



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ (2016 ΚΑΙ ΜΕΤΑ) ΣΕ
ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΗΣ ΝΟΣΟΥ ΤΟΥ COVID-19
& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ
ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΟΥΣ

του

ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ ΣΕΚΕΡΙ

Επιβλέπων Καθηγητής: Παπαναστασίου Ιωάννης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Οκτώβριος 2021

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη:.....	5
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	6
1.1 Παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις.....	6
1.2 Οικονομικές κρίσεις του ελληνικού κράτους και χρεωκοπίες	12
1.3 Η πρόσφατη κρίση χρέους στην Ελλάδα.....	15
1.4 Επιπτώσεις των κρίσεων	16
Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική επισκόπηση	18
2.1 Αίτια ελληνικής κρίσης χρέους	18
2.2 Συνέπειες της ελληνικής κρίσης στην ΕΕ	22
2.3 Η πορεία των ελληνικών επιχειρήσεων στην κρίση.....	24
2.4 Οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας	26
Κεφάλαιο 3: Ανάλυση της Ελληνικής οικονομικής κρίσης σε συνάρτηση με την εμφάνιση της πανδημίας της νόσου του COVID-19	32
3.1 Η πορεία της ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών επιχειρήσεων από το 2016 και μετά.....	33
3.2 Επιπτώσεις της πανδημίας.....	41
3.3 Μέτρα αντιμετώπισης από την ΕΕ	47
3.4 Η επόμενη μέρα για τις ελληνικές επιχειρήσεις	52
Κεφάλαιο 4: Το χρηματιστήριο και η πανδημία: εμπειρική διερεύνηση.....	57
4.1 Η χρηματιστηριακή αγορά και η πανδημία	57
4.2 Η μεταβλητότητα του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου	59
4.3 Η χρηματιστηριακή αγορά και η πανδημία: διαχωρισμός του δείγματος.....	63
4.4 Η μεταβλητότητα του χρηματιστηρίου μεταξύ των δύο περιόδων της πανδημίας.....	67
4.5 Έλεγχος μοναδιαίων ριζών	69
4.6 Έλεγχος συνολοκληρωσης με την εκτίμηση δυναμικού αυτοπαλινδρομου μοντέλου (ARDL).....	72
Κεφάλαιο 5: Επίλογος – συμπερασματα.....	77
Βιβλιογραφία.....	80

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Πτώση ΑΕΠ ανά χώρα στην ΕΕ για το 2020	42
Πίνακας 2: Ποσοστό ανεργίας ανά χώρα της ΕΕ.....	43
Πίνακας 3: Δημόσιο έλλειμμα ανά χώρα της ΕΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	44
Πίνακας 4: Μεταβολή στην κατά κεφαλήν κατανάλωση ανά χώρα της ΕΕ.....	45
Πίνακας 5: Μεταβολή στις εξαγωγές ανά χώρα της ΕΕ	46
Πίνακας 6: Σύνολο κονδυλίων ανά τομέα στήριξης	50
Πίνακας 7: Κατανομή κεφαλαίων προγράμματος sure.....	51
Πίνακας 8: Περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών	58
Πίνακας 9: Περιγραφικά στατιστικά των αποδόσεων	60
Πίνακας 10: Η εκτίμηση του μοντέλου GARCH(1,1).....	62
Πίνακας 11: Περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών για τις δύο περιόδους.....	67
Πίνακας 12: Έλεγχοι Mann-Whitney και Wilcoxon.....	69
Πίνακας 13: Έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας.....	70
Πίνακας 14: Έλεγχος συνολοκλήρωσης Engle-Granger.....	71
Πίνακας 15: Εκτίμηση του μοντέλου ARDL(4,3)	73
Πίνακας 16: Έλεγχος Bounds	74
Πίνακας 17: Εκτίμηση του μοντέλου ECM	75
Πίνακας 18: Εκτίμηση της μακροχρόνιας γραμμικής σχέσης	76

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

<i>Διάγραμμα 1:</i> Δημόσιο χρέος, κρατικές δαπάνες και πρωτογενές έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο 1869-1913.	14
<i>Διάγραμμα 2:</i> Οι δυσκολίες που αντιμετώπισαν οι ελληνικές επιχειρήσεις από την επιβολή capital control.	33
<i>Διάγραμμα 3:</i> Ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.	34
<i>Διάγραμμα 4:</i> το ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.	35
<i>Διάγραμμα 5:</i> το καθαρό εθνικό διαθέσιμο εισόδημα στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019. .	36
<i>Διάγραμμα 6:</i> Δείκτης κύκλου εργασιών στις τουριστικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.	37
<i>Διάγραμμα 7:</i> Παραγωγή μη χρηματοδοτικών εταιριών στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.	38
<i>Διάγραμμα 8:</i> Κατανάλωση ελληνικών νοικοκυριών την περίοδο 2016-2019.	39
<i>Διάγραμμα 9 :</i> Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων ανά ευρωπαϊκή χώρα.	40
<i>Διάγραμμα 10:</i> Κατά κεφαλήν κόστος αναβάθμισης συστήματος υγείας.	48
<i>Διάγραμμα 11:</i> Προβλέψεις ευρωπαϊκής επιτροπής για ανάπτυξη ευρωπαϊκών οικονομιών το 2021 & 2022.	54
<i>Διάγραμμα 12:</i> Πορεία του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου στην περίοδο της πανδημίας.	57
<i>Διάγραμμα 13:</i> Η πορεία των ημερήσιων κρουσμάτων της πανδημίας.	58
<i>Διάγραμμα 14:</i> Ημερήσιες αποδόσεις του γενικού δείκτη.	59
<i>Διάγραμμα 15:</i> Η δεσμευμένη τυπική απόκλιση των αποδόσεων.	63
<i>Διάγραμμα 16:</i> Η πορεία του γενικού δείκτη την περίοδο και των κρουσμάτων από 16/3/2020 έως 30/10/2021.	64
<i>Διάγραμμα 17:</i> Η πορεία του γενικού δείκτη την περίοδο και των κρουσμάτων από 1/11/2020 έως 16/7/2021.	66

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 επιδείνωσε σημαντικά την ελληνική οικονομία οδηγώντας την σε μια σοβαρή κρίση χρέους και σχεδόν μια ολόκληρη δεκαετία ύφεσης και μνημονίων. Οι ελληνικές επιχειρήσεις πάνω που άρχισαν να ανακάμπτουν είχαν την ατυχία να πέσουν πάνω σε ένα ακραίο γεγονός που είχε σχεδόν έναν αιώνα να συμβεί. Η έξαρση της πανδημίας που οφείλεται στον κορωνοϊό SARS-CoV-2, προκάλεσε παγκόσμια ευρεία υγειονομική κρίση, κοινωνικές αναταραχές, αίσθηση ανασφάλειας, αλλά και ανατροπές στη οικονομική δραστηριότητα επιχειρήσεων, διαταράσσοντας την καθημερινότητα καταναλωτών, εργαζομένων, εταιριών και οργανισμών παγκοσμίως. Η οικονομική δραστηριότητα μειώθηκε σημαντικά με την ευρωπαϊκή οικονομία να είναι από τις πλέον πληττόμενες παγκοσμίως.

Η συγκεκριμένη εργασία διαμορφώνεται ως εξής: στο κεφάλαιο 1 γίνεται μια εισαγωγή με αναφορά στις παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις, τις κρίσεις και χρεωκοπίες του ελληνικού κράτους στο παρελθόν αλλά και την πρόσφατη ελληνική κρίση χρέους ενώ αναλύονται και οι επιπτώσεις των κρίσεων αυτών. Στο κεφάλαιο 2 επιχειρείται μια εκτενής επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας στον τομέα των κρίσεων η όποια περιλαμβάνει τα αίτια της ελληνικής κρίσης χρέους, τις συνέπειες που είχε η ελληνική κρίση χρέους στην ΕΕ, την πορεία των ελληνικών επιχειρήσεων στην κρίση, καθώς και τις πιθανές επιπτώσεις της πανδημίας της νόσου Covid-19. Στο κεφάλαιο 3 αναλύεται η ελληνική οικονομική κρίση σε συνάρτηση με την εμφάνιση του ιού SARS-CoV-2. Πιο συγκεκριμένα, παρατίθενται οικονομικά στοιχεία αναφορικά με την πορεία της ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών επιχειρήσεων από το 2016 και έπειτα, αναλύονται οι επιπτώσεις της πανδημίας αλλά και τα μέτρα αντιμετώπισης από πλευράς ευρωπαϊκής ένωσης ενώ συζητιέται και πως θα είναι η επόμενη ημέρα για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Στο κεφάλαιο 4 γίνεται μια εμπειρική διερεύνηση για το χρηματιστήριο κατά την περίοδο της πανδημίας παρακολουθώντας την πορεία του δείκτη αλλά και κατά ποσό επηρεάστηκε η αγορά. Τέλος στο κεφάλαιο 5 καταλήγουμε στα συμπεράσματα και στον επίλογο της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σύμφωνα με πολλούς ερευνητές υπάρχουν διαφορετικά είδη κρίσεων στον τομέα των οικονομικών, οι οποίες διακρίνονται σε πέντε γενικούς τύπους: (α) Ισοζυγίου Πληρωμών, (β) Τραπεζική, (γ) Νομισματική, (δ) Χρέους και (ε) Χρηματοπιστωτική (Ishihara, 2005). Η παγκόσμια κρίση του 2008 που έπληξε τις ΗΠΑ αλλά και την Ευρωπαϊκή Ένωση και φυσικά την χώρα μας ανήκει στην κατηγορία της χρηματοπιστωτικής κρίσης (Buti and Székely, 2009). Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί, ότι όλα τα είδη κρίσεων έχουν κάποια συσχέτιση μεταξύ τους καθώς είναι αδύνατον να υπάρξει η κάθε μια ξεχωριστά¹.

Στην Ελλάδα, η οικονομική κρίση έγινε αισθητή μόλις το 2009, με την ανακοίνωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο είχε υπερβεί τις προβλέψεις για το συγκεκριμένο έτος και οδήγησε σε μαζικές πωλήσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Το έλλειμμα εκείνη την χρονιά ξεπέρασε το δεκαπέντε τοις εκατό, κάτι που έπληξε ιδιαίτερος την αξιοπιστία της Ελλάδας. Αυτό προκάλεσε αύξηση στα επιτόκια δανεισμού, κάτι το οποίο εμπόδισε την αύξηση των δημοσίων δαπανών, μέτρο που θα είχε εξισορροπητική δράση έναντι της χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας (Paratheodorou and Missos, 2013).

1.1 Παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις

Ο 20ος αιώνας σηματοδεύτηκε από έναν μεγάλο αριθμό οικονομικών κρίσεων και θα ήταν σημαντικό να αναφερθεί και να μελετηθεί κατά πόσον υπάρχουν συσχετίσεις μεταξύ των εκάστοτε οικονομικών κρίσεων.

Η πρώτη μεγάλη κρίση του προηγούμενου αιώνα ήταν φυσικά το μεγάλο «κραχ» της Wall Street τον Οκτώβριο του '29. Η «Μαύρη Τρίτη», όπως ονομάστηκε, οδήγησε τόσο τις ΗΠΑ όσο και την παγκόσμια οικονομία στην Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 και καταδίκασε μία ολόκληρη γενιά σε οικονομική δυσμένεια. Δεκάδες χιλιάδες εταιρίες πτώχευσαν, ενώ επενδύσεις και αποταμιεύσεις εκμηδενίστηκαν σε μικρό χρονικό διάστημα. Χαρακτηριστικό δε είναι ότι μέχρι τα μέσα του '32, οι Αμερικάνικες μετοχές είχαν χάσει το

¹ Χαρακτηριστικό παράδειγμα η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 που οδήγησε σε κρίση χρέους πολλές ευρωπαϊκές χώρες, μεταξύ αυτών και την Ελλάδα.

ενενήντα τοις εκατό της αξίας τους ενώ χρειάστηκαν πάνω από είκοσι έτη ώστε να ανακάμψει ο δείκτης Dow Jones στα επίπεδα που ήταν πριν το '29, οι τιμές των ακινήτων σημείωσαν πτώση πάνω από εξήντα τοις εκατό (Nicholas και Scherbina, 2012). Παράλληλα, οι άνεργοι στην Αμερική ξεπέρασαν τα δέκα εκατομμύρια και το εγχώριο προϊόν μειώθηκε κατά τριάντα τοις εκατό. Σε διεθνές επίπεδο είχαμε σημαντική πτώση του εμπορίου, μείωση κερδών και εσόδων από φόρους καθώς και έντονο αποπληθωρισμό. Οι επιπτώσεις όμως δεν ήταν μόνο οικονομικές καθώς σε πολλές χώρες παρατηρήθηκε στροφή προς τον εθνικισμό (Schularick και Taylor, 2012; Pryke, 2013). Η κρίση του 1929 ήταν η μεγαλύτερη που είχε βιώσει η παγκόσμια οικονομία μέχρι και την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ενώ κατά πολλούς συνέβαλε στο ξεκίνημα του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου.

Μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο η παγκόσμια οικονομία γνώρισε σταθερή ανάπτυξη τις επόμενες δεκαετίες. Ωστόσο, η δεκαετία του 1970 σημαδεύτηκε από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Πιο συγκεκριμένα, ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 1973, όταν τα μέλη του OPEC² διακήρυξαν εμπάργκο πετρελαίου. Ο OPEC εκείνη την περίοδο ήλεγχε πάνω από το 50% της διεθνούς παραγωγής πετρελαίου. Μέχρι το τέλος αυτής της κατάστασης τον Μάρτιο του 1974 η τιμή του πετρελαίου είχε ανέβει από 3,65 δολάρια το βαρέλι σε 11,65 δολάρια (Brémond et al., 2012). Αυτή η πρωτοφανής κατάσταση πυροδότησε και την επίθεση και το ξέσπασμα του πολέμου της Αιγύπτου και της Συρίας ενάντια στο Ισραήλ ενώ δημιούργησε και ένταση στις σχέσεις μεταξύ των χωρών του NATO. Η διαπραγμάτευση κράτησε αρκετό χρόνο αλλά εν τέλει το εμπάργκο άρθηκε την ανοιξη του 1974. Οι μεγαλύτερες οικονομικές επιπτώσεις εμφανίστηκαν στην Ευρώπη καθώς εξαρτιόνταν σε πολύ μεγάλο βαθμό από το αραβικό πετρέλαιο. Το 1979 η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση σημειώθηκε στον απόηχο της ιρανικής επανάστασης. Η τιμή του βαρελιού από 15 δολάρια στα τέλη του '78 ανέβηκε στα 40 δολάρια στα τέλη του '79 (Baumeister et al., 2016). Το 1980, μετά την ιρακινή εισβολή στο Ιράν, η παραγωγή πετρελαίου στο Ιράν σχεδόν σταμάτησε και η παραγωγή στο Ιράκ μειώθηκε σημαντικά. Μετά το 1980, η τιμή του πετρελαίου άρχισε να μειώνεται, με κορύφωση το 1986 όπου η πτώση των τιμών έφτασε στο 46%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται

² Ο Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC) είναι ένας διεθνής οικονομικός οργανισμός που ιδρύθηκε στο Ιράκ το 1960 με αρχικές χώρες μέλη το Ιράν, το Ιράκ, το Κουβέιτ, την Σαουδική Αραβία και την Βενεζουέλα. Βασικός σκοπός αυτού του οργανισμού είναι η καθιέρωση ενιαίας πετρελαϊκής πολιτικής μεταξύ των κρατών μελών και η λήψη μέτρων προστασίας των συμφερόντων τους μέσω θέσπισης σταθεροποιητικών τιμών στις διεθνείς αγορές (Fattouh and Mahadeva, 2013).

κυρίως σε μείωση της ζήτησης αλλά και σε υπερπαραγωγή πετρελαίου η οποία είχε ως απόρροια να δημιουργηθεί ρήξη μεταξύ των χωρών του OPEC.

Η δεκαετία του 1980 σημαδεύτηκε από το κραχ του 1987 όπου και σημειώθηκε μια ραγδαία μείωση στις τιμές των μετοχών των ΗΠΑ στα τέλη Οκτωβρίου του 1987. Παρά το γεγονός ότι και πάλι η πτώση προήλθε από τις ΗΠΑ, το γεγονός επηρέασε κάθε άλλη μεγάλη χρηματιστηριακή αγορά στον κόσμο. Της πτώσης αυτής είχε προηγηθεί μια άνευ προηγουμένου άνοδος με τον δείκτη Dow Jones να έχει τριπλασιαστεί μέσα σε πέντε μόλις έτη. Η μαύρη δευτέρα για το Αμερικανικό χρηματιστήριο συνέβη στις 22 Οκτωβρίου του 1987 με τον δείκτη Dow Jones να μειώνεται κατά 508 μονάδες (22,6%), την μεγαλύτερη πτώση που είχε ποτέ σε μια μέρα στην ιστορία του. Υπολογίζεται ότι χάθηκαν περισσότερα από 500 δις δολάρια (Ang and Boyer, 2009). Η ραγδαία πτώση αποδόθηκε σε δύο βασικούς παράγοντες: την κερδοσκοπία στην αγορά προθεσμιακών τίτλων στο χρηματιστήριο του Σικάγο και στα αυτοματοποιημένα προγράμματα των νεοεισαχθέντων τότε ηλεκτρονικών υπολογιστών. Ο πανικός εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου (ο αγγλικός δείκτης FTSE υποχώρησε κατά είκοσι πέντε τοις εκατό σε 2 ημέρες) ενώ γιγαντώθηκε και από τα δημοσιεύματα του τύπου της εποχής, ο οποίος αμέσως μετά τη «Μαύρη Δευτέρα» άρχισε να κάνει παραλληλισμούς μεταξύ των κραχ του 1929 και του 1987. Αρκετοί περίμεναν πως θα ακολουθούσε μεγάλη ύφεση, όπως την δεκαετία του '30. Στην πράξη ωστόσο, οι αγορές δεν αργήσαν να ανακάμψουν. Παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια στις ΗΠΑ μειώθηκαν κατά περίπου 2% η κατανάλωση παρέμεινε αμετάβλητη (Benzoni et al., 2011). Ο δείκτης Dow Jones είχε καλύψει το χαμένο έδαφος μέσα σε μόλις δυο χρόνια. Μια από τις θετικές επιπτώσεις της μαύρης δευτέρας ήταν ότι οδήγησε τις ρυθμιστικές αρχές να εισάγουν παρεμβατικούς μηχανισμούς οι οποίοι διακόπτουν τις συναλλαγές σε περιπτώσεις πανικού προστατεύοντας ως ένα βαθμό την οικονομία ενώ παρατηρήθηκε από πολλούς ερευνητές και μείωση στην υπέρμετρη προθυμία πολλών επενδυτών για μεγάλα επενδυτικά ρίσκα (Ang and Boyer, 2009). Η ειδοποιός διαφορά της 'Μαύρης Δευτέρας' με το κραχ του '29 είναι ότι η αμερικανική οικονομία της δεκαετίας του 1980 ήταν ισχυρότερη και ανθεκτικότερη. Κρίσιμη ήταν επίσης και η παρέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες ενίσχυσαν την αγορά με σημαντικά ποσά ρευστότητας.

Η κρίση που χτύπησε το Φθινόπωρο του '98 την διεθνή οικονομία είχε ως αφετηρία την Νοτιοανατολική Ασία. Η Ινδονησία, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ταϊλάνδη σημείωσαν σημαντική οικονομική ανάπτυξη στις αρχές της δεκαετίας του 90', χάρη στα πολύ μεγάλα ποσά που επενδύθηκαν σε αυτές τις χώρες από ιαπωνικές τράπεζες και αμερικάνικες

επιχειρήσεις. Μάλιστα οι επενδυτές δεν ανησυχούσαν για τον συναλλαγματικό κίνδυνο, καθώς τα νομίσματα των εν λόγω κρατών ήταν συνδεδεμένα με το δολάριο. Όμως οι κεντρικές τράπεζες των χωρών αυτών ήταν πρακτικά αδύνατο να συγκρατήσουν περισσότερο τη συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο λόγω του ισχυρού ρυθμού επενδύσεων και των ελλειμμάτων στον κρατικό προϋπολογισμό τους. Η απόφαση να εγκαταλειφθεί η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία με το αμερικανικό δολάριο είχε ως αποτέλεσμα ισχυρή πτώση στα διεθνή χρηματιστήρια και στις χρηματιστηριακές αξίες των επιχειρήσεων (Khan and Park, 2009). Εκατομμύρια άνθρωποι έχασαν την δουλειά τους ενώ Ταϊλάνδη και Ινδονησία είδαν σημαντική μείωση στο ΑΕΠ τους (Hill, 2020). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο επενέβη δημιουργώντας πακέτα διάσωσης για τις οικονομίες που επλήγησαν περισσότερο και βοηθώντας αυτές τις χώρες να αποφύγουν την χρεοκοπία.

Ο νέος αιώνας ξεκίνησε με μια πρωτόγνωρη οικονομική κρίση, αυτήν του 2008. Πριν την απαρχή της, η διεθνής οικονομία παρουσίασε μια σημαντική περίοδο ανάπτυξης η οποία συνοδεύθηκε από χαμηλά επιτόκια. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι μεγαλύτερες οικονομίες και κυρίως οι ΗΠΑ έγιναν αποδέκτες κεφαλαίων από αναπτυσσόμενες και πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, οι επενδυτές των οποίων έψαχναν αξιόπιστες επενδυτικές λύσεις σε αναπτυγμένες χώρες. Η υπερπροσφορά αυτών των κεφαλαίων οδήγησε στην ανάγκη επένδυσης τους με αποτέλεσμα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Αμερικής να οδηγηθούν σε έναν οξύ ανταγωνισμό προσέλκυσης επενδυτών. Αποτέλεσμα αυτής της πιστωτικής επέκτασης στην Αμερική ήταν και η ισχυρή αύξηση των τιμών σε real estate, λόγω και της μεγάλης αύξησης των στεγαστικών δανείων. Τα πιστωτικά ιδρύματα έδιναν δάνεια υψηλότερα του κόστους του σπιτιού, δεν εκτιμούσαν ορθά τις δυνατότητες εξόφλησης που είχαν οι δανειολήπτες, υποτιμούσαν τον κίνδυνο, ενώ έδιναν δάνεια ακόμη και σε νοικοκυριά με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα ή δυσμενές πιστοληπτικό ιστορικό (Spiegel, 2011). Ένα ακόμα σημαντικό κομμάτι αποτέλεσε και η τιτλοποίηση δανείων. Η τιτλοποίηση είναι ένας τρόπος μεταφοράς δανείων από τα λογιστικά βιβλία των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στα λογιστικά βιβλία άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Ένα δάνειο αντικαθίσταται από τον διαμεσολαβητικό οργανισμό με ισοδύναμα μετρητά τα οποία επενδύονται από το πιστωτικό ίδρυμα για νέες χορηγήσεις, οι οποίες και μεταφέρονται στον διαμεσολαβητικό οργανισμό που αντικαθιστά το στεγαστικό δάνειο με μετρητά. Οι χορηγήσεις οι οποίες με τον τρόπο αυτό μετακινούνται στον διαμεσολαβητικό οργανισμό, έχουν ως χρηματοδότηση ίδια κεφάλαια και έκδοση ιδίων ομολόγων. Τα ιδρύματα που είχαν εκδώσει τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης μπόρεσαν να πείσουν τους οίκους αξιολόγησης να αξιολογήσουν πολύ υψηλά τα ομόλογα που είχαν ως εξασφάλιση τα

τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Στην πράξη ο κίνδυνος που περιείχαν τα δάνεια είχε μεταδοθεί σε κατόχους μεριδίων επενδυτικών κεφαλαίων σε όλο τον πλανήτη. Καθώς οι τιμές των ακινήτων διατηρούνταν σε υψηλά επίπεδα, οι πτωχεύσεις δεν επηρέασαν τα CDS's, αφού ακόμη και να μην αποπλήρωνε τις υποχρεώσεις του ένας δανειολήπτης, η εκποίηση του υποθηκευμένου ακινήτου κάλυπτε το σύνολο του δανείου. Το ύψος των στεγαστικών δανείων εκείνης της περιόδου ήταν αρκετά τρισεκατομμύρια δολάρια (Kotz, 2009). Η φούσκα στις τιμές των ακινήτων ήταν άνευ προηγουμένου. Το 2006 ωστόσο, οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, η πτώση μέσα στο 2007 άγγιξε το δέκα πέντε τοις εκατό. Οι καθυστερήσεις και οι αδυναμίες πληρωμής των τοκοχρεολυσίων αυξήθηκαν και οι τιμές ακινήτων επιδεινωθήκαν. Οι εμπλεκόμενοι επιχείρησαν να ελαττώσουν την θέση τους σε σύνθετα και τιτλοποιημένα προϊόντα με έκθεση σε δάνεια, ενώ το αγοραστικό ενδιαφέρον μειώθηκε σημαντικά με άμεση απόρροια πολύ λίγες συναλλαγές να πραγματοποιούνται και σε τιμές σημαντικά μικρότερες των προγενέστερων τιμών. Τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία είχαν έκθεση σε αυτά τα χρεόγραφα εμφάνισαν μεγάλες ζημιές. Η πτώση των τιμών και οι υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης ανάγκασαν πολλά ιδρύματα σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, έτσι ώστε να μειώσουν τη μόχλευση και τον κίνδυνο στα βιβλία τους ασκώντας πτωτικές πιέσεις στις τιμές. Τον Ιούνιο του 2007, δυο hedge funds της επενδυτικής Bears Sterns που είχαν υψηλή έκθεση σε τιτλοποιημένα χρεόγραφα κατέρρευσαν, με αποτέλεσμα οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης να προβούν άμεσα σε σημαντική μείωση της φερεγγυότητας των εκδοτών τους.

Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 η Lehman Brothers, η οποία εκείνη την περίοδο ήταν η 4η σε μέγεθος επενδυτική τράπεζα των Η.Π.Α, κήρυξε πτώχευση, κάτι το οποίο προκάλεσε πανικό στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Lehman Brothers μέχρι και το 2006, είχε περίπου 700 δισεκατομμύρια δολάρια ενεργητικό, από τα οποία μόλις τα 25 δισεκατομμύρια δολάρια ήταν τα ίδια κεφάλαια της³. Τα περιουσιακά της στοιχεία ήταν κυρίως μακροπρόθεσμα και οι υποχρεώσεις της βραχυπρόθεσμες, οι οποίες χρηματοδοτούνταν με δανεισμό δεκάδων έως εκατοντάδων δισεκατομμυρίων δολαρίων στην αγορά βραχυπρόθεσμων συμφωνιών επαναγοράς (repos). Το 2005 και το 2006 η Lehman ήταν ο μεγαλύτερος εκδότης χρεογράφων που βασίζονται σε υψηλού κινδύνου υποθήκες

³ Βέβαια η Lehman Brothers εκείνη την περίοδο δεν ήταν η μόνη εταιρία με παρόμοια κεφαλαιακή δομή. Συγκεκριμένα η Goldman Sachs είχε περίπου 1,1 τρισεκατομμύριο δολάρια ενεργητικό, από τα οποία τα 40 δισεκατομμύρια δολάρια ήταν τα ίδια κεφάλαια της και η Merrill Lynch είχε περίπου 1 τρισεκατομμύριο δολάρια ενεργητικό, από τα οποία τα 30 δισεκατομμύρια δολάρια ήταν τα ίδια κεφάλαια της (Lewis et al., 2010).

(subprime mortgages). Η κατάρρευση όμως της Bear Stearns στα μέσα Μαρτίου 2008 άλλαξε δραματικά την κατάσταση της Lehman. Συγκεκριμένα οι μετοχές της, οι οποίες πωλούνταν 62,19 δολάρια στις 2 Ιανουαρίου 2008, μειώθηκαν κατά 19%, την ημέρα μετά από την κατάρρευση της Bear Stearns (Onaran, 2008).

Τα βασικότερα αίτια της κρίσης του 2008 μπορούμε να πούμε πως ήταν η εκτεταμένη χρήση τιτλοποίησης χορηγήσεων, η υπερβολικά μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, η μη έγκυρη διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης, η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων καθώς και το σύστημα αμοιβών στον τραπεζικό τομέα (Bonus) το οποίο έδινε κίνητρο στα στελέχη να δίνουν όλο και μεγαλύτερο αριθμό δανείων σε πελάτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας (Spatt, 2020, Bordo et al., 2014). Το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον μεταδίδεται εν συνεχεία στην Ευρώπη όπου η ασφαλιστική Fortis διασπάται και κρατικοποιείται. Ακολουθούν οι Βρετανική Bradford & Bingley και η Γαλλική Dexia. Καθώς η πορεία φαινόταν ανεξέλεγκτη πια ιδρύεται ένα ταμείο στις ΗΠΑ το λεγόμενο TARP⁴ προκειμένου να αγοραστούν από το Υπουργείο Οικονομικών τα επισφαλή αυτά χρηματοοικονομικά προϊόντα. Παράλληλα με την διεθνή μείωση των επιτοκίων επιτυγχάνουν να ανακόψουν την καταστροφική πορεία και ξεκινά η διάσωση ορισμένων πιστωτικών ιδρυμάτων στο παγκόσμιο οικονομικό στερέωμα (Luchtenberg and Vu, 2015).

Η κρίση του 2008 ήταν η μεγαλύτερη παγκόσμια οικονομική κρίση μετά το κραχ του 29'. Βέβαια στην κρίση του 29' η μείωση του ΑΕΠ και των επιπέδων τιμών ήταν σημαντικότερη, όπως ήταν και η οικονομική καταστροφή των νοικοκυριών, λόγω του αποπληθωρισμού και του συσσωρευμένου χρέους νοικοκυριών και επιχειρήσεων που δεν εξυπηρετούνταν. Εκείνη την περίοδο δεν υπήρχε εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων οπότε ο πανικός ήταν ακόμα μεγαλύτερος. Η δημοσιονομική πολιτική του 29' ήταν περιοριστική συγκριτικά με την πρόσφατη οικονομική κρίση που ήταν επεκτατική. Τέλος, η κρίση του 29' μεταδόθηκε διεθνώς σε μια διάρκεια ετών, ενώ η κρίση του 2008 εξαπλώθηκε ταχύτατα λόγω της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας και της χρήσης νέων τεχνολογιών. (Κολλιτζάς και Ψαλιδόπουλος, 2009).

⁴ Το TARP (Troubled Asset Relief Program) ήταν ένα πρόγραμμα της κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών για την αγορά 'τοξικών' περιουσιακών στοιχείων και ιδίων κεφαλαίων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα το οποίο εγκρίθηκε από το Κογκρέσο και υπογράφηκε από τον Πρόεδρο Μπους στις 3 Οκτωβρίου 2008. Ήταν ένα σημαντικό μέρος των κυβερνητικών μέτρων του 2008 για την αντιμετώπιση της κρίσης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων (Congressional Budget Office, 2012).

1.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΚΑΙ ΧΡΕΩΚΟΠΙΕΣ

Το ελληνικό κράτος αν και έχει ιστορία μόλις 2 αιώνων έχει χρεωκοπήσει ήδη 4 φορές. Αυτό υποδηλώνει και τις σοβαρές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας οι οποίες και μεγεθύνθηκαν κατά τη περίοδο διεθνών οικονομικών κρίσεων. Αναμφίβολα σε αυτό συνετέλεσαν και οι κοντόφθαλμες και συχνά καιροσκοπικές πολιτικές που υιοθέτησαν οι ελληνικές κυβερνήσεις, οι οποίες αμετροεπώς αυξήσαν τις δημόσιες δαπάνες με δανεισμό χρημάτων, συμβάλλοντας έτσι σε ένα διαρκώς αυξανόμενο δημόσιο χρέος. Κατά συνέπεια, οι ελληνικές οικονομικές κρίσεις και χρεωκοπίες του παρελθόντος αξίζει να μελετηθούν σε μια προσπάθεια να αντληθούν χρήσιμα μαθήματα και να εξαχθούν οικονομικά συμπεράσματα.

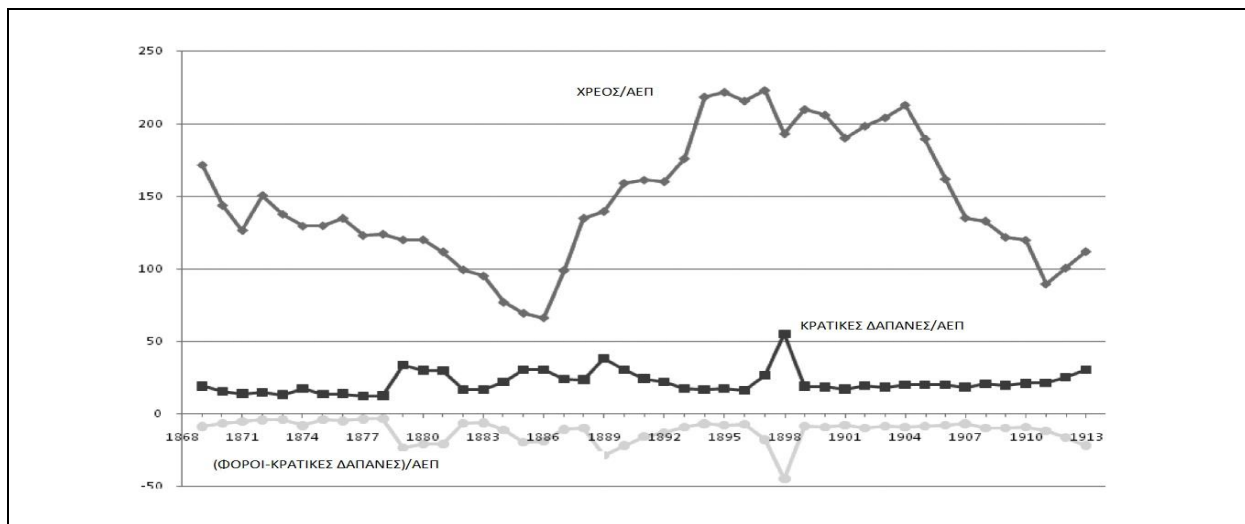
Κατά την Ελληνική Επανάσταση κατά της Οθωμανικής Κυριαρχίας (1821-1827), η προσωρινή τότε κυβέρνηση έλαβε δύο διεθνή δάνεια ύψους 2,8 εκατομμυρίων λιρών από την αγορά του Λονδίνου, το 1824 και το 1825, με σκοπό τη χρηματοδότηση του πολέμου. Από αυτό το ποσό όμως, στην πραγματικότητα μόνο το 20% εκταμιεύθηκε. Η προσωρινή ελληνική κυβέρνηση δεν ήταν φυσικά σε θέση να πληρώσει τα τοκοχρεολύσια λόγω έλλειψης δημόσιων εσόδων και κήρυξε αθέτηση πληρωμών δύο χρόνια αργότερα. Το διεθνές ενδιαφέρον για το αποτέλεσμα της Ελληνικής Επανάστασης ήταν ως ένα βαθμό και απόρροια της ανησυχίας για τα χρήματα που είχαν δανειστεί στην προσωρινή ελληνική κυβέρνηση. Σύμφωνα με τους Tsoulfidis και Zouboulakis (2016) μόνο τυχαίο δεν ήταν το γεγονός ότι η ναυμαχία του Ναβαρίνου ήρθε λίγους μόνο μήνες μετά την αθέτηση πληρωμών. Στο Πρωτόκολλο του Λονδίνου του Φεβρουαρίου 1830, η ελληνική κυβέρνηση συμφώνησε να αποπληρώσει τα δύο δάνεια ως προϋπόθεση για την ανεξαρτησία του Νέου Ελληνικού Κράτος που αναγνωρίζεται από τους Συμμάχους ενώ και εδάφη του Ελληνικού κράτους προσφέρθηκαν ως εγγύηση.

Ο ερχομός του βασιλιά Όθωνα στο νεοσύστατο ελληνικό κράτος έφερε και «προίκα» ένα νέο δάνειο 60 εκατομμυρίων γαλλικών φράγκων υπό την εποπτεία τριών μεγάλων δυνάμεων. Τα περισσότερα από τα χρήματα που δανείστηκαν δαπανήθηκαν για πληρωμές παλαιών δανείων και μόνο 2,7 εκατομμύρια γαλλικά φράγκα, από τα 40 εκατομμύρια, επενδύθηκαν σε υποδομές για το νέο κράτος. Η παγκόσμια οικονομία εκείνη την περίοδο αντιμετώπιζε μακροχρόνια ύφεση και η Ελλάδα δεν έλαβε ποτέ την τρίτη δόση του δανείου.

Μετά την αποτυχία της ελληνικής κυβέρνησης να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της για τρία συνεχόμενα χρόνια ο βασιλιάς Όθωνας δήλωσε χρεοκοπία τον Σεπτέμβριο του 1843. Ως αποτέλεσμα, η χώρα έμεινε εκτός διεθνών αγορών για τις επόμενες δεκαετίες (Reinhart και Rogoff, 2011).

Πολύ μεγάλο ερευνητικό ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι τα μέτρα λιτότητας που ελήφθησαν εκείνη την περίοδο φέρουν μεγάλες ομοιότητες με τα τρία πρόσφατα προγράμματα ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας στην Ελλάδα (ESM). Το ένα τρίτο δημόσιων υπαλλήλων απολύθηκαν, ενώ εκείνοι που κράτησαν τη δουλειά τους αναγκάστηκαν να δεχτούν μείωση μισθού 20 τοις εκατό ενώ οι συντάξεις δεν πληρώνονταν πλέον. Η κυβέρνηση μείωσε επίσης τις στρατιωτικές δαπάνες και τις δημόσιες επενδύσεις της. Η φορολογία αυξήθηκε, όπως και οι δασμοί στις εισαγωγές. Η όλη οικονομική κατάσταση και τα μέτρα λιτότητας οδήγησαν και σε πολιτικές αναταραχές (Tsoulfidis and Zouboulakis, 2016). Η κατάσταση εξομαλύνθηκε καθώς ο Όθωνας αναγκάστηκε σε παραίτηση το 1862 και αντικαταστάθηκε από τον Πρίγκιπα Γεώργιο στον οποίο δόθηκαν «προίκα» τα Επτάνησα από τους Άγγλους σε ανταπόδοση του όρου που είχαν θέσει: ότι ο νέος μονάρχης δε θα επιβουλευόταν τα εδάφη της Οθωμανικής αυτοκρατορίας⁵. Στην οικονομία δόθηκε επίσης «κούρεμα» 300.000 γαλλικών φράγκων στο δάνειο του 1832. Η συνεχιζόμενη παγκόσμια οικονομική κρίση που εκτυλίσσεται μετά το 1873 δεν άφησε την Ελληνική οικονομία ανεπηρέαστη καθώς οι εξαγωγές σταφίδων (που εκείνη την περίοδο ήταν το βασικό εξαγωγίμο προϊόν της χώρας) κατέρρευσαν το 1890, μαζί με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Το αποτέλεσμα ήταν η κυβέρνηση να μην μπορεί να εκπληρώσει τις δανειακές υποχρεώσεις της. Ο τότε πρωθυπουργός Χαρίλαος Τρικούπης έκανε μια διεθνή προσπάθεια για τη λήψη νέων δανείων, αλλά μάταια, και το Δεκέμβριο του 1893 δήλωσε ότι η χώρα πτώχευσε. Στο διάγραμμα 1 απεικονίζονται οικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας εκείνη την περίοδο. Χαρακτηριστική είναι η αύξηση του λόγου Χρέος/ΑΕΠ που οδήγησε στην τρίτη ελληνική χρεοκοπία στον ίδιο αιώνα.

⁵ επί της βασιλείας Γεωργίου ωστόσο, η Ελλάδα πήρε με το σπαθί του πολέμου, την Θεσσαλία, την Ήπειρο, την Μακεδονία, την Κρήτη και τα περισσότερα νησιά του Αιγαίου (Εφημερίδα Έθνος, 1998).



Διάγραμμα 1: Δημόσιο χρέος, κρατικές δαπάνες και πρωτογενές έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο 1869-1913.

Πηγή: Tsoulfidis και Zouboulakis (2016)

Κατά πολλούς, ο πόλεμος του 1897 μεταξύ Ελλάδας και Οθωμανικής Αυτοκρατορίας υποστηρίχθηκε, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, από τις χώρες δανειστές. Ο πόλεμος των 31 ημερών βρήκε τα οθωμανικά στρατεύματα στο δρόμο τους προς την Αθήνα. Η ελληνική κυβέρνηση αναγκάστηκε να ζητήσει βοήθεια από τις χώρες δανειστές. Οι εχθροπραξίες έπαψαν αμέσως, και η Ελλάδα βγήκε από τον πόλεμο με ελάχιστες εδαφικές απώλειες, αλλά με μια ταπεινωτική πολεμική αποζημίωση προς την οθωμανική αυτοκρατορία. Τέλος, η Ελλάδα έλαβε ακόμη μια άλλη ταπείνωση με την παρουσία μιας Διεθνούς Χρηματοοικονομικής Επιτροπής (IFC) τα μέλη των οποίων ήταν εκπρόσωποι της Βρετανίας, της Γαλλίας, της Γερμανίας, Αυστρίας, Ρωσίας και Ιταλίας. Η εν λόγω επιτροπή είχε τεράστια δικαιοδοσία στην χώρα με αρμοδιότητες όπως τη διαχείριση όλης της φορολογίας έως τον τρόπο που η ελληνική κυβέρνηση άσκησε τη νομισματική της πολιτική (Tsoulfidis και Zouboulakis, 2016).

Παρά αυτά τα βαριά μέτρα, η ελληνική οικονομία κατάφερε να ανακάμψει γρήγορα. Μέσα στα επόμενα δεκατέσσερα χρόνια (1898-1911), το ελληνικό ΑΕΠ αυξήθηκε ετησίως στο 3,8 τοις εκατό και η θέση της δραχμής ισχυροποιήθηκε. Στον 20^ο αιώνα, η παγκόσμια οικονομική κρίση που ακολούθησε το κραχ του 29' δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη και την Ελλάδα. Ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ ήταν αρνητικός για 3 έτη. Βέβαια συγκριτικά με τις ΗΠΑ και κάποιες άλλες δυτικές χώρες η Ελληνική οικονομία ανέκαμψε σχετικά γρήγορα. Η οικονομία στηρίχθηκε στον κατασκευαστικό τομέα με τη βιομηχανική πολιτική της κυβέρνησης και τους χαμηλούς μισθούς, αποτέλεσμα του πλεονάσματος εργατικού

δυναμικό μετά την Μικρασιατική Καταστροφή το 1922 και την άφιξη 1,23 εκατομμύριων Ελλήνων προσφύγων.

1.3 Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το 2001, η χώρα μας μπήκε στην ευρωζώνη καταφέροντας να πιάσει συγκεκριμένα όρια για μακροοικονομικές μεταβλητές (το έλλειμμα έπρεπε να είναι χαμηλότερο του τρία τοις εκατό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, το χρέος να μην είναι μεγαλύτερο του εξήντα τοις εκατό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και άλλα). Ακόμα, τα προηγούμενα χρόνια της ένταξης στην ευρωζώνη η Ελλάδα πέτυχε πρωτογενές πλεόνασμα μετά από πολλά χρόνια και περιόρισε τον πληθωρισμό σε ρυθμό λιγότερο από τρία τοις εκατό. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει αμφισβήτηση της ορθότητας των στατιστικών στοιχείων στην καταγραφή των ελλειμμάτων της χώρας μας για την περίοδο πριν την ένταξη στην Ευρωζώνη, καθώς η επανεκτίμηση τους αργότερα από τη Eurostat έδειξε ότι η Ελλάδα δεν πληρούσε τα κριτήρια για την είσοδο της στην ευρωζώνη.

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, η χώρα μας αναπτυσσόταν σε ένα σταθερό και ασφαλές οικονομικό περιβάλλον χωρίς μεγάλο συναλλαγματικό κίνδυνο και έχοντας αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος την δεκαετία του 2000, χαμηλούς πληθωρισμούς και ανεργία της τάξης του δέκα τοις εκατό, ενώ και η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές χρηματοδότησης ήταν εύκολη και χαμηλότοκη.

Δυστυχώς αυτό το ευνοϊκό περιβάλλον η χώρα μας δεν κατάφερε να το εκμεταλλευτεί στο έπακρο καθώς η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας δεν βελτιώθηκε αλλά παρατηρήθηκε αύξηση εισαγωγών και έλλειμμα στο ισοζύγιο συναλλαγών. Αυτά είχαν ως συνέπεια το έλλειμμα να ανέβει στο δέκα τοις εκατό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος ως το 2008 ενώ το χρέος είχε ξεπεράσει το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, 2008-2013).

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 επιδείνωσε κι άλλο την οικονομία με τα πιστωτικά ιδρύματα να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας και την συνεχή υποβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας από τους οίκους αξιολόγησης. Τα spreads των ελληνικών ομολόγων ανέβηκαν στις 139 μονάδες βάσης. Οι αγορές εκείνη την περίοδο σταμάτησαν τον δανεισμό τους στην Ελλάδα και η ΕΕ μαζί με το ΔΝΤ χορήγησαν στην Ελλάδα δάνειο ύψους 110 δισ. ευρώ τον Μάιο του 2010 διάρκειας 3 ετών. Το οικονομικό

πρόγραμμα του ΔΝΤ μόνο ιδανικό δεν ήταν καθώς τα μέτρα της σύμβασης που εφαρμόστηκαν πέρα από δυσβάσταχτα ήταν και μη αποδοτικά. Πιο συγκεκριμένα, η Ελλάδα δεσμεύτηκε να μειώσει το έλλειμμα έως 3 τοις εκατό του ΑΕΠ έως το 2014, με λεπτομερείς τριμηνιαίους στόχους. Την συμμόρφωση της χώρας με το πρόγραμμα παρακολουθούσαν υπάλληλοι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ardagna και Caselli, 2014).

Αναγκαστική απόρροια των παραπάνω ήταν η υπογραφή του δεύτερου μνημονίου καθώς το πρώτο πρόγραμμα δεν βελτίωσε την κατάσταση. Το δημόσιο χρέος είχε αυξηθεί στα 329 δις ευρώ το 2011 μολονότι προβλεπόταν μείωση του στα 307 δις ευρώ. Το νέο μνημόνιο αφορούσε δανεικά κεφάλαια ύψους 130 δις ευρώ μαζί με την μερική ελάφρυνση του χρέους μέσω δηλαδή περικοπής της αξίας των Ελληνικών ομολόγων που βρίσκονταν ήδη σε κυκλοφορία (P.S.I.). Το βασικό πρόβλημα αυτής της επιλογής ήταν ότι οι περισσότεροι κάτοχοι ελληνικών ομολόγων ήταν ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία αλλά και Έλληνες πολίτες. Όλοι οι παραπάνω αντιμετώπισαν τεράστια προβλήματα καθώς χάθηκε εν μια νυκτί ένα μέρος των περιουσιακών τους στοιχείων.

Η Ελληνική οικονομία δεν βελτιώθηκε με την κατάσταση να επιδεινώνεται από την εκροή καταθέσεων το 2015, καθώς και το κλείσιμο των τραπεζών και τα Capital Controls με αποτέλεσμα την υπογραφή νέου μνημονίου τον Νοέμβριο του 2016 με καινούργια δημοσιονομικά μέτρα όπως μεταρρυθμίσεις στον τομέα της υγείας, της κοινωνικής ασφάλισης και του ανοίγματος επαγγελματιών.

1.4 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι επιπτώσεις των οικονομικών κρίσεων είναι πολλές και διαφορετικές από χώρα σε χώρα ως προς την ένταση και την διάρκεια τους. Η ρευστότητα περιορίζεται σε όλη την οικονομία καθώς παρατηρείται μείωση ρευστότητας και κερδών στις εταιρίες ενώ και οι τράπεζες μειώνουν τις χορηγήσεις αυστηροποιώντας τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους. Τα επιτόκια δανεισμού ανεβαίνουν επειδή το ξέσπασμα μιας κρίσης σε μια χώρα την καθιστούν οικονομικά αναξιόπιστη ενώ και οι ανάγκες χρηματοδότησης αυξάνονται με άμεσο αποτέλεσμα τόσο την αύξηση του ζητούμενου επιτοκίου ή ακόμα και την άρνηση των αγορών να δανείσουν χωρίς άλλες εξασφαλίσεις. Οι επενδύσεις ελαχιστοποιούνται καθώς νοικοκυριά και επενδυτές δεν εμπιστεύονται τα κεφάλαια τους

στην χώρα αυτή. Η άσχημη οικονομική συγκυρία δημιουργεί αβεβαιότητα για το μέλλον και επιδεινώνει το κλίμα σε όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας ενώ ενυπάρχει και το αίσθημα φόβου για μια πιθανή χρεοκοπία και στάση πληρωμών από πλευράς του κράτους.

Άμεσο αποτέλεσμα είναι να μειωθεί η οικονομική δραστηριότητα και να αυξηθεί η ανεργία μιας και οι εταιρίες δεν δύνανται να ανταποκριθούν στις νέες οικονομικές συνθήκες με αποτέλεσμα την μείωση των εργαζομένων ή και το ολικό κλείσιμο τους αφήνοντας μια μεγάλη μερίδα του πληθυσμού χωρίς δουλειά. Η εμπιστοσύνη σε θεσμούς, τράπεζες και κυβερνήσεις μειώνεται στο εσωτερικό της χώρας από τους πολίτες με άμεσο αποτέλεσμα πολιτικές αναταραχές. Σε ορισμένες χώρες γίνεται προσπάθεια για αύξηση των κρατικών εσόδων με σκοπό την αποπληρωμή των δανείων, αυξάνοντας τους φόρους και παράλληλα μειώνοντας μισθούς Δημοσίων Υπαλλήλων και συντάξεις ενώ μειώνονται και οι κρατικές δαπάνες σε άλλους τομείς όπως υγεία, εκπαίδευση, ασφάλεια. Όλα τα παραπάνω συμβάλλουν σε ένα αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον όπου ο κόσμος δεν καταναλώνει και φοβάται να επενδύσει με αποτέλεσμα μείωση παραγωγικής δραστηριότητας και εξαγωγών.

Η κάθε κρίση περνά από διάφορα στάδια, αρχικά το στάδιο πριν την κρίση όπου ουσιαστικά διαμορφώνεται η όλη κατάσταση στην οικονομία ενώ υπάρχουν κάποια αρχικά σημάδια (πχ πτώση στις τιμές των ακίνητων στις ΗΠΑ λίγο πριν την παγκόσμια κρίση του 2008 ή η διόγκωση των ελλειμάτων πριν την ελληνική κρίση χρέους), η εκδήλωση της κρίσης όπου πλέον έχουμε ξεκάθαρη ύφεση, η φάση αντιμετώπισης όπου οι κυβερνήσεις λαμβάνουν μέτρα προς την εξομάλυνση της κρίσης και τέλος η φάση ανάκαμψης όπου η οικονομία ομαλοποιείται και ανακάμπτει. Η κρίση του 2008 συγκριτικά με την κρίση του 1929 είχε κάποιες σημαντικές διαφορές. Στην κρίση του 1929 η μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου τιμών ήταν πολύ μεγαλύτερη, όπως μεγαλύτερη ήταν και η οικονομική καταστροφή των νοικοκυριών, κυρίως λόγω του αποπληθωρισμού και του συσσωρευμένου χρέους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που δεν θα αποπληρωνόταν. Επίσης, δεν υπήρχε η εγγύηση των καταθέσεων. Η δημοσιονομική πολιτική του 1929 ήταν περιοριστική συγκριτικά με το 2008 που ήταν επεκτατική. Το κραχ του 1929 σόκαρε τον πλανήτη με χρονικές υστερήσεις, ενώ η κρίση του 2008 εξαπλώθηκε ταχύτατα λόγω της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, και ζημίωσε ως επί το πλείστον τα χαρτοφυλάκια επενδυτών με υψηλό εισόδημα (Κολλιτζάς και Ψαλιδόπουλος, 2009).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Μεγάλος αριθμός ερευνητών, Ελλήνων αλλά και ξένων ασχολήθηκαν με την ελληνική κρίση χρέους αλλά και με τις συνέπειες που αυτή θα μπορούσε να έχει στην Ευρωζώνη. Οι περισσότερες έρευνες αφορούν τα αίτια της ελληνικής κρίσης χρέους, τις συνέπειες της αλλά και πως επέδρασε στις ελληνικές επιχειρήσεις.

2.1 ΑΙΤΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ

Ο De Grauwe (2010) υποστηρίζει ότι η ελληνική κρίση χρέους αφέθηκε να ξεδιπλωθεί λόγω δισταγμού και αμφιβολιών τόσο από τις κυβερνήσεις της Ευρωζώνης όσο και από την ΕΚΤ. Οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης απέτυχαν να δώσουν ένα σαφές μήνυμα στις αγορές σχετικά με την προθυμία τους να υποστηρίξουν Ελλάδα. Η αποτυχία να το κάνει οφείλεται κυρίως σε διαφωνίες μεταξύ των μελών σχετικά με την κατάλληλη αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης. Η ΕΚΤ, με τη σειρά της, δημιούργησε αμφιβολίες σχετικά με την ικανότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους να λειτουργήσει ως εξασφάλιση στην παροχή ρευστότητας. Ο ίδιος συγγραφέας (De Grauwe, 2011) υποστηρίζει περαιτέρω ότι υπάρχει ανάγκη για μια θεμελιώδη αναδιάρθρωση των θεσμικών οργάνων της Ευρωζώνης. Σε αυτήν την αναδιάρθρωση, είναι απαραίτητο η ΕΚΤ να αναλάβει την πλήρη ευθύνη ως η τελευταία λύση δανεισμού στις αγορές κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης. Χωρίς αυτήν την εγγύηση οι αγορές ομολόγων στην Ευρωζώνη δεν μπορούν να σταθεροποιηθούν και οι κρίσεις θα παραμείνουν ενδημικές. Επιπλέον, υποστηρίζει ότι πρέπει να γίνουν περαιτέρω βήματα προς την πολιτική ενοποίηση καθώς χωρίς αυτό δεν μπορεί να είναι αποτελεσματικός ο έλεγχος των ελλειμμάτων και των χρεών κάθε χώρας.

Ομοίως, οι Kouretas και Vlamis (2010) υποστηρίζουν ότι οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης απέτυχαν να δώσουν μια σαφή ένδειξη που να δείχνει την ετοιμότητά τους να υποστηρίξουν την Ελλάδα την περίοδο που η ελληνική δημοσιονομική κρίση κλιμακώθηκε. Επιπλέον, η θεσμική ρύθμιση της ΕΕ είχε ως αποτέλεσμα την έλλειψη κεφαλαίων αλληλεγγύης σε διακρατικό επίπεδο. Δεδομένου ότι η Ευρωζώνη είναι νομισματική ένωση και όχι αληθινά οικονομική ένωση (όπως οι ΗΠΑ) δεν υπάρχει ομοσπονδιακός προϋπολογισμός. Επομένως, η νομισματική πολιτική καθορίζεται από την ΕΚΤ, αλλά η δημοσιονομική πολιτική εξακολουθεί να βρίσκεται στο χέρι των εθνικών κυβερνήσεων.

Αυτό ελλοχεύει τον κίνδυνο κάθε φορά που θα εμφανίζεται κρίση στην περιφέρεια της ΕΕ να μην υπάρχει μηχανισμός προσαρμογής για την αντιμετώπιση μιας τέτοιας κρίσης σε υπερεθνικό επίπεδο.

Και ο Featherstone (2011) ασκεί κριτική στην Ευρωπαϊκή Ένωση υποστηρίζοντας ότι όταν ξέσπασε η κρίση το Συμβούλιο Υπουργών οικονομικών της ΕΕ και η ΕΚΤ απέτυχαν να παράσχουν έγκαιρα και αποτελεσματικά μια απάντηση. Οι επιπτώσεις είναι ότι αποδείχθηκαν οι περιορισμοί στην εσωτερική πολιτική της ΕΕ και ότι το ευρώ έδειξε να είναι ευάλωτο, πολύ περισσότερο σε σχέση με το παρελθόν. Στην Ελλάδα, η άνευ προηγουμένου εξωτερική εποπτεία δημιούργησε κλίμα αβεβαιότητας και αντιδράσεων, ιδίως στο πολιτικό σκηνικό.

Οι Arghyrou και Tsoukalas (2011) εξετάζουν την ελληνική κρίση στις αρχές της και την πορεία των ελληνικών ομολόγων. Θεωρούν ότι η κρίση είναι αποτέλεσμα της επιδείνωσης των θεμελιωδών ελληνικών μακροοικονομικών μεταβλητών την περίοδο 2001-2009 σε επίπεδα που δεν συνάδουν με την συμμετοχή μιας χώρας στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση καθώς και στην αλλαγή των προσδοκιών των αγορών, από ένα καθεστώς αξιόπιστης δέσμευσης για μελλοντική συμμετοχή στην ΟΝΕ στο πλαίσιο μιας σιωπηρής Ευρωπαϊκής εγγύησης των ελληνικών δανειακών υποχρεώσεων τον Νοέμβριο του 2009, σε ένα καθεστώς μη αξιόπιστης δέσμευσης από την ΕΕ τον Φεβρουάριο / Μάρτιο 2010. Ακόμα, θεωρούν ότι το ρίσκο μετάδοσης της κρίσης χρέους σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης είναι μεγάλο και χωρίς κοινοτικές μεταρρυθμίσεις η βιωσιμότητα της νομισματικής ένωσης βρίσκεται σε κίνδυνο.

Οι Gikas et al. (2012) παρουσιάζουν τις αιτίες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και αξιολογούν την ελληνική κρίση χρέους. Υποστηρίζουν ότι η κρίση είναι το αποτέλεσμα της επιδείνωσης των ελληνικών μακροοικονομικών χαρακτηριστικών σε επίπεδα ασυμβίβαστα με την μακροπρόθεσμη συμμετοχή της στην ΟΝΕ. Υποστηρίζουν επίσης ότι χωρίς εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αμφισβητείται η ίδια η βιωσιμότητα της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης. Τέλος, προτείνουν ότι οι ευρωπαίοι ηγέτες πρέπει να αναλάβουν πρωτοβουλίες για τη δημιουργία μηχανισμών αντιμετώπισης της κρίσης χρέους, για τη βελτίωση της εποπτείας, για την εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων, καθώς και για την ενίσχυση της οικονομικής συνεργασίας μεταξύ των χωρών.

Οι Sklias και Maris (2013) επικεντρώνονται στις κακές πολιτικές και θεσμικές επιδόσεις τις τελευταίες τρεις δεκαετίες στην Ελλάδα. Υποστηρίζουν ότι η ελληνική κρίση έχει σημαντικά πολιτικά στοιχεία, λόγω των οποίων η κρίση θα συνεχιστεί στο μέλλον. Φυσικά και οικονομικοί παράγοντες έχουν συμβάλει στην κρίση, ωστόσο θεωρούν ότι δεν

είναι οι βασικές αιτίες, οι οποίες και βρίσκονται στο πολιτικό και θεσμικό μοντέλο ανάπτυξης και του τρόπους ελληνικής διακυβέρνησης.

Η Xafa (2014) θεωρεί ότι αν και το PSI πέτυχε μια ιστορικά άνευ προηγουμένου ελάφρυνση του χρέους, (106 δισεκατομμύρια ευρώ - 55 τοις εκατό του ΑΕΠ), ήρθε πολύ αργά όσον αφορά την αποκατάσταση της βιωσιμότητας του χρέους της Ελλάδας. Πιστεύει ότι η αναδιάρθρωση του χρέους θα έπρεπε να είχε γίνει νωρίτερα, όταν η Ελλάδα προσαρμόστηκε και το πρόγραμμα συμφωνήθηκε τον Μάιο του 2010. Η καθυστέρηση υπήρξε εσκεμμένη ώστε να προλάβουν οι ευρωπαϊκές τράπεζες να μειώσουν την έκθεση τους σε ελληνικά κρατικά ομόλογα καθώς υπήρχαν φόβοι για ενδεχόμενη κατάρρευση τους.

Ο Beker (2014) πιστεύει ότι η Αμερικανική κρίση του 2008 η οποία πυροδότησε την κρίση χρέους σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας ήταν απλά η αφορμή και όχι η αληθινή αιτία. Στις περιπτώσεις της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, η Αμερικανική οικονομική κρίση επέστησε κυρίως την προσοχή στη δημοσιονομική κατάσταση των ήδη βαριά χρεωμένων χωρών οι οποίες θα ήταν αμφίβολο αν θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν τις αυξανόμενες δυσκολίες εξυπηρέτησης χρεών σε ένα αυξανόμενο κλίμα φόβου και δυσπιστίας. Στην περίπτωση της Ελλάδας η αύξηση του δημοσίου χρέους σε συνδυασμό με μείωση κρατικών εσόδων αλλά και αύξηση των κρατικών δαπανών συνετέλεσαν στο να καταστεί το χρέος από το 2010 και μετά μη βιώσιμο ενώ υποστηρίζει ότι και πολλές επιχειρήσεις στην Ελλάδα δεν είναι ανταγωνιστικές.

Ο Vlamis (2014) αναλύει διάφορους παράγοντες που συνέβαλαν στην δημοσιονομική κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από τον Οκτώβριο του 2009. Οι δυο εσωτερικές αιτίες ήταν οι παρατεταμένες μακροοικονομικές ανισορροπίες που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία και το πρόβλημα αξιοπιστίας της μακροοικονομικής πολιτικής ενώ οι εξωτερικοί παράγοντες που συνέβαλαν στην ελληνική δημοσιονομική κρίση είναι οι επιπτώσεις της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής αναταραχής του 2008 που ξεκίνησε στις ΗΠΑ και του πολύ αργού χρόνου απόκρισης της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην λήψη δραστικών μέτρων απέναντι στην ελληνική δημοσιονομική κρίση. Στην συνέχεια, ο συγγραφέας μελετά το βαθμό στον οποίο οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και η κρίση χρέους έχουν επηρεάσει τον ελληνικό τομέα ακινήτων. Διαπιστώνει ισχυρή πτώση ζήτησης και τιμών καθώς και μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας καθώς είναι πλέον πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, για τα νοικοκυριά να εξασφαλίσουν τραπεζικό δανεισμό.

Οι Tsounis και Polychronopoulos (2014) επιχειρούν να ποσοτικοποιήσουν τις επιπτώσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που ασκήθηκε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής

κρίσης. Τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι η ΕΚΤ θα πρέπει να επιτρέπει τη χρήση της χαλαρής νομισματικής πολιτικής σε περιόδους κρίσης. Η προσφορά χρήματος στην ελληνική οικονομία βρίσκεται σε θετική σχέση με το ΑΕΠ τις τελευταίες δεκαετίες. Πιστεύουν ακράδαντα ότι εάν οι θεσμικές ρυθμίσεις της ΕΚΤ ήταν διαφορετικές, επιτρέποντας στην προσφορά χρήματος να παραμείνει σταθερή κατά τη διάρκεια των κρίσεων (ή να αυξηθεί), ένα σημαντικό μέρος της μείωσης του ΑΕΠ θα είχε σίγουρα αποφευχθεί.

Η Nikolaidou (2016) ερευνά ένα θέμα που έχει μελετηθεί ελάχιστα από την βιβλιογραφία αλλά είναι εξαιρετικά ενδιαφέρον. Στην μελέτη της αξιολογεί τον αντίκτυπο των στρατιωτικών δαπανών στο δημόσιο χρέος της Ελλάδας. Η πρόσφατη ελληνική κρίση χρέους έφερε στο προσκήνιο τον ρόλο των στρατιωτικών δαπανών καθώς και τις αδυναμίες της ΕΕ να αντιμετωπίσει την ευρωπαϊκή κρίση χρέους αλλά και να διαφυλάξει με κοινοτικά κονδύλια τα σύνορα της. Στην ανάλυση της διερευνά το ρόλο των στρατιωτικών δαπανών (μεταξύ άλλων παραγόντων) στην εξέλιξη του ελληνικού χρέους κατά την περίοδο 1970-2011. Καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι μεγάλες στρατιωτικές δαπάνες και οι εισαγωγές όπλων είχαν πολύ αρνητικές επιπτώσεις στο ελληνικό δημόσιο χρέος το οποίο και διαρκώς βάραιναν.

Οι Karamichailidou et al. (2017) επισημαίνουν ότι όχι μόνο δεν υπάρχει μια ενιαία νομισματική πολιτική από πλευράς Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) με στόχο τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της και άρα μια ενιαία πολιτική τιμών αλλά και ότι η νομισματική πολιτική κάθε χώρας μέλους είναι επίσης περιορισμένη. Σε μια χώρα, ο αντίκτυπος είναι επίσης ασύμμετρος για τους πολίτες της. Όσοι έχουν υψηλά εισοδήματα και πλούτο μπορούν να απορροφήσουν ένα σοκ χωρίς να μειώσουν την κατανάλωση και την ποιότητα ζωής τους. Από την άλλη, όσοι έχουν χαμηλά εισοδήματα και μικρή αποταμίευση δεν έχουν άλλη επιλογή παρά να περικόψουν την κατανάλωση. Τα παραπάνω χαρακτηρίζονται με τον όρο «λιτότητα». Θεωρούν ότι για να γίνει βιώσιμο το ελληνικό χρέος θα πρέπει να υπάρξει κάποιος επανακαθορισμός των πληρωμών προς το μέλλον ώστε να μπορέσει η ελληνική οικονομία να ορθοποδήσει.

Τέλος, οι Bergman et al. (2019) εξέτασαν πώς οι ευρωπαϊκές πολιτικές πρωτοβουλίες επηρέασαν τις εκτιμήσεις της αγοράς για τον κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων και την σταθερότητα του τραπεζικού τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης του δημόσιου χρέους σε τέσσερις χώρες που είχαν πληγεί σημαντικά. Εστιάζουν σε τρεις ευρείες ομάδες πολιτικών: (α) δράσεις πολιτικής της ΕΚΤ (νομισματική και χρηματοδοτική στήριξη), (β) προγράμματα της ΕΕ (χρηματοοικονομικοί και δημοσιονομικοί κανόνες καθώς και οικονομική στήριξη σε χώρες κρίσης) και (γ) εσωτερικά προγράμματα λιτότητας. Διαπίστωσαν ότι ορισμένα

προγράμματα σταθεροποίησαν αρχικά τις αγορές κρατικών ομολόγων. Ακόμα οι ενέργειες που αποσκοπούν στην ενίσχυση των κρατικών αγορών συχνά μείωσαν τις εκτιμήσεις κινδύνου στις αγορές τραπεζικών μετοχών και οι πολιτικές που αποσκοπούσαν στην εξασφάλιση της ασφάλειας και της αξιοπιστίας του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος σε ορισμένες περιπτώσεις επηρέασαν θετικά τις αγορές κρατικών χρεών.

2.2 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ

Οι Samitas και Tsakalos (2013) μελετούν αν μια μικρή χώρα όπως η Ελλάδα μπορεί να επηρεάσει την Ευρωπαϊκή οικονομία. Αρχικά ερεύνησαν την συσχέτιση του ΧΑΑ με 7 ευρωπαϊκές αγορές και βρήκαν ότι η κρίση χρέους αύξησε σημαντικά την συσχέτιση μεταξύ τους. Μέχρι και την ελληνική κρίση χρέους, η ελληνική αγορά ακολούθησε τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια, και το ελληνικό χρέος δεν θα έπρεπε να έχει επηρεάσει άλλες ευρωπαϊκές αγορές. Από ένα σημείο και μετά όμως η ελληνική κρίση αρχίζει και επηρεάζει σημαντικά τις ευρωπαϊκές αγορές. Παρομοιάζουν τον ρόλο που διαδραματίζει η Ελλάδα με αυτόν της Lehman Brothers στις ΗΠΑ.

Οι Bhanot et al. (2014) εξετάζουν τον αντίκτυπο που έχουν οι μεταβολές των spread ελληνικών ομολόγων στις αποδόσεις των μετοχών χρηματοπιστωτικού τομέα σε ένα δείγμα χωρών της Ευρωζώνης κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης χρέους. Διαπιστώνουν ότι αυξήσεις στα spread σχετίζονται έντονα με αρνητικές αποδόσεις στην Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ολλανδία. Αυτές οι αρνητικές αποδόσεις οδηγούνται εν μέρει από τις υποβαθμίσεις του ελληνικού αξιόχρεου και άλλες δυσμενείς ανακοινώσεις για την Ελλάδα. Η ανάλυση τους δείχνει ότι η δυσμενής πορεία μιας μικρής χώρας μπορεί να έχει ισχυρές συνέπειες σε ολόκληρη την ευρωπαϊκή αγορά.

Ομοίως, και οι Mink και de Haan (2013) ερεύνησαν τον αντίκτυπο ειδήσεων για την Ελλάδα αλλά και ειδήσεων για μια πιθανή ελληνική διάσωση στις τιμές τραπεζικών μετοχών χρησιμοποιώντας δεδομένα από 48 Ευρωπαϊκές τράπεζες. Κατηγοριοποιώντας τις ειδήσεις σε γεγονότα σχετικά με την Ελλάδα και νέα για τις προοπτικές μιας ελληνικής διάσωσης βρίσκουν ότι πέραν των ελληνικών τραπεζών που αντιδρούν σε όλα τα γεγονότα, τα νέα για την Ελλάδα δεν οδηγούν σε μη κανονικές αποδόσεις, ενώ τα νέα για διάσωση οδηγούν σε μη κανονικές αποδόσεις, ακόμη και για τράπεζες που δεν έχουν έκθεση στην Ελλάδα. Αυτό υποδηλώνει ότι οι αγορές εξετάζουν ειδήσεις σχετικά με τη πιθανή ελληνική διάσωση ως

ένδειξη των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να είναι πρόθυμες να χρησιμοποιήσουν δημόσια κονδύλια για την καταπολέμηση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα.

Οι Reboredo και Ugolini (2015) μελέτησαν τον συστημικό κίνδυνο στις ευρωπαϊκές αγορές δημόσιου χρέους πριν και μετά την έναρξη της ελληνικής κρίσης χρέους, λαμβάνοντας την αξία-σε κίνδυνο (Value at Risk) ως μέτρο συστημικού κινδύνου. Διαπίστωσαν ότι, πριν από την κρίση του χρέους, οι αγορές κρατικών χρεών ήταν συνδεδεμένες μεταξύ τους και ο συστημικός κίνδυνος ήταν παρόμοιος για όλες τις χώρες της ευρωζώνης. Ωστόσο, με την έναρξη της ελληνικής κρίσης, οι αγορές χρέους αποσυνδέθηκαν και ο συστημικός κίνδυνος των χωρών διαφοροποιήθηκε αισθητά. Ο συστημικός κίνδυνος της ελληνικής αγοράς χρέους αυξήθηκε, ενώ ο συστημικός αντίκτυπος στις χώρες που δεν είχαν κρίση μειώθηκε.

Ο Anastasopoulos (2018) εξετάζει τις μεταδοτικές επιπτώσεις της ελληνικής κρίσης χρέους στα υπόλοιπα ευρωπαϊκά έθνη με τα εμπειρικά αποτελέσματα να δείχνουν ότι όντως είχε σημαντικά μεταδοτικά στοιχεία. Συνοψίζει επισημαίνοντας ότι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο οφείλει να παρεμβαίνει δραστικά και εγκαίρως σε περιπτώσεις κρίσης χρέους ώστε να αποφευχθούν στο μέλλον κίνδυνοι μετάδοσης κρίσεων.

Οι Ehrmann και Fratzscher (2017) αναλύουν την ολοκλήρωση των αγορών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ κατά την κρίση του ελληνικού δημόσιου χρέους. Εξετάζουν την μετάδοση της Ελληνικής κρίσης όπως αυτή προκύπτει από τις αποδόσεις ομολόγων των χωρών μελών της ΕΕ και διαπιστώνουν ότι οι αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ήταν καλά ενοποιημένες πριν από την κρίση (ενδεχομένως περισσότερο από ότι θα έπρεπε, δεδομένου ότι οι αγορές δεν αποτύπωναν σχεδόν καθόλου πιστωτικό κίνδυνο πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008), αλλά εμφάνισαν έντονη διαφοροποίηση από το 2010 και μετά. Αν και η κρίση οδήγησε σε αύξηση των spread των κρατικών ομολόγων σε χώρες που είχαν προβλήματα χρέους, κάποιες οικονομίες δεν είδαν ιδιαίτερες μεταβολές.

Οι Allegret et al. (2017) μελετούν ένα μεγάλο δείγμα διεθνών τραπεζικών μετοχών και διαπιστώνουν ότι ο αρνητικός αντίκτυπος της Ελληνικής κρίσης χρέους στις αποδόσεις των μετοχών περιορίστηκε κυρίως στις ευρωπαϊκές τράπεζες, ενώ οι αμερικανικές τράπεζες φαίνεται όχι μόνο να μην βλάπτονται από τον άμεσο αντίκτυπο της αλλά μάλιστα να έχουν ωφεληθεί από αυτήν, ενδεχομένως επειδή ορισμένοι επενδυτές έψαχναν ασφαλέστερες επιλογές για τα χρήματά τους. Ακόμα, βρίσκουν κάποια στοιχεία μετάδοσης της κρίσης σε ολόκληρη την Ευρώπη. Θεωρούν ότι όσον αφορά τις επιπτώσεις της πολιτικής της ΕΕ, τα

αποτελέσματά υποδηλώνουν ότι η επίλυση της κρίσης χρέους είναι προαπαιτούμενο για την ενίσχυση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

Οι Gogstad et al. (2017) ερευνούν την επίδραση που είχαν ανακοινώσεις από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την ΕΕ αναφορικά με την πολιτική που θα ακολουθήσουν στο ζήτημα της Ελληνικής κρίσης χρέους στον χρηματοοικονομικό τομέα. Βρίσκουν ότι οι αγορές αντιδρούν κυρίως αρνητικά στα δυσμενή δημοσιεύματα με τον τραπεζικό τομέα να εμφανίζει κατά μέσο όρο αρνητικές μη κανονικές αποδόσεις ποσοστού πάνω από 1,5% την μέρα. Ακόμα παρατηρούν ότι τα ευνοϊκά αποτελέσματα μιας ανακοίνωσης από έναν διεθνή οργανισμό μπορούν να αντισταθμιστούν από τις αρνητικές επιπτώσεις που προκύπτουν από τις διαμαρτυρίες του πολιτικού κόσμου και τις αρνητικές απαντήσεις της τοπικής αυτοδιοίκησης στην υλοποίηση τους.

Και οι Gkillas et al. (2019) εξετάζουν την επίδραση ειδήσεων σχετικών με την ελληνική κρίση χρέους. Τα ευρήματά τους αποκαλύπτουν ότι τα γεγονότα που σχετίζονται με την ελληνική κρίση χρέους έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην συμπεριφορά της αγοράς συναλλάγματος και των ισοτιμιών του ευρώ. Η αβεβαιότητα που εισήχθη από την ελληνική κρίση σηματοδοτεί την οικονομική αστάθεια στην Ευρωζώνη και την μεταβλητότητα του νομίσματος του ευρώ. Αυτές οι πληροφορίες είναι ζωτικής σημασίας για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής οι οποίοι σε ένα κοινό νομισματικό περιβάλλον οφείλουν να αξιολογήσουν και να επανεξετάσουν το διαρθρωτικό σχέδιο του ευρώ, στοχεύοντας στην οικονομική ολοκλήρωση όλων των κρατών μελών.

2.3 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Οι Beshenon και Rozmainsky (2015) επιχειρούν να αναλύσουν την ελληνική κρίση χρέους αλλά και την πορεία των ελληνικών επιχειρήσεων με βάση την υπόθεση της οικονομικής αστάθειας που ανέπτυξε ο Hyman Minsky⁶. Εξηγούν ότι αυτή η υπόθεση μπορεί να παρέχει μια κατανόηση του πώς μια οικονομία ενδογενώς γίνεται «οικονομικά εύθραυστη» και ως εκ τούτου επιρρεπής σε κρίσεις. Οι συγγραφείς αναλύουν πώς η συμπεριφορά του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα στην ελληνική οικονομία οδήγησε στην κρίση χρέους της χώρας. Συγκεκριμένα, με βάση ένα δείγμα 36 εισηγμένων ελληνικών εταιρειών, έδειξαν ότι μεταξύ

⁶ Ο Minsky υποστήριξε ότι ένας βασικός μηχανισμός που ωθεί μια οικονομία προς μια κρίση είναι η συσσώρευση χρέους από τον ιδιωτικό τομέα.

του 2001 και του 2014, η πλειονότητα αυτών των εταιρειών άλλαξε σε πιο εύθραυστες χρηματοοικονομικές δομές. Ιδιαίτερη προσοχή αποδίδεται στις αρνητικές συνέπειες της εφαρμογής μέτρων λιτότητας τα οποία και επιδείνωσαν εν τέλει το πρόβλημα.

Οι Balios et al. (2016) διερευνούν εάν και πώς η κεφαλαιακή δομή ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων επηρέασε τον προσδιορισμό της κεφαλαιακής διάρθρωσης με διαφορετικούς τρόπους κατά τη διάρκεια της Ελληνικής οικονομικής κρίσης. Χρησιμοποίησαν ένα μεγάλο δείγμα 8.000 μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων και διαπίστωσαν ότι η επίδραση των καθοριστικών παραμέτρων της κεφαλαιακής διάρθρωσης στη μόχλευση δεν άλλαξε σε ένα περιβάλλον οικονομικής κρίσης. Οι μεγαλύτερες εταιρίες συνέχισαν να έχουν υψηλότερους δείκτες χρέους, ενώ η ανάπτυξη των εταιριών σχετίζεται θετικά με τη μόχλευση. Σε γενικές γραμμές οι μικρομεσαίες ελληνικές επιχειρήσεις προτιμούν να χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους με εσωτερικά και όχι εξωτερικά κεφάλαια.

Οι Tabouratzi et al. (2017) επισημαίνουν ότι τα τελευταία χρόνια, ο αυξημένος αριθμός πτωχεύσεων ελληνικών εταιριών λόγω κρίσης έχει δημιουργήσει την ανάγκη κατανόησης των παραγόντων πρόβλεψης αδυναμίας των επιχειρήσεων. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 3.600 ελληνικών μεταποιητικών εταιρειών βρίσκουν ότι οι εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλότερη απόδοση σε όρους ROA και πωλήσεων καθώς και ρευστότητας έχουν χαμηλότερα ποσοστά πιθανότητας αθέτησης: με άλλα λόγια, λιγότερο κίνδυνο. Τα αποτελέσματα τους μπορούν είναι σημαντικά προκειμένου να ενισχυθεί η ανάπτυξη του ελληνικού μεταποιητικού τομέα ώστε να μπορέσει η χώρα να βγει επιτέλους από την ύφεση.

Οι Dimitropoulos et al. (2019) αναλύουν τον τρόπο με τον οποίο οι διακρατήσεις μετρητών επηρεάζουν την κερδοφορία και τον κίνδυνο ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων που λειτούργησαν σε περιβάλλον σοβαρής χρηματοοικονομικής κρίσης με μειωμένες ευκαιρίες δανεισμού και επενδύσεων λόγω της κρίσης χρέους. Το επιλεγμένο δείγμα έχει μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιείται σε όλους τους οικονομικούς τομείς πλην του χρηματοπιστωτικού τομέα. Τα εμπειρικά στοιχεία έδειξαν ότι η διατήρηση μετρητών επηρεάζει θετικά και στατιστικά σημαντικά την κερδοφορία και τη βιωσιμότητα των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων, επιβεβαιώνοντας το προληπτικό κίνητρο διακράτησης μετρητών κατά τη διάρκεια κρίσης χρέους.

Ο Karitsinis (2019) εξετάζει το φαινόμενο της «μετανάστευσης» ελληνικών επιχειρήσεων σε γειτονικές χώρες ως απόρροια της Ελληνικής οικονομικής κρίσης. Χρησιμοποιώντας συγκριτική ανάλυση των μετακινήσεων πριν και μετά την κρίση χρέους των ελληνικών επιχειρήσεων εξετάζει τον αντίκτυπο της κρίσης αλλά και των πολιτικών και οικονομικών μεταρρυθμίσεων που υπήρξαν εκείνη την περίοδο. Οι μετακινήσεις αυξήθηκαν

σημαντικά λόγω των αρνητικών επιπτώσεων της κρίσης στην ελληνική οικονομία. Τα κυριότερα κίνητρα ήταν η αδυναμία των επιχειρήσεων να καλύψουν τα καθημερινά τους έξοδα και κυρίως μισθούς, ασφαλιστικές εισφορές και φόρους.

Οι Kottika et al. (2020) εστιάζουν σε επιτυχημένες ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά την ελληνική κρίση χρέους. Βρίσκουν ότι η εξήγηση της βιωσιμότητας τους παρά τις αντίξοες οικονομικές συνθήκες είχε να κάνει με (α) τα χαρακτηριστικά και τις δεξιότητες της προσωπικότητας των επιχειρηματιών της διοίκησης τους (β) την υιοθέτηση προσανατολισμών που επηρεάζουν συνεχώς την απόδοση τους και παρακινούν το προσωπικό και (γ) την εφαρμογή στρατηγικής σχετικής με την επίτευξη υψηλότερων ποιοτικών προτύπων για προϊόντα και υπηρεσίες συγκριτικά με τον ανταγωνισμό.

2.4 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ

Η πανδημία της νόσου Covid-19 αποτελεί μια πρωτόγνωρη και εξαιρετικά επικίνδυνη συνθήκη για την παγκόσμια οικονομία και τις επιχειρήσεις. Καθότι έχει περάσει μόλις ένας χρόνος από το ξέσπασμα της πανδημίας αλλά και τα περιοριστικά μέτρα που την ακολούθησαν, οι οικονομικές επιπτώσεις δεν έχουν γίνει πλήρως ορατές αλλά είναι βέβαιο ότι θα είναι εξαιρετικά σημαντικές και δυσμενείς. Όπως ήταν αναμενόμενο, με το θέμα έχει ασχοληθεί ήδη η πλειοψηφία της διεθνούς ακαδημαϊκής κοινότητας με τα δημοσιευμένα άρθρα να αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά τους επόμενους μήνες όταν θα υπάρχουν και περισσότερα ποσοτικά δεδομένα διαθέσιμα.

Οι Acikgoz και Gunay (2020) αναζητούν τις πιθανές πρώτες αναφορές βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων παγκόσμιων οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας ενώ προσπαθούν να παρουσιάσουν πιθανά οικονομικά και πολιτικά σενάρια για τον μετα-πανδημικό κόσμο. Βρίσκουν ότι η πανδημία έχει εξαιρετικά σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις σε εργαζομένους, καταναλωτές, εφοδιαστικές αλυσίδες και χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ πιθανότατα θα προκαλέσει παγκόσμια οικονομική ύφεση που θα διαρκέσει πολλά έτη. Φυσικά, λόγω της αβεβαιότητας του τέλους αυτής της πανδημίας, τόσο το μήκος όσο και η ένταση της δεν μπορούν να μετρηθούν με ακρίβεια. Συνοψίζουν ότι χρειάζεται χρόνος για να ανακάμψει η παγκόσμια οικονομία από τη ύφεση ενώ θεωρούν ότι η πανδημία θα οδηγήσει σε μια μόνιμη αλλαγή στον κόσμο και στην καθημερινότητα, ιδίως στον τομέα της υγείας, της ασφάλειας, του εμπορίου, της απασχόλησης, της γεωργίας, της παραγωγής προϊόντων και

της εκπαίδευσης. Δεδομένου ότι αυτός ο νέος κόσμος μπορεί να προσφέρει μεγάλες ευκαιρίες για ορισμένες χώρες αλλά και επιχειρήσεις που δεν κυριαρχούσαν στην παγκόσμια παραγωγή πριν, οι κυβερνήσεις πρέπει να αναπτύξουν νέες στρατηγικές για να προσαρμόσουν τη νέα παγκόσμια τάξη χωρίς καθυστέρηση επισημαίνοντας ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει ήδη μέσα στο 2020 λάβει δράση αγοράζοντας χρέη των κρατών μελών της ύψους εκατοντάδων δις ευρώ.

Οι Carlsson-Szlezak et al. (2020) θεωρούν ότι είμαστε στο κατώφλι μιας νέας οικονομικής κρίσης παρόμοιας του 2008 και θεωρούν ότι οι επιχειρήσεις για να αμυνθούν θα πρέπει να αναλύσουν πολλά και διαφορετικά πιθανά σενάρια, να σκεφτούν πως θα είναι ο κόσμος μετά την κρίση, να βρουν τι ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα μπορεί να έχουν και να χρησιμοποιήσουν αποδοτικότερα τις νέες τεχνολογίες.

Οι Liu et al. (2020) διερευνούν τον αντίκτυπο της πανδημίας COVID-19 στις χρηματοοικονομικές αποφάσεις των νοικοκυριών. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι τα νοικοκυριά που γνωρίζουν κάποιον που έχει μολυνθεί με COVID-19 χάνουν την εμπιστοσύνη τους στην οικονομία και είναι πιο πιθανό να αλλάξουν τη συμπεριφορά κινδύνου που είχαν μέχρι πρότινος, αποφεύγοντας τον κίνδυνο. Επιπλέον, αυξάνεται η πιθανότητα ένα νοικοκυριό να αλλάξει την σύνθεση του επενδυτικού του χαρτοφυλακίου και πιο συγκεκριμένα, υπάρχει μείωση κατά μέσο όρο δέκα τοις εκατό στα συνολικά επενδυμένα κεφάλαια, με τα νοικοκυριά να στρέφονται σε πιο ασφαλείς λύσεις όπως τραπεζικές καταθέσεις και μετρητά.

Ο Goodell (2020) θεωρεί ότι ο COVID-19 θα αλλάξει μόνιμα τη χρηματοδότηση και το κόστος κεφαλαίου των επιχειρήσεων. Αυτό γιατί ο COVID-19 υπενθυμίζει την σημαντική πιθανότητα μεταδοτικών ασθενειών αλλά και φυσικών καταστροφών και άλλων τυχαίων γεγονότων που θα έχουν τεράστιες αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια εγχώρια ζήτηση. Οι νέες στατιστικές κατανομές ρίσκου θα έχουν “παχιές ουρές” (δηλαδή μεγαλύτερη από το κανονικό πιθανότητα ακραίων γεγονότων συγκριτικά με αυτό που θα αναμενόταν από μια κανονική στατιστική κατανομή). Οι αυξήσεις στο κόστος δανεισμού είναι πιθανό να οδηγήσουν σε λιγότερο μοχλευμένες κεφαλαιακές δομές επιχειρήσεων στο μέλλον.

Οι Vinod και Sharma (2021) μελετούν τις επιπτώσεις της πανδημίας στον τουρισμό. Με την ζήτηση για καταλύματα να μειώνεται οι εμπλεκόμενοι οφείλουν να προβούν σε αλλαγές καθώς πολλοί πελάτες έχουν επιφυλάξεις για την χρησιμοποίηση υπηρεσιών τουρισμού μιας και δεν γνωρίζουν τα μέτρα ασφαλείας. Είναι της άποψης ότι τεχνολογικές αναβαθμίσεις (οι οποίες είχαν βοηθήσει σημαντικά στο ξεπέρασμα της ισπανικής γρίπης πριν έναν αιώνα) μπορούν να βοηθήσουν να μειωθεί το αντίκτυπο της πανδημίας και να ορθοποδήξει ξανά η

οικονομία και οι επιχειρήσεις. Σημαντικός είναι και ο ρόλος των κυβερνήσεων που οφείλουν να λαμβάνουν μέτρα ασφαλείας κατά την διάρκεια των διεθνών πτήσεων. Παρόμοια γεγονότα στο παρελθόν έφεραν πολλές νέες αλλαγές για οικονομίες, επιχειρήσεις και ανθρώπους. Είναι βέβαιο ότι ο κόσμος θα είναι διαφορετικός και οι επιχειρήσεις οφείλουν να προσαρμοσθούν.

Οι Kizys et al. (2021) παρατηρούν αγελαίες συμπεριφορές επενδυτών⁷ σε ένα δείγμα δεκάδων αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων κεφαλαιαγορών. Επισημαίνουν ότι οι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στην ανοικτή πώληση χρεογράφων από πολλές εποπτικές αρχές είναι όχι μόνο δίκαιοι αλλά και επιβεβλημένοι καθώς περιόρισαν τις ακραίες μεταβολές. Συνοψίζουν αναφέροντας πως όπως οι κυβερνήσεις παίρνουν έκτακτα μέτρα και περιορισμούς για την μετάδοση του φονικού ιού, έτσι και οι ρυθμιστικές αρχές οφείλουν να πάρουν μέτρα για την πρόληψη του πανικού και της μεταβλητότητας στις αγορές.

Η Rigby (2020) αναφέρει την εκρηκτική αύξηση της ανεργίας στις ΗΠΑ ως άμεση απόρροια της πανδημίας και πως είναι εξαιρετικό πιθανό αν επιδεινωθεί κι άλλο να έχει ολέθριες συνέπειες για την οικονομία, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά – με συγκεκριμένες ευπαθείς μειονότητες να αντιμετωπίζουν ακόμα πιο επιζήμιες συνέπειες. Αναφέρει ωστόσο ότι τα μέτρα στήριξης από πλευράς αμερικανικής κυβέρνησης μπορούν να βοηθήσουν στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Οι Khurshid και Khan (2020) μελετούν πως οι καραντίνες που επιβλήθηκαν σε πολλές χώρες σταμάτησαν τις οικονομικές πράξεις και επηρέασαν την κατανάλωση ενέργειας και την οικονομική παραγωγή. Τα αποτελέσματα τους αποκαλύπτουν ότι το πανδημικό σοκ θα μειώσει την ανάπτυξη, την κατανάλωση ενέργειας, την ολοκλήρωση έργων, το παγκόσμιο ΑΕΠ, ενώ θα αυξήσει και τα κρατικά ελλείμματα. Από την άλλη, η μειωμένη κατανάλωση ενέργειας αναμένεται να βελτιώσει την κλιματική κατάσταση και να μειώσει τη μέση θερμοκρασία του πλανήτη οριακά. Τα μέτρα που θα έπρεπε να λάβουν οι κυβερνήσεις διεθνώς είναι η αύξηση των κρατικών δαπανών, η μείωση του επιτοκίου δανεισμού και οι μειώσεις των φόρων εισοδήματος. Ακόμα, πολύ σημαντική είναι και η διασφάλιση των θέσεων εργασίας στα πλαίσια του εφικτού.

Οι Belaid et al. (2021) μελετούν τις συνέπειες της κρίσης COVID - 19 στις αλληλεξαρτήσεις μεταξύ αναδυόμενων και προηγμένων οικονομιών χρησιμοποιώντας

⁷ Σύμφωνα με τους Economidou et al. (2011) η αγελαία συμπεριφορά επενδυτών μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του βαθμού συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων χρηματοοικονομικών στοιχείων, γεγονός που μειώνει σημαντικά τα οφέλη της διαφοροποίησης ενός χαρτοφυλακίου.

καθημερινά δεδομένα δείκτη αγοράς από 22 ανεπτυγμένες και αναδυόμενες αγορές. Τα αποτελέσματα τεκμηριώνουν την αύξηση της αλληλεξάρτησης μεταξύ των αναδυόμενων και των εξελισσόμενων οικονομιών, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της μετάδοσης του ρίσκου και της αβεβαιότητας μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Τα ευρήματά δείχνουν ότι οι αναδυόμενες χώρες επηρεάζονται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές των προηγμένων οικονομιών κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID - 19 και, ιδίως, από τις ευρωπαϊκές αγορές, οι οποίες φαίνεται να είναι ο κύριος μοχλός μετάδοσης της αβεβαιότητας σε όλες τις άλλες αγορές διεθνώς.

Οι Demmou et al. (2021) ερευνούν την οικονομική ευπάθεια των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών κατά τη διάρκεια της επιδημικής κρίσης του COVID-19 και πιο συγκεκριμένα, αξιολογούν το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις ενδέχεται να αντιμετωπίσουν κρίση ρευστότητας μετά το ξέσπασμα του COVID-19 και τον αντίκτυπο των μέτρων των κυβερνήσεων για τη μείωση των κινδύνων και του βάθους μιας τέτοιας κρίσης. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι, χωρίς καμία κυβερνητική παρέμβαση, έως και τα δυο πέμπτα των επιχειρήσεων θα αντιμετώπιζαν ελλείψεις ρευστότητας μετά από 10 μήνες από την εφαρμογή των μέτρων περιορισμού. Συγκρίνοντας τον αντίκτυπο διαφορετικών πολιτικών (αναβολή φόρου, αναστολή χρέους και υποστήριξη στις πληρωμές μισθών), φαίνεται ότι η κρατική υποστήριξη για την ανακούφιση των μισθών είναι το πιο αποτελεσματικό εργαλείο για τη μείωση των ελλείψεων ρευστότητας, ακολουθούμενη από πολιτικές αναστολής χρέους. Είναι κρίσιμο για την οικονομία οι κυβερνήσεις να στηρίζουν άμεσα τις επιχειρήσεις και να προλάβουν χρεωκοπίες, απολύσεις, φτώχεια και αύξηση της ανεργίας.

Οι Juergensen et al. (2020) μελετούν τις επιπτώσεις της πανδημίας σε ένα δείγμα ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου. Θεωρούν ότι οι επιπτώσεις θα είναι εξαιρετικά σημαντικές και τις διακρίνουν σε άμεσες (οι οποίες είναι απόρροια των λόκνταουν τα οποία εφαρμόστηκαν σχεδόν σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες) και μακροχρόνιες (οι οποίες αφορούν στην αναμενόμενη ύφεση τόσο της ευρωπαϊκής όσο και της παγκόσμιας οικονομίας τα επόμενα έτη). Τα προβλήματα σε βραχυχρόνιο επίπεδο που αντιμετωπίζουν αυτές οι επιχειρήσεις κυρίως αφορούν την αλυσίδα αξίας, την μείωση της ζήτησης για τα προϊόντα τους, την έλλειψη ρευστότητας και τους περιορισμούς στις μετακινήσεις. Μακροχρόνια ενδεχομένως να υπάρχουν ακόμα περισσότερες και πιο ισχυρές προκλήσεις μέσω του ανταγωνισμού από μεγαλύτερες επιχειρήσεις αλλά και από ξένες εταιρίες για τις οποίες και οφείλουν να προετοιμαστούν. Συνοψίζουν ότι απαιτούνται σημαντικά και αποφασιστικά μέτρα αντιμετώπισης και βοήθειας των επιχειρήσεων τόσο από την ΕΕ όσο και από τις κυβερνήσεις κάθε χώρας ξεχωριστά. Τα μέτρα αυτά αν και στον

βραχυπρόθεσμο ορίζοντα οφείλουν να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας των επιχειρήσεων αυτών ώστε να διασφαλισθεί η επιβίωση τους δεν θα έπρεπε να περιοριστούν μόνο εκεί καθώς θα έπρεπε να υπάρχει πρόβλεψη για αύξηση τόσο της παραγωγικότητας όσο και της εξωστρέφειας και καινοτομίας στον κλάδο μακροπρόθεσμα.

Οι Aidukaite et al. (2021) αναλύουν τις πολιτικές που ακολούθησαν χώρες της ΕΕ αναφορικά με τις επιπτώσεις και τα μέτρα που έλαβαν ώστε αυτές να περιορισθούν. Υπήρξε σημαντική μείωση του ΑΕΠ στα πρώτα τρίμηνα του 2020 ενώ όλες οι χώρες που εξετάστηκαν πήραν μέτρα και για την προστασία των θέσεων εργασίας αλλά και για την προστασία και επιβίωση των επιχειρήσεων. Παρατήρησαν όμως διαφοροποιήσεις αναφορικά με την μεταχείριση ευπαθών οικονομικά ομάδων οι οποίες και εξαρτήθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική κατάσταση της κάθε χώρας.

Οι Nicola et al. (2020) μελετούν τις κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις που είχε η πανδημία. Βρίσκουν ότι σχεδόν όλοι οι ευρωπαϊκοί δείκτες κινήθηκαν έντονα πτωτικά στο πρώτο μισό του 2020 αλλά ανέκαμψαν μετά την ανακοίνωση του ευρωπαϊκού πακέτου στήριξης. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει δεσμευτεί για ένα πακέτο διάσωσης ύψους 1,7 τρις ευρώ σε μια προσπάθεια μείωσης των οικονομικών επιπτώσεων του Covid-19 στην ευρωζώνη με συνεισφορά από όλα τα κράτη μέλη.

Οι Van Der Wielen και Barríos (2020) εξετάζουν ένα δείγμα ευρωπαϊκών χωρών και παρατηρούν ότι οι προσδοκίες των ευρωπαίων πολιτών άλλαξαν δραματικά προς το χειρότερο από τους πρώτους κιόλας μήνες των λόκνταουν. Μάλιστα οι προσδοκίες αναφορικά με την πιθανότητα να μείνουν άνεργοι έφτασαν σε παρόμοια επίπεδα με αυτά της Μεγάλης Ύφεσης που ακολούθησε το κραχ του 1929 με τους εργαζομένους της νότιας Ευρώπης να ανησυχούν ακόμα περισσότερο για την ασφάλεια των εργασιών τους. Η ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες έχει επίσης μειωθεί σημαντικά με τις χώρες που πληγήκαν περισσότερο από το πρώτο κύμα της πανδημίας (Ισπανία και Ιταλία) να εμφανίζουν και την μεγαλύτερη πτώση.

Από την άλλη, οι Ba και Bai (2020) βρήκαν ότι παρά το αρχικό σοκ, η κινέζικη οικονομία ανέκαμψε γρήγορα εξαιτίας της ευέλικτης οικονομικής πολιτικής που εφάρμοσε. Θεωρούν ότι η πανδημία του Covid-19 υπήρξε επιταχυντής της ψηφιακής οικονομίας της Κίνας ενώ η τεχνολογική και οικονομική καινοτομία εξασφάλισε την γρήγορη επαναφορά των κινεζικών επιχειρήσεων στην παραγωγή. Συνοψίζουν λέγοντας ότι η πανδημία Covid-19 υπήρξε επιταχυντής του οικονομικού μετασχηματισμού και της χρηματοοικονομικής καινοτομίας στην Κίνα.

Τέλος, οι Baig et al. (2021) μελετούν την Αμερικανική Χρηματιστηριακή αγορά στο πρώτο μισό του 2020 και παρατηρούν ότι οι θάνατοι από covid-19 αλλά και η αύξηση κρουσμάτων σχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά με αυξήσεις στην μεταβλητότητα (όπως αυτή μετράτε από τον δείκτη VIX⁸) αλλά και με μείωση της ρευστότητας. Μάλιστα, παρατηρούν ότι και η λήψη περιοριστικών μέτρων από την αμερικάνικη κυβέρνηση (καραντίνες) έχουν εξίσου άσχημα αποτελέσματα στην μεταβλητότητα της αγοράς καθώς δημιουργούν πανικό και απαισιοδοξία στους επενδυτές.

⁸ Οι δείκτες VIX μπορούν να δείξουν την αναμενόμενη μελλοντική μεταβλητότητα στις αγορές τις επόμενες 30 ημέρες. Σύμφωνα με τους Copeland και Copeland (1999) οι δείκτες VIX είναι μια εκτιμώμενη από την ίδια την αγορά μέτρηση της μεταβλητότητας και είναι καλύτερη από ιστορικές εκτιμήσεις καθώς προσαρμόζεται άμεσα σε νέες πληροφορίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΗΣ ΝΟΣΟΥ ΤΟΥ COVID-19

Η χώρα μας μέχρι και το 2008 (όταν και ξεκίνησε η Αμερικανική κρίση) διένυε μια περίοδο ανάπτυξης και ευημερίας με την ανεργία να έχει πέσει στο 7,8% (2008). Ωστόσο, παθογένειες όπως η φοροδιαφυγή αλλά και οι μεγάλες δαπάνες του δημοσίου τομέα δημιούργησαν υψηλό δημόσιο χρέος λόγω δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Εξαιτίας της ελληνικής κρίσης χρέους η ανεργία εκτοξεύτηκε σε επίπεδα ρεκόρ και έφτασε μέχρι και το 27,5% το 2013 ενώ το ΑΕΠ συρρικνώθηκε με τον ετήσιο ρυθμό μείωσης του να φτάνει ακόμα και το -9,1% το 2011. Ακόμα, το ελληνικό δεκαετές ομόλογο έφτασε να διαπραγματεύεται σε απόδοση 22,5% το 2012 ενώ και ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ άγγιξε το 180% το 2014. Τέλος, το δημόσιο έλλειμμα άγγιξε το 13,2% το 2013. Όπως ήταν φυσιολογικό, όλα αυτά είχαν εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις στις ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες είδαν την κερδοφορία τους να μειώνεται. Πολλές μάλιστα αναγκάστηκαν να κλείσουν. Αρνητικές ήταν για τις ελληνικές επιχειρήσεις και οι επιπτώσεις των capital control που επιβλήθηκαν το καλοκαίρι του 2015 δημιουργώντας τεραστία προβλήματα στις εισαγωγές προϊόντων και πρώτων υλών από το εξωτερικό λόγω καθυστερήσεων, αδυναμίας πληρωμής και είσπραξης αλλά και ακυρώσεων παραγγελιών ενώ απέτρεψαν αρκετούς επενδυτές από είσοδο στην ελληνική οικονομία. Σύμφωνα με τους Samitas και Polyzos, (2016) οι δυσχέρειες προμήθειας και αγοράς πρώτων υλών μεταφράστηκαν σε λιγότερη παραγωγή και λιγότερες εξαγωγές, ενώ εντάθηκε και η μετανάστευση ελληνικών επιχειρήσεων, που ψάχνουν τραπεζικό καταφύγιο, ρευστότητα και λιγότερους περιορισμούς σε γειτονικές χώρες της Ευρώπης. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 2 το νούμερο ένα πρόβλημα των ελληνικών επιχειρήσεων εν μέσω capital control ήταν η αγορά και εισαγωγή πρώτων υλών.



Διάγραμμα 2: Οι δυσκολίες που αντιμετώπισαν οι ελληνικές επιχειρήσεις από την επιβολή capital control.

Πηγή: Μηλώνας και Τζάκου, 2016,

Τέλος, η επιβολή ελέγχου στις κεφαλαιακές κινήσεις δημιούργησε γραφειοκρατία και καθυστερήσεις επιδεινώνοντας το κόστος παραγωγής των ελληνικών επιχειρήσεων.

3.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΤΟ 2016 ΚΑΙ ΜΕΤΑ

Μετά και την υπογραφή του τρίτου μνημονίου το Νοέμβριο του 2016 το οποίο προέβλεπε νέα δημοσιονομικά μέτρα όπως μεταρρυθμίσεις στον τομέα της υγείας, της κοινωνικής ασφάλισης και του ανοίγματος επαγγελμάτων η ελληνική οικονομία άρχισε επιτέλους να σταθεροποιείται και να έχει δειλά δειλά ανοδικές τάσεις. Στην συνέχεια θα εξεταστούν βασικά οικονομικά μεγέθη της χώρας στην περίοδο που ακολούθησε το 2016.

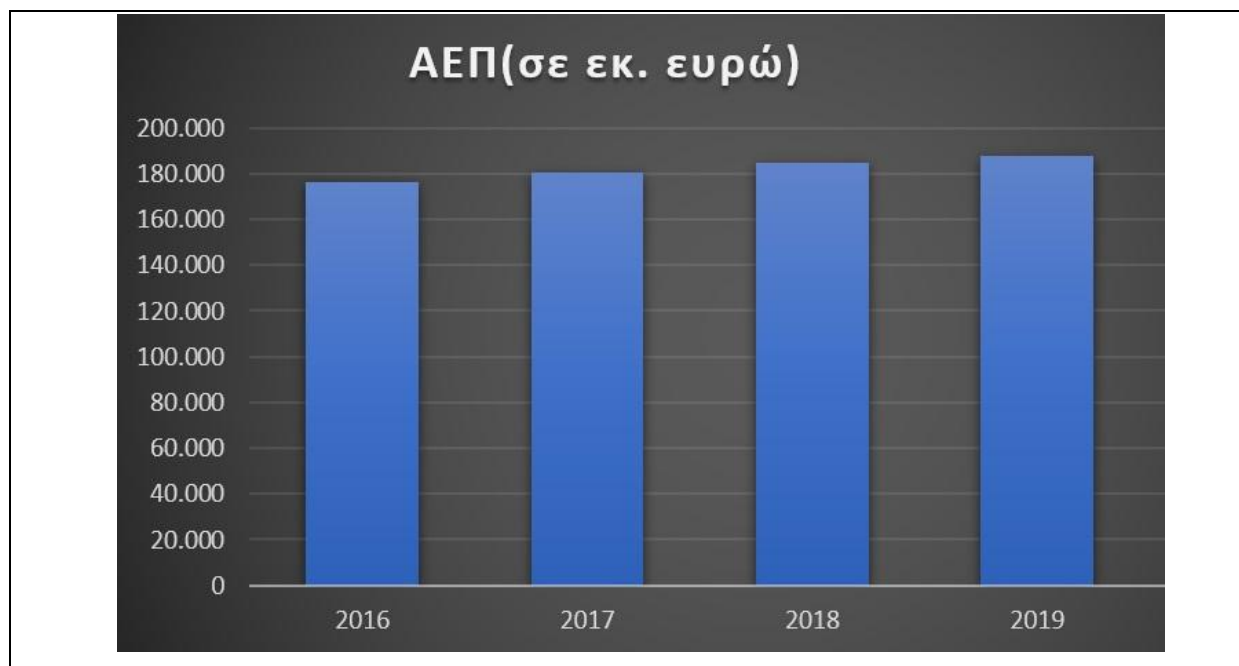
Αρχικά θα εξεταστεί η ανεργία η οποία είναι μια εξαιρετικά σημαντική μακροοικονομική μεταβλητή. Όταν το ποσοστό ανεργίας είναι μεγάλο, πολλοί άνθρωποι αποθαρρύνονται, μειώνουν την κατανάλωση και ενδεχομένως στρέφονται προς την μετανάστευση. Κατά τους Chordia et al. (2005) η ανεργία, μεταξύ άλλων μεταβλητών, έχει ισχυρή επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών των ομολόγων και στις αποδόσεις τους. Στο διάγραμμα 3 φαίνεται η πτωτική τάση της ανεργίας στην Ελλάδα η οποία και κινήθηκε από το 23,6% το 2016 στο 21,50% το 2017 και από το 19,3% το 2018 στο 17,3% το 2019.



Διάγραμμα 3: Ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.

Πηγή: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00203/default/table?lang=en>

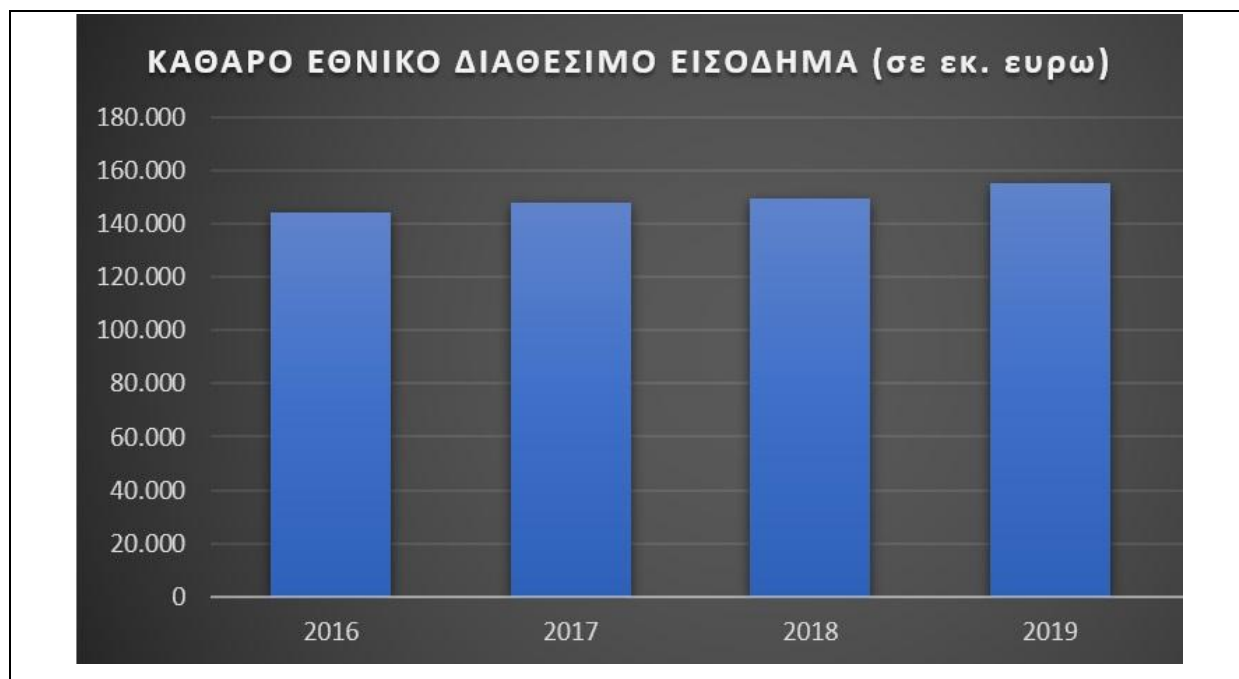
Πολύ σημαντική μακροοικονομική μεταβλητή είναι και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) μιας χώρας. Το ΑΕΠ μετράει το τελικό αποτέλεσμα της παραγωγικής δραστηριότητας των παραγωγικών μονάδων μιας χώρας. Όσο μεγαλύτερη η οικονομική δραστηριότητα τόσο μεγαλύτερο το ΑΕΠ. Σύμφωνα με τους Bechtel και Bechtel (2021) το ΑΕΠ σαν μεταβλητή πέρα από την οικονομική δραστηριότητα επηρεάζει σημαντικά και την ευζωία των κατοίκων κάθε χώρας όπως και το προσδόκιμο ζωής τους. Στο διάγραμμα 4 φαίνεται η ελαφρώς ανοδική τάση του ΑΕΠ στην Ελλάδα το οποίο και κινήθηκε από τα 176,4 δις ευρώ το 2016 στα 180,2 δις ευρώ το 2017 και από τα 184,7 δις ευρώ το 2018 στα 187,4 δις ευρώ το 2019.



Διάγραμμα 4: το ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.

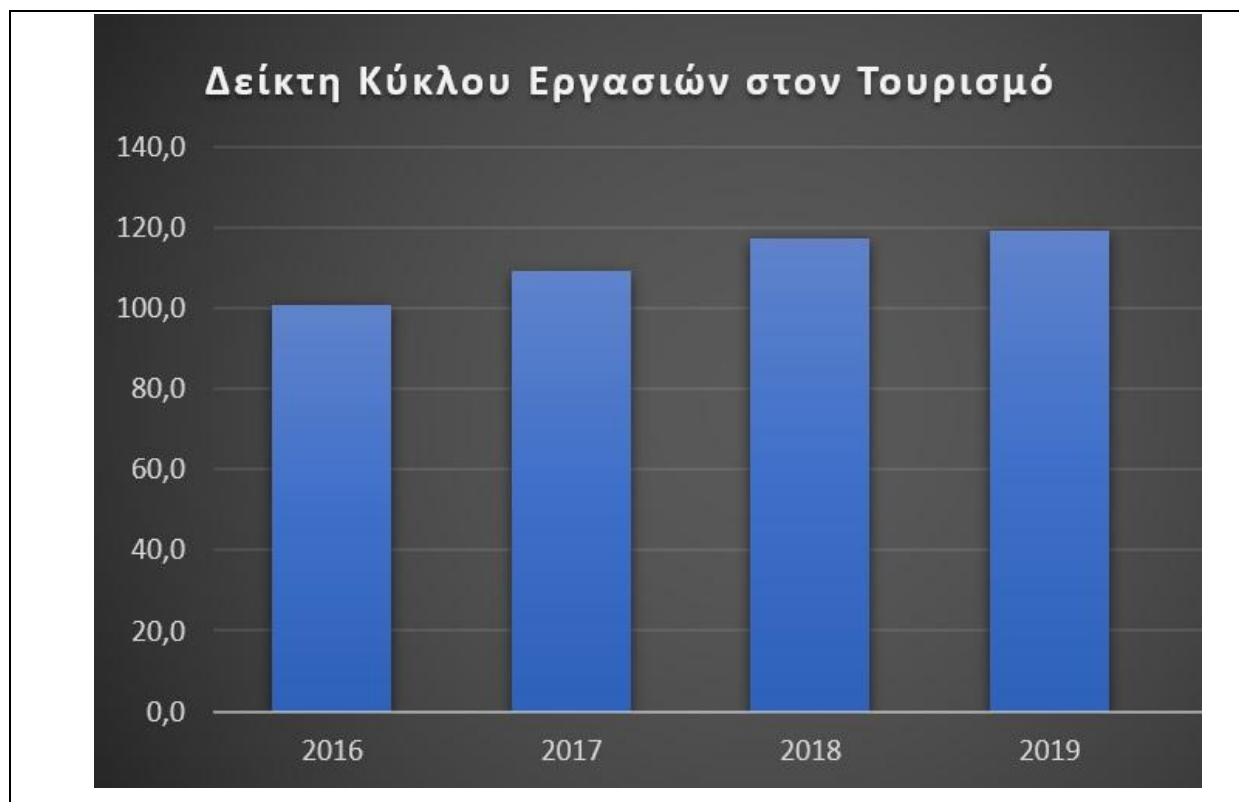
Πηγή: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP#Developments_for_GDP_in_the_EU-27:_growth_since_2014

Μια ακόμα μεταβλητή που θα εξεταστεί είναι το καθαρό διαθέσιμο εθνικό εισόδημα το οποίο και προκύπτει από το καθαρό εθνικό εισόδημα σε αγοραίες τιμές συν τις τρέχουσες μεταβιβάσεις που εισπράττονται από μονίμους κατοίκους από την αλλοδαπή μείον τις τρέχουσες μεταβιβάσεις που πληρώνονται από μονίμους κατοίκους στην αλλοδαπή και ουσιαστικά μας δείχνει την αξία του ποσού του εισοδήματος που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τους κατοίκους του κράτους για προσωπικά έξοδα κατανάλωσης ή αναβάλλονται για σκοπούς συσσώρευσης. Στο διάγραμμα 5 φαίνεται η ανοδική τάση του καθαρού διαθέσιμου εθνικού εισοδήματος στην Ελλάδα το οποίο και κινήθηκε από τα 144,3 δις ευρώ το 2016 στα 148,1 δις ευρώ το 2017 και από τα 149,4 δις ευρώ το 2018 στα 155,4 δις ευρώ το 2019.



Διάγραμμα 5: το καθαρό εθνικό διαθέσιμο εισόδημα στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.
 Πηγή: [https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL15/-](https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL15/)

Πολύ σημαντικός για την Ελλάδα είναι και ο τουρισμός, κατά πολλούς η βιομηχανία της χώρας. Στο διάγραμμα 6 φαίνεται η ανοδική τάση του τουρισμού στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019. Η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) υπολογίζει τον Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης, καθώς και τους δείκτες στους επιμέρους κλάδους της «Παροχής Υπηρεσιών Καταλύματος» και «Παροχής Υπηρεσιών Εστίασης» με έτος βάσης το 2015 (Δείκτη Κύκλου Εργασιών₂₀₁₅=100,0). Όπως παρατηρούμε την περίοδο 2016-2019 ο κύκλος εργασιών των τουριστικών επιχειρήσεων ανέβηκε σχεδόν 20% συμβάλλοντας σημαντικά στο ΑΕΠ.

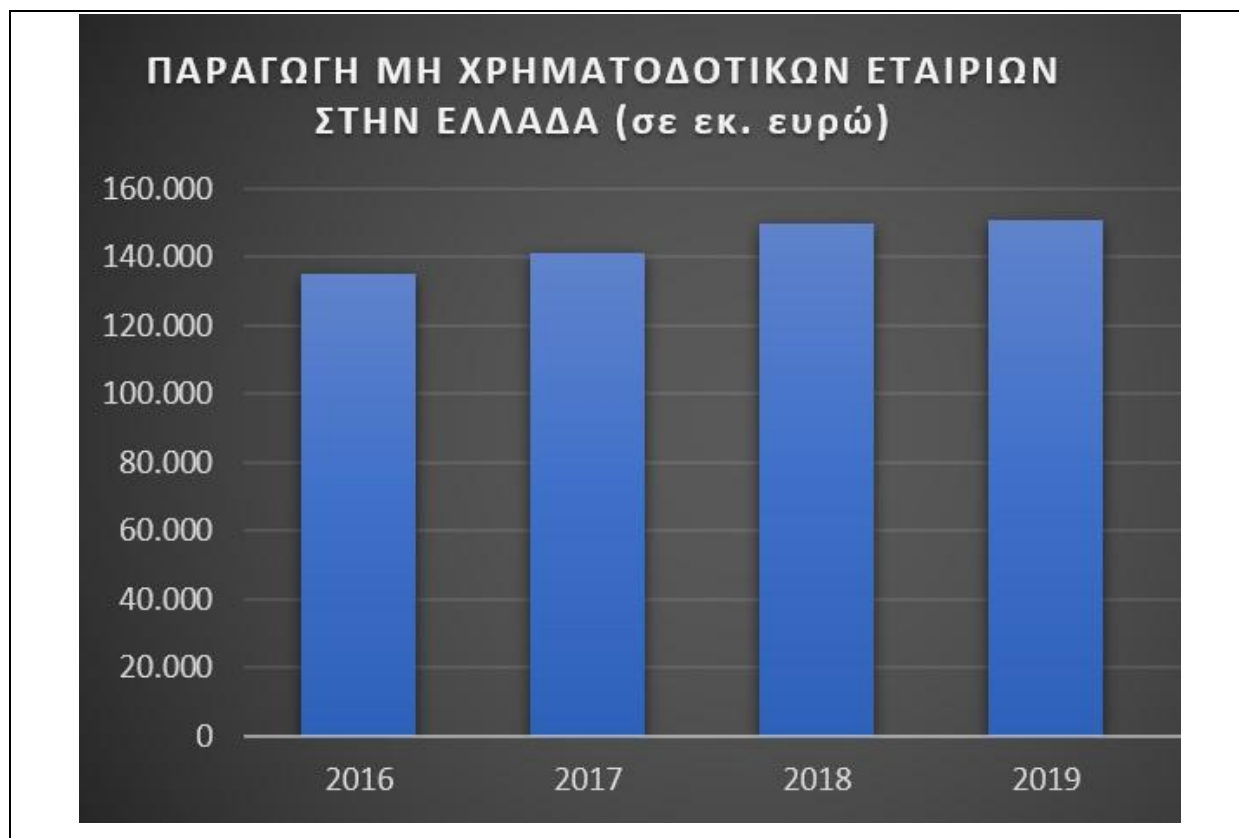


Διάγραμμα 6: Δείκτης κύκλου εργασιών στις τουριστικές επιχειρήσεις⁹ στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.

Πηγή: [https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/DKT51/-](https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/DKT51/)

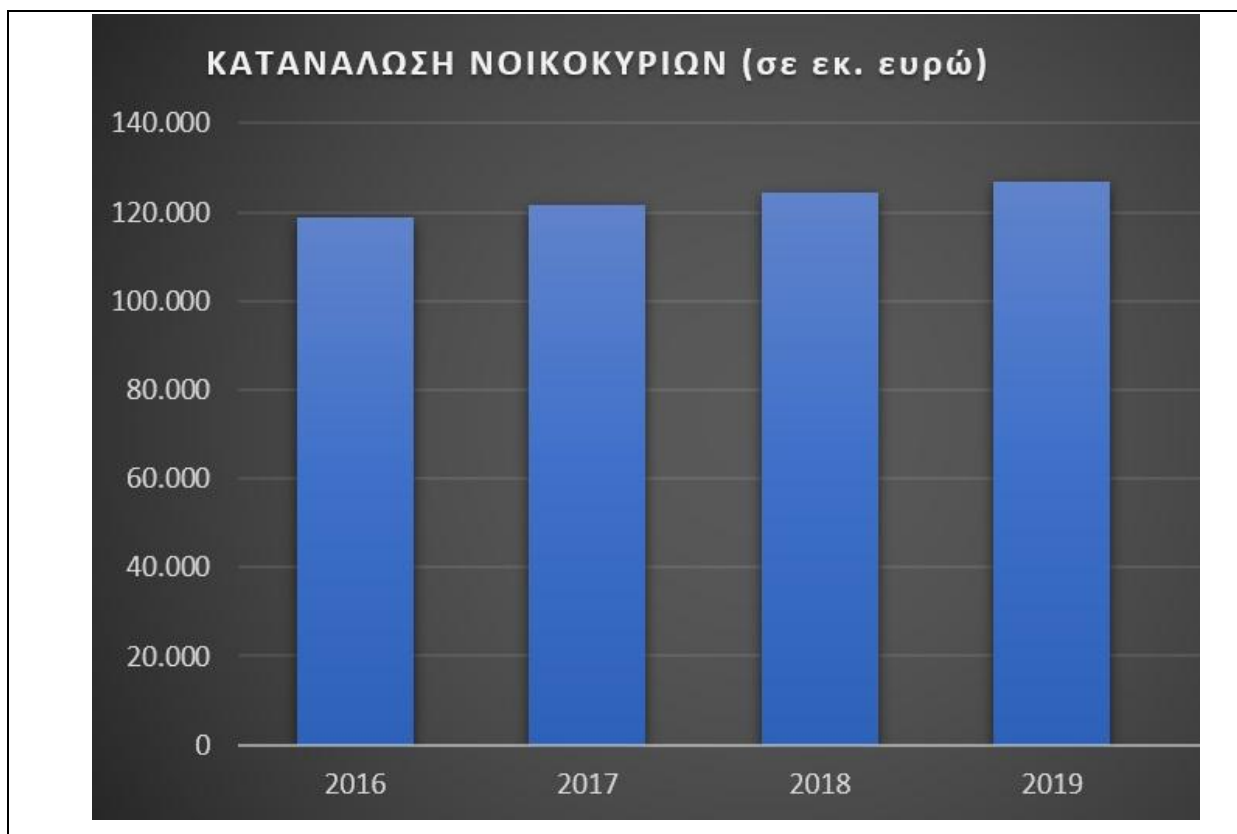
Οι ελληνικές επιχειρήσεις είχαν δεχτεί ένα μεγάλο πλήγμα μέσα στην κρίση με πολλές από αυτές να κλείνουν. Αντίστοιχα, η παραγωγή μειώθηκε σημαντικά. Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ η συνολική παραγωγή των ελληνικών εταιριών μειώθηκε σχεδόν κατά ένα τέταρτο μέσα στην διάρκεια της κρίσης. Τα 4 τελευταία χρόνια ωστόσο, υπήρξε μια μικρή αύξηση της παραγωγής. Σύμφωνα με το διάγραμμα 7 η παραγωγή των ελληνικών μη χρηματοδοτικών επιχειρήσεων κινήθηκε από τα 135,1 δις ευρώ το 2016 στα 141,2 δις ευρώ το 2017 και από τα 149,5 δις ευρώ το 2018 στα 150,7 δις ευρώ το 2019.

⁹ με έτος βάσης το 2015 (Δείκτη Κύκλου Εργασιών₂₀₁₅=100,0).



Διάγραμμα 7: Παραγωγή μη χρηματοδοτικών εταιριών στην Ελλάδα την περίοδο 2016-2019.
 Πηγή: [https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEM92/-](https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEM92/)

Ένας ενδιαφέρον δείκτης είναι και η κατανάλωση των νοικοκυριών καθώς η αύξηση του αντανακλά θετικές προσδοκίες αναφορικά με την ελληνική οικονομία. Σύμφωνα με το διάγραμμα 8 η συνολική κατανάλωση των ελληνικών νοικοκυριών κινήθηκε από τα 118,9 δις ευρώ το 2016 στα 121,6 δις ευρώ το 2017 και από τα 124,4 δις ευρώ το 2018 στα 127,1 δις ευρώ το 2019.



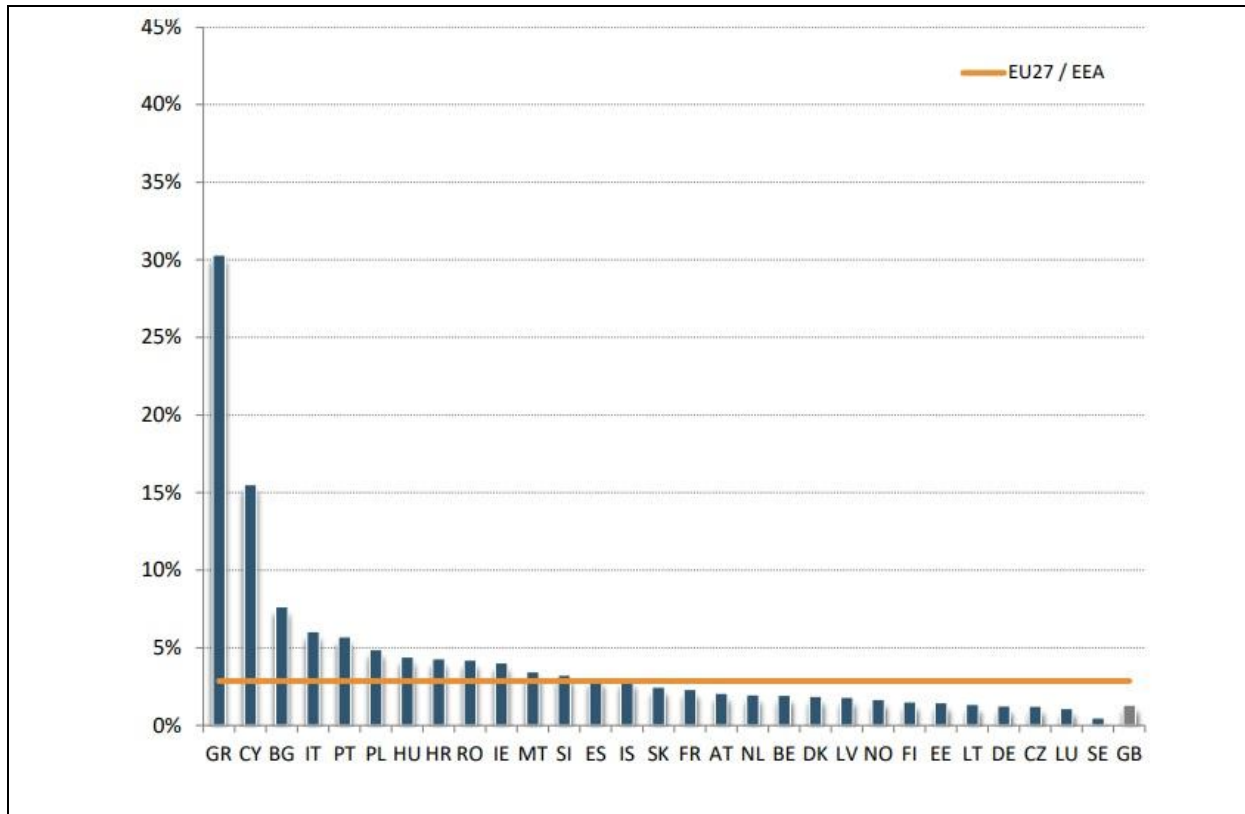
Διάγραμμα 8: Κατανάλωση ελληνικών νοικοκυριών την περίοδο 2016-2019.

Πηγή: <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEM95/>

Ένα πολύ μεγάλο και άλυτο πρόβλημα για τις ελληνικές επιχειρήσεις αλλά και γενικότερα την ελληνική οικονομία αποτελούν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια¹⁰. Μετά την κρίση του 08' και την απαρχή της ελληνικής κρίσης χρέους η εξυπηρέτηση τόσο των δανείων των φυσικών προσώπων όσο και των δανείων των επιχειρήσεων έγινε ιδιαίτερος δύσκολη. Επιχειρήσεις και ιδιώτες αντιμετώπισαν την ισχυρή ύφεση της ελληνικής οικονομίας με αποτέλεσμα να μην ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις τους. Παράλληλα και οι τράπεζες είδαν τα ίδια κεφάλαια τους να μειώνονται μη μπορώντας να καλύψουν τα κόκκινα δάνεια. Όμως τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια δεν επηρεάζουν μονάχα τα πιστωτικά ιδρύματα αλλά όλες τις επιχειρήσεις. Οι τράπεζες διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο σε μια οικονομία και επικουρούν στο να μεταφερθούν κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες στις ελλειμματικές κάνοντας αποτελεσματικότερη την χρήση οικονομικών πόρων. Μέσα στην κρίση χρέους ωστόσο αναγκάστηκαν να μειώσουν στο ελάχιστο τις χορηγήσεις τους με αποτέλεσμα αυτή η λειτουργία τους να μην γίνεται ορθά υπονομεύοντας την ανάπτυξη της οικονομίας, τις νέες επενδύσεις και την παραγωγική διαδικασία. Παρά το γεγονός ότι τα μη

¹⁰ Στα πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας μη εξυπηρετούμενα δάνεια λογίζονται οι οφειλές που υπερβαίνουν την καθυστέρηση τριών μηνών.

εξυπηρετούμενα δάνεια αποτελούν κάτι το αναπόφευκτο για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα του κόσμου, η συσσώρευση μεγάλου αριθμού τους μπορεί να αποβεί μοιραία. Όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα 9 η Ελλάδα είναι με διαφορά η χώρα της Ευρώπης με τα περισσότερα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.



Διάγραμμα 9 : Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων ανά ευρωπαϊκή χώρα.

Πηγή: European Banking Authority, 2020

Σύμφωνα με τους Anastasiou et al. (2016) οι μεταβλητές που επηρεάζουν άμεσα τα κόκκινα δάνεια είναι η οικονομική ανάπτυξη, η ανεργία και η φορολογία. Αυτό σημαίνει ότι πρακτικά ο καλύτερος τρόπος ώστε να περιχρισθούν σημαντικά τα κόκκινα δάνεια είναι από την γενικότερη οικονομική ανάκαμψη και ευημερία η οποία και θα βοηθήσει στην μείωση της ανεργίας και την αύξηση των εισοδημάτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων βελτιώνοντας την ικανότητα πληρωμής των οφειλών από τους δανειολήπτες. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια καθιστούν τα πιστωτικά ιδρύματα απρόθυμα στην χορήγηση νέας πίστωσης σε επιχειρήσεις. Έτσι οι επιχειρήσεις έχοντας πλέον πιο ακριβά (ή και ανύπαρκτα) νέα κεφάλαια μειώνουν τις επενδύσεις τους συμβάλλοντας σημαντικά στην οικονομική ύφεση οδηγώντας την οικονομία σε φαύλο κύκλο.

3.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ

Η Πανδημία της νόσου Covid-19 προκαλείται από τον ιό SARS-CoV-2 και είναι ένα ακραίο γεγονός για το οποίο η ανθρωπότητα δεν ήταν επαρκώς προετοιμασμένη. Τα συμπτώματα της νόσου του Covid-19 εμφανίζονται λίγες περίπου ημέρες μετά την μόλυνση και συνήθως περιλαμβάνουν πυρετό, βήχα, πόνο στα λαιμά, δύσπνοια, μυϊκούς πόνους και απώλεια γεύσης ή όσφρησης (Menni et al., 2020). Ο ιός SARS-CoV-2 εντοπίστηκε για πρώτη φορά στην Κίνα τον Δεκέμβριο του 2019 και 3 μήνες αργότερα, η νόσος covid-19 κηρύχθηκε από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας ως πανδημία. Αν και πολλοί ασθενείς εμφανίζουν ήπια νόσο σε κάποιες περιπτώσεις ο ασθενής μπορεί να εμφανίσει σοβαρή πνευμονία και να αναγκαστεί να νοσηλευτεί σε νοσοκομείο. Οι ασθενείς οι οποίοι ανήκουν σε ομάδες υψηλού κινδύνου (όπως ηλικιωμένοι άνω των 70 ετών, καρδιοπαθείς, παχύσαρκοι¹¹ και διαβητικοί) είναι πολύ πιθανότερο να εμφανίσουν σοβαρή νόσο (Palaiodimos et al., 2020). Μέχρι και τα μέσα Μαρτίου του 2021 έχουν πεθάνει πάνω από 2,65 εκ. άνθρωποι από τον ιό. Αν και οι εμβολιασμοί δίνουν κάποια αισιοδοξία για περιορισμό της πανδημίας και πλήρες άνοιγμα της οικονομίας δίχως περιορισμούς, η διαδικασία τουλάχιστον στην ΕΕ κινείται σχετικά αργά και είναι αμφίβολο αν θα μπορέσει το σύνολο του πληθυσμού της ΕΕ να έχει εμβολιαστεί μέσα στο 2021.

Η μέχρι στιγμής έλλειψη αποτελεσματικής φαρμακευτικής αγωγής σε συνδυασμό με την εξαιρετικά μεγάλη μεταδοτικότητα του ιού είχε ως αποτέλεσμα σχεδόν ολόκληρη η Ευρώπη να προσπαθεί να την αντιμετωπίσει με καραντίνες βλάπτοντας σημαντικά την οικονομία της. Ως άμεση απόρροια πολλές εταιρίες σταμάτησαν ή περιόρισαν την λειτουργία τους ενώ και η ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκε με αποτέλεσμα την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Στον πίνακα 1 παρουσιάζεται η πτώση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος μέσα στο 2020 στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

¹¹ Και ειδικά όσοι έχουν Δείκτη Μάζας Σώματος πάνω από 35.

Πίνακας 1: Πτώση ΑΕΠ ανά χώρα στην ΕΕ για το 2020

ΧΩΡΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΕΠ ΜΕΣΑ ΣΤΟ 2020
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ	-6,2%
ΒΕΛΓΙΟ	-6,4%
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	-4,2%
ΤΣΕΧΙΑ	-5,6%
ΔΑΝΙΑ	-3,3%
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	-4,9%
ΕΣΘΟΝΙΑ	-2,9%
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	-3,4%
ΕΛΛΑΔΑ	-8,2%
ΙΣΠΑΝΙΑ	-11%
ΓΑΛΛΙΑ	-8,1%
ΚΡΟΑΤΙΑ	-8,4%
ΙΤΑΛΙΑ	-8,9%
ΚΥΠΡΟΣ	-5,1%
ΛΕΤΟΝΙΑ	-3,6%
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	-0,8%
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	-1,3%
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	-5%
ΜΑΛΤΑ	-7%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	-3,8%
ΑΥΣΤΡΙΑ	-6,6%
ΠΟΛΩΝΙΑ	-2,7%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	-7,6%
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	-3,9%
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	-5,5%
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	-5,2%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	-2,8%
ΣΟΥΗΔΙΑ	-2,8%
ΙΣΛΑΝΔΙΑ	-6,6%

Πηγή: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>

Όπως παρατηρούμε, το ΑΕΠ συρρικνώθηκε σε όλες ανεξαιρέτως τις χώρες της κοινότητας. Ο Ευρωπαϊκός μέσος όρος ήταν -6,2% με την Ισπανία να εμφανίζει την μεγαλύτερη πτώση με -11% ενώ η Ελλάδα εμφάνισε πτώση ύψους 8,2%.

Αντίστοιχα, σημαντική ήταν και η αύξηση της ανεργίας ως αποτέλεσμα της καραντίνας στην οποία οι περισσότερες χώρες εισήλθαν. Στον πίνακα 2 παρουσιάζονται τα ποσοστά ανεργίας ανά χώρα της ευρωπαϊκής ένωσης.

Πίνακας 2: Ποσοστό ανεργίας ανά χώρα της ΕΕ

	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)				
	Jan 20	Oct 20	Nov 20	Dec 20	Jan 21
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	7.4	8.4	8.1	8.1	8.1
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ	6.6	7.5	7.3	7.3	7.3
ΒΕΛΓΙΟ	5.1	6.3	6.1	5.8	5.6
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	4.2	5.4	5.3	5.3	5.5
ΤΣΕΧΙΑ	2.0	3.1	2.9	3.1	3.2
ΔΑΝΙΑ	5.0	6.0	5.9	6.0	6.1
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	3.4	4.5	4.6	4.6	4.6
ΕΣΘΟΝΙΑ	4.4**	8.1	7.8	6.9	:
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	5.1	6.2	6.0	5.8	5.8
ΕΛΛΑΔΑ	16.6*	16.4	16.2	:	:
ΙΣΠΑΝΙΑ	13.8	16.3	16.1	16.2	16.0
ΓΑΛΛΙΑ	8.1	8.5	8.1	7.8	7.9
ΚΡΟΑΤΙΑ	6.0	7.8	7.6	7.6	7.1
ΙΤΑΛΙΑ	9.6**	9.5	8.8	9.0	:
ΚΥΠΡΟΣ	6.4	10.3	7.7	7.3	6.8
ΛΕΤΟΝΙΑ	7.2	8.0	8.1	8.2	8.5
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	6.2	9.3	9.2	9.2	9.6
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	5.7	6.5	6.6	6.7	6.8
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	3.8	4.4	4.0	4.1	4.9
ΜΑΛΤΑ	3.7	4.5	4.4	4.4	4.4
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	3.0	4.3	4.0	3.9	3.6
ΑΥΣΤΡΙΑ	4.4	5.4	5.5	5.8	5.7
ΠΟΛΩΝΙΑ	3.0	3.2	3.2	3.2	3.1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	6.8	7.5	7.1	6.8	7.2
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	3.9**	5.1	5.1	5.2	:
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	4.1	4.9	4.9	4.7	4.7
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	6.0	7.1	7.1	7.0	7.2
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	6.8**	8.2	8.1	8.1	:
ΣΟΥΗΔΙΑ	7.1	8.8	8.7	8.6	8.8

*ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2019 **ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2019

Πηγή: Eurostat, 2021A

Ο μέσος όρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανέβηκε από 6,6% σε 7,3% ενώ τις μεγαλύτερες αυξήσεις σε ποσοστά ανεργίας εμφάνισαν η Ισπανία (από 13,8% σε 16%) και η Λιθουανία (από 6,2% σε 9,6%). Για την χώρα μας δεν υπάρχουν ακόμα επίσημα στοιχεία, ωστόσο είναι πιθανό να μην υπάρχει σημαντική αύξηση του ποσοστού ανεργίας καθώς το ελληνικό κράτος δεν επέτρεψε τις απολύσεις σε επιχειρήσεις που πλήττονταν από την

πανδημία, αντ'αυτού οι επιχειρήσεις είχαν την δυνατότητα να βγάλουν σε αναστολή ένα μέρος του εργατικού δυναμικού τους το οποίο και θα αποζημιωνόταν από το κράτος. Ακόμα, η μη μείωση του εργατικού δυναμικού ήταν απαραίτητη προϋπόθεση για ορισμένα προγράμματα επιχορηγήσεων για πληττόμενες επιχειρήσεις.

Μεγάλη ήταν και η αύξηση του δημοσίου ελλείματος στις χώρες της Ευρώπης. Στον πίνακα 3 παρουσιάζεται η πτώση που εμφάνισαν τα ευρωπαϊκά δημόσια ελλείματα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα πρώτα τρία τρίμηνα του 2020 ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

Πίνακας 3: Δημόσιο έλλειμμα ανά χώρα της ΕΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ

	% ΤΟΥ ΑΕΠ									ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ ΤΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΤΡΙΜΗΝΟ(%)								
	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1 ¹	2020Q2 ²	2020Q3 ³	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1 ¹	2020Q2 ²	2020Q3 ³	
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	-0.5	-0.8	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-2.6	-11.9	-5.8	-0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.1	-1.8	-9.3	6.0	
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ	-0.4	-0.7	-0.4	-0.4	-0.7	-0.8	-2.7	-11.6	-5.6	-0.3	0.4	0.0	-0.3	-0.1	-1.9	-8.9	6.0	
ΒΕΛΓΙΟ	-0.7	-2.1	-1.9	-2.2	-1.7	-1.9	-5.7	-15.3	-6.0	-1.3	0.1	-0.2	0.4	-0.2	-3.7	-9.6	9.4	
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	1.3	2.2	2.3	1.6	0.1	3.6	-0.8	-5.7	-4.2	0.9	0.1	-0.7	-1.5	3.5	-4.4	-4.9	1.5	
ΤΣΕΧΙΑ	0.2	0.4	1.0	1.6	-0.3	-1.2	-2.8	-6.2	-4.4	0.2	0.6	0.5	-1.9	-0.9	-1.6	-3.3	1.7	
ΔΑΝΙΑ	1.4	0.1	4.4	4.4	3.1	3.3	-1.0	-4.7	-0.9	-1.3	4.2	0.1	-1.3	0.2	-4.3	-3.7	3.8	
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	1.9	1.0	1.9	1.7	1.2	1.2	0.3	-9.4	-4.6	-0.9	1.0	-0.3	-0.5	0.0	-1.0	-9.7	4.8	
ΕΣΘΟΝΙΑ	-0.8	-2.9	0.0	0.3	-0.6	0.1	-3.8	-7.9	-3.2	-2.1	2.9	0.3	-0.9	0.7	-3.9	-4.2	4.8	
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	
ΕΛΛΑΔΑ	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	
ΙΣΠΑΝΙΑ	-2.6	-2.2	-2.2	-2.9	-3.1	-3.1	-4.7	-19.5	-7.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.2	0.0	-1.5	-14.9	11.8	
ΓΑΛΛΙΑ	-2.6	-2.1	-2.9	-2.8	-2.7	-3.7	-5.4	-12.3	-4.9	0.4	-0.8	0.1	0.0	-0.9	-1.7	-6.9	7.4	
ΚΡΟΑΤΙΑ	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	
ΙΤΑΛΙΑ	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	
ΚΥΠΡΟΣ	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	
ΛΕΤΟΝΙΑ	-1.7	-2.3	-1.4	-1.4	0.0	0.0	-2.4	-6.1	-5.6	-0.6	0.9	0.0	1.5	0.0	-2.5	-3.7	0.5	
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	0.9	-0.3	0.0	1.3	-0.4	0.7	-3.0	-6.5	-8.7	-1.1	0.2	1.4	-1.7	1.0	-3.7	-3.5	-2.2	
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	4.3	5.3	5.6	3.3	1.3	-0.1	0.7	-11.0	-3.9	0.9	0.3	-2.3	-2.0	-1.4	0.9	-11.7	7.2	
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	-0.6	-2.6	-1.0	-1.1	-3.0	-3.1	-3.2	-10.8	-3.8	-2.0	1.6	-0.1	-1.8	-0.2	-0.1	-7.7	7.1	
ΜΑΛΤΑ	2.2	1.0	1.1	0.9	0.1	-0.4	-8.6	-11.8	-10.9	-1.1	0.0	-0.2	-0.8	-0.5	-8.3	-3.2	1.0	
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	1.9	0.3	1.9	1.8	1.1	2.1	1.0	-11.4	-4.4	-1.6	1.6	-0.1	-0.7	1.0	-1.1	-12.4	7.0	
ΑΥΣΤΡΙΑ	0.2	-0.3	0.0	0.8	0.8	1.0	-0.8	-16.0	-6.8	-0.5	0.3	0.8	-0.1	0.2	-1.8	-15.1	9.2	
ΠΟΛΩΝΙΑ	-0.9	0.7	0.5	-1.4	-1.0	-1.2	-3.8	-17.1	-4.6	1.6	-0.2	-1.8	0.3	-0.1	-2.6	-13.3	12.5	
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	1.8	-1.3	0.6	-0.6	0.3	0.0	0.4	-8.2	-7.7	-3.1	2.0	-1.3	0.9	-0.3	0.4	-8.6	0.6	
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	-4.0	-2.6	-4.3	-3.7	-6.1	-3.8	-7.7	-11.4	-10.0	1.3	-1.7	0.6	-2.4	2.3	-3.9	-3.7	1.4	
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	0.2	1.1	0.6	0.2	0.7	0.5	-4.9	-17.0	-1.8	0.9	-0.5	-0.4	0.5	-0.2	-5.4	-12.1	15.2	
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	-1.1	-0.7	-1.0	-1.2	-1.6	-1.5	-3.4	-8.3	-6.2	0.4	-0.2	-0.2	-0.5	0.1	-1.9	-4.9	2.1	
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	-1.1	-1.0	-1.4	-0.6	-2.0	0.0	-0.7	-7.0	-6.0	0.2	-0.4	0.8	-1.4	2.0	-0.7	-6.3	1.0	
ΣΟΥΗΔΙΑ	0.6	0.4	-0.2	1.6	0.1	0.8	-1.3	-6.7	-2.4	-0.2	-0.6	1.8	-1.5	0.7	-2.1	-5.3	4.3	
ΕΛΒΕΤΙΑ	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.3	-3.0	-1.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-4.4	1.6	

Πηγή: Eurostat, 2021B

Όπως παρατηρούμε, το μέσο ευρωπαϊκό δημόσιο έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ εμφάνισε μέσα στο 2020 σημαντική επιδείνωση. Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο τρίμηνο του 2020 διαμορφώθηκε στο -2,7% του ΑΕΠ, στο δεύτερο τρίμηνο του 2020 στο -11,6% του ΑΕΠ και στο τρίτο τρίμηνο του 2020 στο -5,6% του ΑΕΠ. Είναι εμφανές ότι το πρώτο κύμα της πανδημίας που εμφανίστηκε τέλη Μαρτίου μέχρι και τον Μάιο επηρέασε τα μέγιστα την Ευρωπαϊκή οικονομία καθώς σχεδόν όλες οι χώρες είχαν τις χειρότερες επιδόσεις στο 3^ο τρίμηνο. Μάλιστα αξίζει να σημειωθεί ότι δεν έχουν δώσει ακόμα στοιχεία αναφορικά με το

δημόσιο έλλειμμα τους χώρες με αρκετά μεγάλη πτώση του ΑΕΠ όπως η Ελλάδα, η Ιταλία και η Κροατία. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι ο μέσος όρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα είναι ακόμα χειρότερος όταν υπολογιστούν και αυτά τα δημόσια ελλείματα. Την χειρότερη επίδοση και πάλι εμφάνισε η Ισπανία η οποία και είχε πληγεί σημαντικά από την πανδημία στο 3^ο τρίμηνο του 2020 με το δημόσιο έλλειμμα να διαμορφώνεται στο 3^ο τρίμηνο του 2020 στο -19,5% του ΑΕΠ.

Σημαντική ήταν και η πτώση στην κατανάλωση που εμφάνισαν τα νοικοκυριά της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα οποία και περιορίστηκαν κυρίως σε αγορές ειδών πρώτης ανάγκης. Στον Πίνακα 4 παρουσιάζεται η πτώση στην κατά κεφαλήν κατανάλωση των ευρωπαϊκών νοικοκυριών στο δεύτερο τρίμηνο του 2020 συγκριτικά με το προηγούμενο έτος.

Πίνακας 4: Μεταβολή στην κατά κεφαλήν κατανάλωση ανά χώρα της ΕΕ

ΧΩΡΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΕ %
<u>ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ</u>	<u>-15,1%</u>
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	-12,6%
ΤΣΕΧΙΑ	-6,5%
ΔΑΝΙΑ	-6,7%
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	-10,8%
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	-21,7%
ΙΣΠΑΝΙΑ	-20,3%
ΓΑΛΛΙΑ	-12,1%
ΙΤΑΛΙΑ	-11,5%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	-11,0%
ΑΥΣΤΡΙΑ	-13,3%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	-13,0%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	-8,7%
ΣΟΥΗΔΙΑ	-7,7%

Πηγή: Eurostat, 2020

Ο ευρωπαϊκός μέσος όρος εμφάνισε αρκετά μεγάλη πτώση (15,1%). Οι προσδοκίες των ευρωπαίων πολιτών άλλαξαν δραματικά προς το χειρότερο από τους πρώτους κιάλους μήνες των λόκνταουν (Van Der Wielen και Barrios , 2020). Ως αποτέλεσμα η ευρωπαϊκή

κατανάλωση μειώθηκε σημαντικά με Ιρλανδία και Ισπανία να έχουν μείωση κατανάλωσης άνω του 20%.

Ακόμη, πτώση εμφάνισαν και οι συνολικές εξαγωγές των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σύμφωνα με την Eurostat υπολογίζεται ότι οι συνολικές κοινοτικές εξαγωγές στον υπόλοιπο πλανήτη μειώθηκαν κατά 11,4%. Στον πίνακα 5 παρουσιάζεται η πτώση σε εξαγωγές κάθε χώρας το 2020.

Πίνακας 5: Μεταβολή στις εξαγωγές ανά χώρα της ΕΕ

ΧΩΡΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΕ %
ΒΕΛΓΙΟ	-5%
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	-6%
ΤΣΕΧΙΑ	-4%
ΔΑΝΙΑ	-10%
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	-8%
ΕΣΘΟΝΙΑ	4%
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	-12%
ΕΛΛΑΔΑ	-12%
ΙΣΠΑΝΙΑ	-11%
ΓΑΛΛΙΑ	-8%
ΚΡΟΑΤΙΑ	-5%
ΙΤΑΛΙΑ	-9%
ΚΥΠΡΟΣ	-35%
ΛΕΤΟΝΙΑ	-2%
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	2%
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	-7%
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	-4%
ΜΑΛΤΑ	6%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	-7%
ΑΥΣΤΡΙΑ	-9%
ΠΟΛΩΝΙΑ	-5%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	-10%
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	-5%
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	-5%
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	0%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	-11%
ΣΟΥΗΔΙΑ	-10%

Πηγή: Eurostat, 2021Γ

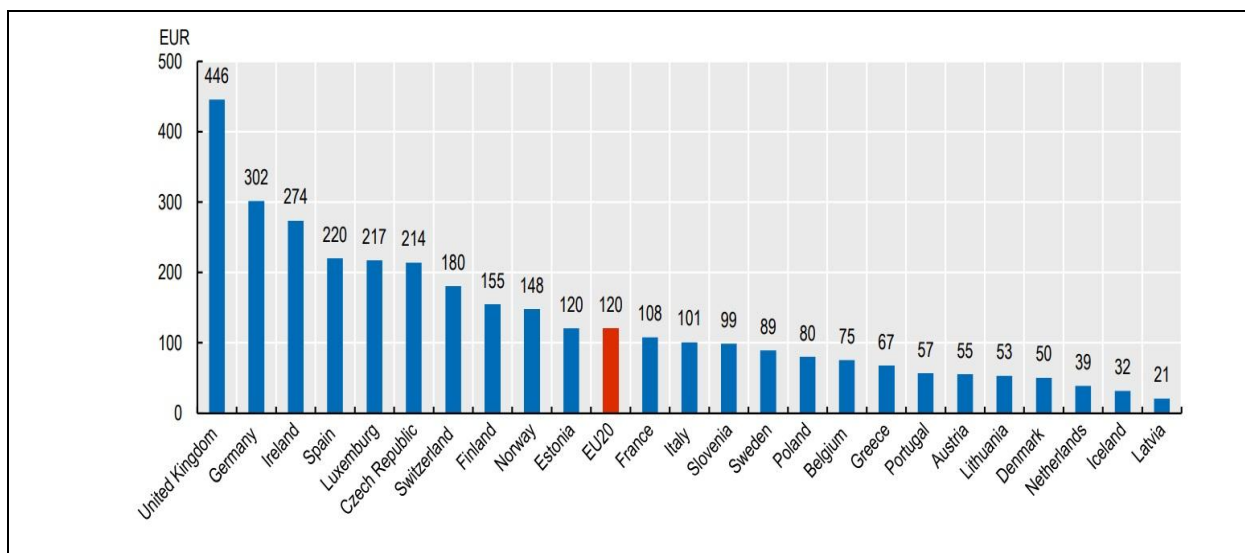
Όπως παρατηρούμε οι περισσότερες χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης μείωσαν σημαντικά τις εξαγωγές τους με την Κύπρο να εμφανίζει την χειρότερη επίδοση (-35%). Οι ελληνικές εξαγωγές μειώθηκαν κατά 12%.

Είναι εμφανές ότι βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, η Ανεργία, το Δημόσιο Έλλειμμα, η Κατανάλωση και οι Εξαγωγές επιδεινώθηκαν σημαντικά σχεδόν σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στην προσπάθεια τους να αμβλύνουν τις οικονομικές αυτές επιπτώσεις λαμβάνουν μέτρα στήριξης για επιχειρήσεις που πλήττονται περισσότερο με έμφαση στην ρευστότητα αλλά και στο ποσοστό ανεργίας το οποίο και ανεβαίνει επικίνδυνα. Αν και κάθε κράτος έχει λάβει εγχώρια μέτρα για την εθνική του οικονομία η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει και αυτή πάρει μια σειρά από μέτρα οικονομικής στήριξης των χωρών μελών της. Σε γενικές γραμμές υπάρχει προσπάθεια ενθάρρυνσης της οικονομικής δραστηριότητας ώστε να αυξηθεί η ζήτηση και να στηριχθούν οι επιχειρήσεις που έκλεισαν με κρατικές εντολές αλλά και να διατηρηθούν όσο γίνεται οι θέσεις εργασίας.

3.3 ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΕ

Το ξέσπασμα της πανδημίας έφερε πρωτόγνωρη υγειονομική κρίση με μεγάλες και δύσκολα υπολογίσιμες οικονομικές συνέπειες. Τα κράτη μέλη της ΕΕ βρέθηκαν αντιμέτωπα με άμεση ανάγκη χρηματοδότησης στον τομέα της υγείας αλλά και στις επιχειρήσεις που λόγω καραντίνας κινδυνεύουν με πτώχευση (European Commission, 2021). Η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας το β' τρίμηνο του 2020 άγγιξε το 11,7%. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2021) το βασικό σενάριο αναφορικά με το ΑΕΠ της ευρωζώνης για το σύνολο του 2020 εκτιμά ότι θα μειωθεί κατά 7% και η άνοδος του στα προ της κρίσης επίπεδα θα είναι βραδεία αλλά και άνιση μεταξύ των χωρών μελών της ΕΕ και λόγω της διαφορετικής έκβασης της πανδημίας στις διάφορες χώρες – μέλη της ΕΕ και λόγω των διαφορών στις αρχικές οικονομικές συνθήκες αλλά και λόγω της βαρύτητας συγκεκριμένων κλάδων στις οικονομίες των εκάστοτε χωρών που ενδεχομένως να επηρεάζονται περισσότερο από τα μέτρα λόκνταιουν (πχ εστίαση, τουρισμός κτλ.). Το ΑΕΠ της ευρωζώνης αναμένεται να ανεβεί κατά 3,9% το 2021 και 4,2% το 2022, λόγω της ανάκαμψης της ζήτησης και του τέλους της πανδημίας.

Οι κυβερνήσεις των ευρωπαϊκών κρατών συνέταξαν σημαντικά οικονομικά πακέτα για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης με στόχο να ενδυναμώσουν τα εθνικά συστήματα υγείας τους. Σύμφωνα με τον OECD (2020) σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες, οι δημοσιονομικές επεμβάσεις σε οικονομία και υγεία ανήλθαν σε ποσοστό 5% έως 20% του ΑΕΠ, ανάλογα με τις οικονομικές δυνατότητες κάθε χώρας αλλά και τον βαθμό στον οποίο είχε πληγεί από την πανδημία. Στο διάγραμμα 10 απεικονίζεται το κατά κεφαλήν κόστος που κάθε χώρα προτίθεται να ξοδέψει αναφορικά με την αναβάθμιση του υγειονομικού της συστήματος κατά της πανδημίας και για τις χώρες της ΕΕ κυμαίνεται από 21 έως 302 ευρώ. Δυστυχώς η χώρα μας δεσμεύτηκε να ξοδέψει ποσό πολύ μικρότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο και σχεδόν το ένα πέμπτο αυτού που η Γερμανία προτίθεται να διαθέσει.



Διάγραμμα 10: Κατά κεφαλήν κόστος αναβάθμισης συστήματος υγείας.¹²
 Πηγή: OECD (2020)

Τα συνηθέστερα μέτρα αναβάθμισης του υγειονομικού συστήματος περιλαμβάνουν χρηματοδότηση της προμήθειας εξειδικευμένου ιατρικού προστατευτικού εξοπλισμού, επέκταση των δυνατοτήτων δοκιμών φαρμάκων και εμβολίων, πρόσληψη πρόσθετου υγειονομικού προσωπικού και δημιουργία νέων Μονάδων Εντατικής Θεραπείας.

Τόσο η Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της έχουν πάρει σημαντικά μέτρα και για την άμβλυνση των επιπτώσεων της πανδημίας στις ευρωπαϊκές οικονομίες. Για πρώτη φορά στις 20/3/2020 η ΕΕ πρότεινε την ενεργοποίηση της γενικής

¹² Τα ποσά αφορούν μονάχα τις δεσμεύσεις δαπανών της κεντρικής κυβέρνησης, εξαιρουμένων των δωρεών από τον ιδιωτικό τομέα.

ρήτρας διαφυγής του δημοσιονομικού πλαισίου για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Πιο συγκεκριμένα, οι χώρες της ΕΕ μπορούν να πάρουν μέτρα κατά της οικονομικής κρίσης χωρίς τους περιορισμούς δημοσιονομικών απαιτήσεων που κανονικά υποχρεούνται να ακολουθούν στα πλαίσια του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου. Με τον τρόπο αυτό δίνεται σημαντική ευελιξία στις χώρες της ΕΕ να λάβουν δράσεις στον τομέα της υγείας αλλά και της προστασίας πολιτών και επιχειρήσεων από την ύφεση. Η κάθε χώρα έχει λοιπόν την ευχέρεια να κρίνει ποια μέτρα θα λάβει και σε ποιους κλάδους ώστε να δράσει έγκαιρα και στοχευμένα.

Στις 23/4/2020 η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισε την δημιουργία ενός ταμείου ανάκαμψης με στόχο να μειωθούν οι επιπτώσεις της πανδημίας. Η βασική πρόταση για το πλάνο ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής οικονομίας παρουσιάστηκε από την κομισιόν στις 27/5/2020. Τελικά οι ευρωπαίοι ηγέτες συμφωνήσαν στις 21/7/2020 σε πρόγραμμα ύψους 750 δις ευρώ (Next Generation EU) ώστε να αντιμετωπιστεί η οικονομική κρίση το συντομότερο δυνατό. Πιο συγκεκριμένα, τα 500 δις θα είναι επιδοτήσεις και τα υπόλοιπα 250 δις θα έχουν την μορφή χορηγήσεων με ευνοϊκούς όρους με τον τρόπο κατανομής του ποσού ανά κράτος να εξαρτάται από την ύφεση που θα βιώσει, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας και το χρέος της. Η Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ούρσουλα φον ντερ Λάιεν ανέφερε πως θα υπάρχουν δικλείδες ασφαλείας ώστε να διασφαλιστεί πως τα ποσά που θα λάβουν οι χώρες θα χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά για τον σκοπό για τον οποίο δόθηκαν. Σύμφωνα με τον Pícek (2020) το πρόγραμμα αυτό γεφυρώνει την ανάγκη για κοινή δημοσιονομική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης απέναντι στις οικονομικές κρίσεις – ανάγκη που έγινε ακόμα πιο επιτακτική μετά την ευρωπαϊκή κρίση χρέους των προηγούμενων ετών.

Παράλληλα με το ποσό αυτό συμφωνήθηκε και η μακροπρόθεσμη στήριξη ύψους 1,074 τρις ευρώ την επόμενη εξαετία μέσω επενδύσεων στην ψηφιακή και πράσινη μετάβαση. Εάν σε αυτά υπολογιστούν και τα ήδη υπάρχοντα κονδύλια ύψους 540 δις ευρώ για την στήριξη εργαζομένων, επιχειρήσεων και κρατών μελών τότε η συνολική δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής οικονομίας ανέρχεται στο ποσό ρεκόρ ύψους 2,346 τρις ευρώ. Στον πίνακα 6 παρατίθενται τα σύνολα κονδυλίων ανά τομέα στο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΠ) 2021-2027 αλλά και στο πρόγραμμα ύψους 750 δις ευρώ.

Πίνακας 6: Σύνολο κονδυλίων ανά τομέα στήριξης

	<i>ΠΔΠ</i>	<i>NextGenerationEU</i>	<i>ΣΥΝΟΛΟ</i>
1. Ενιαία αγορά, καινοτομία και ψηφιακή οικονομία	132,8 δισ. ευρώ	10,6 δισ. ευρώ	143,4 δισ. ευρώ
2. Συνοχή, ανθεκτικότητα και αξίες	377,8 δισ. ευρώ	721,9 δισ. ευρώ	1 099,7 δισ. ευρώ
3. Φυσικοί πόροι και περιβάλλον	356,4 δισ. ευρώ	17,5 δισ. ευρώ	373,9 δισ. ευρώ
4. Μετανάστευση και διαχείριση των συνόρων	22,7 δισ. ευρώ	—	22,7 δισ. ευρώ
5. Ασφάλεια και άμυνα	13,2 δισ. ευρώ	—	13,2 δισ. ευρώ
6. Γειτονικές χώρες και υπόλοιπος κόσμος	98,4 δισ. ευρώ	—	98,4 δισ. ευρώ
7. Ευρωπαϊκή δημόσια διοίκηση	73,1 δισ. ευρώ	—	73,1 δισ. ευρώ
ΣΥΝΟΛΟ ΠΔΠ	1 074,3 δισ. ευρώ	750 δισ. ευρώ	1 824,3 δισ. ευρώ

Πηγή: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_el

Όπως παρατηρούμε η Ευρωπαϊκή Ένωση θεωρεί μείζον θέμα την εξασφάλιση της βιωσιμότητας ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και οικονομίας μέσα στην πανδημία και γι' αυτό επενδύει την μερίδα του λέοντος των κοινοτικών κονδυλίων προς τον στόχο αυτό.

Ως μέτρο στήριξης της απασχόλησης και των εργαζομένων η ευρωπαϊκή επιτροπή εισήγαγε ένα μέσον για την αντιμετώπιση των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency - SURE), ώστε να βοηθήσει το εργατικό δυναμικό και τους αυτοαπασχολούμενους να διατηρήσουν τις θέσεις εργασίας τους εν μέσω πανδημίας. Το πρόγραμμα δίνει την δυνατότητα για δάνεια με ευνοϊκούς όρους στα κράτη μέλη για την κάλυψη ενός μέρους των δαπανών που σχετίζονται με τη διατήρηση θέσεων εργασίας. Το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2020, το Συμβούλιο ενέκρινε χρηματοδοτική στήριξη για 17 κράτη μέλη ύψους 87,9 δισ. Ευρώ. Στον πίνακα 7 παρατίθενται τα ποσά ανά χώρα.

Πίνακας 7: Κατανομή κεφαλαίων προγράμματος sure

ΧΩΡΑ	ΠΟΣΟ
Βέλγιο	7,8 δισ. €
Βουλγαρία	511 εκατ. €
Κροατία	1 δισ. €
Κύπρος	479 εκατ. €
Τσεχία	2 δισ. €
Ελλάδα	2,7 δισ. €
Ουγγαρία	504 εκατ. €
Ιταλία	27,4 δισ. €
Λετονία	193 εκατ. €
Λιθουανία	602 εκατ. €
Μάλτα	244 εκατ. €
Πολωνία	11,2 δισ. €
Πορτογαλία	5,9 δισ. €
Ρουμανία	4,1 δισ. €
Σλοβακία	631 εκατ. €
Σλοβενία	1,1 δισ. €
Ισπανία	21,3 δισ. €

Πηγή: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/coronavirus/covid-19-economy/>

Σχεδόν τα μισά κονδύλια του προγράμματος SURE προϋπολογίστηκαν για την στήριξη Ισπανίας και Ιταλίας οι οποίες είχαν πληγεί πάρα πολύ από το πρώτο κύμα της πανδημίας την άνοιξη του 2020 ενώ η χώρα μας αναμένεται να λάβει περίπου 2,7 δις ευρώ. Υπάρχει η πρόβλεψη και άλλες χώρες μέλη να μπορούν να υποβάλλουν αίτημα για χρηματοδότηση μέσω του προγράμματος SURE, καθώς μπορούν να διατεθούν συνολικά κεφάλαια ύψους έως και 100 δις ευρώ. Μέχρι και τον Φεβρουάριο του 2021 είχαν ήδη εκταμιευτεί 53,5 δις ευρώ σε 15 χώρες της ΕΕ.

Αναφορικά με τους εμβολιασμούς που είναι ίσως και η μοναδική ελπίδα εξόδου από την πανδημία η ευρωπαϊκή ένωση έχει εξασφαλίσει εκατομμύρια δόσεις εμβολίων κατά του SARS-CoV-2. Παρά το γεγονός ότι είθισται για την παραγωγή εμβολίων να απαιτούνται πολλά έτη έρευνας, η ευρωπαϊκή ένωση αποφάσισε να επισπεύσει έρευνες και διαδικασίες πιστοποίησης ώστε να μπορέσει να αμυνθεί άμεσα κατά της πανδημίας εντός του 2021. Για

να γίνει κάτι τέτοιο εφικτό, η ευρωπαϊκή ένωση χορήγησε ερευνητικά κονδύλια και συντόνισε μια αμοιβαία προσπάθεια ώστε να εξασφαλιστεί η παραγωγή σημαντικής ποσότητας εμβολίων κοινοτικά ενώ έχει ήδη υπογράψει έξι συμφωνίες προαγοράς με εταιρίες παρασκευής εμβολίων. Η συνολική συμβολή σε έρευνα και ανάπτυξη/παραγωγή εμβολίων από την ευρωπαϊκή ένωση ανέρχεται σε 2,15 δισ. € από τον οργανισμό Στήριξης Έκτακτης Ανάγκης, έναν ειδικό μηχανισμό τον οποίο δημιούργησε η ΕΕ με σκοπό τη μεγαλύτερη ευελιξία στην άμεση αντιμετώπιση της πανδημίας του Covid-19 ενώ σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ανακατένειμε κονδύλια για να συμβάλει στη χρηματοδότηση ρηξικέλευθων μελετών για την ανάπτυξη θεραπειών (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 2021). Ακόμα, η ευρωπαϊκή ένωση στηρίζει τα κράτη μέλη δίνοντας καθοδήγηση, τεχνογνωσία και συμβουλές αναφορικά με την χρήση και συντήρηση των εμβολίων.

3.4 Η ΕΠΟΜΕΝΗ ΜΕΡΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Σύμφωνα με τον Zenios (2013) οι κρίσεις χρέους (όπως αυτή της Ελλάδας) μπορούν να επιλυθούν από μια μακρά διαδικασία απομόγχευσης σύμφωνα με την οποία οι υπερχρεωμένοι επιχειρήσεις (αλλά και τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά και το υπερχρεωμένο δημόσιο) ελαττώνουν σταδιακά τα χρέη τους. Επομένως, είναι σημαντικό για τις ελληνικές επιχειρήσεις η κρίση να αντιμετωπιστεί μέσω επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής βάσει της οποίας μεγαλώνουν οι κρατικές δαπάνες όσον αφορά την παροχή οικονομικών κινήτρων ενώ επιχειρήσεις και νοικοκυριά μπαίνουν σε στάδιο απομόγχευσης. Παράλληλα, η άνοδος της οικονομίας και η αύξηση του ΑΕΠ καθιστά το δημόσιο χρέος κάθε χρόνο όλο και λιγότερο σημαντικό ως ποσοστό του ΑΕΠ.

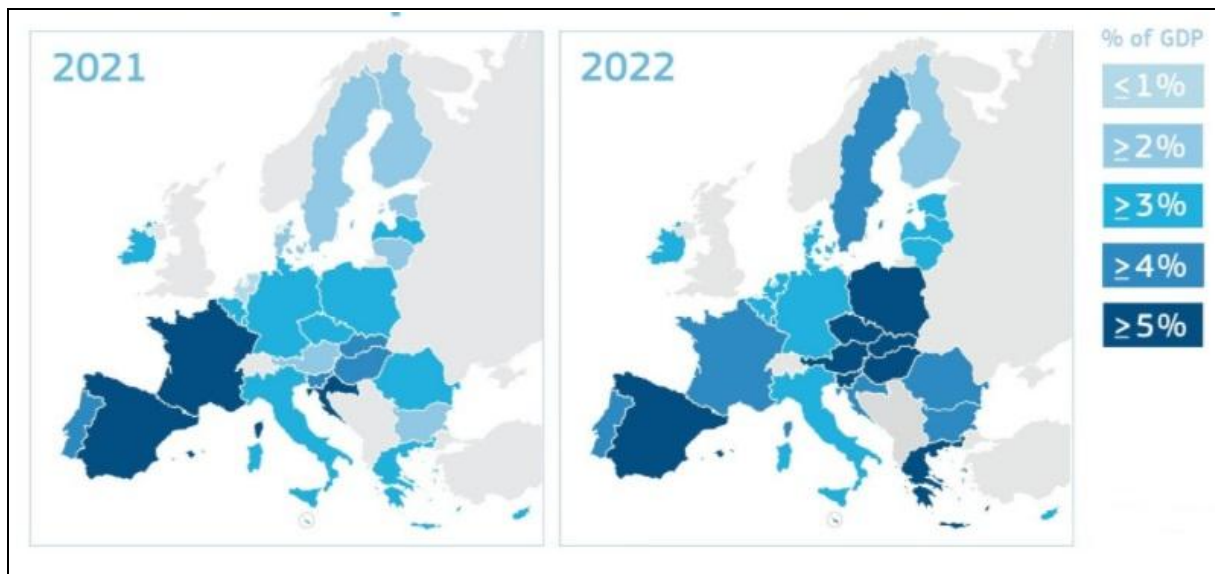
Για την στήριξη των ελληνικών επιχειρήσεων δόθηκε πρώτη φορά τον Μάιο του 2020 η επιστρεπτέα προκαταβολή σε οντότητες που είχαν μείωση τζίρου στις αρχές του 2020. Η επιστρεπτέα προκαταβολή αφορούσε ιδιωτικές επιχειρήσεις κάθε νομικής μορφής που απασχολούν από 1 έως 500 εργαζόμενους και έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα. Ακολούθησαν επιστρεπτέες προκαταβολές σχεδόν ανά μήνα. Μάλιστα το υπουργείο εξετάζει το ενδεχόμενο ένα ποσό της χρηματοδότησης να μην επιστραφεί για όσους έχουν πληγεί τα μέγιστα από την πανδημία.¹³ Συνολικά οι έξι πρώτοι κύκλοι επιστρεπτέων προκαταβολών είχαν χορηγήσει μέχρι τις αρχές Μαρτίου του 2021 συνολικά 7,3 δισ. Ευρώ. Ακόμα, μέσα

¹³ Υπό την προϋπόθεση ότι θα διατηρήσουν ή θα αυξήσουν το ανθρώπινο δυναμικό τους.

στο 2021 θα εκταμειωθούν και 80 εκ. ευρώ για την δημιουργία ψηφιακού καταστήματος (eshop) σε επιχειρήσεις των οποίων οι Κωδικοί Αριθμοί Δραστηριότητας (ΚΑΔ) συμπεριλαμβάνονται στις πληττόμενες επιχειρήσεις, με προτεραιότητα στις νέες επιχειρήσεις.

Ακόμα, ο Όμιλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων ίδρυσε ένα ευρωπαϊκό ταμείο με εγγυήσεις που είχαν ύψος 25 δις ευρώ. Το ταμείο αυτό μπορεί να δώσει συνολικά χορηγήσεις έως και 200 δις ευρώ για οντότητες με προτεραιότητα σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Έχει ήδη εγκριθεί μια δέσμη δανείων ύψους ενός δις ευρώ. Τα χρήματα αυτά προσθέτονται στα μέσα χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης της ευρωπαϊκής τράπεζας με στόχο την εξασφάλιση της βιωσιμότητας ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και την στήριξη του υγειονομικού τομέα (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 2021).

Στις 11/2/2021, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις οικονομικές προβλέψεις της για τα επόμενα 2 έτη. Σύμφωνα με αυτές, το βασικό σενάριο ορίζει πως η οικονομία της ευρωζώνης θα αναπτυχθεί κατά 3,8% τόσο το 2021 όσο και το 2022. Οι οικονομίες της ζώνης του ευρώ και της ευρωπαϊκής ένωσης αναμένεται να επιτύχουν τα επίπεδα προ κρίσης στην παραγωγή ταχύτερα από ό,τι προέβλεπαν οι φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις του 2020, χάρη στην μεγαλύτερη από το αναμενόμενο δυναμική ανάπτυξης των επιχειρήσεων που αναμένεται για το β' εξάμηνο του 2021 και 2022. Μετά την ισχυρή ανάπτυξη των ευρωπαϊκών εταιριών του τρίτου τριμήνου του 2020, η οικονομική δραστηριότητα τους ελαττώθηκε πάλι το τέταρτο τρίμηνο, καθώς το δεύτερο κύμα της πανδημίας οδήγησε σε καινούργιους περιορισμούς (λόκνταουν). Πρακτικά η οικονομική ανάπτυξη για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις προβλέπεται να επανέλθει το καλοκαίρι του 2021, με δεδομένη την πρόοδο των προγραμμάτων εμβολιασμού και τη σταδιακή χαλάρωση των λόκνταουν (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2021). Μεγάλο ρόλο παίζουν και οι προοπτικές για ανάκαμψη που βελτιώνει το κλίμα για επενδύσεις και ανάπτυξη στις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Στο διάγραμμα 11 απεικονίζονται οι προβλέψεις της κομισιόν για την ανάπτυξη των χωρών μελών μέσα στο 2021 και 2022. Όπως παρατηρούμε η Ελλάδα αναμένεται να έχει ανάπτυξη πάνω από 5% για το 2022.



Διάγραμμα 11: Προβλέψεις ευρωπαϊκής επιτροπής για ανάπτυξη ευρωπαϊκών οικονομιών το 2021 & 2022.

Πηγή: https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_el

Αυτό που πρέπει να γίνει κατανοητό ωστόσο είναι ότι η οικονομική ενίσχυση από μόνη της δεν αρκεί για τις επιχειρήσεις. Η πανδημία θα προκαλέσει θέλοντας και μη μετασχηματισμό των επιχειρήσεων και θα επιτείνει την ψηφιακή ολοκλήρωσή τους. Αυτή η διαδικασία θα συνέβαινε ούτως ή άλλως καθώς οι νέες τεχνολογίες και πρακτικές θα γινόντουσαν αναπόσπαστο κομμάτι της επιχειρηματικότητας αργά ή γρήγορα. Απλώς η πανδημία επέσπευσε αυτή την διαδικασία. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που δεν θα μπορέσουν να προσαρμοστούν γρήγορα και αποτελεσματικά ενδεχομένως να μην είναι βιώσιμες τα επόμενα έτη. Ακόμα, οι ελληνικές επιχειρήσεις βρεθήκαν μπροστά σε μια ακόμα πρόκληση που είναι η λήψη μέτρων πρόσθετης υγιεινής και ασφάλειας για τους εργαζομένους τους, όπως επάρκεια χρήσης απολυμαντικών, μάσκες προστασίας, γάντια και άλλα τα οποία καθορίζονται από τα πρωτοκόλλα ασφαλείας απέναντι στον SARS-CoV-2. Επίσης, πολλές εταιρίες αναγκαστικά θα διαφοροποιήσουν την παραγωγή τους από προϊόντα που δεν έχουν μεγάλη ζήτηση σε περίοδο πανδημίας σε προϊόντα που είναι αναγκαία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι πολλές ελληνικές βιοτεχνίες ένδυσης χρησιμοποιούν τις εγκαταστάσεις τους για να παράγουν μάσκες προστασίας μιας και η ζήτηση για αυτές είναι πλέον εξαιρετικά υψηλή. Δυστυχώς όμως δεν μπορούν όλες οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα να κάνουν κάτι τέτοιο. Εταιρίες που έχουν ευέλικτες παραγωγικές ικανότητες, κουλτούρα διαρκούς βελτίωσης, έρευνα και ανάπτυξη, υψηλή προσαρμοστικότητα και

μεγάλη διαθεσιμότητα πόρων θα καταφέρουν αυτό τον μετασχηματισμό καλύτερα. Πολύ σημαντικές είναι και οι επιχειρηματικές δεξιότητες του μάνατζμεντ να αφουγκραστεί την ταχύτητα εξελισσόμενη αγορά. Αρκετές εταιρίες στην Ελλάδα ήδη εφαρμόζουν όπου μπορούν την τηλεργασία και την εξ' αποστάσεως εργασία, με την πλειοψηφία των εργαζομένων να βλέπουν θετικά την δυνατότητα εργασίας από το σπίτι μιας και ελαχιστοποιεί τόσο τις εκατοντάδες χαμένες εργατοώρες των εργαζόμενων από και προς την δουλειά τους (commuting) όσο και το χρηματικό κόστος αυτής της μετακίνησης από και προς την δουλειά.

Παράλληλα με τις επιχειρήσεις όμως θα πρέπει να αλλάξει και ολόκληρη η ελληνική οικονομία άλλα και το δημόσιο. Οι εσωτερικές παθογένειες της ελληνικής οικονομίας, η υστέρηση του μεταποιητικού τομέα αλλά και οι γραφειοκρατία του ελληνικού δημοσίου που επηρεάζει την επιχειρηματικότητα υστερούν σημαντικά συγκριτικά με την υπόλοιπη Ευρώπη και υπονομεύουν την παραγωγικότητα και κερδοφόρα των ελληνικών επιχειρήσεων. Η ελληνική οικονομία μετά από σχεδόν μια δεκαετία κρίσης και πάνω που είχε αρχίσει να ανακάμπτει έπεσε πάνω σε μια άνευ προηγουμένου υγειονομική κρίση. Τα βασικά στοιχεία που έχει να κερδίσει είναι ο τουρισμός ο οποίος και εμφάνισε τεραστία μείωση λόγω της πανδημίας αλλά και το τραπεζικό σύστημα με τον πολύ μεγάλο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ειδικά στο θέμα του τουρισμού η Ελλάδα θα πρέπει να διασφαλίσει ότι οι ξενοδοχειακές της μονάδες μπορούν να τηρήσουν τα πρωτοκόλλα ασφαλείας αναφορικά με τον ιό ώστε να μπορέσει να προσελκύσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο αριθμό τουριστών το καλοκαίρι του 2021. Σε αυτό ενδεχομένως να βοηθήσει και το σχέδιο για πλήρη εμβολιασμό των κατοίκων των παραθεριστικών περιοχών δημιουργώντας μια covid-free ζώνη, ασφαλή για τους τουρίστες. Αναφορικά με το τραπεζικό σύστημα θα πρέπει να δώσει πόρους στην αγορά αυξάνοντας την ρευστότητα κάτι όμως που είναι δύσκολο δεδομένης της αδυναμίας πιστωτών να εξυπηρετήσουν τις υποχρεώσεις τους λόγω των λόκνταουν. Τόσο η ελληνική κυβέρνηση όσο και οι ευρωπαϊκοί θεσμοί οφείλουν να στηρίζουν το τραπεζικό σύστημα. Μια λύση θα ήταν η επιδότηση των τόκων των επιχειρήσεων και η χορήγηση δανείων με ευνοϊκότερους όρους.

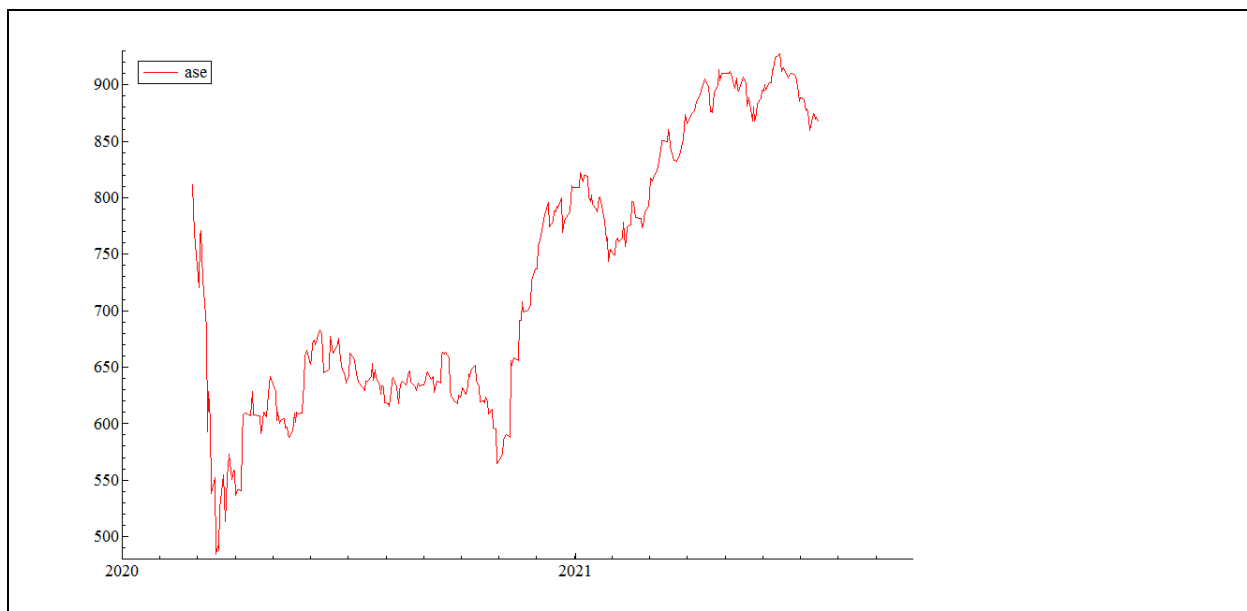
Σε εθνικό επίπεδο η χώρα ίσως θα έπρεπε να επανεξετάσει το παραγωγικό της μοντέλο. Η ελληνική οικονομία είναι υπερεξαρτημένη από τον τουριστικό κλάδο ο οποίος είναι ευαίσθητος σε κρίσεις, φυσικές καταστροφές, τρομοκρατικά χτυπήματα και γεωπολιτική αστάθεια. Αντίθετα η ενίσχυση πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής αλλά και η επένδυση σε υπηρεσίες υψηλής καινοτομίας στον τριτογενή τομέα θα έδιναν στην ελληνική οικονομία την κατάλληλη διαφοροποίηση ώστε να μην είναι εκτεθειμένη σε παρεμφερείς

κρίσεις στο μέλλον. Άμωμα, πέρα από τις επιχειρήσεις θα πρέπει να υπάρξει μετάβαση και για το ανθρώπινο δυναμικό με επενδύσεις σε εξωστρέφεια, καινοτομία και εκπαίδευση. Η έξαρση της πανδημίας πέρα από απειλή είναι και μια ευκαιρία τόσο για κάποιες εταιρίες όσο και για νέους αυτοαπασχολούμενους να εφαρμόσουν τις ιδέες τους και να επιτύχουν τους στόχους τους καινοτομώντας. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι παρά το γεγονός ότι οι εταιρίες και οι κυβερνήσεις τείνουν να επικεντρώνονται στους βραχυπρόθεσμους κινδύνους (όπως για παράδειγμα η ρευστότητα τους και η βιωσιμότητα μέσα στην πανδημία) θα πρέπει να έχουν εξίσου στο μυαλό τους και τον μακροπρόθεσμο ορίζοντα και πως θα είναι ανταγωνιστικές κι εκεί. Θα πρέπει να προβλεφθούν και νέοι δυνητικοί κίνδυνοι και να καταρτιστούν σχέδια σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα προσαρμόζοντας επιχειρήσεις και νομοθεσίες στις απαιτήσεις του μελλοντικού περιβάλλοντος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ Η ΠΑΝΔΗΜΙΑ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

4.1 Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ Η ΠΑΝΔΗΜΙΑ

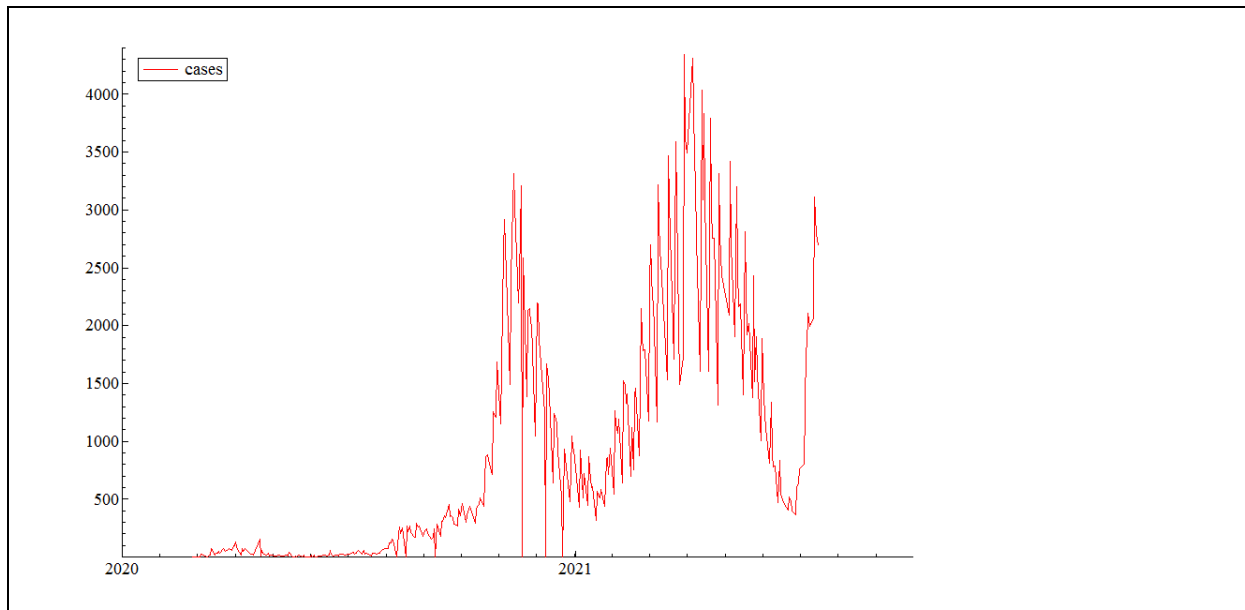
Η διαχρονική πορεία από 27/2/2020 έως 16/7/2021, των τιμών του Γενικού Δείκτη του χρηματιστηρίου (ASE) και του αριθμού των κρουσμάτων της Covid19 (CASES), απεικονίζεται στα γραφήματα που ακολουθούν.



Διάγραμμα 12: Πορεία του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου στην περίοδο της πανδημίας.

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 12, ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου μετά την ραγδαία πτώση στις αρχές το 2020 με την εμφάνιση της πανδημίας στη συνέχεια τους επόμενους μήνες ανακάμπτει με εξαίρεση προς το τέλος του 2020. Από τον 12^ο μήνα του 2020 ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου εμφανίζει μια ραγδαία αύξηση (με επαναφορά στο προ-πανδημίας επίπεδο) και για το έτος 2021 συνεχίζει μια αυξητική πορεία μικρές μεταπτώσεις.

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 13, ο αριθμός των ημερησίων κρουσμάτων παρουσιάζει δύο εμφανείς κύκλους (καμπύλες) για τα έτη 2020 και 2021.



Διάγραμμα 13: Η πορεία των ημερήσιων κρουσμάτων της πανδημίας.

Ο αριθμός των κρουσμάτων αυξάνει και φθάνει στο υψηλότερο σημείο κατά τον 10^ο μήνα περίπου για το 2020 και στη συνέχεια μειώνεται. Ομοίως στις αρχές του 2021 αρχίζουν τα ημερήσια κρούσματα να αυξάνουν με τον αριθμό τους να φθάνει το μέγιστο σημείο περίπου στα μέσα του τρίτου μήνα και στη συνέχεια μειώνεται ο αριθμός των κρουσμάτων.

Η σύνοψη των περιγραφικών στατιστικών μέτρων των μεταβλητών, παρουσιάζεται στον πίνακα 8.

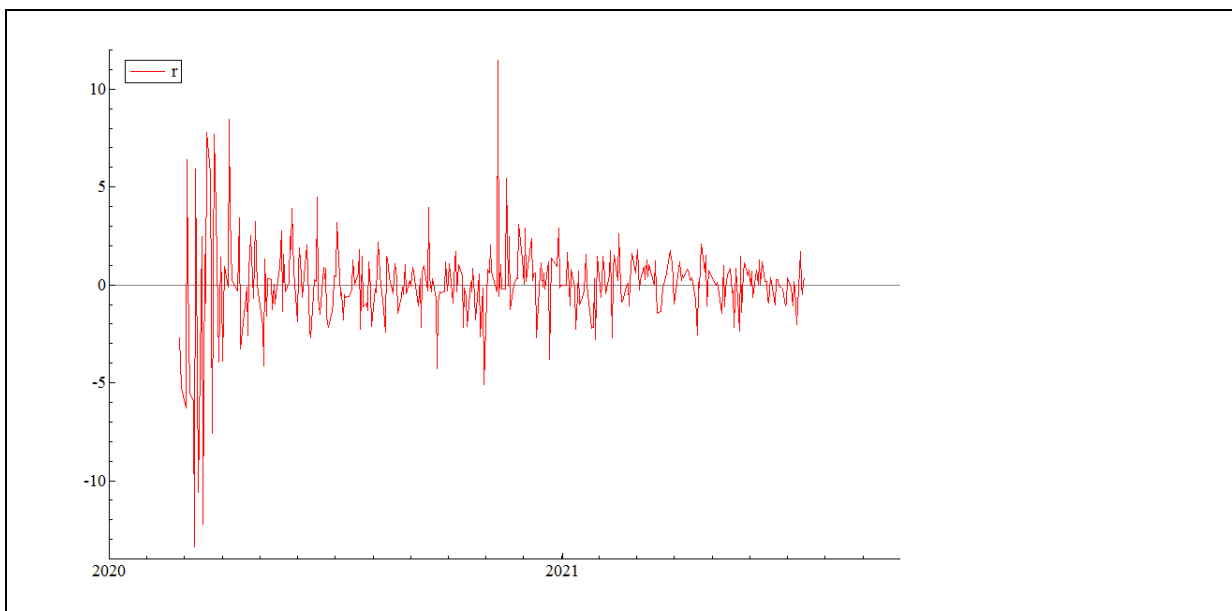
Πίνακας 8: Περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών

Στατιστικά Μέτρα	ASE	CASES
Μέση Τιμή	725,279	948,877
Διάμεσος	678,680	472,0
Μέγιστη Τιμή	927,290	4340,0
Ελάχιστη Τιμή	484,400	0,0
Τυπική Απόκλιση	116,540	1071,72
Ασυμμετρία	0,232	1,092
Κύρτωση	1,709	3,144
Jarque-Bera Έλεγχος	26,743	68,102
Πιθανότητα	0,000	0,000

Από τον πίνακα 8 διαπιστώνεται ότι για το διάστημα 27/2/2020 - 16/7/2021, η μέση ημερήσια τιμή του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου ήταν 725,3 μονάδες περίπου. Επίσης ο δείκτης παρουσιάζει μια μικρή θετική ασυμμετρία. Για το ίδιο διάστημα διαπιστώνεται ότι περίπου κατά μέσο όρο αριθμός των κρουσμάτων ήταν 949 κρούσματα την ημέρα. Η κατανομή των ημερήσιων κρουσμάτων παρουσιάζει θετική ασυμμετρία. Η υπόθεση της κανονικής κατανομής απορρίπτεται και για τις δύο μεταβλητές όπως φαίνεται από τον έλεγχο κανονικότητας Jarque-Bera στον πίνακα 8.

4.2 Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Η ημερήσια ποσοστιαία απόδοση r_t του δείκτη του χρηματιστηρίου υπολογίστηκε από τον τύπο $r_t = 100 \cdot \ln(P_t / P_{t-1})$, όπου P_t είναι η τιμή του γενικού δείκτη την χρονική στιγμή t . Το γράφημα των ημερήσιων αποδόσεων του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου κατά την χρονική περίοδο απεικονίζεται στο διάγραμμα 14.



Διάγραμμα 14: Ημερήσιες αποδόσεις του γενικού δείκτη.

Από το διάγραμμα 14 φαίνεται η υψηλή μεταβλητότητα του γενικού δείκτη στις αρχές του 2020 με την εμφάνιση της πανδημίας και αυτό δείχνει την αντίδραση των επενδυτών στην

πληροφόρηση για την ασθένεια Covid19. Ομοίως υψηλή μεταβλητότητα εμφανίζει ο γενικός δείκτης προς το τέλος του 2020 με την εμφάνιση της νέας έξαρσης της πανδημίας.

Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των ημερήσιων αποδόσεων του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου, παρουσιάζονται συνοπτικά στον πίνακα 9.

Πίνακας 9: Περιγραφικά στατιστικά των αποδόσεων

Στατιστικά Μέτρα	r_t
Μέση Τιμή	0,037
Διάμεσος	0,140
Μέγιστη Τιμή	11,460
Ελάχιστη Τιμή	- 13,390
Τυπική Απόκλιση	2,270
Ασυμμετρία	-0,789
Κύρτωση	12,834
Jarque-Bera Έλεγχος	1409,5
Πιθανότητα	0,000

Από τον πίνακα 9 συμπεραίνεται ότι για το διάστημα 27/2/2020 - 16/7/2021, η ημερήσια απόδοση του χρηματιστηρίου ήταν 0,04% περίπου. Η κατανομή των ημερήσιων αποδόσεων είναι λεπτόκυρτη και παρουσιάζει αρνητική ασυμμετρία. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι η τυπική απόκλιση είναι σχεδόν 70πλάσια της μέσης τιμής και αυτό δείχνει τον υψηλό κίνδυνο που έχει το χρηματιστήριο κατά την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Τέλος ο έλεγχος κανονικότητας Jarque-Bera στον πίνακα 9, δείχνει ότι η κατανομή των ημερήσιων αποδόσεων δεν είναι κανονική.

Τα εμπειρικά ευρήματα οδηγούν στο συμπέρασμα ότι ο γενικός δείκτης παρουσιάζει το φαινόμενο της μεταβλητότητας κατά συστάδες (*volatility clustering*). Αυτό σημαίνει ότι ο κίνδυνος του χρηματιστηρίου δεν παρέμεινε σταθερός διαχρονικά. Για την εκτίμηση της μεταβλητότητας χρησιμοποιούνται ευρέως τα μοντέλα GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*).

Τα μοντέλα GARCH είναι στατιστικά μοντέλα που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση χρονοσειρών, όπου η διακύμανση θεωρείται ότι είναι σειριακά αυτοσυσχετιζόμενη. Τα

μοντέλα GARCH υποθέτουν ότι η διακύμανση του όρου σφάλματος ακολουθεί μια αυτοπαλίνδρομη διαδικασία κινητού μέσου όρου.

Αν και τα μοντέλα GARCH μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση πολλών διαφορετικών τύπων χρηματοοικονομικών δεδομένων, όπως μακροοικονομικά δεδομένα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα χρησιμοποιούν συνήθως για την εκτίμηση της μεταβλητότητας των αποδόσεων για μετοχές, ομόλογα και δείκτες της αγοράς. Χρησιμοποιούν τις πληροφορίες που προκύπτουν για να βοηθήσουν στον καθορισμό της τιμολόγησης και να κρίνουν ποια περιουσιακά στοιχεία θα προσφέρουν δυνητικά υψηλότερες αποδόσεις, καθώς και για να προβλέψουν τις αποδόσεις των τρεχουσών επενδύσεων, ώστε να βοηθήσουν στις αποφάσεις τους για την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων, την αντιστάθμιση κινδύνου, τη διαχείριση κινδύνων και τη βελτιστοποίηση χαρτοφυλακίου.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι η ετεροσκεδαστικότητα είναι ένας όρος που χρησιμοποιείτε για μια ακολουθία τυχαίων μεταβλητών όταν οι τυχαίες μεταβλητές που την αποτελούν έχουν διαφορετική διακύμανση (μεταβλητότητα). Ως είναι γνωστό όταν μιας χρονοσειράς η διακύμανση αλλάζει με το χρόνο λέγεται ετεροσκεδαστική. Εάν η διακύμανση παραμένει ίδια στο χρόνο η χρονοσειρά λέγεται ομοσκεδαστική. Τα μοντέλα GARCH χρησιμοποιούνται όταν η διακύμανση του όρου σφάλματος δεν είναι σταθερή. Δηλαδή, ο όρος σφάλματος είναι ετεροσκεδαστικός. Η ετεροσκεδαστικότητα περιγράφει το ακανόνιστο πρότυπο διακύμανσης ενός όρου σφάλματος ή μιας μεταβλητής σε ένα στατιστικό μοντέλο.

Τα GARCH μοντέλα είναι ένας μηχανισμός που περιλαμβάνει τις προηγούμενες διακυμάνσεις για να βρει διακυμάνσεις για το μέλλον. Πιο συγκεκριμένα, τα GARCH μοντέλα, χρησιμοποιούν προηγούμενες διακυμάνσεις και προηγούμενες προβλέψεις διακυμάνσεων για να προβλέψει μελλοντικές διακυμάνσεις.

Η εκτίμηση της μεταβλητότητας του γενικού δείκτη έγινε με την εφαρμογή στα ημερήσια δεδομένα του δείγματος του μοντέλου GARCH(1,1):

$$r_t = c + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t = z_t \sigma_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2$$

όπου r η απόδοση του γενικού δείκτη, z τυχαία μεταβλητή που ακολουθεί τυπική κανονική κατανομή.

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης παρουσιάζονται στον πίνακα 10.

Πίνακας 10: Η εκτίμηση του μοντέλου GARCH(1,1)

Συντελεστής	Εκτίμηση	Πιθανότητα
c	0,103	0,212
α_0	0,096	0,006
α_1	0,076	0,002
β_1	0,882	0,000

Οι εκτιμήσεις όλων των συντελεστών του μοντέλου GARCH(1,1) είναι στατιστικά σημαντικές όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα του πίνακα 10.

Επίσης τα αποτελέσματα δείχνουν μια εμμονή της μεταβλητότητας (*volatility persistence*) αφού το άθροισμα των συντελεστών α_1 και β_1 είναι κοντά στην μονάδα. Αυτό συνεπάγεται ότι ένα σοκ στην τρέχουσα μεταβλητότητα θα επηρεάζει τη μελλοντική μεταβλητότητα σε βάθος χρόνου.

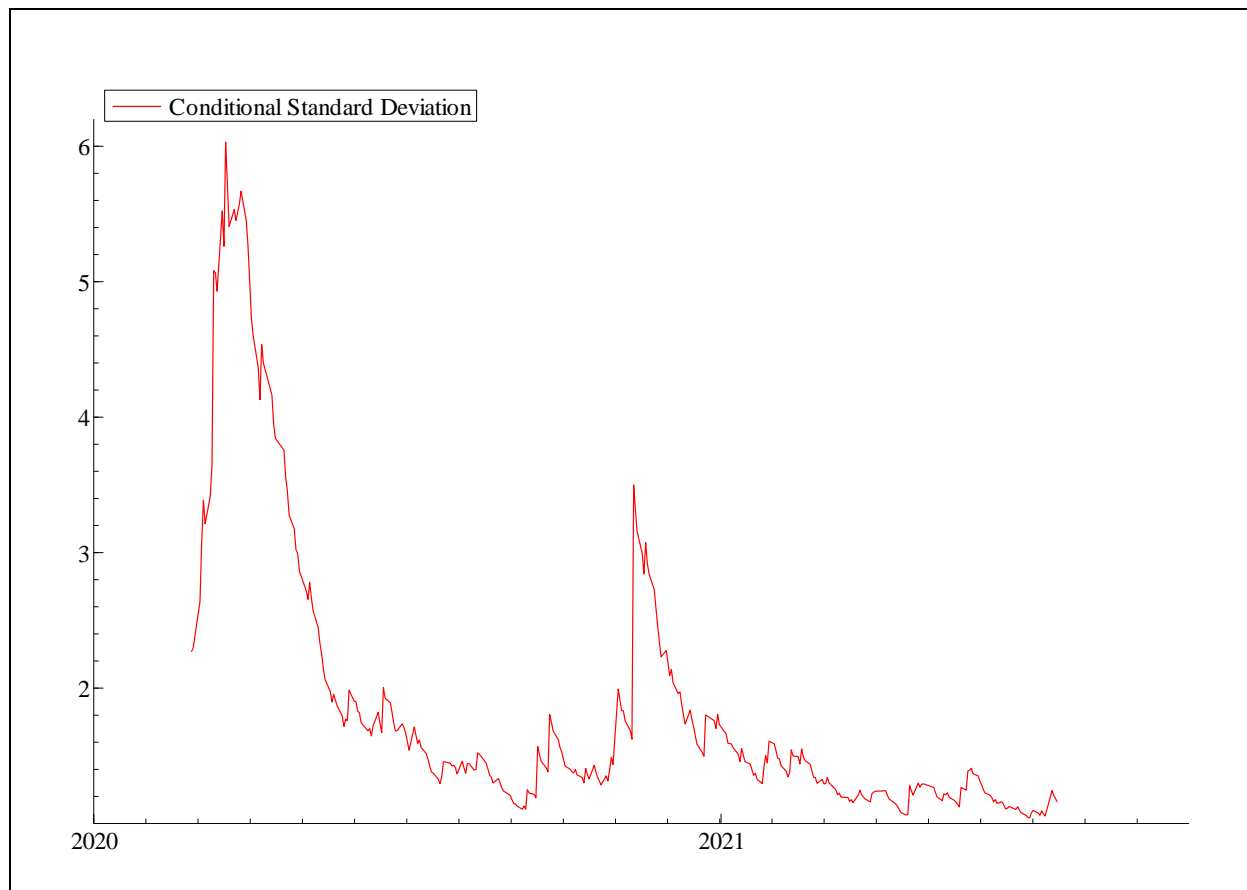
Από το μοντέλο GARCH(1,1) η μακροχρόνια διακύμανση υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\sigma^2 = \frac{\alpha_0}{1 - \alpha_1 - \beta_1}$$

Τα αποτελέσματα του πίνακα 10 υπολογίζεται η τιμή της μακροχρόνιας διακύμανσης η οποία είναι 2,32 περίπου.

Με βάση την εκτίμηση του μοντέλου GARCH(1,1) υπολογίζονται οι τιμές της δεσμευμένης τυπικής απόκλισης (*conditional standard deviation*) των αποδόσεων του χρηματιστηρίου για την υπό μελέτη χρονική περίοδο.

Το γράφημα των τιμών της δεσμευμένης τυπικής απόκλισης απεικονίζεται στο διάγραμμα 15.



Διάγραμμα 15: Η δεσμευμένη τυπική απόκλιση των αποδόσεων.

Από το διάγραμμα 15 φαίνεται η ραγδαία αύξηση του κινδύνου του χρηματιστηρίου κατά τους αρχικούς μήνες του έτους 2020 και η πτωτική του πορεία στη συνέχεια. Επίσης με την έναρξη του νέου «κύματος» εξάπλωσης της πανδημίας προς το τέλος του 2020 πάλι παρατηρείται μια αύξηση του ρίσκου του χρηματιστηρίου η οποία είναι μικρότερη σε σύγκριση με την αύξηση που σημειώθηκε με την έναρξη της πανδημικής κρίσης.

4.3 Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ Η ΠΑΝΔΗΜΙΑ: ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

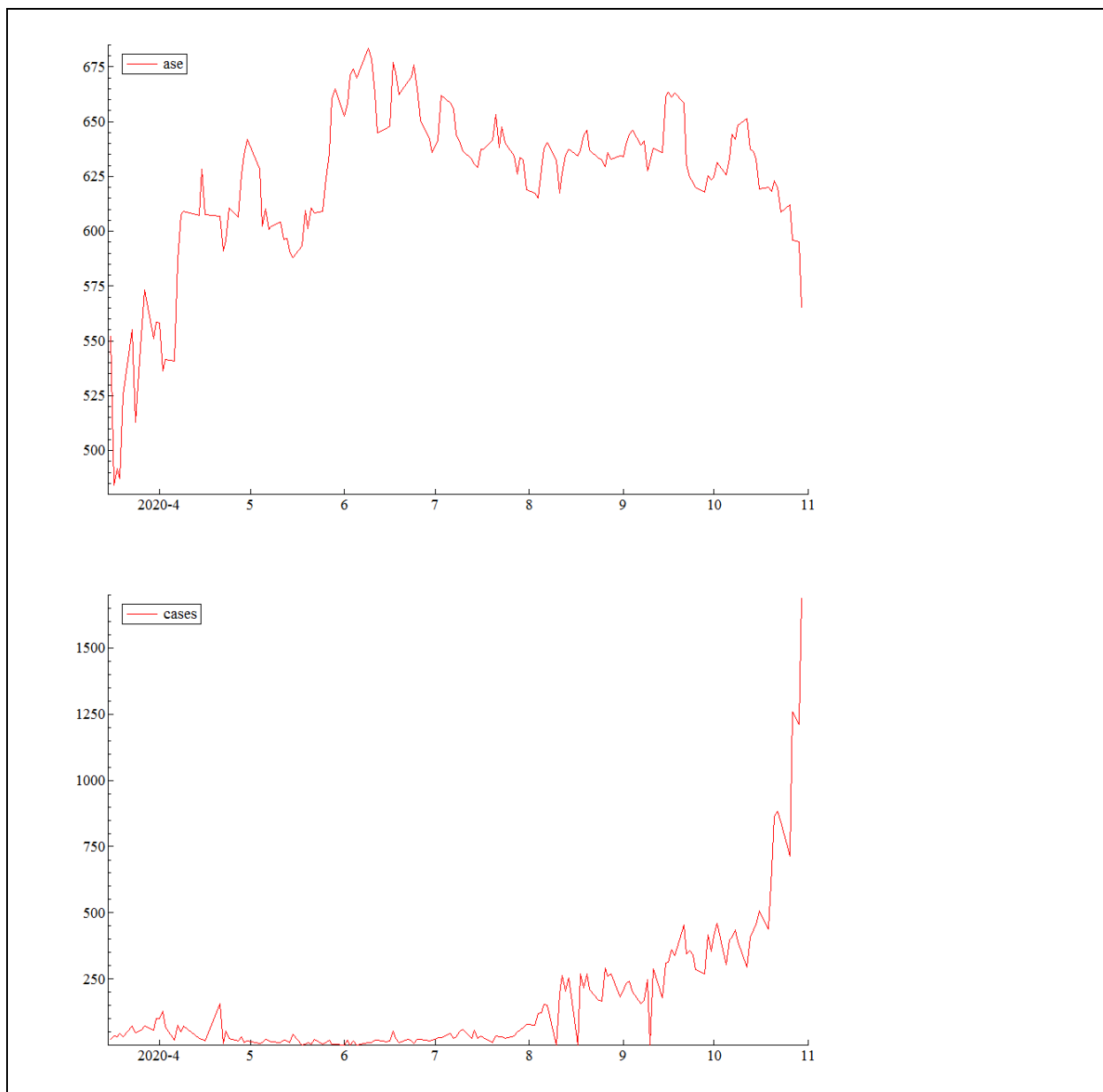
Στη συνέχεια αναλύουμε τα εμπειρικά δεδομένα χωρίζοντας το δείγμα σε δύο χρονικές περιόδους. Συγκεκριμένα στην χρονική περίοδο:

(α) από 16/3/2020 μέχρι 30/10/2020 όπου ο αριθμός των ημερήσιων κρουσμάτων της πανδημίας παρουσιάζει μια εκθετική εξέλιξη,

και την περίοδο:

(β) από 1/11/2020 μέχρι 16/7/2021 όπου ο αριθμός των ημερήσιων κρουσμάτων εξελίσσεται με κυκλικές μεταβολές (διαχρονικές αυξομειώσεις).

Τα διαγράμματα του γενικού δείκτη και των κρουσμάτων covid19 κατά την (α) και (β) περιόδους, παρουσιάζονται στα διαγράμματα 16 και 17 αντίστοιχα.



Διάγραμμα 16: Η πορεία του γενικού δείκτη την περίοδο και των κρουσμάτων από 16/3/2020 έως 30/10/2021.

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 16, για την περίοδο μετά τα μέσα του Μαρτίου 2020 μέχρι το τέλος του Οκτωβρίου 2020 αρχικά όταν ο αριθμός των ημερήσιων κρουσμάτων ήταν χαμηλός ο γενικός δείκτης ακολουθούσε μια αυξητική πορεία με σχετικά μικρές πτωτικές μεταβολές. Στην συνέχεια η σταδιακή αύξηση των κρουσμάτων αντιστρέφει την πορεία του γενικού δείκτη.

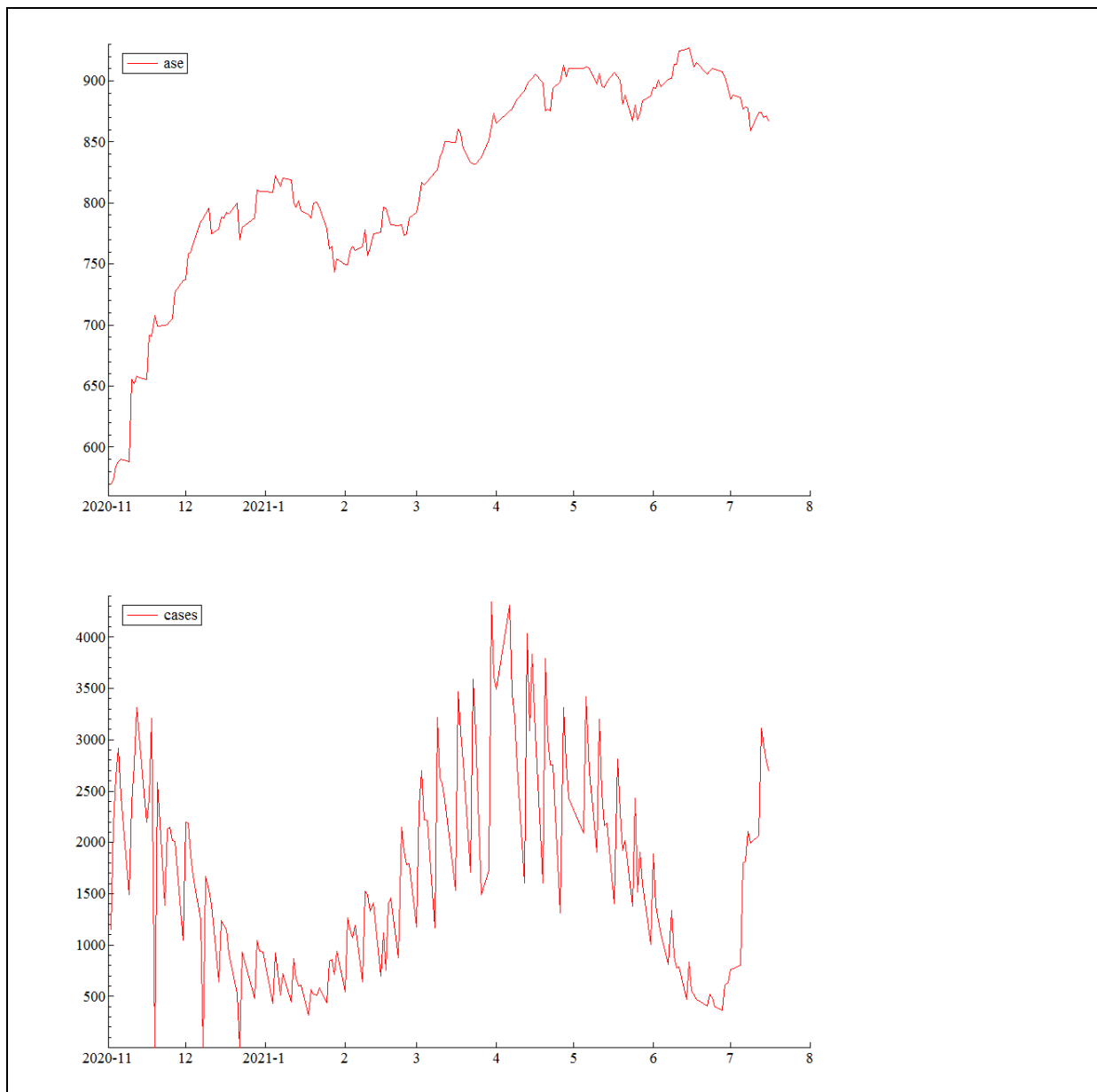
Την περίοδο αυτήν, τα κρούσματα ανέρχονται συνολικά στον αριθμό 37196. Από το σύνολο των 37196 κρουσμάτων, 4083 (11.0%) θεωρούνται σχετιζόμενα με ταξίδι από το εξωτερικό, 13107 (35.2%) είναι σχετιζόμενα με ήδη γνωστό κρούσμα και τα υπόλοιπα δεν σχετίζονται ούτε με ταξίδι ούτε με άλλο γνωστό κρούσμα ή είναι ακόμα υπό διερεύνηση. Η μέση ηλικία των κρουσμάτων είναι 38 έτη (εύρος 0 έως 103 ετών), ενώ η μέση ηλικία των θανάτων είναι 79 έτη (εύρος 25 έως 102 ετών).

Χαμηλό βαρομετρικό διαμορφώνεται στο χρηματιστήριο εν μέσω εντεινόμενης αβεβαιότητας για τις εξελίξεις στο μέτωπο της πανδημίας και τις επιπτώσεις τους στην πορεία της οικονομίας και των επιχειρήσεων. Η μέση τιμή του δείκτη κυμαίνεται στις 623 μονάδες δημιουργώντας μεγάλο πρόβλημα στην αγορά.

Σε αυτή τη χρονική περίοδο όλοι οι οικονομικοί δείκτες βρίσκονται σε πτωτική κατεύθυνση με τις τραπεζικές μετοχές να καταγράφουν σημαντικές απώλειες και όλα τα εμποροβιομηχανικά blue chips να βρίσκονται στο κόκκινο. Βασικός καταλύτης διαμόρφωσης κλίματος στις αγορές είναι οι εξελίξεις στο μέτωπο της πανδημίας.

Για την πορεία των ημερήσιων κρουσμάτων της πανδημίας, από το διάγραμμα 17 φαίνεται ότι για την περίοδο μετά το τέλος του Οκτωβρίου 2020 μέχρι και τον Ιανουάριο 2021 αρχικά ο αριθμός των ημερήσιων κρουσμάτων μειώνεται και στην συνέχεια παρουσιάζεται νέα έξαρση κρουσμάτων η οποία αρχίζει και μειώνεται από τον Μάιο 2021. Αξιοσημείωτο τέλος είναι το γεγονός της απότομης αύξησης των ημερήσιων κρουσμάτων τον Ιούλιο 2021 που ίσως σηματοδοτεί ένα νέο «κύμα» εξάπλωσης της πανδημίας. Ο γενικός δείκτης φαίνεται να ακολουθεί γενικά μια αυξητική πορεία με μικρές μειώσεις στις αρχές του 2021 και τον Ιούνιο 2021.

Την περίοδο αυτή, έχουμε εισέλθει και διανύουμε το δεύτερο κύμα της εξάπλωσης της επιδημίας Covid19. Αξίζει να σημειωθεί ότι τον Δεκέμβριο του 2020 ξεκίνησαν οι πρώτοι εμβολιασμοί στην Ελλάδα. Ταυτόχρονα, εφαρμόστηκαν τα τοπικά lockdown από τον Νοέμβριο, ενώ επίσης σταδιακά μεταβαλλόταν και περιοριζόταν το επιτρεπόμενο ωράριο κυκλοφορίας για τους πολίτες στη χώρα.



Διάγραμμα 17: Η πορεία του γενικού δείκτη την περίοδο και των κρουσμάτων από 1/11/2020 έως 16/7/2021.

Η ανοδική τάση το γενικού δείκτη, βοήθησε την αγορά να σταθεροποιηθεί. Σε αυτό ωστόσο συνέβαλαν τα νέα lockdowns και η αυστηροποίηση των μέτρων, καθώς το πρόγραμμα με τους εμβολιασμούς δεν ανταποκρίθηκε στις αρχικές προσδοκίες. Κατά τις αρχές Ιουλίου, παρατηρήσαμε μία πολύ υψηλή άνοδο των κρουσμάτων, η οποία χαρακτηρίστηκε από πολλούς ως το τέταρτο κύμα.

Τα στατιστικά στοιχεία των δύο μεταβλητών για τις δύο περιόδους της πανδημικής κρίσης παρουσιάζονται στον πίνακα 11.

Πίνακας 11: Περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών για τις δύο περιόδους

Στατιστικά Μέτρα	16/3/2020 - 30/10/2020		1/11/2020 - 30/10/2020	
	ASE	CASES	ASE	CASES
Μέση Τιμή	623,325	167,7	819,916	1717,3
Διάμεσος	632,630	55,0	825,020	1533,0
Μέγιστη Τιμή	683,460	1690,0	927,290	4340,0
Ελάχιστη Τιμή	484,400	0,0	569,500	0,0
Τυπική Απόκλιση	36,753	250,9	81,197	1003,2
Ασυμμετρία	-1,518	2,971	-0,986	0,453
Κύρτωση	5,913	14,571	3,748	2,322
Jarque-Bera Έλεγχος	115,9	1106,9	32,084	9,239
Πιθανότητα	0,000	0,000	0,000	0,098

Από τα αποτελέσματα του πίνακα 11 διαπιστώνεται ότι κατά το 2^ο χρονικό διάστημα της πανδημίας, η μέση ημερήσια τιμή του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου καθώς επίσης και ο μέσος αριθμός των ημερήσιων κρουσμάτων ήταν υψηλότερα σε σχέση με 1^ο χρονικό διάστημα της πανδημίας. Το ίδιο συμπέρασμα ισχύει και για την τυπική απόκλιση των δύο μεταβλητών. Η αρνητική ασυμμετρία της κατανομής του γενικού δείκτη παραμένει και στις δύο περιόδους ενώ η κατανομή των ημερήσιων κρουσμάτων παρουσιάζει θετική ασυμμετρία και στις δύο περιόδους επίσης. Τέλος η υπόθεση της κανονικότητας φαίνεται να μην ισχύει με εξαίρεση την κατανομή των ημερήσιων κρουσμάτων όπου στη 2^η χρονική περίοδο η υπόθεση της κανονικότητας γίνεται αποδεκτή σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

4.4 Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΔΥΟ ΠΕΡΙΟΔΩΝ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ

Για την εξέταση της διαφοράς της μεταβλητότητας του γενικού δείκτη μεταξύ των δύο χρονικών περιόδων χρησιμοποιούμε δύο εμπειρικές προσεγγίσεις:

(i) γραμμική παλινδρόμηση με ψευδομεταβλητή και

(ii) έλεγχο υποθέσεων.

Τα εμπειρικά ευρήματα των δύο προσεγγίσεων αναλύονται στη συνέχεια.

(i) Η γραμμική παλινδρόμηση

Αρχικά δημιουργούμε την ψευδομεταβλητή DUM ως εξής:

$$DUM_t = \begin{cases} 1 & \text{αν } 16/3/2020 \leq t \leq 30/10/2020 \\ 0 & \text{αν } 1/11/2020 \leq t \leq 16/7/2021 \end{cases}$$

Στη συνέχεια εκτιμούμε την γραμμική παλινδρόμηση:

$$\hat{\sigma}_t^2 = \alpha + \beta DUM_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

όπου $\hat{\sigma}_t^2$ τιμές της διακύμανσης μέσω του υποδείγματος GARCH(1,1).

Η εκτίμηση της παλινδρόμησης (1) με την μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων έδωσε το αποτέλεσμα:

$$\hat{\sigma}_t^2 = 2,36 + 3,62 DUM_t$$

(5,14) (5,44)

όπου οι τιμές της t -στατιστικής είναι στις παρενθέσεις.

Τα αποτελέσματα της γραμμικής παλινδρόμησης δείχνουν ότι ο συντελεστής της ψευδομεταβλητής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1% και θετικός. Αυτό το γεγονός οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η ημερήσια μεταβλητότητα (ο ημερήσιος κίνδυνος) του χρηματιστηρίου ήταν υψηλότερος κατά την 1^η περίοδο της πανδημίας σε σύγκριση με τη 2^η περίοδο. Η τιμή του φανερώνει ότι η δεσμευμένη διακύμανση των αποδόσεων του γενικού δείκτη είναι της πρώτης περιόδου είναι κατά μέσο όρο 3,62 μονάδες υψηλότερη από ότι στην δεύτερη περίοδο. Επομένως από τα αποτελέσματα της γραμμικής παλινδρόμησης συμπεραίνεται ότι ο κίνδυνος του χρηματιστηρίου ήταν υψηλότερος στο πρώτο κύμα της πανδημίας συγκριτικά με τη δεύτερη περίοδο εξάπλωσης της νόσου.

(ii) Έλεγχος υποθέσεων

Η μέση τιμή της δεσμευμένης διακύμανσης των αποδόσεων του γενικού δείκτη στις δύο περιόδους, όπως εκτιμήθηκε από το μοντέλο GARCH(1,1) είναι:

ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ $\hat{\sigma}_t^2$
(α) 16/3/2020 - 30/10/202	5,982
(β) 1/11/2020 - 16/7/2021	2,361

Χρησιμοποιώντας τις εμπειρικά δεδομένα εξετάσαμε την υπόθεση της ισότητας των μέσων τιμών της δεσμευμένης διακύμανσης για τις δύο περιόδους. Συγκεκριμένα οι υποθέσεις είναι:

$$H_0 : E(\sigma_\alpha^2) = E(\sigma_\beta^2)$$

$$H_1 : E(\sigma_\alpha^2) \neq E(\sigma_\beta^2)$$

Τα αποτελέσματα του ελέγχου παρουσιάζονται στον πίνακα 12.

Πίνακας 12: Έλεγχοι Mann-Whitney και Wilcoxon

Έλεγχος	Τιμή Ελέγχου	ΤΠ
Mann-Whitney U	7701	0,000
Wilcoxon W	22752	0,000

ΤΠ = Τιμή πιθανότητας του ελέγχου.

Τα αποτελέσματα του πίνακα 12 δείχνουν ότι η μέση τιμή της δεσμευμένης διακύμανσης διαφέρει στις δύο περιόδους και επομένως ενισχύεται η υπόθεση ότι κατά τη διάρκεια της πανδημίας η χρηματαγορά είχε μεγαλύτερη ημερήσια μεταβλητότητα (υψηλότερο κίνδυνο) κατά τη διάρκεια της πρώτης περιόδου συγκριτικά με τη δεύτερη περίοδο της πανδημίας.

4.5 ΈΛΕΓΧΟΣ ΜΟΝΑΔΙΑΙΩΝ ΡΙΖΩΝ

Στη στατιστική, ο έλεγχος μοναδιαίας ρίζας ελέγχει αν μια μεταβλητή χρονοσειράς είναι μη στάσιμη και αν έχει μοναδιαία ρίζα. Η μηδενική υπόθεση ορίζεται γενικά ως η παρουσία μοναδιαίας ρίζας και η εναλλακτική υπόθεση είναι είτε η στασιμότητα, είτε η στασιμότητα τάσης είτε η μοναδιαία ρίζα, ανάλογα με τον έλεγχο που χρησιμοποιείται.

Ειδικότερα, οι έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας είναι έλεγχοι για τη στασιμότητα μιας χρονοσειράς. Μια χρονοσειρά έχει στασιμότητα εάν μια χρονική μετατόπιση δεν προκαλεί

αλλαγή στο σχήμα της κατανομής- οι μοναδιαίες ρίζες είναι μια αιτία για τη μη στασιμότητα. Οι έλεγχοι αυτοί είναι γνωστοί για τη χαμηλή στατιστική ισχύ τους.

Πέρα από τον έλεγχο που κάνουμε σχετικά με την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας, χρησιμοποιώντας τη συνάρτηση αυτοσυσχέτισης, υπάρχει μια πληθώρα στατιστικών ελέγχων που περατώνουν αυτή την διαδικασία. Τρία από τα περισσότερο χρησιμοποιούμενα είναι οι έλεγχοι των *Dickey-Fuller* (ADF), *Phillips-Perron* (PP) και *Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin* (KPSS).

Πίνακας 13: Έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας

	ADF	<i>P-value</i>	PP	<i>P-value</i>	KPSS	<i>P-value</i>
ASE						
con.	-0.9584	<i>0.7686</i>	-1.2386	<i>0.6586</i>	1.8871	< .01
con.+ t.	-5.0088	<i>0.0002</i>	-5.0457	<i>0.0002</i>	0.2990	< .01
CASES						
con.	-0.970019	<i>0.7646</i>	-5.249412	<i>0.0000</i>	1.411081	< .01
con.+ t.	-2.256492	<i>0.4562</i>	-9.115697	<i>0.0000</i>	0.239054	< .01
Δ(ASE)						
con.	-18.7784	<i>0.0000</i>	-18.85458	<i>0.0000</i>	0.233801	> .10
con.+ t.	-18.8298	<i>0.0000</i>	-18.89195	<i>0.0000</i>	0.107780	> .10
Δ(CASES)						
con.	-16.26943	<i>0.0000</i>	-41.59519	<i>0.0001</i>	0.039900	> .10
con.+ t.	-16.26062	<i>0.0000</i>	-41.56199	<i>0.0001</i>	0.034221	> .10

con. = έλεγχος με σταθερό όρο μόνο

con.+ t. = έλεγχος με σταθερό όρο και τάση

Δ = τελεστής πρώτης διαφοράς

Τα αποτελέσματα των ελέγχων στον πίνακα 13 οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι δύο μεταβλητές έχουν μια μοναδιαία ρίζα.

4.4 Έλεγχος συνολοκλήρωσης με την μέθοδο Engle-Granger

Η μέθοδος των Engle-Granger (1987) μπορεί να επεκταθεί και σε περισσότερες από δύο μεταβλητές. Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή προσδιορίζεται η τάξη ολοκλήρωσης όλων των μεταβλητών χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία των μοναδιαίων ριζών όπου διακρίνοντας δυο

περιπτώσεις: α) Η τάξη ολοκλήρωσης όλων των μεταβλητών να είναι ίδια οπότε συνεχίζουμε την διαδικασία της συνολοκλήρωσης β) Η τάξη ολοκλήρωσης των μεταβλητών δεν είναι ίδια για όλες τις μεταβλητές τότε λέμε ότι δεν υπάρχει συνολοκλήρωση μεταξύ των μεταβλητών που εξετάζονται ή υπάρχει συνολοκλήρωση μεταξύ εκείνων των μεταβλητών μόνο που έχουν την ίδια τάξη ολοκλήρωσης οπότε συνεχίζουμε τη διαδικασία με τις μεταβλητές αυτές. Στην περίπτωση που όλες οι μεταβλητές είναι ολοκληρωμένες της ίδιας τάξης εκτιμούμε με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων την εξίσωση (εξίσωση συνολοκλήρωσης) για την εύρεση ύπαρξης μακροχρόνιας σχέσης ισορροπίας σύμφωνα με την εξίσωση:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \dots + \beta_k X_{kt} + u_t$$

Ο πίνακας 14 παρουσιάζει τα αποτελέσματα του ελέγχου συνολοκλήρωσης μεταξύ των μεταβλητών ASE και CASES.

Πίνακας 14: Έλεγχος συνολοκλήρωσης Engle-Granger

Series: ASE CASES				
Sample: 2/27/2020 7/16/2021				
Included observations: 341				
Null hypothesis: Series are not cointegrated				
Cointegrating equation deterministics: C @TREND				
Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=16)				
Dependent	tau-statistic	Prob.*	z-statistic	Prob.*
ASE	-4.988633	0.0012	-24.05808	0.0813
CASES	-2.265737	0.6484	-11.49465	0.5551

Από τα αποτελέσματα του πίνακα 14 διαπιστώνεται ότι η μηδενική υπόθεση περί συνολοκλήρωσης των μεταβλητών ASE και CASES γίνεται αποδεκτή μόνο σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

4.6 ΈΛΕΓΧΟΣ ΣΥΝΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ ΑΥΤΟΠΑΛΙΝΔΡΟΜΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ (ARDL)

Το υπόδειγμα αυτοπαλίνδρομης κατανεμημένης υστέρησης (ARDL) είναι ένα υπόδειγμα βασισμένο στα συνήθη ελάχιστα τετράγωνα (OLS), το οποίο είναι εφαρμόσιμο τόσο για μη στάσιμες χρονοσειρές όσο και για χρονοσειρές με μικτή τάξη ολοκλήρωσης.

Ποιος είναι ο στόχος του συγκεκριμένου υποδείγματος; Το υπόδειγμα ARDL είναι χρήσιμο για προβλέψεις και για την αποδέσμευση των μακροχρόνιων σχέσεων από τις βραχυχρόνιες δυναμικές. Μακροχρόνια σχέση: Ορισμένες χρονοσειρές συνδέονται μεταξύ τους λόγω δυνάμεων ισορροπίας, παρόλο που οι επιμέρους χρονοσειρές μπορεί να μετακινούνται σημαντικά.

Συγκριτικά με την Engle Granger η ARDL μέθοδος όπως έχει αναφερθεί έχει μεγαλύτερη ακρίβεια σε μικρά δείγματα αφού αιχμαλωτίζει την βραχυχρόνια δυναμική του μοντέλου.

Για την δημιουργία του μοντέλου ARDL υπολογίστηκε ο βέλτιστος αριθμός χρονικών υστερήσεων μέσω του κριτηρίου πληροφόρησης Akaike (AIC).

Το υπόδειγμα που προκρίθηκε περιλαμβάνει τέσσερις χρονικές υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής ASE και τρεις χρονικές υστερήσεις της ανεξάρτητης μεταβλητής CASES και τον σταθερό όρο μαζί με την χρονική τάση.

Η εκτίμηση του μοντέλου ARDL(4,3) παρουσιάζεται στον πίνακα 15.

Πίνακας 15: Εκτίμηση του μοντέλου ARDL(4,3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
ASE(-1)	0.924750	0.052919	17.47495	0.0000
ASE(-2)	0.103909	0.070849	1.466623	0.1434
ASE(-3)	-0.018624	0.070894	-0.262695	0.7930
ASE(-4)	-0.083402	0.050333	-1.657010	0.0985
CASES	-0.000266	0.001581	-0.168246	0.8665
CASES(-1)	-0.002304	0.001596	-1.443424	0.1499
CASES(-2)	6.07E-05	0.001596	0.037992	0.9697
CASES(-3)	0.004400	0.001583	2.778752	0.0058
C	39.06638	8.118186	4.812206	0.0000
@TREND	0.073358	0.019418	3.777903	0.0002
R-squared	0.987152	Mean dependent var	724.7870	
Adjusted R-squared	0.986798	S.D. dependent var	117.0896	
S.E. of regression	13.45356	Akaike info criterion	8.065589	
Sum squared resid	59186.45	Schwarz criterion	8.178945	
Log likelihood	-1349.052	Hannan-Quinn criter.	8.110771	
F-statistic	2791.535	Durbin-Watson stat	2.052378	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Όπως διαπιστώνεται από τον έλεγχο Bounds που παρουσιάζεται στον πίνακα 16, γίνεται αποδεκτή η υπόθεση της συνολοκλήρωσης μεταξύ του γενικού δείκτη και των κρουσμάτων της πανδημίας.

Πίνακας 16: Έλεγχος Bounds

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	9.624986	10%	4.05	4.49
k	1	5%	4.68	5.15
		2.5%	5.3	5.83
		1%	6.1	6.73
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	337			
		10%	3.113	3.61
		5%	3.74	4.303
		1%	5.157	5.917

Οι Engle και Granger (1987) έδειξαν ότι οι μεταβλητές που είναι συνολοκληρωμένες μπορούν να μοντελοποιηθούν με ένα υπόδειγμα διόρθωσης του σφάλματος (Error Correction Model).

Με βάση το μοντέλο ARDL(4,3) στην συνέχεια έγινε εκτίμηση του μοντέλου διόρθωσης του σφάλματος (ECM) μεταξύ του γενικού δείκτη και των κρουσμάτων της πανδημίας.

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου διόρθωσης-λάθους παρουσιάζονται στον πίνακα 17.

Πίνακας 17: Εκτίμηση του μοντέλου ECM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	39.13974	7.242526	5.404156	0.0000
D(ASE(-1))	-0.001884	0.051435	-0.036620	0.9708
D(ASE(-2))	0.102025	0.050413	2.023806	0.0438
D(ASE(-3))	0.083402	0.049856	1.672847	0.0953
D(CASES)	-0.000266	0.001546	-0.172045	0.8635
D(CASES(-1))	-0.004460	0.001809	-2.465980	0.0142
D(CASES(-2))	-0.004400	0.001565	-2.811835	0.0052
CointEq(-1)*	-0.073367	0.013612	-5.389950	0.0000
R-squared	0.112294	Mean dependent var	0.298190	
Adjusted R-squared	0.093406	S.D. dependent var	14.08662	
S.E. of regression	13.41261	Akaike info criterion	8.053720	
Sum squared resid	59186.45	Schwarz criterion	8.144404	
Log likelihood	-1349.052	Hannan-Quinn criter.	8.089865	
F-statistic	5.945438	Durbin-Watson stat	2.052378	
Prob(F-statistic)	0.000002			

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 17, τα αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου ECM επίσης υποστηρίζουν την υπόθεση της συνολοκλήρωσης των μεταβλητών ASE και CASES αφού ο συντελεστής της χρονικής υστέρησης του λάθους (CointEq(-1)) βρέθηκε να είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός.

Η ύπαρξη συνολοκλήρωσης μεταξύ των μεταβλητών ASE και CASES δείχνει ότι υφίσταται μακροχρόνια γραμμική σχέση μεταξύ τους. Αυτή η μακροχρόνια σχέση εκτιμάται με την βοήθεια της γραμμικής παλινδρόμησης. Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της γραμμικής παλινδρόμησης δίνονται στον πίνακα 18.

Πίνακας 18: Εκτίμηση της μακροχρόνιας γραμμικής σχέσης

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CASES	0.025765	0.015520	1.660180	0.0978
@TREND	0.999886	0.150205	6.656817	0.0000

Από τον πίνακα 18 διαπιστώνεται ότι μακροχρόνια ο αριθμός των ημερήσιων κρουσμάτων δεν φαίνεται να επηρεάζει τον δείκτη του χρηματιστηρίου αφού ο συντελεστής είναι οριακά στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 10%. Επίσης το αποτέλεσμα της εκτίμησης του συντελεστή τάσης δείχνει ότι ημερησίως ο δείκτης ASE αυξάνει περίπου μια μονάδα κατά μέσο όρο.

Γενικά από τα εμπειρικά αποτελέσματα υποστηρίζουν την άποψη ότι η πανδημία είχε βραχυχρόνια επίδραση στην χρηματιστηριακή αγορά αυξάνοντας τον κίνδυνο βραχυπρόθεσμα. Αυτό ίσως σημαίνει ότι οι επενδυτές μετά το αρχικό σοκ των αρνητικών δημοσιευμάτων με την εμφάνιση της πανδημίας αποκατέστησαν την εμπιστοσύνη τους στη δυναμική και τις προοπτικές της οικονομίας θεωρώντας ότι η διεθνής κοινότητα έχει τα ιατρικά μέσα για την επιτυχή αντιμετώπιση της πανδημίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η πανδημία της νόσου Covid-19 λόγω της εξαιρετικά μεγάλης μεταδοτικότητας του ιού και της έλλειψης αποτελεσματικής αγωγής είχε ως αποτέλεσμα μέτρα απομόνωσης (λόκνταουν) που έβλαψαν την οικονομία της Ευρώπης σημαντικά. Από τα εμπειρικά αποτελέσματα διαπιστώθηκε ότι η κρίση της πανδημίας σαφώς επηρέασε τον κίνδυνο (μεταβλητότητα) των αποδόσεων. Συγκεκριμένα βρέθηκε ότι ο κίνδυνος αυξήθηκε σημαντικά ιδιαίτερα κατά τους πρώτους μήνες εμφάνισης της νόσου Covid19. Αυτό φανερώνει και την αύξηση της αβεβαιότητας που δημιουργήθηκε μεταξύ των επενδυτών δημιουργώντας έτσι ένα αρνητικό κλίμα για την χρηματιστηριακή αγορά. Αντίθετα τα εμπειρικά αποτελέσματα δεν έδειξαν μια σαφή εικόνα αναφορικά με την επίδραση της πανδημικής κρίσης στις αποδόσεις του χρηματιστήριου. Όλα αυτά βέβαια επηρεάστηκαν καθώς τους πρώτους μήνες και με την αγορά να είναι πλήρως νεκρή κανείς δεν ήξερε που βαδίζαμε. Όλοι ανέμεναν να δουν τους επομένους μήνες και ποια μετρά θα λάμβανε η κάθε χώρα για τον ιό. Ένα χρόνο μετά την κήρυξη της νόσου σε πανδημία από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας το ΑΕΠ της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκε κατά 6,2% ενώ και το ποσοστό ανεργίας ανέβηκε στο 7,3%. Εξαιτίας αυτού του δυσοίωνα και αβέβαιου περιβάλλοντος η κομισιόν αναγκάστηκε να λάβει δραστικά μέτρα για την μη περαιτέρω επιδείνωση της ευρωπαϊκής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, συμφωνήθηκε το καλοκαίρι του 2020 πρόγραμμα ύψους 750 δις ευρώ (Next Generation EU) για άμεση αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης αλλά και μακροπρόθεσμη στήριξη ύψους 1,074 τρις ευρώ για την περίοδο 2021-2027 μέσω επενδύσεων στην ψηφιακή και πράσινη μετάβαση επιπλέον των ήδη υπάρχοντων κονδυλίων ύψους 540 δις ευρώ για την στήριξη εργαζομένων, επιχειρήσεων και κρατών μελών. Ακόμα, για την στήριξη της απασχόλησης και την διατήρηση θέσεων εργασίας η ευρωπαϊκή επιτροπή εισήγαγε το πρόγραμμα SURE ώστε να βοηθήσει το εργατικό δυναμικό και τους αυτοαπασχολούμενους εν μέσω πανδημίας. Το πρόγραμμα αυτό παρέχει δάνεια με ευνοϊκούς όρους στις χώρες της ΕΕ για την κάλυψη ενός μέρους των δαπανών που σχετίζονται με τη διατήρηση θέσεων εργασίας ενώ μπορούν να διατεθούν συνολικά κεφάλαια ύψους έως και 100 δις ευρώ.

Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι η αντίδραση της ΕΕ αναφορικά με τα κονδύλια βοήθειας για την ύφεση και τις επιχειρήσεις ήταν αποφασιστική, είναι πιθανό να αυξήσουν σημαντικά το δημόσιο χρέος κάθε κράτους μέλους μιας και το κύριο βάρος των προγραμμάτων αυτών θα το επωμιστούν οι ίδιες οι χώρες της ΕΕ. Φυσικά κάθε χώρα έχει και διαφορετικές οικονομικές δυνατότητες αλλά και διαφορετικό δημοσιονομικό επίπεδο και ποσοστό χρέους.

Χώρες με ποσοστό δημοσίου χρέους μεγαλύτερο από το 100% του ΑΕΠ όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ιταλία ενδεχομένως να το δουν να επιδεινώνεται σημαντικά δημιουργώντας νέες κρίσεις χρέους στην ευρωζώνη και νέους μηχανισμούς στήριξης τους. Τα προγράμματα στήριξης της ΕΕ θα πρέπει να είναι δομημένα με τέτοιο τρόπο που να δίνουν μεν την απαραίτητη ρευστότητα στις επιχειρήσεις αλλά χωρίς να αυξάνουν σημαντικά το δημόσιο χρέος χωρών που έχουν ήδη προβλήματα εξυπηρέτησης τους. Ακόμα, είναι σημαντικό οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις να μπορέσουν να επιτύχουν ψηφιακό μετασχηματισμό καθώς η πανδημία είναι πιθανό να επιφέρει μόνιμες δομικές αλλαγές στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα.

Αναφορικά με το μέλλον της πανδημίας στην Ευρώπη τα σενάρια είναι δυο και δυστυχώς δεν εξαρτώνται ούτε από την κομισιόν ούτε από τους οικονομολόγους αλλά από τον ίδιο τον SARS-CoV-2 και την επιστήμη της ιατρικής. Στο ευνοϊκό σενάριο οι εμβολιασμοί είναι αποτελεσματικοί και ως εκ τούτου τα λόκνταουν θα περιοριστούν με την ευρωπαϊκή οικονομία να ανακάμπτει σημαντικά από το 2022 με αυξήσεις σε ζήτηση και παραγωγή. Στο δυσμενές σενάριο είτε οι εμβολιασμοί δεν είναι επαρκώς αποτελεσματικοί είτε ο ιός μεταλλάσσεται τόσο ώστε να μην μπορεί να δημιουργηθεί ανοσία από τους εμβολιασμούς βυθίζοντας την ήπειρο σε μια μακροχρόνια ύφεση με απρόβλεπτες οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες. Ταυτόχρονα ενθαρρυντικά είναι τα νέα για κάποιο νέο φάρμακο σε μορφή χαπιού που βάλει ίσως τέλος στον εφιάλτη της πανδημίας αλλά όλα αυτά στα τέλη του 2021.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις πάνω που άρχισαν να ανακάμπτουν σιγά σιγά μετά από μια δεκαετία σχεδόν μνημονίων είχαν την ατυχία να πέσουν πάνω σε ένα ακραίο γεγονός που είχε να πλήξει την Ευρώπη σχεδόν έναν αιώνα. Παρά το γεγονός ότι δόθηκε ένας ιδιαίτερα μεγάλος αριθμός κονδυλίων προς την στήριξη και βιωσιμότητα των ελληνικών επιχειρήσεων (επιστρεπτέες προκαταβολές, ΕΣΠΑ κτλ) η επόμενη μέρα αναμένεται δύσκολη καθώς τα κονδύλια αυτά είναι πεπερασμένα και δεν μπορούν να στηρίζονται συνεχώς σε βοήθεια από το κράτος. Οι ελληνικές επιχειρήσεις θα πρέπει να επιτείνουν την ψηφιακή ολοκλήρωσή τους όσο το δυνατόν ταχύτερα για να μπορέσουν να ανταγωνιστούν τις ξένες επιχειρήσεις και να διασφαλίσουν μακροχρόνια την κερδοφορία τους. Η αδυναμία να το πράξουν αυτό ενδεχομένως να απειλήσει την βιωσιμότητα τους. Ακόμα, είναι σημαντικό να αφουγκραστούν τις αλλαγές που επιφέρει η πανδημία αναφορικά με τις αλλαγές στην ζήτηση ορισμένων προϊόντων. Κάποιοι κλάδοι ίσως πρέπει να αλλάξουν το παραγωγικό τους μοντέλο για να ανταποκριθούν στις διαρκώς μεταβαλλόμενες ανάγκες των καταναλωτών. Για τις αλλαγές αυτές φυσικά δεν αρκεί η βούληση από πλευράς επιχειρήσεων, θα πρέπει και το

ελληνικό κράτος να βοηθήσει όχι απλά δίνοντας επιδοτήσεις και δάνεια αλλά περιορίζοντας στο ελάχιστο την γραφειοκρατία, δίνοντας φορολογικά κίνητρα σε νέες επιχειρήσεις και επενδύσεις και στηρίζοντας όλους ανεξαιρέτως τους κλάδους της οικονομίας. Τέλος, θα έπρεπε να επανεξεταστεί το παραγωγικό μοντέλο της ελληνικής οικονομίας καθώς η υπερεξάρτηση από τον τουρισμό ο οποίος είναι ευαίσθητος σε κρίσεις, φυσικές καταστροφές, τρομοκρατικά χτυπήματα και γεωπολιτική αστάθεια ελλοχεύει κινδύνους¹⁴. Υπενθυμίζεται ότι ο Τουρισμός είναι η βασική «ατμομηχανή» της ελληνικής οικονομίας, που αντιπροσωπεύει το 20% του ΑΕΠ της χώρας. Παρά ταύτα, αν κάποιος εστιάσει με «μικροσκόπιο» σε νησιά -και άλλες τουριστικές περιοχές- θα διαπιστώσει ότι σε πολλές περιπτώσεις ο Τουρισμός αποτελεί το 90% των οικονομιών τους. Η ενίσχυση πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής αλλά και η επένδυση σε υπηρεσίες υψηλής καινοτομίας στον τριτογενή τομέα θα έδιναν στην ελληνική οικονομία την κατάλληλη διαφοροποίηση ώστε να μην είναι τόσο πολύ εκτεθειμένη σε παρεμφερείς κρίσεις στο μέλλον. Πλέον όλοι οι οικονομολόγοι στην Ελλάδα περιμένουν την επόμενη μέρα για να δούνε με πιο καθαρή ματιά το ποσό σκληρά χτυπήθηκε η οικονομία της χώρας μας και αν θα χρειαστούμε συμπληρωματική βοήθεια για την σταθεροποίηση της.

¹⁴ η Ελλάδα ήταν από τις χώρες της ΕΕ με την μεγαλύτερη πτώση του ΑΕΠ, πίσω μόνο από Ισπανία, Κροατία και Ιταλία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 2021, COVID-19: Έρευνα και εμβόλια, 17/3/2021, ανακτήθηκε από: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/coronavirus/covid-19-research-and-vaccines/>
2. Κολλιτζας Τρ, Ψαλιδοπουλος Μιχ., 2009, European research, Οικονομία και αγορές, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009, «Η κρίση του 2007-2009 τα αίτια η αντιμετώπιση και οι προοπτικές», 28/2/2021 Ανακτήθηκε από <http://hardouvelis.gr/el/h-krish-tou-2007-2009-ta-aitia-h-antimetopish-kai-oi-prooptikes/>
3. Μηλώνας, Π, & Τζάκου –Λαμπροπούλου, Ν., 2016, Ερευνά Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας / Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης έρευνα συγκύριας, ειδικό θέμα «κεφαλαιακοί έλεγχοι», 1/3/2021 Ανακτήθηκε από https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/SMEs_Survey_2015H2.pdf
4. Τράπεζα της Ελλάδος, 2021, Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννη Στουρνάρα «Ο δρόμος προς την ανάπτυξη και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ελλάδα και την Ευρώπη», 12/3/2021 Ανακτήθηκε από: <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-tyroy/anzhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=5c5777cc-3794-4c44-867c-fc0f1e4aa6ca>
5. Πτυχιακή εργασία Ανδρέα Χαρισίου <<Αμυντικές δαπάνες και οικονομική ανάπτυξη. Μια εμπειρική έρευνα για την Ελλάδα.>> σελ 28-30
6. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΟΔΥ. Στατιστικά δεδομένα σχετικά με τον αριθμό των κρουσμάτων και των θανάτων αναρτήθηκαν από: <https://covid19.gov.gr/covid19-live-analytics/>

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. Acikgoz, Ö. and Gunay, A., 2020. The early impact of the Covid-19 pandemic on the global and Turkish economy. TURKISH JOURNAL OF MEDICAL SCIENCES, 50(SI-1), pp.520-526.

2. Aidukaite, J., Saxonberg, S., Szelewa, D. and Szikra, D., 2021. Social policy in the face of a global pandemic: Policy responses to the COVID-19 crisis in Central and Eastern Europe. *Social Policy & Administration*, 2021(1), pp. 1-16.
3. Allegret, J., Raymond, H. and Rharrabti, H., 2017. The impact of the European sovereign debt crisis on banks stocks. Some evidence of shift contagion in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 74, pp.24-37.
4. Anastasiou, D., Louri, H. and Tsionas, M., 2016. Determinants of non-performing loans: Evidence from Euro-area countries. *Finance Research Letters*, 18, pp.116-119.
5. Anastasopoulos, A., 2018. Testing for financial contagion: New evidence from the Greek crisis and yuan devaluation. *Research in International Business and Finance*, 45, pp.499-511.
6. Ang, J. and Boyer, C. 2009. Has the 1987 crash changed the psyche of the stock market? *Review of Accounting and Finance*, 8(2), pp. 138–154.
7. Ardagna, S. and Caselli, F., 2014. The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6(4), pp.291-323.
8. Arghyrou, M. and Tsoukalas, J., 2011. The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes. *The World Economy*, 34(2), pp.173-191.
9. Ba, S. and Bai, H., 2020. Covid-19 pandemic as an accelerator of economic transition and financial innovation in China. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 18(4), pp.341-348.
10. Baig, A., Butt, H., Haroon, O. and Rizvi, S., 2021. Deaths, panic, lockdowns and US equity markets: The case of COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 38, p.101-107.
11. Balios, D., Daskalakis, N., Eriotis, N., Vasiliou, D. and McMillan, D., 2016. SMEs capital structure determinants during severe economic crisis: The case of Greece. *Cogent Economics & Finance*, 4(1), pp.114-135.
12. Baumeister, C. and Lutz K. 2016. Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us. *Journal of Economic Perspectives*, 30 (1), pp. 139-60.
13. Bechtel, G. and Bechtel, T., 2021. GDP Alone Predicts Income and Survival. *Open Journal of Social Sciences*, 09(01), pp.487-493.
14. Beker, VA., 2014, The European Debt Crisis: Causes and Consequences. *J Stock Forex Trad*, 3(1), pp, 1-9

15. Belaid, F., Ben Amar, A., Goutte, S. and Guesmi, K., 2021. Emerging and advanced economies markets behaviour during the COVID-19 crisis era. *International Journal of Finance & Economics*, 1(1), pp. 1-19
16. Benzoni, L., Collin-Dufresne, P. and Goldstein, R. S. 2011. Explaining asset pricing puzzles associated with the 1987 market crash. *Journal of Financial Economics*, 101(3), pp. 552–573.
17. Bergman, U., Hutchison, M. and Hougaard Jensen, S., 2019. European policy and markets: Did policy initiatives stem the sovereign debt crisis in the euro area?. *European Journal of Political Economy*, 57, pp.3-21.
18. Beshenov, S. and Rozmainsky, I., 2015. Hyman Minsky's financial instability hypothesis and the Greek debt crisis. *Russian Journal of Economics*, 1(4), pp.419-438.
19. Bhanot, K., Burns, N., Hunter, D. and Williams, M., 2014. News spillovers from the Greek debt crisis: Impact on the Eurozone financial sector. *Journal of Banking & Finance*, 38, pp.51-63.
20. Bordo, M. D., Redish, A., & Rockoff, H. 2014. Why didn't Canada have a banking crisis in 2008 (or in 1930, or 1907, or ...)? *The Economic History Review*, 68(1), pp. 218–243.
21. Brémond, V., Hache, E. and Mignon, V. 2012. Does OPEC still exist as a cartel? An empirical investigation. *Energy Economics*, 34(1), pp. 125–131.
22. Buti, M. and Székely, I. 2009. *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*. Publications Office of the EU, Luxembourg
23. Carlsson-Szlezak, P., Reeves, M. and Swartz, P., 2020, *What Coronavirus Could Mean for the Global Economy*, Harvard Business Review
24. Chordia, T., Sarkar, A. and Subrahmanyam, A., 2005. An Empirical Analysis of Stock and Bond Market Liquidity. *The Review of Financial Studies*, 18(1), p.85-129.
25. Congressional Budget Office, 2012, *Report on the Troubled Asset Relief Program*, Retrieved from: *Report on the Troubled Asset Relief Program—October 2012* (cbo.gov)
26. Copeland, M. and Copeland, T., 1999. Market Timing: Style and Size Rotation Using the VIX. *Financial Analysts Journal*, 55(2), pp.73-81.
27. De Grauwe, P. 2010. *The Financial Crisis and the Future of the Eurozone*, Bruges European Economic Policy Briefings 21, European Economic Studies Department, College of Europe.

28. De Grauwe, P. 2011. Only a More Active ECB can Solve the Euro Crisis. Centre for European Policy Studies Policy Briefs. 250.
29. Demmou, L. Franco, G., Calligaris, C. and Dlugosch, D. 2021, Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses, OECD Economics Department Working Papers, No. 1647, OECD Publishing, Paris
30. Dimitropoulos, P., Koronios, K., Thrassou, A. and Vrontis, D., 2019. Cash holdings, corporate performance and viability of Greek SMEs. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), pp.333-348.
31. Economou F., Kostakis A. and Philippos N. 2011. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21 (3), pp. 443-460
32. Ehrmann, M. and Fratzscher, M., 2017. Euro area government bonds – Fragmentation and contagion during the sovereign debt crisis. *Journal of International Money and Finance*, 70, pp.26-44.
33. European Banking Authority, 2020. Risk Dashboard Data as of Q2 2020, Department Economic Analysis and Statistics, Paris.
34. European Commission, (2021), Questions and answers: Communication on fiscal policy response to coronavirus pandemic, 14/3/2021 Retrieved from: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_885
35. Eurostat, (2020), Sharpest drop of household real consumption per capita in both euro area and EU, 19/3/2021 Retrieved from: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11146677/2-28072020-AP-EN.pdf>
36. Eurostat, (2021), Euro area unemployment at 8.1%, 15/3/2021 Retrieved from: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/3-04032021-AP-EN.pdf/cb6e5dd6-56c2-2196-16b7-baf811b84a4f
37. Eurostat, (2021), Seasonally adjusted government deficit at 5.8% of GDP in the euro area and 5.6% of GDP in the EU, 19/3/2021 Retrieved from: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/2-21012021-BP-EN.pdf/4856e93a-f28b-2be2-7f48-6970d295d4ef
38. Eurostat, (2021), Euro area international trade in goods surplus €6.3 bn, 19/3/2021 Retrieved from: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2013/december/tradoc_151969.pdf
39. Fattouh, B. and Mahadeva, L. 2013. OPEC: What Difference Has It Made? *Annual Review of Resource Economics*, 5(1), pp. 427–443.

40. Featherstone, K., 2011, The Greek Sovereign Debt Crisis and the EMU: A Failing State in a Skewed Regime, *Journal of Common Market Studies*, 49(2), pp.193-217.
41. Gikas. G. , Hyz, A. and Tagkas, P. (2012) GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND GREEK DEBT CRISIS, *Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica* nr 273
42. Gkillas, K., Vortelinos, D., Floros, C., Garefalakis, A. and Sariannidis, N., 2019. Greek sovereign crisis and European exchange rates: effects of news releases and their providers. *Annals of Operations Research*, 294(1-2), pp.515-536.
43. Gogstad, M., Kutan, A. and Muradoglu, Y., 2017. Do international institutions affect financial markets?: evidence from the Greek Sovereign Debt Crisis. *The European Journal of Finance*, 24(7-8), pp.584-605.
44. Goodell, J., 2020. COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 35(1), pp.101-112.
45. Hill, H. (2000). Indonesia: The Strange and Sudden Death of a Tiger Economy. *Oxford Development Studies*, 28(2), pp. 117–139.
46. Ishihara, Y. 2005. *Quantitative Analysis of Crisis: Crisis Identification and Causality*. World Bank, pp.1-24.
47. Juergensen, J., Guimón, J. and Narula, R., (2020). European SMEs amidst the COVID-19 crisis: assessing impact and policy responses. *Journal of Industrial and Business Economics*, 47(3), pp.499-510.
48. Kapitsinis, N., 2019. The impact of economic crisis on firm relocation: Greek SME movement to Bulgaria and its effects on business performance. *GeoJournal*, 84(2), pp.321-343.
49. Karamichailidou, G., Margaritis, D. and Mayes, D. G. 2017. Asymmetry, Austerity and Anxiety: The Approach to the Greek Debt Crisis. *The Greek Debt Crisis*, pp. 37–83.
50. Khan, S., and Park, K. W. 2009. Contagion in the stock markets: The Asian financial crisis revisited. *Journal of Asian Economics*, 20(5), pp. 561–569.
51. Khurshid, A. and Khan, K., 2020. How COVID-19 shock will drive the economy and climate? A data-driven approach to model and forecast. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(3), pp.2948-2958.
52. Kizys, R., Tzouvanas, P. and Donadelli, M., 2021. From COVID-19 herd immunity to investor herding in international stock markets: The role of government and regulatory restrictions. *International Review of Financial Analysis*, 74(1), p.101-163.

53. Kottika, E., Özsoyer, A., Rydén, P., Theodorakis, I., Kaminakis, K., Kottikas, K. and Stathakopoulos, V., 2020. We survived this! What managers could learn from SMEs who successfully navigated the Greek economic crisis. *Industrial Marketing Management*, 88, pp.352-365.
54. Kotz, D. M. 2009. The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism. *Review of Radical Political Economics*, 41(3), pp. 305–317.
55. Kouretas, G., Vlamis, P., 2010, The Greek Crisis: Causes and Implications, *Panoeconomicus*, 4, pp. 391-404.
56. Lewis, V., Kay, K., Kelso, C. and Larson, J., 2010, Was the 2008 Financial Crisis Caused by a Lack of Corporate Ethics? . *Global Journal of Business Research*, 4(2), pp. 77-84,
57. Liu, D., Sun, W. and Zhang, X., 2020. Is the Chinese Economy Well Positioned to Fight the COVID-19 Pandemic? the Financial Cycle Perspective. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), pp.2259-2276.
58. Luchtenberg, K. F., and Vu, Q. V. 2015. The 2008 financial crisis: Stock market contagion and its determinants. *Research in International Business and Finance*, 33, pp. 178–203.
59. Menni, C., Sudre, C., Steves, C., Ourselin, S. and Spector, T., (2020). Quantifying additional COVID-19 symptoms will save lives. *The Lancet*, 395(10241), pp.e107-e108.
60. Mink, M. and de Haan, J., 2013. Contagion during the Greek sovereign debt crisis. *Journal of International Money and Finance*, 34, pp.102-113.
61. Nicholas, T., and Scherbina, A. 2012. Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression. *Real Estate Economics*, 41(2), pp. 278–309.
62. Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M. and Agha, R., 2020. The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 78, pp.185-193.
63. Nikolaidou, E., 2016. The role of military expenditure and arms imports in the Greek debt crisis. *The Economics of Peace and Security Journal*, 11(1), pp.18-27.
64. OECD, (2021), How resilient have European health systems been to the COVID-19 crisis?, 17/3/2021 Retrieved from: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/85e4b6a1-en.pdf?expires=1615977003&id=id&accname=guest&checksum=3A99CCBABD155EF1D53A4FB00D9210F1>
65. Onaran, Y., 2008, Lehman on the brink, *Bloomberg Markets*, September, pp.56–64

66. Palaiodimos, L., Kokkinidis, D., Li, W., Karamanis, D., Ognibene, J., Arora, S., Southern, W. and Mantzoros, C., 2020. Severe obesity, increasing age and male sex are independently associated with worse in-hospital outcomes, and higher in-hospital mortality, in a cohort of patients with COVID-19 in the Bronx, New York. *Metabolism*, 108, p.154262.
67. Papatheodorou, C. and Missos, V. 2013. Inequality, poverty and economic crisis in Greece and the EU. Observatory on Economic and Social Developments. Labour Institute, Greek General Confederation of Labour. Athens
68. Picek, O., 2020. Spillover Effects From Next Generation EU. *Intereconomics*, 55(5), pp.325-331.
69. Pryke, S. 2012. Economic Nationalism: Theory, History and Prospects. *Global Policy*, 3(3), pp. 281–291.
70. Reboredo, J. and Ugolini, A., 2015. Systemic risk in European sovereign debt markets: A CoVaR-copula approach. *Journal of International Money and Finance*, 51, pp.214-244.
71. Reinhart, C. and Rogoff, K., 2011, From Financial Crash to Debt Crisis, *American Economic Review*, 101, pp.1676-1706.
72. Rigby E., 2021. The COVID-19 Economy, Unemployment Insurance, and Population Health. *JAMA Netw Open*. 4(1)
73. Samitas, A. and Polyzos, S., 2016. Freeing Greece from capital controls: Were the restrictions enforced in time?. *Research in International Business and Finance*, 37, pp.196-213.
74. Samitas, A. and Tsakalos, I., 2013. How can a small country affect the European economy? The Greek contagion phenomenon. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 25, pp.18-32.
75. Schularick, M. and Taylor, A., 2012. Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. *American Economic Review*, 102 (2), pp.1029-1061.
76. Sklias, P., Maris, G., 2013, The Political Dimension of the Greek Financial Crisis, *Perspectives on European Politics and Society*, 14(1), pp.144-164.
77. Spatt, C., 2020. A Tale of Two Crises: The 2008 Mortgage Meltdown and the 2020 COVID-19 Crisis. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), pp.759-790.
78. Spiegel, M. 2011. The Academic Analysis of the 2008 Financial Crisis: Round 1. *Review of Financial Studies*, 24(6), pp. 1773–1781.

79. Tabouratzi, E., Lemonakis, C. and Garefalakis, A. 2017. Determinants of failure in Greek manufacturing SMEs. *Corporate Ownership & Control*, 14(3), pp. 45-55
80. Tsounis, N. and Polychronopoulos, G., 2014. Institutional changes in the euro-zone and the greek debt crisis. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 2(1), pp. 145-166
81. Van Der Wielen, W. and Barrios, S., 2020. Economic sentiment during the COVID pandemic: Evidence from search behaviour in the EU. *Journal of Economics and Business*, p.105970
82. Vinod, P. and Sharma, D., 2021, COVID-19 Impact on the Sharing Economy Post-Pandemic, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 15(1), pp. 37-50.
83. Vlamis, P. 2014. Greek fiscal crisis and repercussions for the property market. *Journal of Property Investment & Finance*, 32(1), pp. 21–34.
84. Xafa, M., 2014). Sovereign debt crisis management. Lessons from the 2012 Greek debt restructuring, CIGI Paper n° 33
85. Zenios, S., 2013. The Cyprus Debt: Perfect Crisis and a Way Forward. *Cyprus Economic Policy Review*, 7(1), pp. 3-45
86. Zouboulakis, M. and Tsoulfidis, L. 2016. GREEK SOVEREIGN DEFAULTS IN RETROSPECT AND PROSPECT. *South-Eastern Europe Journal of Economics*. 27(1), pp. 141-157.