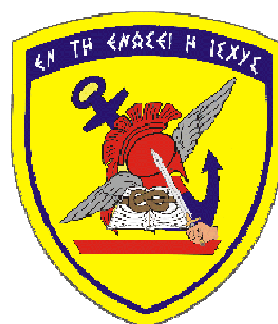


**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ**  
**ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ**  
**«ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ»**  
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ-**  
**ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ, ΣΛΑΒΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΑΝΩΤΑΤΗ ΔΙΑΚΛΑΔΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΠΟΛΕΜΟΥ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΙΤΛΟ:**

**Η κρίση χρέους της Ευρωζώνης: Αναλύστε τις αιτίες και τα αποτελέσματα.**



**Σύνταξη: Αθανάσιος Δ. Μέτσιος**

Επιβλέπων Καθηγητής: Δημήτριος Κυρκιλής

**Νοέμβριος 2018**

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάσθηκα και τα παρουσιάζω σύμφωνα με τους κανόνες και τις αρχές της ακαδημαϊκής δεοντολογίας, καθώς και τους νόμους που διέπουν την έρευνα και την πνευματική ιδιοκτησία. Δηλώνω επίσης υπευθύνως ότι, όπως απαιτείται από αυτούς τους κανόνες, αναφέρομαι και παραπέμπω στις πηγές όλων των στοιχείων που χρησιμοποιώ και τα οποία δεν συνιστούν πρωτότυπη δημιουργία μου».

Αθανάσιος Δ. Μέτσιος

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**

## ΣΥΝΟΨΗ

Η κρίση που ξέσπασε το 2008 και ταρακούνησε το διεθνές οικονομικό οικοδόμημα συνεχίζει ακόμη και σήμερα να επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία, αποτελώντας την χειρότερη κρίση την οποία βίωσε η Ευρωζώνη από δημιουργίας της και παραμένοντας μια συνεχή απειλή για την συνέχιση της ύπαρξής της. Η κρίση επέφερε δραματικές συνέπειες τόσο στην ίδια την Ευρωζώνη όσο και στις χώρες της περιφέρειας - γειτονιάς της, λαμβάνοντας τεράστιες προεκτάσεις στην οικονομία των εμπλεκόμενων με οποιονδήποτε τρόπο κρατών. Η παρούσα διπλωματική εργασία διαπραγματεύεται με λεπτομέρεια τις αιτίες της κρίσης στην Ευρωζώνη, τις συνέπειες αυτής και τις πολιτικές που αναλήφθηκαν προκειμένου να αντιμετωπιστεί, ιδίως όσον αφορά την ελληνική οικονομία. Για την έρευνα χρησιμοποιήθηκαν αναφορές και μελέτες από τα αρμόδια θεσμικά όργανα (ΕΕ, ΔΝΤ κ.α.), εργασίες - έρευνες από εξειδικευμένους αναλυτές, βιβλία οικονομικής φύσης, σχετική αρθρογραφία στον έντυπο και ηλεκτρονικό τύπο και άλλες πηγές, προκειμένου να συγκεντρωθούν - αντληθούν οι απαραίτητες πληροφορίες – στοιχεία για την διεκπεραίωση της. Το σημαντικότερο αποτέλεσμα της έρευνας αποτελεί η διαπίστωση ότι η οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη οφείλεται σε δομικές - λειτουργικές αδυναμίες της, καθώς και σε περιορισμούς και απαιτήσεις στην ανάληψη κοινής δράσης, όχι μόνο σε ενδο-ευρωπαϊκό αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο.

**Λέξεις - Κλειδιά:** Οικονομική κρίση, Ευρωζώνη, Σταθερότητα.

## **ABSTRACT**

The crisis that hit in 2008 and shocked the international economic structure, is still affecting the world's economy, as it appears to be the worst crisis that the Euro-Zone has experienced since its creation and remains till now a constant threat to its existence. The crisis has had dramatic consequences not only for the Euro-Zone but also for the EU immediate vicinity – neighborhood, affecting different dimensions of the economy of the interested countries. This thesis tries to highlight in details the main causes of the Euro-zone crisis, the financial consequences and the different policies that have been undertaken to overcome that situation, especially those with an immediate concern to the Greek economy. Reports from official institutions (EU, IMF etc), researches and papers from specialists-economic analysts, books on finance, articles from the internet, the press and from other sources, have mainly been able to provide information needed to elaborate this research. The most notable result shows the fundamental weaknesses existing in the Euro-Zone financial regulations, the limits and needs for a common action not only at the Euro-Zone level but at European including international level, are the reasons behind the crisis in 2008.

**Keywords:** Financial Crisis, Euro Zone, Stability.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Γενικά.....	01
Σκοπός.....	03
Ανάλυση μεθόδου έρευνας.....	03
Ορολογία – Ορισμοί.....	04

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Α»: «Τι είναι η Ευρωζώνη;»

Γενικά.....	08
Η δημιουργία και η λειτουργία της Ευρωζώνης.....	08
Οι δομικές αδυναμίες της Ευρωζώνης.....	12
Η οικονομική κρίση προ των πυλών.....	20

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Β»: «ΠΩΣ ΦΤΑΣΑΜΕ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ»

Γενικά.....	24
Από την Bear Stearns στην Lehman Brothers και το παγκόσμιο ντόμινο.....	24
Αιτίες της παγκόσμιας κρίσης του 2008.....	28
Οι βαθύτερες αιτίες της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης.....	38
Οι λειτουργικές αδυναμίες και τα σφάλματα στον τρόπο διακυβέρνησης.....	41

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Γ»: «ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ»

Γενικά.....	45
Συνέπειες – Αποτελέσματα.....	45

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Δ»: «ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ»

Γενικά.....	51
Μηχανισμοί – «Εργαλεία» περιορισμού και αντιμετώπισης της κρίσης.....	51
Μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης – Αποτελέσματα.....	57
Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.....	60

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Ε»: «Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»**

Γενικά.....	64
Η αντίδραση της Ευρωζώνης στην ελληνική κρίση.....	67
Επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία.....	71
Ποία είναι τελικά η λύση στο ελληνικό πρόβλημα.....	72

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ «ΣΤ»: «ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

Γενικά.....	76
Συμπεράσματα.....	76
Προτάσεις.....	80

<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>86</b>
----------------------	-----------

<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>88</b>
--------------------------	-----------



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΓΕΝΙΚΑ

Η κρίση, η οποία έπληξε την τελευταία δεκαετία το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, είχε ιδιαίτερα ισχυρό αντίκτυπο στην Ευρωζώνη. Οι χώρες, οι οποίες επλήγησαν σε μεγαλύτερο βαθμό από το οικονομικό «τσουνάμι», ήταν αυτές του ευρωπαϊκού νότου, συμπεριλαμβανομένης και της χώρας μας. Μάλιστα η Ελλάδα, αποτελεί την μοναδική χώρα της ΟΝΕ, η οποία ακόμη και σήμερα δεν έχει καταφέρει να ξεφύγει από την οικονομική δίνη, παρά τις μεταρρυθμίσεις και τις πρωτοβουλίες που έχουν προωθηθεί ή αναληφθεί. Η Ευρωζώνη δέχεται κατά περιόδους ισχυρούς κλυδωνισμούς, επαληθεύοντας ότι η οικονομική κρίση δεν έχει πλήρως ξεπεραστεί, καθώς οι αιτίες που την προκάλεσαν δεν έχουν σε καμία περίπτωση θεραπευθεί και τα αποτελέσματα της θα συνεχίσουν να μας «ταλαιπωρούν» για αρκετά χρόνια. Η οικονομική κρίση του 2008 έχει προκαλέσει σοβαρά πλήγματα στην Ευρωζώνη, σε σημείο ορισμένες χώρες (μεταξύ των οποίων και η χώρα μας) να αντιμετωπίζουν έντονα την τελευταία δεκαετία το φάσμα της χρεωκοπίας. Η κατάσταση αυτή απειλεί συνεχώς την σταθερότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), παρά τις πολιτικές, οικονομικές και δημοσιονομικές προσπάθειες για αλλαγή της παρούσας κατάστασης.

Η οικονομική κρίση του 2008, εκδηλώθηκε αρχικά στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (ΗΠΑ), εξαιτίας κυρίως των τραπεζικών επισφαλειών και της αδυναμίας εξυπηρέτησης των υπέρογκων εγχώριων στεγαστικών δανείων («φούσκα ακινήτων»/«housing bubble»)<sup>1</sup>, λαμβάνοντας ραγδαία διαστάσεις πανδημίας, παρά τις αντίθετες αρχικές προβλέψεις. Η συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική κρίση επεκτάθηκε σε πρώτο χρόνο στις αναπτυσσόμενες χώρες και στη συνέχεια στον υπόλοιπο κόσμο, με τραγικές επιπτώσεις τόσο στο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα, όσο και σε όλες σχεδόν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η κρίση μεταφέρθηκε με τέτοια σφοδρότητα στην πραγματική οικονομία, που είχε ως

---

<sup>1</sup> Η εκτόξευση των τιμών (φούσκα) των κατοικιών στις ΗΠΑ οδήγησε σε μία ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003 σε 24% το 2007, σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. (Σαμπανιώτης - Χαρδούβελης, 2012)

άμεσο αποτέλεσμα την ύφεση και την πτώση της απασχόλησης σε παγκόσμιο επίπεδο (Birdsall, 2009). Βέβαια, οι χώρες - αγορές δεν έμειναν άπραγες μπροστά σε αυτό το παγκόσμιο φαινόμενο και επιχείρησαν να αντιδράσουν, από την πρώτη στιγμή, προχωρώντας στη λήψη μέτρων αντιμετώπισης της κρίσης. Παρόλο που τα μέτρα αυτά διέφεραν από χώρα σε χώρα, ανάλογα με την οπτική γωνία και τα δημοσιονομικά «πιστεύω» της καθεμιάς, υιοθετήθηκαν για να εκπληρώσουν στην ουσία τον ίδιο στόχο: τη βελτίωση ή αποκατάσταση της ρευστότητας και την άμεση κινητοποίηση των επενδύσεων, με απώτερο σκοπό την επανεκκίνηση - ανάκαμψη της οικονομίας και τη διατήρηση (συγκράτηση) της απασχόλησης. (Κουφάρης, 2010)

Από την πρώτη στιγμή ξεκίνησε στην ΕΕ μια οργανωμένη προσπάθεια για την ανάπτυξη μιας κοινής (ευρωπαϊκής) στρατηγικής, για την αντιμετώπιση των συμπτωμάτων της οικονομικής κρίσης, η οποία επιδιώχθηκε να συνδυαστεί - ταυτιστεί με την προώθηση των μακροπρόθεσμων στόχων της Ένωσης (Κουφάρης, 2010). Βασικός στόχος του σχεδίου που εκπονήθηκε με την πρωτοκαθεδρία της Γερμανίας και της Γαλλίας, ήταν η άμεση τόνωση της αγοράς και η λήψη μιας δεσμίδας μέτρων που θα συντελούσε στην στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης στις χώρες της ΕΕ. Κεντρικός πυλώνας του σχεδίου προστασίας της Ευρωζώνης από την οικονομική κρίση του 2008, αποτελούσε η «μετάγγιση» ρευστότητας στις οικονομίες των χωρών - μελών της, προκειμένου να τονωθεί η ζήτηση και η προώθηση των επενδύσεων, ώστε μακροπρόθεσμα να επιτευχθεί η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της ΕΕ, λαμβάνοντας όμως πάντα υπόψη τους περιορισμούς του Συμφώνου Σταθερότητας, το οποίο δίνει έμφαση στη δημοσιονομική πειθαρχία και τη νομισματική σταθερότητα. (European Commission, 2009)

Ειδικότερα, η (αναπόφευκτη για πολλούς) δεινή οικονομική κατάσταση στην οποία περιήλθε η ελληνική οικονομία κατάφερε να πυροδοτήσει μια κρίση εμπιστοσύνης σε ολόκληρη την Ευρωζώνη, την οποία οι χώρες της επιχειρούν να περιστείλουν με την επιβολή αυστηρών μέτρων περιορισμού και συμμαζέματος των ελλειμμάτων της. Μάλιστα, παρακολουθώντας στενά τις εξελίξεις στην ΕΕ, δημιουργείται η αίσθηση ότι η χώρα μας έχει αναχθεί στο μοναδικό επίκεντρο της ευρωπαϊκής οικονομικής κρίσης, λαμβάνοντας την μερίδα του λέοντος της

προσοχής των αρμόδιων παγκόσμιων και ευρωπαϊκών οικονομικών οργανισμών. Επιπλέον, κανένας από τους παραπάνω εξειδικευμένους οικονομικούς θεσμούς, ούτε και εξειδικευμένοι διεθνείς αναλυτές, είναι σε θέση να προβλέψουν με απόλυτη βεβαιότητα την ακριβή διάρκεια και τα πλήρη αποτελέσματα της ελληνικής (αλλά και της ευρωπαϊκής) κρίσης. (Κουφάρη, 2010)

Σημαντικότερη απόρροια των επιπτώσεων της παρούσας κρίσης είναι η κλιμακούμενη αμφισβήτηση των αγορών, την οποία αντιμετωπίζει τα τελευταία χρόνια η Ευρωζώνη και το Ευρώ και η οποία σήμερα τείνει να εξελιχθεί σε πρόκληση επιβίωσης. Ένα σπουδαίο, για τους λαούς της Ευρώπης, «πείραμα» ευρωπαϊκής ενοποίησης, συλλογικής δράσης και κοινής προοπτικής, φυλλορροεί, ξεθωριάζει και κινδυνεύει να μετατραπεί σε ένα τεράστιο αποσταθεροποιητικό μηχανισμό των ευρωπαϊκών κοινωνιών και της ευρωπαϊκής και παγκόσμιας οικονομίας (Παυλόπουλος 2018). Το ενδεχόμενο διάλυσης της Ευρωζώνης, παρά τις κατά το πρόσφατο παρελθόν αντίθετες προβλέψεις και διαβεβαιώσεις, φαίνεται πλέον ως μια πιθανή επιλογή και όχι ένα μάλλον απίθανο θεωρητικό ενδεχόμενο. Ήδη, οι αγορές διαμορφώνουν καθημερινά επιτόκια δανεισμού για τις χώρες της Ευρωζώνης σαν να έχει ήδη συντελεστεί η επιστροφή τους στα νομίσματά τους, χωρίς να είναι πια δεδομένο ότι οι απαιτούμενοι ευρωπαϊκοί πόροι θα είναι διαθέσιμοι για τις χώρες που τους χρειάζονται. (Καραμούζης 2011)

## **ΣΚΟΠΟΣ**

Στην παρούσα διπλωματική εργασία θα επιδιωχθεί η αναζήτηση και ανάλυση των αιτιών και των αποτελεσμάτων της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη, με ιδιαίτερη έμφαση στην χώρα μας, προκειμένου να παραχθούν γόνιμα συμπεράσματα, τα οποία θα μετουσιωθούν σε αξιοποιήσιμες προτάσεις για την ανασύλωση της ελληνικής οικονομίας.

## **ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥ ΕΡΕΥΝΑΣ**

Το αντικείμενο της διπλωματικής εργασίας, ως επίκαιρο και ιδιαίτερα προβεβλημένο την τελευταία δεκαετία, κατακλύζεται από πληθώρα άρθρων, ειδήσεων και αφιερωμάτων από ανοικτές πηγές, όπως και σχετικής ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας. Μέσω της συγκέντρωσης, μελέτης, επεξεργασίας, φιλτραρίσματος

και ανάλυσης του υλικού που αφορά το θέμα της εργασίας, αναζητήθηκαν αρχικά οι δομικές αδυναμίες της Ευρωζώνης και στη συνέχεια παρατέθηκε ένα σύντομο ιστορικό της οικονομικής κρίσης του 2008. Στη συνέχεια εξετάστηκαν οι πιθανές αιτίες που την προκάλεσαν και αναλύθηκαν τα αποτελέσματα αυτής. Ακολούθως εξετάστηκαν οι προεκτάσεις της κρίσης στην οικονομία της χώρας μας, παρουσιάστηκαν οι μηχανισμοί αντιμετώπισης της κρίσης και παρατέθηκαν τα εξαγόμενα από την έρευνα συμπεράσματα. Η εργασία ολοκληρώθηκε με την υποβολή ουσιαστικών προτάσεων τα οποία επικεντρώνονται κυρίως στην ελληνική περίπτωση και την προσπάθεια αντιμετώπισης της κρίσης χρέους.

## **ΟΡΟΛΟΓΙΑ-ΟΡΙΣΜΟΙ**

Για την βέλτιστη κατανόηση της εργασίας, κρίνεται σκόπιμο να αναλυθούν-παρατεθούν ορισμένοι απαραίτητοι ορισμοί ή αναλύσεις όρων που συναντάμε σε αυτήν:

**Οικονομική κρίση** είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη (Κουφάρης, 2010). Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση (European Commission, 2009).

Οι οικονομικές διακυμάνσεις ορίζονται ως οι διαδοχικές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε μια οικονομία. Λέγονται αλλιώς και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Οι Άγγλοι αποδίδουν το φαινόμενο με τον όρο «business cycles», ακριβώς για να τονίσουν την ιδιαίτερη βαρύτητα των επενδύσεων στην εξέλιξη του οικονομικού κύκλου. Από πολύχρονες στατιστικές παρατηρήσεις διαπιστώθηκε ότι οι οικονομικοί κύκλοι διαρκούν περίπου από 7 έως 11 χρόνια (European Commission, 2009).

Το **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)** θεσπίστηκε στο πλαίσιο της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και σχεδιάστηκε για να διασφαλίσει ότι η προσπάθεια για υγιή δημοσιονομικά των χωρών της ΕΕ θα συνεχιστεί μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Αρχικά αποτελείτο από ένα ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (που εγκρίθηκε το 1997) και από δύο κανονισμούς του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 που προσδιορίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες (ο ένας για την επίβλεψη των δημοσιονομικών θέσεων και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και ο άλλος για την εφαρμογή της διαδικασίας που αφορά τα υπερβολικά ελλείμματα)<sup>2</sup>.

Η εφαρμογή του ΣΣΑ ήταν εξαρχής ανεπαρκής, με αποτέλεσμα να υπάρχουν σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες σε ορισμένες χώρες της ΕΕ, οι οποίες ήρθαν στο προσκήνιο όταν ξέσπασε η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση το 2008. Από την κρίση και μετά, έχουν ενισχυθεί οι κανόνες οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, μέσω οκτώ κανονισμών και μιας διεθνούς συνθήκης<sup>3</sup>:

- του εξάπτυχου που θέσπισε σύστημα παρακολούθησης των ευρύτερων οικονομικών πολιτικών, ούτως ώστε να εντοπίζονται έγκαιρα προβλήματα όπως φούσκες της αγοράς ακινήτων ή μείωση της ανταγωνιστικότητας.

- του δίπτυχου που αποτελεί έναν κύκλο παρακολούθησης για τη ζώνη του ευρώ, με τις χώρες - εκτός εκείνων με προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής- να υποβάλλουν τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάθε φθινόπωρο.

- της Συνθήκης για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση (δημοσιονομικό σύμφωνο) του 2012, η οποία θεσπίζει αυστηρότερες δημοσιονομικές διατάξεις από το ΣΣΑ.

Η εν λόγω δέσμη μέτρων αποτελεί σήμερα αναπόσπαστο μέρος του Ευρωπαϊκού εξαμήνου, του μηχανισμού συντονισμού της οικονομικής πολιτικής

---

<sup>2</sup> Ύστερα από συζητήσεις σχετικά με την εφαρμογή του ΣΣΑ, οι κανονισμοί τροποποιήθηκαν το 2005. (EUR-Lex.eu, 2018)

<sup>3</sup> Βλέπε: EUR-Lex.eu, 2018

της ΕΕ. Τον Ιανουάριο του 2015, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά από επανεξέταση, εξέδωσε λεπτομερείς οδηγίες σχετικά με το πώς θα εφαρμόζει τους υφιστάμενους κανόνες του ΣΣΑ, προκειμένου να ενισχύεται ο συνδετικός κρίκος μεταξύ των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, των επενδύσεων (ιδίως ενόψει του πρόσφατα συσταθέντος Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων) και της δημοσιονομικής ευθύνης, προς όφελος της δημιουργίας θέσεων εργασίας και της ανάπτυξης. (EUR-Lex.eu, 2018)

Με τον όρο **spreads (επιτοκιακό περιθώριο)** εκφράζεται, εκτός των άλλων, η διαφορά των τιμών αποδόσεων δύο ομολόγων<sup>4</sup>. Αυτά μπορεί να είναι, για παράδειγμα, τα επιτόκια δανεισμού μεταξύ δύο χωρών, όπου η μία χρησιμοποιείται ως χώρα βάσης. Συνήθως ως χώρα βάσης χρησιμοποιείται μια χώρα με ισχυρή και σταθερή οικονομία. Για παράδειγμα, στην Ευρωζώνη συγκρίνονται τα spread μεταξύ των επιτοκίων δανεισμού μιας χώρας, σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού της Γερμανίας, καθώς στη δεδομένη χρονική περίοδο στην Ευρωζώνη η πιο σταθερή οικονομία είναι αυτή της Γερμανίας. Όταν λοιπόν αναφερόμαστε για το spread των ελληνικών ομολόγων, αναφερόμαστε στη διαφορά της απόδοσης των ελληνικών από τα γερμανικά δεκαετή ομόλογα αναφοράς. Για παράδειγμα, όταν το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας είναι 11%, ενώ της Γερμανίας είναι 3%, το spread (διαφορά) των δύο είναι 8%, συνεπώς το ελληνικό spread κυμαίνεται στις 800 μονάδες βάσης. Μέχρι και τον Οκτώβριο του 2008, το spread των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου δεν ξεπερνούσε τις 100 μονάδες βάσης (1%), ενώ τον Σεπτέμβριο του 2011 το spread εκτινάχτηκε στις 2000 (20%) μονάδες βάσης. (euretirio.com, 2018)

Με τον όρο **hedge funds (αντισταθμιστικό αμοιβαίο κεφάλαιο υψηλού κινδύνου)** εννοούμε τα επενδυτικά κεφάλαια που μπορούν να ενσωματώνουν μια ευρύτερη γκάμα επενδύσεων και χρηματοοικονομικών προϊόντων, σε σχέση με άλλα επενδυτικά μοντέλα. Αυτά όμως τα αμοιβαία κεφάλαια είναι διαθέσιμα μόνο σε συγκεκριμένους επενδυτές όπως τα Ασφαλιστικά Ταμεία, Ιδρύματα, Πανεπιστημιακά κληροδοτήματα και επενδυτές με πολύ υψηλά ποσά προς επένδυση. Τα hedge funds είναι συνήθως ανοιχτά, δηλαδή ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει επιπλέον κεφάλαια ή να αποσύρει μέρος του κεφαλαίου του, σε

---

<sup>4</sup> Κάθε ποσοστιαία μονάδα (1%) αποτελεί 100 "μονάδες βάσης"

συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα. Η αξία μιας επένδυσης σε hedge fund υπολογίζεται ως ποσοστό της καθαρής αξίας του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, πράγμα που σημαίνει ότι οι αυξήσεις και μειώσεις της αξίας των περιουσιακών στοιχείων του αμοιβαίου κεφαλαίου αντικατοπτρίζονται άμεσα στο ποσό που ένας επενδυτής μπορεί αργότερα να αποσύρει. Οι διαχειριστές των hedge funds συνήθως επενδύουν και δικά τους κεφάλαια στο χαρτοφυλάκιο που διαχειρίζονται, ώστε να ευθυγραμμίζονται τα συμφέροντά τους με τους άλλους επενδυτές. (euretirio.com, 2018)

Το 2009, τα hedge funds αντιπροσώπευαν το 1,1% των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων και περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Στα τέλη του 2011, το εκτιμώμενο μέγεθος της παγκόσμιας βιομηχανίας των hedge funds ανερχόταν στο ποσό των 2,01 τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Επειδή τα hedge funds πωλούνται σε περιορισμένους επενδυτές, τα κεφάλαια και οι διαχειριστές τους δεν υπόκεινται στους ίδιους περιορισμούς που διέπουν άλλες επενδύσεις. Οι ΗΠΑ και η ΕΕ ψήφισαν νέους κανονισμούς μετά την κρίση του 2008 με στόχο την αύξηση της κρατικής εποπτείας των hedge funds και την εξάλειψη ορισμένων ρυθμιστικών κενών. (Wikipedia.org, 2018)

**Μόχλευση** (Leverage) είναι η πρακτική του πολλαπλασιασμού της επιρροής ενός χρηματικού ποσού, μέσω της χρήσης διαφόρων χρηματοπιστωτικών προϊόντων ή δανειακών κεφαλαίων, για να αυξηθεί η δυνητική απόδοση μιας επένδυσης (euretirio.com, 2018). Ο όρος (Μόχλευση) αναφέρεται στον μηχανισμό, η χρήση του οποίου αυξάνει σημαντικά την πιθανότητα επιστροφής του κεφαλαίου που διατέθηκε με δάνειο, μέσω νέου δανεισμού για χρηματοδότηση της απόκτησης χρεογράφων. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του δανεισμού, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιστροφή. Από την άλλη πλευρά όμως τόσο μεγαλύτερες θα είναι και οι απώλειες, λόγω της μείωσης των επισφαλειών. Μόχλευση είναι, με απλά λόγια, η δυνατότητα να επενδύσουμε μεγαλύτερα κεφάλαια από αυτά που πραγματικά κατέχουμε. (Akala, 2017)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Α»

### «ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ;»

#### ΓΕΝΙΚΑ

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστεί το γενικότερο ευρωπαϊκό οικονομικό πλαίσιο, καθώς και η λειτουργία της Ευρωζώνης (ή αλλιώς ζώνη του ευρώ ή ΟΝΕ). Θα εντοπιστούν - σχολιαστούν οι δομικές και οι λειτουργικές αδυναμίες - παθογένειες της ζώνης του ευρώ, όπως τα κριτήρια σύγκλισης του Συμφώνου Σταθερότητας (κάποια όρια είναι εξωπραγματικά όπως για παράδειγμα δημόσιο έλλειμμα κάτω του 3% του εγχώριου ΑΕΠ), το σύστημα διακυβέρνησης της ευρωζώνης (όλοι ακολουθούν την πολιτική γραμμή που υπαγορεύει η Γερμανία, εφαρμογή αυστηρής λιτότητας), η «ασυμμετρία» που παρουσιάζει η οικονομική ένωση (λόγω αποκλίνουσας δυναμικής των εθνικών οικονομιών), η απουσία συστήματος πρόληψης - διαχείρισης κρίσεων από την Ευρωζώνη κ.α.

#### Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Η **Ευρωζώνη** ή αλλιώς **ζώνη του ευρώ**, είναι η οικονομική και νομισματική ένωση που απαρτίζεται από χώρες- μέλη της ΕΕ, οι οποίες έχουν οικειοθελώς καταργήσει το εθνικό τους νόμισμα και υιοθετήσει το ευρώ ως το κοινό τους νόμισμα και μοναδικό νόμιμο χρήμα. Η Ευρωζώνη σήμερα αποτελείται από την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Εσθονία, την Ισπανία, την Ιταλία την Ιρλανδία, την Κύπρο, τη Λετονία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, την Σλοβακία, την Σλοβενία, τη Λιθουανία και τη Φινλανδία, ενώ όλα τα υπόλοιπα κράτη της ΕΕ (εκτός από το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Δανία) είναι υποχρεωμένα να συμμετέχουν σε αυτήν, μόλις θα πληρούν τα θεσπισμένα κριτήρια ένταξης. Η καθιέρωση ενός ενιαίου νομίσματος παρουσιάζει αδιαμφισβήτητα πλεονεκτήματα για τα κράτη - μέλη της ΕΕ που το χρησιμοποιούν, αφού μειώνει το κόστος των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, διευκολύνει τα ταξίδια και ενισχύει τον ρόλο της ΕΕ σε διεθνές επίπεδο. (europa.eu, 2018)



Στο πλαίσιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, η ενιαία νομισματική πολιτική καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και συμπληρώνεται από τις εναρμονισμένες δημοσιονομικές και οικονομικές πολιτικές. Στην Ευρωζώνη δεν υφίσταται ένα ενιαίο όργανο επιφορτισμένο με την αρμοδιότητα να χαράσσει - συντονίζει την οικονομική πολιτική της ΕΕ. Αντ' αυτού, όλα τα κράτη - μέλη και τα διάφορα θεσμικά όργανα της ΕΕ μοιράζονται αυτή την ευθύνη. Κύριοι παράγοντες της οικονομικής και νομισματικής ένωσης είναι<sup>5</sup>:

- το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο καθορίζει τις βασικές κατευθύνσεις πολιτικής κατόπιν πρότασης της Επιτροπής.

- το Συμβούλιο της ΕΕ, το οποίο συντονίζει τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής της ΕΕ και αποφασίζει αν ένα κράτος - μέλος μπορεί να υιοθετήσει το ευρώ.

- η «Ευρωμάδα» (Eurogroup), η οποία συντονίζει τις πολιτικές κοινού ενδιαφέροντος για τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης.

- τα κράτη - μέλη της ΕΕ, τα οποία καταρτίζουν τους εθνικούς προϋπολογισμούς τους εντός συμφωνημένων ορίων για το έλλειμμα και το χρέος και θεσπίζουν τις δικές τους διαρθρωτικές πολιτικές για την απασχόληση, τις συντάξεις και τις κεφαλαιαγορές.

- η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία παρακολουθεί τις επιδόσεις και τη συμμόρφωση.

- η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία χαράσσει τη νομισματική πολιτική, με πρωταρχικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών και ενεργεί ως κεντρική αρχή εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρωζώνη.

- το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το οποίο αναλαμβάνει από κοινού με το Συμβούλιο την κατάρτιση της νομοθεσίας και υποβάλλει την οικονομική διακυβέρνηση σε δημοκρατικό έλεγχο, ιδίως μέσω του νέου οικονομικού διαλόγου.

---

<sup>5</sup> Βλέπε: europa.eu, 2018

Οι λειτουργίες και η διαχείριση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης είναι σχεδιασμένες να στηρίζουν τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη και το υψηλό επίπεδο απασχόλησης μέσω της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Αυτό περιλαμβάνει τέσσερις κύριες οικονομικές δραστηριότητες<sup>6</sup>:

- εφαρμογή αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής για την Ευρωζώνη με στόχο τη σταθερότητα των τιμών.
- συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών των χωρών της ΕΕ.
- διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της ενιαίας αγοράς.
- εποπτεία και έλεγχο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η νομισματική πολιτική περιλαμβάνει τον επηρεασμό των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών προς όφελος της οικονομίας μιας χώρας. Αυτό γίνεται από την Κεντρική Τράπεζα για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος στην οικονομία. Ωστόσο, εάν κάθε χώρα της ΕΕ διαμόρφωνε τη δική της νομισματική πολιτική, τότε η ενιαία αγορά θα ήταν πολύ λιγότερο αποτελεσματική, ενώ θα μπορούσε να διαταραχθεί το εμπόριο και να μειωθούν τα οφέλη. Για τον λόγο αυτό η νομισματική πολιτική, στο πλαίσιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, είναι στενά συντονισμένη, ενώ εντός της Ευρωζώνης είναι κεντρική και ανεξάρτητη. Οι εθνικές κυβερνήσεις ελέγχουν άλλους τομείς της οικονομικής πολιτικής. Σε αυτούς περιλαμβάνονται η δημοσιονομική πολιτική που αφορά τους κρατικούς προϋπολογισμούς, φορολογικές πολιτικές που καθορίζουν τον τρόπο αύξησης των εσόδων, διαρθρωτικές πολιτικές που καθορίζουν τα συνταξιοδοτικά συστήματα και ρυθμίσεις σχετικά με την αγορά εργασίας και την κεφαλαιαγορά. (europa.eu, 2018)

Με την δημιουργία της ζώνης του ευρώ, η ΕΕ κατάφερε να κάνει ένα σημαντικό βήμα στη διαδικασία της οικονομικής ολοκλήρωσης, η οποία ξεκίνησε

---

<sup>6</sup> Βλέπε: europa.eu, 2018

το 1957<sup>7</sup>. Τα πλεονεκτήματα της οικονομικής ολοκλήρωσης για την οικονομία της ΕΕ στο σύνολό της, αλλά και για τις οικονομίες των μεμονωμένων κρατών - μελών, έγκεινται στο μεγαλύτερο μέγεθος της αγοράς, στην εσωτερική αποδοτικότητα και στην οικονομική ευρωστία. Ως εκ τούτου, η οικονομική ολοκλήρωση παρείχε ευκαιρίες για οικονομική σταθερότητα, μεγαλύτερη ανάπτυξη και περισσότερες θέσεις εργασίας, με άμεσο όφελος για όλους τους ευρωπαίους πολίτες. Η οικονομική και νομισματική ένωση αποτέλεσε εξαρχής ένα μέσο προώθησης των στόχων της ΕΕ, καθώς και βελτίωσης της ζωής των πολιτών στις χώρες αυτής. Κατά συνέπεια, η οικονομική πολιτική αποτελεί ζήτημα κοινού ενδιαφέροντος για όλες τις χώρες της ΕΕ και για να διασφαλιστεί η εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας της ΕΕ στο σύνολό της, είναι σημαντικό όλες οι χώρες να συντονίζουν τις οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές τους, έχοντας ως κοινό στόχο τη σταθερότητα και την ανάπτυξη.

Πέρα από τα οφέλη της οικονομικής σταθερότητας, η οικονομική και νομισματική ένωση και το ενιαίο νόμισμα καθιστούν πιο αποτελεσματική την ενιαία αγορά, η οποία ωφελεί τους πολίτες και τις επιχειρήσεις. Στην πράξη, οικονομική και νομισματική ένωση σημαίνει συνοπτικά<sup>8</sup>:

- συντονισμός της χάραξης οικονομικών πολιτικών μεταξύ των κρατών μελών.
- συντονισμός των δημοσιονομικών πολιτικών, ιδίως μέσω των περιορισμών στο δημοσιονομικό χρέος και το έλλειμμα.
- ανεξάρτητη νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.
- ενιαίοι κανόνες και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εντός της Ευρωζώνης.

---

<sup>7</sup> Η Συνθήκη της Ρώμης (Treaty of Rome) αποτελεί την αφετηρία του ευγενή σκοπού δημιουργίας μια κοινής αγοράς προκειμένου να αυξηθεί η οικονομική ανάπτυξη-ευημερία και να επιτευχθεί η ένωση των λαών της Ευρώπης και η εγκαθίδρυση μιας μακροχρόνιας ειρήνης (χωρίς όμως να υφίσταται σαφής αναφορά για οικονομική και νομισματική ένωση καθώς και για χρήση κοινού νομίσματος). (Eur-Lex, 2018)

<sup>8</sup> Βλέπε: europa.eu, 2018

- ενιαίο νόμισμα και Ευρωζώνη.

Η νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, είναι ευθύνη της ΕΚΤ, η οποία διοικείται από έναν πρόεδρο και το συμβούλιο των επικεφαλής των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Το κύριο καθήκον της ΕΚΤ είναι να διατηρεί τον έλεγχο του πληθωρισμού. Αν και δεν υπάρχει κοινή εκπροσώπηση, διακυβέρνηση ή δημοσιονομική πολιτική στη νομισματική ένωση, κάποια συνεργασία λαμβάνει χώρα μέσω του Eurogroup, το οποίο παίρνει πολιτικές αποφάσεις σχετικά με την Ευρωζώνη και το ευρώ. Το Eurogroup αποτελείται από τους υπουργούς οικονομικών των κρατών - μελών της Ευρωζώνης, αλλά σε έκτακτες καταστάσεις, οι εθνικοί ηγέτες σχηματίζουν επίσης το Eurogroup. (eurogroup.eu, 2018)

## **ΟΙ ΔΟΜΙΚΕΣ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

### **Έλλειψη ομοιογένειας**

Η συμβίωση χωρών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης κάτω από τη «στέγη» του ίδιου νομίσματος οδήγησε σε πολύ διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξης (ή αλλιώς μεγέθυνσης) και κερδοφορίας. Η ταχεία ανάπτυξη στις χώρες της «περιφέρειας» και η σχετική στασιμότητα του «κέντρου» μείωσε δραστικά την αναπτυξιακή «ψαλίδα» μεταξύ τους. Την ίδια στιγμή, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στις πρώτες συνοδεύτηκαν τόσο από ραγδαία μείωση στο κόστος του εγχώριου δανεισμού όσο και από εισροή ξένων «αποταμιεύσεων», γεγονός που δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την εμφάνιση σταθερών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Επομένως, εντός του κόλπου της ζώνης του ευρώ προϋπήρχαν εξαρχής ανισορροπίες μεταξύ των οικονομιών των κρατών - μελών της ΕΕ, οι οποίες ακολούθως δεν αμβλύθηκαν παρά τις σχετικές προβλέψεις. (Κουφάρης, 2010)

Κύρια αιτία των παραπάνω ανισορροπιών ήταν σαφώς η εξάπλωση της παγκοσμιοποίησης, η οποία πέραν των θετικών αποτελεσμάτων που επέφερε, είχε και συγκεκριμένες αρνητικές πτυχές. Από τις πτυχές αυτές, ως οι σημαντικότερες αναδείχθηκαν η ταχύτατη και σχεδόν με γεωμετρική πρόοδο

διεύρυνση των οικονομικών και κοινωνικών ανισοτήτων μεταξύ κρατών σε παγκόσμιο επίπεδο και η εξίσου ταχύτατη διόγκωση του παγκόσμιου χρέους, η οποία έπληξε με μεγαλύτερη ένταση τις οικονομικώς αδύναμες χώρες που λόγω της δομής της οικονομίας τους, δεν μπορούσαν να διαχειρισθούν το χρέος το οποίο αναλογεί στην καθεμιά τους. Οι παραπάνω αρνητικές πτυχές της παγκοσμιοποίησης έχουν μεγάλη σημασία, αφού οι επιπτώσεις τους, όπως αποδεικνύει η παγκόσμια συγκυρία, μπορούν να θέσουν, αν δεν έχουν θέσει ήδη, σε τεράστιο κίνδυνο την παγκόσμια οικονομία. (Παυλόπουλος 2018)

Επομένως, όπως αποδείχτηκε εκ των υστέρων, η οικονομική ενοποίηση χωρών που εμφανίζουν βαθιές διαφορές επιπέδου ανάπτυξης μεταξύ τους επιβάλλεται με κάθε τρόπο να αποφεύγεται, διότι σε μια τέτοια περίπτωση λειτουργούν από κοινού δυο φαινόμενα. Το πρώτο διευρύνει τις αρχικές αναπτυξιακές διαφορές και το δεύτερο δημιουργεί πόλους έλξης που διαχωρίζουν αυτόματα τις οικονομίες σε κυρίαρχες και υποτελείς. Πράγματι στους κόλπους της ΕΕ δεν πραγματοποιήθηκε η αρχική υπόσχεση για σύγκλιση, μεταξύ των κρατών-μελών, με αποτέλεσμα οι ισχυρότερες οικονομίες να πλουτίζουν σε βάρος των ασθενέστερων. (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011, Σελ 43).

Η ΟΝΕ ήταν μια νομισματική ένωση χωρίς να αποτελεί μια δημοσιονομική ένωση, αφού η φορολογία και οι δαπάνες παραμένουν υπό τον έλεγχο σε εθνικό επίπεδο. Το μοντέλο της Ευρωζώνης επέτρεπε τις αυθαίρετες (ή αλλιώς free riding) δημοσιονομικές πολιτικές από κράτη – μέλη της εντός του ενιαίου πλαισίου νομισματικής πολιτικής, οδηγώντας σε ανισορροπίες στα επιτόκια, στην ανταγωνιστικότητα κ.α. (Ari, 2014)

### **Η πρόωρη δημιουργία του ευρώ<sup>9</sup>**

Θα πρέπει να τονισθεί ότι η δημιουργία του ευρώ δε διαθέτει ιστορικό προηγούμενο, καθώς αποτελεί την πρώτη έμπρακτη οργανωμένη προσπάθεια στην κατεύθυνση της οικονομικής ολοκλήρωσης ενός συνασπισμού πολλών κρατών. Δυστυχώς, ο καταποντισμός του ευρωπαϊκού νότου αποτελεί περίτρανη απόδειξη της αρνητικής συμβολής της νομισματικής ένωσης υπό του ευρώ, στην εξέλιξη των λιγότερο προηγμένων οικονομιών της ΕΕ. Πολλοί υποστηρίζουν ότι η

<sup>9</sup> Βλέπε: Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011, Σελ. 45.

Ευρώπη δεν ήταν έτοιμη να βάλει το κοινό της νόμισμα σε γερές και σταθερές βάσεις, επιθυμούσε όμως να το θέσει έστω και εσπευσμένα σε κυκλοφορία. Ο Καναδός οικονομολόγος Robert Mundell υποστηρίζει ότι για να επιτευχθεί η ορθή λειτουργία ενός κοινού νομίσματος απαιτούνται:

- ισχυρή εμπορική συγκέντρωση.
- υψηλό βαθμό παραγωγικής εξειδίκευσης.
- σημαντική κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής.
- μεγάλη ελαστικότητα τιμών και μισθών.
- μηχανισμούς μεταφοράς μέσων για την ισοσκέλιση προϋπολογισμών κρατών.
- συγχρονισμό των κυκλικών διακυμάνσεων.
- κοινές προτιμήσεις.

Οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν υπήρχαν όταν δημιουργήθηκε το ευρώ. Έτσι, παρά την αρχική αισιοδοξία κατά την κυκλοφορία του νέου ενιαίου νομίσματος, οι μετέπειτα οικονομικές εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές έπληξαν απευθείας τον πυρήνα του ευρώ και οδήγησαν σε κρίση τις στρατηγικές εξουσίας που συνδέονται με αυτό (Busch, 1986).

### **Το Σύμφωνο Σταθερότητας**

Το 1992, με την Συνθήκη του Μάαστριχτ, η ΕΕ εξελίχθηκε σε οικονομική και νομισματική ένωση. Απαραίτητη προϋπόθεση για την συμμετοχή στην ζώνη του ευρώ, ήταν η εκπλήρωση ορισμένων μακροοικονομικών κριτηρίων, όπως έλεγχος του πληθωρισμού, έλεγχος του δημόσιου χρέους και του δημοσίου ελλείμματος, σταθερότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και σύγκλιση στα επιτόκια. Ποιες από τις χώρες της ΕΕ πληρούσαν άραγε τα κριτήρια της Συνθήκης; Ακόμα και οι μεγάλες οικονομικές δυνάμεις της Ευρωζώνης, όπως η Γερμανία και η Ιταλία φαίνεται ότι παραβίαζαν το όριο του 3% στο δημόσιο έλλειμμα (μόνο η Ισπανία βρισκόταν το 2008 κάτω από το όριο). (Akala, 2017)

Κατά την κατάρτιση, ψήφιση και εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας δεν έγινε αντιληπτό ότι τα καθιερωμένα κριτήρια θα αποτελούσαν μόνιμη τροχοπέδη στην ανάπτυξη, κυρίως των οικονομικά ασθενέστερων χωρών της

Ευρωζώνης. Τα κριτήρια αυτά κρίνονται όχι μόνο ως αυστηρά, αλλά και για ορισμένες περιπτώσεις χωρών – μελών, ως ισοπεδωτικά και εξωπραγματικά. Με το ίδιο υποχρεωτικά κοστούμι για όλες τις χώρες - μέλη, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες και προτεραιότητες τους, η ΟΝΕ επιβάλλει ανελαστικούς και εν πολλοίς απραγματοποίητους όρους, όπως πληθωρισμό που να μην υπερβαίνει το 2%, δημόσιο έλλειμμα όχι ανώτερο από 3% του ΑΕΠ, δημόσιο χρέος όχι μεγαλύτερο από 60% και επιτόκιο που θα έπρεπε να διαμορφώνεται στο ίδιο επίπεδο σε όλα τα κράτη - μέλη. Ουσιαστικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας, η ΟΝΕ εξασφάλιζε μεν ένα κοινό νόμισμα στα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης αλλά όχι και μια κοινή πολιτική για την αντιμετώπιση του χρέους και των ελλειμμάτων τους. (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011, Σελ 46)

Η αυθαίρετη οριοθέτηση των κριτηρίων συγκλίσης, σε καμία περίπτωση δεν αντικατοπτρίζει τις διαρθρωτικές παραγωγικές και ανταγωνιστικές ικανότητες των υποψηφίων χωρών, ούτε τους ποιοτικούς παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης. Όμως, η συμμετοχή στην ΟΝΕ, δεδομένων των ανταγωνιστικών κινδύνων, όφειλε να εξαρτάται και από κριτήρια σύγκλισης της πραγματικής οικονομίας (π.χ. παραγωγικότητα, καινοτομία, οικονομικό περιβάλλον, διοικητική απόδοση, ανταγωνιστικότητα). Έτσι, θα μπορούσε να αποφευχθεί η πρώιμη ένταξη στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ εθνικών οικονομικών συστημάτων, τα οποία ήταν ή θα είναι απροετοίμαστα. Το γεγονός ότι η Ελλάδα και άλλες χώρες εντάχθηκαν με χρέος άνω του 100% του ΑΕΠ τους, υποδηλώνει την μειωμένη αυστηρότητα με την οποία δομήθηκε η ΟΝΕ. Με τέτοιο δημόσιο χρέος, με αποστέρηση της εθνικής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής και με αδύνατες ανταγωνιστικές δομές, μία χώρα εντός της ΟΝΕ είναι καταδικασμένη είτε σε μακρόχρονη λιτότητα είτε σε αναπόφευκτη κρίση χρέους. (Παπαστάμκος, 2011)

### **Η απομύζηση του ευρωπαϊκού «Νότου»**

Όπως προαναφέρθηκε, η δημιουργία του ευρώ είχε ως αποτέλεσμα την επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης του ευρωπαϊκού «Νότου» σε σύγκριση με τους αντίστοιχους του ευρωπαϊκού «Βορρά». Οι διαφορές αυτές των ρυθμών μεγέθυνσης είχαν ως συνέπεια να διευρύνουν το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου του Νότου και το εμπορικό πλεόνασμα του Βορρά, κυρίως αυτό της Γερμανίας. Εάν επιθυμούσαμε να απεικονίσουμε παραστατικά τα παραπάνω, θα

μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε το παράδειγμα ενός χταποδιού όπου το κεφάλι είναι η Γερμανία (και οι αναπτυσσόμενες χώρες του ευρωπαϊκού Βορρά) και τα πλοκάμια του οποίου καταλήγουν στις αναπτυσσόμενες χώρες του ευρωπαϊκού νότου, μέσω των οποίων ο Βορράς απομυζεί τον πλούτο του Νότου. (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011, Σελ. 47)

### **Η ΕΕ χωρίς στρατηγική στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις**

Η ΕΕ, προκειμένου να αυξήσει ή και απλώς να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητα της, δεν είχε άλλα διαθέσιμα μέσα, παρά ένα κοινωνικό dumping<sup>10</sup>, με μορφή χαμηλών μισθών και χαμηλού οικονομικού βάρους. Από την άλλη πλευρά, οι δυο κύριες ανταγωνίστριες της ΕΕ, οι ΗΠΑ και η Κίνα προσέφευγαν συχνά στη λήψη πολύπλευρων προστατευτικών μέτρων, με θετικά τις περισσότερες φορές αποτελέσματα και συνέπειες στην οικονομία τους. Αλλά, ούτε οι ευρωπαϊκές πολυεθνικές, οι οποίες επικεντρώθηκαν σε επενδύσεις κυρίως σε πρώην σοσιαλιστικές οικονομίες και εκτός Ευρώπης (ΗΠΑ - Ασία), ούτε τα κράτη - μέλη της ΕΕ, τα οποία επεδίωξαν να αποφύγουν την μεταφορά περισσότερων αρμοδιοτήτων στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δεν ενθάρρυναν προς μια ανάλογη κατεύθυνση. (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011)

### **Ο «κακός ρόλος της Γερμανίας**

Από την σύσταση της, η Ευρωζώνη ακολουθεί μία - πρωτίστως γερμανικής έμπνευσης- αυστηρή πολιτική λιτότητας, η οποία έχει ως βασικό στόχο την μείωση ή και την εξαφάνιση των ελλειμμάτων των κρατών - μελών. Πέρα από τους ευρέως πιθανολογούμενους λόγους που έχουν οδηγήσει στην υιοθέτηση μιας τέτοιας πολιτικής λιτότητας, είναι γεγονός αναμφισβήτητο ότι αυτή οδηγεί, σχεδόν με μαθηματική ακρίβεια, στην συρρίκνωση ή στην καλλίτερη περίπτωση, στην μη επαρκή αύξηση του ΑΕΠ, ιδίως των οικονομικώς ασθενέστερων κρατών - μελών της Ευρωζώνης. Μάλιστα, με δεδομένο ότι (από πλευράς οικονομικής επιστήμης),

<sup>10</sup> Το **κοινωνικό ντάμπινγκ** είναι μια πρακτική των εργοδοτών να χρησιμοποιούν φθηνότερη εργασία από ό, τι συνήθως διατίθεται στον τόπο παραγωγής ή πώλησής τους (συνήθως μέσω της απασχόλησης μεταναστών). Με τον τρόπο αυτό, οι εταιρείες μπορούν να εξοικονομήσουν χρήματα και να αυξήσουν τα κέρδη τους. Ακόμα και κυβερνήσεις μπαίνουν στον πειρασμό να εισέλθουν στον λεγόμενο «ανταγωνισμό καθεστώτος κοινωνικής πολιτικής», μειώνοντας τις εργασιακές και κοινωνικές τους προδιαγραφές για να μειώσουν το κόστος εργασίας στις επιχειρήσεις και να διατηρήσουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα εντός της δικαιοδοσίας τους. (Wikipedia.org, 2018)



το δημόσιο χρέος κάθε χώρας εξαρτάται ως ποσοστό άμεσα από το ύψος του ΑΕΠ, είναι προφανές ότι η συρρίκνωση ή η μη επαρκής αύξηση του τελευταίου συντείνει στην αύξηση του δημόσιου χρέους της. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η συρρίκνωση του ΑΕΠ, τόσο αυξάνει το δημόσιο χρέος κάθε χώρας, μέχρι τελικώς να καταστεί μη διαχειρίσιμο. (Γαυλόπουλος 2018)

Η Γερμανία, συνυπέγραψε τη συμμετοχή της στην ΟΝΕ, υπό τον όρο ότι η νομισματική ένωση θα υιοθετούσε το μονεταριστικό υπόδειγμα της Bundesbank, η οποία ήταν ανεξάρτητη από πολιτικές παρεμβάσεις και προσηλωμένη πρωτίστως στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, θεωρώντας ότι μεγάλες αυξήσεις της προσφοράς χρήματος δεν προάγουν το στόχο της οικονομικής ανάπτυξης και της απασχόλησης (Παπαστάμκος, 2011). Όμως, πολλές από τις επιλογές του γερμανικού αναπτυξιακού μοντέλου στην όλη πορεία της ΕΕ, καθώς και στα επιμέρους κράτη - μέλη (κυρίως στις οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου) επέφεραν δυσμενείς συνέπειες. Η διευρυμένη ανισότητα στην κατανομή των εισοδημάτων, που είναι συνέπεια του Συμφώνου Σταθερότητας όπως είδαμε και παραπάνω, καθώς και το γενικό θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ, είχαν δυο απευκταίες συνέπειες στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Η πρώτη εξαφάνισε σταδιακά τις παραδοσιακές δραστηριότητες, λόγω του περιορισμού της κατανάλωσης και η δεύτερη, χάρη στην συσσώρευση του πλούτου στα χέρια των ολίγων αλλά και στον υψηλότατο πληθωρισμό, διόγκωσε σταδιακά τις εισαγωγές, σε σημείο να υποκαταστήσουν την εγχώρια παραγωγή και να περιορίσουν τις εξαγωγές. (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011)

### **Οι αποκλίνουσες οικονομικές - νομισματικές κουλτούρες**

Η στάση των κοινωνιών και κατ' επέκταση των πολιτικών ηγεσιών που τις εκπροσωπούν απέναντι στα οικονομικά φαινόμενα διαμορφώνεται ιστορικά, επηρεάζοντας τη υιοθέτηση των διαφορετικών προτύπων συμπεριφοράς. Για παράδειγμα, η Γερμανία και οι άλλες χώρες της κεντρικής και βορείου Ευρώπης, λόγω των αρνητικών βιωμάτων με διαδοχικούς υπερπληθωρισμούς, έχουν διαμορφώσει "κουλτούρα" νομισματικής σταθερότητας (Stabilitatskultur), δηλαδή απαιτούν από την πολιτική να διασφαλίζει τη σταθερότητα του χρήματος. Αντίθετα, στις ΗΠΑ, λόγω των τραυματικών βιωμάτων της μεγάλης ύφεσης μετά το 1929, κυριαρχεί το αίτημα για επεκτατικές πολιτικές τόνωσης της ζήτησης και των

επενδύσεων. Άλλες ευρωπαϊκές χώρες, όπως αυτές του Ευρωπαϊκού Νότου, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην οικονομική μεγέθυνση και θεωρούν ότι η νομισματική πολιτική οφείλει να εξυπηρετεί αυτόν στόχο. (Παπαστάμκος, 2011)

Επίσης, αποκλίνουσες είναι και οι στάσεις για την άσκηση της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής και της κοινωνικής πολιτικής καθώς και για τον παρεμβατικό ρόλο του κράτους στην οικονομία. Η νομισματική ολοκλήρωση χωρών με διαφορετικές οικονομικές, κοινωνικές και νομισματικές κουλτούρες δημιουργεί σοβαρά προβλήματα κατά τη λήψη των αποφάσεων και την οικονομική λειτουργική συμβίωση. Το γεγονός αυτό ερμηνεύει τόσο τη διαφορετική πορεία εντός της ΟΝΕ των οικονομιών των χωρών - μελών της, όσο και τις αποκλίνουσες αντιλήψεις ως προς τις πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης. Χώρες με αποκλίνουσα αντίστοιχη κουλτούρα και παράδοση, όπως η Ελλάδα και οι άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, ήταν βέβαιο ότι θα αντιμετώπιζαν μία νέα σκληρή οικονομική πραγματικότητα, στην οποία είτε θα προσαρμόζονταν έγκαιρα, πράγμα δύσκολο λόγω μιας παγιωμένης αντίθετης κουλτούρας, είτε θα βίωναν συνθήκες μεγάλης διαταραχής. (Παπαστάμκος, 2011)

### **Μια ένωση ανοχύρωτη έναντι της κερδοσκοπίας**

Όπως είναι γνωστό, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) έχει ως αποκλειστικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης, καθιστά απαγορευτική την άμεση ή έμμεση χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα των κρατών - μελών και των θεσμών της Ένωσης. Συνεπώς, τα κράτη μέλη δύνανται να χρηματοδοτούν τα όποια ελλείμματά τους αποκλειστικώς μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, βάσει της πιστοληπτικής τους αξιολόγησης. Αυτό σημαίνει ότι κυρίαρχο ρόλο αποκτούν οι «οίκοι αξιολόγησης» που προσδιορίζουν την πιστοληπτική ικανότητα. Ενδεχόμενη επιθετική πολιτική αξιολόγησης των παραπάνω οίκων θα μπορούσε να δημιουργήσει ασύμμετρες συνθήκες δανεισμού μεταξύ των χωρών - μελών της ΟΝΕ, καθώς και όξυνση των κρίσεων χρέους. Από την άλλη πλευρά, η υπερεκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας ιδιαιτέρως των χρεωμένων χωρών της ΟΝΕ, όπως έγινε στην περίπτωση της Ελλάδας και των άλλων χωρών της περιφέρειας, μπορεί να οδηγήσει σε φθηνότερη του κανονικού

χρηματοδότηση και σε δραματική αύξηση του δημοσίου, αλλά και του ιδιωτικού χρέους στις χώρες αυτές. (Παπαστάμκος, 2011)

Επίσης, η όποια αυθαίρετη υποβάθμιση χωρών - μελών της ONE αυξάνει το κόστος δανεισμού και, φυσικά, τα κέρδη των πιστωτών τους. Συνεπώς, υπάρχει πρόσθετο όφελος για τις αγορές σε περίπτωση καταχρηστικής υποβάθμισης χωρών - μελών και τραπεζών της Ευρωζώνης. Η σύγχρονη κερδοσκοπία δεν περιορίζεται στις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ, αλλά χρησιμοποιεί και νέα μέσα, όπως είναι οι συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου (CDS) και διάφορες άλλες τιτλοποιήσεις. Σε αντίθεση με άλλες χώρες (π.χ. ΗΠΑ, Ιαπωνία), οι χώρες της ONE δεν διαθέτουν τη δυνατότητα, σε περιόδους εντόνων διαταραχών, να έχουν ως σύμμαχό τους την Κεντρική Τράπεζα, την μόνη που μπορεί να παράσχει απεριόριστη ρευστότητα και να αντιμετωπίζει τις επιθετικές στρατηγικές των ιδιωτικών αγορών. (Παπαστάμκος, 2011)

### **Η απουσία ενός μηχανισμού πρόληψης και εγκαίρου προειδοποίησης**

Το σύστημα της ONE δομήθηκε χωρίς την ενσωμάτωση ενός ολοκληρωμένου μηχανισμού πρόληψης και αντιμετώπισης κρίσεων. Ένας μηχανισμός, ο οποίος θα παρακολουθούσε συνεχώς τις εξελίξεις, θα τις αξιολογούσε, θα διέθετε διαύλους έγκαιρης προειδοποίησης και θα παρενέβαινε κατασταλτικά για την έγκαιρη και πλήρη άρση των όποιων διαταραχών. Και αυτό επειδή οι αρχιτέκτονες της ONE, μέσω της θεσμοθέτησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του Συμφώνου Σταθερότητας πίστευαν ότι δεν θα μπορούσαν να υπάρξουν κρίσεις δημοσίου χρέους, αγνοώντας, βεβαίως, άλλης φύσεως διαταραχές, όπως η ύφεση και η κρίση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. (Παπαστάμκος, 2011)

Η δημοσιονομική πειθαρχία του ευρωσυστήματος, όμως, εμφάνιζε ως κεντρικές αδυναμίες την έντονη πολιτικοποίηση της λήψης αποφάσεων, καθώς και την μη ενεργοποίηση των αυστηρών κυρώσεων σε περίπτωση απειθαρχίας. Ένα κράτος, με ετήσια δημοσιονομικά ελλείμματα ακόμη και εντός των επιτρεπομένων ορίων (δηλαδή κάτω του 3% του ΑΕΠ του), τείνει να αυξάνει, χωρίς κυρώσεις, το

δημόσιο χρέος του. Πέραν της υπερτίμησης της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η ΟΝΕ δεν διέθετε κανένα σύστημα εξισωτικών πληρωμών μεταξύ των μελών της, για την ανακατανομή του ανταγωνιστικού οφέλους των ισχυρών χωρών υπέρ της ανάπτυξης των «χαμένων» από τον οικονομικό ανταγωνισμό, δηλαδή για την άμβλυση των αναπτυξιακών ανισοροπιών. Επίσης, δεν διέθετε κανένα θεσμοθετημένο σύστημα αυτόματης αρωγής και στήριξης σε περιόδους κρίσεων, το οποίο να προβλέπει πιστωτικές διευκολύνσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών - μελών της Ευρωζώνης. (Παπαστάμκος, 2011)

### **Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΠΡΟ ΤΩΝ ΠΥΛΩΝ<sup>11</sup>**

Με δεδομένο ότι η Ευρωζώνη παρουσίαζε τις δομικές αδυναμίες και τα λειτουργικά προβλήματα που αναλύθηκαν παραπάνω, ήταν αναπόφευκτο να βρεθεί εκτεθειμένη έναντι της παγκοσμίων διαστάσεων κρίσης χρέους του 2008. Και αυτό διότι η Ευρωζώνη:

- Είχε αρχικά ν' αντιμετωπίσει το δικό της πρόβλημα χρέους, με την έννοια ότι, ανεξαρτήτως της παγκόσμιας συγκυρίας, ήταν η ιδιοσυστασία της γενικότερης οικονομικής πολιτικής εντός της ΟΝΕ, η οποία «πυροδότησε» την εσωτερική κρίση χρέους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat ως προς τα οικονομικά δεδομένα της Ευρωζώνης, λόγω της εφαρμοζόμενης πολιτικής λιτότητας, ο μέσος όρος του ελλείμματος στην ζώνη του ευρώ έχει πέσει σχετικά πρόσφατα κάτω από το 2%, σε ορισμένα δε κράτη - μέλη που τελούν υπό πρόγραμμα, όπως η Ελλάδα, παρατηρούνται και σημαντικά, ως υπέρογκα για τις δυνατότητές τους, πλεονάσματα, πλην όμως ο μέσος όρος του χρέους στην Ευρωζώνη αυξάνεται δραματικά. Έτσι ενώ προ κρίσης (το 2008), ο μέσος όρος του χρέους της Ευρωζώνης βρισκόταν στο 68,6%, στις αρχές του 2017 (α' τρίμηνο) το χρέος έφθασε στο 89,5%. Επιπλέον αυξήθηκε δραματικά το χρέος των επιμέρους κρατών - μελών της Ευρωζώνης, με πρώτα «θύματα» εκείνα τα κράτη - μέλη που είναι περισσότερο εκτεθειμένα στην προαναφερόμενη πολιτική λιτότητας και στην

---

<sup>11</sup> Βλέπε: Παυλόπουλος, 2018

απουσία ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης. Τα παραδείγματα, πάντα με αφετηρία το 2008 και κατάληξη το τέλος του 2016, είναι άκρως αποκαλυπτικά: Έτσι στην Γαλλία το χρέος ανήλθε από το 68% στο 96,5%, στην Ισπανία από το 39,5% στο 99%, στην Ιταλία από το 102,4% στο 132% και στην Πορτογαλία - λόγω και των πρόσθετων επιπτώσεων των εφαρμοζόμενων προγραμμάτων λιτότητας στο ΑΕΠ της χώρας αυτής- από το 71,7% στο 130%. Υπό αυτά δεδομένα καθίσταται προφανές ότι, εντός Ευρωζώνης, η αδιαμφισβήτητη κρίση ελλείμματος που «ενδημούσε» ως το 2008, αντιμετωπίστηκε μεν, αλλά με τον τρόπο της πολιτικής αusterής λιτότητας που οδήγησε στην, αυτόματη σχεδόν, μετατροπή της σε κρίση χρέους. (Kathimerini.gr, 2018)

- Δεν διέθετε, κυρίως λόγω του ότι δεν έχει φθάσει στο κατάλληλο επίπεδο μιας πραγματικής νομισματικής ένωσης, ικανής να υπερασπισθεί αποτελεσματικώς το ενιαίο νόμισμα, τα απαραίτητα μέσα για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους.

Στην αρχιτεκτονική της συνθήκης του Μάαστριχτ, ενώ υπάρχουν εκτενείς προβλέψεις για την δημοσιονομική και νομισματική πειθαρχία, δεν υπάρχει καμία πρόνοια για την διαμόρφωση πολιτικής αντιμετώπισης κρίσεων. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ και η συνεπής αντιπληθωριστική πολιτική, σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική πειθαρχία, αποτέλεσαν τον χρυσό κανόνα αποφυγής κρίσεων (νομισματικών, χρέους, τραπεζικών). Άλλωστε, η νομισματική ενοποίηση αποτελούσε θεωρητικά εγγύηση για την οικονομική ενοποίηση, την ομογενοποίηση του ρίσκου των χωρών μελών και την αντιμετώπιση της κρίσης.

Μια απλή παρατήρηση της τρέχουσας ευρωπαϊκής πραγματικότητας αρκεί για να αντιληφθεί κανείς ότι από την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης το 2008, και πρωτίστως μετά το 2010, όταν και άρχισε να διαμορφώνεται η εμπειρία των κρατών - μελών υπό πρόγραμμα στήριξης (με αφετηρία την Ελλάδα), το Eurogroup συνιστά, από πλευράς επιρροής στο ευρωπαϊκό γίγνεσθαι, το κορυφαίο όργανο της ΕΕ και του σκληρού πυρήνα της, της Ευρωζώνης. Κανείς δεν μπορεί να αγνοήσει το γεγονός ότι, κάθε σημαντική οικονομική απόφαση που λαμβάνεται εντός Ευρωζώνης, π.χ. από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή ακόμη και από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, πρέπει να φέρει την σφραγίδα έγκρισης του Eurogroup, ενώ η κατά την ευρωπαϊκή έννομη τάξη μεταγενέστερη επικύρωση των

αποφάσεών του είναι εντελώς τυπική και για αυτό περνάει, συνήθως, σχεδόν απαρατήρητη. Άλλωστε, το παράδειγμα της ελληνικής κρίσης και του ρόλου που διαδραμάτισε και διαδραματίζει σε αυτή το Eurogroup, ως αυτή τη στιγμή, επιβεβαιώνουν «του λόγου το ασφαλές».

Από το καταστατικό της, η ΕΚΤ ασχολείται με την νομισματική πολιτική και την επιμέλεια της σταθερότητας των τιμών. Η εξέλιξη των πραγμάτων και η κρίση χρέους όμως, έφερε την ΕΚΤ στο κέντρο των εξελίξεων, ανεξάρτητα από την αρχική της αποστολή. Παρακολουθούμε, λοιπόν, την ΕΚΤ να συμμετέχει στην τρόικα και να διαπραγματεύεται με την Ελληνική κυβέρνηση, για τον τρόπο υλοποίησης του προγράμματος. Επίσης, συμβουλεύει τις χώρες - μέλη και ιδίως τις χώρες που έχουν υπαχθεί σε μνημόνιο, για την αποτελεσματική εφαρμογή των μέτρων και εισηγείται στους δανειστές για την συνέχιση του χρηματοδοτικού προγράμματος. Άρα, η προκαθορισμένη ουδετερότητά της και η ενασχόληση της μόνο με την σταθερότητα των τιμών έχει, εκ των πραγμάτων, παραβιασθεί.

Επομένως, η συζήτηση για τον ρόλο της ΕΚΤ στην διάρκεια της κρίσης, σχετίζεται με την δυνατότητα της ΕΕ να αντιδρά και να αντιμετωπίζει τις νομισματικές και τις κρίσεις χρέους. Εξάλλου, η Κεντρική Τράπεζα είχε την δυνατότητα να παρακολουθεί και να αντιλαμβάνεται την πορεία των αγορών ομολόγων, όσο κανένα άλλο ευρωπαϊκό όργανο και στην συνέχεια να παρεμβαίνει προκειμένου να προστατέψει τα ομόλογα των χωρών - μελών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ. (Χιόνης 2013)

### **Οι μακροοικονομικές συνθήκες στην ζώνη του ευρώ κατά την κρίση**

Μέχρι και το 2008, τα spreads των δεκαετών κρατικών ομολόγων των κρατών - μελών της Ευρωζώνης έναντι των αντιστοίχων της Γερμανίας, παρέμεναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, πολύ κάτω των 200 μονάδων βάσης, που αποτελούσε και βασικό κριτήριο ένταξης στην Ευρωζώνη. Το τελευταίο χρονικό διάστημα προ της κρίσης, τα spreads είχαν απογειωθεί. Εννέα χώρες της Ευρωζώνης είχαν spreads δεκαετών ομολόγων έναντι των γερμανικών (το απόλυτο ύψος των οποίων μειώθηκε στο 1,79%, στο μισό του ύψους τους πριν από την κρίση) υψηλότερα των 200 μονάδων βάσης, δύο ήταν πολύ κοντά στους 200 πόντους και μόνο δύο (Ολλανδία, Φινλανδία) ικανοποιούσαν το παραπάνω

κριτήριο και αυτό παρά τις συνεχείς παρεμβάσεις της ΕΚΤ στις αγορές ομολόγων. (Mody and Sandri, 2011)

Παράλληλα, ένας αυξανόμενος αριθμός κρατών - μελών της Ευρωζώνης δεν μπορούσε πια να δανειστεί στις διεθνείς αγορές, ούτε τα ίδια τα κράτη, ούτε οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις τους. Η ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά δυσλειτουργούσε και οι ευρωπαϊκές τράπεζες, πιεζόμενες να βελτιώσουν τους δείκτες κεφαλαιακής τους επάρκειας, προχώρησε σε σημαντική απομόχλευση των δανείων τους. Όλα τα παραπάνω, προκάλεσαν στην Ευρώπη πιστωτική ασφυξία που έφερε τελικά μεγάλη ύφεση, οδηγώντας την Ευρωζώνη σε βαθιά και παρατεταμένη κρίση, τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής σε αποτυχία και τον υπόλοιπο κόσμο σε σοβαρή οικονομική καχεξία, διότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες αποτελούσαν τον βασικό χρηματοδότη του υπόλοιπου κόσμου και κυρίως της Ανατολικής Ευρώπης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Β»**

### **«ΠΩΣ ΦΤΑΣΑΜΕ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ»**

#### **ΓΕΝΙΚΑ**

Στο παρόν κεφάλαιο θα επιχειρηθεί να γίνει μια λεπτομερής αναφορά στην αφετηρία της οικονομικής κρίσης και της μετέπειτα εξέλιξης της, μέσω μιας σύντομης ιστορικής αναδρομής από τον Φεβρουάριο του 2007 (με τα προβλήματα των Bear Stearns και HSBC), την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 και το ντόμινο που ακολούθησε, με αποτέλεσμα να μεταδοθεί η κρίση από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη και σε όλο τον υπόλοιπο κόσμο. Στη συνέχεια, θα εξεταστούν - αναλυθούν οι παράγοντες (αιτίες) που συντέλεσαν στην κρίση, όπως οι διεθνείς οικονομικές ανισοροπίες μεταξύ των χωρών (περισσότερο στην εσωτερική αποταμίευση και στις επενδύσεις), η «φούσκα» ακινήτων στις ΗΠΑ (η οποία προήλθε από την απληστία - πλεονεξία του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος και την αλόγιστη χρήση πιστωτικών παραγώγων στην αγορά στεγαστικού δανείου), η υψηλή μόχλευση, η κερδοσκοπία κ.α.

#### **ΑΠΟ ΤΗΝ BEAR STEARNS ΣΤΗΝ LEHMAN BROTHERS ΚΑΙ ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΤΟΜΙΝΟ**

Η οικονομική κρίση στις διεθνείς αγορές εκτιμάται ότι ξεκίνησε το 2007, με αφορμή την κρίση που προέκυψε στην αγορά στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, η οποία εξελίχτηκε αστραπιαία σε κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με αποτέλεσμα την μεταφορά της και την παρείσδυση της και στην ευρωπαϊκή οικονομία (Bordo, 2008). Ο πανικός που προκλήθηκε στον τομέα στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ και η ραγδαία επέκταση της κρίσης σε διεθνές επίπεδο, αποδεικνύει την διαφορετικότητα και την επικινδυνότητα της, σε σχέση με ανάλογες οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος (όπως π.χ. την χρηματιστηριακή κρίση – κραχ του 1929 και ακολούθως την Μεγάλη Ύφεση 1929-1939) και ανέδειξε τα μείζονα προβλήματα του σύγχρονου παγκόσμιου οικονομικού συστήματος (Aiginger, 2009). Ένας ραγδαία αυξανόμενος αριθμός από στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, χορηγούνταν σε όλο και λιγότερους φερέγγυους οφειλέτες, ενώ παράλληλα η σχέση του χρέους των αμερικανικών νοικοκυριών



προς το αμερικάνικο ΑΕΠ αυξήθηκε από 50% τη δεκαετία του 1980, στο 100% μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 2000 (Aiginger, 2009).

Σε ένα περιβάλλον χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, όπως αυτό των ΗΠΑ την χρονική περίοδο εκείνη, ήταν επόμενο να ευνοηθεί η δημιουργία χρηματοπιστωτικών προϊόντων αυξημένων κινδύνων, τα οποία παρείχαν εύκολο δανεισμό σε δανειολήπτες που δεν διακρίνονταν για την φερεγγυότητα τους (Bordo, 2008). Οι ολοένα και πιο επιθετικές πολιτικές χορήγησης δανείων των αμερικανικών τραπεζών στην αγορά στέγασης, σε συνδυασμό με την εκρηκτική αύξηση της μόχλευσης των νοικοκυριών, συνέβαλλαν στην υπέρμετρη και αλόγιστη αύξηση των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ (δημιουργία της «φούσκας ακινήτων»). Ως επακόλουθο του πληθωρισμού, το 2006, τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται, η νομισματική πολιτική αναγκαστικά έγινε πιο περιοριστική και όπως ήταν αναμενόμενο, η αγορά ακινήτων περιήλθε σε κορεσμό. Τότε, έγιναν εμφανή τα πρώτα σημάδια της κρίσης που επρόκειτο να ξεσπάσει στην αγορά των ακινήτων των ΗΠΑ. (Aiginger, 2009)

Εκείνη την περίοδο εμφανίσθηκαν οι πρώτες καθυστερήσεις πληρωμών των δανείων στις τράπεζες, από τους πιο αδύναμους οικονομικά δανειολήπτες, κάτι το οποίο είχε ποικίλες και πολλαπλές επιπτώσεις για το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ. Πολλοί από τους δανειολήπτες που είχαν αναγκαστεί να εισέλθουν στην φάση των υψηλότερων αποπληρωμών και επιτοκίων, τα οποία δεν ήταν δυνατόν να αντικατασταθούν ή να εξυπηρετηθούν από φθηνότερα δάνεια, άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία της κατοικίας που είχαν αγοράσει (σε «διογκωμένη» τιμή), έπεφτε πολύ κάτω από την αξία του δανείου τους, οπότε αποφάσισαν ότι ήταν προς συμφέρον τους τελικά να την παραδώσουν πίσω στην τράπεζα.

Καθώς λοιπόν όλο και περισσότερα νοικοκυριά στις ΗΠΑ οδηγούνταν στην χρεοκοπία, τόσο πολλαπλασιάζονταν οι διαθέσιμες κατοικίες που εισέρχονταν στην κτηματομεσιτική αγορά, προκαλώντας τεράστια μείωση των τιμών (συμπαρασύροντας ταυτόχρονα τις εγγυήσεις των δανείων). Αυτό είχε σαν επακόλουθο, μια εκ διαμέτρου αντίθετη πορεία στην αγορά των ακινήτων σε σχέση με ότι συνέβαινε τα προηγούμενα χρόνια, με αποτέλεσμα σταδιακά να αρχίσει να οδηγείται στην κατάρρευση (Χριστοφόρου, 2011). Επιπρόσθετα, η

επικείμενη κατάρρευση της αγοράς ακινήτων, προκάλεσε αδυναμία στην εξόφληση των υποχρεώσεων στην αντίστοιχη αγορά των ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης.

Τον Ιούνιο του 2007, δύο κεφάλαια επένδυσης υψηλού κινδύνου (hedge funds) της πέμπτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ, της Bear Stearns, κατέρρευσαν, έτσι η Bear Stearns παρείχε \$3,2 δισ. σε δάνεια για να κρατήσει τα hedge funds ζωντανά (Butler, 2014). Η ζημιά όμως είχε γίνει και τον επόμενο μήνα τα κεφάλαια είχαν απώλειες άνω του 90% της αξίας τους (Butler, 2014). Τον Αύγουστο του 2007, η γαλλική τράπεζα BNP Paribas, ανέστειλε προσωρινά την εξαγορά μεριδίων τριών δομημένων επενδυτικών οχημάτων (SIVs), κάτι το οποίο αυτόματα προκάλεσε αναστάτωση στο επενδυτικό κοινό, το οποίο πίστεψε ότι στο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας βρίσκονται χρηματοπιστωτικά μέσα αμφιβόλου ποιότητας και μειωμένης εξασφάλισης. Η ανακοίνωση της πάγωσε την αγορά και έφερε το επόμενο στάδιο της κρίσης (Kingsley, 2012).

Σημείο αναφοράς και ουσιαστικά κορύφωσης της οικονομικής κρίσης, αποτέλεσε η πτώχευση της τέταρτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας στις ΗΠΑ, αυτή της Lehman Brothers (Bordo, 2008). Οι αρχές των ΗΠΑ, αφού διέσωσαν πρώτα ορισμένες δευτερεύουσας σημασίας τράπεζες, έκριναν στην συνέχεια ότι δεν θα αποτελούσε πρόβλημα να αφήσουν την Lehman Brothers να καταρρεύσει, για παραδειγματισμό πειθαρχίας και ευθύνης των μετόχων και πιστωτών (Bordo, 2008). Όμως, η τέταρτη σε μέγεθος τράπεζα των ΗΠΑ είχε \$600 δισ. υποχρεώσεις στις κεφαλαιαγορές σε χιλιάδες επενδυτές σε όλο τον κόσμο, συμμετείχε ως μέλος σε 30 διεθνή συστήματα πληρωμών, διακανονισμού και φύλαξης τίτλων και είχε συνάψει 900 χιλιάδες συμβάσεις παραγωγών με τρίτους, αξίας τρισεκατομμυρίων δολαρίων, κυρίως με διεθνείς τράπεζες και θεσμικούς επενδυτές (Χριστοφόρου, 2011). Επομένως, η κίνηση των αρμόδιων αρχών των ΗΠΑ, να αφήσει τη συγκεκριμένη τράπεζα να οδηγηθεί στην πτώχευση, δημιούργησε τεράστια ανασφάλεια και πανικό σε όλους του διεθνείς επενδυτές, οι οποίοι έμειναν να αναρωτιούνται ποιά θα είναι η επόμενη τράπεζα στη «μαύρη» λίστα της κατάρρευσης, εξέλιξη που μετέφερε με ταχύτητα φωτός την κρίση σε όλες τις κεφαλαιαγορές παγκοσμίως, προκαλώντας παγκόσμιο χάος (Bordo, 2008).

Η ολοένα αυξανόμενη αβεβαιότητα στους επενδυτές και κατ' επέκταση στις αγορές, είχε σαν αποτέλεσμα από τις αρχές του 2008 τα χρηματιστήρια να έχουν μια συνεχή καθοδική πορεία (Βασιλάκης, 2013). Οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί που είχαν επιλέξει πολιτικές δημιουργίας και διάθεσης τιτλοποιημένων απαιτήσεων δανείων, διαπίστωναν την αδυναμία πώλησής τους. Επίσης, οι εταιρείες δομημένων επενδύσεων βρέθηκαν αντιμέτωπες με εκτεταμένη αποχή επενδυτών, με συνέπεια να δυσκολεύονται σε μεγάλο βαθμό να συνάψουν νέα δάνεια αναχρηματοδότησης. Το πρόβλημα για τις τράπεζες διογκώθηκε περαιτέρω, όταν απούλητες κατοικίες που βρισκόταν στην κατοχή των τραπεζών, ξεκίνησαν να χάνουν σταδιακά όλο και περισσότερο την αξία τους, ενώ ακόμα και τμήματα της τιτλοποίησης που θεωρούνταν σχετικά ασφαλή άρχισαν να πραγματοποιούν ζημιές (Kingsley, 2012). Στην προσπάθειά τους οι τράπεζες να κρατήσουν σταθερό τον λόγο ίδια κεφάλαια/ενεργητικό, όπως επέβαλλαν οι εποπτικές αρχές, προχωρούσαν στην πώληση στοιχείων του ενεργητικού τους, σε υπερβολικά χαμηλές τιμές (Χριστοφόρου, 2011).

Το 2008 είναι η χρονιά που η κρίση θα περάσει και στην Ευρώπη (Bordo, 2008). Τον Οκτώβριο, οι τρεις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της Ισλανδίας, η Glitnir, η Kaupthing και η Landsbanki καταρρέουν. Για την προστασία των καταθέσεων των πολλών Βρετανών πελατών τους, ο Γκόρντον Μπράουν χρησιμοποιεί την αντιτρομοκρατική νομοθεσία, για να παγώσει τα περιουσιακά στοιχεία του Ηνωμένου Βασιλείου (Kingsley, 2012). Εν μέσω της χειρότερης ποτέ εβδομάδας για τον δείκτη Dow Jones, στις 8 Οκτωβρίου του 2008, οκτώ κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Αγγλίας, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, μειώνουν τα επιτόκιά τους κατά 0,5%, σε μια συντονισμένη προσπάθεια να εκτονωθεί η πίεση στους δανειολήπτες. Για να αποτραπεί η κατάρρευση του τραπεζικού τομέα του Ηνωμένου Βασιλείου, η βρετανική κυβέρνηση εγγυάται για αρκετές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Royal Bank of Scotland, της Lloyds TSB και της HBOS (Kingsley, 2012).

Το 2009, είναι η χρονιά που η Ελλάδα, μετά από δύο χρόνια στην ύφεση, ανακοινώνει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι δύο φορές υψηλότερο από αυτό που όλοι φοβούνταν. Λίγο αργότερα, το ελληνικό χρέος θα υποβαθμιστεί στην

κατηγορία των junk <sup>12</sup> (Kingsley, 2012). Τον Μάιο του 2010, σε μια κίνηση που σηματοδοτεί την έναρξη της κρίσης της Ευρωζώνης, η Ελλάδα εισέρχεται σε μηχανισμό στήριξης για πρώτη φορά, με τους υπουργούς οικονομικών της Ευρωζώνης να συμφωνούν για χορήγηση δάνειου ύψους €110 δισ. Βέβαια, αυτό όπως ήταν αναμενόμενο, επέβαλλε ταυτόχρονα ένα εντατικότερο πρόγραμμα λιτότητας στη χώρα μας. Λίγο αργότερα, το Νοέμβριο του ίδιου έτους, η Ιρλανδία θα λάβει επίσης πακέτο διάσωσης ύψους €85 δισ., ενώ το 2011, έρχεται η σειρά της Πορτογαλίας να λάβει το δικό της πακέτο διάσωσης. (Kingsley, 2012). Ταυτόχρονα, η Ελλάδα, έχοντας αποτύχει στις προσπάθειες περιορισμού της κρίσης, θα λάβει και δεύτερο πακέτο διάσωσης, συνοδευόμενο από επιπρόσθετα μέτρα λιτότητας (Kingsley, 2012). Το Φεβρουάριο του 2012, στην Ελλάδα ψηφίζεται το αυστηρότερο πακέτο μέτρων λιτότητας, ενώ λίγο αργότερα, τον Ιούνιο του ίδιου έτους, ο δανεισμός της Ισπανίας σημειώνει ιστορικό υψηλό (Kingsley, 2012).

### **ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008**

Τα αίτια της παγκόσμιας κρίσης έχουν αναλυθεί σε υπέρτατο βαθμό από όλους τους αρμόδιους θεσμούς και ειδικούς αναλυτές και είναι σαφώς πολύπλοκα, πολλά ίσως θα απαιτηθεί να ξεκαθαριστούν περαιτέρω αφότου αυτή θα έχει ολοκληρωτικά ξεπεραστεί. Στην ενότητα αυτή θα εξεταστούν τα βασικότερα από τα αίτια που οδήγησαν στην κρίση που ξέσπασε το 2007 στις ΗΠΑ και στη συνέχεια εξαπλώθηκε στην παγκόσμια οικονομία και ειδικότερα στην Ευρωζώνη. (Baily, 2008)

#### **Οι Παράγοντες <sup>13</sup>**

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από την ταυτόχρονη συνύπαρξη των ακόλουθων τριών παραγόντων:

- Η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις.

<sup>12</sup> (BBB+): Πρόκειται για την χειρότερη κατηγορία μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας, την επονομαζόμενη αλλιώς «junk» (υψηλού ρίσκου, στην κυριολεξία σημαίνει «σκουπίδια»).

<sup>13</sup> Βλέπε: ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, 2008

- Η ραγδαία εξάπλωση των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003, σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες, δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής.

- Η μεταφορά του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών, στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρξαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου, επέτρεπε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα, για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες.

Ειδικότερα για την χώρα μας, οι αιτίες της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης πρέπει να εντοπιστούν σε τέσσερις επιπλέον παράγοντες. Αυτοί είναι<sup>14</sup>:

- Στις πολιτικές δραστηριότητες μείωσης των φορολογικών εσόδων που ακολούθησαν οι ελληνικές κυβερνήσεις, για πάνω από μια δεκαετία πριν την κρίση.

- Στη νεοφιλελεύθερη στρατηγική της ΕΕ, που απέκλειε τη στήριξη των δημόσιων οικονομικών της Ευρωζώνης με απευθείας δανεισμό από την ΕΚΤ, αλλά υποχρέωνε τις κυβερνήσεις να αντλούν δάνεια μόνο από τις εμπορικές τράπεζες και γενικότερα τις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την εκτίναξη των επιτοκίων δανεισμού στη συγκυρία της κρίσης. Στην εμμονή παράλληλα της ελληνικής κυβέρνησης, στις νεοφιλελεύθερες συνταγές διαχείρισης της οικονομίας. Όταν οι χρηματαγορές απέσυραν την εμπιστοσύνη τους προς την

---

<sup>14</sup> Βλέπε: ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, 2008

ελληνική οικονομία, τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου εκτινάχθηκαν σε δυσβάσταχτα ύψη.

Τον Φεβρουάριο 2010, αποφασίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η διαμόρφωση ενός πακέτου δανειακής στήριξης του ελληνικού Δημοσίου, με την εμπλοκή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), υπό τον όρο ότι η χώρα θα ακολουθούσε ένα αυστηρό πρόγραμμα περιστολής των δημόσιων δαπανών. Η κυβέρνηση προσανατολίστηκε στον περιορισμό των μισθιακών δαπανών του δημοσίου και στην περιστολή του κοινωνικού κράτους, με παράλληλη αύξηση των εσόδων, κυρίως από έμμεσους φόρους (αύξηση ΦΠΑ), ενώ άφησε αμετάβλητες τις συνθήκες αναφορικά με άλλες πηγές εσόδων ή δαπανών. Στις 23 Απριλίου 2010, η ελληνική κυβέρνηση ζήτησε την ενεργοποίηση του μηχανισμού δανειακής στήριξης, εκ μέρους της ΕΕ και του ΔΝΤ, εγκαινιάζοντας παράλληλα πολιτικές «συρρίκνωσης του κράτους» αναφορικά με το ασφαλιστικό σύστημα, τις συντάξεις και την τοπική αυτοδιοίκηση.

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

- Τέλος, στο διάστημα 1996-2008, η Ελλάδα σημείωσε υψηλή πραγματική αύξηση του ΑΕΠ κατά 61,0%, η Ισπανία κατά 56,0% και η Ιρλανδία κατά 124,1%, σε αντίθεση με τις περισσότερο αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες. Το αντίστοιχο ποσοστό για την Γερμανία ήταν 19,5%, την Ιταλία 17,8% και για τη Γαλλία 30,8%. Οι χώρες που σημείωσαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, κατά βάση κατέληξαν με σημαντικά ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές.

## Οι Αιτίες

Η οικονομική κρίση του 2008 αποτελεί κρίση του τραπεζικού τομέα, η οποία προκλήθηκε, κατά ένα μεγάλο ποσοστό, από την κρίση των subprimes (Akala, 2017). Η κρίση κατάφερε να διαχυθεί σε συγκεκριμένους τομείς του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και να καταλήξει να επηρεάσει την πραγματική οικονομία, προκαλώντας σοβαρές συνέπειες στην σταθερότητα της οικονομίας. Είναι πλέον κάτι παραπάνω από προφανές, ότι η κρίση στην Ευρωζώνη οφείλεται κατά κύριο λόγο στην έλλειψη ισορροπίας μεταξύ των κρατών - μελών της ΕΕ, εξαιτίας των υπέρογκων χρεών (δημόσιο - ιδιωτικό) που οδήγησε σε υπέρμετρα δημόσια ελλείμματα (Akala, 2017). Οι αιτίες συνοπτικά μπορούν να κατηγοριοποιηθούν όπως παρακάτω<sup>15</sup>:

- Οικονομικές: Στην πραγματικότητα ζούσαμε με παραπάνω χρήματα από ότι μπορούσαμε να πληρώσουμε. Αυτό οφείλεται στην εξάπλωση ενός γενικότερου κλίματος ευημερίας σε όλη την ΕΕ, όπου όλοι προσπαθούσαν να φτάσουν την Γερμανία, χωρίς όμως να έχουν την φορολογία και το ΑΕΠ της. Άρα ορισμένες χώρες στην ΕΕ (μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα) ζούσαν πέρα από αυτά που μπορούσαν να πληρώσουν, οδηγώντας σε δομικά κενά στα δημόσια οικονομικά (δαπάνες μεγαλύτερες από τα κρατικά έσοδα, υψηλός πληθωρισμός χαμηλά επιτόκια, ανισορροπίες στα ισοζύγια κ.α).
- Πολιτικές: Οι κυβερνήσεις πολλών κρατών - μελών της Ευρωζώνης ασκούσαν πολιτική με βάση το σκεπτικό: «δανείζομαι για να μπορώ να ξοδέψω», αντί για «φορολογώ για να ξοδεύω». Μάλιστα, η πλειοψηφία των πολιτικών έταζαν προεκλογικά υψηλότερες δαπάνες, χωρίς όμως παράλληλα να αυξήσουν τους φόρους (έσοδα), προκειμένου να εξαγοράσουν ψήφους.
- Θεσμικές (Institutional): Η κρίση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αποτυχία των τραπεζών, της Ευρωζώνης και γενικότερα της ΕΕ, να αντιληφτούν τους κινδύνους και το ρίσκο που είχαν αναλάβει. Εφόσον οι τράπεζες δάνειζαν

<sup>15</sup> Bailey Stephen, "The EU's public finance crisis: causes, consequences and cure" Glasgow Caledonian University

αλόγιστα, το Σύμφωνο Σταθερότητας δεν εφαρμοζόταν και ούτε υπήρξαν κυρώσεις στους παραβάτες, επικρατούσαν οι υπεραισιόδοξες εκτιμήσεις των οικονομικών κινδύνων από τους αρμόδιους θεσμούς, ήταν λογικό επόμενο να συμπαρασυρθεί η ευρωπαϊκή οικονομία στη δίνη της παγκόσμιας κρίσης.

- Μακροοικονομικές: Η χαμηλή ανάπτυξη που παρουσίαζαν πολλές από τις χώρες – μέλη της ΕΕ, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι δαπάνες τους ήταν (και σε ορισμένες ακόμη είναι) μεγαλύτερες από τα έσοδα, οδήγησε στην κρίση χρέους στην Ευρωζώνη. Είναι ευρέως γνωστό ότι το πραγματικό χρέος ενός κράτους αυξάνει όταν το ΑΕΠ και οι τιμές μειώνονται, οπότε απαιτείται συνεχώς νέος δανεισμός για να καλυφθούν οι ανάγκες (δαπάνες).

- Κοινωνικές: Η εμφάνιση και εξάπλωση του φαινομένου της υπερκατανάλωσης, καθώς και η αλόγιστη χρήση των πιστωτικών καρτών, είχαν ως αποτέλεσμα το ιδιωτικό χρέος να είναι μεγαλύτερο από το δημόσιο, ως μερίδιο του ΑΕΠ, σε πολλές χώρες της ΕΕ. Ένα μεγάλο ποσοστό Ευρωπαίων πολιτών, ακόμη και σήμερα, διακατέχεται από το σύνδρομο του «αγοράζω τώρα - πληρώνω μετά» («buy now, pay later»), παρά το γεγονός ότι δεν διαθέτει τους απαιτούμενους οικονομικούς πόρους και εγγυήσεις για την αποπληρωμή των χρεών του, είτε μεσοπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα.

Οι κυριότερες αιτίες της οικονομικής κρίσης που έχουν εντοπιστεί από την πλειοψηφία των αναλυτών παγκοσμίως, παρουσιάζονται αναλυτικότερα παρακάτω:

### **Τα subprimes**

Η οικονομική κρίση ξέσπασε, όπως προαναφέρθηκε, το καλοκαίρι του 2007, όταν παρουσιάστηκε μια μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με την αύξηση στα επιτόκια, η οποία συντέλεσε στην αύξηση του χρέους των νοικοκυριών στις ΗΠΑ (Baily, 2008). Η έγκριση και χορήγηση σε υπερθετικό βαθμό, δανείων σε νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος, οδήγησε μεν στην εκτίναξη της ζήτησης στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ και στην εύκολη πρόσβαση στην ιδιοκτησία, όμως ταυτόχρονα προκάλεσε την εμφάνιση, όπως



συμβαίνει πολύ συχνά σε ανάλογες περιπτώσεις, του φαινομένου της «φούσκας»<sup>16</sup>. Από την πλευρά της αμερικανικής κυβέρνησης δεν υπήρξε κατά την χρονική εκείνη περίοδο, η πολιτική βούληση να περιοριστεί η ανεξέλεγκτη έγκριση στεγαστικών δανείων ακόμα και σε νοικοκυριά τύπου NINJA<sup>17</sup> (no income, no job or assets). Σταδιακά, ο αριθμός των οικογενειών που αδυνατούσε να ανταπεξέλθει στην εξυπηρέτηση του στεγαστικού τους δανείου εκτοξεύτηκε, ενώ οι αμερικανικές τράπεζες βρέθηκαν στη δυσάρεστη θέση να μην διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να καλύψουν την «μαύρη τρύπα» των μη εισπραχθέντων δόσεων. (Akala, 2017)

Για να μετριάσουν τις συνέπειες από την έλλειψη κεφαλαίων οι τράπεζες, στο πλαίσιο διασφάλισης τους, προέβηκαν στην μετατροπή των δανείων σε χρεόγραφα που ανταλλάσσονταν στην ελεύθερη αγορά. Η τεχνική αυτή, η οποία υποτίθεται ότι θα διένεμε ποιο ορθολογικά τους κινδύνους, χρησιμοποιήθηκε μαζικά με συνέπεια να παρουσιαστεί σημαντική αύξηση των διαθέσιμων πιστώσεων στις αγορές και ουσιαστικά είχε το αντίθετο αποτέλεσμα από ότι αναμένονταν, αφού έθεσε σε μεγαλύτερο κίνδυνο τους λήπτες δανείων, οι οποίοι θεωρούσαν ως ασφαλή την επένδυση τους σε προϊόντα που χαρακτηρίζονταν από τα αρμόδια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με ένδειξη 3 A (AAA)<sup>18</sup>. (Akala, 2017)

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να τονιστεί ότι το πρόβλημα ρευστότητας θα ήταν ανεκτό ως ένα σημείο, εφόσον τα δάνεια subprime (υψηλού κινδύνου) δεν είχαν τιτλοποιηθεί. Η τιτλοποίηση αποτελεί έναν μηχανισμό ή αλλιώς τεχνική, μέσω της οποίας τα τραπεζικά δάνεια μετατρέπονται σε εμπορεύσιμα χρεόγραφα. Επιπρόσθετα, τα τιτλοποιημένα δάνεια υψηλού κινδύνου μπορούν να συνδυάζονται και με άλλου τύπου ενυπόγραφα χρεόγραφα, σχηματίζοντας διαρθρωμένα περιουσιακά στοιχεία (structured assets), τα οποία είναι μεν πιο ριψοκίνδυνα, αλλά αποφέρουν μεγαλύτερα κέρδη, σε σχέση με τα βασικά μέσα

<sup>16</sup> Goetzmann, Peng, Yen, The subprime Crisis and House Price Appreciation, Mai 2009

<sup>17</sup> Ο όρος NINJA αποτελεί ψευδώνυμο για δάνεια υψηλού κινδύνου και χαμηλής ποιότητας. Χρησιμοποιείται ευρέως στη βιομηχανία υποθηκών των ΗΠΑ, για να περιγράψει έναν από τους πολλούς τύπους δανειοληπτών, οι οποίοι δεν διαθέτουν καθορισμένο εισόδημα (π.χ. σερβιτόροι), και στους οποίους οι δανειστές μπορούν να επιτρέψουν την δανειοδότηση, παρά το γεγονός ότι το δάνειο (υποθήκη) είχε πολλές πιθανότητες να μην αποπληρωθεί ποτέ.

<sup>18</sup> Αφορά στην ένδειξη της πιστοληπτικής ικανότητας, δηλαδή της αξιοπιστίας και της φερεγγυότητας ενός ατόμου, μιας επιχείρησης ή ακόμα και μιας χώρας στην αποπληρωμή των χρεών της. (euretirio.com, 2018)

σταθερού εισοδήματος (standard fixed income instruments). Για αυτό τον λόγο, η αδυναμία πληρωμής των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου, επηρέασε ένα ευρύ φάσμα τίτλων (asset-backed securities). Όσο πιο περίπλοκο ήταν το προϊόν, τόσο πιο δύσκολη ήταν η εκτίμηση της πραγματικής αξίας του, ενώ λόγω της διαδικασίας της οικονομικής καινοτομίας και της γενικότερης αλλαγής των κανόνων της οικονομίας, τα προϊόντα αυτά εξελίχθηκαν σε τοξικά (toxic products)<sup>19</sup>. (Ari, 2014)

### **Το πρόβλημα ήταν γενικό.**

Η κρίση χρέους αφορούσε ολόκληρη την Ευρώπη και κινδύνευε να επεκταθεί σε ολόκληρη την υφήλιο. Οι χώρες με ποσοστό χρέους στο ΑΕΠ τους υψηλότερο του μέσου όρου και ταυτόχρονα ανερχόμενο, είναι εκτός της Ελλάδας, οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, η Ιρλανδία, η Μ. Βρετανία, η Πορτογαλία, η Γαλλία, η Αυστρία, το Βέλγιο, η Ιταλία και η Γερμανία. Ειδικά για τις ΗΠΑ, το χρέος της είχε φθάσει στις αρχές του 2011, πάνω από 14 τρις δολάρια, όριο που από τον νόμο δεν επιτρέπεται να ξεπεραστεί, παρά μόνο μετά από ψηφοφορία του Κογκρέσου, η οποία αποδείχτηκε εξαιρετικά δύσκολη. Διαφορετικά υπήρχε σοβαρός κίνδυνος να προκληθεί γενικευμένη κρίση. Το πρόβλημα της υπερχρέωσης ήταν ένα γενικευμένο παράγωγο της κύρια κρίσης που αφορά ολόκληρη την υφήλιο και που μόλυνε ακόμη και τους προϋπολογισμούς της ΕΕ (2011: έλλειμμα ύψους 142,6 δις ευρώ). (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011)

### **Το πρόβλημα των ανεπαρκών εσόδων και όχι υπερβολικών δαπανών**

Από τις ΗΠΑ ξεκίνησε ο λεγόμενος χορός της μείωσης του φορολογικού βάρους (κυβέρνηση Bush)<sup>20</sup>, για να επεκταθεί ως γενικότερη τάση, σε ολόκληρο τον κόσμο, με συνέπεια να περιοριστούν τα κρατικά έσοδα κατά 35-40%. Ουσιαστικά οι πλούσιοι δεν πλήρωναν φόρους. (Νεγρεπόντη-Δελιβάνη 2011)

---

<sup>19</sup> Πρόκειται για έναν πολύ δημοφιλή όρο, ο οποίος αναφέρεται σε ορισμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, των οποίων η αξία έχει μειωθεί σημαντικά και για τα οποία δεν υπάρχει πλέον η δυνατότητα πώλησης σε τιμή ικανοποιητική για τον κάτοχο.

<sup>20</sup> Bush tax cuts

## Το χαμηλό επιτόκιο δανεισμού <sup>21</sup>.

Από τις αρχές του 2002 μέχρι το καλοκαίρι του 2004, η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ (FED) διατηρούσε τα επιτόκια σε εξαιρετικά χαμηλές τιμές. Όμως, από το 2004 και για 2 χρόνια μετά, αύξησε σταδιακά τα επιτόκια από 1% στο 5,25%, προκαλώντας άμεσο αντίκτυπο στις μηνιαίες πληρωμές των δανείων και οδηγώντας μεγάλο αριθμό δανειοληπτών στην αδυναμία εξυπηρέτησης των δανείων τους. Οι τιμές των ακινήτων έπεφταν συνεχώς, ενώ οι τράπεζες αδυνατούσαν να πουλήσουν τα υποθηκευμένα σπίτια στις τιμές που θα κάλυπταν τα διατιθέμενα δάνεια, με αποτέλεσμα να ξεμείνουν από ρευστότητα και κεφάλαια. Λόγω της αλληλεξάρτησης της ΕΕ με τις αγορές των ΗΠΑ, παρουσιάστηκαν παρόμοια προβλήματα και στην Ευρωζώνη. Έτσι, τα επιτόκια έπεσαν σε ιστορικά χαμηλά, κυρίως στις μεσογειακές χώρες (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία, Ισπανία) ενθαρρύνοντας την εμφάνιση του φαινομένου της οικονομικής έκρηξης («economic boom») βασισμένης στο χρέος <sup>22</sup>. (Akala, 2017)

Επομένως, ένα από τα κύρια αίτια της κρίσης έχει να κάνει με τις μεγάλες παγκόσμιες μακροοικονομικές ισορροπίες. Τα πολύ χαμηλά επιτόκια που διατηρήθηκαν για πολύ καιρό στις ΗΠΑ, συντέλεσαν στην κατάρρευση της αγοράς των ακινήτων, από την οποία ξεκίνησε η οικονομική κρίση το 2007 (Ramskogler, 2014). Η αυξημένη αποταμίευση, ως επακόλουθο των πολύ χαμηλών επιτοκίων, τοποθετήθηκε σε ομόλογα και άλλα αξιόγραφα των ΗΠΑ, μεγαλώνοντας το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, όπου τα αμερικανικά ομόλογα δημοσίου είχαν καταστεί μη ελκυστικά, οι επενδυτές αναγκαστικά οδηγήθηκαν σε υψηλότερων αποδόσεων αλλά και υψηλότερου κινδύνου επενδυτικά προϊόντα (ft.com, 2018). Αυτή η επιθυμία για υψηλότερες αποδόσεις (search for yield) δεν μπορούσε να ικανοποιηθεί, παρά την συνεχή αναζήτηση νέων επενδυτικών εργαλείων και προϊόντων υψηλότερου κινδύνου, με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, για να ικανοποιήσουν τους πελάτες τους, να χαλαρώσουν τα κριτήρια

<sup>21</sup> Βλέπε: Journal of the Net, Economic and Financial Crisis: Causes and Situation, 2010

<sup>22</sup> Πρόκειται για την επέκταση και κορύφωση μιας φάσης του οικονομικού κύκλου (business cycle), κατά την οποία βασικοί μακροοικονομικοί συντελεστές (ΑΕΠ, παραγωγικότητα, εισοδήματα) ανεβαίνουν. Ενέχει όμως παράλληλα τον κίνδυνο αύξησης του πληθωρισμού. (the balance.com, 2018)

στην χορήγηση πιστώσεων, ειδικότερα στον τομέα των στεγαστικών δανείων (Reavis, 2009).

### **Το έλλειμμα εποπτείας**

Το επόμενο βασικό αίτιο της κρίσης ήταν η απορρύθμιση στον τραπεζικό τομέα και η ελλιπής εποπτεία. Η κατάργηση της νομοθεσίας Glass Steagall Act<sup>23</sup> το 1999, που απαγόρευε την παράλληλη άσκηση εμπορικής και επενδυτικής τραπεζικής από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να ελέγχεται το επίπεδο κινδύνου για τους επενδυτές και να αποφεύγεται η κατάχρηση από αυτά, είχε σαν αποτέλεσμα να αρχίσει ο ανταγωνισμός μεταξύ τραπεζών, χρηματιστηριακών εταιρειών και ασφαλιστικών οργανισμών, ενώ τροφοδότησε ακόμη τα hedge funds που υπήρξαν από τους μεγαλύτερους επενδυτές σε ριψοκίνδυνους ενυπόθηκους τίτλους (Reavis, 2009). Τα CDS (ασφάλιστρα κινδύνου)<sup>24</sup> και οι ενυπόθηκοι τίτλοι, ήταν δύο πολύ δημοφιλή προϊόντα όταν κατέρρευσε η αγορά των ακινήτων. Όμως, ορισμένοι κερδοσκόποι αγόραζαν και πωλούσαν CDS, χωρίς να έχουν σχέση με την συγκεκριμένη επένδυση, με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που λειτουργούσαν κερδοσκοπικά πλέον, να μετατραπούν σε τόσο μεγάλα ιδρύματα και να αποκτήσουν τέτοια υψηλή μόχλευση, που οι ισολογισμοί τους πολλές φορές να ξεπερνούν ακόμα και το ΑΕΠ της χώρας τους, όπως για παράδειγμα συνέβη στην Ισλανδία (Χριστοφόρου, 2011).

Οι στενές σχέσεις που είχαν δημιουργηθεί ανάμεσα στην Ουάσιγκτον και τις τράπεζες της Wall Street, ήταν ένας ακόμη παράγοντας που επηρέασε αρνητικά το χρηματοπιστωτικό κλάδο των ΗΠΑ. Οι τράπεζες της Wall Street ασκούσαν μεγάλη πολιτική επιρροή, αφού οι Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers και Bear Stearns, παρείχαν \$97,7 εκ. σε ομοσπονδιακούς πολιτικούς υποψηφίους στις εκλογές του 2004 και \$70,5 εκ. για την εκλογή του Κογκρέσου το 2006. Εκτός από την πολιτική επιρροή τους, τα χρηματοπιστωτικά

<sup>23</sup> Η νομοθεσία Glass-Steagall περιγράφει τέσσερις διατάξεις του αμερικανικού νόμου περί τραπεζών. Η κατάργηση των περιορισμών υπαγωγής στο νόμο Glass-Steagall, ήταν μια σημαντική αιτία της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2008. Ο Joseph Stiglitz, υποστήριξε ότι οι επιπτώσεις της κατάργησης ήταν «έμμεσες»: «Η κατάργηση της Glass-Steagall έφερε μαζί επενδυτικές και εμπορικές τράπεζες, η κουλτούρα των επενδυτικών τραπεζών βγήκε στην κορυφή». (Stiglitz, 2018)

<sup>24</sup> Ασφάλιστρα κινδύνου (CDS) είναι παράγωγα συμβόλαια στα οποία ο αγοραστής συμφωνεί να προχωρήσει σε μία σειρά από πληρωμές προς τον πωλητή και σε αντάλλαγμα λαμβάνει μία αποζημίωση σε περίπτωση που συμβεί ένα πιστωτικό γεγονός (credit event). (euretirio.com, 2018)

ιδρύματα της Wall Street αντλούσαν δύναμη από το γεγονός ότι ήταν υπερβολικά μεγάλα και επωφελήθηκαν από το ότι η Ουάσιγκτον πίστευε ότι τα ιδρύματα αυτά, σε συνδυασμό με την ελεύθερη ροή κεφαλαίων στις αγορές της, ήταν από τους σημαντικότερους παράγοντες που καθόριζαν την θέση των ΗΠΑ στην παγκόσμια οικονομία (Reavis, 2009).

### **Μόχλευση (Leverage)**

Το τρίτο βασικό αίτιο της κρίσης ήταν η αλλαγή της επιχειρηματικής στρατηγικής και η άνοδος της επιχειρηματικής δραστηριότητας στον τομέα της χρηματοοικονομικής καινοτομίας. Από το 2004 και έπειτα, ο χρηματοοικονομικός τομέας, λόγω της αυξημένης ζήτησης από επενδυτές για νέα καινοτομικά προϊόντα υψηλής απόδοσης, προχώρησε στην υιοθέτηση ενός νέου επιχειρηματικού μοντέλου του «originate and distribute» (χορήγηση δανείων με πρόθεση την πώληση αυτών σε άλλες τράπεζες ή επενδυτές και όχι την διατήρηση αυτών μέχρι την λήξη τους), με στόχο τη δημιουργία και τη διάθεση εξειδικευμένων χρηματοπιστωτικών μέσων υψηλότερης απόδοσης έναντι υψηλότερου κινδύνου (Blundell-Wignall et al., 2008). Οι τράπεζες ενδιαφέρονταν πλέον περισσότερο για την κερδοσκοπία, αφού μέσω της χρηματοοικονομικής καινοτομίας επιτύγχαναν τεράστια κέρδη, παρά για τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν εκτεθεί σε ενυπόθηκα δάνεια, σε δομημένα χρεωστικά ομόλογα (CDOs) και σε ενυπόθηκα ομόλογα (MBSs), κρατώντας το κομμάτι με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση (Acharya, 2009). Δεν είχε γίνει όμως πλήρως κατανοητό το μέγεθος των κινδύνων από την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καινοτομιών, που τελικά οδήγησαν τις τράπεζες σε ζημιές τρισεκατομμυρίων δολαρίων (Χριστοφόρου, 2011).

### **Κερδοσκοπία**

Ένα από τα κύρια αίτια της κρίσης που έπληξε την παγκόσμια οικονομία, έχει να κάνει με την ανθρώπινη αδυναμία, τις συμπεριφορές αγέλης από τους επενδυτές (herd behavior) καθώς και με την απληστία (IMF, 2000). Παρατεταμένοι περίοδοι οικονομικής ευημερίας, μπορεί να προκαλέσουν ένα αίσθημα ευφορίας στους επενδυτές, το οποίο όπως έχει επιστημονικά αποδειχθεί, λειτουργεί πανομοιότυπα με τον τρόπο που λειτουργούν οι ναρκωτικές ουσίες στα

εξαρτημένα άτομα. Με απλά λόγια, είναι πιθανόν πολλοί από τους επενδυτές αγοράζοντας τους πολύπλοκους τίτλους να γνώριζαν μεν, αλλά να αφηφούσαν δε τον κίνδυνο που θα αντιμετώπιζαν. Έτσι, οι απαρχές της κρίσης βρίσκονται στη μακρά περίοδο ευημερίας που προηγήθηκε, όπου οι επενδυτές έγιναν πιο ανεκτικοί στον κίνδυνο, όταν όμως αυτή ξέσπασε, η απληστία μετατράπηκε σε φόβο και όλα άρχισαν να καταρρέουν (Lo, 2008). Οι τράπεζες αρνούταν να προβούν σε διατραπεζικό δανεισμό, λόγω του φόβου ότι οι δανειολήπτες μπορεί να χρεοκοπήσουν ή να έχουν δανείσει σε τράπεζες που αντιμετωπίζουν κίνδυνο κι έτσι προέκυψαν προβλήματα ρευστότητας ακόμη και στα πολύ μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (IMF, 2000).

### **Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών**

Πολλές από τις οικονομικές αναλύσεις στην εποχή μας συγκλίνουν ως προς το ότι μια από τις βασικές αιτίες, που οδήγησαν σχεδόν νομοτελειακά, στην εμφάνιση αλλά και στην διαιώνιση της κρίση χρέους παγκοσμίως, είναι η ανεξέλεγκτη δράση αγορών με τεράστια οικονομική ισχύ, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν καθοριστικώς το κόστος δανεισμού κάθε χώρας σε όλο τον πλανήτη, ιδίως των χωρών που εξαιτίας της ιδιοσυστασίας της οικονομίας τους, είναι περισσότερο εκτεθειμένες και ανυπεράσπιστες έναντι αυτών των οικονομικών κολοσσών. Την παραπάνω δύναμη και την αντίστοιχη αρνητική επιρροή των αγορών, καθιστά εφικτή το γεγονός ότι δρουν ανεξέλεγκτα, κάτι που εξηγεί τον λόγο που αυτές παραμένουν υπέρμαχοι μιας στρατηγικής οικονομικής «απορρύθμισης» παγκοσμίως. Με βάση αυτήν την «απορρύθμιση» μπορούν, για την επίτευξη των στόχων τους, να κάνουν ευρύτατη χρήση πολύμορφων «παραγώγων» και μεθοδεύσεων «στοιχηματικού» τύπου. (Παυλόπουλος 2018)

### **ΤΑ «ΒΑΘΥΤΕΡΑ» ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ <sup>25</sup>**

Η παγκόσμια οικονομική κρίση φαίνεται ότι ουσιαστικά πυροδότησε την οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη, αποτελώντας όχι την γενεσιουργό αιτία της αλλά την αφορμή για να εκδηλωθεί αυτή. Με δεδομένο ότι η Ευρωζώνη παρουσίαζε τις δομικές αδυναμίες και τα λειτουργικά κενά στην αρχιτεκτονική της που αναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, ήταν αναπόφευκτο να οδηγηθεί

<sup>25</sup> Βλέπε: Κότιος, 2012 και Παπαστάμκος, 2011

στην κρίση που βιώνει την τελευταία δεκαετία. Αναλυτικότερα, η εξαρχής ασύμμετρη οικονομική και κοινωνικοπολιτική ένωση, ήταν σχεδόν βέβαιο ότι δεν θα επέτρεπε την επίτευξη της πολυπόθητης ολοκλήρωσης στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Η απροθυμία των περισσοτέρων (αν όχι όλων) των κρατών – μελών της Ζώνης του Ευρώ να εκχωρήσουν στον ίδιο βαθμό την κρατική κυριαρχία τους, καθώς και η ανισορροπία που επικρατούσε ανέκαθεν στην δυναμική των οικονομιών τους, δεν θα επέτρεπαν σχεδόν νομοτελειακά την ολοκλήρωση της ενοποίησης – ομοσπονδοποίησης αυτών εντός της Ευρωζώνης.

Επίσης, η νομισματική ένωση υπό το Ευρώ, λόγω της βιαστικής και πρόωρης εφαρμογής της, δεν ακολουθήθηκε από την αρμόζουσα ενιαία και κοινή πολιτική κατεύθυνση, με συνέπεια να παρατηρούνται σοβαρές διαφοροποιήσεις - αποκλίσεις στις προσεγγίσεις/οικονομικές πολιτικές των κρατών – μελών της ΟΝΕ, ως προς την διακυβέρνηση της. Εκτός από το προφανές, που ήταν η επικράτηση των οικονομικών πολιτικών των «δυνατών» κρατών (Γερμανία, Γαλλία ή αλλιώς του Ευρωπαϊκού Βορρά) έναντι αυτών των αδύναμων χωρών – μελών (Νότος), υπήρχε και μια διάσταση απόψεων μεταξύ των ισχυρών οικονομιών ως προς την διακυβέρνηση της Ευρωζώνης. Την διάσταση πολιτικών εντός της Ευρωζώνης, επιβάρυνε επιπλέον το γεγονός ότι επικρατούσε και επικρατεί μέχρι σήμερα, μια ποικιλομορφία στις οικονομικές και κοινωνικοπολιτικές κουλτούρες των κρατών – μελών της, λόγω των διαφορετικών καταβολών και εμπειριών τους. Αυτή η ανομοιομορφία στις αντιλήψεις, ήταν λογικό να προκαλεί δυσχέρειες και καθυστερήσεις, στην διαδικασία της λήψης αποφάσεων (decision making process) κατά την υιοθέτηση και ομαλή εφαρμογή μιας κοινής οικονομικής διακυβέρνησης.

Είναι γνωστό ότι η Γερμανία αποτελεί την χώρα – μέλος που πρωτοστατεί στην Ευρωζώνη, λόγω της οικονομικής ισχύς της, και η οποία έχει πετύχει να επιβάλλει σε μεγάλο βαθμό την οικονομική πολιτική της που στηρίζεται κατά κύριο λόγο στην σταθερότητα των τιμών και στην διασφάλιση της ανάπτυξης. Οι αγκυλώσεις της γερμανικής οικονομικής πολιτικής αφαίρεσαν από την φαρέτρα της Ευρωζώνης σημαντικά «όπλα» για την πρόληψη αρχικά και την αντιμετώπιση – «θεραπεία» στην συνέχεια της κρίσης χρέους, όπως για παράδειγμα την τόνωση της ρευστότητας, την ενίσχυση της απασχόλησης, της ανταγωνιστικότητας, την αύξηση της ζήτησης, της ανάπτυξης και άλλα σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα.

Όσον αφορά ιδίως στον τομέα της ανταγωνιστικότητας, παρατηρήθηκε από την αρχή της δημιουργίας της ΟΝΕ και της καθιέρωσης του ευρώ, σημαντικό έλλειμμα. Όσες χώρες της ΕΕ εντάσσονταν στην νομισματική ένωση και καταργούσαν το εθνικό τους νόμισμα, έχαναν την κρίσιμη δυνατότητα να μεταβάλλουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επομένως σε εθνικό επίπεδο, οι κυβερνήσεις αδυνατούσαν να αντιμετωπίσουν τις παρουσιαζόμενες πληθωριστικές τάσεις και τον αυξανόμενο ανταγωνισμό με τον παραδοσιακό τρόπο, με συνέπεια να καταφεύγουν σε άλλα (αμφιλεγόμενα) μέτρα, τα οποία όμως σταδιακά μείωναν την αγορά και επιβάρυναν την εθνική οικονομία. Αποτέλεσμα των πολιτικών αυτών ήταν να μεγαλώσει ακόμη περισσότερο η «ψαλίδα» μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών έναντι των αδύναμων μελών της ΟΝΕ.

Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο συνιστά η ελλιπής προστασία των κρατών - μελών της Ευρωζώνης από την κερδοσκοπία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η χώρα μας, η οποία αναγκάστηκε να απευθυνθεί στις διεθνείς αγορές για να μπορέσει να διαχειριστεί την κρίση χρέους της και να καλύψει τα ελλείμματα της. Από τη στιγμή που δεν μπορούσε να χρηματοδοτηθεί απευθείας από την ΕΚΤ, έγινε εύκολη λεία στις αρπακτικές ορέξεις των διεθνών χρηματοπιστωτικών οίκων, οι οποίοι λειτουργούν κυριολεκτικά ανεξέλεγκτα χωρίς καμία εποπτεία και κανένα περιορισμό – φραγμό σε παγκόσμιο επίπεδο. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να τονιστεί ότι ιδιωτικά και εθνικά οικονομικά συμφέροντα διαδραμάτισαν εξίσου σημαντικό ρόλο στην κρίση χρέους, αφού χάρη στην υπομονεύση των αξιολογήσεων των αρμόδιων οίκων, αποκτούσαν την δυνατότητα εύκολου κέρδους από την πιθανότητα χρεωκοπίας ορισμένων χωρών – μελών της Ευρωζώνης. Οι αρμόδιοι θεσμοί της Ευρωζώνης φαίνεται ότι δεν είχαν την δυνατότητα να ορθώσουν ένα τοίχο προστασίας ιδίως για τις πιο αδύναμες χώρες – μέλη της.

Η Ευρωζώνη, εκτός από την παραπάνω απουσία ενός προστατευτικού – αμυντικού μηχανισμού, δεν διέθετε επίσης ένα αξιόπιστο σύστημα ή μηχανισμό για την πρόληψη / διαχείριση οικονομικών κρίσεων. Θα μπορούσε να ισχυριστεί κανείς ότι, κατά την δημιουργία της νομισματικής ένωσης στην ΕΕ, δεν πέρασε καθόλου από το μυαλό των εμπνευστών της, το ενδεχόμενο της αντιμετώπισης μιας πιθανής κρίσης χρέους. Παράλληλα, διαπιστώθηκε ότι κατά την διαδικασία



λήψης αποφάσεων σε οποιοδήποτε σχεδόν επίπεδο των κυρίων οργάνων της ONE, υφίσταται ανέκαθεν μια έντονα πολιτική χροιά, απόρροια των πολιτικών πεποιθήσεων που «κουβαλούν» οι ηγέτες της ΕΕ. Έτσι, σε περιπτώσεις απειθαρχίας ή παραβατικής συμπεριφοράς ορισμένων κρατών – μελών της Ευρωζώνης, η όποια απόφαση λαμβανόταν σε θεσμικό επίπεδο, περνούσε πρωτίστως από τα αντίστοιχα πολιτικά «κανάλια», με συνέπεια να εφαρμόζονται διαφορετικά μέτρα και σταθμά ανάλογα το κάθε κράτος.

Από την γένεση της ONE, και παρά τα αυστηρά θεσμοθετημένα κριτήρια του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η διαδικασία ένταξης πολλών χωρών – μελών ήταν ιδιαίτερα χαλαρή. Πολλές από αυτές (όπως για παράδειγμα η Ελλάδα), δεν πληρούσαν ούτε στο ελάχιστο τις προϋποθέσεις για να εισέλθουν στην ζώνη του Ευρώ, με αποτέλεσμα λόγω της ασθενούς οικονομίας τους, να αντιμετωπίσουν από την αρχή σοβαρά δημοσιονομικά προβλήματα και να καταλήξουν εγκλωβισμένες σε μια ατέρμονη κρίση χρέους και λιτότητας. Μάλιστα, η ίδια η ONE δεν φρόντισε να υλοποιήσει κατά γράμμα την διαδικασία σύγκλισης και απέφυγε να αναπτύξει ανάλογους μηχανισμούς στήριξης αυτών των αδύναμων οικονομικά κρατών.

Τελικά, η ONE, παρά τις αρχικές αισιόδοξες προβλέψεις και εκτιμήσεις, δεν κατάφερε ποτέ να αποτελέσει μια άριστη νομισματική περιοχή, για τους εγγενείς λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω. Δυστυχώς ακόμη και σήμερα, περίπου δέκα χρόνια από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, δεν έχει γίνει πλήρως κατανοητό από όλους τους θεσμικούς φορείς το γεγονός ότι για την κατάσταση που περιήλθε η Ευρωζώνη, ευθύνη φέρει η ίδια η αρχιτεκτονική της, ενώ για την αναποτελεσματική διαχείριση της υπαίτια μπορεί να θεωρηθεί η προβληματική διακυβέρνηση της, όπως θα αναλυθεί την επόμενη υποενότητα.

## **ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ ΣΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ONE <sup>26</sup>**

Οι λειτουργικές αδυναμίες της ONE παρατηρήθηκαν από την σύσταση της, με δεδομένο ότι τα κράτη – μέλη της, παρά την εκκίνηση της νομισματικής ένωσης,

---

<sup>26</sup> Βλέπε: Κότιος, 2012 και Παπαστάμκος, 2011

συνέχισαν να διατηρούν τον απόλυτο έλεγχο της λειτουργίας των τραπεζών τους και την αυτονομίας της δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής τους. Όμως, λόγω έλλειψης εποπτείας και επιβολής δημοσιονομικής πειθαρχίας από τα αρμόδια όργανα της ΕΕ, δεν κατέστη εφικτό να υλοποιηθεί μια κοινή νομισματική πολιτική, μέσω της οποίας θα θωρακίζονταν η ζώνη του Ευρώ έναντι των εξωτερικών ή εσωτερικών οικονομικών κινδύνων και απειλών. Ουσιαστικά, η απουσία ενός κεντρικού οργάνου διακυβέρνησης στην ΟΝΕ που θα συντόνιζε, κατεύθυνε, επέβαλλε και επέβλεπε μια ενιαία ευρωπαϊκή οικονομική – δημοσιονομική – νομισματική πολιτική για όλα ανεξαιρέτως τα κράτη – μέλη, αποτελεί την αιτία των αποκλίσεων, των ανισορροπιών και της έλλειψης συνεργασίας που οδήγησε στην παραλίγο κατάρρευση της Ευρωζώνης.

Κατά την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, διαπιστώθηκε επιλεκτική «χαλαρότητα» από πλευράς των ισχυρών οικονομικών δυνάμεων, στην εκπλήρωση των κριτηρίων αυτού από ορισμένα κράτη – μέλη, τα οποία δεν θα μπορούσαν ποτέ να τα πετύχουν και να συμμετέχουν στην ΟΝΕ. Μάλιστα, ακόμη και μεγάλες οικονομικές δυνάμεις, όπως η Γερμανία και η Γαλλία, όπως προαναφέρθηκε, δεν πληρούσαν ορισμένα κριτήρια του Συμφώνου. Όπως είναι απόλυτα λογικό, τα ασθενέστερα κράτη – μέλη που εντάχθηκαν στην Ευρωζώνη, αδυνατούσαν να ανταπεξέλθουν στις νέες απαιτήσεις του Ευρωπαϊκού οικονομικού περιβάλλοντος, υστερώντας κατά πολύ σε ανταγωνιστικότητα, παραγωγικότητα, επενδύσεις και ανάπτυξη. Βέβαια, πολλές από τις χώρες αυτές (μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα) εκμεταλλεύτηκαν το γεγονός της ένταξής τους στην ΟΝΕ, εξαργυρώνοντας την συμμετοχή τους σε μια ένωση με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα, με εισροή κεφαλαίων και επενδύσεων, τα οποία όμως δεν φρόντισαν να αξιοποιήσουν ανάλογα.

Όσο περνούσε ο καιρός, αυξάνονταν οι πληθωριστικές τάσεις στις αδύναμες οικονομίες της Ευρωζώνης, προκαλώντας εκτόξευση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους αυτών. Παρόλα αυτά, ο Ευρωπαϊκός Βορράς παράμενε αμέτοχος στην όλη διαμορφωθείσα κατάσταση, καθώς απολάμβανε τα κέρδη από το συνεχώς αυξανόμενο πλεόνασμα τους. Μάλιστα, με παρότρυνση των χωρών του Βορρά, ξεκίνησε η διαδικασία ένταξης στην ΟΝΕ άλλων 15 κρατών – μελών της ΕΕ, οι περισσότερες των οποίων

αποτελούν οικονομίες μετάβασης, με συνέπεια να αποτελέσουν σταδιακά το επίκεντρο εισροής νέων επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή ήπειρο. Η μετακίνηση κεφαλαίων και κυρίως της προσοχής των κεντρικών οργάνων της ΟΝΕ προς τις νέες αυτές αγορές, οδήγησε τις υπόλοιπες χώρες – μέλη του Νότου σε μαρασμό.

Επιπλέον διαπιστώνεται ότι η Ευρωζώνη διαπιστώνεται ότι διέπραξε πέντε στρατηγικά λάθη κατά την διακυβέρνηση της<sup>27</sup>:

- Επέμενε (με ευθύνη κυρίως της Γερμανίας) σε μονομερείς πολιτικές, ιδιαίτερα έντονης δημοσιονομικής προσαρμογής και εσωτερικής υποτίμησης, με μείωση των πραγματικών μισθών στην περιφέρεια, χωρίς αυτές οι πολιτικές να συνοδεύονται από αναπτυξιακές πρωτοβουλίες, χαλαρότερη νομισματική πολιτική, συμμετρικές πολιτικές εσωτερικής ανατίμησης στον Βορρά (με τόνωση της εγχώριας ζήτησης και μεγαλύτερο πληθωρισμό) και πρωτοβουλίες περαιτέρω ενοποίησης της Ευρωζώνης και ενίσχυσης των συλλογικών θεσμών δημοσιονομικής διαχείρισης και δανεισμού.

- Αρνήθηκε την υιοθέτηση της βασικής αρχής λειτουργίας των άλλων μεγάλων χωρών εκτός Ευρωζώνης, δηλαδή ότι η ΕΚΤ αποτελεί τον δανειστή έσχατης ανάγκης για τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης σε περιόδους κρίσης και έμμεσα τον εγγυητή της ονομαστικής αξίας των κρατικών ομολογιακών εκδόσεων σε εγχώριο νόμισμα. Η αποδοχή αυτής της αρχής, δεν θα σήμαινε πληθωριστική χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, ούτε αναστολή των προγραμμάτων δημοσιονομικής εξυγίανσης, αλλά θα αποτελούσε την «πυρηνική βόμβα» που όλοι (και οι κερδοσκόποι) θα γνώριζαν ότι υπάρχει, αλλά δεν θα χρησιμοποιηθεί ποτέ, παρά μόνο σε περίπτωση έσχατης ανάγκης.

- Ενώ, στο πρώτο στάδιο τη οικονομικής κρίσης, διαβεβαίωνε τις διεθνείς αγορές, ότι οι ιδιώτες επενδυτές δεν θα συμμετάσχουν στο κόστος δημοσιονομικής προσαρμογής (κυρίως στην περίπτωση της Ελλάδας), στη συνέχεια, και παρά τις έντονες αντιδράσεις της ΕΚΤ, επέβαλε την υποχρεωτική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη ρύθμιση του ελληνικού χρέους και απείλησε με σημαντικό κούρεμα της ονομαστικής αξίας των κρατικών ομολόγων, προκαλώντας ουσιαστικά τον υποβιβασμό του χρέους των κρατών - μελών της Ευρωζώνης στο

<sup>27</sup> Βλέπε: Καραμούζης, 2011

επίπεδο του εταιρικού χρέους, όσον αφορά στη μεταχείρισή του από τις διεθνείς και εγχώριες αγορές. Ο πιστωτικός κίνδυνος για τις χώρες της Ευρωζώνης γιγαντώθηκε, η φερεγγυότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος υπονομεύθηκε, η κερδοσκοπία απέκτησε νέα πνοή και περιεχόμενο, το κόστος δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης εκτοξεύθηκε στα ύψη και η «μετάσταση» αυτή επεκτάθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες της Ευρωζώνης, ακόμα και σ' εκείνες χωρίς σοβαρά δημοσιονομικά προβλήματα. Εξαιτίας αυτής της ιδεολογικής αγκύλωσης, μετατράπηκαν οι χώρες και οι τράπεζές τους σε επενδυτικούς «λεπρούς» και οι αντίστοιχες εκδόσεις ομολόγων σε τοξικά προϊόντα.

- Επέδειξε αδυναμία και ανεπάρκεια στην αποφασιστική αντιμετώπιση της διεθνούς κερδοσκοπίας που οργιάζει κατά των κρατών – μελών της Ευρωζώνης. Οι οίκοι αξιολόγησης, με επιθετικές υποβαθμίσεις των κρατών – μελών, τροφοδοτούν την κερδοσκοπία και η ΕΚΤ, δεσμευμένη θεσμικά σε ένα μονοδιάστατο ρόλο νομισματικής σταθερότητας, αδυνατεί να αντιμετωπίσει το παραπάνω πρόβλημα κάνοντας χρήση των εργαλείων που διαθέτει.

- Καυστέρησε σημαντικά, να θωρακίσει τη θεσμική της διάρθρωση στην κατεύθυνση της μεγαλύτερης και ταχύτερης ενοποίησης. Όλες οι πρωτοβουλίες που ανέλαβε, για παράδειγμα η δημιουργία του EFSF και του ESM και η προικοδότησή τους με κεφάλαια, δεν έπεισαν και σήμερα, ακόμα και το EFSF έχει δυσκολία να δανειστεί στις αγορές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Γ»

### «ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ »

#### ΓΕΝΙΚΑ

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν συνοπτικά τα αποτελέσματα της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη τόσο στην ίδια, όσο και μεμονωμένα στα κράτη – μέλη αυτής, αλλά και στην πραγματική οικονομία. Κατά την καταγραφή των συνεπειών της κρίσης θα καταστεί σαφές ότι, παρά το γεγονός ότι η ΕΕ δαπάνησε υπέρογκα χρηματικά ποσά για να γλιτώσει τις τράπεζες από την χρεωκοπία, στο πλαίσιο της γενικότερης διαχείρισης της κρίσης και παρά τις υπόλοιπες προσπάθειες αντιμετώπισης της, αφήνει για «κληρονομιά», ένα τεράστιο χρέος για τις επόμενες γενεές.

#### ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008, συγκαταλέγεται στις μεγαλύτερες στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας. Η κρίση χρέους μεταφέρθηκε, σχεδόν αστραπιαία, στην πραγματική οικονομία στις περισσότερες χώρες της υφηλίου και προκάλεσε τρομερή ύφεση και ανεργία. Αρχικά επεκτάθηκε με ταχύτατους ρυθμούς στις ανεπτυγμένες χώρες και εν συνεχεία κατέλαβε ολόκληρο τον κόσμο, επιφέροντας δραματικές επιπτώσεις τόσο στο τραπεζικό σύστημα, όσο και στις επιχειρήσεις (Τσίσιος, 2013). Επιγραμματικά, μπορεί κανείς να υποστηρίξει, ότι η οικονομική κρίση του 2008, κατάφερε να επηρεάσει αρνητικά το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το διεθνές εμπόριο καθώς και τη δημιουργία του πλούτου.

Τον Αύγουστο του 2007, στο ξέσπασμα της κρίσης, επηρεάστηκαν αρχικά στις ΗΠΑ η αγορά ακινήτων, οι εργολάβοι και οι δανειστές υποθηκών που βρέθηκαν στο επίκεντρο, αλλά πολύ γρήγορα μεταφέρθηκε και σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες και στην Κίνα και εξελίχθηκε σε μια γενική κρίση ρευστότητας που επηρέασε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων (Νταλούκα, 2011). Μετά από την εκδήλωση της κρίσης, ακολούθησε πανικός στις αγορές και το πιστωτικό σύστημα πάγωσε, διαταράσσοντας έτσι τη ροή των κεφαλαίων στην οικονομία. Όπως ήδη αναφέρθηκε, οι τράπεζες αρνούσαν να δανείσουν η μία την

άλλη, περιορίζοντας παράλληλα τις πιστώσεις και θεσπίζοντας αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και έτσι η κρίση επιδεινώθηκε (Χριστοφόρου, 2011).

Οι επενδυτές έγιναν πλέον πολύ προσεκτικοί κατά την αγορά ομολόγων και χρεογράφων, στρέφοντας την προσοχή τους σε ασφαλέστερες επενδύσεις, όπως είναι τα κρατικά ομόλογα, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων έντοκων γραμματίων να μειωθούν κάτω από το μηδέν (Βασιλάκης, 2013). Το πρόβλημα ήταν τόσο μεγάλο που ορισμένοι από τους παγκόσμιους χρηματοπιστωτικούς φορείς κατέρρευσαν ή εξαγοράσθηκαν σε πολύ χαμηλές τιμές ή κρατικοποιήθηκαν ή ζήτησαν τη βοήθεια από τις κυβερνήσεις για να επιβιώσουν. Το γεγονός ότι, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άρχισαν να πωλούν στοιχεία του ενεργητικού τους, για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων τους που δεν μπορούσαν πλέον να χρηματοδοτήσουν, επιτάχυνε περαιτέρω την κρίση ρευστότητας και προκάλεσε μείωση του διεθνούς εμπορίου (Βασιλάκης, 2013). Η κατάσταση αυτή οδήγησε νοικοκυριά και επιχειρήσεις, σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, κάτι που σήμαινε μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, μειωμένη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης (Τζάνη & Μπατάλη, 2013). Η μείωση των προοπτικών ανάπτυξης οδήγησε σε κατάρρευση πολλούς κλάδους της οικονομίας, όπως η ενέργεια, οι κατασκευές, η βιομηχανία εξοπλισμού και η αυτοκινητοβιομηχανία (Aiginger, 2009).

Όσον αφορά ειδικότερα την Ευρωζώνη, αυτή βρέθηκε να αντιμετωπίζει λόγω της οικονομικής κρίσης τέσσερα μείζονα ζητήματα – προκλήσεις<sup>28</sup> :

- Υψηλά επίπεδα χρέους και δημόσιων ελλειμμάτων σε ορισμένα κράτη – μέλη.
- Αδυναμίες στο ευρωπαϊκό διατραπεζικό σύστημα.
- Οικονομική ύφεση και υψηλή ανεργία.
- Εμπορικές ανισοροπίες στους κόλπους της.

<sup>28</sup> Rebecca M. Nelson, ,Paul Belkin, Derek E. Mix & Martin A. Weiss (2012) The Euro-zone Crisis: Overview and Issues for Congress: <https://fas.org/sgp/crs/row/R42377.pdf>

Συνοπτικά, μπορούν να αναφερθούν οι παρακάτω συνέπειες στα κράτη – μέλη μεμονωμένα, αλλά και στην ίδια την Ευρωζώνη<sup>29</sup>:

- Υψηλά δημόσια ελλείμματα σε ένα πολύ δύσκολο δημοσιονομικό περιβάλλον, ιδίως στις χώρες που βρίσκονται σε πρόγραμμα στήριξης, το οποίο επέφερε και πολλαπλές κυβερνητικές αλλαγές και πολιτική αστάθεια (Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία κ.α).

- Μείωση της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης.

- Απώλεια εργασίας και μισθών, ιδίως στις 3 προαναφερόμενες χώρες.

- Τα κρατικά έσοδα μειώνονται συνεχώς, λόγω της αδυναμίας είσπραξης των φόρων και της μείωσης των εισφορών (από την απώλεια εισοδήματος, της μείωσης του εργατικού δυναμικού, της μείωσης της κατανάλωσης, της πτώσης του τζίρου των επιχειρήσεων κλπ).

- Οι απώλειες των τραπεζών, λόγω της αδυναμίας αποπληρωμής των δανείων υψηλού κινδύνου (subprime mortgages), οδήγησαν στο γεγονός η χρηματοδότηση και οι επενδύσεις να είναι σήμερα σχεδόν αδύνατη.

- Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία έγιναν άμεσα αντιληπτές: Τα νοικοκυριά, λόγω της ύφεσης, καταναλώνουν λιγότερο και αποταμιεύουν πλέον περισσότερο.

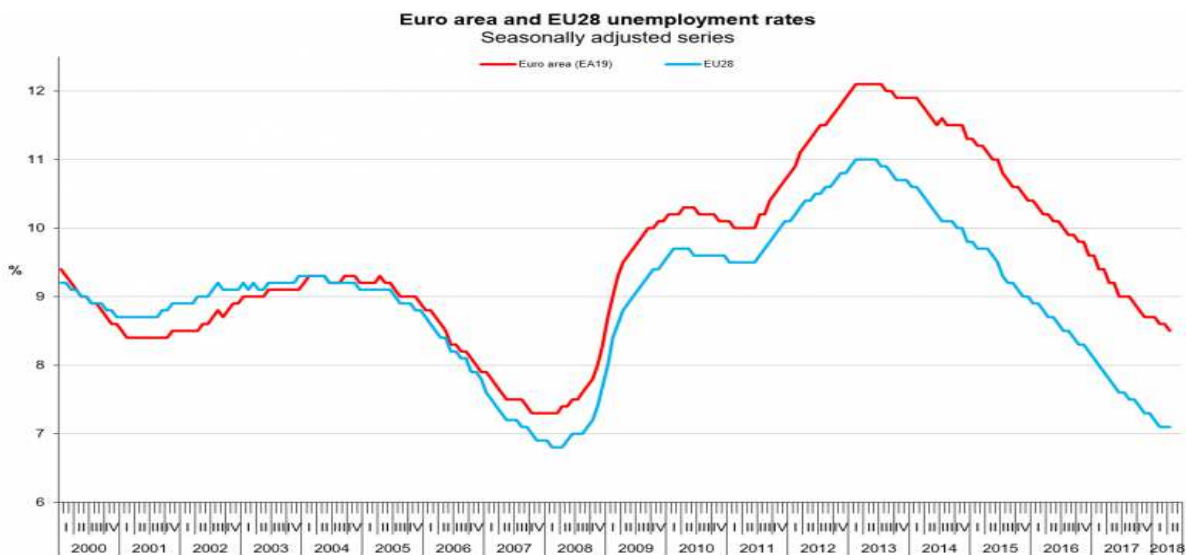
Αναλυτικότερα, η οικονομική κρίση του 2008 είχε δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή των περισσότερων πολιτών των κρατών - μελών της ΕΕ (ιδίως αυτών που βρέθηκαν στο «μάτι του κυκλώνα» αυτής), δεδομένου ότι επέφερε σημαντική μείωση ή ακόμη και απώλεια εισοδήματος σε αυτούς, προκαλώντας τεράστια πτώση στην ευημερία τους και ωθώντας μεγάλα τμήματα του ευρωπαϊκού πληθυσμού στη φτώχεια. Βέβαια, θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι οι επιπτώσεις της, διαφοροποιήθηκαν όχι μόνο μεταξύ των χωρών, όπου οι χώρες

---

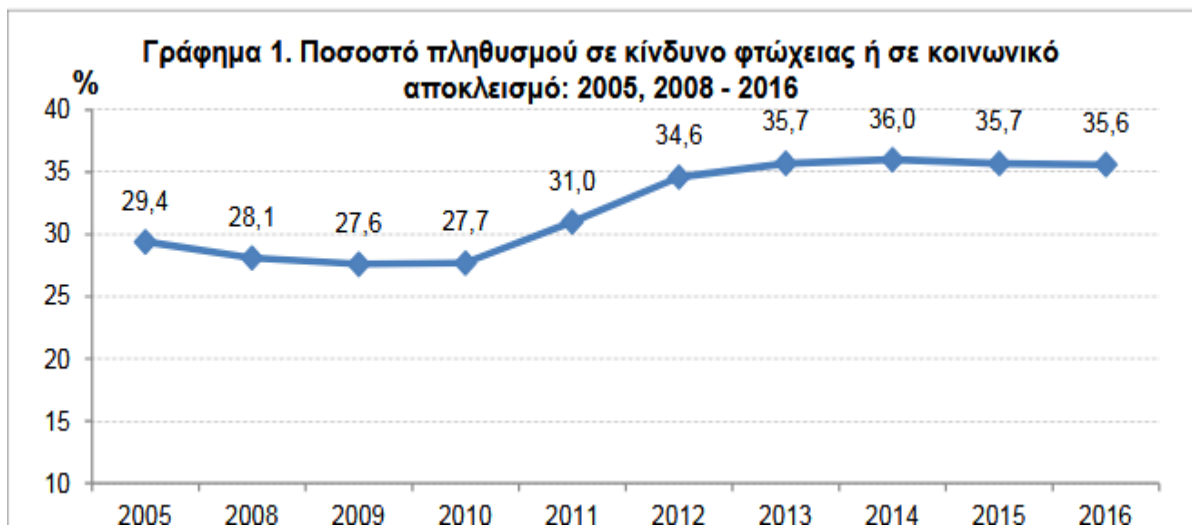
<sup>29</sup> Βλέπε: Akala, 2017

χαμηλής και μέσης ανάπτυξης επλήγησαν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αναπτυγμένες χώρες, αλλά και στο εσωτερικό των χωρών, αφού τα χαμηλότερα εργατικά στρώματα και τα άτομα με χαμηλή εκπαίδευση δέχτηκαν τις πλέον δυσμενείς επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, σε σχέση με τα άτομα υψηλής εκπαίδευσης της μεσαίας και ανώτερης τάξης (Stiglitz, 2006).

Η οικονομική κρίση εντός της Ευρωζώνης έθεσε σε καθεστώς ευπρόσβλητης εργασίας το ήμισυ σχεδόν των εργατών, οι οποίοι βρέθηκαν σε κίνδυνο απώλειας της εργασίας και συνεπώς σε κατάσταση εργασιακής ανασφάλειας. Από τα τέλη του 2008, η ανεργία άρχισε να αυξάνεται με ραγδαίους ρυθμούς, όπως και ο αριθμός των ανθρώπων, οι οποίοι ζουν κάτω από το όριο της φτώχειας:



Data Source: Eurostat



Data Source: ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2017



Η κατάσταση αυτή απειλεί, όπως προαναφέρθηκε, κυρίως τις χώρες χαμηλής και μέσης ανάπτυξης, καθώς στο εσωτερικό των χωρών αυτών τα χαμηλά κοινωνικά στρώματα αντιμετωπίζουν τρία βασικά αλληλοσυνδεόμενα προβλήματα:

- Την αυξανόμενη τάση των ανισοτήτων στο εσωτερικό των χωρών.
- Την ανισοτιμία στις συνθήκες κοινωνικής προστασίας και υγείας.
- Τα επείγοντα ζητήματα της κλιματικής αλλαγής και της οικολογικής υποβάθμισης.

Η παρούσα κρίση κινεί, ακόμη και σήμερα, σε μηδενικό ή και αρνητικό ρυθμό την ανάπτυξη στην παγκόσμια οικονομία, με εξαίρεση ορισμένα κράτη όπως η Κίνα, η Ινδία και μερικές άλλες βιομηχανικές χώρες. Η παγκόσμια οικονομία έχει συρρικνωθεί από το 2012 και μετά, σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, ενώ το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) παρουσιάζει σημαντική μείωση στις χώρες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, 2010). Το διεθνές εμπόριο, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης και η απασχόληση αντανakλούν σε μεγάλο βαθμό την τραγική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η διεθνής οικονομία (Marmot και Bell, 2009).

Κατά το 2008, οι καθαρές συνολικές επενδύσεις στην Ευρωζώνη υποχώρησαν στο 8% περίπου του ΑΕΠ, δηλαδή κατά 4,5 εκατοστιαίες μονάδες έναντι του 2007. Αυτό σηματοδότησε αφενός τη συρρίκνωση των εισοδημάτων και αφετέρου την αναβολή της υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων του ιδιωτικού τομέα, ενόψει της μείωσης της ζήτησης που χαρακτηρίζει την οικονομική κρίση. Επιπλέον, η κάμψη των επενδύσεων αντικατοπτρίζει τις δυσκολίες πρόσβασης στον δανεισμό που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Κατά την πρώτη περίοδο της κρίσης, μέχρι τα μέσα του 2009, όταν οξύνθηκε η κρίση των τραπεζών, όλες οι κυβερνήσεις των αναπτυσσόμενων χωρών χρηματοδότησαν τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με αποτέλεσμα τη μεγάλη διόγκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους. Στην Ελλάδα διατέθηκαν, την χρονική εκείνη περίοδο, συνολικά 28 δις ευρώ για την άμεση στήριξη του

τραπεζικού συστήματος και για εγγυήσεις. Επιπλέον, λόγω της κρίσης, ένα μεγάλο μέρος του ιδιωτικού χρέους μετατράπηκε σε δημόσιο (Savas, 2012).

Το εκτιμώμενο δημοσιονομικό έλλειμμα της Ευρωζώνης προσέγγισε το 5,3% το 2009 (από 0,6% το 2007 και 2% το 2008), έναντι 9,5% στο Ηνωμένο Βασίλειο, 10% στις Ηνωμένες Πολιτείες και 9,6% στην Ιαπωνία, ενώ ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ προσέγγισε το 78% στην Ευρωζώνη το 2009 (από 66% το 2007 και 70% το 2008), έναντι 84% στο Ηνωμένο Βασίλειο, 98,3% στις Ηνωμένες Πολιτείες και 236% στην Ιαπωνία, την αντίστοιχη περίοδο (naftemporiki.gr, 2018). Δηλαδή, η δημοσιονομική κατάσταση της Ευρωζώνης εμφανίζεται στο σύνολό της, καλύτερη των άλλων μεγάλων χωρών και παρά ταύτα είναι η μόνη που αντιμετώπισε ταυτόχρονα δημοσιονομική, οικονομική και χρηματοοικονομική κρίση.

Επιπλέον, η Ευρωζώνη διατηρούσε πλεονασματικό εξωτερικό εμπορικό ισοζύγιο, σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες και τη Μεγάλη Βρετανία, που το αντίστοιχο ισοζύγιό τους ήταν ελλειμματικό. Άρα, είναι δύσκολο να τεκμηριωθεί με συμβατικά κριτήρια, ότι η Ευρωζώνη στο σύνολό της δεν ήταν παγκοσμίως ανταγωνιστική. Επιπρόσθετα, το εξωτερικό χρέος της Ευρωζώνης για παράδειγμα το πρώτο τρίμηνο του 2011 ήταν 1,6 φορές του ΑΕΠ της Ευρωζώνης, έναντι 5,75 φορές της Μεγάλης Βρετανίας, 1,40 φορές των Ηνωμένων Πολιτειών και 0,66 της Ιαπωνίας. Είναι φανερό ότι, η εξωτερική εξάρτηση της Ευρωζώνης για κεφάλαια και χρηματοδότηση κυμαίνεται στο επίπεδο των Ηνωμένων Πολιτειών και είναι σημαντικά μικρότερη αυτής της Μεγάλης Βρετανίας.

Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί ότι, η οικονομική κρίση προκαλεί, ακόμη και σήμερα, επισφαλή εργασία, ανεργία, και τελικά φτώχεια που οδηγούν στον κοινωνικό αποκλεισμό όλο και περισσότερων πολιτών, πράγμα που αποτελεί πηγή για διάφορες ψυχικές διαταραχές (Χιόνης 2013). Η ανεργία σχετίζεται επίσης, με αύξηση της κατανάλωσης αλκοόλ και ναρκωτικών ουσιών, την κατακόρυφη αύξηση στις αυτοκτονίες και στην έξαρση τόσο της ενδοοικογενειακής όσο και άλλων μορφών βίας. Ειδικότερα, η φτώχεια σχετίζεται με την εμφάνιση ασθενειών, καθώς τα άτομα αναγκάζονται να διαβιώνουν σε υποβαθμισμένο περιβάλλον, να τρέφονται ανεπαρκώς και να εργάζονται σε επικίνδυνα και ανθυγιεινά περιβάλλοντα (Λιαρόπουλος, 2010).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Δ»

### «ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ»

#### ΓΕΝΙΚΑ

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μια σύντομη αναφορά στους μηχανισμούς και τα μέτρα της ΕΕ που επιστρατεύτηκαν για την αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης, αλλά και την διαχείριση τυχών μελλοντικών κρίσεων, όπως ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSM), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM). Θα αναλυθούν ο τρόπος λειτουργίας, ο σκοπός και τα αποτελέσματα που πέτυχαν οι μηχανισμοί αυτοί και τα αναληφθέντα μέτρα από την εφαρμογή τους μέχρι σήμερα. Επιπρόσθετα θα γίνει αναφορά στις ενέργειες και τις πρωτοβουλίες από πλευράς εθνικών κυβερνήσεων, τραπεζών και διεθνών οργανισμών για περιορισμό των επιπτώσεων της κρίσης, όπως την παροχή ρευστότητας, την θέσπιση μέτρων ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης κ.α.

#### ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ – «ΕΡΓΑΛΕΙΑ» ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Όταν ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση το 2008, παρά τον αρχικό πανικό που προκάλεσε σε διεθνές επίπεδο, δεν έγινε αμέσως αντιληπτό από την πολιτική ηγεσία και τα οικονομικά επιτελεία της ΕΕ το γεγονός ότι, οι ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν περιέλθει την χρονική εκείνη περίοδο σε δεινή κατάσταση. Στην πραγματικότητα, το οικονομικό περιβάλλον στην Ευρωπαϊκή Ήπειρο ήταν σε χειρότερη κατάσταση από ότι το αντίστοιχο αμερικάνικο<sup>30</sup>. Μόλις διαπιστώθηκε ότι η κρίση είχε μεταφερθεί πλέον και στην Ευρώπη, λόγω της αλληλεξάρτησης μεταξύ των τραπεζών στις δυο πλευρές του Ατλαντικού, η ΕΚΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης, προσπάθησαν να την αντιμετωπίσουν, υιοθετώντας έναν τρόπο παρόμοιο με αυτόν που επιστράτευσε η κυβέρνηση των ΗΠΑ, προσπαθώντας δηλαδή να διασώσουν τις τράπεζες μέσω παροχής ρευστότητας. Ουσιαστικά η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή

---

<sup>30</sup> Διότι ενώ η Wall Street είχε λόγο μόχλευσης 1 προς 35, οι ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν λόγο μόχλευσης 1 προς 55. (Βασιλάκης, 2013)

Επιτροπή, προσπάθησαν να αναχαιτίσουν την οικονομική κρίση, μετατρέποντας τις απώλειες των τραπεζών σε δημόσιο χρέος. (Χριστοφόρου, 2011)

Όπως ήταν αναμενόμενο, η οικονομία της Ευρώπης βρέθηκε σε ύφεση. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, το 2009, το ΑΕΠ της Γερμανίας μειώθηκε κατά 5%, της Γαλλίας κατά 2,6%, της Ολλανδίας κατά 4%, της Σουηδίας κατά 5,2%, της Ιρλανδίας κατά 7,1%, της Φινλανδίας κατά 7,8%, της Δανίας κατά 4,9% και της Ισπανίας κατά 3,5%. Η χώρα μας βρισκόταν σε ύφεση ήδη από το 2008 (το 2009 μειώθηκε κατά 4,3%). (IMF, 2009)

Εκείνη την εποχή αρχίζουν να γίνονται ιδιαίτερα αισθητές, οι βασικές «παρενέργειες» της οικονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη, όταν εμφανίζονται τα πρώτα κράτη - μέλη της, να αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας, δυσχέρειες στην αποπληρωμή του δημόσιου χρέους τους και αδυναμία στην λήψη δανεισμού από τις αγορές. Η ΟΝΕ αναγκάστηκε τότε, για να διαχειριστεί την διαμορφούμενη κατάσταση και για να αποφύγει ένα πιθανό «ντόμινο» κατάρρευσης μελών εντός των κόλπων της, να καταφύγει στην δημιουργία προσωρινών μηχανισμών αντιμετώπισης της κρίσης. Η θέσπιση των μηχανισμών αυτών, στο πλαίσιο λήψης των κατάλληλων μέτρων επίλυσης των δημοσιονομικών και οικονομικών προβλημάτων των κρατών – μελών, αποσκοπούσε ξεκάθαρα στην αποκατάσταση και διατήρηση της σταθερότητας εντός της Ευρωζώνης (Κότιος 2012).

Τα θεσμικά μέσα που χρησιμοποίησε και χρησιμοποιεί ακόμη και σήμερα η Ευρωζώνη, για να αντιμετωπίσει την κρίση, είναι ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSM), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) (Κότιος 2012):

### **Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας<sup>31</sup>**

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSM) αποτέλεσε την παρθενική προσπάθεια να δημιουργηθεί ένας μηχανισμός αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης, τον Μάιο του 2010. Πρόκειται για ένα

---

<sup>31</sup> Βλέπε: Πολυδεύκης Παπαδόπουλος, [ert.gr](http://ert.gr), 16 Ιουλίου 2015

πρόγραμμα χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης, που βασίστηκε σε κεφάλαια τα οποία αντλήθηκαν από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και κατοχυρώθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, χρησιμοποιώντας τον προϋπολογισμό της ΕΕ ως εγγύηση. Ο ΕFSM λειτούργησε υπό την εποπτεία της Επιτροπής, αποσκοπώντας στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ευρώπη, με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη - μέλη της ΕΕ που βρέθηκαν σε οικονομική δυσκολία. Σε αντίθεση με τα ταμεία στήριξης που ιδρύθηκαν στη συνέχεια (EFSF και ESM), ο ΕFSM άντλησε τα χρήματά του από τις αγορές με εγγύηση από τον προϋπολογισμό της ΕΕ, στο οποίο μετέχει το σύνολο των χωρών της ΕΕ και όχι μόνο από τα μέλη της Ευρωζώνης. Αυτός ήταν και ένας από τους λόγους που υπήρξαν αντιρρήσεις για τη χρηματοδότηση του προγράμματος - γέφυρας των 7 δις προς την Ελλάδα από χώρες όπως η Βρετανία, η Τσεχία και η Κροατία, οι οποίες δε μετέχουν στην Ευρωζώνη<sup>32</sup>.

Το ταμείο του ΕFSM είχε την εξουσία να αυξηθεί έως του ποσού των 60 δις €. Παράλληλα, μια ξεχωριστή οντότητα, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) εξουσιοδοτήθηκε να δανειστεί έως και € 440 δις. Τόσο το ΕFSM όσο και το EFSF λειτούργησαν μέχρι τον Ιούνιο του 2013, όταν αντικαταστάθηκαν από τον μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Να σημειωθεί ότι ο ΕFSM είχε τη μέγιστη πιστοληπτική διαβάθμιση (AAA από την Fitch Ratings και την Standard & Poor's και Aaa από την Moody's). Μετά από την τριετή λειτουργία του (2011-2014), στα ταμεία του ΕFSM απέμειναν περίπου €13,2 δις, μετά τη χρήση των υπολοίπων για τη στήριξη της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας. Ο μηχανισμός χρειάστηκε να ενεργοποιηθεί ξανά τον Ιούλιο του 2015, για να δώσει λύση στη χρηματοδότηση του προαναφερόμενου τρίμηνου προγράμματος - γέφυρα για την Ελλάδα.

### **Ευρωπαϊκός Οργανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας<sup>33</sup>**

Ο Ευρωπαϊκός Οργανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSF), είναι μια εταιρεία ειδικού σκοπού, την οποία ίδρυσαν οι 16 χώρες που ανήκαν στην Ευρωζώνη, τον Ιούνιο του 2010. Σκοπός του EFSF είναι η διατήρηση της

<sup>32</sup> Πάντως, η απόφαση για τη χρήση του ΕFSM απαιτεί ενισχυμένη πλειοψηφία και όχι ομοφωνία των χωρών της ΕΕ - συμφωνία από 15 χώρες που αντιπροσωπεύουν το 65% του πληθυσμού της - και επομένως θα μπορούσε να παρακαμφθεί η αντίρρηση μιας ή και περισσότερων χωρών.

<sup>33</sup> Βλέπε: Πολυδεύκης Παπαδόπουλος, *επί.γρ.*, 16 Ιουλίου 2015

χρηματοοικονομικής σταθερότητας της Ευρωζώνης, μέσω της παροχής προσωρινής οικονομικής βοήθειας σε δοκιμαζόμενα μέλη της. Για την επίτευξη του σκοπού του, στον EFSF δόθηκε η δυνατότητα ευέλικτης έκδοσης ομολόγων και άλλων τίτλων, με την οικονομική εγγύηση των χωρών - μελών της Ευρωζώνης. Ένα μεγάλο πλεονέκτημα του EFSF είναι η δυνατότητά του να δανείζεται με φθηνό επιτόκιο, επειδή και οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης στον κόσμο του έχουν αποδώσει την υψηλότερη δυνατή αξιολόγηση (AAA), λόγω των αμετάκλητων και άνευ όρων εγγυήσεων που συγκεντρώνει. Ο EFSF μπορεί να αγοράζει απευθείας τα ομόλογα που εκδίδουν χώρες - μέλη της Ευρωζώνης, τα οποία αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα. (esm.europa.eu, 2018)

Μετά την συνέχιση της οικονομικής κρίσης στις χώρες του Νότου και την Ιρλανδία και κυρίως την ανάγκη αντιμετώπισης του προβλήματος χρέους της Ελλάδας, τα κράτη - μέλη αποφάσισαν να προχωρήσουν σε αναβάθμιση του ρόλου του ταμείου. Έτσι, το αρχικό πλάνο προέβλεπε πως η διευκόλυνση μπορεί να συνδυαστεί με δάνεια μέχρι και € 60 δισ. από τον EFSM και έως € 250 δισ. από το ΔΝΤ, για την δημιουργία ενός πλαισίου ασφαλείας μέχρι 750 δις ευρώ. Ο δανεισμός από τον EFSF μπορούσε να γίνει κατόπιν αιτήματος υποστήριξης από ένα κράτος της ζώνης του ευρώ που δεν ήταν πλέον σε θέση να δανειστεί από τις αγορές σε αποδεκτές τιμές. Προηγουμένως, ένα οικονομικό πρόγραμμα θα έπρεπε να αποτελέσει αντικείμενο διαπραγμάτευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ, να είχε γίνει ομόφωνα δεκτό από το Eurogroup και να είχε υπογραφεί ένα σχετικό «μνημόνιο κατανόησης» για τους όρους του δανεισμού.

Με βάση τον σχεδιασμό που υπήρξε από τα κράτη - μέλη και τους ευρωπαϊκούς θεσμούς, μετά τον Ιούνιο του 2013, τόσο το EFSF, όσο και ο EFSM αντικαταστάθηκαν με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM).

### **Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας<sup>34</sup>**

Το βασικό εργαλείο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθεροποίησης ή Σταθερότητας (ESM), είναι οι πιστώσεις και οι εγγυήσεις για πιστώσεις που δίνονται σε υπερχρεωμένα κράτη - μέλη, με επιδοτούμενο επιτόκιο από τα υγιέστερα οικονομικά κράτη - μέλη της ΕΕ. Στη συμφωνία για τον ESM

<sup>34</sup> Βλέπε: esm.europa.eu, 2018

αναγράφεται ότι, κάθε κράτος - μέλος που προσφεύγει στο μηχανισμό είναι υποχρεωμένο, αφενός να υλοποιεί ένα μακροπρόθεσμο πρόγραμμα προσαρμογής, αφετέρου να αναλύει αν το χρέος του είναι διαχειρίσιμο. Ο ESM έχει εφοδιαστεί με βασικό κεφάλαιο 80 δισεκατομμυρίων ευρώ από τα κράτη - μέλη, που κατέβαλαν όσα τους αναλογούσε σε πέντε ετήσιες δόσεις. Επιπλέον, στα πρότυπα του προσωρινού μηχανισμού, έχει τη δυνατότητα να εκδίδει ομόλογα αξίας έως €704 δισ. με εγγυητές τα ίδια τα κράτη - μέλη. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας, όπως προαναφέρθηκε, δημιουργήθηκε κάτω από ορισμένες συνθήκες και με συγκεκριμένη αποστολή, όμως δεν έχει λάβει ακόμη την μορφή που θα του επιτρέψει να την φέρει σε πέρας με επιτυχία. Ειδικότερα <sup>35</sup> :

- Στο πλαίσιο αντιμετώπισης της κρίσης χρέους των κρατών - μελών της ΟΝΕ και μπροστά στον κίνδυνο μιας πιθανής διάσπασής της, κατέστη αναγκαία η παροχή χρηματοοικονομικής στήριξης σε κράτη - μέλη, τα οποία αντιμετώπιζαν πρόβλημα δανεισμού από τις διεθνείς αγορές. Οπότε, ήταν απαραίτητη η ίδρυση αυτού του νέου μηχανισμού για δύο κυρίως λόγους. Πρώτον, γιατί δεν ήταν δυνατή την εποχή εκείνη, ούτε η άμεση χρηματοδότηση κρατών - μελών απευθείας από άλλα κράτη - μέλη ή από τα ίδια τα όργανα της ΕΕ, λόγω της ρήτρας μη διάσωσης, ούτε όμως και από την ΕΚΤ, μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων, λόγω της απαγόρευσης νομισματικής χρηματοδότησης κρατών - μελών από αυτήν. Δεύτερον, όταν προέκυψαν τα προβλήματα χρηματοδότησης δεν υπήρχε επαρκής νομική βάση για την λήψη μέτρων συνολικής αντιμετώπισής τους σε ευρωπαϊκό επίπεδο, καθώς η αρμοδιότητα ρύθμισης των ζητημάτων οικονομικής πολιτικής έχει παραμείνει, με βάση την αρχή της δοτής αρμοδιότητας της ΕΕ στα κράτη - μέλη.

- Ο ΕΜΣ, κατά την πλήρη αξιοποίηση των δυνατοτήτων στη βάση των οποίων δημιουργήθηκε, διαδραματίζει έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης που τελούν υπό πρόγραμμα. Μάλιστα, στο προοίμιο της Συνθήκης σύστασης του ΕΜΣ, υφίσταται η φιλοδοξία ο μηχανισμός αυτός να διαδραματίσει σταδιακά έναν ρόλο αντίστοιχο με αυτόν του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, παρέχοντας, όπως ακριβώς το ΔΝΤ, στήριξη με στόχο την σταθερότητα κρατών - μελών, όταν αυτό έχει μειωμένη δυνατότητα ή αντιμετωπίζει κίνδυνο να

---

<sup>35</sup> Βλέπε: Παυλόπουλος, 2018

έχει μειωμένη δυνατότητα τακτικής πρόσβασης στην χρηματοδότηση από τις αγορές. Ωστόσο, και παρά τα ελπιδοφόρα μηνύματα από πλευράς Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ακόμη και από πλευράς Γερμανίας, ο ΕΜΣ δεν έχει αποκτήσει το σύνολο των αρμοδιοτήτων μέχρι σήμερα, ενόψει των οποίων δημιουργήθηκε.

### **Ενίσχυση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης<sup>36</sup>**

Μετά το ξέσπασμα της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008, η ΕΕ έλαβε όπως αναφέρθηκε, συγκεκριμένα μέτρα για να βελτιώσει το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Σε αυτά περιλαμβανόταν και η ενίσχυση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο συμβάλλει στην επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας και στην εξασφάλιση υγιών και βιώσιμων δημόσιων οικονομικών. Τα έκτακτα αυτά μέτρα έπρεπε όμως να εδραιωθούν και να ολοκληρωθούν μακροπρόθεσμα, ώστε να αποφευχθεί το ενδεχόμενο νέας κρίσης στην οικονομική και νομισματική ένωση. Ως εκ τούτου, τον Ιούλιο του 2015 συμφωνήθηκε χάρτης πορείας δύο σταδίων για την εμβάθυνση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Το σχέδιο αυτό εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί το αργότερο το 2025.

Στο 1ο στάδιο, «Εμβάθυνση στην πράξη» (1η Ιουλίου 2015 – 30 Ιουνίου 2017), τα υφιστάμενα μέσα και οι ισχύουσες Συνθήκες χρησιμοποιήθηκαν για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και της διαρθρωτικής σύγκλισης. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την επίτευξη υπεύθυνων δημοσιονομικών πολιτικών, τόσο σε εθνικό επίπεδο, όσο και σε επίπεδο Ευρωζώνης, την ολοκλήρωση της χρηματοοικονομικής ένωσης και την ενίσχυση της δημοκρατικής λογοδοσίας. Στο 2ο στάδιο, «Ολοκλήρωση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης» (έως το 2025), θα δρομολογηθούν δράσεις μεγαλύτερης εμβέλειας, για να γίνει πιο δεσμευτική η διαδικασία σύγκλισης. Αυτό θα επιτευχθεί μέσω μιας σειράς από κοινού συμφωνηθέντων στόχων αναφοράς για τη σύγκλιση, που θα έχουν νομικό χαρακτήρα, καθώς και ενός δημόσιου ταμείου της Ευρωζώνης. (eur-lex.europa.eu, 2018).

---

<sup>36</sup> Βλέπε: Παυλόπουλος, 2018



## ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Η διαχείριση της κρίσης στην Ευρωζώνη σαφώς και δεν ήταν, ούτε παραμένει μια εύκολη υπόθεση. Είναι βέβαιο ότι, τα μέτρα για την αντιμετώπισή της θα κριθούν για την αποτελεσματικότητά και την αποδοτικότητά τους, μετά από αρκετά χρόνια, όταν η ευρωπαϊκή οικονομία θα έχει επανέλθει πλήρως σε κατάσταση ομαλότητας. Η οικονομική κρίση, όπως έγινε αντιληπτό εκ των υστέρων, απαιτούσε την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και τον ανάλογο συντονισμό σε διεθνές επίπεδο. (Κουφάρης, 2010)

Αρχικά η Ευρωζώνη αντέδρασε με δύο τρόπους: χαλαρώνοντας τη στάση της μειώνοντας τα επιτόκια και παρέχοντας ενέσεις ρευστότητας στο σύστημα. Παράλληλα, σε παγκόσμιο επίπεδο, διατέθηκαν αφειδώς τεράστια χρηματικά ποσά από τις κεντρικές τράπεζες για την παροχή ρευστότητας στην διατραπεζική αγορά, καθώς οι εμπορικές τράπεζες ήταν απρόθυμες να δανείσουν η μια στην άλλη. Τα περιθώρια επιτοκίων (spreads) παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα, αποδεικνύοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών. Επίσης, τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του πλανήτη γνώρισαν δραματικές απώλειες εντός του 2008, οι οποίες άγγιζαν το 50%. (Κουφάρης, 2010)

Όμως, παρά τις παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών, η πορεία προς την ομαλότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου αποδείχτηκε αργή και εύθραυστη. Ήταν εξ αρχής φανερό ότι, η παρέμβαση των εθνικών κυβερνήσεων, μέσω της άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής, ήταν απολύτως αναγκαία. Σχεδόν όλοι οι διεθνείς οργανισμοί (κυρίως η ΕΚΤ και το ΔΝΤ), συνέστησαν από τα πρώτα στάδια της κρίσης την στήριξη των εθνικών οικονομιών, μέσω της υιοθέτησης «δημοσιονομικών πακέτων», ώστε η οικονομική πολιτική να δράσει αντικυκλικά, ενισχύοντας την οικονομική δραστηριότητα. Τέτοια δημοσιονομικά πακέτα υιοθετήθηκαν από οικονομίες, όπως των ΗΠΑ, της ΕΕ, της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, ακόμη και της Κίνας. Τα «δημοσιονομικά πακέτα» περιλάμβαναν, εκτός από μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και μέτρα όπως η μείωση της φορολογίας ή η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης. (Μπακατσιάκος, 2010)

Ενώ η παραπάνω νομισματική πολιτική γενικώς ενδείκνυται σε τέτοιες περιπτώσεις, υπήρχε αρκετή επιφυλακτικότητα για τη χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής στην περίπτωση της κρίσης στην Ευρωζώνη. Υπό το φως των εξελίξεων, και ενώ όλοι συμφωνούσαν για τη χρήση του εργαλείου της δημοσιονομικής πολιτικής, αναπτύχθηκαν δύο διαφορετικές «σκέψεις» -«τάσεις» ως προς το μέγεθος και την κατεύθυνση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων. Από τη μια πλευρά, τοποθετήθηκαν όσοι υποστήριζαν ότι γενικές και εκτεταμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, αποτελούν την μόνη λύση για να αποφευχθεί μια παρατεταμένη ύφεση. Κατά την άποψη αυτή, υπήρχε σοβαρός κίνδυνος να δράσουν οι κυβερνήσεις πολύ αργά, πολύ λίγο και όχι αποτελεσματικά. Από την άλλη πλευρά, τοποθετήθηκαν όσοι (Γερμανία) τόνιζαν ότι, δεν υπάρχει ενιαία συνταγή για όλα τα κράτη και σε κάθε περίπτωση, οι όποιες δημοσιονομικές παρεμβάσεις θα έπρεπε να είναι «έγκαιρες, προσωρινές και στοχευμένες», ώστε να μη θέσουν σε κίνδυνο τη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών. (Κουφάρης, 2010)

Όμως, για την άσκηση μιας πιο επεκτατικής πολιτικής, θα πρέπει να υπάρχουν τα κατάλληλα περιθώρια δημοσιονομικής ευελιξίας. Έτσι, εκτεταμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις σε χώρες όπως η Ελλάδα, πέραν των ήδη νομοθετημένων μειώσεων των φορολογικών συντελεστών και ορισμένων «στοχευμένων» δαπανών, θα έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους με μακροπρόθεσμες αρνητικές συνέπειες (Κουφάρης, 2010). Ήδη, ακόμη και με τα σημερινά επίπεδα ελλείμματος και χρέους, η εκτίναξη των spreads των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών, επιβαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό με σημαντικό επιπλέον κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους. Επιπλέον, όταν οι δημόσιες δαπάνες είναι ήδη υψηλές ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι πιθανότερο ότι οριακά θα είναι μάλλον ατελέσφορες (bankofgreece.gr, 2018). Από την άλλη, η αύξηση των δημοσίων επενδύσεων, για να βοηθήσει στην έξοδο από την παρούσα οικονομική κρίση, προϋποθέτει την ύπαρξη «ώριμων» επενδυτικών σχεδίων, ώστε η επιτάχυνση υλοποίησής αυτών να έχει άμεσα αποτελέσματα (Παυλόπουλος 2018).

Επιπλέον, υπάρχει σοβαρός κίνδυνος να επιλεγούν βιαστικά δημόσιες επενδύσεις, με κριτήριο τις προτιμήσεις ισχυρών πολιτικών παραγόντων, αμφίβολου άμεσου ή μελλοντικού πολλαπλασιαστικού αποτελέσματος για την κοινωνία. Στο πλαίσιο αυτό, στη χώρα μας οι εγκεκριμένες επενδύσεις που συνδέονται με την υλοποίηση του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και των Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα <sup>37</sup>, αποτελούν ικανή ασφαλιστική δικλείδα και το μόνο που μπορεί να συστηθεί είναι ενδεχομένως η επιτάχυνση υλοποίησής των. Όμως, η τεχνητή διόγκωση τους μπορεί να υποβαθμίσει την ποιότητα των δημοσίων δαπανών και το επίπεδο απορροφητικότητας των κοινοτικών πόρων. (Μπακατσάκος, 2010)

Οι κυβερνήσεις όμως που έχουν μικρότερα περιθώρια δημοσιονομικής ευελιξίας, πιθανόν να φανούν περισσότερο καινοτόμες και εφευρετικές στους τρόπους αντιμετώπισης των συνεπειών της κρίσης. Στην κατηγορία αυτή ανήκει και η Ελλάδα. Έτσι, ενδεχομένως η κρίση να αποτελέσει την αφορμή για εντατικοποίηση των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Όμως, όλες οι μεταρρυθμίσεις δεν είναι εύκολο να προχωρήσουν σε περιβάλλον κρίσης, γιατί απλά δεν υπάρχουν δημοσιονομικά περιθώρια για να αποζημιωθούν, συνήθως προκαταβολικά, εκείνοι οι οποίοι νιώθουν ότι θίγονται από αυτές. Άλλες μεταρρυθμίσεις όμως, έχουν περισσότερες πιθανότητες να προχωρήσουν, καθώς μπροστά στο «κοινό καλό», που σε περιβάλλον κρίσης γίνεται ευκολότερα αντιληπτό και περισσότερο πειστικό, κάμπτονται οι όποιες αντιδράσεις (European Commission, 2009). (Κουφάρης, 2010)

Σχετικά με την διαμορφούμενη πολιτική στην αντιμετώπιση της κρίσης χρέους, ένα ενδιαφέρον συμπέρασμα προέρχεται από την έρευνα των P. De Grauwe και Y. Ji <sup>38</sup>. Οι συγγραφείς απέδειξαν ότι, σε μια νομισματική ένωση όπως η ΟΝΕ, στην οποία οι χώρες - μέλη δεν έχουν τη δυνατότητα να ελέγξουν τη νομισματική τους κυκλοφορία, τότε δεν έχουν και τον έλεγχο της εξυπηρέτησης

---

<sup>37</sup> Οι συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) αποτελούν καινοτόμες λύσεις χρηματοδότησης που προωθεί η ΕΕ. Συμβάλλουν στη διευκόλυνση της υλοποίησης κοινωφελών έργων και υποδομής, στον καταμερισμό του οικονομικού κινδύνου, στην προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης, της καινοτομίας, της έρευνας και της ανάπτυξης, στη διεύρυνση των μεριδίων αγοράς των ευρωπαϊκών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον τομέα των δημόσιων συμβάσεων σε χώρες εκτός της ΕΕ. (eur-lex.europa.eu, 2018)

<sup>38</sup> Paul De Grauwe and Yuemei Ji, "Self fulfilling crises in the Eurozone: an empirical test", *Journal of International Money and Finance*, 34. Pp 15-36

του χρέους τους. Εφόσον δεν έχουν την δυνατότητα να ρυθμίσουν την ρευστότητά τους, ούτε και να εκδίδουν ομόλογα σε δικό τους νόμισμα, τότε δεν υφίσταται η εγγύηση ότι θα βρεθεί ο έσχατος δανειστής του τραπεζικού συστήματος και ο τελικός εγγυητής των κρατικών ομολόγων, ο οποίος θα μπορέσει να αποπληρώσει τις ανειλημμένες υποχρεώσεις. Σε αυτή την περίπτωση, το σύστημα βρίσκεται σε μια διαρκή κατάσταση ανισορροπίας και η κρίση καταλήγει να είναι αυτοτροφοδοτούμενη. Αυτή η παρατήρηση μπορεί να επιβεβαιωθεί και από τα εμπειρικά δεδομένα, εφόσον η κρίση χρέους εκδηλώθηκε και διογκώθηκε στην ΕΕ, παρόλο που ως σύνολο παρουσίαζε μικρότερο δείκτη χρέους σε σχέση με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. (Χιόνης 2013)

Τέλος, ιδιαίτερο ρόλο διαδραμάτισαν κατά την διαχείριση της κρίσης οι συμπεριφορές ορισμένων πολιτικών ηγετών της Ευρώπης, που συχνά κατέφευγαν σε ακρότητες, θίγοντας την εθνική αξιοπρέπεια λαών, διευρύνοντας τις ανισότητες και μετατρέποντας τη θεραπεία σε τιμωρία, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα την χώρα μας, η οποία ακόμη και σήμερα αντιμετωπίζεται ως οικονομικό «λεπρό». Είναι δεδομένο ότι οι ισχυρές, στην συγκεκριμένη ιστορική συγκυρία χώρες, δεν έχουν ούτε την πολιτική ανάγκη, ούτε όμως και το δικαίωμα, να λειτουργούν με σκληρότητα απέναντι στα δοκιμαζόμενα κράτη - μέλη, ακόμη κι όταν αυτά πληρώνουν για τα πραγματικά σφάλματα και τις αδυναμίες τους. (Καραμούζης 2011).

## **Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Εκ των υστέρων διαπιστώθηκε ότι, ο τρόπος με τον οποίο προσπάθησε η Ευρώπη και ειδικότερα η ΕΚΤ, να αναχαιτίσει την κρίση απέτυχε παταγωδώς, κυρίως επειδή παρέβλεψε το γεγονός ότι, η κρίση χρέους και η τραπεζική κρίση στην ουσία ενισχύουν αμοιβαία η μια την άλλη. Με βάση τις προαναφερθείσες προσπάθειες της ΕΚΤ και την μέχρι τώρα αποτυχία αντιμετώπισης της κρίσης τίθεται το εξής ερώτημα: τι έχει πάει τόσο λάθος στην Ευρωζώνη; Γιατί οι πολιτικές σκληρής δημοσιονομικής προσαρμογής και λιτότητας που υλοποιούνται σε μια σειρά από κράτη - μέλη, η μονοδιάστατη πολιτική στόχευσης της ΕΚΤ στην επίτευξη σταθερότητας τιμών και οι μέχρι σήμερα θεσμικές παρεμβάσεις σε επίπεδο Ευρωζώνης, δεν έχουν πείσει τις διεθνείς αγορές και η κρίση βαθαίνει αντί να αμβλύνεται; (Καραμούζης 2011)

Για να δοθεί πειστική απάντηση στο παραπάνω εύλογο ερώτημα θα πρέπει να επισημανθεί ότι, λόγω ορισμένων, όχι αμελητέων, αβλεψιών στον σχεδιασμό της Ευρωζώνης, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, δεν είχε, ούτε έχει αποκτήσει ακόμη<sup>39</sup>:

- Ούτε τις αρμοδιότητες εποπτείας του συνόλου του Ευρωπαϊκού Τραπεζικού Συστήματος.

- Αλλά ούτε τα μέσα αντιμετώπισης της κρίσης χρέους, τα οποία διαθέτουν άλλες Κεντρικές Τράπεζες, όπως για παράδειγμα η Fed στις ΗΠΑ. Είναι γεγονός ότι, λόγω της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, η ΕΚΤ υιοθέτησε ορισμένα αναγκαία προγράμματα προς αυτή την κατεύθυνση, όπως π.χ. το πρόγραμμα περί αγοράς κρατικών ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές<sup>40</sup>. Πλην όμως συνιστά κοινό τόπο στο χώρο της οικονομικής επιστήμης ότι τέτοια προγράμματα, παρά τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματά τους, δεν είναι σε θέση να εξοπλίσουν την ΕΚΤ με μέσα ανάλογα του μεγάλου κινδύνου της κρίσης χρέους που αυτή οφείλει να αντιμετωπίσει.

Επίσης, θα πρέπει να υπενθυμιστεί ότι η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη φαίνεται να συνδέεται με τη σχέση χρέους προς ΑΕΠ και την επιδείνωση των δημοσιονομικών των χωρών - μελών της ΟΝΕ. Οι οικονομικές επιδόσεις και οι αποκλίσεις των χωρών - μελών την τελευταία δεκαετία, απέδειξαν ότι η ενοποίηση απέχει πολύ από την εκπλήρωση των κριτηρίων, προκειμένου να αποτελέσει κατά τον Mundell, την βέλτιστη νομισματική περιοχή. Αυτές οι αποκλίσεις είχαν σαν αποτέλεσμα, την διαφοροποίηση του κόστους της κρίσης, το οποίο τελικά αδρανοποίησε ακόμα και τις όποιες αντιδράσεις της Ευρωζώνης. Η κρίση χρέους είχε διαφορετικά αποτελέσματα σε κάθε χώρα - μέλος ξεχωριστά, αλλά και διαφορετικές πηγές προέλευσης. Έτσι, ενώ ανέκυψαν διαφορετικά προβλήματα σε κάθε χώρα, παρέμεινε στην ΕΚΤ ως βασική κατεύθυνση πολιτικής, το δόγμα των ενιαίων πολιτικών (one size fits all). Για αυτόν τον λόγο παρατηρήθηκε, η ομοιόμορφη αντιμετώπιση των προβλημάτων της κάθε χώρας από την ΕΚΤ, χωρίς

---

<sup>39</sup> Βλέπε: Παυλόπουλος, 2018

<sup>40</sup> το οποίο κρίθηκε από το Δικαστήριο της ΕΕ με την απόφασή του Gauweiler (C-42/64), ως σύμφωνο με τις διατάξεις του άρθρου 123 παρ. 1 ΣΛΕΕ. (Παυλόπουλος 2018)

να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες της διάρθρωσης της οικονομίας της. (Bini Smaghi, 2011)

Η έξοδος της Ευρωζώνης από την κρίση, απαιτεί να κάνει η ΕΚΤ προσωρινά χρήση, άμεσα ή έμμεσα, του «πυρηνικού όπλου» της σημαντικής έκδοσης χρήματος, έτσι ώστε να δοθεί ο απαιτούμενος χρόνος για την υλοποίηση της δημοσιονομικής προσαρμογής στα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης, καθώς και των απαιτούμενων θεσμικών μεταρρυθμίσεων, προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής ενοποίησης και πειθαρχίας, χωρίς αποσταθεροποίηση και κοινωνικές εντάσεις. Παράλληλα, θα πρέπει να τροποποιηθεί η Συνθήκη της Λισσαβόνας, έτσι ώστε να υπάρξουν<sup>41</sup>:

- Θεσμική επιβολή στα κράτη - μέλη της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας.
- Ένα αποτελεσματικό και αυστηρό σύστημα εποπτείας και κυρώσεων για κράτη - παραβάτες των συμφωνιών και των υποχρεώσεων, ακόμα και με πρόβλεψη για απομάκρυνση μιας χώρας από την Ευρωζώνη.
- Ένα κεντρικό σύστημα χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών χωρών, μέσω της έκδοσης ευρωομολόγων και τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Υπουργείου Οικονομικών (στο πλαίσιο πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής).
- Κεντρική τιμολόγηση των πιστωτικών κινδύνων ανά κράτος – μέλος, με διαφορετικό κόστος δανεισμού για την κάθε μία, ενώ τα κράτη-μέλη που αποκλίνουν από τη δημοσιονομική πειθαρχία, να πληρώνουν σοβαρό ασφάλιστρο για να δανειστούν.
- Ένα ευρύ επιθετικό πρόγραμμα επενδύσεων, μεταρρυθμίσεων και απελευθέρωσης των αγορών στην Ευρώπη, ώστε να γίνει πιο ανταγωνιστική και με σοβαρές παραγωγικές δομές και ρόλο στην παγκόσμια οικονομία.

<sup>41</sup> Βλέπε: Παυλόπουλος, 2018 και Βασιλάκης , 2013

- Σοβαρή ενίσχυση των πόρων του EFSF και του ESM και διεύρυνση των δυνατοτήτων τους για αγορά κινητών αξιών, έτσι ώστε να μετατραπεί σε μηχανισμό αποτροπής και διαχείρισης κρίσεων και κερδοσκοπικών επιθέσεων, μειώνοντας σταδιακά το ρόλο της ΕΚΤ για δανεισμό έσχατης ανάγκης σε αυτό τον τομέα (το πυρηνικό όπλο της ΕΚΤ πρέπει να υπάρχει, γιατί λειτουργεί αποτρεπτικά).

- Δημιουργία ενός μηχανισμού ανακύκλωσης πλεονασμάτων που ως τώρα η Ευρωζώνη δεν διαθέτει. Το ρόλο αυτού του μηχανισμού μπορεί να αναλάβει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, σε συνεργασία με την ΕΚΤ. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων θα εκπονεί μια νέα συμφωνία οικονομικών μέτρων για ολόκληρη την Ευρώπη, όπου κεφάλαια της Ευρωζώνης θα επενδύονται παραγωγικά ετησίως, με τη χρηματοδότηση να γίνεται τόσο από την ίδια την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, όσο και από ομόλογα έκδοσης της ΕΚΤ, τα οποία θα αποπληρώνονται από τις χρηματοδοτούμενες επιχειρηματικές δραστηριότητες.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ «Ε»**

### **«Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»**

#### **ΓΕΝΙΚΑ**

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρηθεί να αποδειχθεί ότι, η κρίση της ελληνικής οικονομίας συνδέεται σε μεγάλο ποσοστό με την κρίση της στρατηγικής του ευρώ. Επιπλέον, θα αποτυπωθεί το πως φτάσαμε από την κρίση ρευστότητας στην κρίση δημόσιου χρέους και από εκεί στην γενική (οικονομική, πολιτική, κοινωνική) κρίση στην χώρα μας. Θα ακολουθήσει η ανάλυση των εγχώριων αιτιών όπως η έλλειψη προετοιμασίας, οι λανθασμένες επιλογές, η ένταξη στην ΟΝΕ με υπερβολικό δημόσιο χρέος και δημοσιονομικά ελλείμματα, η υψηλή τρωτότητα έναντι κερδοσκόπων κ.α. Στη συνέχεια θα αναφερθούν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην χώρα μας και θα επισημανθούν οι ενέργειες της Ευρωζώνης για αντιμετώπιση της, καθώς και θα αναλυθούν οι λόγοι για τους οποίους απαιτούνται δραστικότερες παρεμβάσεις στην ελληνική οικονομία για την επίλυση του ελληνικού προβλήματος.

#### **ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Η χώρα μας, αν και συμπεριλαμβάνεται στους πρωτοστάτες της ιδέας της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, αποτελεί μέχρι και σήμερα το κράτος – μέλος της Ευρωζώνης, το οποίο πλήγηκε περισσότερο από την οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008. Μια κρίση, η οποία αρχικά εμφανίστηκε ως μια κρίση ρευστότητας και στη συνέχεια μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους, με πολλές προεκτάσεις στην οικονομική, πολιτική και κοινωνική ζωή της χώρας (Κότιος, 2012). Οι αιτίες αυτής της οικονομικής «καθίζησης», θα πρέπει να αναζητηθούν τόσο σε εγχώριους παράγοντες, όσο και στις δομικές αδυναμίες της Ευρωζώνης.

Όσον αφορά το πρώτο σκέλος, είναι προφανές ότι η οικονομική πολιτική των ελληνικών κυβερνήσεων τις τελευταίες δεκαετίες, οδήγησε στην δημιουργία υπερβολικού δημόσιου χρέους και ελλειμμάτων. Η χώρα μας αδυνατούσε να πετύχει την εναρμόνιση με τα κριτήρια σύγκλισης σύμφωνα με το ΣΣΑ, διατηρούσε λόγω εγγενών παραγόντων χαμηλά την ανταγωνιστικότητα της, δεν αποτελούσε πόλο έλξης επενδύσεων, ιδίως λόγω της ύπαρξης οικονομιών



μετάβασης στην «γειτονιά» της με μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον, και επιπλέον δεν προέβη έγκαιρα στις απαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα θωράκιζαν την εθνική οικονομία, σε αντίθεση με τις περισσότερες χώρες που εισήλθαν στην Ευρωζώνη. (Κότιος 2012)

Η Ελλάδα ουσιαστικά όλα αυτά τα χρόνια «στρουθοκαμήλιζε», φροντίζοντας να παραβλέπει επιμελώς ή και σκόπιμα τις αδυναμίες της, αρνούμενη να παραδεχτεί τα σφάλματα της στην οικονομική πολιτική της. Σε ένα γενικότερα ρευστό οικονομικό περιβάλλον στην Ευρωπαϊκή Ήπειρο, όπου υπήρχαν εξαρχής σοβαρές ανισοροπίες μεταξύ των χωρών και αποκλίνουσες οικονομικές πολιτικές κατευθύνσεις ακόμα και στο πλαίσιο της ΟΝΕ, η χώρα μας παραμελούσε συστηματικά τους «κανόνες» λειτουργίας της νομισματικής ένωσης, δεν κατάφερε να αξιοποιήσει ορθολογικά την εισροή επενδύσεων και κεφαλαίου, και εν τέλει βρέθηκε με ένα συνεχώς διογκούμενο δημόσιο χρέος και έλλειμμα. Η «εύκολη» λύση για τις ελληνικές κυβερνήσεις, δεν ήταν άλλη από την ανά τακτά χρονικά διαστήματα καταφυγή σε εξωτερικό δανεισμό, αγνοώντας πολλές φορές το γεγονός ότι κάποτε θα κληθεί η χώρα μας να αποπληρώσει αυτά «δανεικά». (Κότιος 2012)

Όσον αφορά τις αιτίες που προκάλεσαν το ελληνικό «πρόβλημα», και που σχετίζονται άμεσα τον τρόπο λειτουργίας και διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, αρκεί να αναφερθούν τα παρακάτω<sup>42</sup>:

- Με την ανοχή των ισχυρών οικονομικά κρατών (Γερμανία –Γαλλία) επιτράπηκε η ένταξη στην ΟΝΕ, χωρών που όχι μόνο δεν πληρούσαν τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ, αλλά δεν είχαν καν την προοπτική να τα πετύχουν είτε βραχυπρόθεσμα, είτε μακροπρόθεσμα, αφού διέθεταν ιδιαίτερα αναιμικές και ευάλωτες εθνικές οικονομίες με τεράστιο (πολύ πάνω από το 60% του ΑΕΠ) δημόσιο χρέος και δημοσιονομικά ελλείμματα άνω του ορίου του 3%.

- Η προσπάθεια εφαρμογής των κριτηρίων σύγκλισης στις παραπάνω χώρες - μέλη απέβηκε προφανώς άκαρπη, αφού δεν υπήρχε η απαραίτητη πολιτική βούληση για επαρκή έλεγχο και επιβολή κυρώσεων στις χώρες που δεν συμμορφώνονταν.

<sup>42</sup> Βλέπε Παπαστάμκος - Κοτιός, 2011

- Η έλλειψη ευρωπαϊκής εμπειρίας στο θέμα της διαχείρισης των κρίσεων αποτέλεσε ένα άλλο μεγάλο πρόβλημα. Το μεγαλύτερο μέρος των κρίσεων χρέους των χωρών της ΕΕ μέχρι το 2008, είχαν αντιμετωπιστεί από το ΔΝΤ, σε συνεργασία με την κυβέρνηση των ΗΠΑ. Στην παρούσα κρίση χρέους της Ευρωζώνης, παρόλο που το ΔΝΤ διαδραμάτισε έναν σημαντικό ρόλο, οι αποφάσεις κλειδιά και οι σημαντικές κατευθύνσεις δίδονταν από του ευρωπαϊκούς οργανισμούς, την ΕΚΤ και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Κατά τους Ardagna και Caselli (2012), η εξέλιξη αυτή είχε σαν αποτέλεσμα την διαχείριση της κρίσης με περισσότερο πολιτικά κριτήρια, παρά με τεχνοκρατικά, δεδομένου ότι το συμβούλιο αρχηγών, το Eurogroup και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο απαρτίζονται από πολιτικά πρόσωπα. Με αυτό τον τρόπο το πολιτικό κριτήριο στην διαδικασία λήψης αποφάσεων, ενισχυόταν από τις ατέλειες στην δομή της ΟΝΕ, καθώς και από τις οικονομικές αποκλίσεις των χωρών - μελών. (Χιόνης 2013)

Οι δομικές αδυναμίες και τα λειτουργικά κενά στην αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης, που αναφέρθηκαν σε προηγούμενα κεφάλαια, με τις εν γένει ανισορροπίες, τις δυσχέρειες στην συλλογική λήψη αποφάσεων, την απουσία πρότερης εμπειρίας και θεσμικής γνώσης, την τρωτότητα στην κερδοσκοπία και τις ελλείψεις σε μηχανισμούς – «εργαλεία» πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων, οδήγησαν την ελληνική οικονομία, μαζί με αυτές των περισσότερων χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου, στον οικονομικό μαρασμό που βιώνουμε μέχρι σήμερα.

Η Ελλάδα σε καμία περίπτωση δεν πληρούσε τις προδιαγραφές ένταξης στην ΟΝΕ και όμως συμμετείχε παρά τα ανταγωνιστικά της μειονεκτήματα, το υψηλό χρέος και τα τεράστια ελλείμματα. Όταν ξέσπασε η οικονομική κρίση, η χώρα μας βρέθηκε ανυπεράσπιστα και ανοχύρωτη, αφού δεν υπήρχε ένα θεσμοθετημένο πλαίσιο προστασίας των αδύναμων οικονομικά χωρών της Ευρωζώνης. Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης με τις αρνητικές βαθμολογίες τους, επηρέασαν σε τεράστιο βαθμό την συμπεριφορά των αγορών, εις βάρος πάντα της Ελλάδας, ζημιώνοντας ανεπανόρθωτα την αξιοπιστία της. Η χώρα μας κατέληξε έρμαιο των διαθέσεων των απανταχού κερδοσκόπων, ενώ οι εταίροι μας κωλυσιεργούσαν να λάβουν την απόφαση επέμβασης για την αντιμετώπιση της όλης κατάστασης. (Κότιος 2012)

## Η ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Ένας από τους βασικότερους, αν όχι ο κορυφαίος, λόγους της αποφασιστικής παρέμβασης της διεθνούς κοινότητας στην περίπτωση του ελληνικού χρέους, συνδέεται με την προσπάθεια αποφυγής της μετάδοσης της κρίσης σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, εξαιτίας της αλληλεξάρτησης μεταξύ των ευρωπαϊκών οικονομιών. Στην ελληνική κρίση, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διαδραμάτισε τον καταλυτικότερο ρόλο, κυρίως λόγω της έλλειψης άλλων μηχανισμών διαχείρισης οικονομικών κρίσεων. Βέβαια, το τελικό αποτέλεσμα της προστασίας των ελληνικών κρατικών ομολόγων από τις κερδοσκοπικές επιθέσεις, της διαμόρφωσης των προτάσεων για την διαχείριση του ελληνικού χρέους και της υψηλής εποπτείας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα, θα μπορούσε να είναι πιο ουσιαστικό και αποτελεσματικό, αν εξ αρχής υπήρχαν καταλληλότεροι μηχανισμοί διαχείρισης της κρίσης, οι οποίοι θα έπειθαν τις αγορές για την κατεύθυνση των προθέσεων της Ευρωζώνης. (Χιόνης 2013)

Η εμπλοκή της ΕΚΤ στην ελληνική κρίση, δημιούργησε από την αρχή μια εγγενής αντίφαση στον τρόπο αντίδρασής της. Η συμμετοχή της στην λεγόμενη «τρίκα», την έφερε σε θέση να παρέχει συμβουλές και να διαπραγματεύεται για την πορεία του ελληνικού προγράμματος. Έτσι, ενώ η βασική αποστολή της είναι η σταθερότητα των τιμών και ο έλεγχος της νομισματικής κυκλοφορίας, παράλληλα δέχονταν πιέσεις για νομισματική χαλάρωση, γεγονός που επέφερε μια εσωτερική σύγκρουση (Κότιος 2012). Η άλλη αντίφαση προέρχεται από το γεγονός ότι, ενώ μέσω του προγράμματος παρεμβάσεων (SMP)<sup>43</sup> ήταν επιφορτισμένη με την αγορά κρατικών ομολόγων, προκειμένου να υποβοηθήσει την διαχείριση χρέους, παράλληλα έπρεπε να αντιδράσει στην περικοπή αυτών των ομολόγων, έτσι ώστε να προστατέψει την αξία του χαρτοφυλακίου της και τα συμφέροντα των μετόχων της. Έτσι, στο ελληνικό πρόγραμμα, αλλού παρουσιάζεται με την μεριά των δανειστών και σε άλλες στιγμές με την μεριά των οφειλετών. (Χιόνης 2013)

---

<sup>43</sup> Το Πρόγραμμα Αγορών Τίτλων (SMP) ήταν ένα πρόγραμμα που αφορούσε παρεμβάσεις της ΕΚΤ στις αγορές χρεογράφων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα της Ευρωζώνης. Στόχος ήταν η εξασφάλιση ρευστότητας σε τμήματα των αγορών χρεογράφων που δυσλειτουργούν ώστε να αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. (euretirio.com, 2018)

Εκτός των άλλων, για την κατανόηση του ρόλου της ΕΚΤ στην ελληνική κρίση, πρέπει να γίνει μια συνοπτική αναφορά και στις πολιτικές διαστάσεις του προβλήματος. Οι επιφυλάξεις και οι προκαταλήψεις κυρίως της γερμανικής κοινής γνώμης για την πληρωμή του κόστους της ελληνικής κρίσης από τους ευρωπαϊούς φορολογούμενους, αποτέλεσε το βασικό συστατικό της πολιτικής διάστασης των αποφάσεων εντός της ΕΚΤ, αλλά και της δυσκολίας ανεύρεσης του σωστού μείγματος πολιτικής. Για παράδειγμα, χρειάστηκε να φτάσει ο Μάιος του 2010, όταν η ΕΚΤ ανακοίνωσε την λειτουργία του SMP, προκειμένου να ανταποκριθεί στις κερδοσκοπικές επιθέσεις κατά των ελληνικών ομολόγων<sup>44</sup>. Παρά τις ανειλημμένες αποφάσεις αντίδρασης της ΕΚΤ στο ελληνικό πρόβλημα, μια σειρά δηλώσεων από γερμανούς αξιωματούχους, προκάλεσε έντονη σύγχυση στους κόλπους της ΕΚΤ. Για παράδειγμα, ο επικεφαλής της γερμανικής εκπροσώπησης στην ΕΚΤ, Jurgen Stark, με συνέντευξή του στους Financial Times στις 25 Οκτωβρίου 2010, επεσήμανε την εμφανή αντίθεση και σύγκρουση των εθνικών συμφερόντων εντός της ΟΝΕ, για το θέμα των παρεμβάσεων της ΕΚΤ (naftemporiki.gr, 2010). Όπως ήταν λογικό οι δηλώσεις αυτές ερμηνεύθηκαν και στήριξαν την άποψη περί σύγκρουσης συμφερόντων εντός της ΕΚΤ. (Χιόνης 2013)

Αργότερα, η επιδείνωση της κρίσης οδήγησε την ΕΚΤ στην ανάγκη να υιοθετήσει ένα πρόγραμμα μακροχρόνιας βοήθειας προς τον ευρύτερο ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα. Η διάρκεια αυτού του προγράμματος ήταν τριετής, το επιτόκιο στο 1% και το συνολικό ύψος του δανεισμού ανήλθε στο €1 τρις. Η επανάληψη των παρεμβάσεων της ΕΚΤ για την στήριξη των ελληνικών ομολόγων τον Αύγουστο του 2011, έγινε μετά την συμφωνία για την ελληνική αναδιάρθρωση του χρέους την 21 Ιουλίου 2011, όταν οι αγορές ερμήνευσαν τις δηλώσεις του Συμβουλίου αρχηγών ως πρόκριμα συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο κόστος της αναδιάρθρωσης οπουδήποτε προκύψει. Η μεγάλη διαφορά ήταν ότι, το νέο πρόγραμμα δεσμευόταν να παρεμβαίνει χωρίς όριο στις αγορές, προκειμένου να προστατεύει τα ομόλογα από τις κερδοσκοπικές επιθέσεις. Η άλλη μεγάλη διαφορά εντοπίζεται στο γεγονός ότι, για την εξασφάλιση της βοήθειας από την

---

<sup>44</sup> Πολλοί υποστήριξαν τότε ότι, ο λόγος της αργοπορίας συνδέεται με την ολοκλήρωση των εκλογών στην Ρηνανία – Βεσφαλία, στις 9 Μαΐου 2010 (positivemoney.eu, 2018).

ΕΚΤ, έπρεπε πρώτα η ενδιαφερόμενη χώρα να έχει ενταχθεί στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). (Χιόνης 2013)

Σε ότι αφορά στο ελληνικό πρόγραμμα, η ΕΚΤ ήταν αντίθετη στην αναδιάρθρωση του χρέους και ιδιαίτερα στην υποχρεωτική συμμετοχή των κατόχων των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα και επέμενε για την ενίσχυση της κεφαλαιουχικής βάσης του τραπεζικού συστήματος, για την αποφυγή των τραπεζικών κρίσεων. Παρόλο που η ύπαρξη τραπεζικών κρίσεων, ήταν αναμενόμενη από την ΟΝΕ, αυτό που δεν ήταν αναμενόμενο ήταν ο μεγάλος βαθμός αλληλεξάρτησης των ευρωπαϊκών τραπεζών και ο βαθμός διόγκωσης της κρίσης, εξαιτίας της ανυπαρξίας του έσχατου δανειστή<sup>45</sup>. Έτσι, ενώ το οικονομικό επιτελείο της ελληνικής κυβέρνησης, αλλά και η τρόικα απέκλειαν αρχικά την αναδιάρθρωση του χρέους, την τελευταία στιγμή συνηγόρησαν στην μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους στην νεότερη ιστορία, τον Μάρτιο του 2012 (πρώτη αναδιάρθρωση χρέους που έλαβε χώρα στην Ευρώπη, μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο πόλεμο) (Μουρμούρας, 2013).

Τελικά, η αποκλιμάκωση των ελληνικών spreads δεν επετεύχθη από τις αναδιαρθρώσεις, παρά μόνο από τις καθοριστικές δηλώσεις του Μ. Dragi. Η οριστική διασαφήνιση των προθέσεων της ΕΚΤ για την υπεράσπιση των ομολόγων των κρατών - μελών της ΟΝΕ, με την δήλωση του προέδρου της ΕΚΤ «Whatever it takes» (στις 26 Ιουλίου 2012), επέδρασε καθοριστικά στην συμπεριφορά των αγορών (ecb.europa.eu, 2012). Σε διάστημα 2 μηνών, από τον Ιούλιο έως τον Σεπτέμβριο του 2012, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων γνώρισαν κατακόρυφη πτώση και σταθεροποιήθηκαν στο 10% (newmoney.gr, 2014). Η παραπάνω ανακοίνωση έλαβε σάρκα και οστά, λίγο αργότερα, με την έναρξη λειτουργίας του μηχανισμού «Outright Monetary Transaction»<sup>46</sup>, στις 6 Σεπτεμβρίου 2012, όταν η ΕΚΤ αποφάσισε να αντικαταστήσει το πρόγραμμα SMP με το OMT (ecb.europa.eu, 2012). Η απόφαση αυτή προβλέπει επίσης, ότι θα βρίσκεται στην διακριτική ευχέρεια της ΕΚΤ να αποφασίζει την έναρξη, την διακοπή ή την συνέχιση του προγράμματος και επιπλέον ότι αυτό θα υλοποιείται

<sup>45</sup> Ο μηχανισμός παροχής ρευστότητας (Emergency Liquidity Assistance) θεσμοθετήθηκε το 1999 και αποτελεί μηχανισμό βραχυχρόνιας ρευστότητας (δεν μπορεί να έχει διάρκεια πάνω από 6 μήνες). (naftemporiki.gr, 2018)

<sup>46</sup> **Οι οριστικές νομισματικές συναλλαγές (OMT)** είναι ένα πρόγραμμα της ΕΚΤ, στο οποίο οι τράπεζες πραγματοποιούν αγορές («οριστικές συναλλαγές») σε δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων που εκδίδονται από κράτη - μέλη της Ευρωζώνης. (en.wikipedia.org, 2018)

υπό την προϋπόθεση ότι, η χώρα έχει υπαχθεί προηγουμένως σε ειδικό πρόγραμμα στήριξης. Σύμφωνα με αυτό τον μηχανισμό, η ΕΚΤ θα μπορεί να αγοράζει ομόλογα χωρών της ΟΝΕ, οι οποίες έχουν υπαχθεί στον Ευρωπαϊκό Ταμείο Διάσωσης. Τα δυο μέτρα είχαν άμεσα αποτελέσματα στις αγορές, επιφέροντας αποκλιμάκωση των επιτοκίων και των spreads. (Χιόνης 2013)

Με βάση την προηγούμενη ανάλυση και καταγραφή των γεγονότων, διαπιστώνουμε τον τρόπο με τον οποίο διαμορφώθηκαν οι ισορροπίες εντός της ΕΚΤ και της ΕΕ γενικότερα, καθώς και την αδυναμία του υπεύθυνου οργάνου διαχείρισης της κρίσης, να δώσει σαφή μηνύματα στις αγορές, σχετικά με την πρόθεσή του να υπερασπιστεί τα ομόλογα των χωρών - μελών. Η βραδύτητα της κάθε αντίδρασης των παρεμβάσεων της Ευρωζώνης, είχε σαν άμεσο αποτέλεσμα την διόγκωση των κερδοσκοπικών επιθέσεων, ιδιαίτερα έναντι των ελληνικών ομολόγων. Επιπλέον, θα πρέπει να επισημανθεί ότι το πέρας της ελληνικής κρίσης έχει ταυτιστεί ουσιαστικά, με την δυνατότητα αυτοδύναμης εξυπηρέτησης του χρέους από τον ελληνικό προϋπολογισμό και την επαναφορά της οικονομίας στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Έτσι, παρά το γεγονός ότι πραγματοποιήθηκαν οι προαναφερόμενες προσπάθειες, προκειμένου να ανευρεθεί μια αποδεκτή λύση, γρήγορα αναδείχθηκε η αδυναμία των ευρωπαϊκών θεσμών να αντιμετωπίσουν ένα πρόβλημα υπερχρέωσης, όπως αυτό της Ελλάδας. Αυτό το κενό στην ευρωπαϊκή διαχείριση πολύ σύντομα καλύφθηκε από την Γερμανία, με αποτέλεσμα το πρόβλημα του ελληνικού χρέους να διολισθήσει σε ένα διμερές θέμα μεταξύ Ελλάδας και Γερμανίας. (Χιόνης 2013)

Είναι γεγονός ότι το δημόσιο χρέος και η εξυπηρέτησή του, αποτελούν ένα μακροχρόνιο πρόβλημα που απ' ότι φαίνεται, θα ταλανίζει την ελληνική οικονομία για πολλά χρόνια, αφού αποτελεί την γενεσιουργό αιτία της επιβολής των μνημονίων και της παρατεταμένης ύφεσης (Χιόνης 2013). Πάντως, είναι αδύνατο να δεχθούμε ότι το οικονομικό πρόβλημα της Ελλάδας, του 2,3% του ΑΕΠ της Ευρωζώνης, του 3,7% του συνολικού εξωτερικού χρέους της Ευρωζώνης και του 4,2% του συνολικού κυβερνητικού χρέους της Ευρωζώνης, δεν θα μπορούσε να έχει αντιμετωπιστεί έγκαιρα και αποφασιστικά από την πολιτική ελίτ της Ευρώπης, αν υπήρχε πολιτική βούληση και ξεκάθαρη ευρωπαϊκή στρατηγική. (Καραμούζης 2011)

## ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Για πρώτη φορά στην σύγχρονη ιστορία της, η Ελλάδα βρίσκεται στη δίνη μιας διεθνούς οικονομικής κρίσης τέτοιου μεγέθους. Άλλωστε είναι γεγονός ότι, όλη η διεθνής κοινότητα αντιμετωπίζει ακόμη και σήμερα, την πιο μεγάλη οικονομική κρίση της μεταπολεμικής περιόδου. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, στα χρόνια της κρίσης, ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης έχει υπερδιπλασιαστεί, η ακρίβεια έχει εξελιχτεί σε μείζον κοινωνικό πρόβλημα για όλες τις χώρες, η ανεργία απειλεί σοβαρά τις κοινωνίες και οι ρυθμοί ανάπτυξης της ΕΕ έχουν πέσει στο μισό. Η χρηματοοικονομική κρίση έφτασε στην καρδιά της Ευρώπης και οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί κλονίζονται. Κάποιοι ισχυρίζονται ότι για όλα τα παραπάνω φταίει η ελληνική πλευρά. Όμως η οικονομία δεν αποτελεί μεμονωμένη υπόθεση, ιδίως σε ένα πλαίσιο ολοκλήρωσης σαν αυτό της Ευρωζώνης. Είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πολιτική, με την ανθρώπινη φύση και με το τι θεωρείται ορθή συμπεριφορά. Σήμερα, η τρέχουσα οικονομική κρίση ξεπερνά τα διαθέσιμα μέσα και δύσκολα μπορεί να υπάρξει λύση από τις αγορές και από το κάθε κράτος ξεχωριστά (Κουφάρης, 2010).

Τα πραγματικά όμως προβλήματα της κρίσης τα οποία επεκτάθηκαν και στο σύνολο των πολιτών της χώρας μας, είναι η ανεργία, η απώλεια εισοδήματος (συρρίκνωση μισθών – συντάξεων), η αύξηση της φτώχειας και η απώλεια πλούτου, η άνοδος των επιτοκίων, η δύσκολη έως σχεδόν αδύνατη λήψη δανείων, η κατακόρυφη άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων και των καυσίμων που επέφεραν ακρίβεια και μείωση της αγοραστικής δύναμης των Ελλήνων καταναλωτών. Η πτώση των καταναλωτικών δαπανών, επέφερε αναπόφευκτα την πτώση των κύκλων των εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων, ορισμένες εκ των οποίων αναγκάστηκαν να βάλουν «λουκέτο» ή να «μεταναστεύσουν». Η ελληνική οικονομία, για μια ακόμη φορά στην σύγχρονη ιστορία της, βρίσκεται παγιδευμένη ανάμεσα στην οικονομική ύφεση και τη δημοσιονομική κατάρρευση (Κουφάρης, 2010). Έτσι, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, το πρώτο τρίμηνο του 2009 χάθηκαν 70.000 θέσεις εργασίας, ενώ παρά τα 28 δισ. ευρώ που δόθηκαν στις τράπεζες, η ρευστότητα δεν πέρασε στις επιχειρήσεις. (Μπακατσιάκος, 2010).

Παρά τα μέτρα της κυβέρνησης, η ύφεση βαθαίνει ολοένα και η δημοσιονομική κρίση επιδεινώνεται. Έτσι, η ανάπτυξη το 2010 ήταν αρνητική για πρώτη φορά από το 1993, ενώ το έλλειμμα διαμορφώθηκε κοντά στο 6% του ΑΕΠ, έναντι στόχου 3,7% και ο δημόσιος δανεισμός ξεπέρασε τα 60 δις. ευρώ, έναντι στόχου 42 δις ευρώ (Υπουργείο Οικονομικών, 2010). Όσο το πρόβλημα της Ελλάδας μεγαλώνει κι άλλο, τόσο θα επιταχύνεται και το πρόβλημα της Ισπανίας αλλά και της Ιταλίας και της Πορτογαλίας, μέσω του μηχανισμού μετάδοσης χρηματιστηριακών ιών. Μία αντίστοιχη εξάπλωση παρατηρήθηκε στην Ανατολική Ευρώπη, μετά τον Αύγουστο του 2010, και παλαιότερα στην ασιατική κρίση, στην κρίση της Ρωσίας, του Μεξικού κλπ. (Σταματόπουλος και Θαλασσινός, 2010).

### **ΠΟΙΑ ΕΙΝΑΙ ΤΕΛΙΚΑ Η ΛΥΣΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ;**

Η αποπληρωμή του χρέους προϋποθέτει αρχικά τη μείωση του ελλείμματος. Το μέρος του ελλείμματος που δεν περιλαμβάνει τις πληρωμές των τόκων, ονομάζεται πρωτογενές έλλειμμα. Μηδενικό πρωτογενές έλλειμμα σημαίνει ότι, η εκάστοτε κυβέρνηση δεν προσθέτει καινούργιο χρέος σε αυτό που της κληρονόμησαν παλαιότερες κυβερνήσεις. Πρωτογενές έλλειμμα με θετικό πρόσημο, σημαίνει ότι η χώρα μας δημιουργεί νέο χρέος. Το 2009, το πρωτογενές έλλειμμα της Ελλάδας ανήλθε στο 8,5% (Ματσάγγανος, 2010). Είναι σαφές ότι, με πρωτογενές έλλειμμα αυτού του μεγέθους, η αποπληρωμή του χρέους είναι αδύνατη. Το χρέος μπορεί να αποπληρωθεί μόνο αν η Ελλάδα παύσει να δημιουργεί πρωτογενές χρέος, δηλαδή δεν δημιουργεί νέο χρέος κάθε χρόνο (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010).

Άρα το ελληνικό κράτος πρέπει να δημιουργήσει πρωτογενές πλεόνασμα. Αν το πρωτογενές πλεόνασμα υπερβεί τις πληρωμές των τόκων του χρέους, το συνολικό έλλειμμα θα έχει αρνητικό πρόσημο και το χρέος θα μειωθεί. Αν το πρωτογενές πλεόνασμα ισούται με τις πληρωμές των τόκων του χρέους, το έλλειμμα μηδενίζεται και το χρέος θα παραμένει σταθερό. Τα επιθυμητά αποτελέσματα μπορούν να επιτευχθούν ακόμη και με μηδενικό ή και ελάχιστα θετικό έλλειμμα. Αν το ΑΕΠ της Ελλάδας διπλασιαζόταν ξαφνικά, χωρίς καμία αλλαγή στο δημόσιο χρέος, η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε πολύ μικρότερο πρόβλημα χρέους. Η Ελλάδα μπορεί να επιτύχει και να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, εφόσον αυξήσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της. Η



αύξηση της ανταγωνιστικότητας, έχει ιδιαίτερα αυξημένη σημασία λόγω του μεγάλου εξωτερικού χρέους της Ελλάδας. Μία χώρα μπορεί να αποπληρώσει το εξωτερικό της χρέος, πραγματοποιώντας περισσότερες εξαγωγές από εισαγωγές. Δεδομένου ότι, η Ελλάδα εισάγει αυτή τη στιγμή σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι εξάγει, απαιτείται μεγάλη αύξηση της ανταγωνιστικότητας, ώστε οι εξαγωγές να υπερκεράσουν τις εισαγωγές (Cabral, 2010).

Το τρέχον πρόβλημα της Ελλάδας είναι ο συνδυασμός υψηλού χρέους, μεγάλου ελλείμματος και χαμηλής ανταγωνιστικότητας. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων ευθύνεται για το γεγονός ότι, η Ελλάδα μπορεί να δανειστεί μόνο με πολύ υψηλά επιτόκια στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το σίγουρο είναι ότι, πάνω από το 50% του Ελληνικού δημοσίου χρέους δεν θα αποπληρωθεί ποτέ. Και αυτό γιατί και αν ακόμη καταφέρναμε να έχουμε πλεονασματικούς προϋπολογισμούς, το πλεόνασμα αυτών δεν θα μπορούσε ποτέ να καλύψει τον αυτοτροφοδοτούμενο ρυθμό αύξησης του χρέους, λόγω των υψηλών επιτοκίων που μας δανείζουν οι θεσμοί. (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010)

Επομένως, προκύπτει αυτόματα η ανάγκη ελάφρυνσης του Ελληνικού δημόσιου χρέους, ως απόλυτα επιβεβλημένης μεταρρύθμισης, η οποία θα συντελέσει επιπλέον και στην γενικότερη άμυνα της Ευρωζώνης απέναντι στην παρούσα κρίση χρέους. Και αυτό γιατί θα ήταν τεράστιο σφάλμα, από πλευράς Ευρωπαϊκών Θεσμών, να αντιμετωπίσουν το ελληνικό πρόβλημα δημόσιου χρέους ως «ξένο» προς το γενικότερο πρόβλημα χρέους της Ευρωζώνης, δεδομένου ότι ένα σημαντικό μέρος του ελληνικού προβλήματος, οφείλεται όπως προαναφέρθηκε και στα αίτια της γενικευμένης οικονομικής κρίσης εντός της Ευρωζώνης. (Παυλόπουλος 2018)

Είναι προφανές ότι, η προοπτική της Ελλάδας για έξοδο από την κρίση, δεν εξαρτάται μόνον από τις δικές της προσπάθειες, αλλά και από την στάση των εταίρων της στην ΕΕ και ιδιαίτερα των Ευρωπαϊκών Θεσμών. Βέβαια, πολλά θα εξαρτηθούν από την αποτελεσματικότητα της ίδιας της χώρας μας, στο να εκπληρώνει στο ακέραιο τις ευρωπαϊκές της υποχρεώσεις. Με δεδομένο ότι, τα σημερινά οικονομικά προβλήματα της Ελλάδας είναι παρόμοια με τα αντίστοιχα προβλήματα άλλων κρατών - μελών της ΕΕ (Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία), θα ήταν εξαιρετικά επιζήμια, για το μέλλον και την προοπτική της ΟΝΕ, η αντίληψη πως η

περίπτωση της χώρας μας είναι ένα μεμονωμένο δείγμα κρίσης στο πεδίο του όλου ευρωπαϊκού οικοδομήματος. (Παυλόπουλος 2018)

Είναι γεγονός ότι, η ΕΕ και η Ευρωζώνη υποτίμησαν την σοβαρότητα της ελληνικής κρίσης και προσέτρεξαν «ελαφρά τη καρδιά» στις υπηρεσίες του ΔΝΤ, χωρίς να υπολογίσουν ότι ο θεσμός αυτός δεν είχε την απαιτούμενη εμπειρία στην αντιμετώπιση κρίσεων εντός χωρών που είναι μέλη μιας νομισματικής ένωσης. Επιπρόσθετα, επισημαίνεται ότι το ΔΝΤ στήριζε πάντα τα προγράμματα που υιοθετούσε, στην βάση της υποτίμησης του κατά περίπτωση εθνικού νομίσματος. Με δεδομένο ότι το Ευρώ από την φύση του δεν υπόκειται σε τέτοιας μορφής υποτιμήσεις, μια βιαστική αναδιάρθρωση του χρέους μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στο κόστος δανεισμού και στην βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος άλλων κρατών - μελών της ΕΕ. Όταν στην πορεία έγιναν αντιληπτά τα προβλήματα του ΔΝΤ, η ΕΕ δημιούργησε τον ESM, όμως δεν φρόντισε να τον εξοπλίσει με τα αναγκαία μέσα για την εκπλήρωση της αποστολής του και δεν προχώρησε έγκαιρα στην μετατροπή του σε Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο, προκειμένου να υποκαταστήσει το ΔΝΤ, στο πλαίσιο της Ευρωζώνης. (Παυλόπουλος 2018)

Κάτω από τις παραπάνω συνθήκες και εφόσον η Ελλάδα συνεχίζει να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της, καθίσταται σαφές ότι οι εταίροι της οφείλουν να εκπληρώσουν τις δικές τους δεσμεύσεις, προκειμένου να διασφαλιστεί η επιβιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους. Η ομαλή αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ελάφρυνση του δημόσιου χρέους της, ώστε αυτό να καταστεί διαχειρίσιμο. Διότι ένα κράτος - μέλος της Ευρωζώνης δεν είναι δυνατό να ακολουθήσει μια σταθερά αναπτυξιακή πορεία, όταν ο προϋπολογισμός του επιβαρύνεται από τοκοχρεολύσια σε βάρος των αναπτυξιακών δαπανών που είναι απαραίτητες για να προσελκυστούν επενδύσεις, οι οποίες είναι αναγκαίες για την τόνωση των ρυθμών ανάπτυξης. Άλλωστε, υφίσταται ρητή δέσμευση («αρχή εκπλήρωσης») έναντι της Ελλάδας για ελάφρυνση του δημόσιου χρέους της, σύμφωνα με τους κανόνες των ESM –

EFSF<sup>47</sup>, εφόσον όμως η χώρα μας συνεχίσει να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της.  
(Παυλόπουλος 2018)

---

<sup>47</sup> Τα μέτρα συνίστανται στην εξομάλυνση των αποπληρωμών των δανείων του EFSF, σύμφωνα με την τρέχουσα μεσοσταθμιστική διάρκεια (έως 3,5 έτη), στην σύναψη πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων από τον ESM και στην μετατροπή του κυμαινόμενου σε σταθερό επιτόκιο 1,5% για το 30%, περίπου, των υφιστάμενων δανείων του EFSF και για το 85% των υφιστάμενων και μελλοντικών δανείων του ESM. Η εφαρμογή των κατά βραχυπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους της Ελλάδας θα οδηγήσει σε σταθεροποίηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ σε 100%, περίπου, από το 2033 και έπειτα, ενώ οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της Ελλάδας μειώνονται, περίπου κατά 4% του ΑΕΠ. (Παυλόπουλος 2018)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ «ΣΤ»

### «ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

#### ΓΕΝΙΚΑ

Στο τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, θα παρουσιαστούν ορισμένα από τα πιο σημαντικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των προηγούμενων κεφαλαίων και στη συνέχεια θα παρατεθεί ένας αριθμός επωφελών προτάσεων, για την αξιοποίηση τους τόσο γενικά στην Ευρωζώνη, όσο κυρίως από τους αρμόδιους οικονομικούς φορείς της χώρας μας.

#### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το ξέσπασμα της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη, αποδίδεται από πολλούς σε αδυναμίες του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες ήρθαν στην επιφάνεια με αφορμή την έκρηξη της φούσκας ακινήτων στις ΗΠΑ. Η έλλειψη ενός διεθνούς εποπτικού - ελεγκτικού μηχανισμού ή ενός πλαισίου κανόνων στο παγκόσμιο οικονομικό γίνεσθαι, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες μεταξύ των χωρών, η κερδοσκοπία - απληστία, ο άκρατος ανταγωνισμός, η υπερβολική μόχλευση, τα εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια κ.α., αποτέλεσαν ορισμένες από τις αιτίες που πυροδότησαν την οικονομική κρίση σε παγκόσμιο επίπεδο, συμπαρασύροντας στην δίνη της την πλειοψηφία των εθνικών οικονομιών, αλλά και της Ευρωζώνης.

Όσον αφορά την τελευταία, διαπιστώνεται ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση, δεν αποτέλεσε παρά μόνο την κορυφή του παγόβουνου, καθώς στην Ευρωζώνη υπόβοσκαν ορισμένες τεράστιες εν γένει δομικές αδυναμίες και λειτουργικά κενά στην αρχιτεκτονική του οικοδομήματος της, που αναδείχτηκαν με το ξέσπασμα της. Τα εξωπραγματικά κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ, τα οποία δεν τηρήθηκαν ποτέ και σχεδόν από κανένα κράτος - μέλος, η δημιουργία του ευρώ σε μια χρονική στιγμή που οι συνθήκες δεν ήταν ώριμες και στο επιθυμητό επίπεδο, η αποτυχία επίτευξης της αναγκαίας σύγκλισης μεταξύ των εθνικών οικονομιών, οι ανισορροπίες σε όλα σχεδόν τα επίπεδα ανάμεσα στα κράτη – μέλη της ΟΝΕ, η ετερογένεια στις κουλτούρες και την οικονομική πολιτική

των χωρών, καθώς και όλες οι υπόλοιπες παθογένειες που αναφέρθηκαν, αποτελούν τις βαθύτερες αιτίες της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη.

Συνάμα, η προβληματική διακυβέρνηση της ζώνης του Ευρώ, οι αντικρουόμενες οικονομικές πολιτικές, η έλλειψη διάθεσης συνεργασίας, οι αδικαιολόγητες καθυστερήσεις στην ανάληψη δράσεων για την αντιμετώπιση της κρίσης, η ανεπάρκεια στην έγκαιρη αντίληψη και πρόληψη των οικονομικών κινδύνων, καθώς και άλλα λειτουργικά ζητήματα τόσο των αρμόδιων θεσμών όσο και της πολιτικής ηγεσίας της Ευρωζώνης, διαδραμάτισαν κομβικό ρόλο, τόσο ως παράγοντες που προκάλεσαν σε σημαντικό βαθμό την κρίση, όσο και στην εσφαλμένη διαχείριση της και στην αποτυχία αποτελεσματικής αντιμετώπισης της.

Οι συνέπειες της κρίσης χρέους έγιναν αισθητές σε όλα τα επίπεδα της ζωής των πολιτών της ΕΕ, αφού εκτός από τον οικονομικό τομέα επλήγησαν και όλες οι υπόλοιπες πτυχές της κοινωνικής δραστηριότητας τους. Η απώλεια εισοδήματος, η ανεργία, η πολιτική αστάθεια, ο κοινωνικός αναβρασμός, ο αυξανόμενος πληθωρισμός, η στασιμότητα στην ανάπτυξη, η μείωση των επενδύσεων και της εισροής κεφαλαίων, η δυσκολία στην λήψη δανείων, η μείωση της εμπορικής δραστηριότητας, η συρρίκνωση του ΑΕΠ, το φάσμα της χρεοκοπίας, η φτώχεια, η κατακόρυφη πτώση του βιοτικού επιπέδου, η κατάθλιψη και οι λοιπές ψυχικές ασθένειες, ο κοινωνικός αποκλεισμός, είναι ορισμένα από τα σημαντικότερα «τραύματα» που προκάλεσε η κρίση, τόσο στις εθνικές οικονομίες, όσο και στους ίδιους τους πολίτες της ΕΕ.

Σαφώς και η Ευρωζώνη δεν έμεινε με «σταυρωμένα τα χέρια», απέναντι στην οικονομική κρίση που απειλούσε την ίδια της την υπόσταση. Έτσι, παρά τις δυσχέρειες ως προς την ύπαρξη μιας κοινής πολιτικής βούλησης και τις ελλείψεις σε «εργαλεία» και μηχανισμούς λήψης αποφάσεων και διαχείρισης – αντιμετώπισης της κρίσης, υπήρξε και συνεχίζει να υφίσταται μια προσπάθεια αναχαίτισης του οικονομικού προβλήματος, μέσω της αναβάθμισης των υπάρχοντων θεσμών, με αιχμή του δόρατος την ΕΚΤ, και την υιοθέτηση νέων μηχανισμών – πολιτικών για την οριστική επίλυση του προβλήματος (ESM, EFSM κ.α.). Βέβαια, όλες οι ενέργειες που έχουν αναληφθεί για την καταπολέμηση της κρίσης, δεν φαίνεται να έχουν αποδώσει πλήρως τα επιθυμητά αποτελέσματα, καθώς ακόμη και σήμερα υπάρχουν χώρες – μέλη (π.χ. η Ελλάδα) που

ακροβατούν σε ένα τεντωμένο σχοινί και φλερτάρουν κατά διαστήματα με την χρεοκοπία.

Είναι δεδομένο ότι η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη που τυπικά θεωρείτε ότι «ξέσπασε» το 2008, συνιστούσε και εξακολουθεί να συνιστά μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για αυτήν, από τότε που δημιουργήθηκε και υπό τους όρους που δημιουργήθηκε, με την έννοια ότι με το πέρασμα του χρόνου έχει προσλάβει «υπαρξιακές» διαστάσεις. Διότι, ή η Ευρωζώνη θα αντιμετωπίσει αποτελεσματικά την οικονομική κρίση ή στην αντίθετη περίπτωση, θα βρεθεί μπροστά στον κίνδυνο σταδιακής αποσάθρωσης της και τελικά διάλυσης της (Χιόνης 2013). Ο παραπάνω κίνδυνος, αποκτά ακόμα μεγαλύτερες διαστάσεις, όσο η ακολουθούμενη πολιτική της Ευρωζώνης, μέσω της αυστηρής λιτότητας που δυσχεραίνει την ανάπτυξη και συρρικνώνει το ΑΕΠ των κρατών - μελών της, παράγει δικό της χρέος. Όπως διαπιστώθηκε, η Ευρωζώνη δομήθηκε χωρίς τα κατάλληλα μέσα άμυνας εναντίον μελλοντικών οικονομικών κρίσεων, λόγω της υπεραισιόδοξης αντίληψης ότι η Ευρωζώνη και το Ευρώ θα «ταξίδευαν» στο διηνεκές στα «ήρεμα νερά» μιας Παγκόσμιας Οικονομίας, η οποία θωρακιζόταν ασφαλώς από τις δυνάμεις «αυτορρύθμισης» της (Παυλόπουλος 2018).

Με βάση την παραπάνω αντίληψη, οι αρμόδιοι ευρωπαϊκοί οικονομικοί θεσμοί (κυρίως η ΕΚΤ και το Eurogroup) ουδέποτε απέκτησαν τα θεσμικά θεμέλια που αναλογούν στην τεράστια οικονομική και νομισματική τους εμβέλεια. Η ίδρυση του ΕΜΣ, έστω και με μια σχετική καθυστέρηση, ως «αντίδοτο» στην οικονομική κρίση, δεν επέφερε μέχρι σήμερα την λύση στο πρόβλημα χρέους της Ευρωζώνης, αφού δεν έχει αποκτήσει την οντότητα ενός πραγματικού Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου, όπως ήταν ο πραγματικός προορισμός του. Η ΕΚΤ, ακόμη και σήμερα, δεν έχει την εποπτεία του συνόλου του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος και δεν διαθέτει τα κατάλληλα δημοσιονομικά εργαλεία - και ιδίως το εργαλείο μιας μορφής «ευρωομολόγου» - που έχουν άλλες Κεντρικές Τράπεζες, όπως η FED, για την αντιμετώπιση γενικευμένων κρίσεων χρέους. (Παυλόπουλος 2018)

Όσον αφορά ειδικότερα την χώρα μας, η οικονομική κρίση έχει όλα τα χαρακτηριστικά της μοναδικότητας, τόσο για την ελληνική οικονομία, όσο και για τον τρόπο αντιμετώπισής της. Αυτή η μοναδικότητα είχε σαν αποτέλεσμα την

πειραματική εφαρμογή πολιτικών σταθεροποίησης και ανάκαμψης, σε μια εθνική οικονομία με πολύ περιορισμένους βαθμούς ελευθερίας ως προς τα μέσα δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής (Χιόνης 2013). Η καθυστέρηση στην οριστική αντιμετώπιση του προβλήματος χρέους και η ανυπαρξία μηχανισμών διαχείρισης της κρίσης γενικότερα στην Ευρωζώνη, αποτέλεσαν τα δυο κύρια προβλήματα στην επίλυση του Ελληνικού «προβλήματος». Οι αντιδράσεις της ΕΕ χαρακτηρίζονταν κατά κύριο λόγο από αναβλητικότητα και αντικρουόμενες απόψεις. Κατά την διάρκεια των συζητήσεων για την αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης, υπήρχε μια έντονη πολιτική χροιά στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων, αφού οι συμμετέχοντες πολιτικοί ηγέτες είχαν διαφορετικές προτεραιότητες και συμφέροντα. Σε αυτό το εύθραυστο και ρευστό πολιτικό σκηνικό, οι συμβιβασμοί και οι ανταλλαγές αποτελούσαν το βασικό διαπραγματευτικό πλαίσιο. Αυτός είναι και ο λόγος που η δημιουργία των μηχανισμών, όπως ο EFSF και ο ESM, δεν έπεισαν για την ικανότητά τους να παρέμβουν στις αγορές. (Χιόνης 2013)

Το θέμα της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, αποτελούσε ανέκαθεν την δαμόκλειο σπάθη πάνω από την χώρα μας, παράγοντας σταδιακά δύο αποτελέσματα. Το πρώτο σχετίζεται με το γεγονός ότι έχει εγκλωβίσει την δημόσια συζήτηση, αλλά και την οικονομική πολιτική, αποκλειστικά και μόνο στα θέματα της δημοσιονομικής σταθεροποίησης, έχοντας αναγάγει σε αυτοσκοπό την επίτευξη δημοσιονομικού πλεονάσματος και όχι την επίτευξη της ανάπτυξης στη χώρα μας. Το δεύτερο αποτέλεσμα αφορά στη διατήρηση της υψηλής αβεβαιότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία όπως είναι λογικό, λειτουργεί αποτρεπτικά στην προσέλκυση νέων επενδύσεων και στον σχηματισμό κεφαλαίου, τα οποία θα συντελούσαν στην θετική κατεύθυνση της αναπτυξιακής πολιτικής. (Χιόνης 2013)

Στην αρχή της κρίσης φαίνεται ότι υποεκτιμήθηκε σε σημαντικό βαθμό η σοβαρότητα του ελληνικού ζητήματος. Η επίσημη θέση μέχρι το 2011 ήταν ότι το ελληνικό χρέος ήταν βιώσιμο. Η άποψη αυτή αποτέλεσε την κυρίαρχη αντίληψη στο ελληνικό πολιτικό σύστημα, με αποτέλεσμα να αναβάλλει την απαιτούμενη παρέμβαση (Χιόνης 2013). Στο ελληνικό χρέος αρχικά πραγματοποιήθηκαν δύο παρεμβάσεις. Η αναδιάρθρωση του Μαρτίου 2012 και η επαναγορά του Νοεμβρίου - Δεκεμβρίου 2012 (Μουρμούρας, 2013). Το αποτέλεσμα αυτών των παρεμβάσεων, παρόλο που συνδέθηκαν με ένα υψηλό δημοσιονομικό κόστος,

είναι ότι δεν κατάφεραν να δώσουν τις προσδοκώμενες λύσεις. Και στις δύο περιπτώσεις τα αποτελέσματα ήταν οριακά, όσον αφορά στην βελτίωση της προοπτικής βιωσιμότητας του χρέους. (Χιόνης 2013)

Δυστυχώς, οι οικονομικές πολιτικές των τελευταίων ετών έφεραν την Ελλάδα στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν σε άλλες χώρες, με θετικά αποτελέσματα, αναβάλλονταν συνεχώς στην Ελλάδα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, η χώρα να μείνει πολύ πίσω και να βρεθεί με ένα μη παραγωγικό δημόσιο τομέα, ένα άνισο και αναποτελεσματικό σύστημα συλλογής φόρων, ένα μη βιώσιμο συνταξιοδοτικό σύστημα, και ένα περιοριστικό και αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο στην οικονομία, η ανταγωνιστικότητα της οποίας είναι χαμηλή και μειώνεται συνεχώς (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010).

Η έλλειψη μεταρρυθμίσεων είναι ιδιαίτερα οδυνηρή για τη νέα γενιά. Η παιδεία που παρέχεται στους νέους υστερεί σε σύγκριση με τα διεθνή πρότυπα. Μετά από την ολοκλήρωση των σπουδών τους, οι νέοι αντιμετωπίζουν δυσκολίες κατά την είσοδό τους στην αγορά εργασίας, καθώς το περιοριστικό ρυθμιστικό πλαίσιο αποθαρρύνει τις επενδύσεις και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Αν η Ελλάδα δεν μεταρρυθμίσει άμεσα την οικονομία της, υπάρχει κίνδυνος ένα μεγάλο μέρος της νέας γενιάς να μεταναστεύσει στο εξωτερικό, φαινόμενο το οποίο ήδη είναι έντονο και τείνει να λάβει μαζικές διαστάσεις (Βαγιανός, Βέττας και Μεγήρ, 2010).

Το μόνο θετικό στοιχείο σχετικά με την τρέχουσα οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα είναι ότι υπάρχει μεγάλο περιθώριο βελτίωσης. Πράγματι, υπάρχουν συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν στη χώρα να ανακτήσει το χαμένο έδαφος.

## **ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ**

Η οικονομική κρίση του 2008 απείλησε να λάβει καταστροφικές διαστάσεις στο παγκόσμιο οικονομικό στερέωμα. Από τη χρονική στιγμή που ξεκίνησε το οικονομικό «τσουνάμι», όλο το διεθνές οικονομικό σύστημα έπρεπε να λειτουργήσει θετικά, φροντίζοντας να μετατρέψει τις απειλές που προέκυψαν από την παγκόσμια ύφεση σε ευκαιρίες ανασύνταξης δυνάμεων, επίλυσης



προβλημάτων και τελικά επιθετικής πολιτικής ανάπτυξης και ποιοτικής αναδιάρθρωσης των προϊόντων (Σόρος, 2009).

Οι παρατηρήσεις που προηγήθηκαν καθιστούν άκρως επιτακτικές ορισμένες αλλαγές που πρέπει να λάβουν χώρα στο πλαίσιο της Ευρωζώνης, έτσι ώστε τα όργανά της να δύναται να ανταποκριθούν στην αποστολή τους για την αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης χρέους, αλλά και τυχών μελλοντικών κρίσεων ανάλογου μεγέθους. Για να καταστεί πιο σαφές και αφού επισημανθεί για μια ακόμη φορά ότι μέγιστη προτεραιότητα θα πρέπει να αποτελεί η αλλαγή της αυστηρής και αδιέξοδης πολιτικής λιτότητας και η αντικατάστασή της με κατάλληλες αναπτυξιακές πολιτικές<sup>48</sup>:

- Πρέπει να συμπληρωθεί και να ολοκληρωθεί το θεσμικό πλαίσιο του Eurogroup, τόσο από πλευράς οργάνωσης, όσο και από πλευράς λήψης αποφάσεων, προκειμένου το όργανο αυτό να λειτουργεί υπό θεσμικούς όρους ανάλογους του ειδικού του βάρους στο πεδίο της Ευρωζώνης.

- Απαιτείται η πλήρης μετατροπή του ESM σε Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο. Η εξέλιξη αυτή, από την μια πλευρά θα αποτρέψει στο μέλλον την επανάληψη του φαινομένου της ανάμιξης στα εσωτερικά της Ευρωζώνης, οργανισμών που δεν διαθέτουν την ανάλογη εμπειρία και από την άλλη πλευρά, θα βοηθήσει ουσιωδώς την ΕΚΤ στην ευόδωση της αποστολής της.

- Η ΕΚΤ και οι άλλοι τραπεζικοί θεσμοί που είναι επιφορτισμένοι με την χρηματοδότηση των επενδύσεων και της ανάπτυξης, πρέπει να εφοδιασθούν με τα μέσα που θα τους επιτρέπουν να ασκούν αποτελεσματικά τον εποπτικό τους ρόλο στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, θα πρέπει να επισημανθεί ότι χωρίς την θεσμοθέτηση ενός είδους κατάλληλου «ευρωμόλογου», οι τραπεζικοί θεσμοί της Ευρωζώνης (εποπτικοί και αναπτυξιακοί) δεν θα μπορέσουν να ανταποκριθούν στην αποστολή τους στην αντιμετώπιση δηλαδή, όχι μόνο της τωρινής κρίσης χρέους, αλλά και τυχών μελλοντικών κινδύνων και απειλών. Επομένως, η δημιουργία ενός δημοσιονομικού

---

<sup>48</sup> Βλέπε: Παυλόπουλος, 2018

εργαλείου (fiscal backstop) είναι απαραίτητη για την διαμόρφωση προϋποθέσεων πραγματικής και βιώσιμης ανάπτυξης εντός της Ευρωζώνης.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις στο πεδίο της Ευρωζώνης, προκειμένου να αποκτήσει την κατάλληλη αμυντική θωράκιση εναντίον της παγκόσμιας κρίσης χρέους, αποτελούν μονόδρομο. Ιδίως όσον αφορά την περίπτωση του Ελληνικού δημόσιου χρέους, θα πρέπει να καταστεί σαφές από όλους, ότι δεν αποτελεί μεμονωμένο φαινόμενο, αλλά «δείγμα γραφής» της κρίσης χρέους των ασθενέστερων οικονομικώς κρατών - μελών της Ευρωζώνης. Σε περιπτώσεις σαν την ελληνική, θα πρέπει οι Ευρωπαϊκοί Θεσμοί να διαθέτουν την ευελιξία και την δυνατότητα, ώστε να προβαίνουν, με βάση την θεμελιώδη για την υπόσταση της ΕΕ αρχή της Αλληλεγγύης, σε ελάφρυνση του εθνικού δημόσιου χρέους. (Παυλόπουλος 2018)

Επιπλέον, θα πρέπει να τονισθεί ότι όλες οι προαναφερόμενες μεταρρυθμίσεις, δεν επαρκούν για τη διασφάλιση της Ευρωζώνης από τους κινδύνους της κρίσης χρέους, εφόσον δεν υπάρξει ουσιαστική αλλαγή στην ως τώρα ακολουθούμενη πολιτική λιτότητας, οι οποία νομοτελειακός συρρικνώνει το ΑΕΠ των κρατών - μελών της Ευρωζώνης και επιδεινώνει την κρίση χρέους αυτών. Αντίθετα, εφόσον υπάρξει η πολιτική βούληση για μια αλλαγή στην πολιτική της Ευρωζώνης, αυτή θα πρέπει να έχει μια αναπτυξιακή κατεύθυνση, η οποία θα ενισχύει την ζήτηση μέσω ρευστότητας και θα ενισχύει την προσφορά. (Παυλόπουλος 2018)

Όσο και να ακούγεται οδυνηρό, η ΕΕ χρειάζεται να προετοιμάσει – καθιερώσει ένα επίσημο σύστημα συντεταγμένης χρεοκοπίας και αναδιαρθρώσεων χρέους εντός της Ευρωζώνης. Γιατί η συνέχιση της εφαρμογής σε ορισμένα κράτη - μέλη της δημοσιονομικής σταθερότητας, ως μοναδική λύση για την αντιμετώπιση των κρίσεων χρέους, έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του λόγου χρέους/ΑΕΠ και την εκκίνηση του φαύλου κύκλου χρέους - ύφεσης. (Χιόνης 2013)

Στο πλαίσιο πρόληψης τυχών μελλοντικών κρίσεων στην Ευρωζώνη, παρατίθενται συνοπτικά παρακάτω ορισμένες προτεινόμενες λύσεις – «ασφαλιστικές δικλείδες»<sup>49</sup>:

- Ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί.
- Ισχυρότερη οικονομική και δημοσιονομική πολιτική.
- Ενίσχυση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων στην ΕΕ.
- Περιορισμός του υπερ-καταναλωτισμού.
- Ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών.
- Παροχή εγγυήσεων σε χρεωκοπημένα κράτη.
- Λήψη μέτρων για κούρεμα χρέους όπου απαιτείται για να γίνει βιώσιμο.
- Περιοδική υποβολή των τραπεζών σε στρες τεστ/έλεγχοι αντοχής.
- Αναχρηματοδότηση χρέους (αντικατάσταση βραχυπρόθεσμων ομολόγων από μακροπρόθεσμα).
- Αύξηση φορολογικών εσόδων (κατάργηση συγκεκριμένων φοροαπαλλαγών – λήψη επιπρόσθετων μέτρων για αυτούς που δεν πληρώνουν, μειώσεις φορολογίας όπου απαιτείται για ενίσχυση ανταγωνισμού).
- Αυστηρότερη εφαρμογή των προβλέψεων του Συμφώνου Σταθερότητας και του EFSF, ιδίως στις υπό ένταξη χώρες.

Όσον αφορά ειδικότερα την ελληνική πλευρά, αρκεί να αναφερθεί ότι παρά τις προσπάθειες που προωθήθηκαν από την ΕΕ την τελευταία δεκαετία, το ελληνικό χρέος σύμφωνα με τα τελευταία δημοσιοποιημένα στοιχεία, ανέρχεται στα €322 δις (180,4% του ΑΕΠ) (eurostat, 2018). Άρα, η πιθανότητα ότι η ελληνική κρίση, θα επιλυθεί χωρίς μια σοβαρή αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, είναι

<sup>49</sup> Βλέπε: Bailey Stephen, "The EU's public finance crisis: causes, consequences and cure" Glasgow Caledonian University

μάλλον μηδενική. Επομένως, για την αντιμετώπιση του ελληνικού «προβλήματος» απαιτούνται ριζικές και ίσως εξω-συμβατικές παρεμβάσεις, με την έννοια ότι δεν θα έχουν οποιοδήποτε προηγούμενο. Η διαδικασία απεγκλωβισμού της ελληνικής οικονομίας θα πρέπει να γίνει συντονισμένα, έτσι ώστε να διατηρηθεί η λεπτή ισορροπία μεταξύ βιωσιμότητας του χρέους και εθνικού ελέγχου των περιουσιακών στοιχείων. Γενικότερα, οι επιλογές για την αντιμετώπιση του χρέους είναι δεδομένες και αφού αποκλείεται εκ των πραγμάτων η νομισματική αντιμετώπισή του, οι εναπομείναντες λύσεις είναι οι παρακάτω εναλλακτικές<sup>50</sup>:

ή οι δανειστές θα δεχτούν μια μεγάλη ζημιά από την περικοπή του χρέους και την μείωση των επιτοκίων,

ή θα αναβάλλουν τις απαιτήσεις τους για μεταγενέστερο χρόνο όταν θα μπορεί η ελληνική οικονομία να τις ικανοποιήσει,

ή θα μετατρέψουν το χρέος σε μέτοχα του ελληνικού δημοσίου εξασφαλίζοντας την κυριότητα συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων,

ή ένας συνδυασμός των παραπάνω.

Δεδομένου ότι, η πολιτική αντιμετώπισης του χρέους με την εφαρμογή των πολιτικών λιτότητας έχει φθάσει στα όριά της, πρέπει να ακολουθηθούν νέες πολιτικές για την αντιμετώπιση των οικονομικών προβλημάτων της χώρας μας. Οι απαιτούμενες προϋποθέσεις για να επιτευχθεί ο στόχος του «βιώσιμου» χρέους, θεωρείται ότι είναι εξαιρετικά δύσκολο να ικανοποιηθούν από την ελληνική οικονομία. Κάνοντας μια εκ των υστέρων αξιολόγηση των μνημονίων, αποδεικνύεται από τις μακροοικονομικές επιδόσεις ότι, οι προβλέψεις για την πορεία της ελληνικής οικονομίας ήταν περισσότερο πολιτικές προβλέψεις και λιγότερο μια σοβαρή τεχνοκρατική προσέγγιση. Δηλαδή, ο στόχος να μειωθεί το χρέος στο 120% του ΑΕΠ το 2020 ή το 2022, προϋποθέτει την εκπλήρωση μια σειράς προϋποθέσεων, οι οποίες συνδέονται περισσότερο με ευχές, παρά με ένα εφικτό οικονομικό πρόγραμμα. Επομένως, το πιο πιθανό σενάριο είναι να ακολουθήσει μια νέα αναδιάρθρωση του χρέους. (Χιόνης 2013)

Τέλος, θα πρέπει να τονισθεί ότι γενικά δεν υπάρχουν εύκολες, γρήγορες και απλές λύσεις. Ανακεφαλαιώνοντας τα παραπάνω, θα πρέπει να υπογραμμιστεί

---

<sup>50</sup> Βλέπε: Χιόνης 2013

ότι απαιτείται, πρωταρχικώς και άμεσα, να εξασφαλιστεί η επιβίωση βραχυπρόθεσμα και στη συνέχεια να προωθηθεί μια βιώσιμη (μακροπρόθεσμη) λύση. Η λύση αυτή απαιτεί την αναπροσαρμογή των προϋπολογισμών και του ισοζυγίου πληρωμών, την καλύτερη ανακατανομή του πλούτου και των οικονομικών βαρών και την ενεργοποίηση των θεσμών (όχι μόνο για την διαχείριση της κρίσης αλλά και για την πρόληψη μελλοντικών κρίσεων) της Ευρωζώνης. (Bailey, 2018)

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη, αποκάλυψε πολλές από τις αδυναμίες του κοινού νομίσματος και έθεσε κάτω από το μικροσκόπιο ένα ευρύ φάσμα από ζητήματα και προκλήσεις, σχετικά με το ευρωπαϊκό οικονομικό και διατραπεζικό σύστημα, την ενιαία οικονομική διακυβέρνηση – πολιτική εντός της ΟΝΕ και την εν γένει λειτουργία των οικονομικών θεσμών. Παρά τις ποικίλες προσπάθειες και τις πολιτικές που αναλήφθηκαν, κυρίως αυτές που αφορούσαν την υποστήριξη των κυβερνητικών ενεργειών με χρηματοδότηση από τους διεθνείς οικονομικούς θεσμούς (π.χ. ΔΝΤ), για τον περιορισμό και την αντιμετώπιση της κρίσης, αυτό δεν κατέστη δυνατό μέχρι και σήμερα. Ο βασικότερος λόγος που συνέβη αυτό ήταν το γεγονός ότι τα μέτρα που λήφθηκαν την τελευταία δεκαετία οδήγησαν τις εμπλεκόμενες χώρες – μέλη, οι οποίες ήταν ήδη βυθισμένες στο υπέρογκο δημόσιο χρέος, να τελούν υπό συνεχή αμφισβήτηση (από τις αγορές, τους οίκους αξιολόγησης κ.α.), με αποτέλεσμα να προκληθούν σοβαρές πολιτικές κρίσεις και αναταράξεις (τόσο στο εσωτερικό τους, όσο και στους κόλπους της ΕΕ ευρύτερα), πανευρωπαϊκή ανάπτυξη του εθνικισμού<sup>51</sup> και πολιτικές φωνές υπέρ της εξόδου χωρών από την Ευρωζώνη και την ΕΕ γενικότερα (Ελλάδα - Grexit, Γαλλία - σύμφωνα με τις δηλώσεις της Μαρί Λεπέν κ.α.)<sup>52</sup>.

Μέσω της κινητοποίησης όλων των διαθέσιμων δημοσιονομικών μέσων, εργαλείων και μηχανισμών για την καταπολέμηση της κρίσης, η ΕΕ ουσιαστικά αποτελεί τον μοναδικό οικονομικό δρώντα, ο οποίος χάρη στην συνεχή αναβάθμιση των θεσμικών οργάνων του, δύναται να λαμβάνει τις κατάλληλες (ίσως και σε ορισμένες περιπτώσεις αυστηρές) αποφάσεις για το κοινό καλό των κρατών – μελών της, σε περίπτωση παρουσίασης παρεκκλίσεων στην εθνική οικονομία τους. Επιπλέον, η οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 αποτέλεσε την υπέρτατη πρόκληση για τις ικανότητες των αγορών στην «αυτορρύθμιση», υποδεικνύοντας την ανάγκη για θέσπιση ενός κατάλληλου νομικού πλαισίου εντός της Ευρωζώνης (αλλά και διεθνώς γενικότερα), ώστε να περιοριστεί η διάρκεια και η περαιτέρω κλιμάκωση της ύφεσης και να προληφθούν τυχόν μελλοντικές κρίσεις. Επίσης, κατά την προσπάθεια διαχείρισης της κρίσης αναδείχθηκαν οι

---

<sup>51</sup> Βλέπε: kathimerini.gr, 2015

<sup>52</sup> Βλέπε: kathimerini.gr, 2018

περιορισμοί και οι απαιτήσεις για κοινή ευρωπαϊκή δράση, ενώ επανήλθαν στο προσκήνιο οι συζητήσεις για τις ευθύνες και τον ρόλο των υπεύθυνων αρχών για την οικονομία.

Ως μια ρεαλιστική λύση προκρίνεται η θέσπιση αυστηρότερων κριτηρίων για πρόσβαση σε τραπεζικά κεφάλαια στην ζώνη του ευρώ, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας, η από κοινού ενέργεια και η αμοιβαία συνεργασία για το κοινό συμφέρον εντός της Ευρωζώνης, η ενίσχυση των μοντέλων διαχείρισης κινδύνου (risk assessment models), με την ενσωμάτωση ενός μηχανισμού εγκαίρου προειδοποίησης από τους αρμόδιους θεσμούς, καθώς και η τροποποίηση του προϋπολογισμού της Ευρωζώνης, των δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών της και των όρων ένταξης σε αυτήν. Η ύπαρξη ενός σταθερού και κοινού οικονομικού πλαισίου (μέσω του κατάλληλου οργάνου) θα συντελέσει στον βέλτιστο έλεγχο των προϋπολογισμών των κρατών – μελών της ΟΝΕ, στην εναρμόνιση αυτών με τις απαιτήσεις – προβλέψεις της Ευρωζώνης, με αποτέλεσμα να αποφευχθούν έγκαιρα οι παρεκκλίσεις, να αποκατασταθεί η σταθερότητα και να επανέλθει η επιδιωκόμενη ανάπτυξη, η οποία θα παράγει ευημερία για όλους τους πολίτες της ΕΕ.

Από την πρώτη στιγμή που κυκλοφόρησε το ευρώ, ως κοινό νόμισμα στην Ευρωζώνη, δεν έπαψε να προκαλεί την κριτική (άλλοτε θετική, άλλοτε αρνητική) των διεθνών οικονομολόγων, των πολιτικών ηγετών, αλλά και της ευρωπαϊκής και παγκόσμιας κοινωνίας - κοινότητας. Μετά τους τελευταίους, ιδιαίτερα έντονους, κλυδωνισμούς που δέχτηκε η Ευρωζώνη, δεν μένει παρά να αναρωτιόμαστε κατά πόσο θα αντέξει αυτή σε μια νέα πρόκληση και ποιο θα είναι τελικά το μέλλον της ΕΕ.

**Αριθμός Λέξεων: 23.797**

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ****Ελληνική βιβλιογραφία**

Γεώργιος Κουφάρης, «Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές». Περιοδικό Χρήμα, Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2010.

ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση», Ετήσια Έκθεση 2008, Αθήνα.

Busch K., «Η κρίση των ευρωπαϊκών κοινοτήτων», 1986, Εκδόσεις Ερατώ.

Γεώργιος Μπακατσιάκος, «Παγκόσμια οικονομική κρίση, ευρωπαϊκή ένωση και Ελλάδα», 2010.

Λιαρόπουλος Λυκούργος, «Οργάνωση Υπηρεσιών και Συστημάτων Υγείας», 2010, Διεθνή Συστήματα Υγείας, Β΄ τόμος, Εκδόσεις Βήτα medical arts, Αθήνα.

Ράπανος Βασίλης, «Μέγεθος και Εύρος Δραστηριοτήτων του Δημοσίου Τομέα», 2009, Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών.

Σόρος Τζωρτζ, «Σχέδιο για την οικονομική Ανάκαμψη», 2009, Το Βήμα, Ένθετο Οικονομίας, pp.6-7.

Θεόδωρος Σταματόπουλος, Ελευθέριος Θαλασσινός, «Διεθνή οικονομικά», 2010, Εκδόσεις Σταμούλη.

Βαγιανός Δ., Βέττας Ν. & Μεγήρ Κ., «Οικονομική κρίση στην Ελλάδα: μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μία κρίσιμη συγκυρία.», 2010, London, The Reforming Economist.

Βασιλάκης Ν. «Παγκόσμια κρίση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις: θεσμική αλλαγή στην Ε.Ε. και την Ελλάδα», 2013, Πτυχιακή Εργασία. Ηράκλειο: Τ.Ε.Ι. Κρήτης.



Νταλούκα Μ., «ΕΚΤ και FED: ο ρόλος τους στην τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση», 2011, Διατριβή Μ.Sc., Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών.

Τσίσιος, Γ., «Οικονομική κρίση και επιπτώσεις στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις», 2013, Διατριβή Μ.Sc., Λευκωσία, Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου.

Χριστοφόρου Β., «Η χρηματοπιστωτική κρίση και η εποπτεία των χρηματαγορών», 2011, Διατριβή Μ.Sc, Πάτρα, Πανεπιστήμιο Πατρών.

Νεγρεπόντη-Δελιβάνη Μαρία, «Όλη η αλήθεια για χρέος και ελλείμματα και πως θα σωθούμε», 2011, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Ιανός.

Μουρμούρας Ιωάννης, «Η Διπλή Κρίση Δημόσιου Χρέους-Τραπεζών», 2013, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Γερμανός

Κότιος Άγγελος, Γαλανός Γεώργιος και Ρουκανάς Σπυρίδων, «Η ελληνική κρίση και η κρίση διακυβέρνησης της Ευρωζώνης», Σειρά ερευνητικών εργασιών 18 (1) 1-26, Ιούλιος 2012, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.

### **Ξενόγλωσση βιβλιογραφία**

European Commission, «Economic and Financial Affairs: Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses», 2009, European Economy, Brussels. Pp.1-87.

Birdsall N., «How to unlock the \$1 trillion that developing countries urgently need to cope with the crisis», 2009, Center for Global development, σελ. 1-5.

Stiglitz JE., «Making globalization work», 2006, Norton WW & Co, New York.

Bryan D. και Rafferty M., «Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class», 2006, New York and London: Palgrave MacMillan.

Gros D. and T. Mayer, «Financial Stability beyond Greece: Making the most out of the European Stabilisation Mechanism», 2010, VoxEU.org, pp.3-8.

Savas Michael-Matsas, «Greece and the World Capitalist Crisis», 2012, Journal of Socialist Theory, pp. 2-13.

Cabral, R., «The PIGS' External Debt Problem», 2010, VoxEU.org.

Marmot Mg, Bell R., «How the financial crisis affect health?», 2009, Department of Epidemiology and Public Health, London, pp. 13-14.

Ματσαγγάνης Μ., «Distributional Implications of Tax Evasion In Greece», 2010, LSE Hellenic Observatory Working Paper.

Acharya V., Philippon T., Richardson M., & Roubini N., «The financial Crisis of 2007-2009: Causes and remedies», 2010, New York: New York University Salomon Center and Wiley Periodicals.

Aiginger K., «The current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences», 2009, WIFO working papers. No.341.

Lo A.W., «Hedge Funds, Systemic Risk and Financial Crisis of 2007-2008», 2008, House Oversight Committee Testimony. Cambridge: MIT Sloan School of Management and National Bureau of Economic Research.

IMF Working Paper/European Department «The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip», prepared by Ashoka Mody and Damiano Sandri, November 2011.

Imanou Akala, «The Eurozone financial crisis: Causes, consequences and policy responses», 01 Noe 17, International Journal of Youth Economy, No 2 page 121-134.

Goetzmann, Peng, Yen, «The subprime Crisis and House Price Appreciation», Mai 2009.

Journal of the Net, «Economic and Financial Crisis: Causes and Situation», 2010.

Rebecca M. Nelson, Paul Belkin, Derek E. Mix & Martin A. Weiss, 2012, «The Euro-zone Crisis: Overview and Issues for Congress» <https://fas.org/sgp/crs/row/R42377.pdf>

Ali Ari, «The European debt crisis: Causes, Consequences and Remedies», 2014, Cambridge Scholars Publishing.

Baily Martin Neil, Litan Robert and Johnson Matthew, «The origins of the financial crisis», Initiative on Business and Public Policy at Brookings, Paper 3, November 2008.

Bordo Michael, «An historical perspective of the crisis of 2007-2008», National Bureau of Economic Research working paper series, No 14569. December 2008.

Ramskogler Paul, «Tracing the origins of the financial crisis», OECD Journal: Financial Market Trends, Vol 2014/2

Bailey Stephen, “The EU’s public finance crisis: causes, consequences and cure” Glasgow Caledonian University

### **Διαδίκτυο**

<http://www.amna.gr/home/article/235379/l-krisi-chreous-kai-oi-epiptoseis-tis-stin-prooptiki-tis-Eurozonis> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 11, 2018)

<http://www.kathimerini.gr/443996/article/epikairothta/politikh/h-krish-sthn-eyrwzwnh-aitia-kai-prooptikes> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 11, 2018)

<http://www.akioe.gr/default.asp?node=page&id=11540> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 12, 2018)

<http://publications.europa.eu/webpub/com/factsheets/emu/el/> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 12, 2018)

Blundell-Wignall A., Atkinson P., & Lee S., 2008, «The current Financial Crisis: Causes and Policy Issues», OECD Journal: Financial market Trends, 1(96).

Butler, T., February 17, 2014, «What really happened to Bear Stearns?»

Available at: <http://www.silverseek.com/commentary/what-really-happened-bear-stearns-12942> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 14, 2018).

IMF, 2012 Διαθέσιμο σε <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/weoselgr.aspx> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 17, 2018).

Kingsley, P., August 7, 2012, «Financial crisis: timeline. The financial crisis, five years on: how the world economy plunged into recession». Available at: <http://www.theguardian.com/business/2012/aug/07/credit-crunch-boom-bust-timeline> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 17, 2018).

Reavis C., 2009, «The Global Financial Crisis Of 2008-2009: The role of Greed, Fear and oligarchs». Διαθέσιμο σε: <https://mitsloan.mit.edu/MSTIR/GlobalFinancialCrisis/Crisis-20082009/Documents/09-093TheFinancialCrisisof2008-2009.pdf> (πρόσβαση Οκτώβριος 18, 2018).

eur-lex.europa.eu. n.d. Διαθέσιμο σε: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=OJ:C:1997:254:FULL&from=EL>. (πρόσβαση Οκτώβριος 11, 2018)

Καραμούζης Νικόλαος, «Η κρίση στην Ευρωζώνη, αίτια και προοπτικές.» [kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr). 27 Νοέμβριος 2011. Διαθέσιμο σε: <http://www.kathimerini.gr/443996/article/epikairothta/politikh/h-krish-sthn-eyrwzwnh-aitia-kai-prooptikes> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 05, 2018).

Παυλόπουλος, Προκόπης, συνέντευξη στο Ευρωπαϊκό Πολιτιστικό Κέντρο Δελφών, «Η κρίση χρέους και οι επιπτώσεις της στην προοπτική της Ευρωζώνης» (01 Μάρτιος 2018). Διαθέσιμο σε: <https://www.news247.gr/politiki/payloroylos-o-pragmatikos-echthros-tis-eyrozonis-einai-to-chreos.6577294.html> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 09, 2018).

Χιόνης Διονύσης, «Ελληνική κρίση: Η περιπέτεια του χρέους.» 21 Οκτωβρίου 2013. Διαθέσιμο σε: <http://www.akioe.gr/default.asp?node=page&id=1540> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 06, 2018).

Σαμπανιώτης -Χαρβούβελης Διαθέσιμο σε: [https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/2012\\_%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91%20%CE%91%CE%9A%CE%99%CE%9D%CE%97%CE%A4%CE%A9%CE%9D\\_II\\_Sampaniotis.pdf](https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/2012_%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91%20%CE%91%CE%9A%CE%99%CE%9D%CE%97%CE%A4%CE%A9%CE%9D_II_Sampaniotis.pdf) (πρόσβαση Οκτώβριος 15, 2018)

Paul de Grauwe, and Ji Yuemei (2013) «Self-fulfilling crises in the Eurozone: an empirical test.» Journal of International Money and Finance, 34. pp. 15-36. Available:[http://eprints.lse.ac.uk/49648/1/\\_\\_lse.ac.uk\\_storage\\_LIBRARY\\_Secondary\\_libfile\\_shared\\_repository\\_Content\\_De%20Grauwe,%20P\\_Self-fulfilling%20crises\\_De%20Grauwe\\_Self-fulfilling%20crises\\_2014.pdf](http://eprints.lse.ac.uk/49648/1/__lse.ac.uk_storage_LIBRARY_Secondary_libfile_shared_repository_Content_De%20Grauwe,%20P_Self-fulfilling%20crises_De%20Grauwe_Self-fulfilling%20crises_2014.pdf) (πρόσβαση Οκτώβριος 15, 2018)

[https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/stability\\_growth\\_pact.html?locale=el](https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/stability_growth_pact.html?locale=el) (πρόσβαση Οκτώβριος 15, 2018)

<https://www.euretirio.com/?s> (πρόσβαση Οκτώβριος 14, 2018)

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BD%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B1%CE%B8%CE%BC%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C\\_%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BD%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B1%CE%B8%CE%BC%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF) (πρόσβαση Οκτώβριος 12, 2018)

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3Axy0023> (πρόσβαση Οκτώβριος 17, 2018)

<http://www.kathimerini.gr/846714/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/eurostat-sto-18-toy-aep-to-dhmosionomiko-elleimma-sthn-eyrwzwnh> (πρόσβαση Οκτώβριος 24, 2018)

<https://www.thebalance.com/economic-boom-4067682> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<https://www.ft.com/content/9ab40034-a4db-11e6-8898-79a99e2a4de6> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

Stiglitz, Joseph E. "Joseph E. Stiglitz για τους καπιταλιστές ανόητους" . (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0048.pdf> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/228810/eurostat-sto-77-tou-aep-to-elleimma-to-2008> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<https://www.esm.europa.eu/> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<http://www.positivemoney.eu/2018/07/ecb-smp-profits-billions-lost-for-greece/> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/306780/axel-weber-xreiazontai-erga-apo-tin-elliniki-kubernisi> (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>  
(πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

[https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/AllItems.aspx?List\\_ID=7E6B3766-BD04-4A45-AF1B-C033A426BD8B&Year=2012](https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/AllItems.aspx?List_ID=7E6B3766-BD04-4A45-AF1B-C033A426BD8B&Year=2012) (πρόσβαση Οκτώβριος 25, 2018)

<http://www.kathimerini.gr/843129/article/epikairothta/kosmos/palirroia-eθnikismoy-se-eyrwph-kai-hpa> (πρόσβαση Νοέμβριος 02, 2018)

<http://www.kathimerini.gr/951264/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/ri8anh-e3odo-ths-elladas-apo-eyrwzwnh-vlepei-h-eiu> (πρόσβαση Νοέμβριος 03, 2018)

<http://www.ert.gr/o-no-featured/evrozoni/efsm-efsf-esm-pii-ine-ti-kanoun-i-enropaiki-michanismi-diasosis/>(πρόσβαση Νοέμβριος 14, 2018)

Ομιλία Lorenzo Bini Smaghi, μέλος της ΕΚΤ, στις 26 Μαΐου 2011 στο Λονδίνο. Διαθέσιμο: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110526\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110526_1.en.html) (πρόσβαση Νοέμβριος 14, 2018)

Παπαστάμκος Γεώργιος, Κότιος Άγγελος «Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;», 11 Ιουλ 2011. Διαθέσιμο: <https://m.naftemporiki.gr/story/329780> (πρόσβαση Νοέμβριος 14, 2018)