρξης χρηματοδοτικών θεσμών που βασίζονται και ελέγχονται από την κεντρική τράπεζα και χρησιμοποιούνται για αυτό ακριβώς τον λόγο, να παρέχουν δηλαδή οικονομική βοήθεια στις χώρες μέλη που έχουν ανάγκη.

Το δεύτερο συμπέρασμα που εξάγεται από την μελέτη των περιπτώσεων των χωρών που αναφέρθηκαν στο κεφάλαιο 4 αλλά και της Ελλάδας (κεφ. 5) είναι ότι κάθε περίπτωση είναι διαφορετική από την άλλη αφού η κάθε χώρα έχει διαφορετικό είδους έλλειμμα είτε ακόμα και αν πρόκειται για το ίδιο έλλειμμα δεν θα οφείλεται στους ίδιους λόγους. Παρόλα αυτά, σαν μια γενική παρατήρηση θα μπορούσαμε να πούμε πως η περίπτωση της Κύπρου εφάπτεται με την περίπτωση της Ισλανδίας σε αρκετά σημεία αλλά και πάλι δεν ταιριάζουν απόλυτα. Επομένως δεν θα ήταν σωστό να υποθέσουμε ότι υπάρχει μια γενική «συνταγή» προγράμματος που μπορεί να εφαρμοστεί με επιτυχία σε κάθε χώρα που έχει οικονομική ανάγκη. Αντίθετα ο χρηματοδοτικός μηχανισμός ή οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί (σε περίπτωση συνεργασίας όπως συχνά συμβαίνει) που θα παρέχει/παρέχουν την βοήθεια θα πρέπει να μελετήσει πολύ καλά τους λόγους για τους οποίους η χώρα έφτασε σε αυτό το σημείο και να σχεδιάσει ένα πρόγραμμα αποκλειστικά για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος. Μόνο τότε το πρόγραμμα αυτό θα μπορέσει να βοηθήσει πραγματικά την οικονομία της χώρας. Βέβαια, αναγκαία είναι και η εφαρμογή των προτεινόμενων μέτρων από την χώρα αυτή και εντός των χρονοδιαγραμμάτων, καθώς διαφορετικά το πρόγραμμα δεν θα έχει απόλυτη επιτυχία.

Ως μια σημείωση περισσότερο και όχι ως συμπέρασμα αξίζει να αναφερθεί ότι οι χώρες που μελετήθηκαν μπορούν να διαχωριστούν σε δύο κατηγορίες οικονομικής κρίσης: α) την κρίση δημοσιονομικού χρέους (όπως η περίπτωση της Ελλάδας και της Πορτογαλίας) και β) την κρίση του τραπεζικού τομέα (όπως η περίπτωση της Ισλανδίας και της Κύπρου). Και οι δύο αυτές κρίσεις έχουν τελικά τα ίδια αποτελέσματα αλλά η διαφορά τους είναι ότι έχουν διαφορετικές αιτίες εμφάνισης. Στην πρώτη περίπτωση η χώρα οδηγείται σε κρίση λόγω της έλλειψης δημοσίων εσόδων ή την υπερβολικής αύξησης των δημοσίων δαπανών, ενώ στην δεύτερη περίπτωση η χώρα οδηγείται σε κρίση από την αδυναμία της κεντρικής της τράπεζας να υποστηρίξει τον εγχώριο τραπεζικό της τομέα που έχει ανάγκη.

Επιπροσθέτως, ένα ακόμα συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί είναι ότι αν και οι παρεμβάσεις των χρηματοδοτικών θεσμών μπορούν να βοηθήσουν σημαντικά στην έξοδο μιας χώρας από την οικονομική κρίση, είτε αυτή είναι τραπεζική είτε δημοσιονομική, έχουν ως αντάλλαγμα την επιβολή μέτρων λιτότητας τα οποία θα μετατρέψουν την καθημερινότητα ενός μεγάλου μέρους των πολιτών της πιο δύσκολη, όπως άλλωστε φάνηκε και από τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν στις προηγούμενες ενότητες. Μια ιδανική περίπτωση θα ήταν, η ίδια η χώρα να μελετάει την οικονομική της επίδοση ανά τακτά χρονικά διαστήματα και σε περίπτωση που αποκλίνει από τους δημοσιονομικούς και άλλους στόχους της να αποφασίζει, τι είδους μέτρα, λιτότητας ή μη, θα εφαρμόσει ώστε να περιορίσει αυτή την απόκλιση. Κάνοντας αυτό, δίνεται στην χώρα αυτή το μοναδικό πλεονέκτημα της ευέλικτης επιλογής των μέτρων λιτότητας που θα εφαρμόσει σε σχέση με την επιβολή τους από τους θεσμούς σε περίπτωση υπογραφής Μνημονίου Κατανόησης. Σε διαφορετική περίπτωση, η αναζήτηση βοήθειας από τους χρηματοοικονομικούς θεσμούς είναι αναγκαία και επομένως και η επιβολή μέτρων λιτότητας (τα οποία σε αυτή την περίπτωση θα της επιβληθούν ως «αναγκαίο κακό») τα οποία αν και αρχικά θα φέρουν δυσφορία στους πολίτες της, έχουν ως μελλοντικό στόχο την οικονομική της επανόρθωση με την επιτυχή ολοκλήρωση του προγράμματος βοήθειας.

Τέλος, ως ένα γενικό συμπέρασμα για την Ελλάδα μπορούμε να πούμε ότι είναι η χώρα που έχει «ταλαιπωρηθεί» περισσότερο από τους θεσμούς έως τώρα, με λήψη συνεχόμενων προγραμμάτων και μέτρων που δεν φέρνουν τα επιθυμητά αποτελέσματα ενώ η οικονομική κατάσταση της χώρας απέχει πολύ ακόμα από την ισορροπία που προσπαθεί να πετύχει. Έχοντας ήδη διανύσει έξι χρόνια οικονομικής κρίσης η χώρα παλεύει ακόμα να βρει το δρόμο προς την μείωση του χρέους, με το ίδιο το χρέος ανά τα έτη να αυξάνεται περεταίρω. Μαζί με το χρέος όμως και εξαιτίας των συνεχόμενων μέτρων λιτότητας, αυξάνεται και η ανεργία αλλά και η αβεβαιότητα για το μέλλον της εγχώριας οικονομίας. Θα μπορούσαμε να πούμε πώς η ελληνική οικονομία τα τελευταία αυτά χρόνια βρίσκεται σε μια κατάσταση «μηχανικής υποστήριξης» από τους θεσμούς οι οποίοι με τις παρεμβάσεις τους πετυχαίνουν απλά την διατηρήσουν σταθερή και όχι να την οδηγήσουν σε ανάκαμψη. Δεν θα ήταν βέβαια σωστό να υποθέσουμε ότι η ευθύνη για αυτό βαρύνει αποκλειστικά τους θεσμούς, οι οποίοι μπορεί να μην έλαβαν υπόψιν τους την πραγματική κατάσταση της χώρας και να επέβαλαν ένα μη ταιριαστό πρόγραμμα βοήθειας ή/και υπερβολικά αυστηρά μέτρα

λιτότητας σε αυτή. Η ευθύνη βαραίνει όμως σίγουρα και την ίδια την χώρα καθώς ακόμα και στα πρώτα στάδια της κρίσης δεν κινήθηκε με ταχύτητα όπως σε άλλες περιπτώσεις (π.χ. της Ισλανδίας) ώστε να προσπαθήσει να μειώσει το αντίκτυπο που θα είχε η επερχόμενη κρίση αλλά και εξαιτίας του γεγονότος ότι η χώρα δεν έθεσε ρεαλιστικούς στόχους για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης. Παρόλα αυτά, και δεδομένου ότι η κατάσταση βρίσκεται ακόμα υπό εξέλιξη είναι αρκετά δύσκολο να εξάγουμε ένα τελικό συμπέρασμα για την περίπτωση της Ελλάδας ενώ ακόμα πιο δύσκολο είναι να κάνουμε μια πρόβλεψη για την έκβαση της κατάστασης αυτής. Το μόνο σίγουρο είναι ότι για να πετύχει η διάσωση της ελληνικής οικονομίας χρειάζεται προσπάθεια από όλες τις πλευρές.

9. Προτάσεις για περαιτέρω μελέτη

Το συγκεκριμένο αντικείμενο μελέτης έχει ένα πολύ μεγάλο εύρος και προφανώς δεν μπορεί να καλυφθεί εξ ολοκλήρου από μια πτυχιακή εργασία. Επομένως θα μπορούσε, στα πλαίσια μια μεγαλύτερης έρευνας, να εξεταστούν αναλυτικά όλα τα δημοσιονομικά στοιχεία και οι μακροοικονομικοί δείκτες των χωρών που έχουν λάβει προγράμματα βοήθειας, ώστε να γίνει μια εκτίμηση όχι μόνο για το αν οι παρεμβάσεις των χρηματοδοτικών θεσμών έχουν θετικά αποτελέσματα αλλά και για το πόσο θετικά ή αρνητικά είναι αυτά τα αποτελέσματα και αν υπάρχει κάποια άλλη εναλλακτική ή κάποιος συνδυασμός ενεργειών που θα μπορούσε να αυξήσει το ποσοστό επιτυχίας αυτών των προγραμμάτων. Τέλος, μια ακόμα χρήσιμη μελέτη που θα είχε ενδιαφέροντα αποτελέσματα, είναι να μελετηθεί η άποψη των πολιτών αυτών των χωρών για το κατά πόσο πιστεύουν ότι οι χρηματοδοτικοί θεσμοί βοήθησαν την χώρα τους σε συνδυασμό βέβαια με τα πραγματικά στοιχεία που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Βιβλιογραφία

- Συλλιγάρδος, Γ. και Σχοινιωτάκης, Ν. (2011). *Σύγχρονη Χρηματοπιστωτική Διοίκηση: Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*. Εκδόσεις Έλλην.
- Krugman, P. και Obstfeld, M. (2011). *Διεθνής Οικονομική – Θεωρία και πολιτική*. Νέα αναθεωρημένη έκδοση. Εκδόσεις Κριτική.
- Μουρατίδου, Ε. (2010). *Ο εποπτικός ρόλος των κεντρικών τραπεζών και ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος κατά το Σύμφωνο της Βασιλείας II*. Μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Baker, J. (1999). *The European Central Bank: Powers, Policies and Problems*. *Managerial Finance*, Vol. 25 Issue 11 pp. 9-16.
- Scheller, H. (2006). *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες*. Δεύτερη αναθεωρημένη έκδοση. [online] Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο σε:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006el.pdf>
[Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (2011). *Το Ευρωσύστημα*. [online] Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο σε:
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].
- Maes, I. και Moss F. (2014). *Progress through crisis? Proceedings of the conference for the 20th anniversary of the establishment of the European Monetary Institute*. [online] Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο σε:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/progressthroughcrisis201410.en.pdf>
[Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].
- Dutta, M. (2015). *European Central Bank and the Euro*, In: *European Union and the Euro Revolution*. pp. 85-115
- Bibow, J. (2012). *Working Paper No. 738 - Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College.
- Bird, G. (2006). *The IMF: A Bird's Eye View of Its Role and Operations*. Surrey Centre for International Economic Studies, Surrey University.
- Imf.org. *About the IMF*. [online] Διαθέσιμο σε:
<https://www.imf.org/external/about.htm> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].
- Hertz, N (2004). *The Debt Threat*. New York: Harpercollins Publishers.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2014). *Διαδικασίες σχετικά με την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα*. [online] Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο σε:
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.el.pdf?8249cc285350ea799fa377522f792919 [Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].

Efsf.europa.eu. *Επίσημη ιστοσελίδα του EFSF*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.efsf.europa.eu> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Esm.europa.eu. *Επίσημη ιστοσελίδα του ESM*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.esm.europa.eu> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Esm.europa.eu. *ESM Guidelines documents*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm> [Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].

Wikipedia.org. *European Stability Mechanism*. [online] Διαθέσιμο σε: https://en.wikipedia.org/wiki/European_Stability_Mechanism [Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].

Callan, T., Leventi, C., Levy, H., Matsaganis, M., Paulus, A. and Sutherland, H. (2011). *The distributional effects of austerity measures: a comparison of six EU countries*. European Commission – Social Situation Observatory.

Monastiriotes, V. (2013). *Austerity Measures in Crisis Countries – Results and Impact on Mid-term Development*, In: Intereconomics 2013. Leibniz Information Centre for Economics.

- Για την Κύπρο:

Δημητριάδης, Π. (2014). *Ομιλία με θέμα: Η τραπεζική κρίση στην Κύπρο*. Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου [online] Διαθέσιμο σε: http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf_gr/Governor_s_Speech_29.3.2014_v.3.pdf [Πρόσβαση: Φεβρουάριος 2016].

Κωνσταντίνου, Π. (2013). *Παρουσίαση με θέμα: Η Οικονομία της Κύπρου: Οικονομική Πολιτική και Νέα Δεδομένα*. Υπουργείο Οικονομικών Κύπρου.

Ιωάννου, Χ. και Αιμιλιανίδης, Α (2013). *Πώς και γιατί η Κύπρος βυθίστηκε στην κρίση Τα πραγματικά αίτια και οι ευθύνες*. Council on Foreign Relations, Inc. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.foreignaffairs.gr/articles/69205/xristina-ioannoy-kai-axilleas-aimilianidis/pos-kai-giati-i-kypros-bythistike-stin-krisi?page=show> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Κοσμά, Κ. (2016). *Πώς η Κύπρος βγήκε από το τριετές μνημόνιο - Η επόμενη ημέρα*. Ημερησία, [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26517&subid=2&pubid=113901831> [Πρόσβαση: Μάιος 2016].

Esm.europa.eu. *ESM programme for Cyprus (concluded)*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus/index.htm> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

- Για την Ισλανδία:

Sansbu, M. (2015). *Default, depreciation, and controls*. The Financial Times [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.ft.com/cms/s/3/56e506e0-1347-11e5-ad26-00144feabdc0.html> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (2015). *Iceland, Selected issues*. International Monetary Fund Publication Services [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1573.pdf> [Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].

Mósesdóttir, L. (2015). *Iceland's Dangerous Hangover*. Social Europe, [online] Διαθέσιμο: <https://www.socialeurope.eu/2015/03/icelands-dangerous-hangover> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Wikipedia.org. *2008–11 Icelandic financial crisis*. [online] Διαθέσιμο σε: https://en.wikipedia.org/wiki/2008%E2%80%9311_Icelandic_financial_crisis. [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

- Για την Πορτογαλία:

Μαυραγάνης, Κ. (2015). *Πορτογαλία: Η ιστορία του «καλού μαθητή» της τρόικας*. The Huffington Post, [online] Διαθέσιμο σε: http://www.huffingtonpost.gr/2015/04/21/portugal-troika_n_7104244.html [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Protugal, P. (2015). *The Portuguese Economic Crisis: Policies and Outcomes*. [online] Bertelsmann Stiftung Διαθέσιμο σε: http://www.social-inclusion-monitor.eu/uploads/tx_itao_download/policy_brief_The_Portuguese_Economic_Crisis_2015.pdf [Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].

Wikipedia.org. *2010–14 Portuguese financial crisis*. [online] Διαθέσιμο σε: https://en.wikipedia.org/wiki/2010%E2%80%9314_Portuguese_financial_crisis. [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Ανώνυμη δημοσίευση (2015). *Επιτυχής η έξοδος της Πορτογαλίας από το μνημόνιο*. Η Καθημερινή, [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.kathimerini.gr/797044/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/epityxhs-h-e3odos-ths-portogalias-apo-to-mnhmonio>. [Πρόσβαση: Μάρτιος 2016].

- Για την Ελλάδα:

Τράπεζα της Ελλάδος (2014). *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης η Τράπεζα της Ελλάδος 2008 – 2013*. [online] Εκδόσεις Κέντρο Πολιτισμού. Διαθέσιμο σε: http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/To_χρονικό_της_μεγάλης_κρίσης.pdf. [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Bankofgreece.gr. *Ιστοσελίδα της Τράπεζα της Ελλάδος*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>. [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016]

Statistics.gr. *Ιστοσελίδα Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ)*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.statistics.gr/el/statistics/eco>. [Πρόσβαση: Μάιος 2016]

Esm.europa.eu. *ESM programme for Greece*. [online] Διαθέσιμο σε: <http://www.esm.europa.eu/assistance/Greece/index.htm> [Πρόσβαση: Απρίλιος 2016].

Wikipedia.org. *Greek government-debt crisis*. [online] Διαθέσιμο σε: https://en.wikipedia.org/wiki/Greek_government-debt_crisis. [Πρόσβαση: Μάιος 2016]