

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ, ΣΛΑΒΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΑΝΩΤΑΤΗ ΔΙΑΚΛΑΔΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΠΟΛΕΜΟΥ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ

Διπλωματική Εργασία

«ΑΝΑΛΥΣΤΕ ΤΙΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΕΚΕΙΝΗ ΤΩΝ ΑΛΛΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΟΖΩΝΗΣ»

ΤΟΥ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΥ ΦΟΙΤΗΤΗ ΧΡΥΣΟΒΑΛΑΝΤΗ ΜΠΡΩΝΗ

ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

Κ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΥΡΚΙΛΗΣ

Δεκέμβριος 2018

«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»

ΧΡΥΣΟΒΑΛΛΑΝΤΗΣ ΜΠΡΩΝΗΣ

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	5
Abstract	6
Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1ο: Η κρίση στην Ευρωζώνη.....	9
1.1. Το ξεκίνημα της οικονομικής ύφεσης στην ευρωζώνη.....	9
1.2. Τα αίτια της οικονομικής ύφεσης στην ευρωζώνη.....	13
Κεφάλαιο 2 ^ο : Η εκδήλωση και τα αίτια της οικονομικής ύφεσης στις χώρες της Ευρωζώνης- Συγκριτική ανάλυση	18
2.1. Ελλάδα.....	18
2.2. Κύπρος.....	22
2.3. Πορτογαλία	24
2.4. Ισπανία	27
2.5. Ιρλανδία.....	29
2.6. Ιταλία.....	33
2.7. Συγκριτική ανάλυση	37
Κεφάλαιο 3 ^ο : Η εξέλιξη και η επίδραση της οικονομικής ύφεσης στις χώρες της Ευρωζώνης- Συγκριτική ανάλυση	38
3.1. Ελλάδα.....	38
3.2. Κύπρος.....	42
3.3. Πορτογαλία	44
3.4. Ισπανία	45
3.5. Ιρλανδία.....	46
3.6. Ιταλία.....	47
3.7. Συγκριτική ανάλυση	49
Κεφάλαιο 4 ^ο : Μηχανισμοί αντιμετώπισης της οικονομικής ύφεσης στις χώρες της Ευρωζώνης-Συγκριτική ανάλυση	51
4.1. Ελλάδα.....	51
4.2. Κύπρος.....	53
4.3. Πορτογαλία	56
4.4. Ισπανία	57
4.5. Ιρλανδία.....	59

4.6. Ιταλία.....	61
4.7. Συγκριτική ανάλυση	66
Κεφάλαιο 5 ^ο : Τρέχουσα κατάσταση οικονομίας στις χώρες της Ευρωζώνης και το μέλλον- Συγκριτική ανάλυση	70
5.1. Ελλάδα.....	70
5.2. Κύπρος.....	71
5.3. Πορτογαλία	73
5.4. Ισπανία	74
5.5. Ιρλανδία.....	76
5.6.Ιταλία.....	78
5.7. Συγκριτική ανάλυση	79
Κεφάλαιο 6 ^ο : Συμπεράσματα.....	81
6.1. Σύνοψη αποτελεσμάτων συγκριτικής ανάλυσης.....	81
6.2. Συμπεράσματα	85
Βιβλιογραφία	87

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της οικονομικής κρίσης στην ευρωζώνη, με ιδιαίτερη έμφαση στην περίπτωση των χωρών της Ελλάδας, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας και της Κύπρου, προκειμένου να εντοπιστούν ομοιότητες και διαφορές στα επίπεδα των αιτιών, της εκδήλωσης, της εξέλιξης, της επίδρασης και της αντιμετώπισης της κρίσης, μεταξύ της Ελλάδας και των υπολοίπων χωρών. Το θέμα καλύπτεται σε θεωρητικό επίπεδο, μέσα από την ανασκόπηση της ελληνικής και διεθνούς βιβλιογραφίας.

Για την καλύτερη παρουσίαση του θέματος, η εργασία δομήθηκε σε έξι συνολικά κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο καταγράφονται τα αίτια και η εκδήλωση της ύφεσης στην ευρωζώνη με μικρή αναφορά στις χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται τα αίτια και η εκδήλωση της ύφεσης σε κάθε από τις πέντε χώρες αναφορές και συγκρίνονται, ενώ αντίστοιχα στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η εξέλιξη και η επίδραση της οικονομικής ύφεσης στις ίδιες χώρες. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στους μηχανισμούς αντιμετώπισης της ύφεσης σε κάθε μια από τις πέντε χώρες. Τέλος στο έκτο κεφάλαιο, συγκεντρώνονται και καταγράφονται τα συμπεράσματα της έρευνας.

Λέξεις κλειδιά: οικονομική κρίση, ευρωζώνη, Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιρλανδία, Κύπρος, Ιταλία

Abstract

The purpose of this study is to investigate the Eurozone economic crisis, with particular emphasis on the countries of Greece, Spain, Portugal, Ireland, Italy and Cyprus, in order to identify similarities and differences in the levels of causes, manifestation, development, impact and response to the crisis, between Greece and the rest of the countries. The subject is covered theoretically, through the review of Greek and international literature.

For the better presentation of the subject, the study was structured in six chapters. The first chapter describes the causes and the outbreak of the recession in the euro area with small reference to the most affected countries. The second chapter analyzes the causes and the manifestation of the recession in each of the five countries and compares them, while the third chapter analyzes the evolution and the impact of the economic recession in the same countries. In the fourth chapter, reference is made to the mechanisms for dealing with the recession in each of the five countries. Finally, in the sixth chapter, the findings of the survey are gathered and recorded.

Keywords: economic crisis, eurozone, Greece, Portugal, Spain, Ireland, Cyprus, Italy

Εισαγωγή

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε το 2008 στην αγορά των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, επηρέασε έντονα τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ και ιδιαίτερα ορισμένες χώρες, όπως η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα και η Κύπρος. Σε κάποιες από αυτές, η οικονομική κρίση ήταν περισσότερο μια τραπεζική κρίση (π.χ. Κύπρος και Ιρλανδία) ή επέφερε στη συνέχεια τραπεζική κρίση, καθώς οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να μειώνονται. Αυτές οι τραπεζικές κρίσεις με τη σειρά τους συνέβαλαν στις κρίσεις κρατικού χρέους σε όλες τις χώρες.

Ωστόσο η κρίση του ευρώ αναφέρεται συνήθως στην κρίση του δημόσιου χρέους. Η εκκίνησή εντοπίζεται το 2009, όταν μετά τις εκλογές στην Ελλάδα ανακοινώθηκαν νέες πληροφορίες σχετικά με τα πολύ υψηλότερα δημόσια ελλείμματα, από αυτά που είχαν δηλωθεί δημοσίως από την προηγούμενη κυβέρνηση. Το επιτόκιο των ελληνικών ομολόγων άρχισε ως αποτέλεσμα, να αυξάνεται σημαντικά. Μια παρόμοια, αν και λιγότερο δραστική αύξηση των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας ξεκίνησε μερικούς μήνες αργότερα στις αρχές του 2010. Τα επιτόκια για τα ισπανικά και ιταλικά μακροπρόθεσμα ομόλογα ακολούθησαν την ίδια πορεία το καλοκαίρι του 2010. Στην Κύπρο, τα επιτόκια, ως δείκτης σοβαρότητας της κρίσης, άρχισαν να αυξάνονται το καλοκαίρι του 2011.

Η οικονομική κρίση σε κάθε χώρα έχει ορισμένα μοναδικά χαρακτηριστικά. Για την Ιρλανδία και την Ισπανία ένα μεγάλο μέρος ξεκινά από τη φούσκα των ακινήτων που οδήγησε σε σοβαρή τραπεζική κρίση. Τα δημόσια οικονομικά στις δύο αυτές χώρες φαίνεται ότι ήταν σε καλή κατάσταση πριν από την κρίση. Η Πορτογαλία και η Ιταλία είναι γενικότερες περιπτώσεις οικονομικής αδυναμίας: βραδείας ανάπτυξης, έλλειψης μεταρρυθμίσεων και προβλημάτων χρέους. Η Ελλάδα είχε επίσης μεγάλα και επίμονα πολύ υψηλά ελλείμματα. Η Ιταλία αν και δεν εισήχθη σε κάποιο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής επηρεάστηκε από την κρίση, μεταξύ άλλων, λόγω των επιπέδων δημοσίου χρέους και της πολιτικής αστάθειας.

Στο πλαίσιο των εξελίξεων αυτών, σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να διερευνήσει συγκριτικά τις ομοιότητες και τις διαφορές της ελληνικής κρίσης χρέους με εκείνη των άλλων χωρών της Ευρωζώνης. Η ανάλυση εστιάζει ειδικότερα στην μελέτη και τη σύγκριση της κρίσης στην Ελλάδα, με αυτή της Πορτογαλίας, της Ισπανίας, της

Ιρλανδίας και της Κύπρου, δίνοντας έμφαση στο ξεκίνημα της οικονομικής ύφεσης και στην εκδήλωση της, στα αίτια που συντέλεσαν, στην εξέλιξη και την επίδραση της κρίσης στις χώρες αυτές, στους μηχανισμούς αντιμετώπισης και στα μέτρα που λήφθηκαν, καθώς και στην σύγχρονη κατάσταση.

Η οικονομική ύφεση που ξεκίνησε το 2008 στις ΗΠΑ και η οποία εξαπλώθηκε στην Ευρώπη, είναι ένα θέμα που έχει απασχολήσει σε μεγάλο βαθμό τη βιβλιογραφία της τελευταίας δεκαετίας. Στο πλαίσιο αυτό, ο σκοπός της παρούσας εργασίας καλύπτεται μέσα από την ανασκόπηση, της ελληνικής, αλλά κυρίως της διεθνούς βιβλιογραφίας. Η ανασκόπηση της βιβλιογραφίας περιλαμβάνει την αναζήτηση πρωτογενών και δευτερογενών δεδομένων πάνω στο θέμα της οικονομικής κρίσης στη ζώνη του ευρώ. Για τη συλλογή των δεδομένων αυτών πραγματοποιήθηκε αναζήτηση σε έγκυρες βάσεις επιστημονικών οικονομικών δεδομένων, όπως οι Science Direct, Scopus, Google Scholar, Repec, VOX και στη βάση οικονομικής έρευνας της FED (FRED economic data), καθώς και σε μια σειρά από άλλες ιστοσελίδες σχετικού περιεχομένου όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Οι λέξεις κλειδιά που χρησιμοποιήθηκαν συνδυαστικά για την αναζήτηση των σχετικών επιστημονικών άρθρων ήταν: «economic crisis», «economic downturn», «euroze crisis» «Greece», «Spain», «Portugal», «Cyprus» και «Ireland». Μέσα από την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας, καταγράφονται οι τρέχουσες γνώσεις, οι θεωρητικές και μεθοδολογικές συνεισφορές και το ισχύον πλαίσιο του θέματος της οικονομικής ύφεσης στις πέντε χώρες της ευρωζώνης.

Κεφάλαιο 1ο: Η κρίση στην Ευρωζώνη

1.1. Το ξεκίνημα της οικονομικής ύφεσης στην ευρωζώνη

Την 1η Ιανουαρίου 1999, έντεκα (11) ευρωπαϊκές χώρες αποφάσισαν να εκφράσουν τα νομίσματά τους σε ένα ενιαίο νόμισμα, το ευρώ. Η ευρωπαϊκή νομισματική ένωση (ONE) είχε σχεδιαστεί ωρύτερα, ήδη από το 1988-89 από μια επιτροπή αποτελούμενη κυρίως από κεντρικούς τραπεζίτες που θέσπισαν τη συνθήκη του Μάαστριχτ το 1991. Η συνθήκη θέσπισε δημοσιονομικούς και νομισματικούς κανόνες για τις χώρες που επιθυμούν να ενταχθούν στην ONE. Τα κριτήρια αυτά σχεδιάστηκαν ως μια βάση, σαν προϋποθέσεις για την είσοδο στην ONE και αφορούσαν το μέγεθος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, του εθνικού χρέους, του πληθωρισμού, των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η Δανία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο επέλεξαν να μην ενταχθούν από την αρχή (Βαρουφάκης κ.α., 2011; Louzek, 2015).

Το «ευρωσύστημα» περιλάμβανε την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις 11 κεντρικές τράπεζες των συμμετεχόντων κρατών, οι οποίες ανέλαβαν την ευθύνη της διαμόρφωσης της νομισματικής πολιτικής. Τα μέλη ήταν κυρίαρχες χώρες με τα δικά τους φορολογικά συστήματα. Η Ελλάδα δεν μπόρεσε να επιτύχει αρχικά τους δημοσιονομικούς στόχους που τέθηκαν στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, αλλά αργότερα έγινε δεκτή την 1η Ιανουαρίου 2001. Το «Ευρώ» πήρε τη μορφή χαρτονομισμάτων και κερμάτων το 2002 και αντικατέστησε τα εθνικά νομίσματα. Ο αριθμός των μελών της ευρωζώνης αυξήθηκε από 11 που ήταν αρχικά το 1999, σε 17 το 2011 (Anand et al, 2012).

Το κοινό νόμισμα, το ευρώ, δεν είχε μόνο οικονομική σημασία, αλλά θεωρήθηκε και ως σύμβολο πολιτικής και κοινωνικής ενσωμάτωσης στην Ευρώπη μετά το Β Παγκόσμιο Πόλεμο, καθώς και καταλύτης για περαιτέρω ενσωμάτωση σε άλλους τομείς (Παπανικολάου, 2013). Σε μικροοικονομικό επίπεδο, η χρήση ενός κοινού νομίσματος, είχε ως στόχο να αυξήσει τον διασυνοριακό ανταγωνισμό, την ολοκλήρωση και την αποδοτικότητα στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων, καθώς και τη μείωση του κόστους των συναλλαγών. Η υποκείμενη λογική για την ενσωμάτωση και υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στη

«Θεωρία των Βέλτιστων Νομισματικών Περιοχών» (OCA), που προτάθηκε από τον Robert Mundell (1961) (Frieden και Walter, 2017).

Σε μακροοικονομικό επίπεδο, η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ αναμενόταν να προσαρμόζεται στη σταθερότητα των τιμών. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, η νομισματική πολιτική στο ευρωσύστημα καθοδηγήθηκε από δύο πυλώνες. Πρώτον, στον στόχο για τον πληθωρισμό που βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στην εκτίμηση της μελλοντικής εξέλιξης των τιμών και των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ (το οποίο μετρήθηκε με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή- ΕνΔΤΚ) και δεύτερον για την ανάπτυξη ενός ευρέος νομισματικού μεγέθους. Η δέσμευση του Ευρωσυστήματος για τη σταθερότητα των τιμών αναμένεται να συμβάλει στην μακροπρόθεσμη σταθερότητα και αξιοπιστία του ευρώ και να προωθήσει την ελκυστικότητά του ως συναλλαγματικού και επενδυτικού νομίσματος. Μακροπρόθεσμα, η ανάπτυξη και η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ, αναμένεται να ενισχύσει την ελκυστικότητα του ευρώ. Το ευρώ αναμενόταν επίσης να αποτελέσει ένα σημαντικό νόμισμα στις αγορές συναλλάγματος (Anand et al, 2012).

Μετά τη δημιουργία της ONE και την εισαγωγή του κοινού νομίσματος, η ΕΚΤ έπρεπε να υιοθετήσει μια νομισματική πολιτική, παρά την απόκλιση των εθνικών οικονομικών συνθηκών. Δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι επέλεξε ένα επιτόκιο ανάμεσα σε αυτό που θα ήταν ιδανικό για τις χώρες αργής ανάπτυξης όπως η Φινλανδία, η Γερμανία, η Γαλλία και η Αυστρία και σε αυτό που θα προτιμούσαν οι ταχέως αναπτυσσόμενες περιφέρειες της Ιρλανδίας και οι χώρες της Νότιας Ευρώπης. Το επιτόκιο αυτό δεν επέτρεψε να καταπολεμηθεί η αργή ανάπτυξη στον πυρήνα της, όπου οι εγχώριες επενδυτικές ευκαιρίες ήταν περιορισμένες και δημιούργησαν ισχυρά κίνητρα για επενδύσεις στο εξωτερικό τόσο στην ευρωζώνη όσο και εκτός αυτής. Ταυτόχρονα, τα χαμηλά ή αρνητικά πραγματικά επιτόκια στην περιφέρεια έδωσαν στις χώρες αυτές σημαντικά κίνητρα για δανεισμό (Frieden και Walter, 2017).

Από τη στιγμή που το ευρώ τέθηκε σε ισχύ το 1999 και αργότερα στη φυσική του μορφή το 2002, παρέμεινε κάποιος σκεπτικισμός για το μέλλον του, καθώς ορισμένα μέλη δεν κατάφεραν να παραμείνουν εντός των κανόνων που θέσπισε το σύμφωνο ανάπτυξης και σταθερότητας. Ωστόσο, οι χρηματαγορές και οι χρηματοπιστωτικές

αγορές της ζώνης του ευρώ γνώρισαν σημαντικές αλλαγές με την εισαγωγή του νέου νομίσματος. Οι αγορές ομολόγων που ήταν κατακερματισμένες ενσωματώθηκαν σε σύντομο χρονικό διάστημα. Από το 1999 έως το 2002, καθώς και αργότερα επήλθε σύγκλιση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων. Η διακύμανση των τιμών μεταξύ των επιτοκίων που προσέφεραν οι διάφορες τράπεζες μειώθηκε επίσης, καθώς επίσης και η διασπορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των χωρών (Louzek, 2015).

Ο αυξημένος ανταγωνισμός, η καθιέρωση κοινών κριτηρίων αναφοράς και το χαμηλότερο κόστος συναλλαγών οδήγησαν στη μείωση των αποδόσεων και των διαφορών και στη ρευστότητα της αγοράς πέραν των συνόρων. Η σύγκλιση των επιτοκίων σήμαινε μείωση των ονομαστικών επιτοκίων στις περιφερειακές οικονομίες προς τα κατώτερα γερμανικά επίπεδα. Η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής για τη σταθερότητα των τιμών και η συνοδή οικονομική ανάπτυξη θεωρήθηκαν ως θετικά αποτελέσματα μιας ενιαίας αγοράς και ενός φαινομενικά σταθερού κοινού νομίσματος. Η πιστωτική επέκταση αυξήθηκε καθώς μειώθηκε ο ασφαλιστικός κίνδυνος και ο ανταγωνισμός ενίσχυσε τις οικονομικές καινοτομίες, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να δανειστούν εύκολα στο εξωτερικό. Η αύξηση των πιστώσεων συγκεντρώθηκε στον τομέα της στέγασης. Οι κατασκευαστικές και χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες αυξήθηκαν με ταχύ ρυθμό, αυξάνοντας έτσι την μακροοικονομική ευπάθεια. Ενώ οι τιμές των ακινήτων εμφάνισαν άνοδο, η πιστωτική επέκταση μετατράπηκε σε συσσώρευση χρεών. Η ταχεία αυτή ανάπτυξη κάλυψε τις αδυναμίες του δημοσιονομικού συστήματος, οι οποίες αποκαλύφθηκαν αργότερα με την επιδείνωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους. Η μεγέθυνση αυτή συνοδεύτηκε επίσης από αύξηση της ζήτησης για εισαγωγές, η οποία με τη σειρά της, οδήγησε σε αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από το 2003. Η αύξηση των δίδυμων ελλειμμάτων, χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό μέσω του χρέους, ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ελλάδας. Εφόσον η ανάπτυξη ήταν ισχυρή, ήταν δύσκολο να εξακριβωθεί εάν υπήρξε βελτίωση των βασικών στοιχείων ή εάν στην ουσία επρόκειτο για μια «φούσκα» (Anand et al, 2012).

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το 2007-08, η οποία ξεκίνησε στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ, αποτέλεσε την αιτία που οδήγησε στην πτώση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, η οποία υποχώρησε έντονα (διάγραμμα 1.1.).



Διάγραμμα 1.1. Ανάπτυξη ΑΕΠ (ετήσια %) στη ζώνη του ευρώ, 1999-2016

Πηγή: The World Bank (Παγκόσμια Τράπεζα)

Η χρηματοπιστωτική κρίση οδήγησε σε διακοπή της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Η πιστωτική έκρηξη από το 2003 μέχρι τις αρχές του 2007, υποστηρίχθηκε από την πτώση των επιτοκίων. Ωστόσο, από το 2006, τα επιτόκια στην ευρωζώνη άρχισαν να αποκλίνουν, δείχνοντας τις αδύναμες από τις ισχυρές οικονομίες. Η υπερβολική δανειοδότηση είχε αφήσει τις τράπεζες με επισφαλή χρέη και τις κυβερνήσεις με μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος στις περιφερειακές οικονομίες (Laravitsas, 2012).

Για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα ρευστότητας που προέκυψε από τη χρηματοπιστωτική κρίση, η ΕΕ πραγματοποίησε στις 11 Οκτωβρίου 2008 έκτακτη σύνοδο κορυφής στο Παρίσι για να ορίσει κοινή δράση για τη ζώνη του ευρώ και συμφώνησε σε σχέδιο διάσωσης των τραπεζών για να ενισχύσει τα οικονομικά της και να εγγυηθεί τη διατραπεζική χρηματοδότηση. Ο συντονισμός κατά της κρίσης θεωρήθηκε ζωτικός για την αποτροπή των πράξεων μιας χώρας, που μπορούσαν να βλάψουν τις άλλες και την επιδείνωση της τραπεζικής φερεγγυότητας και της έλλειψης πιστώσεων. Τα διάφορα μέτρα έκτακτης ανάγκης που εξαγγέλθηκαν για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης κατά την περίοδο 2008-2009, φαίνεται

να ήταν επιτυχημένα στην αποτροπή της χρηματοπιστωτικής κρίσης και στην υποστήριξη της βραχυπρόθεσμης εγχώριας ζήτησης. Ωστόσο, επιδείνωσαν το δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρέος. Στα τέλη του 2009, η Ελλάδα αναγνώρισε ότι το δημοσιονομικό της έλλειμμα ήταν υποεκτιμημένο (12,7% του ΑΕΠ, έναντι 3,7% που είχε αναφερθεί δημόσια). Οι οργανισμοί αξιολόγησης υποβάθμισαν τις ελληνικές τράπεζες και το δημόσιο χρέος. Στα τέλη του 2009, το δημόσιο χρέος της ήταν πάνω από το 113% του ΑΕΠ, πολύ περισσότερο από το όριο της ζώνης του ευρώ (60%). Η κρίση εμπιστοσύνης λόγω του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους, χαρακτηρίστηκε από τη διεύρυνση των αποδόσεων των ομολόγων και την ασφάλιση κινδύνου στις συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου (Anand et al, 2012; Lapavitsas, 2012).

Μέχρι τις αρχές του 2010, η κρίση κρατικού χρέους στη ζώνη του ευρώ ήταν σαφώς εν κινήσει, με την Ελλάδα να βρίσκεται «στο μάτι της καταιγίδας». Τα προβλήματα της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας ήταν επίσης ανοιχτά. Παρόλο που η διαμόρφωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, του δημόσιου χρέους, του ιδιωτικού χρέους και του τραπεζικού δανεισμού σε αυτές τις οικονομίες ήταν σημαντικά διαφορετική, οι χρηματοπιστωτικές αγορές βίωσαν παρόμοια κρίση, μέσω αύξησης των ασφαλιστρών κινδύνου (CDS), αν και διαφοροποιημένες (Anand et al, 2012).

1.2. Τα αίτια της οικονομικής ύφεσης στην ευρωζώνη

Στην ουσία, η κρίση στην Ευρωζώνη ήταν μια κρίση χρέους. Οι χώρες της Ευρωζώνης δανείστηκαν σε μεγάλο βαθμό, κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τρέχουσα κατανάλωση, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην υπόλοιπη Ευρώπη ήταν πρόθυμα να δανείσουν. Οι μεγάλες ανισοροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξελίχθηκαν, καθώς τα κεφάλαια και τα αγαθά έπεσαν από χώρες με πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες με ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Ο δανεισμός τροφοδοτήθηκε από την οικονομική επέκταση, η οποία εξελίχθηκε σε μια έκρηξη και στη συνέχεια μια φούσκα, η οποία ήταν σε μεγάλο βαθμό στις αγορές κατοικιών. Όταν η φούσκα ξέσπασε, οι δανειοδοτήσεις σταμάτησαν και οι υπερχρεωμένες χώρες βρέθηκαν σε θέση να μην μπορούν να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους, να μην έχουν τη δυνατότητα να αντισταθμίσουν την κατάρρευση της εγχώριας

ζήτησης από τις εξαγωγές και να μην μπορούν να δανειστούν πρόσθετα κεφάλαια για να καλύψουν τα ελλείμματα των συνεχιζόμενων πληρωμών τους (Baldwin και Giavazzi, 2015).

Ο τρόπος λειτουργίας της ONE, καθώς και οι εξελίξεις της εισόδου των χωρών σε αυτή, εντοπίζεται ως μια βασική πηγή της οικονομικής κρίσης στην ευρωζώνη. Εξ ορισμού, οι νομισματικές αρχές μιας ζώνης ενιαίου νομίσματος, όπως είναι αυτή του ευρώ, πρέπει να υιοθετήσουν μια ενιαία νομισματική πολιτική. Αυτό μπορεί να είναι οικονομικά και πολιτικά δύσκολο όταν διάφορες περιφέρειες και διαφορετικές ομάδες εντός των περιφερειών αντιμετωπίζουν διαφορετικές συνθήκες (Μαριόλης, 2008). Τη στιγμή της δημιουργίας της ευρωζώνης, υπήρξαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των μακροοικονομικών συνθηκών των κρατών μελών της. Οι χώρες αυτές διέφεραν σημαντικά όσον αφορά την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, καθώς και στις θεσμικές τους διαμορφώσεις και μοντέλα ανάπτυξης (Johnston et al., 2014).

Η διαφορά στις βασικές αυτές συνθήκες αλληλεπίδρασε έτσι με τη νομισματική πολιτική για την ενθάρρυνση των ροών κεφαλαίων, μετά την υιοθέτηση του ευρώ. Σχεδόν αμέσως, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε βραδέως αναπτυσσόμενες χώρες της βόρειας Ευρώπης αναζήτησαν ευκαιρίες υψηλότερης απόδοσης στην ταχύτερα αναπτυσσόμενη περιφέρεια της κεντρικής, ανατολικής και νότιας Ευρώπης και το κεφάλαιο άρχισε να ρέει από το Βορρά προς την υπόλοιπη περιφέρεια της ευρωζώνης. Τα περισσότερα δάνεια κατέληξαν στην επέκταση της αγοράς κατοικιών και στις σχετικές κατασκευαστικές βιομηχανίες. Στην Πορτογαλία και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, η κυβέρνηση εκμεταλλεύτηκε επίσης τα επιτόκια για τη χρηματοδότηση των αυξανόμενων δημοσίων ελλειμμάτων. Η διαδικασία ενισχύθηκε αυτομάτως: Όσο περισσότερα κεφάλαια έρεαν προς την Ισπανία και την Ιρλανδία, τόσο ταχύτερα αυξήθηκαν, όσο περισσότερο αυξήθηκαν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, τόσο πιο ελκυστική ήταν η προσέλκυση των δανειστών, αντλώντας ακόμα περισσότερα κεφάλαια (Lane, 2012).

Τόσο οι δανειολήπτες, όσο και οι δανειστές τροφοδοτούσαν μια ανοδική πορεία, με κεφαλαιακές ροές που οδήγησαν σε επέκταση, ενθαρρύνοντας περαιτέρω ροές κεφαλαίων. Το αποτέλεσμα ήταν η δημιουργία μιας «φούσκας» στην αγορά ακινήτων, αλλά και στις αγορές περιουσιακών στοιχείων γενικότερα. Ταυτόχρονα, το κόστος

εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες αυξήθηκαν σημαντικά, υποβαθμίζοντας την ανταγωνιστικότητα ιδιαίτερα έναντι των βασικών οικονομιών, όπου τα ιδρύματα διαπραγμάτευσης των μισθών επέτρεψαν τη συγκράτηση των μισθών. Ως αποτέλεσμα, προέκυψαν μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών και παρόμοια μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στην περιφέρεια (Johnston et al., 2014).

Αυτή η δυναμική τροφοδοτήθηκε περαιτέρω από την προσδοκία των επενδυτών ότι, σε περίπτωση κρίσης σε ένα από τα κράτη-οφειλέτη, τα άλλα κράτη μέλη θα αναγκαστούν να παρέμβουν για να τη διασώσουν. Ήταν σαφές ότι η εξάπλωση μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης σε μια χώρα θα ήταν εξαιρετικά ταχεία και ενδεχομένως εξαιρετικά επιζήμια, εντός ενός χώρου κοινού νομίσματος. Οι κυβερνήσεις αντιλήφθηκαν ότι αυτό το πρόβλημα διάσωσης δημιούργησε ηθικό κίνδυνο. Η γνώση ότι τα άλλα κράτη θα ήταν πιθανό να διασώσουν μια χώρα, σε οικονομικά προβλήματα θα μπορούσε να προκαλέσει απρόσεκτες συμπεριφορές, οι οποίες με τη σειρά τους, θα μπορούσαν στην πραγματικότητα να κάνουν τη διάσωση απαραίτητη. Αντιμέτωποι με την προοπτική αυτού του ηθικού κινδύνου, οι ιδρυτικές κυβερνήσεις της Ευρωζώνης δήλωσαν ότι δεν θα υπάρξει διάσωση (no bail out). Ωστόσο, αυτή η δήλωση δεν είχε στηριχθεί πάνω σε γερές βάσεις, καθώς σε προηγούμενες εμπειρίες οικονομικών κρίσεων οι κυβερνήσεις είχαν αναγκαστεί να διασώσουν χώρες σε οικονομική ύφεση, παρά τη θέλησή τους. Στην περίπτωση της ευρωζώνης, δεν είχε σχεδιαστεί μια θεσμική δομή για την αντιμετώπιση των οικονομικών δυσχερειών σε ένα κράτος μέλος, όπως για παράδειγμα ένα ταμείο με βάση το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), ούτε είχε θεσπιστεί ένα σχέδιο για τη λύση των προβληματικών τραπεζών και ένας μηχανισμός για την αναδιάρθρωση των χρεών εξ' αρχής. Ως εκ τούτου η δέσμευση "μη διάσωσης" δεν ήταν αξιόπιστη. Οι προσδοκίες διάσωσης σήμαιναν ότι ακόμη και τα λιγότερο αξιόπιστα κράτη μέλη μπόρεσαν να δανειστούν με επιτόκια περίπου ισοδύναμα με εκείνα που χρεώθηκαν στη Γερμανία. Αυτό ήταν ιδιαίτερα εντυπωσιακό στην περίπτωση της Ελλάδας, η οποία προσχώρησε στην Ευρωζώνη το 2001. Κανένας ευαίσθητος παρατηρητής δεν θεωρούσε την Ελλάδα ως πιστωτικό κίνδυνο ισοδύναμο με τη Γερμανία. αλλά η προσδοκία ήταν ότι εάν η Ελλάδα έρθει σε δύσκολη θέση, η Γερμανία και άλλα πιο αξιόπιστα κράτη μέλη θα τη διασώσουν, όπως και έγινε στη συνέχεια (Baldwin και Giavazzi, 2015).

Εκτός αυτού, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στην ευρωζώνη, θα μπορούσαν να ανταποκριθούν στη δημιουργία αυτών των ανισορροπιών εφαρμόζοντας κατάλληλες δημοσιονομικές πολιτικές. Η Γερμανία και άλλες χώρες της Βόρειας Ευρώπης θα μπορούσαν να τονώσουν την εγχώρια οικονομική ανάπτυξη και να απορροφήσουν περισσότερες από τις αποταμιεύσεις τους, με μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για φορολογικές περικοπές και αυξήσεις των δαπανών. Αυτό θα είχε οδηγήσει σε μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και θα είχε κρατήσει περισσότερα κεφάλαια εγχώρια. Ομοίως, οι περιφερειακές ευρωπαϊκές χώρες θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν την ολισθηρή κλίση σε μια έκρηξη και φούσκα με πιο περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές. Η Πορτογαλία και η Ελλάδα διέθεταν ελλείμματα κρατικού προϋπολογισμού και θα μπορούσαν να τα περιορίσουν με αυξήσεις φόρων και περικοπές δαπανών. Οι κυβερνήσεις της Ισπανίας και της Ιρλανδίας ήταν ισορροπημένες, αλλά η λογική της αντι-κυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής θα υπαγόρευε ότι συσσωρεύουν πλεονάσματα - και πάλι, αυξάνοντας τους φόρους και μειώνοντας τις δαπάνες - για να περιορίσουν τις οικονομίες τους. Ωστόσο, υπήρξε ελάχιστο ή καθόλου εθνικό ενδιαφέρον για την υιοθέτηση των κατάλληλων δημοσιονομικών πολιτικών - στην πραγματικότητα, οι δημοσιονομικές πολιτικές έγιναν πιο προ-κυκλικές μετά την εισαγωγή στο ευρώ (Benetrix & Lane 2013).

Η Γερμανία δάνειζε ευρέως την ευρωπαϊκή περιφέρεια, ακόμα και αν διατηρούσε τον παραδοσιακό δημοσιονομικό συντηρητισμό της, σε εγχώριο επίπεδο. Η Ισπανία και άλλες χώρες στην ταχέως αναπτυσσόμενη περιφέρεια δεν έδειξαν ενδιαφέρον να μειώσουν το ρυθμό της οικονομικής τους ανάπτυξης. Το κύριο επιχείρημα για την τροποποίηση των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών ήταν ότι θα συνέβαλε στη σταθεροποίηση της ευρωζώνης στο σύνολό της. αλλά κανένας υπεύθυνος χάραξης πολιτικής σε τοπικό επίπεδο, δεν εστίασε σε αυτό. Με άλλα λόγια, για να έχουν οι δημοσιονομικές πολιτικές πλήρες αποτέλεσμα, οι κυβερνήσεις των κρατών μελών θα έπρεπε να συνεργαστούν για το σχεδιασμό και την υλοποίησή τους, προς το συμφέρον ενός κοινού σκοπού. Στο πλαίσιο της ευρωζώνης υπήρξε ελάχιστη ή καθόλου πολιτική υποστήριξη για την τροποποίηση των εθνικών πολιτικών, προκειμένου να εξυπηρετηθεί ο ασαφής κοινός στόχος της Ευρωζώνης (Benetrix & Lane 2013).

Οι προσπάθειες συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών σε επίπεδο ΕΕ μέσω του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης απέτυχαν επίσης σε μεγάλο βαθμό. Ως

αποτέλεσμα, οι δημοσιονομικές πολιτικές παρέμειναν ασυντόνιστες και όντως επιδείνωσαν τις υποκείμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες. Αυτό δεν ήταν μόνο ένα φαινόμενο της ευρωζώνης. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο, για παράδειγμα, αντιμετώπισαν επίσης εισροές κεφαλαίων μεγάλης κλίμακας που οδήγησαν σε ταχείες αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ιδίως των κατοικιών, οδηγώντας τελικά σε φούσκα στην αγορά ακινήτων. Ωστόσο μια βασική διαφορά στην Ευρωζώνη, ήταν ότι οι χώρες της, εκτός του ότι είχαν υποβληθεί σε αυτόν τον κύκλο ροής κεφαλαίων, είχαν πλήρη ανεξαρτησία για να σχεδιάσουν τη δική τους νομισματική πολιτική, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, μια ικανότητα που αποδείχθηκε ιδιαίτερα σημαντική όταν ξέσπασε η φούσκα στην αγορά ακινήτων (Lane 2012). Αυτά τα χαρακτηριστικά αντανάκλουν τα κενά στον αρχικό σχεδιασμό και τη βάση δημιουργίας της ΟΝΕ, τα οποία σε μεγάλο βαθμό θεωρείται ότι συντέλεσαν στην οικονομική κρίση στην ευρωζώνη (Baldwin και Giavazzi, 2015).

Κεφάλαιο 2^ο: Η εκδήλωση και τα αίτια της οικονομικής ύφεσης στις χώρες της Ευρωζώνης-Συγκριτική ανάλυση

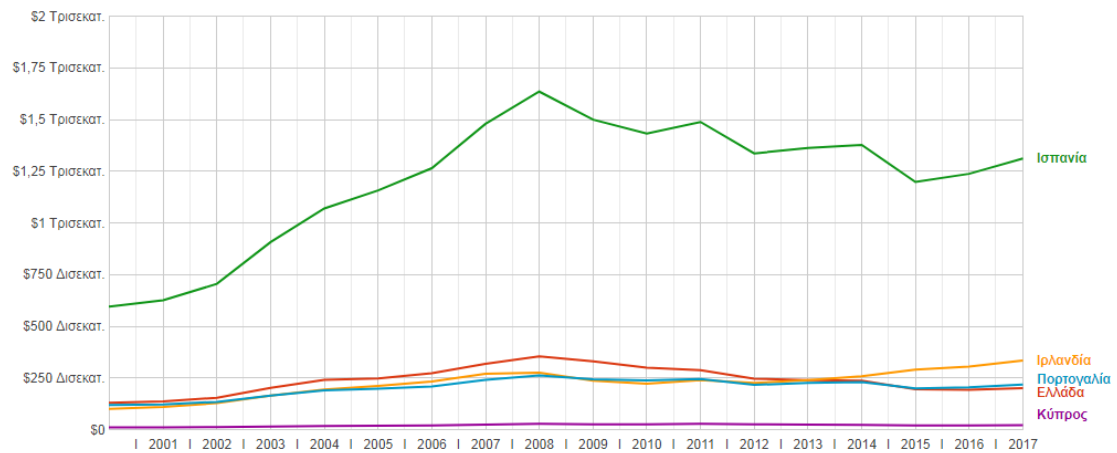
2.1. Ελλάδα

Η Ελλάδα ήταν μια από τις χώρες, που έπαιξε σημαντικό ρόλο στην οικονομική κρίση στην ευρωζώνη. Μετά την είσοδο της, στην ΟΝΕ, χώρα επωφελήθηκε σε κάποιο βαθμό από τα πλεονεκτήματα που προσέφερε αυτή η κίνηση, ωστόσο το δημόσιο χρέος της συνέχισε να αυξάνεται, καθώς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ήταν σταθερά πάνω από το επιτρεπτό όριο (3% του ΑΕΠ), όπως αυτό είχε τεθεί στη Συνθήκη του Μάαστριχ. Μετά την είσοδο στην ΟΝΕ, οι αντιλήψεις για τη σταθερότητα του νομίσματος, επέτρεψαν στη χώρα, να έχει πρόσβαση σε μεγαλύτερα κεφάλαια και σε δανεισμό με ευνοϊκότερους όρους, το οποίο οδήγησε σε συνεχείς δανεισμούς, οι οποίοι με τη σειρά τους οδήγησαν σε διόγκωση του δημόσιου χρέους στο διάστημα (Ρομπότη και Φερόνας, 2012). Αν και η χώρα τέθηκε σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος στην περίοδο 2006-2007, εντούτοις δεν της επιβλήθηκαν κυρώσεις. Ταυτόχρονα η ανταγωνιστικότητα της, επιδεινώθηκε κατά περίπου 30% στην περίοδο 2001-2009, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε από 11,5% του ΑΕΠ το 2001 σε 18,0% του ΑΕΠ το 2008. Ως αποτέλεσμα η κρίση του χρέους επιδεινώθηκε το 2009 και κορυφώθηκε το 2010, αποκαλύπτοντας τις χρόνιες αδυναμίες του ελληνικού οικονομικού και πολιτικού συστήματος (Βαρουφάκης, κ.α., 2011). Για πολλούς, η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και οι παραπάνω εξελίξεις, θεωρήθηκαν ως ένα αίτιο της οικονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη, που επηρέασε και άλλες χώρες, όπως κυρίως η Κύπρος (Anand et al, 2012).

Το 2009 οι ερωτήσεις σχετικά με τη βιωσιμότητα των ελληνικών δημόσιων οικονομικών κατέστρεψαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και απέκλεισαν τη χώρα από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, όταν η Ελλάδα, όπως και πολλές άλλες χώρες, χρησιμοποιούσε επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές για να ανακάμψει από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008-2009. Χωρίς πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές, αυξήθηκε η αβεβαιότητα σχετικά με το εάν η Ελλάδα θα ήταν σε θέση να εξοφλήσει το χρέος της. Το 2008 η οικονομία της χώρας συρρικνώθηκε κατά 25% (Διάγραμμα

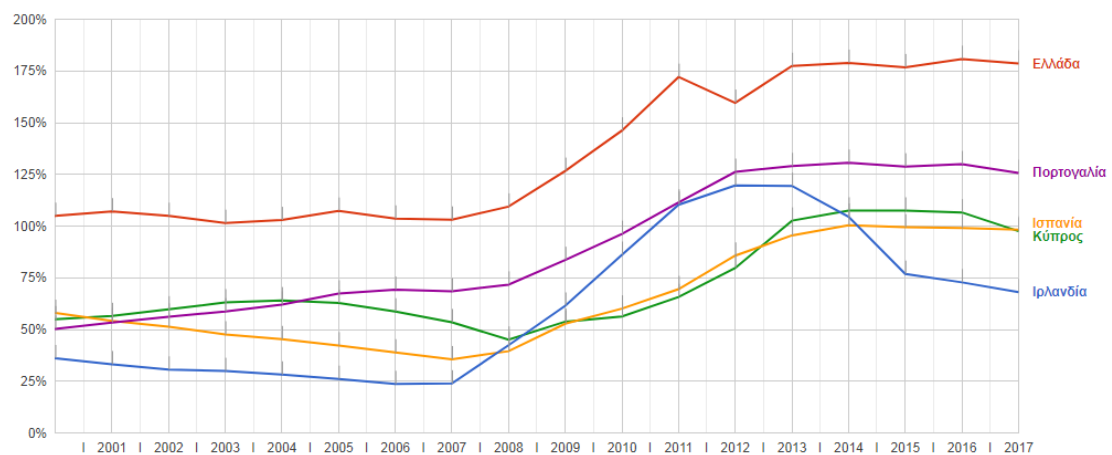
2.1.) και το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από περίπου 100% του ΑΕΠ σε πάνω από 180% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 2.2.) (Kouretas & Vlamis, 2010; Nelson et al, 2015).

Διάγραμμα 2.1. Εξέλιξη ΑΕΠ (σε \$), Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, Κύπρος, Ιρλανδία, 2001-2017



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

Διάγραμμα 2.2. Δημόσιο χρέος, ως % του ΑΕΠ, Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, Κύπρος, Ιρλανδία, 2001-2017



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

Η οικονομική κρίση ήταν το αποτέλεσμα κυρίως των χρόνιων μακροοικονομικών ανισοροπιών της ελληνικής οικονομίας. Καθώς η Ελλάδα προετοιμάστηκε στη δεκαετία του 1990, για να υιοθετήσει το ευρώ ως το εθνικό της νόμισμα, το κόστος δανεισμού της μειώθηκε δραματικά. Οι επενδυτές είχαν την πεποίθηση ότι η ευρωζώνη και η κοινή νομισματική πολιτική της που θα διαχειριζόταν συντηρητικά η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), καθώς και οι κανόνες που θα περιόριζαν τα ελλείμματα και το χρέος, θα ενίσχυαν τις παραδοσιακά ασθενέστερες οικονομίες, όπως η Ελλάδα. Η ελληνική κυβέρνηση επωφελήθηκε από το χαμηλότερο κόστος δανεισμού, καθώς το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 68% του ΑΕΠ το 1990 σε πάνω από 100% του ΑΕΠ το 2006. Ωστόσο, η εισροή κεφαλαίων στην Ελλάδα και η χαλαρή επιβολή κανόνων σχετικά με τα δημόσια οικονομικά δεν οδήγησαν σε θεμελιώδη αλλαγή στον τρόπο διαχείρισης της ελληνικής οικονομίας ή των επενδύσεων που ενίσχυαν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας (Nelson et al, 2015). Μετά την είσοδο στη ζώνη του ευρώ, η χώρα γνώρισε σημαντική οικονομική ανάπτυξη, η οποία βασίστηκε κυρίως στον εξωτερικό δανεισμό. Παρ' όλα αυτά οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν κατάφεραν να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα κάτω από το 3% του ΑΕΠ, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, με αποτέλεσμα η χώρα να τεθεί υπό τον δημοσιονομικό έλεγχο της ΕΕ από το 2004, με σύντομη διακοπή το 2007. Η δημοσιονομική κατάσταση επιδεινώθηκε δραματικά το 2008 και το 2009, καθώς η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική είχε ως κύριο λόγο την αύξηση των δαπανών στο τέλος του 2009 σε πάνω από 50% του ΑΕΠ (Kouretas και Vlamis, 2010; Kouretas, 2015).

Εκτός των παραπάνω μακροοικονομικών ανισοροπιών, η έλλειψη ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ήταν ένα ακόμα πιο οξύ πρόβλημα που συντέλεσε στην οικονομική ύφεση στη χώρα. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας αντικατοπτρίζεται στο τεράστιο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Κατά την περίοδο 2001-2009, τόσο ο πληθωρισμός όσο και οι μισθοί αυξήθηκαν, προσαρμοσμένοι για τις μεταβολές της παραγωγικότητας, υπερβαίνοντας τις μέσες αυξήσεις στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Κατά την περίοδο αυτή, η ανταγωνιστικότητα, όπως μετράται από τις τιμές καταναλωτή, μειώθηκε κατά 20%, ενώ με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μειώθηκε κατά 25%. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου οι μισθοί ανατιμήθηκαν σε πραγματικούς όρους κατά 5,5% στον τομέα των

εμπορικών συναλλαγών και κατά 16,5% στις μη εμπορεύσιμες συναλλαγές. Οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί αύξησης σε συνδυασμό με την πτώση της ανταγωνιστικότητας οδήγησαν σε αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από 7% του ΑΕΠ το 2001 σε 14,5% του ΑΕΠ το 2008. Τέλος, το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε από 94% το 2003, σε περίπου 200 % στο τέλος του 2010, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι σημαντικές πληρωμές τόκων σε ξένους κατόχους ελληνικών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων οδήγησαν σε επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και συνεπώς στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Kouretas, 2015).

Μια σειρά από άλλους παράγοντες συντέλεσαν επίσης στην οικονομική ύφεση στην χώρα, όπως η χαμηλή παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας και οι στρεβλώσεις στον ιδιωτικό τομέα οι οποίες κατά τις τρεις τελευταίες δεκαετίες οδήγησαν σε δραματική μείωση της παραγωγής του βιομηχανικού τομέα της οικονομίας. Η πραγματική ανατίμηση των μισθών στον μη-εμπορεύσιμο τομέα, σε συνδυασμό με τη δραματική αύξηση του μεγέθους του δημόσιου τομέα, οδήγησε σε ανακατανομή του κεφαλαίου και της εργασίας μακριά από τον ιδιωτικό τομέα και ιδιαίτερα από τομείς που προσανατολίζονται προς τις εξαγωγές, οδηγώντας στην απώλεια ανταγωνιστικότητας και την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Kouretas, 2015). Το μεγάλο μέγεθος του δημοσίου τομέα ήταν το αποτέλεσμα της βαθιάς κουλτούρας νεοποτισμού και φαβοριτισμού του πολιτικού συστήματος της χώρας. Το πολιτικό σύστημα που λειτουργούσε για την ανταλλαγή ψήφων για θέσεις εργασίας προκάλεσε σοβαρές ζημιές στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας (Pappas και Assimakopoulou, 2012). Επιπρόσθετα, κρίσιμο ήταν και το ζήτημα της φοροδιαφυγής ως αποτέλεσμα της τεράστιας σκιώδους οικονομίας στην Ελλάδα. Το φορολογικό σύστημα καθώς και η γενική στάση ορισμένων επαγγελματιών ομάδων της ελληνικής κοινωνίας προς την συστηματική αποφυγή δήλωσης του πραγματικού εισοδήματός τους ήταν μία από τις κύριες πηγές των δημοσιονομικών ελλειμμάτων (Matsaganis et al, 2012).

2.2. Κύπρος

Η Κύπρος ήταν η τελευταία χρονικά, χώρα που επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση. Η Κύπρος έγινε μέλος της ΟΝΕ, το 2004, όπου και υιοθέτησε το ευρώ. Η χώρα γνώρισε συνεχή οικονομική ανάπτυξη μέχρι το 2007, ωστόσο η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της μειώθηκε μετέπειτα. Η σημαντική της διαφορά με τις περιπτώσεις των υπολοίπων κρατών που εξετάζονται στην παρούσα εργασία, ήταν ότι το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξανόταν και γινόταν ένα τεράστιο πολλαπλάσιο του μεγέθους της χώρας. Η υψηλή ανάπτυξη της χώρας είχε επίσης χρηματοδοτηθεί κυρίως από εξωτερικό δανεισμό και η Κύπρος είχε έναν πολύ μεγάλο τραπεζικό τομέα. Στο τέλος του 2007, το εταιρικό χρέος της χώρας έφτασε στο 96,9% του ΑΕΠ και αυξήθηκε στο 139,2% το 2012. Η ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα μεταμορφώθηκε σε έναν συντριπτικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο μόλις παρουσιάστηκε αρνητική οικονομική κρίση, όπως συνέβη στις αρχές του 2013 (Ζένιος, 2013).

Η οικονομία της Κυπριακής Δημοκρατίας, μετά την κρίση του πολέμου του 1974, γνώρισε συνεχή ανάπτυξη και σημαντική επέκταση, με αποτέλεσμα την ευρύτερη κοινωνική μεταμόρφωση τις τελευταίες δύο δεκαετίες του 20ού αιώνα. Στις αρχές του αιώνα, οι βασικές βιομηχανίες που διαμόρφωσαν το οικονομικό μοντέλο της Κύπρου ήταν ο τουρισμός, οι κατασκευές και ο τραπεζικός κλάδος. Η είσοδος της Κύπρου στην ΕΕ το 2004 οδήγησε στην περαιτέρω ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου, που κατευθύνθηκε από τις off-shore τράπεζες, καθώς και στην ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου (Ioannou & Charalampous, 2017).

Η οικονομική κρίση στην περίπτωση της Κύπρου, ήταν κυρίως μια τραπεζική κρίση και λιγότερο μια κρίση δημοσίου ελλείμματος όπως στην Ελλάδα. Η ένταξη της χώρας στην ΕΕ και η υιοθέτηση του ευρώ προκάλεσε ταχεία ελευθέρωση ενός προηγουμένως αυστηρά ελεγχόμενου τραπεζικού συστήματος και η συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης με τους παραδοσιακούς νομισματικούς μοχλούς έγινε μια πρόκληση για την Κύπρο. Το μεγάλο μέγεθος του τραπεζικού τομέα, το οποίο ήταν επτά φορές μεγαλύτερο από το μέγεθος της Κυπριακής οικονομίας. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ, τα συνολικά τραπεζικά στοιχεία ενεργητικού, υπερέβησαν το 800% του ΑΕΠ το 2010 και παρέμειναν στο 640% του ΑΕΠ στο τέλος του 2012 (Διάγραμμα 2.1.) (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Ενώ ο μεγάλος τραπεζικός τομέας δεν υποδήλωνε αυτομάτως αστάθεια, αποτέλεσε ευπάθεια στην περίπτωση της Κύπρου, επειδή κάθε λάθος στη διαχείριση των τραπεζών, μπορούσε εύκολα να μεταφερθεί στην υπόλοιπη οικονομία και να πολλαπλασιαστεί αποτελεσματικά όταν φτάσει στην τσέπη του μέσου Κύπριου φορολογούμενου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχουν σχετικά λίγοι φορολογούμενοι για τους τεράστιους ισολογισμούς που διαχειρίζονται οι κυπριακές τράπεζες. Επιπλέον, η τραπεζική δραστηριότητα στην Κύπρο δεν επικεντρώθηκε αποκλειστικά σε αλλοδαπούς. Διευκόλυνε επίσης τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Το μέγεθος του δανεισμού από τον ιδιωτικό τομέα στην Κύπρο ήταν συντριπτικό. Τα νοικοκυριά, οι εταιρείες και η κυβέρνηση συγκέντρωσαν υπερβολικό χρέος. Στο τέλος του 2007, το εταιρικό χρέος ανερχόταν στο 96,9% του ΑΕΠ και αυξήθηκε σε 139,2% το 2012, ενώ το χρέος των νοικοκυριών στο 101,4% του ΑΕΠ και αυξήθηκε στο 134,8% στο τέλος του 2012. Επομένως, η ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα μεταμορφώθηκε σε έναν συντριπτικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο μόλις παρουσιάστηκαν αρνητικές οικονομικές αναταραχές, όπως συνέβη στις αρχές του 2013 (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Η Κύπρος επηρεάστηκε επίσης τόσο από την παγκόσμια οικονομική ύφεση, όσο και από την οικονομική ύφεση στην Ελλάδα. Τα αποτελέσματα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, έγιναν ορατά στην Κύπρο το 2010, καθώς ο τομέας των κατασκευών και των ακινήτων υπέστη σοβαρό πλήγμα με την πτώση των τιμών των ακινήτων και τη μείωση των αγοραστών στο εξωτερικό (Ioannou & Charalampous, 2017).

Καθώς το οικονομικό κλίμα επιδεινώθηκε περαιτέρω, οι ανησυχίες αυξήθηκαν σε σχέση με τον αυξανόμενο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων, με τις κυπριακές τράπεζες να αντιμετωπίζουν ήδη την υπερβολική έκθεση στην Ελλάδα. Το Δεκέμβριο του 2011, η άμεση έκθεση σε δάνεια των εγχώριων τραπεζών στην Ελλάδα ανήλθε σε 21,8 δισ. € ή στο 126% του κυπριακού ΑΕΠ. Η αναλογία των μη εξυπηρετούμενων δανείων επιδεινώθηκε στο 42% του δανειακού χαρτοφυλακίου του κυπριακού τραπεζικού τομέα. Το κυριότερο είναι ότι οι κυπριακές τράπεζες υπέστησαν τεράστιες απώλειες από την κατοχή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Το PSI έπληξε σοβαρά την κεφαλαιακή βάση των δύο κύριων τραπεζικών ιδρυμάτων, της Λαϊκής Κυπριακής Τράπεζας (CPB) και της Τράπεζας Κύπρου (BOC). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι

το PSI κόστισε στις κυπριακές τράπεζες € 4,5 δισ. ή το 20% του ΑΕΠ (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Σύμφωνα με τον Zenio (2013), η οικονομική κρίση στην Κύπρο εξελίχθηκε σε τρεις διαφορετικές φάσεις. Η πρώτη είναι η περίοδος έως την έναρξη της διεθνούς κρίσης του 2008, όταν τα νοικοκυριά και οι εταιρείες συσώρευσαν υπερβολικό χρέος. Η ανταγωνιστικότητα της χώρας διαβρώθηκε, αλλά οι ανερχόμενες ανισοροπίες συγκαλύφθηκαν από τον τραπεζικό τομέα. Η αστάθεια του χρέους δημιούργησε συνθήκες για να υποστεί η κυπριακή οικονομία ένα σοβαρό πλήγμα όταν ξέσπασε η διεθνής κρίση. Η δεύτερη φάση είναι η περίοδος 2008-2011, όταν η κυβέρνηση της Κύπρου έχασε πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά και οι κυπριακές τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημίες λόγω της περικοπής των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η από κοινού επίδραση της συσώρευσης του δημόσιου χρέους και της υποβάθμισης του ισολογισμού των τραπεζών, έθεσε σε κίνηση τον αρνητικό βρόχο ανατροφοδότησης μεταξύ τραπεζικών και δημόσιων οικονομικών. Τέλος, η τρίτη φάση περιλαμβάνει την περίοδο 2012-2013 στην οποία η Κύπρος διαπραγματεύτηκε ένα πρόγραμμα βοήθειας με τους διεθνείς δανειστές. Κατά τη διάρκεια αυτής της φάσης, η χρηματοπιστωτική κρίση αφορούσε την έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην κρίση του ελληνικού χρέους, την υποβάθμιση της κυπριακής οικονομίας από τους διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης και την απώλεια πρόσβασης στις διεθνείς πιστωτικές αγορές (Jordanidou & Athanassios, 2014).

2.3. Πορτογαλία

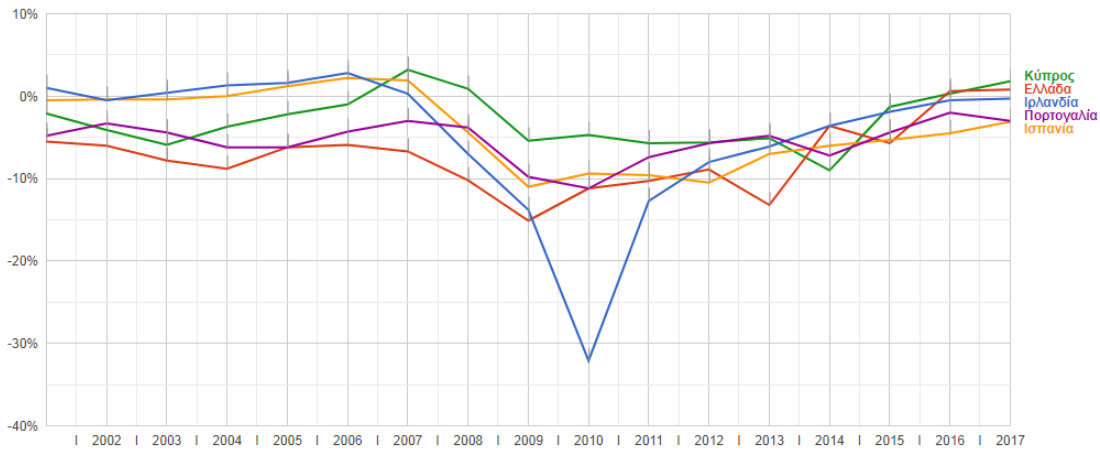
Ενώ η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε την πορτογαλική οικονομία, λόγω της οποίας το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος της επιδεινώθηκαν από -3,1% και 68% του ΑΕΠ (το 2007) σε -10% και το 83% το 2009, η μείωση του ΑΕΠ για την Πορτογαλία ήταν μια από τις πιο ήπιες (μόνο -2,5%), σε σύγκριση με την εντονότερη πτώση, που καταγράφηκε στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα της, ήταν επίσης χαμηλότερα από αυτά της Ελλάδας. Από την άποψη αυτή, η κατάσταση της Πορτογαλίας είναι αντίθετη με τις άλλες περιφερειακές οικονομίες που είδαν μια κατάσταση ανάπτυξης. Ωστόσο, η Πορτογαλία είχε ένα σημαντικό έλλειμμα εξωτερικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ένα εξωτερικό

χρέος που τροφοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από το δανεισμό του ιδιωτικού τομέα (Anand et al, 2012).

Σε αντίθεση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες που επλήγησαν σοβαρά από την οικονομική, η Πορτογαλική οικονομία δεν χαρακτηρίστηκε από οικονομική ανάπτυξη, αλλά ήταν ήδη σε περίοδο ύφεσης, που χαρακτηρίστηκε από στασιμότητα, δύο περιόδους ύφεσης (2002-03 και 2008-09) και δημοσιονομική λιτότητα που χρηματοδοτήθηκε από την κυβέρνηση, προκειμένου να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα στα όρια που τέθηκαν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Andrade & Duarte, 2011).

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 έως τις αρχές της δεκαετίας του 2000, η Πορτογαλία υπέστη τρεις περιόδους ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης και κοινωνικοοικονομικής ανάπτυξης (περίπου από το 1960 έως το 1973, από το 1985 έως το 1992 και από το 1995 έως το 2001). Παρόλο που μέχρι το 2000 η Πορτογαλία εξακολουθούσε να είναι η φτωχότερη χώρα στη Δυτική Ευρώπη, είχε επιτύχει ένα βαθμό σύγκλισης με τις ανεπτυγμένες οικονομίες της Κεντρικής και Βόρειας Ευρώπης. Το 2001 ωστόσο η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης του έτους ήταν 2,0% και η απροσδόκητη ύφεση ήταν μια από τις αιτίες που ώθησαν το έλλειμμα του προϋπολογισμού της κυβέρνησης να φθάσει στο 4,1% (Διάγραμμα 2.3.) (Eichenbaum et al, 2016).

Διάγραμμα 2.3. Έλλειμμα/Πλεόνασμα του δημοσίου, ως % του ΑΕΠ, Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, Κύπρος, Ιρλανδία, 2001-2017



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

Οι εκλογές του 2002 έφεραν στην εξουσία τους Συντηρητικούς με επικεφαλής τον José Manuel Durão Barroso. Η κυβέρνησή του χαρακτηρίστηκε από την εισαγωγή αυστηρών δημοσιονομικών πολιτικών λιτότητας και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που δικαιολογούνταν κυρίως από την ανάγκη μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος. Η πορτογαλική οικονομία ενισχύθηκε συνολικά κατά 0,8% το 2002, ήταν σε ύφεση το 2003 (-0,9%) και αυξήθηκε κατά 1,6% το 2004. Εντωμεταξύ, το πρώτο εξάμηνο του 2000, ο δείκτης του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από 53% το 2000 σε 62% το 2004 (Eichenbaum et al, 2016).

Η οικονομία συνέχισε να καταγράφει θετικούς αλλά χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2005 (0,8%) και το 2006 (1,4%). Το 2007, η κυβέρνηση πέτυχε δημοσιονομικό έλλειμμα 2,6% (ένα έτος πριν από τον στόχο), κάτω από το όριο του 3,0% που επέτρεπε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Εκείνο το έτος, η οικονομία αυξήθηκε κατά 2,4%, αλλά ο ρυθμός ανάπτυξης παρέμεινε χαμηλός. Η μεγάλη ύφεση άρχισε να πλήττει την Πορτογαλία το 2008. Εκείνο το έτος η πορτογαλική οικονομία παρέμεινε στάσιμη και μειώθηκε σχεδόν κατά 3% το 2009. Εν τω μεταξύ, η κυβέρνηση ανακοίνωσε έλλειμμα προϋπολογισμού 2,6% το 2008, το οποίο αυξήθηκε σε σχεδόν 10% το 2009. Το 2010 σημειώθηκε οικονομική ανάπτυξη (1,9%), αλλά η οικονομική κατάσταση παρέμεινε πολύ δύσκολη (δημοσιονομικό έλλειμμα 8,6%) και η χώρα

τελικά δεν ήταν σε θέση να εξοφλήσει ή να αναχρηματοδοτήσει το δημόσιο χρέος της και ζήτησε διάσωση τον Απρίλιο του 2011. Το 2011 η οικονομία υποχώρησε κατά 1,3% και η κυβέρνηση ανέφερε έλλειμμα προϋπολογισμού 4,2%. Εν τω μεταξύ, ο δείκτης του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ σημείωσε έντονη άνοδο από 68% το 2007 σε 111% το 2011 (Eichenbaum et al, 2016).

2.4. Ισπανία

Η Ισπανία, όπως και η Ιρλανδία, θεωρήθηκε μια δυναμική οικονομία και μέχρι το 2005 είχε προσελκύσει σημαντικές ξένες επενδύσεις. Η οικονομία σημείωσε άνοδο στην αγορά ακινήτων, η οποία αντιπροσώπευε σχεδόν το 16% του ΑΕΠ. Αυτό άλλαξε με την παγκόσμια κρίση. Σε σωρευτικούς όρους, οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν σημαντικά από το 2007. Καθώς η αγορά των ακινήτων κατέρρευσε, σημειώθηκε άνοδος των επιπέδων προσωπικού χρέους. Στον τομέα των δημόσιων οικονομικών, τα φορολογικά έσοδα κατέρρευσαν, τα ελλείμματα αυξήθηκαν και η δημοσιονομική θέση μεταβλήθηκε σε έλλειμμα άνω του 11% το 2009. Τα επιτόκια δανεισμού σε εταιρείες και σε άλλες κατηγορίες εμφάνισαν ανοδική πορεία και η χρηματοδότηση συνέχισε να μειώνεται υποδεικνύοντας την αδυναμία της οικονομίας της Ισπανίας. Η μόνη διαφορά που διαφοροποιεί την περίπτωση της Ισπανίας, είναι ότι το δημόσιο χρέος της το 2010, το κυμάνθηκε περίπου στο 60% του ΑΕΠ, ήταν χαμηλό κατά τα πρότυπα της ευρωζώνης. Αλλά το πρόβλημα αποδόθηκε στην εξωτερική έκθεση στο ιδιωτικό χρέος. Οι ισπανικές τράπεζες στήριξαν σε μεγάλο βαθμό τη χρηματοδότηση ολόκληρης της πώλησης από το εξωτερικό (Anand et al, 2012; Lane, 2012).

Πιο αναλυτικά, μετά από μια μακρά περίοδο οικονομικής επέκτασης, η οποία ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του '90, το 2006 η ισπανική οικονομία άρχισε να δείχνει τα πρώτα σημάδια ύφεσης. Η Ισπανία είχε μέσο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ κατά 4% από το 1999 έως το 2007 και, όσον αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, σημείωσε πλεόνασμα από το 2005 έως το 2007. Η διεθνής οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε το 2007 και εμβαθύνθηκε το 2008, επιτάχυνε το τέλος του επεκτατικού κύκλου και προκάλεσε σοβαρή προσαρμογή των ανισορροπιών που συσσωρεύθηκαν κατά την προηγούμενη δεκαετία. Η ταχεία επιδείνωση του διεθνούς μακροοικονομικού πλαισίου κατέδειξε τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ισπανικής οικονομίας, ιδίως μετά το 2008

(Ortega και Peñalosa, 2012). Η απόκτηση ενός μοντέλου ανάπτυξης που εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εγχώρια ζήτηση και πιο συγκεκριμένα από τις δραστηριότητες κατασκευής και ανάπτυξης ακινήτων αποδείχθηκε απόλυτη αποτυχία (Carballo-Cruz, 2011; Rahman et al, 2017).

Σύμφωνα με τους Rahman et al (2017), η οικονομική ύφεση στην Ισπανία προκλήθηκε από εξωγενείς και ενδογενείς παράγοντες. Οι σημαντικότερες εξωγενείς αιτίες είναι η άνοδος των τιμών των πρώτων υλών (όπως ο χαλκός και το πετρέλαιο) και η επιρροή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η κρίση στην ευρωζώνη επηρέασε σοβαρά την ισπανική οικονομία, εκδηλώνοντας αρχικά την αύξηση της ανεργίας και τα χαμηλά έσοδα του προϋπολογισμού. Η ισπανική οικονομία επηρεάστηκε από μια πολύ σοβαρή ύφεση από το τέλος του 2007.

Οι ενδογενείς αιτίες είναι επίσης δύο: η φούσκα των ακινήτων που κατέστρεψε το χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω της μεγάλης έκθεσης των ισπανικών τραπεζών σε υποθήκες και η περιορισμένη ικανότητα της Ισπανίας να ανταποκριθεί στην κρίση λόγω της χαμηλής παραγωγικότητας του ισπανικού εργατικού δυναμικού, της έλλειψης της ευελιξίας στην αγορά εργασίας και το υψηλό επίπεδο χρέους τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα (Rahman et al, 2017).

Η έκρηξη της φούσκας των ακινήτων είναι ένας από τους κύριους λόγους για την οικονομική ύφεση στην Ισπανία. Ενώ ο κλάδος παρουσίασε έντονη ανάπτυξη, μετά την ένταξη της χώρας στο ευρώ, ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ της Ισπανίας μειώθηκε από έτος σε έτος. Η δυσανάλογη ανάπτυξη του τομέα των ακινήτων, σε συνδυασμό με την επέκταση των πιστώσεων που απαιτήθηκαν για τη χρηματοδότησή του, είναι το αίτιο που βρίσκεται στη βάση των οικονομικών ανισορροπιών στην χώρα. Στον τομέα των ακινήτων μια στροφή της αύξησης της ζήτησης, οι τιμές και η προσφορά πυροδότησαν μια μεγάλη φούσκα, η οποία ξέσπασε όταν η επίπτωση της διεθνούς κρίσης έγινε αισθητή στην Ισπανία. Η μαζική χορήγηση πιστώσεων σε δραστηριότητες κατασκευής και ανάπτυξης ακινήτων προκάλεσε υπερβολική έκθεση του τραπεζικού κλάδου σε αυτούς τους τομείς. Αυτή η έκθεση ήταν ο τρόπος μετάδοσης της κρίσης του τραπεζικού τομέα, η επιχειρηματική δραστηριότητα του οποίου εξακολουθεί να είναι πολύ περιορισμένη λόγω της ανεπαρκούς πολιτικής κινδύνου και των ελλειμμάτων εποπτείας της περιόδου πριν από την κρίση (Carballo-Cruz, 2011).

Το κύριο δημοσιονομικό πρόβλημα στην Ισπανία δεν ήταν το συνολικό ποσό του δημόσιου χρέους της, αλλά το συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος της. Πράγματι, ο λόγος του χρέους που έχει ουσιαστική σημασία για τον καθορισμό της φερεγγυότητας μιας χώρας δεν είναι τόσο ο λόγος του καθαρού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, όσο το συνολικό δημόσιο και ιδιωτικό εξωτερικό χρέος. Στην περίπτωση της Ισπανίας αυτό έφθασε το 170% του ΑΕΠ στα τέλη του 2012 (Rahman et al, 2012).

Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας της Ισπανίας ήταν επίσης ένα σημαντικό αίτιο της ύφεσης. Η μικρή ανταγωνιστικότητα των τιμών εμπόδισε τους ισπανούς επιχειρηματίες να πετύχουν σε βιομηχανίες εμπορεύσιμων αγαθών. Έτσι, οι ισπανοί επιχειρηματίες προτίμησαν να αναπτύξουν μη εμπορεύσιμες βιομηχανίες αγαθών όπως η ακίνητη περιουσία, οι κατασκευές ή ο τουρισμός. Ωστόσο, η Ισπανία ανήκει στην ευρωζώνη, οπότε η οικονομία της πρέπει να ανταγωνίζεται άλλες ευρωπαϊκές χώρες με καθεστώς σταθερού συναλλάγματος. Η ισπανική οικονομία επλήγησε περισσότερο από τον πληθωρισμό και από την αύξηση της παραγωγικότητας σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης, όπως η Γερμανία (Rahman et al, 2017).

Η καθοδική φάση του κύκλου επέκτασης της ισπανικής οικονομίας άρχισε το 2007. Το 2007 και το πρώτο τρίμηνο του 2008 σημειώθηκε επιβράδυνση της ανάπτυξης και από το δεύτερο τρίμηνο του 2008 μέχρι το τελευταίο τρίμηνο του 2009, η οικονομία ήταν σε ύφεση (Ortega και Peñalosa, 2012). Αυτή η περίοδος ύφεσης επτά διαδοχικών τριμήνων ήταν ασυνήθιστα μεγάλη, δεδομένου ότι σε έναν κανονικό κύκλο, η ύφεση συνήθως δεν υπερβαίνει τα τρία ή τέσσερα τρίμηνα. Το δυσκολότερο στάδιο της κρίσης συνέπεσε με το πρώτο τρίμηνο του 2009, όταν το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 6,3% και η ανεργία αυξήθηκε κατά περίπου 800.000 άτομα (Carballo-Cruz, 2011; Ortega και Peñalosa, 2012).

2.5. Ιρλανδία

Η περίπτωση της Ιρλανδίας χαρακτηρίστηκε από σχεδόν πλήρη εθνικοποίηση του τραπεζικού τομέα που μεταφράστηκε σε σοβαρό δημοσιονομικό άγχος. Η οικονομία της Ιρλανδίας, είχε αναπτυχθεί ραγδαία κατά την περίοδο 1997-2007 με την τόνωση των επενδύσεων, εν μέρει, λόγω του χαμηλού συντελεστή φορολογίας των εταιρειών.

Δεδομένων των χαμηλών επιτοκίων, υπήρξε ταχεία επέκταση των αξιολογήσεων των πιστώσεων και των περιουσιακών στοιχείων από το 2002 έως το 2007. Η αύξηση των ενυπόθηκων δανείων συνοδεύτηκε από το γεγονός ότι οι τράπεζες βασίστηκαν σε μεγάλο βαθμό στο εξωτερικό δανεισμό. Καθώς οι τιμές των ακινήτων παρουσίασαν πτώση από το 2007, οι ιρλανδικές τράπεζες βρέθηκαν εκτεθειμένες και υπέστησαν σοβαρές πιέσεις. Η πτώση των τιμών των ακινήτων κατά το πρώτο εξάμηνο του 2009 συνέπεσε σε γενικές γραμμές με τον περιορισμό του πιστωτικού ελέγχου. Μέχρι τα μέσα Απριλίου του 2009 σημειώθηκε σημαντική αύξηση των αποδόσεων των ιρλανδικών ομολόγων και η κυβέρνηση έπρεπε να εθνικοποιήσει τις τράπεζες και να αναλάβει τις υποχρεώσεις της. Το Σεπτέμβριο του 2010, η κρατική στήριξη για έξι τράπεζες αυξήθηκε σημαντικά στο 32% του ΑΕΠ. Τον Νοέμβριο του 2010, η κυβέρνηση αποφάσισε να ζητήσει βοήθεια ύψους 85 δισ. € από την ΕΚΤ και το ΔΝΤ. Έτσι, τα προβλήματα της Ιρλανδίας προήλθαν από την υπερβολική συσσώρευση τραπεζικών δανείων και όχι από το δημόσιο χρέος όπως στην περίπτωση της Ελλάδας. Αλλά, η τραπεζική κρίση μετατράπηκε σε δημοσιονομικό πρόβλημα (Anand et al, 2012; Lane, 2012).

Ξεκινώντας από την αρχή, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, η οικονομία της Ιρλανδίας βίωσε μια μακρά περίοδο οικονομικής στασιμότητας που χαρακτηρίστηκε από υψηλή ανεργία, μετανάστευση και ασφυκτικά μεγάλο δημόσιο χρέος παρά τα υψηλά επίπεδα φορολογίας. Ωστόσο από το 1988 έως το 2007, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 6% ετησίως, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από 16%. Η οικονομική ανάπτυξη στην περίοδο αυτή θεωρήθηκε ένα «οικονομικό θαύμα» που έπρεπε να μελετηθεί και να αναπαραχθεί.

Ωστόσο, μετά από σχεδόν δύο δεκαετίες ταχείας ανάπτυξης, η οικονομία της Ιρλανδίας κατέρρευσε, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 2% το 2008, κατά 8% το 2009 και κατά 3% το 2010. Η κάμψη της πραγματικής οικονομίας αντανάκλαται στην ξαφνική εμφάνιση μιας διττής κρίσης στον τραπεζικό τομέα και στα δημόσια οικονομικά (Honohan, 2009).

Η δημοσιονομική κρίση προκλήθηκε εν μέρει από μια αυτόνομη αύξηση του μεριδίου των δαπανών στο ΑΕΠ (μετά το 2004), αλλά περισσότερο από την αξιοσημείωτη κατάρρευση των φορολογικών εσόδων το 2008-9. Ενώ τα φορολογικά έσοδα

συρρικνώθηκαν σε πολλές χώρες κατά την πρόσφατη οικονομική ύφεση, η κατάρρευση των εσόδων στην Ιρλανδία ήταν πολύ πιο έντονη. Ένα μεγάλο μέρος της αιτίας της κατάρρευσης των εσόδων έγκειται στη συστηματική μεταστροφή των τελευταίων δύο δεκαετιών από σταθερές και αξιόπιστες πηγές όπως ο φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων, ο ΦΠΑ και οι ειδικοί φόροι κατανάλωσης και οι κυκλικά ευαίσθητοι φόροι. Υπάρχει όλο και περισσότερη εξάρτηση από τον φόρο εταιρειών, τα τέλη χαρτοσήμου και τον φόρο κεφαλαιουχικών κερδών. Το μερίδιο αυτών των τριών φόρων στα συνολικά φορολογικά έσοδα, αυξήθηκε σταθερά από 8% το 1987, σε 30% το 2006, πριν καταγράψουν μείωση σε 27% το 2007 και μόλις 20% το 2008, αποδυναμώνοντας την οικονομία της Ιρλανδίας. Το 2008, τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν κατά σχεδόν 14%- αλλά η ποσοστιαία πτώση των κυκλικά ευαίσθητων φόρων ήταν πολύ μεγαλύτερη, στο 36%. Η διαφορά στην πτώση των εσόδων συνεχίστηκε και εντατικοποιήθηκε τους πρώτους δύο μήνες του 2009. Η περίπτωση της Ιρλανδίας έκανε σαφές ότι η αποκατάσταση της δημοσιονομικής σταθερότητας απαιτεί όχι μόνο φορολογική προσαρμογή, αλλά και επαναφορά και επαναφορά των δαπανών (Honohan, 2009).

Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς των ακινήτων στην Ιρλανδία, οδήγησε επίσης σε έκρηξη της φούσκας των ακινήτων στη χώρα. Ακόμη και αν τα χαμηλότερα πραγματικά και ονομαστικά επιτόκια από το 1998 σήμαιναν ότι οποιοδήποτε συγκεκριμένο εισόδημα θα μπορούσε να στηρίξει την εξυπηρέτηση πολύ υψηλότερων δανείων, η τριπλή αύξηση των μέσων τιμών των ακινήτων από το 1994 έως το 2006 ήταν η υψηλότερη έκρηξη σε οποιαδήποτε προηγμένη οικονομία. Ωστόσο, από το 2003, οι τράπεζες συνέχισαν να διευκολύνουν τους όρους δανεισμού. Οι ανταγωνιστικές πιέσεις στις κορυφαίες τράπεζες για την προστασία του μεριδίου αγοράς προήλθαν ιδιαίτερα από την απερισκεπτη επέκταση της αγγλο-ιρλανδικής τράπεζας (της οποίας το μερίδιο αγοράς μεταξύ των τραπεζών λιανικής που ελέγχονταν από την Ιρλανδία αυξήθηκε από 3% σε 18% σε μια δεκαετία). Οι τράπεζες της χώρας χρηματοδότησαν την αυξανόμενη ζήτηση δανείων λόγω των ξένων δανείων. Μέχρι τις αρχές του 2008, ο καθαρός εξωτερικός δανεισμός από τις ιρλανδικές τράπεζες είχε πέσει σε ποσοστό άνω του 60% του ΑΕΠ από 10% το 2003. Οι τράπεζες που ελέγχονταν από την Ιρλανδία, δραστηριοποιούνταν μακράν στη λιανική αγορά στη Βόρεια Ιρλανδία και στη Βρετανία, και σε άλλες αγορές ακινήτων στην Ευρώπη και τη

Βόρεια Αμερική κατά τη διάρκεια αυτών των ετών (Honohan, 2009; Bergin et al, 2011).

Περισσότερο ή λιγότερο ταυτόχρονα με τη Βρετανία και τις ΗΠΑ, οι πραγματικές τιμές κατοικιών στην Ιρλανδία κορυφώθηκαν στα τέλη του 2006. Η ζήτηση δανείων επιβραδύνθηκε και ο τομέας των κατασκευών – ο οποίος απασχολούσε πάνω από το 13% του εργατικού δυναμικού - άρχισε να συρρικνώνεται. Αν και ο τραπεζικός τομέας είχε σε μεγάλο βαθμό εξαρτηθεί, από το δανεισμό που σχετιζόταν με τα ακίνητα (που αντιπροσώπευαν πλέον το 60% του συνολικού δανεισμού τους), η ευρύτερη αντίληψη που επικρατούσε ήταν ότι τα περισσότερα στεγαστικά δάνεια θα συνεχίσουν να εξυπηρετούνται ακόμη και όταν οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν κατά 20-30%. Η αυξανόμενη διεθνής τραπεζική κρίση έθεσε υπό αμφισβήτηση τις αντιλήψεις αυτές, ιδίως όταν μετά τη διάσωση της Bear Stearns, η ρευστότητα της αγγλο-ιρλανδικής τράπεζας υπέστη επανειλημμένες πιέσεις. Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, η αγγλο-ιρλανδική τράπεζα δεν μπόρεσε να εξασφαλίσει χρηματοδότηση και απέτυχε αποτελεσματικά, απαιτώντας κρατική διάσωση. Φοβούμενοι για μια μεταδοτική αντίδραση για την εμπιστοσύνη στις άλλες τράπεζες, οι αρχές αποφάσισαν να μην τοποθετήσουν την αγγλο-ιρλανδική τράπεζα σε ελεγχόμενη εκκαθάριση, αλλά αντίθετα επέκτειναν μια τραπεζική εγγύηση σε όλο το σύστημα, η οποία τέθηκε σε ισχύ από το τέλος Σεπτεμβρίου του 2008 (Whelan, 2014).

Το ενδεχόμενο δημοσιονομικό κόστος, στην περίπτωση που η εγγύηση αυτή χρειασθεί να ζητηθεί, σε συνδυασμό με τη δραματική κατάρρευση των φορολογικών εσόδων, η οποία γινόταν όλο και πιο εμφανής, άρχισε να ασκεί ανοδική πίεση στις αποδόσεις των τίτλων της ιρλανδικής κυβέρνησης στη δευτερογενή αγορά. Η διεύρυνση των ομολόγων της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας με διάρκεια 10 ετών σημείωσε άνοδο από 30 μονάδες βάσης το Σεπτέμβριο, φθάνοντας τα 284 μονάδες βάσης τον Μάρτιο του 2009, προτού υποχωρήσει (Whelan, 2014).

Μέχρι τα τέλη του 2007, πολύ πριν η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση είχε φτάσει σε πλήρη εξέλιξη, οι τιμές των ιρλανδικών κατοικιών άρχισαν να μειώνονται από τα υψηλά επίπεδα στα οποία είχαν καθιερωθεί τα προηγούμενα χρόνια. Καθώς οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν, η ζήτηση για νέα σπίτια κατέρρευσε με τη στάση των πιθανών αγοραστών να αλλάζει γρήγορα (Whelan, 2014).

2.6. Ιταλία

Η Ιταλία ήταν ένα από τα έξι κράτη μέλη που ίδρυσαν την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), έναν από τους προκατόχους της ΕΕ. Η Ιταλία ήταν ιδρυτικό μέλος της ζώνης του ευρώ και συγκαταλεγόταν στην πρώτη ομάδα χωρών που εισήγαγε το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999. Τα χαρτονομίσματα και τα κέρματα ευρώ τέθηκαν σε γενική χρήση την 1η Ιανουαρίου 2002, αντικαθιστώντας την ιταλική λιρέτα (Euro Challenge, 2017).

Μετά από τη δεκαετία του 1950, η Ιταλία μετατράπηκε από μια αδύναμη οικονομία βασισμένη στην γεωργία (επηρεαζόμενη σοβαρά από τις συνέπειες του Β Παγκοσμίου Πολέμου), σε ένα από τα πιο βιομηχανικά έθνη του κόσμου. Έχει πολύ ανεπτυγμένες υποδομές και καταλαμβάνει την πρώτη θέση στον Δείκτη Ποιότητας Ζωής 2010 του The Economist. Ωστόσο, η Ιταλία αντιμετωπίζει επί σειράς ετών οικονομική στασιμότητα, πολιτική αστάθεια και πολλές προκλήσεις κατά την εφαρμογή προγραμμάτων μεταρρύθμισης. Το πραγματικό ΑΕγχΠ της χώρας αυξήθηκε μόνο κατά 1¼% από το 1992 έως το 2008 στα έτη πριν από την παγκόσμια κάμψη. Στην Ιταλία υπάρχουν πολλές μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις σε εξειδικευμένες αγορές, αλλά το μικρό μέγεθος αυτών των επιχειρήσεων έχει περιορίσει το εύρος επέκτασης τους. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ιταλίας δεν ήταν εκτεταμένα εκτεθειμένος σε ακίνητα και συνεπώς δεν επηρεάστηκε τόσο πολύ από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση όπως άλλες χώρες, αλλά πιο πρόσφατα οι Ιταλικές τράπεζες παρουσίασαν αυξανόμενα επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων (Euro Challenge, 2017).

Κατά την περίοδο της κρίσης, η ιταλική οικονομία γνώρισε τη χειρότερη ύφεση από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Το 2010 ανέκαμψε, μόνο για να βυθιστεί ξανά στην ύφεση το 2012. Η ιταλική τραπεζική κρίση αποτελεί επίσης σοβαρό μειονέκτημα και προκαλεί αναστάτωση στους επενδυτές. Με την αυξημένη υποστήριξη του τραπεζικού τομέα και των μικροεπενδυτών, ο δείκτης χρέους αναμένεται να αυξηθεί κατά 0,1% από τα επίπεδα του 2016. Ο προϋπολογισμός του 2018 περιλαμβάνει μέτρα μείωσης του ελλείμματος, ωστόσο, τα μέτρα αύξησης του ελλείμματος που επιδιώκουν τη στήριξη της ανάπτυξης θα αντισταθμίσουν ορισμένα από τα μειωτικά αποτελέσματα του ελλείμματος (Euro Challenge, 2017).

Η Ιταλία ήταν επίσης μια χώρα στην οποία τα δημοσιονομικά ελλείμματα τροφοδότησαν την οικονομική ύφεση, ωστόσο η πολιτική αστάθεια διαδραμάτισαν έναν εξίσου σημαντικό ρόλο. Το 2008, όταν η κυβέρνηση του Πρόντι κατέρρευσε και ο Μπερλουσκόνι και οι Αριστεροί ανάκτησαν την εξουσία στην Ιταλία, ήταν η χρονική στιγμή κατά την οποία εκδηλώθηκε η οικονομική ύφεση. Αυτό οδήγησε σε συνασπισμό υπό την ηγεσία του Berlusconi, προσφέροντας ένα εκλογικό μανιφέστο εμπνευσμένο από τις αρχές της λιτότητας και οικονομικής σταθερότητας, κάτι που ήταν ασυνήθιστο για έναν συνασπισμό ο οποίος είχε προηγουμένως υποστηρίξει την επέκταση και πολύ δαπανηρά έργα υποδομών, όπως η οδική γέφυρα μεταξύ Καλαβρίας και Σικελίας. Ο βασικός υποστηρικτής της «νέας διαπραγμάτευσης» του Μπερλουσκόνι ήταν ο υπουργός οικονομίας, Τζούλιο Τρεμόντι. Η οικονομική πολιτική των Αριστερών ήρθε σε αντίθεση με αυτή των προηγούμενων κυβερνήσεων του Μπερλουσκόνι. Στην πραγματικότητα, μια ιταλική ιδιαιτερότητα από τη δεκαετία του 1990 είναι ότι η Αριστερά είχε υποστηρίξει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη μείωση του δημόσιου χρέους και του δημοσιονομικού ελλείμματος, ενώ δεν δίστασε να αυξήσει το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα του προϋπολογισμού προκειμένου να υποστηρίξει τις δαπάνες ή να καλύψει πρόβλημα φοροδιαφυγής. Με άλλα λόγια, η Αριστερά και η Δεξιά στην Ιταλία είχαν υιοθετήσει οικονομικές πολιτικές που ήταν αντίθετες από εκείνες των παραδοσιακών ευρωπαϊκών κομμάτων της Αριστεράς και της Δεξιάς. Οι λόγοι για τον νέο συμβιβασμό του Μπερλουσκόνι και Τρεμόντι έχουν να κάνουν με τον πολιτικό ομορτισμό. Η αναπτυσσόμενη οικονομική κρίση του 2008 καταπάτησε τις ελπίδες για οικονομική ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια. Έτσι, ένα εκλογικό μανιφέστο που βασίστηκε σε εκτεταμένες οικονομικές πολιτικές δεν ήταν αξιόπιστο. Η αλλαγή στην οικονομική πολιτική των Αριστερών επηρεάστηκε επίσης από πολιτικές εκτιμήσεις όπως η αύξηση της εκλογικής στήριξης για τη Βόρεια Λίγκα και την κεντρική θέση της στην κατασκευή κοινοβουλευτικών πλειοψηφιών (Di Quirico et al, 2010).

Κατά τη διάρκεια της πρώτης δεκαετίας της νέας χιλιετίας συνασπίστηκαν τόσο η Δεξιά όσο και η Αριστερά στην Ιταλία, και κανένας δεν αποδείχθηκε ικανός να λύσει τα οικονομικά προβλήματα της χώρας. Η ανάπτυξη και, κυρίως, οι μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης παρέμειναν περιορισμένες. Οι πολιτικές απασχόλησης με βάση την αύξηση του ποσοστού των προσωρινών θέσεων, οδήγησαν σε χαμηλούς μισθούς

και σε περιορισμούς των δικαιωμάτων των εργαζομένων, κυρίως των νεότερων. Στο μεταξύ, η ποιότητα της εκπαιδευτικής παροχής από τον πρωτογενή έως τον πανεπιστημιακό τομέα επιδεινώθηκε εξαιτίας περικοπών του προϋπολογισμού, ανεπιτυχών μεταρρυθμίσεων, και μείωσης των ελάχιστων προδιαγραφών που απαιτούνταν από τους σπουδαστές. ενώ η αποκέντρωση ορισμένων υπηρεσιών κοινωνικής πρόνοιας οδήγησε τους περιφερειακούς διοικητές, με στόχο την επανεκλογή, να μειώσουν πλήρως ή εν μέρει τις συνταγογραφούμενες επιβαρύνσεις και τις εισφορές των πολιτών στο κόστος νοσοκομειακής περίθαλψης και άλλων υπηρεσιών υγείας. Έτσι, το κόστος της δημόσιας πρόνοιας αυξήθηκε (Di Quirico et al, 2010).

Η οικονομία της Ιταλίας, επηρεάστηκε επίσης από την παγκόσμια ύφεση. Η κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 αποκάλυψε τη σοβαρότητα της κρίσης και αντιπροσώπευσε το σημείο εκκίνησης της οικονομικής έκτακτης ανάγκης για την Ιταλία. Μέχρι τότε, κατά τις πρώτες φάσεις της οικονομικής κατάρρευσης, οι ιταλικές τράπεζες και οι επενδυτές είχαν υποφέρει ελάχιστα. Τα προβλήματα της αμερικανικής αγοράς κατοικίας δεν επηρέασαν την Ιταλία. Τα ιταλικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν διέθεταν μεγάλη ποσότητα ομολόγων δευτερεύουσας σημασίας. Υπήρχαν προβλήματα με παραγώγους που είχαν οριστεί στην Ιταλία από ορισμένες από τις μεγαλύτερες τράπεζες με τοπικές διοικήσεις που αντιμετώπισαν πτώχευση όταν έφτασε η κρίση, αλλά το κράτος επέβαλε λύση στις τράπεζες. Στην Ιταλία υπάρχουν μερικές μεγάλες τράπεζες και πολλές μικρές και μεσαίες τράπεζες που λειτουργούν σε περιφερειακή κλίμακα. Η κρίση έπληξε τις μεγαλύτερες τράπεζες, οι οποίες έχασαν κεφάλαια ως αποτέλεσμα της συντριβής της Lehman Brothers, ή βρήκαν τα περιουσιακά τους στοιχεία υποτιμημένα από την κατάρρευση της αγοράς μετοχών. Ωστόσο, οι ιταλικές τράπεζες δεν ασχολήθηκαν ιδιαίτερα με τους τομείς υψηλής κερδοσκοπίας. Το κύριο πρόβλημα για τις ιταλικές τράπεζες, εκτός από τη μείωση της ρευστότητας, προήλθε από τις συνδέσεις με τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (Bugamelli et al., 2009).

Στην πραγματικότητα, από τη δεκαετία του 1990, ορισμένες ιταλικές τράπεζες, και ιδιαίτερα η Unicredit, είχαν επεκτείνει το δίκτυο υποκαταστημάτων τους και των συνδεδεμένων τραπεζών στις τότε υποψήφιες χώρες, μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και στην Ουκρανία. Υπήρξε κίνδυνος κατάρρευσης ή έλλειψης ρευστότητας αυτού του

τμήματος του δικτύου. Έτσι, οι μετοχές της Unicredit έχασαν αξία επειδή υπήρχαν αμφιβολίες για την οικονομική τους σταθερότητα. Ωστόσο, η υποστήριξη της κυβέρνησης επέτρεψε την αποφυγή τραπεζικής κρίσης. Αντίθετα, οι μικρές και μεσαίες τράπεζες αντέδρασαν στην κρίση ρευστότητας μειώνοντας την πίστωση στους πελάτες και τους καταναλωτές και αυξάνοντας το ύψος των απαιτήσεων που απαιτούνταν για τα νέα δάνεια. Η πολιτική αυτή μείωσε τις επενδύσεις σε μηχανήματα και σπίτια και απειλούσε τη βιωσιμότητα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε διάφορους τομείς. Επιπλέον, οι περιορισμοί πιστώσεων και οι απαισιόδοξες προοπτικές αποθάρρυναν τους καταναλωτές από τις δαπάνες. Επομένως, τομείς όπως η ακίνητη περιουσία, η οικία και τα αυτοκίνητα κατέρρευσαν. Οι βιομηχανίες αντιδρούσαν με διάφορους τρόπους. Πρώτον, μείωσαν τα περιθώρια κέρδους και το κόστος. Δεύτερον, μείωσαν τον αριθμό των προσφερόμενων μόνιμων θέσεων εργασίας. Ενώ η αυξανόμενη ανεργία πλήττει κυρίως τους νέους και τους χαμηλά αμειβόμενους εργαζόμενους, η απόλυση του μόνιμου ανώτερου προσωπικού ήταν σπάνια, τουλάχιστον σε μεγάλες και μεσαίες επιχειρήσεις. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις ενσωμάτωσαν μέρος ή σχεδόν όλη τη διαδικασία παραγωγής. Με αυτόν τον τρόπο πέρασαν μερικά από τα προβλήματά τους σε υπεργολάβους. Τέλος, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις καθυστέρησαν τις πληρωμές στους προμηθευτές τους και διαπραγματεύτηκαν χαμηλότερες τιμές. Με αυτόν τον τρόπο, συνεπώς, οι μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις επιβαρύνθηκαν με το κόστος της κρίσης (Bugamelli et al., 2009).

Φυσικά, η οικονομική κρίση περιλάμβανε και αίτια σχετικά με τα δημόσια οικονομικά. Η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας μείωσε το ποσό των φόρων που εισπράχθηκαν και οι πολιτικές κατά των κλοπών αύξησαν τις δαπάνες. Αυτό οδήγησε σε δραματικές αυξήσεις του ελλείμματος του προϋπολογισμού και του δημόσιου χρέους. Επίσης, η μείωση του ΑΕΠ αύξησε το λόγο του χρέους και του ελλείμματος στο ΑΕΠ, πράγμα που σήμανε παραβίαση των παραμέτρων του Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας που καθορίστηκαν ως μέρος της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης. Ως εκ τούτου, η Ιταλία υπερέβησε το 2009-2010 τις παραμέτρους του Συμφώνου, κινδυνεύοντας να μπει σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Η μείωση του χρέους και του ελλείμματος κατέστη δύσκολη για διάφορους λόγους, όπως η μείωση των φορολογικών εσόδων ή το κόστος των μέτρων κατά της κρίσης. Μετέπειτα και ενώ το 2013, η ζώνη του ευρώ, είχε σε κάποιο βαθμό ανακάμψει από την ύφεση, η

Ιταλία δεν είχε ακόμα σημειώσει θετική ανάπτυξη από το τρίτο τρίμηνο του 2011. Η ύφεση αντιμετώπιστηκε με την αύξηση της ανεργίας να παραμένει στα διπλά ψηφία από το πρώτο τρίμηνο του 2012, που σήμερα κυμαίνεται γύρω στο 12,5%. Αυτό είναι πολύ υψηλότερο από το μέσο όρο πριν από την κρίση της Ιταλίας, λίγο πάνω από 8%, ενώ παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από αρκετές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας και της Ισπανίας, οι οποίες έχουν ποσοστά ανεργίας 25,8% και 23,4% αντίστοιχα. Ωστόσο όπως υποστηρίζουν οι Lombardo και Amand, (2017) η οικονομική στασιμότητα της Ιταλίας ήταν αυτή που προκάλεσε την άνοδο του χρέους της, ενώ τα μακροπρόθεσμα διαρθρωτικά ζητήματα προκάλεσαν τη στασιμότητα της. Τα σοβαρά προβλήματα της Ιταλίας οφείλονταν κυρίως στη χαμηλή παγκόσμια ανταγωνιστικότητα και το αδύναμο εσωτερικό δυναμισμό, τα οποία διατηρούνται σταθερά λόγω της πολιτικής αναποτελεσματικότητας (Lombardo και Amand, 2017).

2.7. Συγκριτική ανάλυση

Η ανάλυση των αιτιών και των γεγονότων της εκδήλωσης της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα, την Κύπρο, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιταλία υποδεικνύει μια σειρά από ομοιότητες και διαφορές μεταξύ των υπολοίπων χωρών με την Ελλάδα. Αρχικά μπορεί να ειπωθεί ότι η Ελλάδα έχει περισσότερες ομοιότητες όσο αφορά τα αίτια εκδήλωσης με την Πορτογαλία και την Ισπανία, οι οποίες είχαν επίσης σημαντικά δημοσιονομικά προβλήματα κατά τα έτη πριν την εκδήλωση της ύφεσης. Στην Ελλάδα, μετά την είσοδο στην ΟΝΕ, οι αντιλήψεις για τη σταθερότητα του νομίσματος, επέτρεψαν στη χώρα, να έχει πρόσβαση σε μεγαλύτερα κεφάλαια και σε δανεισμό με ευνοϊκότερους όρους, το οποίο οδήγησε σε συνεχείς δανεισμούς, οι οποίοι με τη σειρά τους οδήγησαν σε διόγκωση του δημόσιου χρέους ενώ στην Πορτογαλία η υποβαθμισμένη οικονομία, λόγω των υψηλών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των δημόσιων εσόδων. Παράλληλα καταγράφηκε αύξηση των δημόσιων δαπανών, με αποτέλεσμα τα ελλείμματα του δημόσιου προϋπολογισμού της Πορτογαλίας να αυξηθούν. Το κύριο δημοσιονομικό πρόβλημα στην Ισπανία δεν ήταν το συνολικό ποσό του δημόσιου χρέους της, αλλά το

συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος της. Στην Ιταλία η οικονομική στασιμότητα επί σειράς ετών προκάλεσε επίσης αύξηση των επιπέδων του δημοσίου χρέους και η χώρα επηρεάστηκε επίσης από την ύφεση στην ευρωζώνη.

Επίσης ένα κοινό πρόβλημα μεταξύ αυτών των τεσσάρων χωρών ήταν τα χαμηλά επίπεδα ανταγωνιστικότητας της οικονομίας τους, το διαρκές έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η αύξηση του ρυθμού του τραπεζικού δανεισμού λόγω της κερδοσκοπικής νοοτροπίας των τραπεζών. Η Πορτογαλία για παράδειγμα διατηρούσε υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετά την είσοδο στην ΟΝΕ και είχε χαμηλή ανταγωνιστικότητα.

Σε αντίθεση με τις παραπάνω χώρες, η Κύπρος και η Ιρλανδία βίωσαν περισσότερο μια τραπεζική κρίση και μια κρίση στην αγορά ακινήτων και λιγότερο μια κρίση δημοσίου χρέους. Στην Κύπρο ο τομέας των κατασκευών και των ακινήτων υπέστη σοβαρό πλήγμα με την πτώση των τιμών των ακινήτων και τη μείωση των αγοραστών στο εξωτερικό, ενώ η ένταξη της χώρας στην ΕΕ και η υιοθέτηση του ευρώ προκάλεσε ταχεία ελευθέρωση ενός προηγούμενως αυστηρά ελεγχόμενου τραπεζικού συστήματος. Στην Ιρλανδία, η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων, οδήγησε σε έκρηξη της φούσκας των ακινήτων, η οποία επηρεάστηκε ιδιαίτερα από την ίδια εκδήλωση της ύφεσης στις ΗΠΑ στον τομέα των ακινήτων. Από την άλλη η συνεχής οικονομική ανάπτυξη της χώρας στα προηγούμενα έτη, οδήγησε την κυβέρνηση και τους λοιπούς φορείς να υποτιμήσουν το μέγεθος και τις επιπτώσεις μιας πιθανής κρίσης. Στην Ελλάδα η κρίση του τραπεζικού τομέα επήλθε αργότερα, αν και όχι με τη μορφή που εκδηλώθηκε στην Κύπρο και την Ιρλανδία. Στην Ιταλία ο τραπεζικός τομέας, επηρεάστηκε σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, επειδή είχαν ήδη ληφθεί μέτρα προστασίας των Ιταλικών τραπεζών.

Κεφάλαιο 3^ο: Η εξέλιξη και η επίδραση της οικονομικής ύφεσης στις χώρες της Ευρωζώνης-Συγκριτική ανάλυση

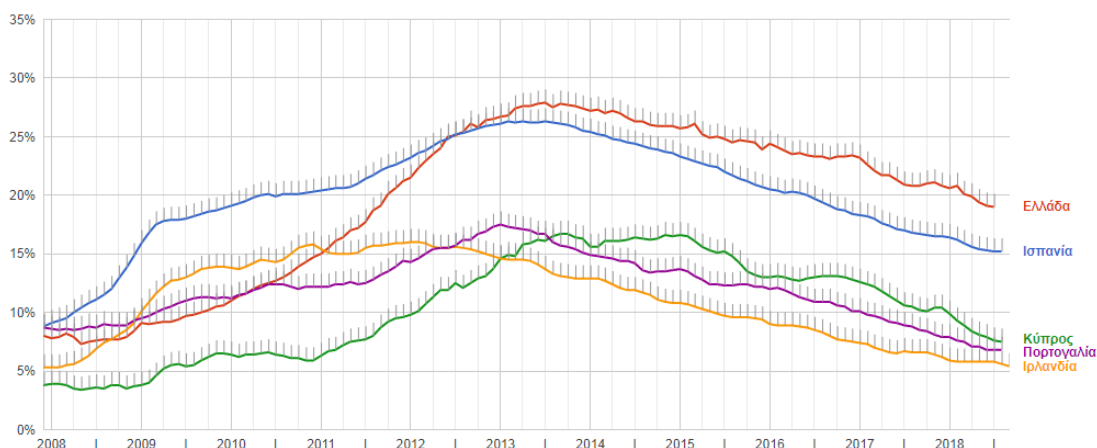
3.1. Ελλάδα

Μετά το ξεκίνημα της οικονομικής κρίσης, η ελληνική οικονομία θεωρήθηκε ως η 27η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο με βάση το κατά κεφαλήν ΑΕΠ το οποίο έφτασε

στα 32.100 δολάρια ΗΠΑ. Παρόλα αυτά, η χώρα, ως επακόλουθο της παγκόσμιας ύφεσης, εισήλθε σε παρατεταμένη και διαρκή οικονομική ύφεση από τις αρχές του 2009. Το ΑΕΠ στην Ελλάδα άρχισε να παρουσιάζει αμελητέο ρυθμό ανάπτυξης από τους τελευταίους μήνες του 2007 και αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης μέχρι το 2014, όταν έφθασε το θετικό 0,8%. Παράλληλα, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 105,4% του ΑΕΠ το 2007, σε 175% το 2013 και 177,1% το 2014. Για να αντιμετωπιστεί η σοβαρή οικονομική κατάσταση και για να αποφευχθεί μια ενδεχόμενη αθέτηση υποχρεώσεων που θα έθετε σε κίνδυνο τη σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας, η διεθνής κοινότητα και η ελληνική κυβέρνηση συμφώνησαν σε δύο πακέτα διάσωσης - τα λεγόμενα Μνημόνια Οικονομικών και Χρηματοοικονομικών Πολιτικών. Σε αντάλλαγμα η ελληνική κυβέρνηση εφάρμοσε μεγάλης κλίμακας διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και μέτρα λιτότητας υπό την άμεση εποπτεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ- συλλογικά γνωστά ως "Τρόικα" - ενώ προχώρησε στον περιορισμό των δημόσιων δαπανών της (Economou et al, 2016).

Το χαρακτηριστικό γνώρισμα του κοινωνικού τοπίου στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η απότομη αύξηση των ποσοστών ανεργίας. Τα ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα, πριν από το Μάιο του 2008 ήταν στο χαμηλότερο επίπεδό τους για μια δεκαετία, φθάνοντας το 6,6% του εργατικού δυναμικού (δηλ. 325.000 άτομα). Παρόλα αυτά, από τότε ξεκίνησε μια ανοδική πορεία, με τον αριθμό των απασχολούμενων να μειώνεται κατά 20% (δηλαδή 930.000 άτομα) κατά την περίοδο 2010-2013. Ειδικότερα, ως επακόλουθο των εφαρμοζόμενων μέτρων, τα ποσοστά ανεργίας αυξήθηκαν εν μέσω της οικονομικής ύφεσης από 7,7% το 2008, σε 9,5% το 2009, σε 12,6% το 2010, σε 17,7% το 2011, σε 24,3% το 2012, σε 27,5% το 2013 και σε 26,5% το 2014 (Διάγραμμα 3.1). Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2015 το 25,6% των πολιτών βρέθηκε άνεργο, το υψηλότερο ποσοστό που καταγράφηκε στην Ευρωζώνη (Economou et al, 2016).

Διάγραμμα 3.1. Ποσοστό ανεργίας, Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, Κύπρος, Ιρλανδία, 2008-2018



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

Το δεύτερο χαρακτηριστικό του κοινωνικού τοπίου στην Ελλάδα εν μέσω της οικονομικής συρρίκνωσης ήταν η αύξηση των ποσοστών φτώχειας. Ο πληθυσμός που κινδυνεύει από φτώχεια ή κοινωνικό αποκλεισμό αυξήθηκε από 28,1% το 2008 σε 35,7% το 2013 και 36% το 2014. Επιπλέον, από την έναρξη της κρίσης, το 93,7% των νοικοκυριών κατέγραψε σημαντική απώλεια εισοδήματος, με επακόλουθες μειώσεις των δαπανών για βασικά αγαθά και τρόφιμα. Τα μέτρα λιτότητας, οδήγησαν σε μείωση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και του διαθέσιμου εισοδήματος όπου μεταξύ των ετών 2008 και 2011, η συνολική πτώση ήταν πάνω από 15% φτάνοντας σε -8,5% στο τέλος του 2010, το χαμηλότερο επίπεδο (Economou et al, 2016).

Εκτός από τη φτώχεια και την απώλεια εισοδήματος, αξίζει να σημειωθεί ότι σε όλη την ύφεση η εισοδηματική ανισότητα διευρύνθηκε και στην Ελλάδα και στην πραγματικότητα σε μεγαλύτερο βαθμό από ό, τι παρατηρείται σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες (Matsaganis και Leventi 2014). Ως εκ τούτου, η οικονομική κρίση έχει επιφέρει αρνητικές συνέπειες για το κοινωνικό τοπίο στην Ελλάδα, γεγονός που με τη σειρά του έχει επηρεάσει την υγεία του πληθυσμού. Οι αξιολογήσεις των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην υγεία στην Ελλάδα υποδηλώνουν σταδιακή επιδείνωση της δημόσιας υγείας. Η μείωση των προϋπολογισμών για την υγειονομική περίθαλψη, την εκπαίδευση και την κοινωνική ασφάλιση μειώθηκαν ταυτόχρονα με την αύξηση των ποσοστών ανεργίας και τη συρρίκνωση του εισοδήματος των νοικοκυριών (Economou et al, 2016).

Εκτός από τον κοινωνικό αντίκτυπο, το τραπεζικό σύστημα επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό. Οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζικών οργανισμών, ως αποτέλεσμα των ανάλογων υποβαθμίσεων γενικότερα της χώρας, ο αποκλεισμός από τις διεθνείς αγορές άντλησης κεφαλαίων, καθώς και ο περιορισμός της ρευστότητάς λόγω της έντονης εκροής καταθέσεων που παρατηρήθηκε στην ελληνική αγορά, αντισταθμίστηκαν σε κάποιο βαθμό από τα συνδυασμένα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας εκ μέρους του ελληνικού Δημοσίου, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του μηχανισμού Έκτακτης Παροχής Ρευστότητας (ELA) της Τράπεζας της Ελλάδος (EET, 2013).

Επακόλουθο της οικονομικής ύφεσης στον τραπεζικό κλάδο ήταν επίσης και η μείωση της φερεγγυότητας του. Η φερεγγυότητα των τραπεζών ορίζεται ως η ικανότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να ανταποκριθεί, βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα στις οικονομικές του υποχρεώσεις. Τα υψηλά επίπεδα δανεισμού σε συνένωση με τα επαναλαμβανόμενα ελλείμματα τόσο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όσο και των κρατικών προϋπολογισμών συντέλεσαν στη μείωση της φερεγγυότητας του ελληνικού κράτους και συνεπώς και του τραπεζικού συστήματος, από την στιγμή που οι πλεονασματικές μονάδες είναι διατεθειμένες να δανείσουν τα χρήματά τους σε σταθερές οικονομικά χώρες και όχι σε χώρες που έχουν αδύναμες οικονομίες, όπως είναι η Ελλάδα (Bank of Greece, 2014).

Η οικονομική ύφεση οδήγησε περαιτέρω σε σημαίνουσες μεταρρυθμίσεις στον τραπεζικό κλάδο. Η πιο δηλωτική από αυτές είναι ενδεχομένως η συγχώνευση των τραπεζικών ιδρυμάτων, με αποτέλεσμα σήμερα να λειτουργούν τέσσερις συστημικές ελληνικές τράπεζες. Ο αριθμός των τραπεζικών καταστημάτων στην Ελλάδα μειώθηκε σημαντικά, αλλά και πολλές ξένες τράπεζες έκλεισαν τα υποκαταστήματά τους στην Ελλάδα. Η χρηματοπιστωτική κρίση είχε επίσης μεγάλη επίδραση στον αριθμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων, το ποσοστό των οποίων μέσα στο σύνολο των δανείων, αυξήθηκε από περίπου 8% το 2008, σε πάνω από 30%, το 2015. Στο ξεκίνημα του έτους 2012 ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων έφτασε σε ποσοστό 18,7% έναντι του αντίστοιχου 16% στα τέλη του 2011 και του 10,5% τον Δεκέμβριο του 2010. Οι ελληνικές τράπεζες πέρασαν επίσης από δύο διαδικασίες ανακεφαλαιοποίησης, το 2013 και το 2014. Οι εξελίξεις αυτές, συνάμα με τον όλο και αυξανόμενο αριθμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ύψους άνω των 100 δις. €) και

τη μείωση των καταθέσεων σε πάνω από 50 δισ., οδήγησαν στους πολυσυζητημένους ελέγχους κεφαλαίου, οι οποίοι επιβλήθηκαν στην Ελλάδα το 2015, ασκώντας πιέσεις στις τράπεζες για πρόσθετες εισφορές κεφαλαίου (Nelson, 2015). Η επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου ήταν πρωτοφανής για την Ελληνική οικονομία, και αύξησε τα επίπεδα αβεβαιότητας και εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα της χώρας (Priftis και Rousakis, 2017).

Ο επιχειρηματικός τομέας δέχτηκε ισχυρό χτύπημα από την οικονομική ύφεση, με περίπου το κλείσιμο μίας στις τέσσερις (πάνω από 205.000) μικρομεσαίες επιχειρήσεις το 2009 και τη διατήρηση αυτής της τάσης έντονα μέχρι και το 2013. Οι εισαγωγές και εξαγωγές, επηρεάστηκαν εξίσου σε μεγάλο βαθμό, παρουσιάζοντας απότομη μείωση από 29,14 δις € το 2008, σε 18,64 δις € το 2009, όπου και ανήλθαν σε 21,28 δις € το 2014. Ενώ η Ελλάδα ήταν στην 83η θέση στον Δείκτη Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας το 2010, υποχώρησε στην 96η θέση το 2013 (Schwab & Martin, 2012). Η διάβρωση της ανταγωνιστικότητας καθώς και η χρόνια αδυναμία της ελληνικής οικονομίας εξηγεί τη δομή του τρέχοντος ελλείμματος και γιατί οι εξαγωγικές επιδόσεις είναι χαμηλότερες από τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες (Ozturk και Sozdemir, 2015).

3.2. Κύπρος

Το ξεκίνημα της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Κύπρο πραγματοποιήθηκε τον Μάρτιο του 2013, σχεδόν τρία χρόνια μετά την εκδήλωση της ελληνικής χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα ήταν πολύ μεγαλύτερο από το ΑΕγχΠ της χώρας και είχε σε μεγάλο βαθμό χρηματοδοτηθεί από καταθέτες (66,7 δισ. €). Ως εκ τούτου οι αρχές στην Ευρώπη απαίτησαν διάσωση με ίδια μέσα (bail in), αν και το νομοσχέδιο απορρίφθηκε. Ωστόσο αυτό ήταν αρκετό για να δημιουργήσει αναταραχές στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ενώ γίνονταν οι ως άνω διαπραγματεύσεις, οι τράπεζες στην Κύπρο παρέμειναν κλειστές για να αποφευχθούν οι ροές κεφαλαίων από τις τράπεζες, ενώ επιβλήθηκαν όπως και στην περίπτωση της Ελλάδας, έλεγχοι κεφαλαίου. Η Κύπρος έλαβε τελικά χρηματοδότηση από εξωτερικά μέσα (bail out) δηλαδή από τους θεσμούς της Ευρώπης και έγιναν σημαντικές

μεταρρυθμίσεις στο Κυπριακό τραπεζικό σύστημα και συγκεκριμένα στις δύο μεγαλύτερες τράπεζες (Zenios, 2013; Phylaktis, 2015; Zenios, 2016).

Μέχρι το τέλος του 2012 και εν μέσω οικονομικών αβεβαιοτήτων στον τραπεζικό τομέα, το συνολικό ενεργητικό μειώθηκε στα 105 δις. € ή στο 540 % του ΑΕΠ. Αυτό ακολούθησε την ένταξη του ελληνικού ιδιωτικού τομέα τον ίδιο χρόνο, γεγονός που οδήγησε σε σωρευτικές απώλειες στις κυπριακές τράπεζες ύψους άνω των 4 δις. €. Στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2016, το συνολικό ενεργητικό είχε μειωθεί σε 68 δις € ή στο 386% του ΑΕΠ όταν αποκλείστηκαν τα δάνεια προς Νομισματικά και Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα. Παρομοίως, τα δάνεια προς τους κατοίκους ημεδαπής, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά μειώθηκαν σημαντικά κατά τα έτη προσαρμογής. Η συνεχιζόμενη απομόχλευση συνδέεται με την αναδιάρθρωση των δανείων, η οποία συνεπάγεται μειώσεις και ανταλλαγές ενεργητικού, με αποτέλεσμα να ελαχιστοποιείται ο αντίκτυπος στην οικονομική δραστηριότητα (Tirkides, 2016). Επίσης τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έφτασαν το 2014, στο 46% των συνολικών δανείων (Iordanidou και Samaras, 2014; BNP Paribas, 2016).

Η ανεργία σημείωσε έντονη άνοδο από το 2009 και έφτασε το 7,5% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού το 2011 και σήμερα βρίσκεται γύρω από το μέσο όρο της ΕΕ περίπου 11%. Η Κύπρος δεν είχε βιώσει ποτέ τόσο υψηλά ποσοστά ανεργίας εκτός από την περίοδο 1974-1976. Το γεγονός ότι η οικονομία δεν αυξάνεται επίσης είχε ως αποτέλεσμα την πτώση της παραγωγικότητας το 2009 και τη στασιμότητα της παραγωγικότητας το 2011. Η ύφεση και η στασιμότητα στην οικονομία είχαν ως αποτέλεσμα την αυξανόμενη πίεση στις κυβερνητικές υπηρεσίες, όπως η υγεία και η εκπαίδευση, επειδή πολλοί άνθρωποι δεν μπορούσαν πλέον να παρέχουν υπηρεσίες στον ιδιωτικό τομέα (Zenios, 2013).

Σημαντικές επιπτώσεις καταγράφηκαν επίσης στον κλάδο του τουρισμού και των κατασκευών. Καταγράφηκε μείωση των αφίξεων τουριστών από το Ηνωμένο Βασίλειο, τα σκανδιναβικά κράτη, την Ιρλανδία, τη Γαλλία και τις περισσότερες άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Οι επιχειρήσεις στις ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις και τα εστιατόρια μειώθηκαν (-6%), καθώς και ο τομέας των κατασκευών (ο οποίος υποχώρησε στο -18,7% του ΑΕΠ), όπως και οι συναφείς τομείς των λατομείων (-25%) και της μεταποιητικής βιομηχανίας (-5,8%). Οι κατασκευές μειώθηκαν σε μεγάλο

βαθμό εξαιτίας της κατάρρευσης της αγοράς του Ηνωμένου Βασιλείου, η οποία επηρέασε κυρίως τον τομέα των ακινήτων / κατασκευών στην Πάφο και στις παράκτιες περιοχές της Αμμοχώστου. Το 2007, το Τμήμα Κτηματολογίου και Χωρομετρίας κατέγραψε 14.586 συμβάσεις πώλησης ακινήτων από αλλοδαπούς, εκ των οποίων 43% από την Πάφο. Το 2011 υποβλήθηκαν μόνο 1.670 συμβάσεις αγοράς από αλλοδαπούς, με λιγότερο από το ένα τρίτο από την Πάφο (Zenios, 2013).

3.3. Πορτογαλία

Το βάθος της ύφεσης κατά τα έτη της κρίσης ήταν μεγάλο. Μεταξύ του 2008 και του 2013 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 8,3%. Μετά τη συμφωνία με την Τρόικα, μεταξύ των ετών 2011 και 2013, το ΑΕΠ υποχώρησε περίπου 7,4%. Ωστόσο το 2014, η ανάπτυξη ήταν θετική αλλά εξακολουθεί να εξασθενεί (κάτω από 1%). Η γενική απόδοση του ισοζυγίου εξωτερικού εμπορίου ήταν καλή (αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών). Η εξέλιξη των δημόσιων οικονομικών κατά την περίοδο 2008-2014, δείχνει ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου του προϋπολογισμού (% του ΑΕΠ) ήταν 3,8% το 2008 και έφθασε στο υψηλότερο σημείο του έτους πριν από την παρουσία της τρόικας (11,2 % το 2010). Ως αποτέλεσμα της διαδικασίας προσαρμογής, το δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε από το 2011, σε 4,5% το 2014. Όσον αφορά το δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ) η Πορτογαλία είχε ένα σχετικά χαμηλό χρέος που ξεπέρασε το 60% το 2004, ωστόσο στην πορεία αυξήθηκε συνεχώς, ιδιαίτερα μετά το δανεισμό από την Τρόικα, και τα τελευταία δύο χρόνια η Πορτογαλία παρουσίασε ήδη υψηλά επίπεδα χρέους (περίπου 130% του ΑΕΠ). Η Πορτογαλία ακόμα και πριν από την ένταση της ύφεσης είχε μακρά ιστορία στο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο βάρυνε ακόμα περισσότερο κατά την έλευση της οικονομικής ύφεσης (Correia, 2016).

Όσον αφορά την αγορά εργασίας, οι συνθήκες επιδεινώθηκαν σημαντικά καθώς η ανεργία παρουσίασε τάση ανάπτυξης. Το 2013, το ποσοστό ανεργίας υπερδιπλασιάστηκε στο 16,4%, σε σχέση με το 2004. Η ανεργία αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια των ετών κρίσης, όταν η χώρα ήταν πολύ ευαίσθητη στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και στην κρίση δημόσιου χρέους. Κατά την περίοδο αυτή, ο αριθμός των ανέργων σχεδόν διπλασιάστηκε, από 459.000 το 2008 σε 855.000 άτομα το 2013. Στην πραγματικότητα, το ποσοστό ανεργίας για 12 μήνες ή

περισσότερο αυξήθηκε απότομα, φθάνοντας το 9,3% το 2013. Αυτό αποτέλεσε σοβαρό πρόβλημα για την πορτογαλική οικονομία, διότι η μακροχρόνια ανεργία τείνει να οδηγεί σε απότομη υποτίμηση του ανθρώπινου κεφαλαίου, με δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Η επιδείνωση της ανεργίας ήταν ιδιαίτερα αισθητή στον πληθυσμό των νέων, ακολουθώντας εκθετική αύξηση, η οποία σχεδόν διπλασιάστηκε την περίοδο 2008-2013. Συγκεκριμένα το ποσοστό ανεργίας για τα άτομα ηλικίας 15-24 ετών έφθασε στο ανώτατο σημείο του 38,1% το 2013 (Pedroso, 2014).

3.4. Ισπανία

Ο αντίκτυπος της οικονομικής κρίσης στην Ισπανία ήταν ένας από τους σοβαρότερους μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών που επηρεάστηκαν από την οικονομική ύφεση. Λόγω της οικονομικής κρίσης, η κυβέρνηση, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα νοικοκυριά, αλλά και άλλες εταιρείες και μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήταν ιδιαίτερα χρεωμένα, ενώ η ανεργία και το έλλειμμα του δημοσίου, έφτασε σε μη βιώσιμα επίπεδα (Rahman et al, 2017).

Η οικονομική κρίση στην Ισπανία αρχικά οδήγησε σε βαθιά ύφεση στη χώρα, με θεαματική αύξηση της ανεργίας, η οποία τριπλασιάστηκε σε πέντε χρόνια (από 8% το 2007, σε 25% το 2012). Η ανεργία αυξήθηκε κυρίως μεταξύ των νεότερων εργαζομένων (41% στην ηλικία των 16 έως 25 ετών), ιδίως εκείνων με χαμηλότερα προσόντα (μεταξύ 25 και 45%, ανάλογα με τα επίπεδα εκπαίδευσης) και μεταξύ αλλοδαπών (30%). Κατά τη διάρκεια του 2010 παρατηρήθηκε έντονη αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας, η οποία αντιπροσώπευε το 42,5% του συνόλου, ιδίως μεταξύ των εργαζομένων ηλικίας 45 έως 64 ετών (52,5%). Η ισπανική αγορά εργασίας υπέστη σοβαρό πλήγμα από την τρέχουσα κρίση, ιδίως λόγω των διαρθρωτικών ανισοροπιών στην αγορά εργασίας, των μέτρων που ελήφθησαν για τη μείωση των δημοσίων δαπανών, της ακαμψίας των μισθών, της δυαδικότητας της αγοράς εργασίας, της χαμηλής εσωτερικής μετανάστευσης, της υπερβολικά γενναιόδωρης κοινωνικής πολιτικής για τους ανέργους, της απότομης πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας και των χαμηλών επενδύσεων στην εκπαίδευση και τη συνεχή κατάρτιση (Carballo-Cruz, 2011).

Επίσης μεταξύ του 2008 και του 2010, η εγχώρια ζήτηση στην Ισπανία υποχώρησε κατά 7,6%, όταν στην είχε υποχωρήσει μόλις 1,6%. Οι επενδύσεις στη στέγαση ήταν το στοιχείο που επηρεάστηκε περισσότερο, καθώς μεταξύ των ετών 2008-2010 μειώθηκε κατά 41%. Τα νοικοκυριά μείωσαν το ποσοστό αποταμιεύσεών τους σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και αύξησαν την επένδυση παγίου κεφαλαίου τους σε ανώτατα επίπεδα. Το 2007, η συμπεριφορά αυτή συνέβαλε αποφασιστικά στην αύξηση του χρέους των νοικοκυριών στο 130% του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους. Ο αργός ρυθμός απομόχλευσης των νοικοκυριών αποδόθηκε κυρίως στην αδυναμία του εισοδήματος των νοικοκυριών και στην απόσβεση του μακροπρόθεσμου χρέους για αγορές κατοικιών, γεγονός που παρεμπόδισε την ταχεία υποχώρηση των υποχρεώσεων (Carballo-Cruz, 2011).

3.5. Ιρλανδία

Η οικονομία και τα δημόσια οικονομικά της Ιρλανδίας άρχισαν να δείχνουν σημάδια επικείμενης ύφεσης μέχρι τα τέλη του 2007, όταν τα φορολογικά έσοδα υποχώρησαν από την πρόβλεψη του ετήσιου προϋπολογισμού για το 2007 κατά 2,3 δις. € (5%), ενώ οι φόροι χαρτοσήμου και ο φόρος εισοδήματος υποχώρησαν κατά 0,8 δις € (19% και 5%), με αποτέλεσμα να καταργηθεί το πλεόνασμα του προϋπολογισμού του 2007, ύψους 2,3 δις € (1,2% του ΑΕΠ) . Η ιρλανδική οικονομία εισήλθε σε σοβαρή ύφεση το 2008 και κατέγραψε οικονομική συρρίκνωση 14% έως το 2010. Το πρώτο τρίμηνο του 2009, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 8,5% σε σχέση με το ίδιο τρίμηνο του προηγούμενου έτους και το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 12%. Η ανεργία αυξήθηκε από 8,75% το 2008 σε 11,4% το 2010 και σε 14,6% το 2012. Μέχρι τον Ιανουάριο του 2009, ο αριθμός των ατόμων που ζούσαν με παροχές ανεργίας αυξήθηκε σε 326.000, το υψηλότερο μηνιαίο επίπεδο από τότε που άρχισαν οι εγγραφές το 1967. Η οικονομία διέκοψε την ύφεση το τρίτο τρίμηνο του 2009, με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,3% το πρώτο τρίμηνο, αλλά το ΑΕΠ εξακολούθησε να συμβάλλει, κατά 1,4%. Η οικονομία αυξήθηκε κατά 1,9% το πρώτο τρίμηνο και κατά 1,6% το β τρίμηνο του 2011 αλλά υποχώρησε κατά 1,9% το τρίτο τρίμηνο.

Στην ίδια περίοδο το δημόσιο έλλειμμα αυξήθηκε και πολλές επιχειρήσεις έκλεισαν. Η αγγλική ιρλανδική τράπεζα Anglo Irish Bank εκτέθηκε στην ιρλανδική φούσκα

ακινήτων. Μια κρυμμένη αντιπαράθεση δανείων τον Δεκέμβριο του 2008 οδήγησε σε περαιτέρω πτώση της τιμής της μετοχής της. Ο γενικός δείκτης του Ιρλανδικού Χρηματιστηρίου Αξιών (ISEQ), ο οποίος έφτασε στο αποκορύφωμα των 10.000 μονάδων τον Απρίλιο του 2007, έπεσε στα 1.987 σημεία, το χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 14 ετών, στις 24 Φεβρουαρίου 2009. Η Ιρλανδία ήταν η πρώτη χώρα στην ευρωζώνη που εισήλθε σε ύφεση (Whelan, 2014).

Στην Ιρλανδία σε αντίθεση με τις υπόλοιπες χώρες που επηρεάστηκαν από την κρίση, υπήρξε σημαντική θετική επίδραση στην εισοδηματική ανισότητα, καθώς πολλά από τα άτομα που υπάγονταν σε αυτή την εισοδηματική ομάδα, είχαν επηρεαστεί από τη φούσκα των ακινήτων για την επιβίωσή τους. Μεταξύ των ετών 2007 και 2010 τα άτομα που κέρδιζαν πάνω από 100.000 ευρώ ετησίως μειώθηκαν κατά σχεδόν 15% και επιπλέον το μέσο εισόδημα εκείνων που εξακολουθούσαν να κερδίζουν πάνω από 100.000 ευρώ μειώθηκε κατά περίπου 8% (Fitzgerald, 2014).

Ενώ η βασική κινητήρια δύναμη της αλλαγής της κατανομής του εισοδήματος ήταν οι μεταβολές των οικονομικών περιουσιών, η δημόσια πολιτική διαδραμάτισε επίσης έναν ήπιο προοδευτικό ρόλο στην τροποποίηση του αντίκτυπου της κρίσης στα νοικοκυριά (Whelan, 2014). Οι Callan et al. (2014) δείχνουν ότι οι επιδράσεις των αλλαγών στα συστήματα φορολογίας και κοινωνικής πρόνοιας κατά την περίοδο 2009-2014 μείωσαν το εισόδημα του πλουσιότερου 10% του πληθυσμού κατά 15,5%, ενώ η μείωση των εισοδημάτων του φτωχότερου 10% του πληθυσμού ήταν 12,5%. Ωστόσο, ενώ οι αλλαγές στη δημόσια πολιτική δεν είχαν σημαντικό αντίκτυπο στην κατανομή του εισοδήματος, η λειτουργία του υφιστάμενου συστήματος κοινωνικής πρόνοιας, που αλληλεπιδρούσε με τις ευρύτερες οικονομικές μεταβολές, προκάλεσε τη θωράκιση όλο και περισσότερων ανθρώπων από τον κίνδυνο να πέσουν κάτω από το όριο της φτώχειας (Callan et al, 2014).

3.6. Ιταλία

Στην Ιταλία κατά το ξεκίνημα της κρίσης, το 2009 χαρακτηρίστηκε από εκτεταμένες αρνητικές οικονομικές επιδόσεις. Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) μειώθηκε σε πραγματικούς όρους κατά πέντε εκατοστιαίες μονάδες από τη μέση τιμή που είχε

καταγραφεί το 2008. Έκτοτε, η Ιταλία δεν παρουσίασε σαφή τάση ανάκαμψης. Στην πραγματικότητα, το 2012 και το 2013 η οικονομία σημείωσε μείωση κατά 2,4% και 1,8% αντίστοιχα.

Η έντονη επιβράδυνση των πωλήσεων εγχωρίως παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών είχε σημαντικές επιπτώσεις στην απασχόληση: κατά μέσο όρο το 2009. Ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 380.000 (-1,6% σε ετήσια βάση), ενώ το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σε 7,8 % (+ 1% σε σύγκριση με το 2008). Ένας άλλος δείκτης των δυσκολιών του ιταλικού συστήματος παραγωγής είναι ο αριθμός των ωρών που επιτρέπονται για την τοποθέτηση εργαζομένων στο Ταμείο Εγγύησης Αμοιβών. Το 2009, η προσφυγή εταιρειών στην CIG έφτασε σε υψηλό επίπεδο, με περίπου ένα δισεκατομμύριο εγκεκριμένες ώρες απόλυσης - αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 311,4% σε σχέση με το 2008 (Coletto, 2010).

Η απασχόληση μειώθηκε επίσης. Το 2009 ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 380.000: η μείωση αυτή επηρέασε περισσότερο τους άνδρες εργαζόμενους (274.000 λιγότεροι άνεργοι σε σχέση με το 2008) σε σύγκριση με τις γυναίκες (105.000 λιγότεροι στην απασχόληση). Σε εδαφικό επίπεδο, η μείωση της απασχόλησης αφορούσε κυρίως το νότιο τμήμα της χώρας (194.000 λιγότερους εργαζόμενους) και τη βόρεια Ιταλία (-161.000 εργαζόμενους). Σε τομεακό επίπεδο, σε σύγκριση με το 2008, η απασχόληση μειώθηκε στις βιομηχανίες (-4,3%) και στις υπηρεσίες (-3,7%). Η απώλεια αυτοαπασχολούμενων, επηρέασε κυρίως τις περισσότερο βιομηχανοποιημένες περιοχές της Ιταλίας και ειδικότερα την περιφέρεια Friuli-Venezia Giulia στη βορειοανατολική Ιταλία, τη Λομβαρδία στο Βορρά και το Βένετο στα βορειοανατολικά. Ωστόσο, οι μεγαλύτερες απώλειες θέσεων εργασίας σημειώθηκαν μεταξύ των εργαζομένων με συμβάσεις προσωρινής απασχόλησης. Όσον αφορά τον αριθμό των ανέργων, σημειώθηκε αύξηση του ποσοστού ανεργίας το 2009, όπως και το 2008, από 6,7% σε 7,8%. Την ίδια περίοδο, ο αριθμός των οικονομικά ανενεργών ατόμων ηλικίας 15 έως 64 ετών αυξήθηκε επίσης κατά μέσο όρο 2,3% σε ετήσια βάση (+329,000). Η ανεργία συνέχισε να αυξάνεται τους πρώτους μήνες του 2010: τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2010, το ποσοστό ανεργίας ήταν 8,5 (Coletto, 2010). Προχωρώντας μπροστά χρονικά, η ανεργία συνέχισε να αυξάνεται. Το 2013, έφτασε το 12,5%, το οποίο είναι το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί μέχρι σήμερα (Focus Economics, 2018).

3.7. Συγκριτική ανάλυση

Η επίδραση της οικονομικής ύφεσης στις οικονομίες του Νότου είναι παρόμοιες. Αυτό σημαίνει ότι η Ελλάδα παρουσιάζει πολλά κοινά στοιχεία, με τις χώρες της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Κύπρου και πολύ λιγότερο με την Ιρλανδία. Ειδικότερα σε ότι αφορά τις κοινωνικές συνέπειες και οι πέντε αυτές χώρες κατέγραψαν υψηλά ποσοστά ανεργίας, μείωσης της απασχόλησης, σημαντική πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης και του ατομικού εισοδήματος και επιδείνωση των εισοδηματικών ανισοτήτων. Ωστόσο οι επιπτώσεις αυτές ήταν περισσότερο έντονες στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Η βαθύτερη ύφεση που γνώρισε η Ελλάδα, οδήγησε σε μεγαλύτερα μέτρα λιτότητας που συνόδευαν τα μνημόνια οικονομικής προσαρμογής, οδηγώντας τη χώρα να λάβει περισσότερο σκληρές αποφάσεις. Αντίθετα στην Ιρλανδία η έκρηξη της φούσκας των ακινήτων προκάλεσε μείωση του εισοδήματος στις ανώτερες εισοδηματικές τάξεις, με αποτέλεσμα το εισοδηματικό χάσμα να μειωθεί. Από την άλλη το σύστημα κοινωνικής πρόνοιας στην χώρα ήταν περισσότερο ισχυρό (γεγονός το οποίο χαρακτηρίζει τα συστήματα πρόνοιας στην Βόρεια Ευρώπη), στηρίζοντας καλύτερα τις ευάλωτες ομάδες και αποφεύγοντας περαιτέρω την επιδείνωση της ύφεσης που προκαλείται από την πτώση της κατανάλωσης, αν και δεν μπορεί να παραλειφθεί ότι η αύξηση των κοινωνικών δαπανών επηρέασε αρνητικά την πρόοδο των δημόσιων οικονομικών.

Σε ότι αφορά τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα, τόσο στην Κύπρο όσο και στην Ελλάδα έγινε σημαντική αναδιάρθρωση του κλάδου, ωστόσο με διαφορετικούς σκοπούς, μιας και στην Κύπρο σκοπός ήταν η μείωση του μεγέθους πρωτίστως καθώς η δημοσιονομική εξυγίανση των τραπεζών. Στην Ελλάδα ο τραπεζικός τομέας επηρεάστηκε σε μεγαλύτερο βαθμό μεταγενέστερα, καθώς σκοπός της χώρας εξαρχής ήταν να ρυθμίσει το δημόσιο χρέος της. Οι έλεγχοι κεφαλαίου επιβλήθηκαν επίσης και στις δύο χώρες, αν και σήμερα έχουν αποσυρθεί από την Κύπρο, ενώ στην Ελλάδα παραμένουν, αν και οι περιορισμοί έχουν χαλαρώσει. Επίσης και στις δύο χώρες αυξήθηκε το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Αναφορικά με τις επιπτώσεις στον επιχειρηματικό τομέα, τόσο στην Ιρλανδία, όσο και στην Κύπρο οι αγορές των ακινήτων και της στέγασης επιδεινώθηκαν πολύ

περισσότερο, μιας και ένα πολύ μεγάλο μέρος της οικονομίας των δύο χωρών βασίζεται σε αυτές, κάτι το οποίο δεν ισχύει στην περίπτωση της Ελλάδας. Επίσης η μείωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ήταν κοινή μεταξύ όλων των χωρών, αν και στην Ελλάδα και στην Ισπανία η επίπτωση αυτή ήταν μεγαλύτερη. Αντίθετα αυτό δεν συνέβη στην Ιταλία, η οποία διέθετε έναν καλά προστατευμένο τραπεζικό τομέα.

Κεφάλαιο 4^ο: Μηχανισμοί αντιμετώπισης της οικονομικής ύφεσης στις χώρες της Ευρωζώνης-Συγκριτική ανάλυση

4.1. Ελλάδα

Όταν η χρηματοπιστωτική κρίση εκδηλώθηκε στην Ελλάδα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ΔΝΤ και η ΕΚΤ συμφώνησαν ότι η αδυναμία πληρωμής του δημοσίου χρέους θα ήταν εξαιρετικά επικίνδυνη και θα έπρεπε να αποφευχθεί με κάθε κόστος, καθώς η ενδεχόμενη αθέτηση των υποχρεώσεων της θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντική πτώχευση στα ομόλογα άλλων μελών της Ευρωζώνης με υψηλά επίπεδα χρέους. Ο φόβος της εξάπλωσης της οικονομικής ύφεσης και της χρηματοπιστωτικής αναταραχής οδήγησε σε μεγάλη πολιτική αντίδραση από τους θεσμούς της Ευρώπης, την ελληνική κυβέρνηση και τις κεντρικές τράπεζες τον Μάιο του 2010 για να αποφευχθεί η ελληνική αθέτηση (Belkin et al, 2011; Colasanti, 2016).

Αρχικά η Ελλάδα έλαβε μια σειρά διμερών δανείων το 2010, από το ΔΝΤ (30 δις €) και από τις χώρες της ζώνης του ευρώ (80 δις €). Αυτό ήταν και το πρώτο, από τα τρία προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που έλαβε συνολικά η χώρα (Βαρουφάκης, κ.α., 2011). Ωστόσο από τα χρήματα αυτά, μόνο τα 52,9 δις € αξιοποιήθηκαν στην πραγματικότητα κατά τη διάρκεια του προγράμματος αυτού. Το 2011 η μακροοικονομική επίδοση της χώρας συνέχισε να επιδεινώνεται, με αποτέλεσμα η χώρα να αναγκαστεί να λάβει πρόσθετη χρηματοδοτική στήριξη, με βάση το δεύτερο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, κατά το οποίο λήφθηκε νέο δάνειο ύψους 130 δις € από το ΔΝΤ (110 δις €) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας-ΕΤΧΣ (20 δις €). Το ΕΤΧΣ δημιουργήθηκε αποκλειστικά για το σκοπό αυτό. Το ΔΝΤ θα παρείχε 20 δις €, μέσω της Διευρυμένης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (Extended Fund Facility-EFF) για να εξασφαλίσει μεγαλύτερη διάρκεια πληρωμής για τα δάνεια. Οι χώρες της ευρωζώνης θα δάνειζαν επιπλέον 110 δις € μέσω του ΕΤΧΣ, το οποίο μέχρι τότε είχε ήδη αρχίσει να λειτουργεί. (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Πίνακας 4.1. Προγράμματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής στην Ελλάδα σε δις €

	Ευρωζώνη	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	Σύνολο	Σωρευτικό Αθροισμα
Πρώτο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής	52,9	20,1	73,0	70,3
Δεύτερο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής	130,9	12,0	142,9	215,9
Τρίτο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής	86,0	-	86,0	301,9

Πηγή: Colasanti, 2016

Η χώρα έλαβε επίσης ένα τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής τον Ιούλιο του 2015, στο τέλος μιας δύσκολης περιόδου διαπραγμάτευσης με την κυβέρνηση που ψηφίστηκε έπειτα από τις γενικές εκλογές του Ιανουαρίου του 2015. Η χρηματοδοτική στήριξη ήταν ύψους 86 δις € και θα διατεθεί από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), ο οποίος αντικατέστησε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Η Ελλάδα δεν θα χρειαστεί να αρχίσει να επιστρέφει τα δάνειά της στον ΕΜΣ πριν από το 2034, ενώ η συνολική αποπληρωμή του συνολικού χρέους προβλέπεται να ολοκληρωθεί το 2059 (Colasanti, 2016).

Σε ότι αφορά τον τραπεζικό τομέα, καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν ο φύλακας της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, προστατεύοντας πλήρως όλους τους καταθέτες (ανεξαρτήτως τύπου και μεγέθους) και υποστηρίζοντας την οικονομία και το δημόσιο συμφέρον. Αρχικά, αυτό επιτεύχθηκε μέσω του νόμου του 2008 που παρείχε κεφαλαία στήριξης για τις ελληνικές τράπεζες και τους επέτρεψε να εκδίδουν κρατικά εγγυημένα ομόλογα τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε πράξεις αναχρηματοδότησης. Ωστόσο, με την έναρξη της κρίσης χρέους, η κατάσταση εντατικοποιήθηκε απαιτώντας συνεχή δράση από την Τράπεζα της Ελλάδος σε δύο ευρύτερα μέτωπα: προς την εξασφάλιση επαρκούς παροχής

ρευστότητας και προς της διαχείριση της ανακεφαλαιοποίησης, της εξυγίανσης και της αναδιάρθρωσης των ελληνικών τραπεζών. Όσον αφορά την παροχή ρευστότητας, ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδας ήταν κρίσιμος προς το σκοπό της διασφάλισης της συνεχούς παροχής ρευστότητας σε τράπεζες χρησιμοποιώντας ένα από τα παλαιότερα διαθέσιμα μακροπροληπτικά εργαλεία, εκείνο του δανειστή της έσχατης λύσης. Σε διάφορες περιπτώσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος επέκτεινε την ELA στο τραπεζικό σύστημα. Αυτό συνέβαλε στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας διασφαλίζοντας ότι τα προβλήματα ρευστότητας δεν θα μετατρεπόταν σε προβλήματα φερεγγυότητας (Stournaras, 2016).

4.2. Κύπρος

Τον Μάρτιο του 2013, συμφωνήθηκε ένα σχέδιο διάσωσης για τη Κύπρο, μεταξύ της Κυπριακής κυβέρνησης και της Ευρωομάδας, το οποίο περιλάμβανε τη διάσωση με ίδια μέσα (bail in), από τους ασφαλισμένους και μη ασφαλισμένους καταθέτες σε όλα τα κυπριακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Zenios, 2016). Η διάσωση της Κύπρου έπρεπε να καλύψει τη λήξη του δημόσιου χρέους, τα προβλεπόμενα δημόσια ελλείμματα και να στηρίξει το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Απαιτήθηκαν λοιπόν σχεδόν 17 δισ. € για τους σκοπούς αυτούς, εκ των οποίων τα 7 δισ € για την ανακεφαλαιοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η τρόικα ήταν πρόθυμη να χρηματοδοτήσει την Κύπρο, μόνο με 10 δισ €, ποσό το οποίο αν και ήταν σχετικά μεγάλο για το μέγεθος της οικονομίας της (56% του ΑΕΠ το 2012), δεν επαρκούσε να καλύψει τις ανάγκες του τραπεζικού τομέα (Phylaktis, 2015). Έτσι, τα υπόλοιπα 7 δισ € που απαιτούνταν για τη στήριξη του τραπεζικού τομέα, έπρεπε να βρεθούν από ίδιους πόρους (Zenios, 2013; Phylaktis, 2015; Zenios, 2016).

Οι κάτοχοι των μη διασφαλισμένων ομολόγων θα έχαναν 1,2 δισ. €, αλλά υπήρξε διαφωνία για το πώς θα αντλούνταν τα υπόλοιπα 5,8 δισ. € από τους καταθέτες των Κυπριακών τραπεζών. Τελικά αποφασίστηκε να επιβληθεί φόρος αλληλεγγύης 9,9% στις ανασφάλιστες καταθέσεις άνω των €100,000 και 6,75% σε όλες τις καταθέσεις που υπήρχαν στο τραπεζικό σύστημα κάτω των €100,000. Αυτό σήμαινε ότι όλα τα κυπριακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επρόκειτο να επηρεαστούν. Οι καταθέτες με πάνω από 100.000 ευρώ θα έχαναν το 9,9% των καταθέσεων τους, οι οποίες θα

μετατρέπονταν σε μετοχές για τα δύο μεγάλα τραπεζικά ιδρύματα προκειμένου να ανακεφαλαιοποιηθούν. Ταυτόχρονα, οι ασφαλισμένοι καταθέτες θα έχαναν επίσης το 6,75% των καταθέσεων τους. Στις 19 Μαρτίου 2013 η Βουλή απέρριψε το νομοσχέδιο που υλοποιούσε την εν λόγω συμφωνία, και έπειτα από διαπραγματεύσεις επιτεύχθηκε συμφωνία για την αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης, από 17 σε 20,6 δις € (Phylaktis, 2015).

Η νέα συμφωνία απαιτούσε από την Κύπρο να δώσει εγγυήσεις στους ασφαλισμένους καταθέτες των δύο μεγαλύτερων τραπεζών της. Αποφασίστηκε να μην κλείσει καμία από τις δύο τράπεζες, αλλά να αναδιαρθρωθούν. Οι ασφαλισμένοι καταθέτες της «καλής» Marfin-Λαϊκή μεταφέρθηκαν στη Τράπεζα της Κύπρου, μαζί με όλα τα αποδοτικά περιουσιακά στοιχεία. Οι μη ασφαλισμένοι καταθέτες της Marfin-Λαϊκή διατηρήθηκαν και έγιναν οι μέτοχοι της «κακής» Marfin-Λαϊκής, η οποία είχε μη ανακοινωθείσα ποσότητα μη ενεργών περιουσιακών στοιχείων. Στη διαδικασία, οι μέτοχοι και οι κάτοχοι μη διασφαλισμένων ομολόγων της Marfin-Λαϊκής εξαλείφθηκαν. Η Τράπεζα της Κύπρου θα εξασφάλιζε κεφάλαια από τους μερικώς εγγυημένους καταθέτες σε άγνωστο ποσοστό και θα έπαιρνε τους ασφαλισμένους καταθέτες και τα περιουσιακά στοιχεία της Marfin-Λαϊκής. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας της Κύπρου αρνήθηκε να υπογράψει και η Τράπεζα αναλήφθηκε από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, η οποία απέλυσε το Διοικητικό Συμβούλιο. Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (ΚΤΚ) ακύρωσε αρχικά όλους τους μετόχους αλλά ανέτρεψε την απόφασή της αφού τα τοπικά δικαστήρια σταμάτησαν τη διαδικασία αμφισβητώντας τη νομιμότητα της ακύρωσης των υφισταμένων δικαιωμάτων ιδιοκτησίας. Η ΚΤΚ αντέδρασε με τη δημιουργία 4 κατηγοριών μετόχων, τοποθετώντας τους νέους εγγεγραμμένους μετόχους στην πρώτη κατηγορία με κατώτερους ομολογιούχους και υφιστάμενους μετόχους σε κατώτερες κατηγορίες. Αρκετές ατομικές υποθέσεις έχουν κατατεθεί στο Ανώτατο Δικαστήριο, καθώς και στα περιφερειακά δικαστήρια που ισχυρίζονται ότι η εγγύηση είναι αντισυνταγματική. Η Κύπρος ακολούθησε το βρετανικό νομικό σύστημα ως πρώην βρετανική αποικία και υιοθέτησε το σύστημα του κοινού δικαίου το οποίο σέβεται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και προστατεύει τους μικρούς μετόχους (Phylaktis, 2015).

Η νέα συμφωνία συνεπαγόταν επίσης την πώληση καταστημάτων κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα. Τα τραπεζικά υποκαταστήματα όλων των κυπριακών

τραπεζών, ανεξάρτητα από το αν είχαν προβλήματα, επρόκειτο να πωληθούν στην τράπεζα Πειραιώς στην Ελλάδα, με εντολή της ΚΤΚ. Η Τρόικα επέμεινε στην πώληση των κυπριακών υποκαταστημάτων στην Ελλάδα για να διακόψει κάθε κανάλι μετάδοσης της ύφεσης στην υπόλοιπη ευρωζώνη (Hardouvelis, 2014; Phylaktis, 2015).

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η Κύπρος πριν αιτηθεί οικονομική βοήθεια από την ΕΕ, είχε ήδη λάβει ένα δάνειο από την Ρωσία, το 2011, ύψους € 2,5 δις € για την κάλυψη των κυβερνητικών ελλειμμάτων της και την αναχρηματοδότηση των ληξιπρόθεσμων κυβερνητικών χρεών μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2012. Ωστόσο η έκθεση της χώρας στο κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων το 2012, έκανε πλέον ανεπαρκή τη βοήθεια από τη Ρωσία, και η χώρα χρειάστηκε ένα πρόσθετο δάνειο διάσωσης για την κάλυψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της και την ανακεφαλαιοποίηση του κυπριακού χρηματοπιστωτικού τομέα, κατά την περίοδο 2013-2015 (Clerides, 2014).

Μια σειρά νομοθετημάτων, υιοθετήθηκαν επίσης στην Κύπρο το 2013, τα οποία αποσκοπούσαν στη δημιουργία ενός συνολικού πλαισίου για την ανάκαμψη, την αναδιάρθρωση και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αρχικά η νομοθεσία απαιτούσε από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, να αποκτήσει μια ιδιότητα ως Αρχής Διακανονισμού για τη λήψη μέτρων εξυγίανσης πιστωτικών και άλλων ιδρυμάτων, ώστε να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η προώθηση και προστασία τους προς το δημόσιο συμφέρον. Μια δεύτερη ενέργεια ήταν η τροποποίηση Νόμου περί Πιστοληπτικών Θεμάτων των Επιχειρήσεων. Οι κυριότερες τροποποιήσεις αποσκοπούν στην ενίσχυση των εξουσιών της ΚΤΚ να συλλέγει πληροφορίες από τις τράπεζες και να τις εποπτεύει, την επέκταση των εξουσιών της ΚΤΚ να λαμβάνει μέτρα έγκαιρης παρέμβασης όταν μια τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα (η ΚΤΚ να μπορεί να απαιτήσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ενός πιστωτικού ιδρύματος από τους υφιστάμενους μετόχους της, την κατάρτιση και υποβολή σχεδίου αποκατάστασης, την υποβολή πληροφοριών από τα πιστωτικά ιδρύματα για τη δημιουργία σχεδίου) και τις διαδικασίες εκκαθάρισης των τραπεζών των οποίων οι καταθέσεις καλύπτονται από το Ταμείο Προστασίας Καταθέσεων. Τα υπόλοιπα νομοθετικά μέτρα που ψηφίστηκαν αφορούσαν την υιοθέτηση και λειτουργία ενός συστήματος προστασίας καταθέσεων και επίλυσης πιστωτικών και λοιπών θεσμών (Repousis, 2016).

4.3. Πορτογαλία

Με το ξεκίνημα της οικονομικής ύφεσης, ιδίως από τον Οκτώβριο του 2008, η πορτογαλική οικονομική πολιτική επικεντρώθηκε στην δημοσιονομική εξυγίανση και την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε μια αντικυκλική δημοσιονομική προσπάθεια για την υποστήριξη των επενδύσεων και της απασχόλησης και των πιο ευάλωτων νοικοκυριών και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (Torres, 2009).

Σύμφωνα με τις δεσμεύσεις της ΕΕ (που υποβλήθηκαν από τους υπουργούς οικονομικών στο Συμβούλιο ECOFIN στις 7 Οκτωβρίου 2008 και τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων κατά τη συνεδρίαση του Παρισιού στις 12 Οκτωβρίου 2008), η οποία υπογράμμισε την ανάγκη αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των οικονομικών παραγόντων και της κανονικής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, η πορτογαλική κυβέρνηση ενέκρινε και εφάρμοσε την Πρωτοβουλία για την Ενίσχυση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ISFS). Το ISFS αποτελούνταν από τέσσερις βασικούς πυλώνες: α) την ενίσχυση των υποχρεώσεων δημοσιότητας και διαφάνειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την αναθεώρηση του καθεστώτος κυρώσεων για χρηματοοικονομικές παραβάσεις, β) την αύξηση της εγγύησης για τραπεζικές καταθέσεις (από 25.000 σε 100.000 ευρώ μαζί με μείωση των χρονικών περιόδων αποζημίωσης), γ) τη χορήγηση κρατικών εγγυήσεων ύψους μέχρι 20 δις € για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της διαθεσιμότητας ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και (δ) την ενίσχυση της οικονομικής ευρωστίας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο στόχος των συντονισμένων εγγυήσεων για ήταν να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα χρηματοδότησης των τραπεζών με περιορισμένη ρευστότητα. Στο πλαίσιο αυτό οι τρεις μεγάλες τράπεζες, η κρατική Caixa Geral de Depositos (CGD), η Banco Espirito Santo (BES) και η BCP, χρησιμοποίησαν γρήγορα αυτό το σύστημα εγγυήσεων για νέες εκδόσεις τραπεζικού χρέους (Torres, 2009).

Ωστόσο, η κρίση κρατικού χρέους στην Ελλάδα είχε ισχυρές επιπτώσεις μόλυνσης στην Πορτογαλία. Κατά τη διάρκεια του 2011 έγινε πολύ δύσκολο για την Πορτογαλία να λάβει χρηματοδότηση από τις αγορές. Στα τέλη Μαρτίου του 2011, τα επιτόκια για το δημόσιο χρέος εκτοξεύθηκαν, καθιστώντας αδύνατο για την κυβέρνηση να πάρει

χρηματοδότηση σε λογικά ποσοστά. Ο τότε πρωθυπουργός José Socrates αν και ήταν αποφασισμένος να μην ζητήσει χρηματοδότηση, μετά από έντονες πιέσεις από τον τραπεζικό τομέα και το πολιτικό σύστημα και από τους ομολόγους της ΕΚ και της Ευρωζώνης, ζήτησε τη διάσωση. Τελικά, εγκρίθηκε μνημόνιο συμφωνίας στις 5 Μαΐου 2011. Ο πρωθυπουργός ανακοίνωσε ότι η συμφωνία διάσωσης ύψους 78 δις € για τρία χρόνια ήταν καλύτερη από εκείνη της Ιρλανδίας και της Ελλάδας. Η υπογραφή του μνημονίου συνοδευόταν από μια σειρά από μέτρα και μεταρρυθμίσεις, τόσο βραχυπρόθεσμης εφαρμογής, όσο και μακροπρόθεσμης. Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα οδήγησαν σε σημαντικό πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων αρκετών εταιρειών του δημόσιου τομέα, όπως η κύρια εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας. Μακροπρόθεσμα, οι μεταρρυθμίσεις εφαρμόστηκαν στο δικαστικό σώμα, στον υπερχρεωμένο τομέα της υγείας και στην τοπική κυβέρνηση, με το κλείσιμο περίπου των μισών τοπικών κυβερνήσεων (τοπική αυτοδιοίκηση) και μείωση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων (Magone, 2014).

4.4. Ισπανία

Η ισπανική οικονομία άρχισε να ανακάμπτει το 2010, με ελαφρά αύξηση της παραγωγής σε κάθε τρίμηνο εκτός από την τρίτο. Τα στοιχεία για το 2011 δείχνουν την αδυναμία της ανάκαμψης, με ρυθμούς ανάπτυξης 0,3% και 0,2% το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο, αντίστοιχα. Μια έκθεση που εκπόνησε η Τράπεζα της Ισπανίας ισχυρίστηκε ότι η ανάκαμψη της Ισπανίας θα είναι αργή και θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από η εξέλιξη της ευρύτερης ευρωπαϊκής οικονομίας. Ορισμένα από τα μέτρα ανάκαμψης που λήφθηκαν από την ισπανική κυβέρνηση περιλάμβαναν προσαρμογές στον τομέα της στέγασης και των ακινήτων, μεταρρυθμίσεις στον τραπεζικό τομέα και στην αγορά εργασίας και μια σειρά από μέτρα/περιορισμούς αύξησης των εσόδων (Rahman et al, 2017).

Πρώτον, στον τομέα της στέγασης η μέση πραγματική προσαρμογή της στεγαστικής τιμής μέχρι το 2011 (Q1) ήταν 27,6% από 20% σε 35% σε διάφορες περιοχές. Η πτώση των τιμών των ακινήτων μείωσε τη μόχλευση των νοικοκυριών, δεδομένου ότι το ποσοστό ιδιοκτησίας στην Ισπανία είναι 84% του συνόλου των νοικοκυριών ένα από τα υψηλότερα στον κόσμο. Το ίδιο συμβαίνει και με τις εταιρείες κτηματομεσιτικών

συναλλαγών, οι οποίες είχαν επίσης υψηλή μόχλευση, επειδή αυτή επικεντρώθηκε κυρίως στην αγορά ακινήτων και κατασκευών (Rahman et al, 2017).

Στον τραπεζικό τομέα, το 2009 δημιουργήθηκε ένα νέο ίδρυμα με βασικό ρόλο τη διαδικασία αναδιάρθρωσης των τραπεζών, το λεγόμενο Ταμείο για την Τραπεζική Αναδιάρθρωση (FROB), του οποίου ο κύριος στόχος ήταν να ενισχύσει τη φερεγγυότητα των τραπεζών παρέχοντας χρηματοδότηση για τη διευκόλυνση των διαδικασιών αναδιάρθρωσης. Το 2010 εφαρμόστηκαν μια σειρά μέτρων για την αύξηση της οικονομικής διαφάνειας ώστε να βελτιωθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ισπανική τράπεζα: οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων και η άσκηση ενημερωτικής διαφάνειας. Επίσης το ίδιο έτος, ο κανονισμός για τις προβλέψεις ενισχύθηκε και εγκρίθηκε η μεταρρύθμιση του νόμου για τις τράπεζες αποταμιεύσεων. Η μεταρρύθμιση αυτή αποσκοπεί στην αντιμετώπιση των κυριότερων αδυναμιών του τομέα, δηλαδή της διαχείρισης και των θεμάτων χρηματοδότησης (Carballo-Cruz, 2011).

Η ισπανική κυβέρνηση ανέλαβε επίσης πολλές πρωτοβουλίες για τη μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας. Η θεσμική δομή της ισπανικής αγοράς εργασίας δημιουργούσε σημαντικές ανισότητες μεταξύ των διαφορετικών γενεών, καθώς οι ηλικιωμένοι εργαζόμενοι με υψηλότερες δεξιότητες απολάμβαναν εξαιρετικό επίπεδο προστασίας και σημαντικές μισθολογικές αυξήσεις σε βάρος των νεότερων. Το Νοέμβριο του 2009, το ισπανικό υπουργικό συμβούλιο ενέκρινε τον Νόμο για την Αειφόρο Οικονομία (LES), μια κυβερνητική στρατηγική για τον καθορισμό του νέου μοντέλου ανάπτυξης για την οικονομία με βάση την καινοτομία, την τεχνολογία, τη διεθνοποίηση των επιχειρήσεων, τον ανταγωνισμό και την αποτελεσματική δημόσια διοίκηση (Ortega και Penalosa, 2012).

Τον Ιούνιο του 2012, η κυβέρνηση ζήτησε χρηματοδοτική συνδρομή της ΕΕ για την ανακεφαλαιοποίηση μέρους του τραπεζικού τομέα της χώρας. Μετά το ξεκίνημα του προγράμματος τον Δεκέμβριο του 2012, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) κατέβαλε στην ισπανική κυβέρνηση συνολικά 41,5 δις € (περίπου 4% του ισπανικού ΑΕγχΠ). Μετά από μόλις ένα χρόνο, η Ισπανία εγκατέλειψε με επιτυχία το πρόγραμμα και δεν χρειάστηκε να ζητήσει βοήθεια από τον ΕΜΣ (Martí και Pérez, 2015). Τον Απρίλιο του 2011, η κυβέρνηση υπέβαλε μια νέα έκδοση του

Προγράμματος Σταθερότητας, για τις περιόδους 2011-2014. Σύμφωνα με τους καθορισμένους στόχους, το δημόσιο έλλειμμα θα μειωθεί στο 3% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2013 και ο δείκτης δημόσιου χρέους θα σταθεροποιηθεί λίγο κάτω από το 70% του ΑΕΠ στη διετία 2012-2013. Το 65% της προσαρμογής για την περίοδο 2009-2013 βασίζεται σε περικοπές δαπανών, συμπεριλαμβανομένης της βαθιάς μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης (35% του συνόλου) (Ortega και Penalosa, 2012).

Τέλος τα μέτρα περιορισμού και αύξησης των εσόδων που έλαβε η ισπανική κυβέρνηση το 2010 ήταν η γενική αύξηση του συντελεστή ΦΠΑ από 16 σε 18%, η μείωση των δαπανών για κρατικές υποδομές κατά 6 δις ευρώ μέχρι το 2012, η μείωση των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων κατά 5% και των κυβερνητικών μελών κατά 15%, η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης από 65 σε 67 και η ιδιωτικοποίηση της δημόσιας περιουσίας (εταιρεία διαχείρισης αερολιμένων και κρατικό σύστημα λαχειοφόρων αγορών). Το 2015 η φορολογική μεταρρύθμιση άρχισε να ισχύει και οδήγησε σε τροποποίηση των κύριων φόρων με στόχο την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης και τη δημιουργία απασχόλησης. Η κυβέρνηση ανακοίνωσε προσωρινή μείωση του ΦΠΑ για νέες αγορές κατοικίας κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες (από 8% σε 4%) μέχρι το τέλος του έτους, προκειμένου να τονωθεί η ζήτηση κατοικιών και να επιταχυνθεί η μείωση του συσσωρευμένου αποθέματος (Rahman et al, 2017).

4.5. Ιρλανδία

Δεδομένου ότι στην Ιρλανδία η σοβαρότητα της επικείμενης κρίσης επιδεινώθηκε στα τέλη του φθινοπώρου του 2008, λήφθηκαν επείγοντα μέτρα για την αντιμετώπιση της επιδείνωσης των δημόσιων οικονομικών στον προϋπολογισμό για το 2009. Ωστόσο, τα μέτρα αυτά δεν ήταν επαρκή ώστε να σταματήσουν την επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών στη χώρα. Όταν η προσαρμογή ξεκίνησε το 2009, η σοβαρότητα των προβλημάτων του τραπεζικού συστήματος δεν ήταν πλήρως αντιληπτή και αυτό συνεχίστηκε μέχρι το 2010. Η αποκάλυψη αυτών των προβλημάτων το 2010 κατέδειξε ότι η πρόσβαση της Ιρλανδίας σε χρηματοδότηση έχει απομείνει ως η μόνη λύση και το αποτέλεσμα ήταν η προσφυγή στην Τρόικα στα τέλη Νοεμβρίου του 2010. Ωστόσο, πριν ζητηθεί βοήθεια από την Τρόικα, η κυβέρνηση είχε ήδη θεσπίσει ένα πρόγραμμα προσαρμογής με στόχο να μειώσει το δημόσιο δανεισμό κάτω από το 3% μέχρι το

2015. Το πρόγραμμα προσαρμογής που είχε συμφωνηθεί προηγουμένως με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2009 είχε προγραμματίσει να επιτύχει αυτόν τον στόχο δανεισμού μέχρι το 2014, αλλά, λόγω του πρόσθετου φόρτου χρηματοδότησης των ζημιών του τραπεζικού τομέα, ο στόχος δανεισμού επεκτάθηκε έως το 2015 .

Το πρόγραμμα προσαρμογής που καθόρισε η κυβέρνηση στις αρχές Νοεμβρίου του 2010 έγινε δεκτό από την Τρόικα τον Δεκέμβριο του 2010 χωρίς σημαντική αλλαγή. Έτσι, το σχέδιο της ιρλανδικής κυβέρνησης, παρά το σχέδιο που επιβλήθηκε από το εξωτερικό, αποτέλεσε τη βάση για τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή. Μέχρι τότε, οι προβλέψεις για τα δημόσια οικονομικά στο κυβερνητικό πρόγραμμα είχαν αποδειχθεί σταθερά απαισιόδοξες. Ωστόσο, κατά την κατάρτιση του προγράμματος στα τέλη του 2010, η τότε κυβέρνηση είχε ως στόχο να μην υποσχεθεί πολλά. Αυτή η πολιτική στάση της εξερχόμενης κυβέρνησης ήταν ασυνήθιστη, καθώς εντός τριών μηνών επέκειντο εκλογές (είναι πιο συνηθισμένο για τις κυβερνήσεις να υπόσχονται υπερβολικά σε μια εκλογική διαδικασία.) Ωστόσο, σε αυτή την περίπτωση η απερχόμενη κυβέρνηση προέβλεψε ένα καταστροφικό αποτέλεσμα των εκλογών και, αντίθετα, υπερβολικά ελπιδοφόρα, διευκόλυνε την εισερχόμενη κυβέρνηση τοποθετώντας ένα επιτεύξιμο σύνολο δημοσιονομικών στόχων. Η εισερχόμενη κυβέρνηση ενέκρινε τα γενικά περιγράμματα αυτού του σχεδίου. Λόγω του συντηρητικού χαρακτήρα του αρχικού σχεδίου, παρόλο που το εξωτερικό περιβάλλον αποδείχθηκε λιγότερο ευνοϊκό από το αναμενόμενο, με επακόλουθες αρνητικές συνέπειες για την εγχώρια ανάπτυξη, η κυβέρνηση μπόρεσε να ξεπεράσει τους δημοσιονομικούς της στόχους κάθε χρόνο. Αυτό βοήθησε στην αποκατάσταση της εξωτερικής εμπιστοσύνης στην ιρλανδική οικονομία και αποδείχθηκε επίσης κάπως καθυστερητικό για τον πληθυσμό που υπέφερε από την προσαρμογή (Fitzgerald et al, 2013).

Αναφορικά με τις προσαρμογές, περίπου τα δύο τρίτα των μέτρων συνεπάγονταν περικοπές δαπανών και το ένα τρίτο συνεπάγονταν αύξηση της φορολογίας. Μεταξύ των μέτρων που θεσπίστηκαν ήταν οι περικοπές στους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων και οι περικοπές των παροχών κοινωνικής πρόνοιας (Fitzgerald et al, 2013).

Επιπλέον, για την αντιμετώπιση της κρίσης των δημόσιων οικονομικών, οι ιρλανδικές αρχές έπρεπε επίσης να αντιμετωπίσουν την κρίση στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Το πρώτο μάθημα από αυτή την κρίση είναι ότι η κατοχή εγχώριων τραπεζών μπορεί να είναι εξαιρετικά δαπανηρή. Η πολύ ταχεία ανάκαμψη στις χώρες της Βαλτικής, παρά τη μεγάλη πτώση της φούσκας, οφείλεται στο γεγονός ότι το τραπεζικό σύστημα στις χώρες αυτές ήταν ιδιοκτησιακά ξένο. Στην Ιρλανδία, αντίθετα, το τραπεζικό σύστημα ήταν σε μεγάλο βαθμό εγχώριο και οι εγχώριες τράπεζες είχαν ένα πολύ μεγάλο μερίδιο των δραστηριοτήτων τους στην Ιρλανδία. Έτσι, η κατάρρευση της εγχώριας αγοράς κατοικιών οδήγησε στην κατάρρευση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος (Fitzgerald, 2014).

Ενώ η διαδικασία της Ιρλανδίας ήταν αρκετά διαφανής, η έλλειψη πληροφοριών σχετικά με το μέγεθος του προβλήματος οδήγησε στην ανεπάρκεια των αρχικών ενεργειών των ρυθμιστικών αρχών. Μόλις άρχισε να γίνεται σαφές το μέγεθος της αναγκαίας χρηματοδότησης, ήταν προφανές ότι θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο τον κυρίαρχο ρόλο. Το τραπεζικό σύστημα αντιμετώπισε πολύ αργά το πρόβλημα των χρεών που είχαν αναγνωρισθεί στις δοκιμασίες προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων του 2011 και για τις οποίες είχε γίνει πρόβλεψη για την ανακεφαλαιοποίηση. Ως αποτέλεσμα, καθώς η ανάκαμψη της ευρύτερης οικονομίας είναι σε εξέλιξη, υπάρχουν ανησυχίες για το αν το τραπεζικό σύστημα θα είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει μια μελλοντική σημαντική αύξηση των επενδύσεων (Fitzgerald, 2014).

4.6. Ιταλία

Σε αντίθεση με όλες τις προηγούμενες χώρες, η Ιταλία δεν εισήχθη σε κάποιο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής, ωστόσο από το 2011 εφαρμόστηκαν μια σειρά μεταρρυθμίσεων για την ανάκαμψη από την οικονομική ύφεση. Ο νόμος για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ο οποίος περιλάμβανε αυστηρές προφυλάξεις λιτότητας για τη μείωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού του Σεπτεμβρίου του 2011 και για τη στήριξη της ανάπτυξης, εγκρίθηκε από τη Βουλή των Αντιπροσώπων στις 11 Νοεμβρίου 2011. Στο πλαίσιο αυτό εφαρμόστηκαν μια δέσμη μέτρων κυρίως με πολιτικές λιτότητας. Στο πακέτο προβλέπονταν η πώληση δημοσίων ακινήτων για τη μείωση του δημόσιου χρέους. Στη συνέχεια, με την εν λόγω δέσμη μέτρων

διασφαλίστηκε η λήψη μέτρων που θα ενθαρρύνουν την ιδιωτικοποίηση των περιφερειακών και τοπικών διοικήσεων και των θυγατρικών που παρέχουν δημόσιες υπηρεσίες και έτσι υπογραμμίστηκαν οι πολιτικές ιδιωτικοποίησης. Από την άλλη πλευρά, για να υποστηριχθούν οι κατασκευές των αυτοκινητοδρόμων, αποφασίστηκε ότι οι επιχειρήσεις υποδομής θα λαμβάνουν πλήρη ή μερική φορολογική κίνητρο στις κατασκευές αυτοκινητοδρόμων. Στη δέσμη μέτρων, περιλαμβάνονταν επίσης αποφάσεις για την αύξηση της συμμετοχής της νεολαίας στην απασχόληση και η θέσπιση σχεδίων δράσης για την αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης από 65 σε 67 (Messia and Chance: 2011).

Μετά την παραίτηση του Μπερλουσκόνι, ο Mario Monti έλαβε το καθήκον του Ιταλού Προέδρου να σχηματίσει κυβέρνηση και ανέλαβε καθήκοντα πρωθυπουργού, τον Νοέμβριο του 2011. Ο Monti στη μεταρρυθμιστική του δέσμη, που ανακοίνωσε μετά την ανάληψη της πρωθυπουργίας, τόνισε την αναγκαιότητα εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην Ιταλία και δήλωσε την ανάγκη να ελαχιστοποιηθεί η έλλειψη ανάπτυξης και ανταγωνιστικής εξουσίας. Ο Monti, καθόρισε την ατζέντα των μεταρρυθμίσεων σε τρεις βασικές κατευθύνσεις: την «λιτότητα», την «ανάπτυξη» και την «δικαιοσύνη», υπογραμμίζοντας ότι οι συμπεριφορές των επενδυτών που διαδραματίζουν ενεργό ρόλο στον καθορισμό του επιτοκίου των ιταλικών ομολόγων κατά τη διαδικασία ανανέωσης των μεταρρυθμίσεων θα ληφθεί υπόψη. Έχοντας εγκριθεί στις 4 Δεκεμβρίου 2011, το πακέτο μεταρρυθμίσεων περιελάμβανε αλλαγές όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική και το συνταξιοδοτικό σύστημα. Η δέσμη μεταρρυθμίσεων, αποσκοπούσε στη βελτίωση της δημοσιονομικής ισορροπίας μέχρι το έτος 2013 σε επίπεδο 34 δις ευρώ. Εκτιμήθηκε ότι ειδικά οι βελτιώσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας θα συμβάλουν στο δημοσιονομικό ισοζύγιο σε περισσότερο από 10 δις ευρώ, η οποία υπόκειται σε σοβαρές αλλαγές όσον αφορά τον τρόπο διαχείρισης των δημόσιων δαπανών και των εσόδων για την υλοποίηση των στόχων που καθορίστηκαν στο πλαίσιο του πακέτου λιτότητας που ονομάστηκε *Salva Italia*. Η κυβέρνηση αύξησε το φόρο πετρελαίου και πρόσθεσε επιπλέον φόρους στα πολυτελή προϊόντα. Επιπλέον, αποφασίστηκε η είσπραξη φόρου από τα τοπικά κτήρια του δήμου και η μείωση των μεταβιβάσεων των περιφερειακών κυβερνήσεων. Στη δέσμη μέτρων για την πρόληψη, όπου υπογραμμίστηκε επίσης ότι θα υπάρξουν κανονισμοί για την αύξηση του ανταγωνισμού στην αγορά υπηρεσιών, αναφέρθηκε ότι θα υποστηριχθούν

επίσης οι επενδύσεις σε υποδομές. Εισήχθησαν επίσης μεταρρυθμίσεις για το σύστημα συνταξιοδότησης προκειμένου να επιτευχθεί εξοικονόμηση μέχρι το έτος 2014, 8,5 δισ. €. Η ηλικία συνταξιοδότησης άλλαξε από 62 σε 70 για τις γυναίκες εργαζόμενους και από 66 σε 70 για τους άνδρες εργαζόμενους και εκτός από τη μείωση των μισθών συνταξιοδότησης, η κυβέρνηση προσπάθησε να αυξήσει τη συμμετοχή των ατόμων ηλικίας άνω των 60 ετών στην εργασία και να στοχεύσει στη μείωση της προσφυγής σε συνταξιοδότηση (Durusoy και Beyhan, 2015).

Ακόμα ένα πακέτο μεταρρυθμίσεων, το Cresci Italia εγκρίθηκε στις 20 Ιανουαρίου 2012 και περιλάμβανε κανονισμούς που ενθάρρυναν την ανάπτυξη για την εξάλειψη του προβλήματος ανταγωνιστικής εξουσίας της χώρας. Το πακέτο βασίστηκε σε μια σειρά προφυλάξεων ελευθέρωσης προκειμένου να ενισχυθεί η οικονομική πρωτοβουλία και να επιλυθούν τα προβλήματα που προκαλούνται από τη διοικητική επιβάρυνση. Προγραμματίστηκε η κατάργηση σημαντικών περιορισμών σχετικά με την άδεια και την εξουσιοδότηση, οι οποίες απαιτούνταν στο ξεκίνημα της λειτουργίας των νέων επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα αποφασίστηκε από την κυβέρνηση να αρθούν τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι νέοι εργαζόμενοι ενάντια στην εκπαίδευση σταδιοδρομίας στις περιοχές που επιθυμούν να ειδικευτούν κατά τη διάρκεια των μεταπτυχιακών τους σπουδών που θα διευκόλυνε την είσοδό τους στην αγορά εργασίας. Αποφασίστηκε επίσης η δημιουργία «ομολόγων έργων» και προσπάθησαν να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις δημιουργίας πρόσθετων κεφαλαίων για την ενδυνάμωση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα.

Το πακέτο μεταρρυθμίσεων Semplifica Italia έγινε επίσης αποδεκτό στα τέλη του Ιανουαρίου του 2012, σχεδιάζοντας να ενισχύσει ιδιαίτερα τις σχέσεις μεταξύ κυβέρνησης και πολιτών και να αποτρέψει τη γραφειοκρατικοποίηση δημιουργώντας ιδρύματα που δίνουν σημασία στην καινοτομία και συνάδουν με την εποχή. Το πακέτο μεταρρυθμίσεων προετοιμάστηκε σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και στοχεύει στην αντιμετώπιση του μακροπρόθεσμου προβλήματος ανάπτυξης με τη διαβούλευση με τις νέες τεχνολογίες που συμβάλλουν στην αύξηση της αποτελεσματικότητας. Από την άλλη πλευρά, ο δημοσιονομικός κανονισμός που αφορά τους φόρους που αποτελούν το δεύτερο μέρος της μεταρρυθμιστικής δέσμης εγκρίθηκε από την κυβέρνηση στις 24 Φεβρουαρίου 2012. Για να ενθαρρυνθεί ο

αγώνας κατά της φοροδιαφυγής, μειώθηκαν οι φορολογικές μειώσεις και έγιναν αλλαγές στον φορολογικό νόμο.

Ο πρόεδρος του Κόμματος Κεντρικού Αριστερού Δημοκρατικού Κόμματος Enrico Letta, αφού ανέλαβε καθήκον να διαμορφώσει την κυβέρνηση τον Φεβρουάριο του 2013, δήλωσε ότι θα γίνουν νέα μέτρα για μια νέα αρχή για την Ιταλία. Κρίνοντας ότι οι κυβερνήσεις που ήταν υπεύθυνες για τα τελευταία είκοσι χρόνια στην Ιταλία προσπάθησαν να λύσουν τα προβλήματα της Ιταλίας με την εξεύρεση προσωρινών λύσεων, ο πρωθυπουργός Letta επικεντρώθηκε περισσότερο στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις παρά στις πολιτικές λιτότητας με τον νέο όρο (Governo Italiano 2013). Υπογραμμίζοντας ότι ο νόμος περί εκλογών, ο οποίος βρισκόταν συνεχώς στη γραμμή εκτόξευσης της χώρας, θα υποστεί ορισμένες μεταρρυθμίσεις στη νέα συμφωνία συνασπισμού, η οποία θα προετοιμαστεί αρχικά το 2014, ο Letta δήλωσε ότι θα υπάρξουν ρυθμίσεις για τη μείωση του αριθμού των αντιπροσώπων κοινοβουλευτικό σύστημα προκειμένου να υπάρξει μια πολιτική σταθερότητα στη χώρα. Επιπλέον, η Letta ανήγγειλε τις νέες μεταρρυθμίσεις στον δρόμο για τους φόρους και δήλωσε ότι θα υπάρξουν ορισμένοι κανονισμοί σχετικά με τους φόρους που ξεκίνησε ο Mario Monti και οι οποίοι θα αποτρέψουν τις εταιρείες από την πρόσληψη νέων υπαλλήλων (<http://www.bbc.com>) . Πράγματι, με την ανακοίνωση της κατάργησης του φόρου ακίνητης περιουσίας, η Letta έρχεται σε σύγκρουση με τη φορολογική πολιτική της κυβέρνησης Mario Monti ενώπιον του (<http://archivio.internazionale.it>). Υπογραμμίζοντας συνεχώς την ανάγκη να δοθεί σημασία στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις από τότε που εκλέχθηκε το 2013, ο Letta υπογράμμισε σαφώς ότι η απασχόληση των νέων έφθασε σε κρίσιμους αριθμούς και κανονισμούς για να αποφευχθεί αυτή η επιτάχυνση. Επίσης, αναφέροντας ότι οι μεταρρυθμιστικές προετοιμασίες για την παροχή περισσότερης συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αυξάνοντας την απασχόληση των γυναικών, στόχευε να φέρει μόνιμες λύσεις στην ανεργία, η οποία ακολουθεί μια ταχέως αυξανόμενη πορεία στη χώρα. Μαζί με τους κανονισμούς που εκπόνησε η κυβέρνηση Letta, στόχευε στη χώρα να ξεφύγει από την ύφεση που κυριαρχούσε στη χώρα και να σημειώσει οικονομική ανάπτυξη 1% το έτος 2014 και 2% το έτος 2015.

Ο πρόεδρος του Κόμματος Κεντρικού Αριστερού Δημοκρατικού Κόμματος Enrico Letta, αφού ανέλαβε καθήκον να διαμορφώσει την κυβέρνηση τον Φεβρουάριο του

2013, έλαβε επίσης νέα μεταρρυθμιστικά μέτρα. Ο Letta επικεντρώθηκε περισσότερο στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις παρά στις πολιτικές λιτότητας. Ο Letta δήλωσε ότι θα υπάρξουν ρυθμίσεις για τη μείωση του αριθμού των αντιπροσώπων κοινοβουλευτικό σύστημα προκειμένου να υπάρξει μια πολιτική σταθερότητα στη χώρα, ενώ ανήγγειλε νέες μεταρρυθμίσεις για τους φόρους και δήλωσε ότι θα υπάρξουν ορισμένοι κανονισμοί σχετικά με τους φόρους που ξεκίνησε ο Mario Monti και οι οποίοι θα αποτρέψουν τις εταιρείες από την πρόσληψη νέων υπαλλήλων. Πράγματι, με την ανακοίνωση της κατάργησης του φόρου ακίνητης περιουσίας, ο Letta ήρθε σε σύγκρουση με τη φορολογική πολιτική της κυβέρνησης Mario Monti ενώπιον του. Υπογραμμίζοντας συνεχώς την ανάγκη να δοθεί σημασία στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις από τότε που εκλέχθηκε το 2013, ο Letta υπογράμμισε σαφώς ότι η απασχόληση των νέων έφθασε σε κρίσιμους αριθμούς και κανονισμούς για να αποφευχθεί αυτή η επιτάχυνση. Επίσης, αναφέροντας ότι οι μεταρρυθμιστικές προετοιμασίες για την παροχή περισσότερης συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αυξάνοντας την απασχόληση των γυναικών, στόχευε να φέρει μόνιμες λύσεις στην ανεργία, η οποία ακολουθεί μια ταχέως αυξανόμενη πορεία στη χώρα. Μαζί με τους κανονισμούς που εκτόνησε η κυβέρνηση Letta, στόχευε ώστε η χώρα να ξεφύγει από την ύφεση και να σημειώσει οικονομική ανάπτυξη 1% το έτος 2014 και 2% το έτος 2015. Ωστόσο το πακέτο μεταρρυθμίσεων του επικρίθηκε έντονα ότι δεν επικεντρώθηκε επαρκώς στα διαρθρωτικά προβλήματα και ότι δεν δόθηκε προσοχή σε μέτρα που αφορούν την υποδομή και τις καινοτομίες, οι οποίοι ενσωματώνουν τον καίριο ρόλο στην ενίσχυση της ανάπτυξης. Από την άλλη πλευρά, η μεταρρύθμιση που αφορά την κατάργηση του φόρου ακίνητης περιουσίας θεωρήθηκε ως κανονισμός που επιχειρήθηκε να εδραιωθεί σε βάση που δεν είχε λόγους που έγιναν αποδεκτοί από πολλούς από τους ανθρώπους. Στην πραγματικότητα, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ ήταν μεταξύ των σημαντικότερων θεσμών που αντέδρασαν σε αυτή την κατάσταση, ενώ υπήρξαν πολλές αναταραχές παντού στη χώρα. Αφού έχασε την υποστήριξη του Δημοκρατικού Κόμματος, ο Letta ανακοίνωσε την παραίτησή του στις 13 Φεβρουαρίου 2014 (Gagliardi, 2014).

Κατόπιν, ο Matteo Renzi διαμόρφωσε νέα κυβέρνηση, εισάγοντας μεταρρυθμίσεις που επικεντρώθηκαν σε θέματα που αποτελούσαν τις κοινές ανησυχίες όλων των μερών, όπως η άμεση θέσπιση του νόμου για τις εκλογές, η απασχόληση, οι ριζοσπαστικές

μεταρρυθμίσεις στους τομείς της εκπαίδευσης, της χρηματοδότησης και της δικαιοσύνης, καθώς και η μείωση του δημοσίου χρέους. Ως εκ τούτου εισήχθη ένας νέος εργατικός νόμος και μια μεταρρυθμιστική δέσμη σχετικά με την εκπαίδευση. Η δέσμη μέτρων για τη μεταρρύθμιση, η οποία περιελάμβανε θέματα που αφορούσαν τη χορήγηση περισσότερων εξουσιοδοτήσεων στους διευθυντές των σχολείων, την απασχόληση ορισμένου αριθμού εργαζομένων στον τομέα της εκπαίδευσης, την ενθάρρυνση της ίδρυσης ιδιωτικών σχολείων, τη μείωση του προϋπολογισμού για τη συντήρηση των κτιρίων που ανήκουν σε κρατικά σχολεία και την αύξηση της ώρας άσκησης στα γυμνάσια, προκάλεσε έντονη διαμαρτυρία από τα συνδικάτα και τους δασκάλους που εργάζονταν στον κλάδο για το λόγο ότι θα προκαλούσε κοινωνική και περιφερειακή ανισότητα. Επίσης ο Renzi υποσχέθηκε να συναγάγει φόρο αξίας 10 δισ. ευρώ και πρόσθεσε ότι το ποσό αυτό θα αντισταθμιστεί με τη μείωση των δημόσιων δαπανών. Αφ' ετέρου, αφού εξέφρασε ότι ο «περιφερειακός φόρος παραγωγής» ο οποίος καλείται «IRAP» και λαμβάνεται με συντελεστή 3,9% από την καθαρή αξία που δημιουργείται στην περιφέρεια από τις περιφερειακές αρχές που ανήκουν σε είκοσι διοικητικές περιφέρειες της Ιταλίας, θα μειωθεί σε ένα ποσοστό 3,5%. Πιο πρόσφατα το 2015, ο Renzi ξεκίνησε μεταρρυθμίσεις στον τραπεζικό τομέα, μέσω συγχώνευσης των ιταλικών τραπεζών για την ενίσχυση της ανταγωνιστικής τους εξουσίας (Unmack, 2015).

4.7. Συγκριτική ανάλυση

Η διακυβέρνηση της ONE σχεδιάστηκε χωρίς να ληφθεί υπόψη η πιθανότητα κρίσης κρατικού χρέους. Η απάντηση στην οικονομική κρίση οδήγησε στη εισαγωγή νέων θεσμών και διαδικασιών σε επίπεδο ΕΕ και ONE για την αντιμετώπιση της κρίσης. Αυτή η απάντηση είχε δύο βασικά μέρη. Η καθημερινή διαχείριση της τρέχουσας κρίσης βασιζόταν αρχικά σε ad hoc συμφωνίες, καθώς χρειάστηκε αρκετός χρόνος για να δημιουργηθεί ένα συστηματικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση της. Αφετέρου, η βελτίωση της οικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης της ευρωζώνης και των χωρών μελών της, επικεντρώνεται περισσότερο στο μέλλον, ώστε να διαμορφωθεί σταδιακά μια πιο ανθεκτική ευρωζώνη για να αντιμετωπίσει τις μελλοντικές κρίσεις (Honkaroja, 2014).

Το πλαίσιο για τη διαχείριση της τρέχουσας κρίσης μπορεί να θεωρηθεί ότι περιλαμβάνει τρία στοιχεία. Πρώτον, το πιο σημαντικό στοιχείο είναι οι πολιτικές στις χώρες κρίσης. Οι διαδικασίες για την προσαρμογή στην ανταγωνιστικότητα και την επίτευξη της εξωτερικής ισορροπίας και της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, συνεπάγονται προσαρμογή σε χαμηλότερα επίπεδα εγχώριων δαπανών και του βιοτικού επιπέδου με συνακόλουθο κόστος, όσον αφορά την ανεργία και τις κοινωνικές συνέπειες. Τα διαρθρωτικά μέτρα για τον μετριασμό των συνεπειών της ανεργίας είναι πολύ σημαντικά, όμως απαιτούν αρκετό χρόνο για να γίνουν αποτελεσματικά (Honkaroja, 2014).

Δεύτερον, η παροχή χρηματοδότησης από το ΔΝΤ και την ΕΕ μέσω του ΕΜΣ και των προκατόχων του, για την προσαρμογή υπήρξε ένα δεύτερο σημαντικό μέρος της βραχυπρόθεσμης διαχείρισης κρίσεων. Η χρηματοδότηση αυτής της γέφυρας βοηθά σαφώς, αλλά δεν αποτελεί υποκατάστατο των πολιτικών από τις χώρες που βρίσκονται σε κρίση. Χωρίς αυτή τη χρηματοδότηση, οι διαδικασίες προσαρμογής στις χώρες κρίσης θα ήταν πολύ δυσκολότερες και πιθανόν χαοτικές. Η νομισματική πολιτική, συμπεριλαμβανομένων των αντισυμβατικών μέτρων της ΕΚΤ, αποτελεί ένα τρίτο στοιχείο της διαχείρισης κρίσεων. Τα πολύ χαμηλά επιτόκια, η πλήρης παροχή ρευστότητας κατανομής στις τράπεζες και στις νομισματικές συναλλαγές, διαδραματίζουν ρόλο στην τρέχουσα διαχείριση κρίσεων, μετριάζοντας τις συνέπειες της προσαρμογής (Honkaroja, 2014).

Η οικονομική κρίση στις χώρες αυτές ανέδειξε την έλλειψη ενός κοινού μηχανισμού χρηματοπιστωτικής εποπτείας και τραπεζικής επίλυσης. Από την άλλη η έλλειψη μιας τραπεζικής ένωσης στην ΕΕ, ήταν ένα στοιχείο που συντέλεσε στη συσσώρευση των δημοσιονομικών ανισορροπιών εντός της ζώνης του ευρώ. Αν και η συσσώρευση πραγματοποιήθηκε για πρώτη φορά σε μεγάλο βαθμό στον ιδιωτικό τομέα, η χρηματοπιστωτική κρίση έδεσε τις κυριαρχίες και τα τραπεζικά συστήματα. Η ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση μπορεί να επιτρέψει την αποδυνάμωση αυτών των δύσκολων διασυνδέσεων μεταξύ των τραπεζών και των κυρίαρχων. Οι βελτιώσεις της οικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ αποτελεί ένα στοιχείο της προσπάθειας οικοδόμησης μιας πιο ανθεκτικής ΕΕ, της ζώνης του ευρώ και των χωρών μελών στο μέλλον (Honkaroja, 2014).

Οι χώρες μελέτης, εκτός από την Ιταλία, ζήτησαν και έλαβαν χρηματοδότηση από τους μηχανισμούς της ΕΕ. Το μέγεθος της χρηματοδοτικής στήριξης ήταν κατά πολύ μεγαλύτερο για την Ελλάδα, σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες ενώ για την Ελλάδα υπήρχε ανάγκη άμεσης χρηματοδοτικής στήριξης καθώς η ύφεση εκδηλώθηκε περισσότερο απότομα. Η Ελλάδα πέρασε από τρία προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής, σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, οι οποίες εφάρμοσαν ένα μόνο και έχουν επιτυχώς βγει από αυτά, με κάποιες από αυτές όπως η Κύπρος να μην λάβουν την τελευταία δόση του προγράμματος, μιας και καταγράφηκε σημαντική βελτίωση της οικονομικής ανάπτυξης.

Η Ελλάδα διαφέρει επίσης από την Κύπρο, στο γεγονός ότι αρχικά οι δανειστές επέβαλαν τη διαδικασία bail in στην Κύπρο τον Μάρτιο του 2013, ενώ τρία χρόνια νωρίτερα, τον Μάιο του 2010, είχαν κάνει bail out στην Ελλάδα χωρίς να έχει προηγουμένως γίνει κούρεμα των ομολόγων. Ωστόσο η Κύπρος τελικά διασώθηκε με bail out (Zenios, 2016; Colasanti, 2016). Επίσης σύμφωνα με τους Hardouvelis και Gkionis (2016), η υπογραφή των προγραμμάτων προσαρμογής, στην Κύπρο έγινε με συμφωνία όλων των πολιτικών μερών, τα οποία είχαν σχετικά μικρές διαφορές στις απόψεις οικονομικής πολιτικής, σε αντίθεση με την Ελλάδα, όπου τα πολιτικά κόμματα και η ίδια η χώρα, διαιρέθηκε σε δύο ομάδες, υπέρ ή κατά των μνημονίων συμφωνίας. Έτσι οι πολιτικές και κοινωνικές εντάσεις ήταν σχετικά μέτριες παρά τις οδυνηρές αποφάσεις. Οι Κύπριοι έδειξαν μεγάλη προσαρμοστικότητα και προθυμία να υποβαθμίσουν το βιοτικό τους επίπεδο χάρη στα δραματικά επεισόδια της μεταπολεμικής ιστορίας τους, τα οποία μπορεί να έχουν διαμορφώσει μια συγκεκριμένη ψυχολογία «ένωσης», σε περιόδους αντιξοότητας. Στην Ελλάδα, τα μεγάλα πολιτικά κόμματα δεν κατάφεραν να συμφωνήσουν σε έναν ελάχιστο κοινό παρονομαστή (Hardouvelis και Gkionis, 2016). Παρόμοια στην Ιταλία η έντονη πολιτική αστάθεια δημιούργησε σημαντικές αναταραχές στην χώρα και επηρέασε την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων. Ενδεχομένως στον πολιτικό τομέα της κρίσης η Ιταλία είναι η χώρα, η οποία μοιράζεται πολλά κοινά στοιχεία με την Ελλάδα.

Η Κύπρος ήταν η πέμπτη και τελευταία χώρα που ζήτησε και έλαβε βοήθεια από τους θεσμούς της Ευρώπης, ακολουθώντας χρονικά την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία και την Πορτογαλία. Ένα βασικό χαρακτηριστικό εδώ είναι ότι η Ιρλανδία δεν επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση στην Ελλάδα, αλλά κυρίως από την

κατάρρευση των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ. Αντίθετα η οικονομική κρίση στην Ελλάδα, επηρέασε την οικονομική ύφεση σε όλες τις υπόλοιπες χώρες, μέσω μηχανισμών μόλυνσης.

Η Πορτογαλία μοιράζεται πολλά κοινά στοιχεία με την Ελλάδα, ιδίως σε ότι αφορά τους στόχους των προγραμμάτων προσαρμογής τους και τα μέτρα λιτότητας που εφαρμόστηκαν. Αν και η Πορτογαλία με την Ελλάδα έχουν πολλές ομοιότητες, σύμφωνα με τον Magone (2014: 353) το σύνθημα «*η Πορτογαλία δεν είναι Ελλάδα*» ήταν και παραμένει ένα αγαπημένο σύνθημα που χρησιμοποιούν πολλοί κυβερνητικοί υπουργοί και αξιωματούχοι στην Πορτογαλία. Σύμφωνα με τον ίδιο η Πορτογαλία προσπάθησε να παρουσιαστεί ως ένα θετικό παράδειγμα, ένας «*καλός μαθητής*» που εφαρμόζει τις απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για να επιτύχει μια πιο ανταγωνιστική οικονομία. Η Ελλάδα αντίθετα αποτέλεσε το αρνητικό παράδειγμα. Εντούτοις, οι εξελίξεις κατέστησαν σαφές ότι η Πορτογαλία είναι ακόμη πιο κοντά στο ελληνικό μοντέλο σε εκείνο των πιο ανεπτυγμένων οικονομιών.

Κεφάλαιο 5^ο: Τρέχουσα κατάσταση οικονομίας στις χώρες της Ευρωζώνης και το μέλλον-Συγκριτική ανάλυση

5.1. Ελλάδα

Τον Φεβρουαρίου 2017, το χρέος της κυβέρνησης ήταν 226,36 δις €, αυξανόμενο κατά 2,65 δις € σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Μέχρι τα μέσα του 2017, η απόδοση των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου άρχισε να πλησιάζει τα επίπεδα πριν από το 2010, υποδεικνύοντας μια πιθανή επιστροφή στην οικονομική ομαλότητα της χώρας. Τον Ιουνίου του 2018, οι πιστωτές της Ελλάδας συμφώνησαν σε μια δεκαετή παράταση των προθεσμιών λήξης για δάνεια ύψους 96,6 δις € (δηλαδή σχεδόν το ένα τρίτο του συνολικού χρέους της Ελλάδας), καθώς και σε μια 10ετή περίοδο χάριτος για πληρωμές τόκων και αποσβέσεων για τα ίδια δάνεια. Η Ελλάδα εγκατέλειψε με επιτυχία (όπως δηλώθηκε) τα πακέτα διάσωσης μόλις πρόσφατα στις 20 Αυγούστου του 2018.

Τα δημόσια οικονομικά υπερέχουν των στόχων του προγράμματος στήριξης της σταθερότητας του ΕΜΣ, συμβάλλοντας στην αποκατάσταση της αξιοπιστίας των δημόσιων οικονομικών, καθώς βελτιώνονται οι φορολογικές εισπράξεις και οι έλεγχοι δαπανών. Το 2015 η Ελλάδα είχε το υψηλότερο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα στη ζώνη του ευρώ (Weisbrot et al., 2015) και το 2016 μετά από οκτώ χρόνια ύφεσης, η Ελλάδα τελικά έφθασε σε ένα μικρό πρωτογενές πλεόνασμα (0,7%). Αυτό το μικρό πλεόνασμα αποδίδεται στις παρεμβάσεις της τρόικας για να δικαιολογήσει την επιτυχία των αντιμέτρων που έχει ήδη επιβάλει στις ελληνικές κυβερνήσεις τα προηγούμενα χρόνια. Το 2017, το πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού ανήλθε στο 3,7% του ΑΕΠ ή στο 4,2% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις τρέχουσες πολιτικές, προβλέπεται ότι θα ξεπεράσει σημαντικά το στόχο του 3,5% του ΑΕΠ το 2018, ενώ θα μειωθεί λίγο πάνω από το στόχο το 2019 στο πλαίσιο της δημοσιονομικής χαλάρωσης. Τον Μάρτιο του 2018, η Ελλάδα ολοκλήρωσε την τρίτη ανασκόπηση του προγράμματος ESM, επιτρέποντας την εκταμίευση κεφαλαίων για την αποπληρωμή του χρέους και την αποκατάσταση των ταμειακών αποθεμάτων (Mavridis, 2018).

Η οικονομική ανάπτυξη σήμερα είναι ισχυρότερη από την έναρξη της οικονομικής κρίσης. Η εμπιστοσύνη βελτιώθηκε, υποστηριζόμενη από την επιτυχή ολοκλήρωση

των αναθεωρήσεων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ). Οι επενδύσεις αυξήθηκαν σημαντικά στα τέλη του 2017, αλλά η ανάπτυξή τους παραμένει ασταθής και χαμηλή. Η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται, αλλά η ανάπτυξη της ιδιωτικής κατανάλωσης παραμένει υποτονική, εν μέρει επειδή πολλές νέες θέσεις εργασίας είναι μερικής απασχόλησης ή προσωρινές και πληρώνονται με το ελάχιστο μισθό. Η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα εξακολουθεί να είναι εξαιρετικά μεγάλη, μειώνοντας τις πιέσεις των τιμών καταναλωτή. Η στενή πρόσβαση στη χρηματοδότηση συνεχίζει να περιορίζει τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η ζήτηση δανείων για πάγια επένδυση παραμένει μειωμένη και το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώνεται ραγδαία αν και παραμένει υψηλό (OECD, 2018).

Η Ελλάδα πέτυχε πραγματικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ κατά 0,7% το 2014 - μετά από 6 χρόνια οικονομικής ύφεσης- αλλά υποχώρησε κατά 0,3% το 2015 και κατά 0,2% το 2016. Το 2017 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έφτασε στο 1,3% και αναμένεται να ενισχυθεί το 2018 (σε 2.0%) και το 2019 (σε 2.3%) καθώς η ανάκαμψη διευρύνεται με την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις, υποστηριζόμενη το 2019 από ένα μειωμένο πλεόνασμα του διαρθρωτικού προϋπολογισμού. Η μαλακότερη περιφερειακή ζήτηση θα μετριάσει την αύξηση των εξαγωγών το 2019. Η ανάκαμψη της απασχόλησης και ο συνεχιζόμενος χαμηλός πληθωρισμός θα στηρίξουν την ιδιωτική κατανάλωση (OECD, 2018).

Το επιχειρηματικό κλίμα αναμένεται επίσης να βελτιωθεί, οδηγώντας στην επιστροφή των επενδύσεων, καθώς οι όροι χρηματοδότησης μπορούν να ελαφρυνθούν σταδιακά. Το 2018, η αύξηση των επενδύσεων θα επιταχυνθεί περαιτέρω και ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου θα καταστεί ο κύριος συντελεστής της ανάπτυξης. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών αναμένεται να είναι θετική το 2018, με βάση την ανάκαμψη του ναυτιλιακού τομέα και την αυξημένη ζήτηση του ελληνικού τουριστικού τομέα (Ministry of Finance, 2017).

5.2. Κύπρος

Στην Κύπρο οι συστημικές τράπεζες έχουν τεθεί υπό τον ρυθμιστικό έλεγχο του ενιαίου μηχανισμού εποπτείας που λειτουργεί υπό την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η κεφαλαιακή τους επάρκεια ενισχύθηκε σημαντικά. Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων ήταν 15,1% το τρίτο τρίμηνο του 2016. Οι συνολικές καταθέσεις κατά την περίοδο προσαρμογής είχαν μειωθεί κατά 35% και οι καταθέσεις κατοίκων κατά 26% προτού σταθεροποιηθούν και αρχίσουν να αυξάνονται. Τα χαμηλότερα σημεία της βάσης καταθέσεων σημειώθηκαν γύρω στο τέταρτο τρίμηνο του 2014. Έκτοτε, οι καταθέσεις των εγχώριων κατοίκων αυξήθηκαν κατά 12% σωρευτικά και οι συνολικές καταθέσεις κατά 5,7% αντίστοιχα. Η συνεχιζόμενη απομόχλευση και η ανάκαμψη των καταθέσεων οδήγησαν σε σημαντική βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Ο συνολικός λόγος δανείων προς συνολικές καταθέσεις μειώθηκε από 139% στο τέλος του 2015 σε 111% στα τέλη Οκτωβρίου 2016. Οι πρόσφατοι δείκτες δείχνουν σημαντική πρόοδο στον ρυθμό της αναδιάρθρωσης των δανείων και της αποκατάστασης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Τα συνολικά μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, όπως αυτά δημοσιεύθηκαν από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, ανήλθαν τον Απρίλιο του 2015 σε 28,9 δις. € ή στο 46,6% του συνόλου των μικτών δανείων και μειώθηκαν στα 25,1 δις € στο τέλος Αυγούστου του 2016 (Tirikides, 2016; BNP Paribas, 2016). Οι τράπεζες σήμερα εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις κυρίως από την άποψη των υψηλών επιπέδων μη εκτελεστικών ανοιγμάτων. Ωστόσο, οι ανταμοιβές μετά από μια μακρά και λεπτή διαδικασία αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης έχουν αρχίσει να δείχνουν, ότι η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα έχει αρχίσει να ανακτάται (Tirikides, 2016).

Μετά από ύφεση που διήρκεσε τριάνμισι έτη, η Κύπρος επέστρεψε στην ανάπτυξη το πρώτο τρίμηνο του 2015. Η χώρα ολοκλήρωσε επιτυχώς το τριετές πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας στα τέλη Μαρτίου του 2016, έχοντας δανειστεί συνολικά € 6,3 δις από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και € 1 δις. από το ΔΝΤ. Τα υπόλοιπα € 2,7 δις από τη διάσωση του ΕΜΣ δεν διανεμήθηκαν ποτέ, λόγω των καλύτερων από το αναμενόμενο οικονομικών της κυπριακής κυβέρνησης κατά τη διάρκεια του προγράμματος.

Η οικονομία της Κύπρου βρίσκεται επί του παρόντος σε έντονη ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται αυξήθηκε κατά 3,8% το 2017. Το 2017 ήταν το τρίτο συνεχές έτος σταθερής οικονομικής ανάπτυξης,

επιβεβαιώνοντας μια ισχυρή ανάκαμψη. Για το σύνολο του 2017, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Κύπρο εκτιμάται ότι ήταν μεταξύ των υψηλότερων στην ευρωζώνη και προήλθε από την ιδιωτική κατανάλωση και τις εξαγωγές υπηρεσιών, οι οποίες συνδέονται κυρίως με τον ανερχόμενο τουρισμό. Για πρώτη φορά σε αρκετά χρόνια, η δημόσια κατανάλωση παρουσίασε θετική συμβολή. Οι επενδύσεις ανέκαμψαν, ιδίως στον τομέα των κατασκευών και του εξοπλισμού. Μετά από έντονη συρρίκνωση κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι επενδύσεις άρχισαν να ανακάμπτουν το 2015, πριν αυξηθούν σημαντικά το 2016 και το 2017. Το 2017 ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου έφθασε στο 16,4% του ΑΕΠ, προσεγγίζοντας τον μέσο όρο της ΕΕ (20,0%), από το 11,7% το 2014. Οι επενδύσεις προωθήθηκαν από τις κατασκευές, ενισχύθηκαν από την τουριστική βιομηχανία την ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων κατοικιών και τη ναυτιλία (η οποία επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την επένδυση εξοπλισμού). Οι βασικοί δείκτες στον τομέα των κατασκευών και τα σχέδια για μεγάλα έργα που συνδέονται με τον τουρισμό, μεταξύ άλλων, δείχνουν ισχυρές επενδύσεις κατασκευών στο εγγύς μέλλον (EC, 2018).

Η κυπριακή οικονομία αναμένεται περαιτέρω να αναπτυχθεί με ρυθμό 4,2% το 2018 και η ανάπτυξη αναμένεται να υποστηριχθεί από την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις, καθώς και από την βελτιωμένη και ισχυρή αγορά εργασίας. Η ανεργία αναμένεται να μειωθεί στο 9,2% το 2018, ενώ ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, γύρω στο 0,5%. Σε απόλυτες τιμές, η αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην εγχώρια αγορά σε σταθερές τιμές, δηλ. το πραγματικό ΑΕΠ, ανήλθε στα 16,6 δις € το 2017 και ανακτάται σε επίπεδο προ της κρίσης. Αντίστοιχα, το ονομαστικό ΑΕΠ, η αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην εγχώρια αγορά σε τρέχουσες τιμές, ανήλθε σε 19,2 δις € το 2017, έναντι 18,2 δις € το προηγούμενο έτος (Hellenic Bank. 2018).

5.3. Πορτογαλία

Τα πρώιμα σημάδια της ανάκαμψης από την οικονομική ύφεση στην Πορτογαλία, παρουσιάστηκαν το 2014 και το 2015, αν και αποδείχθηκαν αδύναμα και βραχύβια. Η

ανάπτυξη επιταχύνθηκε τελικά το 2016 και το 2017, καταγράφοντας αύξηση 2,7% το 2017, με συνακόλουθη πραγματική αύξηση των επενδύσεων κατά 9% και των εξαγωγών κατά 7,9%. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 3,5% το 2017, ενώ η ανεργία υποχώρησε στο 7,4% μέχρι το 2018, το χαμηλότερο επίπεδο από το 2004, θεωρώντας την ανάκαμψη της Πορτογαλίας βιώσιμη. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα υποχώρησαν στο 2% του ΑΕΠ το 2016 και σε 0,9% το 2017, το χαμηλότερο στην δημοκρατική ιστορία της Πορτογαλίας. Από διαρθρωτική άποψη, αυτό συνεπάγεται μείωση κατά 1,4 εκατοστιαίες μονάδες σε δύο χρόνια, πάνω από ό, τι προβλέπεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το απόθεμα δημόσιου χρέους μειώθηκε κατά 4,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2017, η σημαντικότερη πτώση στην περίοδο των τελευταίων 20 ετών, ενώ το δημόσιο χρέος (για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά) μειώθηκε στο 163,5% του ΑΕΠ, από την κορυφή του 210,3% το 2012 (Blanchard και Portugal, 2017).

Η ανάκαμψη της Πορτογαλίας δεν θεωρήθηκε ότι είναι ένα απλό παραχθέν αποτέλεσμα ενός προτεινόμενου προγράμματος προσαρμογής για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, πόσο μάλλον των ιδιοτήτων του εξωτερικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Υπήρχαν στοιχεία του προγράμματος προσαρμογής που διαδραμάτισαν σημαντικούς ρόλους, ωστόσο η ανάκαμψη αποδίδεται σε μεγαλύτερο βαθμό στις διαρκείς διαρθρωτικές αλλαγές στις δεξιότητες, στις επενδύσεις, στον εξαγωγικό προσανατολισμό και στην αγορά εργασίας, που έλαβαν χώρα τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Οι αλλαγές αυτές συμπληρώθηκαν με πρόσφατες πολιτικές πρωτοβουλίες που αποβλέπουν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, συμπεριλαμβανομένων των μέτρων για την αποκατάσταση του πορτογαλικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, των πολιτικών στήριξης της εσωτερικής ζήτησης και της αντικυκλικής, αυστηρής και συνετής διαχείρισης των δημόσιων οικονομικών. Όλοι αυτοί οι παράγοντες συντέλεσαν στην αντιμετώπιση των βασικών διαρθρωτικών αδυναμιών της πορτογαλικής οικονομίας και έτσι έχουν βοηθήσει να τεθούν τα θεμέλια για μια πιο ανθεκτική και ευημερούσα οικονομία (Carvalho et al, 2017; Blanchard και Portugal, 2017).

5.4. Ισπανία

Μετά από πέντε χρόνια οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, το 2014 σηματοδότησε την αρχή της ανάπτυξης της ισπανικής οικονομίας, με την ανάκαμψη να αποκτά σταθερή δύναμη κατά τη διάρκεια του έτους, σηματοδοτώντας το τέλος μιας περιόδου οικονομικής συρρίκνωσης και καταστροφής της απασχόλησης χωρίς προηγούμενο στην πρόσφατη ιστορία της χώρας (Martí και Perez, 2015).

Το ΑΕγχΠ της χώρας ξεπέρασε τελικά το επίπεδο πριν από την κρίση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2017. Με αύξηση 3,3% το 2016, η οικονομία της Ισπανίας αυξήθηκε σχεδόν διπλάσια από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η ανάκαμψη είναι ευρεία με βάση την κατανάλωση, τις επενδύσεις και τις εξαγωγές. Από το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (το οποίο περιλαμβάνει το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών και τις εισοδηματικές ροές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων) το 2007, η Ισπανία απολαμβάνει τέσσερα συναπτά έτη πλεονασμάτων, φθάνοντας σχεδόν το 2% του ΑΕΠ το 2016. Η αντιστροφή αυτή κατέστη δυνατή από τις ισχυρές εξαγωγές, συμπεριλαμβανομένου του τομέα των υπηρεσιών, από το χαμηλότερο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου λόγω των χαμηλών τιμών του πετρελαίου και από τις χαμηλότερες πληρωμές τόκων (IMF, 2017).

Επίσης το έλλειμμα του γενικού προϋπολογισμού έφθασε στο 4,5% του ΑΕΠ το 2016 και βρίσκεται σε καλό δρόμο περνώντας κάτω από το όριο του 3% που είχε θέσει η Ευρωπαϊκή Ένωση μέχρι το 2018. Ωστόσο, ο δείκτης δημόσιου χρέους εξακολουθεί να είναι υψηλός στο 100% περίπου του ΑΕΠ: αυτό είναι σχεδόν τριπλάσιο από την παραμονή της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο το ΔΝΤ συνιστά μεταρρυθμίσεις κυρίως στο φορολογικό σύστημα για την αύξηση των εσόδων, τα οποία, με τη σειρά τους, θα μπορούσαν να χρησιμεύσουν ως «μαξιλάρι ασφαλείας» σε δύσκολους καιρούς (IMF, 2017).

Ενώ το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες από την αιχμή του το 2013 στο τρέχον 17,2%, εξακολουθεί να είναι το δεύτερο υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην χώρα 3.9 εκ. άτομα εξακολουθούν να στερούνται εργασίας. Η κατάσταση είναι ιδιαίτερα κακή για τους νέους με χαμηλή ειδίκευση και για τους άνεργους για περισσότερο από ένα χρόνο. Χάρη στη συγκράτηση των μισθών και τη μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας, σχεδόν το ένα τέταρτο όλων των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν την περασμένη χρονιά στην ευρωζώνη είναι στην Ισπανία,

κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών όπου το 79% των Ισπανών εργάζεται σήμερα. Ωστόσο, μόλις οι μισές νέες θέσεις εργασίας είναι προσωρινές, οι οποίες τείνουν να είναι λιγότερο παραγωγικές και αφήνουν τους εργαζόμενους σε αβεβαιότητα (IMF, 2017).

5.5. Ιρλανδία

Οι δημοσιονομικοί στόχοι που καθορίστηκαν στο πρόγραμμα έχουν επιτευχθεί και η κυβέρνηση έχει επωφεληθεί από ορισμένες εξελίξεις. Πρώτον, έγιναν ουσιαστικές προσαρμογές στο κόστος χρηματοδότησης του προγράμματος. Ο αρχικός σχεδιασμός του προγράμματος παρουσίασε κεφάλαια ύψους 45 δις € που χορήγησε η Ευρωπαϊκή Ένωση με περιθώρια κέρδους περίπου 300 μονάδες βάσης και με μέσο όρο λήξης 7,5 ετών. Μετά την διαπραγμάτευση της Ελλάδας για την εξάλειψη των περιθωρίων κέρδους στα δάνειά της, η ίδια συμφωνία μεταβιβάστηκε στην Ιρλανδία και συμφωνήθηκε πρόσφατα να παραταθεί η διάρκεια των δανείων αυτών. Συνολικά, οι παραχωρήσεις αυτές έχουν μειώσει σημαντικά το ετήσιο κόστος των κεφαλαίων διάσωσης και έχουν μειώσει τις μεσοπρόθεσμες ανάγκες χρηματοδότησης που συνδέονται με το χρέος της Ιρλανδίας (Whelan, 2014).

Η ύφεση στην Ιρλανδία συνεχίστηκε μέχρι το 2010 και το 2011, και η ανάκαμψη ξεκίνησε το 2012. Αρχίζοντας με το τελευταίο τρίμηνο του 2012, σημειώθηκαν πέντε διαδοχικά τρίμηνα, όπου η εποχικά διορθωμένη απασχόληση αυξήθηκε, τριμηνιαία, πάνω από 0,6%. Από τα τέλη του 2012, σημειώθηκε επίσης σημαντική αύξηση των ωρών απασχόλησης. Όταν εξετάζουμε τον αντίκτυπο της κρίσης στην κατανομή του εισοδήματος, ο μοναδικός μεγαλύτερος μοχλός αλλαγής ήταν η δραματική άνοδος του αριθμού των ανέργων (Fitzgerald, 2014).

Ενώ η ιρλανδική οικονομία υπέστη πολύ σοβαρή ύφεση χρόνια, η κατάρρευση της παραγωγής περιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό σε τομείς που σχετίζονταν άμεσα με την οικοδόμηση και την κατασκευή. Ο εμπορεύσιμος τομέας είχε χάσει την ανταγωνιστικότητά του κατά τα έτη φούσκας, αλλά η επιδείνωση δεν είχε φθάσει σε σημείο που να είναι αναπόφευκτη. Αντ' αυτού, ο εμπορεύσιμος τομέας ανατιμήθηκε κατά τη διάρκεια της ύφεσης και σήμερα τα ωριαία κέρδη του ιδιωτικού τομέα

επανερχονται στα επίπεδα του 2008. Ο εμπορεύσιμος τομέας της οικονομίας εξειδικεύτηκε σε δραστηριότητες που απαιτούσαν εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και όπου η ζήτηση είναι εισοδηματικά ελαστική. Αυτό οδήγησε σε μια πολύ ταχεία αύξηση των εξαγωγών των υπηρεσιών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν πλέον το ήμισυ του συνόλου των εξαγωγών. Ως αποτέλεσμα, παρά τις κακές επιδόσεις της οικονομίας της, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σήμερα είναι περίπου 14% υψηλότερες από τα επίπεδα του έτους 2007 (Fitzgerald, 2014).

Η αγορά εργασίας στην Ιρλανδία είναι πολύ ελαστική. Ενώ στις περισσότερες οικονομίες της ΕΕ η προσφορά εργατικού δυναμικού μεταβάλλεται αργά με την πάροδο του χρόνου, στην Ιρλανδία παρουσιάζει πολύ ταχείες μεταβολές λόγω της μετανάστευσης. Έχοντας αναπτυχθεί εξαιρετικά γρήγορα μέσω της μετανάστευσης στην περίοδο μέχρι την κρίση, φτάνοντας στο 2% του πληθυσμού το 2007, υπήρξε πολύ σημαντική μετανάστευση την τελευταία πενταετία που κυμαίνεται στο 0,7% του πληθυσμού. Αυτή η βαλβίδα ασφαλείας της μετανάστευσης μείωσε τις πληθωριστικές πιέσεις της έκρηξης και επίσης μείωσε την αύξηση της ανεργίας στην ύφεση. Η επιστροφή στη ραγδαία αύξηση της απασχόλησης από το τέλος του 2012 μέχρι σήμερα έχει συγκεντρωθεί σε θέσεις εργασίας για πτυχιούχους. Υπήρξε μικρή ανάκαμψη στην απασχόληση για όσους έχουν χαμηλότερα επίπεδα εκπαίδευσης. Αυτό αντανakλά τη φύση της ανάκαμψης μέχρι στιγμής. έχει οδηγήσει σε σχετικά υψηλής τεχνολογίας επιχειρήσεις στον τομέα των εμπορεύσιμων προϊόντων. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από το 14,2% του εργατικού δυναμικού στα τέλη του 2012 σε 12,1% στο τέλος του 2013 (Fitzgerald, 2014).

Επίσης το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνεχίζει να αυξάνεται, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη απομόχλευση από τον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο, ο πληθυσμός συνεχίζει να αναπτύσσεται και, με την αύξηση της απασχόλησης και την εξάντληση των αποθεμάτων κενών κατοικιών στις κύριες πόλεις, οι δημογραφικές πιέσεις αρχίζουν να εμφανίζονται στην αγορά της στέγασης. Ωστόσο, η απομόχλευση από τα νοικοκυριά θα μπορούσε να συνεχιστεί για μεγάλο χρονικό διάστημα εάν η αρχική αποκατάσταση σταμάτησε στην υπόλοιπη ΕΕ - με αποτέλεσμα την επιστροφή στη στασιμότητα στην Ιρλανδία. Επίσης, ακόμη και αν οι πιέσεις για επιπλέον κατοικίες επρόκειτο να συνεχίσουν να αυξάνονται, ενδέχεται να μην υπάρξει

ανταπόκριση στην προσφορά εάν ο χρηματοπιστωτικός τομέας δεν είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει τις νέες επενδύσεις (Fitzgerald et al, 2013).

Όσον αφορά το μέλλον, η ιρλανδική οικονομία αναμένεται να επεκταθεί με πιο βιώσιμο ρυθμό τα επόμενα δύο χρόνια (2019-2020), με περιορισμένα περαιτέρω κέρδη παραγωγικότητας. Παρά τη λιγότερο περιοριστική δημοσιονομική πολιτική σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια, η δραστηριότητα στον εγχώριο τομέα, κυρίως οι επιχειρηματικές επενδύσεις των ιρλανδικών επιχειρήσεων, θα αυξηθούν με πιο μέτριο ρυθμό. Οι επενδύσεις εξοπλισμού θα αποδυναμωθούν, με την προοπτική του Brexit να μειώνει την εμπιστοσύνη, ακόμη και αν έχει συναφθεί συμφωνία για μια μεταβατική περίοδο. Η ανάπτυξη της απασχόλησης θα επιβραδυνθεί, αλλά η αγορά εργασίας θα καταστεί ολοένα και πιο σφιχτή, καθώς και η πίεση των μισθολογικών πιέσεων και ο υψηλότερος πληθωρισμός. Η ασθενέστερη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος θα οδηγήσει σε κάποια χαλάρωση της αύξησης της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Στο τέλος των υψηλών τιμών των ακινήτων, οι επενδύσεις στις κατασκευές θα είναι σταθερές, αν και η προσφορά κατοικιών αναμένεται να υπολείπεται της ζήτησης. Η έκθεση της ιρλανδικής οικονομίας σε σημαντικούς εσωτερικούς και εξωτερικούς κραδασμούς παραμένει υψηλή (OECD, 2018).

5.6.Ιταλία

Παρά το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος και την πολιτική αστάθεια, η ιταλική οικονομία από το 2014 επέστρεψε στην ανάπτυξη και αυξήθηκε 1,5% το 2017, κυρίως χάρη στην αύξηση των εξαγωγών και τη μεταρρύθμιση του τραπεζικού συστήματος. Το εξωτερικό περιβάλλον αναμένεται να παραμείνει υποστηρικτικό και υποδηλώνει ότι η άνοδος των μισθών επιταχύνθηκε σιγά σιγά το δεύτερο εξάμηνο του 2017, γεγονός που προβλέπει θετικά τις καταναλωτικές δαπάνες στο εγγύς μέλλον. Το 2018, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,5%, υπό την καθοδήγηση των εξαγωγών και των επενδύσεων. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να στηρίξει την ανάπτυξη με μέτριο αλλά σταθερό ρυθμό, που υποστηρίζεται από την αύξηση των μισθών τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα, καθώς και την αύξηση της απασχόλησης. Με το κλείσιμο του κενού παραγωγής και την προοδευτική επιστροφή της οικονομίας σε πιο μέτριους μακροπρόθεσμους ρυθμούς ανάπτυξης, η αύξηση του

πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 1,2% το 2019 (European Commission, 2018).

Η ανάκαμψη της Ιταλίας αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητη το επόμενο έτος. Τα υψηλότερα επιτόκια και οι ασταθείς και παρεμβατικές κυβερνητικές πολιτικές πιθανότατα θα επηρεάσουν τις επενδυτικές αποφάσεις, ενώ μια σημαντική επιβράδυνση στη δημιουργία θέσεων εργασίας και η υποτονική αύξηση των μισθών θα περιορίσουν την αύξηση των καταναλωτικών δαπανών. Περαιτέρω ο κίνδυνος αναζωογόνησης των χρηματοπιστωτικών αναταράξεων εξαιτίας του υψηλού χρέους της χώρας και των συνεχιζόμενων προβλημάτων εντός του τραπεζικού συστήματος μειώνουν τις προοπτικές. Η Focus Economics προβλέπει αύξηση κατά 1,0% το 2019, η οποία είναι κατά 0,1 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προβολή του περασμένου μήνα και 0,9% το 2020 (Focus Economics, 2018).

5.7. Συγκριτική ανάλυση

Η ανάκαμψη από την οικονομική ύφεση είναι εμφανής μεταξύ όλων των χωρών, και σε μικρότερο βαθμό στην Ελλάδα, η οποία αν και συνεχίζει να παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης, αυτά είναι αδύναμα. Το γεγονός αυτό έχει κεντρίσει το ερευνητικό ενδιαφέρον. Μια εξήγηση σύμφωνα με τους Monastiriotis et al (2013) είναι η ασυνέπεια της πολιτικής σε διεθνές επίπεδο, η οποία δημιούργησε ένα πλαίσιο ατέλειωτων πολιτικών διαταραχών, κάτι το οποίο δεν ήταν εμφανές σε όλες τις άλλες υπο μελέτη οικονομίες. Παρόλα αυτά, η ασυνέπεια των πολιτικών και οι φαινομενικές προσδοκίες δεν φαίνονται επαρκείς για να εξηγήσουν πλήρως την κατάσταση. Μια εναλλακτική εξήγηση σχετίζεται με τον συστημικό χαρακτήρα της κρίσης, όπως για παράδειγμα το πρόβλημα της «ευθραυστότητας της ευρωζώνης», που δημιουργεί έναν φαύλο κύκλο σοκ που μεταδίδεται από την κυβέρνηση στον τραπεζικό τομέα και από τον τραπεζικό τομέα στην κυβέρνηση. Ωστόσο, αυτή η ευθραυστότητα δεν φαίνεται να επηρέασε την Ισπανία και τις υπόλοιπες χώρες, όσο την Ελλάδα, παρά το γεγονός ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας ήταν πολύ λιγότερο εκτεθειμένος στην κρίση. Αντ' αυτού, το μεγαλύτερο πρόβλημα εντοπίζεται στα μέτρα λιτότητας. Οι επικρίσεις στην πρακτική αυτή είναι η λιτότητα καταπνίγει τη ζήτηση και την επένδυση, αναιρώντας τα οφέλη της ενοποίηση σε νομισματική ένωση. Ακόμη και το ΔΝΤ φαίνεται να το έχει

αποδεχθεί, αναγνωρίζοντας πρόσφατα ότι οι υποθέσεις σχετικά με το μέγεθος των πολλαπλασιαστικών φαινομένων ήταν υπερβολικά μη ρεαλιστικά.

Ενώ οι αυξήσεις φόρων και οι περικοπές δαπανών συνεισφέρουν αναμφίβολα στην ύφεση της οικονομίας, η φθίνουσα επέκταση μπορεί με τη σειρά της να είναι εξαιρετικά πληθωριστική και σχεδόν πάντοτε θα οδηγήσει σε επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οδηγώντας έτσι σε περισσότερους δανεισμούς. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα σε μια χώρα όπως η Ελλάδα, όπου οι δυσκαμψίες της αγοράς είναι έντονες, η εξοικονόμηση είναι χαμηλή και η τάση για εισαγωγές είναι ιδιαίτερα υψηλή. Δεδομένων επιπρόσθετων παραγόντων όπως η παραοικονομία και η φοροδιαφυγή, και η αδύναμη παραγωγική βάση, οποιαδήποτε επέκταση που θα βασίζεται σε εισοδήματα ή μεταβιβάσεις και όχι σε βάση επενδύσεων - θα είναι ικανή να παράγει το μέγεθος των επιπτώσεων που απαιτούνται για να σταματήσει η ανοδική τάση του δημόσιου χρέους (Monastiriotis et al, 2016).

Κεφάλαιο 6^ο: Συμπεράσματα

6.1. Σύνοψη αποτελεσμάτων συγκριτικής ανάλυσης

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ το 2008, επηρέασε σημαντικά πολλές οικονομίες της Ευρώπης, μεταξύ τους την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία, την Ιταλία και την Κύπρο. Προκειμένου να ανταπεξέλθουν στην δύσκολη οικονομική κατάσταση, και οι πέντε χώρες αιτήθηκαν βοήθειας από τους μηχανισμούς διάσωσης της ΕΕ, και τελικά υιοθέτησαν προγράμματα διάσωσης και οικονομικής προσαρμογής. Παρόλο που και οι πέντε χώρες χρειαζόταν βοήθεια, το υπόβαθρο κάθε μιας ήταν διαφορετικό σε σχέση με το αντίστοιχο της Ελλάδας. Επίσης ως σημαντική διαφορά, η Ιταλία δεν έλαβε κάποιο πακέτο διάσωσης, όμως επηρεάστηκε από την οικονομική ύφεση και εφάρμοσε μεταρρυθμίσεις.

Η Ελλάδα είχε γνωρίσει ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη τα προηγούμενα χρόνια και μέχρι την οικονομική κρίση του 2008. Παρά τα υψηλά ποσοστά ανάπτυξης και τη μείωση της ανεργίας, η οικονομία της υπέστη ζημιές από το δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρόνιο δημόσιο χρέος, ενώ υπεύθυνος για αυτούς ήταν η πολιτική τάξη και η ανικανότητα μεταρρύθμισης μαζί με την εκτεταμένη φοροδιαφυγή. Η αποκάλυψη της πραγματικής κατάστασης της οικονομίας της χώρας το 2009, οδήγησε την Ελλάδα προς μια αναπόφευκτη διάσωση. Η οικονομική ανάπτυξη κατά τα προηγούμενα έτη ήταν επίσης ταχύτερη και στην Ιρλανδία και στην Κύπρο, αλλά και στην Ισπανία, αν και σε μικρότερο βαθμό. Σε αντίθεση, η οικονομία της Πορτογαλίας αναπτύχθηκε με αργούς ρυθμούς από το 2002 και μετά. Η συνεχιζόμενη ανεργία και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες οδήγησαν την κυβέρνηση της χώρας να επιβάλει μέτρα λιτότητας και μεταρρυθμίσεις. Ωστόσο, η απόφαση αυτή τέθηκε σε εφαρμογή αμέσως πριν από την οικονομική αναταραχή του 2008, προκαλώντας περαιτέρω προβλήματα και δυσκολίες στην οικονομία. Λόγω της αργής προόδου της οικονομίας από τα υφιστάμενα μέτρα λιτότητας, ήταν αναπόφευκτο για την κυβέρνηση να αποφύγει την εφαρμογή νέων και ακόμα αυστηρότερων μέτρων λιτότητας, προκαλώντας περαιτέρω ασφυξία στην οικονομία. Από την άλλη πλευρά, η Κύπρος ήταν η τελευταία χώρα που πλήχθηκε από το ασταθές οικονομικό περιβάλλον της Ευρωζώνης. Η κάμψη της κυπριακής οικονομίας ήταν συνέπεια της ασταθούς και προβληματικής οικονομίας της Ελλάδας.

Με τις κυβερνήσεις των τριών χωρών να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας στα τραπεζικά τους συστήματα, η διάσωση προήλθε από την ΕΚΤ και το ΔΝΤ. Από την άλλη η οικονομία της Ιταλίας είχε παραμείνει σε μεγάλη στασιμότητα πριν ξεσπάσει η οικονομική ύφεση.

Οι τεχνοκρατικές κυβερνήσεις που ανέβηκαν στην ηγεσία αυτή την περίοδο μαζί με την παρέμβαση της Τρόικας στη ρύθμιση των κρατικών προϋπολογισμών των χωρών έχουν προκαλέσει ανησυχία για τη γενική στρατηγική για τη στρατηγική της Ευρωζώνης. Μόλις οι κυβερνήσεις της Ελλάδας και της Πορτογαλίας αντιμετώπισαν την πτώχευση και τα τραπεζικά συστήματα αδυνατούσαν να βοηθήσουν, οι δύο χώρες έπρεπε να δεχθούν εξαιρετικά σκληρές δεσμεύσεις που τους επιβλήθηκαν από τα θεσμικά όργανα. Αυτές οι δεσμεύσεις - δημοσιονομική μείωση και πολιτικές μεταρρυθμίσεις - αποτέλεσαν ένα νέο μοντέλο φορολογικής εποπτείας στην Ευρωζώνη.

Όλες οι χώρες ενέκριναν δέσμες δημοσιονομικών κινήτρων το 2009 ως απόκριση στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Τα μέτρα λιτότητας, οι αυστηρές πολιτικές, οι δημοσιονομικές αλλαγές και η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ήταν οι συνήθεις παράγοντες που η τρόικα έφερε μαζί με τη βοήθεια. Τον Μάιο του 2010, η Ελλάδα εισήλθε στο πρόγραμμα ΕΚΤ / ΕΚ / ΔΝΤ. Τον Δεκέμβριο του 2010, ακολούθησε η Ιρλανδία και τον Μάιο του 2011 η Πορτογαλία. Η Ισπανία προχώρησε πολύ καλύτερα και η εξήγησή της έγκειται στην ουσιαστικά καλύτερη δημοσιονομική της θέση - το δημόσιο χρέος ανερχόταν στο 60% του ΑΕΠ το 2010, ακόμη και μετά την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική μετά το 2008, αν και έπεσε το 2012 περισσότερο. Το 2012, η Ισπανία δεν δανείστηκε από το ΔΝΤ / ΕΕ, αλλά έλαβε υποστήριξη από την ΕΕ για τον τραπεζικό της τομέα. Το 2009 ήταν το χειρότερο έτος της ύφεσης για τις περισσότερες χώρες, ωστόσο για τις χώρες που ξεκίνησαν με υψηλότερα δημόσια χρέη και ελλείμματα, οι μεγαλύτερες μειώσεις του ΑΕΠ καταγράφηκαν το 2011 και το 2012 αντίστοιχα. Από το τέλος του 2014, καμία από τις χώρες δεν είχε επανακτήσει το κατά κεφαλήν ΑΕΠ του 2007. Στην πραγματικότητα, το μέγεθος της οικονομίας της Πορτογαλίας επέστρεψε στο επίπεδο του 2000 και στην Ελλάδα ήταν κατά 1,6% μικρότερο. Η Ιρλανδία και η Ισπανία είχαν μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά εισήλθαν στην κρίση με πολύ χαμηλό δείκτη δημόσιου χρέους και χαμηλά μετρούμενα ελλείμματα. Το χαμηλό δημόσιο χρέος

διευκόλυνε την ανάκαμψη επειδή οι αντιλήψεις της αγοράς σχετικά με τον κίνδυνο αθέτησης ήταν χαμηλότερες και η εμπιστοσύνη στα κυβερνητικά προγράμματα ήταν υψηλότερη. Η Ιρλανδία ανέκαμψε ταχύτερα, αποφεύγοντας μια τελική ύφεση το 2010, όπως και η Ισπανία. Από το 2011, η ανάπτυξη της Ιρλανδίας ήταν υψηλότερη από εκείνη της ΕΕ-28 (μέσοι όροι). Η Πορτογαλία παρουσίασε τη μικρότερη πτώση του ΑΕΠ (-3% , αλλά είχε τη δεύτερη χειρότερη απόδοση από το 2008, με την Ελλάδα να έχει τη χειρότερη). Η Πορτογαλία συνέχισε το ιστορικό της μοντέλο μη επιζήμιων μακροοικονομικών επιδόσεων με ολοένα και χειρότερους δείκτες χρέους. Σε άλλες περιοχές του κόσμου, οι δείκτες του χρέους προς το ΑΕΠ υποχώρησαν καθώς αυξήθηκε το ΑΕΠ, αλλά στη ζώνη του ευρώ υπήρξε ένας φαύλος κύκλος απομόχλευσης, προκαλώντας χαμηλή ζήτηση μεταξύ νοικοκυριών και επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα τη χαμηλή ανάπτυξη και την απομόχλευση. ενώ την ίδια στιγμή, οι τράπεζες έχτιζαν τα κεφαλαιακά τους αποθέματα. Η Ιταλία δεν έλαβε βοήθεια από τους θεσμούς της ΕΕ, όμως οι διαδοχικές κυβερνήσεις εφάρμοσαν μεταρρυθμιστικά μέτρα για τον περιορισμό της ύφεσης στην χώρα (Hardigan et al, 2017).

Η περίπτωση της Ελλάδας συνολικά φαίνεται ότι έχει περισσότερες ομοιότητες, με αυτή της Πορτογαλίας, σε ότι αφορά την διαχείριση και την κατάσταση της οικονομίας στα έτη της κρίσης, αν και οι δύο χώρες παρουσιάζουν εξίσου σημαντικές διαφορές στην οικονομική τους πορεία, τόσο πριν το ξεκίνημα της κρίσης, όσο και κατά την περίοδο προσαρμογής στην κρίση. Η Πορτογαλία ολοκλήρωσε επιτυχώς το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής νωρίτερα από την Ελλάδα και επέστρεψε σε οικονομική ανάπτυξη επίσης νωρίτερα (Baldwin και Giavazzi 2015).

Σημαντικές διαφορές εντοπίζονται μεταξύ της Ελλάδας και της Κύπρου και Ιρλανδίας, όπου στις δύο τελευταίες αυτές χώρες, η κρίση ήταν περισσότερο μια κρίση του τραπεζικού συστήματος και του τομέα της στέγασης και λιγότερο μια κρίσης δημοσίου χρέους. Και οι δύο αυτές χώρες έχουν επιτυχώς ολοκληρώσει τα προγράμματα τους και οι οικονομίες τους έχει αυξηθεί ταχύτητα κατά την τελευταία τριετία (Baldwin και Giavazzi 2015).

Στην Ιρλανδία ο ρόλος του κράτους πρόνοιας ήταν ισχυρός, αποφεύγοντας σε μεγάλο βαθμό τις βαθιές κοινωνικές συνέπειες της οικονομικής κρίσης, σε αντίθεση με την Ελλάδα και με όλες τις υπόλοιπες χώρες, κυρίως την Ισπανία και την Πορτογαλία. Οι

τρεις αυτές χώρες της Μεσογείου παρουσιάζουν πολλές ομοιότητες σε ότι αφορά τα κράτη πρόνοιας τους. Και οι τρεις αυτές χώρες παρουσίασαν εξαιρετικά υψηλά ποσοστά ανεργίας κατά την περίοδο της ύφεσης, με την Ελλάδα στην κορυφή, ακολουθούμενη από την Πορτογαλία και την Ισπανία. Από μακροοικονομική άποψη, η υψηλή ανεργία συνεπάγεται χαμηλή κατανάλωση και λιγότερα έσοδα τόσο για τον δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα. Επιπλέον, η ανεργία ξεκινά έναν φαύλο οικονομικό κύκλο στην αύξηση της φτώχειας, της αυξανόμενης ανισότητας, της μετανάστευσης και της πολιτικής αναταραχής (Zamora-Karoor και Coller, 2014).

Συνολικά παρατηρείται ότι οι έξι χώρες ακολούθησαν μια διαφορετική εξέλιξη μετά τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής και ο χρόνος της προσαρμογής ήταν ο μεγαλύτερος στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες. Οι διαφορές αυτές μπορούν να αποδοθούν στην ισχύ των κυβερνήσεων, τις διαπραγματευτικές τους ικανότητες και τις εξωτερικές πολιτικές. Όταν η οικονομία μιας χώρας είναι σε κακή κατάσταση, κάνοντας αδύνατο για την κυβέρνηση να παράσχει την απαραίτητη βοήθεια, θα πρέπει να είναι σε θέση να βρει και να δώσει μια λύση που να ευνοεί τη χώρα και το κοινό καλό. Η κυπριακή κυβέρνηση κατάφερε να το πράξει, καθώς και η Ιρλανδική. Οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών ήταν ισχυρές και ανθεκτικές τις τελευταίες δεκαετίες και παρέμειναν έτσι με την κρίση. Η αποφασιστικότητα τους να παράσχουν μια καλύτερη λύση διατήρησε την εμπιστοσύνη του κοινού στη δύναμη του συστήματος και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών στην οικονομία, αν και στην Ιρλανδία αυτό συνέβη σε μικρότερο βαθμό, καθώς υπήρχε η κοινή πεποίθηση ότι η χώρα «θα τα καταφέρει» σε περίπτωση οικονομικού σοκ, οδηγώντας σε υπο-εκτίμηση του επερχόμενου κινδύνου. Οι αποφασιστικές ενέργειες και των δύο χωρών μείωσαν τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης και συνέβαλαν στην επιτάχυνση της ανάκαμψης (Zamora-Karoor και Coller, 2014; Hardigan et al, 2017).

Σε αντίθεση, η ελληνική κυβέρνηση δεν φάνηκε να ήταν σε θέση να αναλάβει αποφασιστική δράση, όταν αυτό απαιτήθηκε. Παρόλο που οι κυβερνήσεις άλλαξαν καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, καμία δεν κατάφερε να διατηρήσει την εμπιστοσύνη του κοινού και να καθησυχάσει τον ελληνικό λαό για την εξεύρεση λύσης. Αντίθετα, οι άνθρωποι έχασαν την πίστη τους στις κυβερνήσεις και, κατά συνέπεια, ενήργησαν με τρόπους που προκάλεσαν περαιτέρω ζημιές, εμβαθύνοντας την κρίση, όπως για παράδειγμα συνέβη με την απόσυρση των καταθέσεων. Στην Κύπρο αν και

επιβλήθηκαν επίσης έλεγχοι κεφαλαίου, όπως και στην Ελλάδα, η απόσυρση των καταθέσεων ήταν κατά πολύ μικρότερη. Η Πορτογαλία, από την άλλη πλευρά, έλαβε δραστικές ενέργειες και άλλαξε τον τρόπο της οικονομίας της. Μετά τις εκλογές του 2015, μια νέα κυβέρνηση σχημάτισε και κατάφερε να βοηθήσει την πορτογαλική οικονομία να ανακάμψει και να τηρήσει τους όρους που έθεσε η τρόικα.

6.2. Συμπεράσματα

Η κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ ήταν, ως επί το πλείστον, κρίση της ευρωπαϊκής περιφέρειας, ιδίως του ευρωπαϊκού νότου, καθώς με εξαίρεση την Ιρλανδία και την Ιταλία, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Κύπρος επηρεάστηκαν έντονα. Οι χώρες χρειάστηκε να καταφύγουν σε συμφωνίες διάσωσης, οι οποίες συνεπαγόταν την εφαρμογή ολοκληρωμένων προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής. Η δημοσιονομική εξυγίανση και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ήταν οι δύο πυλώνες της στρατηγικής της ζώνης του ευρώ για την αντιμετώπιση της κρίσης με αντάλλαγμα τα κεφάλαια διάσωσης. Ενώ τα βασικά συστατικά των πολιτικών συνταγών που επέβαλαν τα διεθνή ιδρύματα ήταν αρκετά παρόμοια μεταξύ των χωρών, εισήχθησαν σε ετερογενή οικονομικά, πολιτικά και θεσμικά περιβάλλοντα από κυβερνήσεις με ποικίλους βαθμούς δέσμευσης και ικανότητας και εφαρμόστηκαν από διοικήσεις διαφορετικών τεχνικών ικανοτήτων. Συνολικά η εξέταση των περιπτώσεων των οικονομικών κρίσεων στις έξι χώρες της Ιρλανδίας, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Κύπρου και της Ελλάδας, υποδεικνύει ότι στην Ελλάδα η οικονομική ύφεση ήταν βαθύτερη και απαιτήθηκε πολύ μεγαλύτερος χρόνος για την ανάκαμψη, η οποία ακόμα και σήμερα δεν έχει φτάσει στο πλήρες δυναμικό της, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες χώρες.

Παρόλο που και οι έξι υπό μελέτη χώρες, αποτελούν μέρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δεν είναι όλες ίσες όσον αφορά τις οικονομίες τους, την ικανότητα και τους τρόπους με τους οποίους επιλύουν τα προβλήματά τους. Ένα μάθημα που η χρηματοπιστωτική κρίση μπορεί να διδάξει στις κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο είναι ότι σε περιόδους βαθιάς κρίσης οι κανονικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές είναι ανεπαρκείς για τη σταθεροποίηση μιας οικονομίας. Η μόνη διέξοδος από μια κρίση είναι η συνεργασία των κυβερνήσεων, των κεντρικών τραπεζών και των διεθνών

οργανισμών σε σχέση με τις ανάγκες κάθε χώρας. Μια κρίση θα ακολουθήσει μια ανάκαμψη, η οποία σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να πάρει περισσότερο χρόνο και προσπάθεια. Αυτή είναι και η περίοδος που μια κυβέρνηση πρέπει να εκμεταλλευτεί και να διαθέσει τους πόρους στους τομείς που είναι πιο παραγωγικοί.

Βιβλιογραφία

Anand, M. R., Gupta, G. L., & Dash, R. (2012). The euro zone crisis Its dimensions and implications. *Department of Economic Affairs (DEA), Ministry of Finance, India*.

Andrade, J. S., & Duarte, A. (2011). The fundamentals of the Portuguese crisis. *Panoeconomicus*, 58(2), 195-218.

Baldwin, R. E., & Giavazzi, F. (2015). *The Eurozone crisis a consensus view of the causes and a few possible solutions*. London: CEPR Press.

Bank of Greece, (2014). *The chronicle of the Great crisis. The Bank of Greece 2008-2013*. Bank of Greece Eurosystem

Βαρουφάκης Γ., Πατόκος Τ., Τσερκέζης Λ., Κουτσοπέτρος Χ. (2011). *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*. INE & Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών εξελίξεων

Belkin, P., Mix, D. E., & Nelson, R. M. (2011). Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications.

Bénétrix, A. S., & Lane, P. R. (2013). Fiscal cyclicalities and EMU. *Journal of International Money and Finance*, 34, 164-176.

Bergin, A., Gerald, J. F., Kearney, I., & O'Sullivan, C. (2011). The Irish fiscal crisis. *National Institute Economic Review*, 217(1), R47-R59.

Blanchard, O., & Portugal, P. (2017). Boom, slump, sudden stops, recovery, and policy options. Portugal and the Euro. *Portuguese Economic Journal*, 16(3), 149-168.

BNP Paribas (2016). Cyprus. The worst is over. Διαθέσιμο από <http://economic-research.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=27696> [Πρόσβαση 10/10/2018]

Bugamelli, M., Cristadoro, R. and Zevi, G. (2009), La crisi internazionale e il sistema produttivo italiano: un'analisi su dati a livello di impresa, Occasional Papers 58, Rome: Banca d'Italia.

Callan, T., Nolan, B., Keane, C., Savage, M., & Walsh, J. R. (2014). Crisis, response and distributional impact: The case of Ireland. *IZA Journal of European Labor Studies*, 3(1), 9.

Carballo-Cruz, F. (2011). Causes and consequences of the Spanish economic crisis: Why the recovery is taken so long?. *Panaeconomicus*, 58(3), 309-328.

Carvalho, G., Simões, M., & Duarte, A. P. (2017). Export-Led Recovery in Portugal: Can It Also Sustain Growth?. In *Tools and Techniques for Economic Decision Analysis* (pp. 129-150). IGI Global.

Clerides, S. (2014). The collapse of the Cypriot banking system: a bird's eye view. *Cyprus Economic Policy Review*, 8(2), 3-35.

Colasanti, F. (2016). Financial Assistance to Greece: Three programmes. EPC Discussion Paper, Brussels, European Policy Centre.

Coletto D. (2010). Effects of economic crisis on Italian economy. Eurofound

Correia, L. (2016). The European Crisis: Repercussions on the Portuguese Economy. *Athens Journal of Mediterranean Studies*, 2(2), 129-144.

Di Quirico, R. (2010). Italy and the global economic crisis. *Bulletin of Italian Politics*, 2(2), 3-19.

Durusoy, S., & Beyhan, Z. (2015). Italy's Recipe for Coming out of Debt Crisis: Reform Packages. *Research in World Economy*, 6(4), 104.

EC (2018). Country Report Cyprus 2018 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. Διαθέσιμο από <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2018-european-semester-country-report-cyprus-en.pdf> [Πρόσβαση 14/10/2018]

Economou, M., Peppou, L. E., Souliotis, K., & Stylianidis, S. (2016). The impact of the economic crisis in Greece: Epidemiological perspective and community implications. In *Social and Community Psychiatry* (pp. 469-483). Springer, Cham.

Eichenbaum, M., Rebelo, S., & de Resende, C. (2016). The Portuguese crisis and the IMF. *IEO Background Paper No. BP/16-02/05* (Washington: International Monetary Fund).

Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ), (2013), *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011 και το 2012*. Διαθέσιμο από <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSystema2011-12web.pdf> [Πρόσβαση 10/10/2018]

European Commission, (2018). ITALY: RECOVERY PICKS UP SLIGHTLY. Διαθέσιμο από https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_forecast_winter_0718_it_en.pdf [Πρόσβαση 01/12/2018]

Fitzgerald, J., Kearney, I., Bergin, A., Conefrey, T., Duffy, D., Timoney, K., & Znyderl, N. (2013). Medium-Term Review: 2013-2020, No. 12. *Forecasting Report*.

Fitzgerald, J. (2014). Ireland's recovery from crisis. In *CESifo Forum* (Vol. 15, No. 2, pp. 8-13). München: ifo Institut–Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München.

Focus Economics, (2018). Italy Economic Outlook. Διαθέσιμο από <https://www.focus-economics.com/countries/italy> [Πρόσβαση 01/12/2018]

Freire, A., Lisi, M., Andreadis, I., & Leite Viegas, J. M. (2014). Political representation in bailed-out Southern Europe: Greece and Portugal compared. *South European Society and Politics*, 19(4), 413-433.

Frieden, J., & Walter, S. (2017). Understanding the political economy of the Eurozone crisis. *Annual Review of Political Science*, 20.

Hardiman, N., Araújo, J. F., MacCarthaigh, M., & Spanou, C. (2017). The Troika's Variations on a Trio: Why the Loan Programmes Worked so Differently in Greece, Ireland, and Portugal.

Hardouvelis, G., & Gkionis, I. (2016). A Decade Long Economic Crisis: Cyprus versus Greece. *Cyprus Economic Policy Review*, 10(2), 3-40.

Hellenic Bank. (2018). The Cypriot economy continues to surprise Hellenic Bank's Economic Review: First Quarter 2018. Διαθέσιμο από <https://www.hellenicbank.com/portalserver/content/atom/ba122ca0-b615-4054-878e->

[cf272e6e3254/content/PDF/Economic%20Research/Press%20Release%20EN.pdf?id=a7f939ea-6774-4929-8349-1c80c7df9ba6](https://www.imf.org/external/press/pr/2017/10/04/na100617-spanish-recovery-key-numbers) [Πρόσβαση 14/10/2018]

Honkapohja, S. (2014). The euro area crisis: a view from the North. *Journal of Macroeconomics*, 39, 260-271.

Honohan, P. (2009). What went wrong in Ireland. *Prepared for the World Bank*.

Johnston, A., Hancké, B., & Pant, S. (2014). Comparative institutional advantage in the European sovereign debt crisis. *Comparative Political Studies*, 47(13), 1771-1800.

IMF, (2017). Spanish Recovery: Key Numbers. Διαθέσιμο από <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/10/04/na100617-spanish-recovery-key-numbers> [Πρόσβαση 16/10/2018]

Ioannou G., Charalampous, G., (2017). The social and political impact of the Cyprus economic crisis (2010–2017). Friedrich Ebert Stiftung

Iordanidou, S., & Samaras, S. N. (2014). Financial Crisis in the Cyprus Republic. *Javnost-The Public*, 21(4), 63-76

Islam, R. (2016). *Growth recovery in southern Europe: a dozen lessons, old and new*. The World Bank.

Kouretas, G. P., & Vlamis, P. (2010). The Greek crisis: causes and implications. *Panoeconomicus*, 57(4), 391-404.

Kouretas, G. P. (2015). *The Greek Debt Crisis: Origins and Implications*. Athens University of Economics and Business

Kundera, J. (2015). The economic crisis in Greece and policy for its overcoming. *Ekonomia XXI Wieku*, (4 (8)), 47-73.

Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68.

Lapavitsas, C. (2012). *Crisis in the Eurozone*. Verso Books.

Loužek, M. (2015). Eurozone crisis. *Prague Economic Papers*, 24(1).

Lombardo D., Amand S., (2017). Italy's Crisis: Neither Fiscal Profligacy nor Capital Flows. CIGI

Magone, J. M. (2014). Portugal is not Greece: policy responses to the sovereign debt crisis and the consequences for the Portuguese political economy. *Perspectives on European Politics and Society*, 15(3), 346-360.

Μαριόλης Θ. (2008). Η ζώνη του ευρώ και η Διεθνής οικονομική κρίση.

Martí, F., & Pérez, J. J. (2015). Spanish public finances through the financial crisis. *Fiscal Studies*, 36(4), 527-554.

Matsaganis, M., Leventi, C., & Flevotomou, M. (2012). The crisis and tax evasion in Greece: what are the distributional implications?. In *CESifo Forum* (Vol. 13, No. 2, pp. 26-32). München: ifo Institut–Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München.

Matsaganis, M., & Leventi, C. (2014). Poverty and inequality during the Great Recession in Greece. *Political Studies Review*, 12(2), 209-223.

Mavridis, S. (2018). Greece's Economic and Social Transformation 2008–2017. *Social Sciences*, 7(1), 9.

Messia, H., & Chance, M. (2011). Mario Monti Nominated To Replace Berlusconi

Ministry of Finance (2017). The Greek Economy: Recent Economic Developments Overview. Διαθέσιμο από

<https://www.mfa.gr/missionsabroad/images/stories/missions/slovakia/2017/The%20Greek%20economy%20Recent%20Economic%20Developments%2022.8.2017.pdf>

[Πρόσβαση 15/10/2018]

Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review*, 51(4), 657-665.

National Economic and Social Council. (2013). *The social dimensions of the crisis: The evidence and its implications*. An Chomhairle Náisiúnta Eacnamaíoch agus Shóisialta.

Nelson, R. M., Belkin, P., & Jackson, J. K. (2015). *The Greek debt crisis: Overview and implications for the United States*. Congressional Research Service.

OECD (2018). OECD Economic Surveys Ireland. March 2018. Διαθέσιμο από <https://www.finance.gov.ie/wp-content/uploads/2018/03/OECD-survey.pdf>

OECD, (2018). Greece economic outlook. Διαθέσιμο από <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-greece-oecd-economic-outlook.pdf> [Πρόσβαση 15/10/2018]

Ortega, E., & Peñalosa, J. (2012). The Spanish economic crisis: key factors and growth challenges in the euro area.

Ozturk, S., & Sozdemir, A. (2015). Effects of global financial crisis on greece economy. *Procedia Economics and finance*, 23, 568-575.

Παπανικολάου Κ. (2013). Κρίση χρέους της ζώνης του ευρώ: επιπτώσεις στην εξωτερική διάσταση της ΕΕ. ΕΛΙΑΜΕΠ

Pappas, T. S., & Assimakopoulou, Z. (2012). Party patronage in Greece: Political entrepreneurship in a party patronage democracy. *Party patronage and party government in European democracies*, 144-162.

Pedroso, P. (2014). Portugal and the global crisis. *The impact of austerity on the economy, the social model and the performance of the state*. Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung.

Repousis, S. (2016). Abnormal stock returns in Greece during the Cypriot banking crisis. *Journal of Money Laundering Control*, 19(2), 122-129.

Phylaktis, K. (2015). *The Cyprus Debacle: Implications for the European Banking Union*. Emerging Markets Group Working Paper Series.

Priftis, R., & Rousakis, M. (2017). *Deposit Flight, Precautionary Consumption, and Capital Controls: A Tale from Greece*.

Rahman, M. H., Galván, R. S., & Martínez, A. B. (2017). Economic Recession in Spain: Exploring the Root Causes, Consequences and Recoveries for the Sustainable Economic Growth. *International Journal*, 5(2), 60-68.

Ρομπότη Ε., Φερόνας Α., (2012). Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης στην Αγορά Εργασίας των Χωρών υπό το Καθεστώς Δημοσιονομικής Προσαρμογής: Μια Συγκριτική Ανάλυση

Schwab, K. (2010, September). The global competitiveness report 2010-2011. Geneva: World Economic Forum.

Stournaras Y. (2016). *The impact of the Greek sovereign crisis on the banking sector – challenges to financial stability and policy responses by the Bank of Greece.*

The World Bank (2018). GDP growth (annual %). Διαθέσιμο από <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> [Πρόσβαση 19/9/2018]

Tirkides I. (2016). The Current State of the Cyprus Banking Sector. Διαθέσιμο από https://www.bankofcyprus.com.cy/globalassets/cyprus/premier/newsletter/eng/premier_economicarticledec16.pdf [Πρόσβαση 31/5/2018]

Torres, F. (2009). Back to external pressure: Policy responses to the financial crisis in Portugal. *South European Society and Politics*, 14(1), 55-70.

Weisbrot, M., Rosnick, D., & Lefebvre, S. (2015). The Greek economy: Which way forward. *Center for Economic and Policy Research Report*. Retrieved from <http://www.cepr.net/publications/reports/the-greek-economy-which-way-forward>.

Whelan, K. (2014). Ireland's economic crisis: The good, the bad and the ugly. *Journal of Macroeconomics*, 39, 424-440.

Zamora-Kapoor, A., & Coller, X. (2014). The effects of the crisis: Why Southern Europe?.

Ζένιος Σ. (2013). Η καταστροφή της κυπριακής οικονομίας: από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειμματική διαχείριση. Πανεπιστήμιο Κύπρου

Zenios, S. (2013). The Cyprus debt: perfect crisis and a way forward.

Zenios, S. A. (2016). Fairness and reflexivity in the Cyprus bail-in. *Empirica*, 43(3), 579-606.