

ΙΟΥΝΙΟΣ 2017

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ:ΑΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

**Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ Η ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΠΟΣΟΤΙΚΗΣ ΧΑΛΑΡΩΣΗΣ**



ΘΩΜΑΣ ΕΥΑΓΓΕΛΙΔΗΣ ΑΜ Δ344555

ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΟΛΓΑ ΠΑΠΑΔΑΚΗ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία έχει σαν σκοπό να ανάδειξη το σημαντικό ρόλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζα μέσω της ποσοτικής χαλάρωσης QE και την παροχή ρευστότητας σαν τροχοπέδη σε νέα κρίση για την Ευρώπη .

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται τι είναι η κρίση ποια είναι τα χαρακτηριστικά της και ποια τα αποτελέσματα που έχει, αλλά και τα στάδια εξέλιξης της ώστε να γνωρίζουμε τι αναφέρουμε με τον όρο κρίση και τι συνέπειες έχει.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται εκτενή αναφορά στην Οικονομική κρίση στις χώρες του Νότου (ΕΛΛΑΔΑ,ΙΣΠΑΝΙΑ , ΚΥΠΡΟΣ ,ΙΤΑΛΙΑ,ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ) που αποτελούν η κάθε μια χώρα ένα ξεχωριστό πρόβλημα για την οικονομία της ευρωζώνης ,Αναφέρονται οι λόγοι που οδηγήθηκαν σε κρίση αυτές η χώρες και μέτρα αντιμετώπισης που έλαβαν. Επίσης πραγματοποιείτε ιστορική αναδρομή στην Ελλάδα και τα μνημόνια καθώς είναι η μονή χώρα που συνεχίσει στα προγράμματα σταθερότητας.

Το τρίτο κεφάλαιο παραθέτει το πρόβλημα της ευρωπαϊκής κρίσης στο σύνολο της οι τρόποι αντιμετώπισης της , αλλά και τα μέτρα της Ευρωζώνης για αντιμετώπιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ανάλυση γίνεται για το ρόλο της ΕΚΤ τον τρόπο λειτουργίας της αλλά και την πολιτική και οι παρεμβάσεις της στη διάρκεια της κρίσης. Ενώ γίνεται αναφορά και για την τραπεζική ένωση στην ΕΕ.

Το τελευταίο κεφάλαιο απασχολεί η ποσοτική χαλάρωση (QE) , τι είναι και ποιες οι προϋποθέσεις για να ενταχθούν οι χώρες .Ενώ γίνεται αναφορά και για την ένταξη της Ελλάδας στο πρόγραμμα και ποια οφέλη θα είχε στην ελληνική οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΙ ΕΙΝΑΙ

1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

1.1.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ σελ.6

1.1.2 ΣΤΑΔΙΑ ΖΩΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ σελ.6

1.1.3 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ σελ.7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ –ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΟΝ ΝΟΤΟ

2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΑ ΑΙΤΙΑ σελ.10

2.1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΜΝΗΜΟΝΙΩΝ σελ.12

2.3 ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΙΣΠΑΝΙΑ σελ.19

2.3.1 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΒΑΙΛΟΥΤ (ΔΙΑΣΩΣΗ) σελ.20

2.4 ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΙΤΑΛΙΑ σελ.21

2.5 ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ σελ.23

2.6 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ σελ.24

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΣΕ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΠΩΣ ΑΝΤΕΔΡΑΣΕ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

3.1 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ σελ.26

3.1.2 ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΓΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ
σελ.27

3.2 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ σελ.33

3.2.1 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ σελ.35

3.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΚΤ σελ.37

3.3.1 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (ΕΚΤ) ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ. σελ.38

3.4 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΕ σελ.41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΧΑΛΑΡΩΣΗ (QE)

4.1. ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΠΟΣΟΣΤΙΚΗ ΧΑΛΑΡΩΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ σελ.47

4.1.1. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΠΟΣΟΤΙΚΗΣ ΧΑΛΑΡΩΣΗΣ σελ.47

4.1.2. ΠΟΙΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ σελ.51

4.2 ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΠΟΙΑ ΟΦΕΛΕΙ ΘΑ ΕΧΕΙ σελ.54

4.2.1 ΤΙ ΣΗΜΑΙΝΕΙ ΟΜΩΣ ΑΥΤΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ σελ.55

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ σελ.57

6. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΙ ΕΙΝΑΙ

1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η έννοια της κρίσης, ως πολυδιάστατη, έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως, ακόμα και από απλούς ανθρώπους για να περιγράψουν με μια λέξη ότι αντιμετωπίζουν ένα δύσκολο πρόβλημα, ότι διανύουν μια περίοδο ανωμαλίας και αντικανονικότητας ή βρίσκονται σε κρίσιμη περίοδο.

Σύμφωνα με τον Πρόεδρο του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου: “Οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη.*

Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση (European Commission, 2009).

Για να οριστεί καλύτερα η οικονομική κρίση, χρησιμοποιούνται συνήθως οι έννοιες από τη θεωρία των οικονομικών διακυμάνσεων. Οι οικονομικές διακυμάνσεις ορίζονται, ως οι διαδοχικές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε μια οικονομία. Λέγονται αλλιώς και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι.²

Με δεδομένη την παγκοσμιοποιημένη οικονομία και τη διάδοση πληροφοριών, οι αγορές και η οικονομία όχι μόνο αλλάζουν συνεχώς, αλλά αλλάζουν και γρήγορα. Μέσα σε συνθήκες δυσμενούς οικονομικού περιβάλλοντος, ξεπροβάλλουν κάποιες σημαντικές αλλαγές στα δεδομένα της αγοράς. Για παράδειγμα μια απότομη πτώση της ζήτησης επιφέρει αλλαγές στις προβλεπόμενες πωλήσεις και γενικότερα σε ολόκληρο τον σχεδιασμό. Μια οικονομική κρίση φέρνει στο προσκήνιο όλους τους λανθασμένους μηχανισμούς και γίνεται η αρχή μιας νέας θεμελίωσης των θεωριών προς διόρθωση των παλαιότερων. Οι περισσότεροι επιχειρηματίες

σήμερα όταν ακούνε για οικονομική κρίση, το πρώτο πράγμα που σκέφτονται είναι ότι είναι κάτι αρνητικό και κάτι που θα κάνει κακό στις επιχειρήσεις και για αυτό το λόγο μειώνουν τις επιχειρησιακές τους δραστηριότητες. Πολλοί είναι αυτοί όμως που βλέπουν την κρίση ως μια κατάσταση που αντί για προβλήματα, γεννά ευκαιρίες. Άλλωστε όπως θα αναφέρουμε παρακάτω με τη φάση της κρίσης, επέρχεται η ανάπτυξη, οπότε μπορούμε να πούμε ότι η κρίση θέτει τις βάσεις για μελλοντική ανάπτυξη. Βέβαια κάτι τέτοιο για να γίνει χρειάζεται πολύ μελέτη και προσοχή των ενεργειών και αποφάσεων που παίρνονται σε περιόδους κρίσης, αλλιώς τα αποτελέσματα δεν είναι απλά αρνητικά, αλλά καταστροφικά κάτι που γίνεται και σήμερα στη χώρα μας.

1.1.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Κάθε οικονομική κρίση, ανεξάρτητα από την μορφή της, το κράτος, την υπηρεσία ή τον οργανισμό στον οποίο ανακύπτει, έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

- Είναι κλιμακούμενη σε ένταση.
- Επικρατεί υψηλό αίσθημα ανασφάλειας και κινδύνου.
- Επηρεάζονται οι συνήθεις λειτουργίες και ρυθμοί.
- Διακινδυνεύει να πληγεί η δημόσια/διεθνής εικόνα της μονάδας/χώρας
- Θα καταλήξει σε έλεγχο από τα αρμόδια κρατικά-διακρατικά όργανα ή και τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (Μ.Μ.Ε.).

1.1.2 ΣΤΑΔΙΑ ΖΩΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα κύρια στάδια ζωής μιας οικονομικής κρίσης είναι τα εξής:

1) Στάδιο Διαμόρφωσης της κατάστασης ή Πρόδρομων συμπτωμάτων (Prodromal crisis stage)

Πάντα πριν εκδηλωθεί μια οικονομική κρίση, υπάρχουν κάποιες καταστάσεις και επισημάνσεις, για τις οποίες δεν λαμβάνονται μέτρα ή ενέργειες και παραλήψεις που οδηγούν σε ασυνήθιστες δραστηριότητες στο χώρο της οικονομίας. Όλα αυτά ονομάζονται

πρόδρομα συμπτώματα και κάθε δραστηριότητα η οποία συμβαίνει, έχει τα δικά της συμπτώματα.

2) Στάδιο εκδήλωσης-κορύφωσης της κρίσης (*Acute crisis stage*)

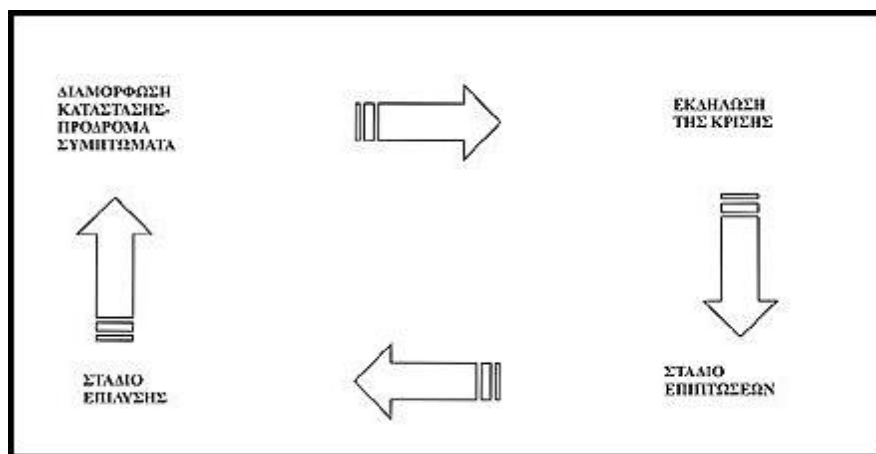
Το στάδιο αυτό είναι η περίοδος κατά την οποία η οικονομική κρίση εκδηλώνεται και κυρίως κορυφώνεται. Η διάρκεια της περιόδου αυτής διαρκεί αναλόγως των χαρακτηριστικών της οικονομικής κρίσης που εκδηλώνεται.

3) Στάδιο των επιπτώσεων (*Chronic crisis stage*)

Το στάδιο αυτό είναι η περίοδος κατά την οποία παρατηρούνται και εκδηλώνονται οι επιπτώσεις από την οικονομική κρίση και οι συνέπειες της είναι ορατές.

4) Στάδιο επίλυσης-ομαλοποίησης (*Crisis resolution stage*)

Η τέταρτη και τελευταία φάση της οικονομικής κρίσης, είναι η περίοδος κατά την οποία το σύστημα αρχίζει να βρίσκει ξανά τους ρυθμούς που βρισκόταν πριν την εκδήλωση της κρίσης.



Διάγραμμα 1: Τα στάδια ζωής της οικονομικής κρίσης (Πηγή Αναφορά 3)

1.1.3 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η οικονομική κρίση, ανεξαρτήτως σε πόσο μεγάλο βαθμό προσβάλλει μια οικονομία, θα έχει επιπτώσεις σε όλο το σύνολο της. Έτσι λοιπόν, μιλώντας κυρίως για μια χώρα, η κρίση θα επηρεάσει τόσο την οικονομική αλλά και την κοινωνική ζωή του οργανισμού.

Σύμφωνα με τους οικονομολόγους Marmot και Bell: “Η οικονομική κρίση προκαλεί δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή, δεδομένου ότι η μείωση ή και η απουσία εισοδήματος προκαλεί απώλειες στην ευημερία και ωθεί μεγάλα τμήματα του πληθυσμού στη φτώχεια. Το διεθνές εμπόριο, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης και η απασχόληση αντανakλούν σε μεγάλο βαθμό την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η διεθνής οικονομία.”⁵

Ένας άλλος μεγάλος καθηγητής της Μακροοικονομικής, ο Joseph Stiglitz έφτασε στο συμπέρασμα ότι: “Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης διαφοροποιούνται όχι μόνο μεταξύ των χωρών, όπου οι χώρες χαμηλής και μέσης ανάπτυξης πλήττονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αναπτυγμένες χώρες, αλλά και στο εσωτερικό των χωρών, έτσι ώστε οι χειρόνακτες εργάτες και τα άτομα με χαμηλή εκπαίδευση να υφίστανται τις πλέον δυσμενείς επιπτώσεις σε σχέση με τα άτομα υψηλής εκπαίδευσης της μεσαίας και ανώτερης τάξης”. Όταν ξεσπά μια οικονομική κρίση σε μια χώρα αυτόματα δημιουργούνται πολλές δραματικές επιπτώσεις στη ζωή των πολιτών σε κοινωνικό αλλά και ψυχολογικό επίπεδο. Η απώλεια και η μείωση των εισοδημάτων δημιουργεί φτώχεια σε μεγάλα μέρη του πληθυσμού. Επίσης, μεγάλα μέρη του πληθυσμού βρίσκονται σε κίνδυνο να χάσουν τις εργασίες τους και δημιουργείται έτσι εργασιακή ανασφάλεια. Από τα τέλη του 2008 η ανεργία άρχισε να αυξάνεται. Όσο περνάνε τα χρόνια ο αριθμός των ανέργων και των φτωχών αυξάνεται με ραγδαίους ρυθμούς, κάτι που θα δούμε και σε επόμενο κεφάλαιο της εργασίας μας.

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

- Την αυξανόμενη τάση των ανισοτήτων στο εσωτερικό των χωρών,
- Την ανισοτιμία στις συνθήκες κοινωνικής προστασίας και υγείας, και
- Τα επείγοντα ζητήματα της κλιματικής αλλαγής και της οικολογικής υποβάθμισης⁶.

Συνοπτικά οι κύριες επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης είναι οι εξής:

- Κρίση ρευστότητας, καθώς μέσω της μη χορήγησης επαγγελματικών και καταναλωτικών δανείων, θα τεθεί πρόβλημα ρευστότητας στην αγορά και την κατανάλωση.

- Δυσκολία παροχής δανείων.
- Αύξηση επιτοκίων, βραχυπρόθεσμα μείωση επενδυτικής δραστηριότητας και περιορισμός καταναλωτικής πίστης.
- Μείωση παραγωγής, μείωση κατανάλωσης, μείωση εθνικού εισοδήματος.
- Μείωση του εμπορικού ισοζυγίου.
- Δραματική πτώση της τιμής του πετρελαίου και, συνεπώς, μείωση του κόστους παραγωγής.
- Πτώση του πληθωρισμού και, συνεπώς, σε επόμενη φάση δημιουργία ζήτησης.
- Πτώση στις τιμές των πρώτων υλών και συνεπακόλουθη μείωση του κόστους και του πληθωρισμού.
- Πτώση στις τιμές των ακινήτων και άρα ευκαιρίες για αγορές.

Επίσης χάρη στην οικονομική κρίση προκαλούνται και οι παθογένειες, οι οποίες δεν αφήνουν την οικονομία να λειτουργήσει ομαλά και την δυσκολεύουν να φτάσει στην άνοδο. Με λίγα λόγια έχουμε:

- Αύξηση του δημόσιου χρέους
- Αύξηση φόρων με συνέπεια την αύξηση την φοροδιαφυγής
- Προβλήματα στο Ασφαλιστικό
- Έντονη Γραφειοκρατία
- Υψηλή Ανεργία
- Έλλειμμα Παραγωγικότητας
- Αποθάρρυνση Επενδύσεων
- Προβλήματα στο Νομικό-Δικαστικό Σύστημα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ –ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΟΝ ΝΟΤΟ

2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΑ ΑΙΤΙΑ

Η παγκόσμια κρίση, που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. το 2007, μετατράπηκε στο τέλος του 2009 σε ελληνική και ευρωπαϊκή, αφού ευαισθητοποίησε τους αξιολογικούς οίκους και τις αγορές στις ανισορροπίες της Ελλάδας και στις ατέλειες του οικοδομήματος της ευρωζώνης. Την περίοδο εκείνη δεν είχε συνειδητοποιηθεί η σοβαρότητα της κατάστασης και ο κίνδυνος να μετατραπεί η διεθνής τραπεζική κρίση σε κρίση χρέους σε χώρες με υψηλά ελλείμματα και χρέη, όπως η Ελλάδα.

Αντίθετα, η διεθνής κρίση, που εξελισσόταν με κατατρεχτικό ρυθμό σε όλο τον κόσμο, αντιμετωπίστηκε ως μακρινό φαινόμενο που δεν αφορούσε τη χώρα μας. Η πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να αναστείλει απότομα την χορήγηση δανείων προς τα αδύνατα κράτη σε μια τόσο κρίσιμη στιγμή για την παγκόσμια οικονομία αποτέλεσε τη σπίθα για μια πυρκαγιά που εξαπλώθηκε σταδιακά σε όλες τις χώρες του Ευρωπαϊκού νότου.

Σύμφωνα με τα δημοσιευθέντα στοιχεία, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είχαν μικρή έκθεση σε προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης, ενώ λίγοι επενδύτες τοποθέτησαν τα κεφαλαία τους στα τοξικά προϊόντα κυρίως σε εκείνα της Lehman Brothers.

Από τα ανωτέρω συνάγεται το συμπέρασμα ότι η ύφεση στην Ελλάδα δεν συνδέεται άμεσα με τις πρωτογενείς αιτίες της κρίσης που εμφανίστηκε σε ΗΠΑ και Ευρώπη, αλλά με τις επιπτώσεις μια γενικευμένης κρίσης στην παγκόσμια οικονομία. Επιπτώσεις που βρήκαν πρόσφορο έδαφος

και στην δυσμενή δημοσιονομική κατάσταση της χώρας μας. Τα τελευταία χρόνια το δημόσιο χρέος της Ελλάδος διευρυνόταν συνεχώς. Ο δανεισμός τα προηγούμενα έτη χρησιμοποιήθηκε για την ανάληψη επενδυτικών έργων στα πλαίσια του εκσυγχρονισμού της χώρας και των υποχρεώσεων της απέναντι στο σχέδιο ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, αλλά κυρίως και για την κάλυψη των αναγκών του υψηλού κόστους δημοσίου τομέα της. Οι ρίζες, λοιπόν, αυτής της οικονομικής καταστροφής εντοπίζονται στις ανισορροπίες που συσσωρεύτηκαν στην Ελλάδα πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2009. Συνεπώς, για να κατανοήσουμε τα αίτια της κρίσης πρέπει πρώτα να εξετάσουμε τα γεγονότα εκείνων των ετών.

Το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε αρχίσει να αυξάνεται δραματικά μέσα στη δεκαετία του 1980 και είχε συνεχίσει να αυξάνεται, με μικρότερο ρυθμό, και τις επόμενες δύο δεκαετίες. Ενώ τις δεκαετίες του 1960 και του 1970 η Ελλάδα ισοσκελίζε τα έσοδα και τις δαπάνες της, τη δεκαετία του 1980 το δημόσιο έλλειμμα είχε εκτιναχτεί στο 8,1% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, λόγω των ολοένα αυξανόμενων ελλειμμάτων, το δημόσιο χρέος είχε αγγίξει το 26% του ΑΕΠ τη δεκαετία του 1980, το 71% τη δεκαετία του 1990 ενώ το 2009, το δημόσιο χρέος καταγράφηκε στο 115,1% του ΑΕΠ⁴²

Η πολιτική που ασκήθηκε μετά την ένταξη στην ΟΝΕ δεν συνέβαλε ουσιαστικά στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών προβλημάτων με μεταρρυθμίσεις που θα επέτρεπαν στην ελληνική οικονομία να προσεγγίσει τα παραγωγικά πρότυπα των άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Ειδικά σε ότι αφορά τα δημόσια οικονομικά, μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα έπρεπε να είχε παραμείνει περιοριστική, προκειμένου να γίνει μικρότερος ο κίνδυνος στρεβλής ανάπτυξης, να μειωθεί το υψηλό δημόσιο χρέος και να ανταποκριθεί η χώρα στις υποχρεώσεις που απέρρεαν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Στην πραγματικότητα συνέβη το αντίθετο: η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε επεκτατική. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική διατηρήθηκε έως και το τέλος του 2004, παρά το γεγονός ότι ουσιαστικά από το Μάιο του 2004 η Ελλάδα είχε υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ). Λόγω της ΔΥΕ, από το 2005 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2007 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε ελαφρά περιοριστική (πολιτική της “ήπιας προσαρμογής”), αλλά στη συνέχεια μεταβλήθηκε και πάλι .

Έτσι, ενώ πριν το 2007-2008 η Ελλάδα θεωρούνταν λανθασμένα εξίσου ανταγωνιστική και αξιόπιστη με όλες τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης, με βάση την υπέρ επιεική αξιολόγηση των οίκων αξιολογήσεων και το κοινό νόμισμα, από το δεύτερο μισό του 2009 και μετά,

απογυμνώθηκε για τις τεράστιες τρύπες στο ισοζύγιο πληρωμών, τα βαριά κρατικά ελλείμματα, τον τεράστιο όγκο του χρέους της, τη χαμηλή ανταγωνιστικότητά της και ίσως σημαντικότερο όλων την αναξιопιστία των στατιστικών μας που ουσιαστικά αφήνουν τον υποψήφιο δανειστή μας στο σκοτάδι αναφορικά στη δυνατότητα μας να εξυπηρετούμε το χρέος μας ή όχι. Αποτέλεσμα ήταν η υπερχρέωση του ελληνικού δημοσίου να έρθει στο προσκήνιο, καθώς η Ελλάδα αξιολογήθηκε ως η χώρα με τη μικρότερη πιθανότητα ελέγχου του διογκούμενου χρέους της.

2.1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΜΝΗΜΟΝΙΩΝ

Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης υποβαθμίζουν την Ελληνική οικονομία. Η κυβέρνηση αποφεύγει την άμεση λήψη μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης για τον καθησυχασμό των αγορών και εφαρμόζει προεκλογικές υποσχέσεις (π.χ., επίδομα αλληλεγγύης). Ο προϋπολογισμός του 2010 είναι συνεπής στις προεκλογικές υποσχέσεις με αυξήσεις, στα όρια του πληθωρισμού, σε χαμηλούς μισθούς και συντάξεις. Μετά την κατάθεση του προϋπολογισμού νέα αρνητική εξέλιξη στην πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας. Περαιτέρω υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους και αναστάτωση των αγορών. Από τον Ιανουάριο του 2010 συνεχής άνοδος των spreads, ξεπερνώντας ακόμα και τις 1000 μονάδες τον Απρίλιο του 2010 .

Στις αρχές του 2010, η κυβέρνηση ανακοίνωσε το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο προέβλεπε μείωση του ελλείμματος κατά 4% το 2010, και περαιτέρω μείωσή του σε κάτω από 3% έως το 2012, με την εφαρμογή μιας σειράς από μέτρα (μεταξύ άλλων, πάγωμα προσλήψεων, αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης, αύξηση του ΦΠΑ, νέο φορολογικό σύστημα για την πάταξη της φοροδιαφυγής).

Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις αρχές του Φεβρουαρίου του 2010, αλλά αυτό δεν φάνηκε να ανακόπτει την ανοδική πορεία των επιτοκίων και των περιθωρίων των CDS. Στις αρχές Μαρτίου του 2010, η κυβέρνηση εισήγαγε μια σειρά νέων μέτρων (περικοπές μισθών, περαιτέρω αύξηση του ΦΠΑ, περικοπές στις δημόσιες επενδύσεις), ενώ η ΕΕ ανακοίνωσε τη δημιουργία μηχανισμού χρηματοδότησης με τη συμμετοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Για μια ακόμα φορά, ωστόσο, οι κινήσεις αυτές δεν οδήγησαν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας της Ελλάδας, αφού οι αμφιβολίες για το αν η Ελλάδα θα μπορούσε να διαχειριστεί την κρίση

παρέμειναν έντονες – και μάλιστα περισσότερο γενικευμένες πλέον, καθώς άρχισε να εκφράζεται η άποψη ότι κινδυνεύει το ίδιο το ευρώ. Από τον Απρίλιο και μετά, ακολούθησαν νέες υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης, με τα ελληνικά ομόλογα να κατατάσσονται για πρώτη φορά από τότε που είχε ξεκινήσει η αξιολόγησή τους στην κατηγορία των «σκουπιδιών» (junk).

Έπειτα από μια σειρά διαπραγματεύσεων σχετικά με το ύψος και τους όρους της χρηματοδότησης, η Ελλάδα υπέγραψε το Μνημόνιο στις 5 Μαΐου 2010, το οποίο περιλαμβάνει υποστήριξη ύψους 80 δισ. ευρώ από χώρες της ευρωζώνης και 30 δισ. ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, με κόστος δανεισμού περίπου 4% έως 5% και περίπου 3,3% αντίστοιχα. Προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση είναι η δρομολόγηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ενώ η Ελλάδα μπαίνει σε καθεστώς τριμηνιαίας αξιολόγησης ώστε να διαπιστώνεται ο βαθμός επίτευξης της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Το Μνημόνιο προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας αποτελεί μια τεράστια πρόκληση για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας. Την πρώτη χρονιά εφαρμογής του έγιναν πολλά (ασφαλιστικό, εργασιακό, δημοσιονομικό, κ.λπ.). Πάρθηκαν πολλά οριζόντια μέτρα μείωσης των δαπανών και αύξησης της φορολογίας. Το Μνημόνιο προέβλεπε κατ' αρχάς την παροχή δανείου ύψους 110 δισ. ευρώ από τα μέλη της ευρωζώνης και το ΔΝΤ, το οποίο προοριζόταν για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της ελληνικής οικονομίας και τη στήριξη του τραπεζικού συστήματος.

Εξάλλου, με τα μέτρα, που αποτελούσαν αναπόσπαστο στοιχείο του Μνημονίου, η οικονομική πολιτική αναπροσανατολιζόταν κυρίως σε τρεις κατευθύνσεις: Πρώτον, εμπροσθοβαρή δημοσιονομική προσαρμογή, κυρίως με οριζόντια μέτρα, που θα μείωναν το έλλειμμα κάτω του 3% μέχρι το 2014 και θα μηδένιζαν το πρωτογενές αποτέλεσμα σε δύο χρόνια. Για την αμέσως επόμενη φάση, από το 2011 και μετά, το Μνημόνιο προέβλεπε:

- 1) Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ως προς τη λειτουργία του κράτους, με στόχο τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της προσαρμογής και τη δημιουργία υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων για τη μείωση του χρέους.
- 2) Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ως προς τη λειτουργία των αγορών, με στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος που θα μπορούσε να προσελκύσει επενδύσεις.

3) Διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Από τους τρεις αυτούς σκοπούς ο πρώτος, δηλαδή η δημοσιονομική προσαρμογή, θεωρούνταν ο θεμέλιος λίθος του Προγράμματος.

Τα κυριότερα μέσα για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας ήταν δύο: Η εισοδηματική πολιτική και οι εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταβολές, που θα οδηγούσαν σε αύξηση της παραγωγικότητας, μείωση του κόστους παραγωγής, αύξηση του ανταγωνισμού και, συνακόλουθα, μείωση των τιμών και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το Πρόγραμμα προέβλεπε την ίδρυση ενός Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (το οποίο ιδρύθηκε στις αρχές του 2011) και την ενίσχυσή του με 10 δισ. ευρώ τα οποία στη συνέχεια θα χορηγούνταν σε τράπεζες που θα παρουσίαζαν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας.

Η συνολική εκτίμηση την περίοδο εκείνη ήταν ότι ναι μεν η εφαρμογή του Προγράμματος παρέμενε, σε γενικές γραμμές, εντός των στόχων, αλλά το Πρόγραμμα είχε φθάσει σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι. Στο σημείο εκείνο, η ανάκαμψη της οικονομίας εξαρτιόνταν σε μεγάλο βαθμό από τη δυναμική προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως την απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων και του λιανικού εμπορίου και την ενίσχυση του τουρισμού. Αυτό απαιτούσε σύγκρουση με κατεστημένα συμφέροντα και θα έθετε σε δοκιμασία την αποφασιστικότητα της κυβέρνησης να υλοποιήσει τις εν λόγω μεταρρυθμίσεις.

Ωστόσο, και η δημοσιονομική προσαρμογή παρέμενε προβληματική, με μεγάλες υστερήσεις ως προς τα έσοδα και υπερβάσεις ως προς τις δαπάνες. Στα μέσα του έτους ήταν πλέον προφανές ότι το Πρόγραμμα έβαινε προς εκτροχιασμό, αν δεν γίνονταν πρόσθετες παρεμβάσεις.

Στην κοινή δήλωση της Τρόικας (3.6.2011) αναφερόταν ότι η αποστολή κατέληξε σε συμφωνία με τις Ελληνικές Αρχές για μια δέσμη παρεμβάσεων ως προς την οικονομική και τη χρηματοπιστωτική πολιτική που απαιτούνταν προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι του προγράμματος.

Οι παρεμβάσεις αυτές εντάχθηκαν στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ), με βασικούς στόχους: την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, την επιτάχυνση των

αποκρατικοποιήσεων και την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, ώστε να ελεγχθεί η δυναμική του χρέους. Η ψήφιση του ΜΠΔΣ, παρά τη μεγάλη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων που περιλάμβανε, απέτυχε να πείσει τις αγορές, οι οποίες, εκτιμώντας ότι επίκειται αναδιάρθρωση του χρέους, αντέδρασαν αρνητικά: οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών τίτλων σημείωσαν νέα ρεκόρ και οι τρεις οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα του Δημοσίου σχεδόν στο επίπεδο της χρεοκοπίας. Έτσι, από τα μέσα του 2011, οι οικονομικές εξελίξεις επιδεινώθηκαν σημαντικά. Ήταν ήδη φανερό από τα στοιχεία του επταμήνου ότι η δημοσιονομική προσαρμογή αντιστρεφόταν, με αύξηση τόσο του συνολικού ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού όσο και του πρωτογενούς ελλείμματος. Σημαντική αύξηση κατέγραφε εξάλλου και το δημόσιο χρέος, το οποίο από το Μάρτιο είχε ήδη υπερβεί το 150% του ΑΕΠ.

Η σημαντική άνοδος του χρέους, το υψηλό πρωτογενές έλλειμμα και η βαθύτερη ύφεση (από -3,8% σε -5,5% και άνω) αντιστάθμισαν σε μεγάλο βαθμό τις θετικές επιδράσεις στη δυναμική του χρέους από τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής της 21ης Ιουλίου 2011, οι οποίες περιλάμβαναν τη δέσμευση να στηριχθεί —με τη συμβολή και του ιδιωτικού τομέα— ένα νέο πρόγραμμα για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της Ελλάδας και προέβλεπαν μείωση του επιτοκίου και επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής.

Στις 11 Οκτωβρίου 2011, η Τρόικα δήλωσε ότι κατέληξε σε συμφωνία (σε επίπεδο κλιμακίου εκπροσώπων) με τις Ελληνικές Αρχές επί της πολιτικής που απαιτούνταν “προκειμένου το πρόγραμμα προσαρμογής της κυβέρνησης να επανέλθει στη σωστή πορεία υλοποίησης”. Το νέο πρόγραμμα βοήθειας για την Ελλάδα προέβλεπε νέα δέσμη στήριξης, ύψους 130 δισ. ευρώ, καθώς και την εθελοντική ανταλλαγή ελληνικών ομολόγων που διακρατούσε ο ιδιωτικός τομέας με νέα ομόλογα, με παράλληλη περικοπή της ονομαστικής τους αξίας 65 (κούρεμα) κατά 50% περίπου.

Σύμφωνα με τις τότε εκτιμήσεις, αυτό θα οδηγούσε σε μείωση του ελληνικού χρέους κατά 100 δισ. ευρώ περίπου. Η αβεβαιότητα αυξήθηκε μετά το Σεπτέμβριο του 2011 και η συζήτηση για έξοδο της χώρας από την ευρωζώνη εντάθηκε, γεγονός που είχε παραλυτικές συνέπειες για την οικονομία και προκαλούσε εκροή καταθέσεων και περαιτέρω αστάθεια του πολιτικού συστήματος.

Στις 31 Οκτωβρίου, ο τότε Πρωθυπουργός Γ. Α. Παπανδρέου ανήγγειλε την πρόθεσή του να προχωρήσει σε δημοψήφισμα για τη νέα δανειακή σύμβαση. Οι εξελίξεις στην Ελλάδα υπήρξαν κύριο θέμα συζήτησης της συνόδου των G-20, στην οποία κλήθηκε και ο Έλληνας πρωθυπουργός. Οι Μέρκελ και Σαρκοζί ανακοίνωσαν πως το δημοψήφισμα θα κρίνει την παραμονή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε κορύφωση της πολιτικής αναταραχής και τελικά σε παραίτηση της κυβέρνησης.

Την περίοδο εκείνη, όπως αναφέρθηκε, το διεθνές κλίμα για την Ελλάδα είχε φθάσει στο ναδίρ και η πρόβλεψη για έξοδο από το ευρώ και χρεοκοπία κυριαρχούσε στα μέσα ενημέρωσης και στις αναλύσεις ειδικών.

Ακολούθησαν τετραήμερες διαβουλεύσεις με συμμετοχή των κομματικών επιτελείων του ΠΑΣΟΚ, της ΝΔ και του ΛΑΟΣ, για την επιλογή προσώπου που θα ηγηθεί στο νέο κυβερνητικό σχήμα.

Στις 10/11 επιλέχτηκε ο Λ. Παπαδήμος ως νέος πρωθυπουργός. Όμως, στο τέλος του 2011 η αβεβαιότητα παρέμενε μεγάλη και η αμφισβήτηση της ευρωπαϊκής πορείας της χώρας ήταν ισχυρότερη από κάθε προηγούμενη περίοδο. Το πρώτο δίμηνο του 2012 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, σύμφωνα με την οποία η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα ήταν μεγαλύτερη από ό,τι είχε προβλεφθεί αρχικά. Όμως, το καθαρό όφελος από την αναδιάρθρωση του χρέους μετριάστηκε σημαντικά, κυρίως λόγω:

- της ανάγκης για ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με έκδοση νέου χρέους (ύψους 41 δισ. ευρώ εντός του 2012),
- του δανεισμού ύψους 11,3 δισ. ευρώ για την επαναγορά χρέους (το Δεκέμβριο),
- του γεγονότος ότι η μείωση της αξίας των ομολόγων που διακρατούσαν τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία ή άλλοι φορείς (ύψους 16,2 δισ. ευρώ) δεν οδήγησε σε μείωση του χρέους, επειδή επρόκειτο για ενδοκυβερνητικό χρέος,
- του δανεισμού 4,5 δισ. ευρώ για την παροχή ομολόγων του EFSF στα ασφαλιστικά ταμεία ως αντισταθμιστικού οφέλους έναντι της μείωσης των απαιτήσεων που υπέστησαν,
- της ανάγκης για δανεισμό 11,9 δισ. ευρώ για την κάλυψη του ελλείμματος του 2012 (συμπεριλαμβανομένης της πληρωμής δεδουλευμένων τόκων το Φεβρουάριο αλλά όχι και της επίπτωσης από τη στήριξη τραπεζικών ιδρυμάτων) και

- λοιπών υποχρεώσεων του Δημοσίου (π.χ. πληρωμές στον ΕΜΣ, πληρωμές παλαιών οφειλών κ.λπ.) συνολικού ύψους 1,9 δισ. ευρώ.

Το καθαρό τελικό αποτέλεσμα όλων των συναλλαγών ήταν η μείωση του χρέους εντός του 2012 μόνο κατά 51,2 δισ. ευρώ. Προϋπόθεση για την ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του χρέους ήταν μια νέα συμφωνία για τις αναγκαίες παρεμβάσεις στην οικονομία.

Οι εκλογές που εξαγγέλθηκαν, όμως, δημιούργησαν νέες μεγάλες καθυστερήσεις και επέτειναν εκ νέου την αβεβαιότητα στο εσωτερικό και το εξωτερικό. Η απώλεια εμπιστοσύνης και η αβεβαιότητα για τις επερχόμενες εξελίξεις έπληξαν ιδιαίτερα τις τράπεζες, οι οποίες υπέστησαν σημαντικές εκροές καταθέσεων: από το τέλος Δεκεμβρίου του 2011 μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2012 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μειώθηκαν κατά 26,3 δισ. ευρώ. Είναι χαρακτηριστικό ότι μόνο τον Μάιο η μείωση έφθασε τα 9 δισ. ευρώ.

Είναι σαφές ότι η μεγάλη αυτή υποχώρηση συνδεόταν άμεσα με την πολιτική αβεβαιότητα, δεδομένου ότι, μετά το σχηματισμό της νέας κυβέρνησης (δηλ. από το τέλος Ιουνίου) και μέχρι το τέλος του έτους, η πτωτική πορεία ανακόπηκε και ένα μέρος των καταθέσεων (12,2 δισ. ευρώ) επέστρεψε. Βεβαίως, η μείωση των καταθέσεων δεν οφειλόταν αποκλειστικά σε εκροές προς το εξωτερικό ή σε αποθησαύριση, αλλά αποδίδεται εν μέρει στη χρησιμοποίησή τους για την αποπληρωμή οφειλών των καταθετών, συμπεριλαμβανομένων οφειλών προς τις τράπεζες. Τέτοιου είδους συμπεριφορά οδηγούσε σε μείωση της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία.

Το αποτέλεσμα των εκλογών οδήγησε σε ριζική αλλαγή του πολιτικού τοπίου και κατακερματισμό του πολιτικού σκηνικού χωρίς κυβέρνηση. Στις 16 Μαΐου ορίστηκε υπηρεσιακή κυβέρνηση (πρωθυπουργός Π. Πικραμμένος) και προκηρύχθηκαν νέες εκλογές (17 Ιουνίου).

Οι εκλογές ανέδειξαν την ΝΔ πρώτο κόμμα, χωρίς αυτοδυναμία. Με την συνεργασία ΠΑΣΟΚ/ΔΗΜΑΡ, σχηματίστηκε κυβέρνηση συνεργασίας (πρωθυπουργός Α.Σαμαράς). Από τον Αύγουστο τρίμηνες σκληρές διαπραγματεύσεις κυβέρνησης και τρόικας κατέληξαν στην κατάρτιση του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου δημοσιονομικής Στρατηγικής, ΜΠΔΣ- 2013-16 (προβλέπει μέτρα ύψους 18,9 δις €, από τα οποία τα 9,4 δις € αφορούν το έτος 2013), που υπερψηφίστηκε στις 7 Νοεμβρίου (153 ψήφοι ΝΔ, ΠΑΣΟΚ). Το νέο πακέτο μέτρων περιλαμβάνει μεταξύ άλλων:

- Αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 2 έτη (από 1-1-2013)
- Μείωση συντάξεων από 5-15%, από τα 1.000€ και άνω
- Περικοπές στα ειδικά μισθολόγια
- Ένταξη στο ενιαίο μισθολόγιο εργαζομένων στις ΔΕΚΟ κλπ .

Στις 27 Νοεμβρίου, το Eurogroup με στόχο να διασφαλίσει ότι η Ελλάδα θα έχει χρέος στο 124% του ΑΕΠ το 2020 και χαμηλότερο του 110% του ΑΕΠ στο 2022:

α) χαιρετίζει την αξιολόγηση της τρόικας ότι η Ελλάδα έχει υλοποιήσει ικανοποιητικά ένα ευρύ σύνολο μεταρρυθμίσεων και μέτρων και επικυρώσει τον προϋπολογισμό 2013 και μια φιλόδοξη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική για την περίοδο 2013-16,

β) αποφασίζει τη σταδιακή διευκόλυνση της Ελλάδας για να μπορέσει να μειώσει το υπέρογκο δημόσιο χρέος της, υπό την προϋπόθεση ότι θα εφαρμόζει αυστηρά τα συμφωνηθέντα διαρθρωτικά μέτρα τόσο κατά τη διάρκεια του προγράμματος, όσο και μετά τη λήξη του.

Οι διευκολύνσεις περιλαμβάνουν: αποδέσμευση της επόμενης δόσης του 43.7 δις € για τη στήριξη του προϋπολογισμού και την τραπεζική ανακεφαλαίωση, μείωση των επιτοκίων των διμερών δανείων στα πλαίσια του πρώτου Μνημονίου κατά 1%, μείωση κατά 0,1% της αμοιβής του ΕΜΣ για τα δάνεια στην Ελλάδα, επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων του ΕΜΣ κατά 15 έτη, αναβολή για 10 έτη της πληρωμής των τόκων στο ΕΜΣ για τα διαιτηθέντα και διατιθέμενα δάνεια.

Στις 22 Δεκεμβρίου 2012 ψηφίστηκε ο προϋπολογισμός για το 2013, χωρίς διαρροές για την κυβέρνηση. Στις 28 Απριλίου 2013 ψηφίστηκε από τη βουλή το πολυνομοσχέδιο του Υπουργείου Οικονομικών που περιείχε σημαντικές αλλαγές σε μία σειρά επαγγελματικών κλάδων. Το πολυνομοσχέδιο υπερψηφίστηκε από 168 βουλευτές της κυβερνητικής πλειοψηφίας, άλλα και ανεξάρτητους. Αντιδράσεις για διατάξεις του πολυνομοσχεδίου σημειώθηκαν κυρίως στο χώρο της εκπαίδευσης που οδήγησαν την κυβέρνηση στην απόφαση της επιστράτευσης των εκπαιδευτικών. Αυτή υπήρξε η 4η επιστράτευση επαγγελματικού κλάδου τον τελευταίο χρόνο.

Στις βουλευτικές εκλογές του Ιανουαρίου του 2015 ο ΣΥΡΙΖΑ υπό τον Αλέξη Τσίπρα κέρδισε με 36,34% και 149 έδρες υποσχόμενος να τερματίσει την λιτότητα και τα μνημόνια και σχημάτισε κυβέρνηση συνεργασίας με τους Ανεξάρτητοι Έλληνες του Πάνου Καμένου. Η νέα κυβέρνηση ξεκίνησε σειρά διαπραγματεύσεων με τους δανειστές καταλήγοντας τον Ιούνιο να βρίσκεται κοντά σε συμφωνία. Ωστόσο, νέες απαιτήσεις των δανειστών οδήγησαν τον πρωθυπουργό να ανακοινώσει στις 27 Ιουνίου την πρόθεση του για διεξαγωγή δημοψηφίσματος στις 5 Ιουλίου με ερώτημα αν πρέπει να γίνει αποδεκτό το σχέδιο συμφωνίας, το οποίο κατέθεσαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στο Eurogroup της 25.06.2015.

Μετά την εξαγγελία του δημοψηφίσματος, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ, η καγκελάρια της Γερμανίας Άνγκελα Μέρκελ και ο πρόεδρος της Γαλλίας Φρανσουά Ολάντ, σε κοινή του δήλωση διεμήνυσαν ότι το δημοψήφισμα θα αφορά την παραμονή ή όχι της Ελλάδας την Ευρωζώνη, ενώ επιβάλλονται capital controls και το κλείσιμο των τραπεζών. Το δημοψήφισμα είχε σαν αποτέλεσμα την καταψήφιση της συμφωνίας-μνημονίου με ποσοστό σχεδόν 62,15%. Την επόμενη ημέρα, 6 Ιουλίου, παραιτήθηκε ο υπουργός Οικονομικών, Γιάνης Βαρουφάκης και αντικαταστάθηκε από τον Ευκλείδη Τσακαλώτο. Παρά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος η Κυβέρνηση συνέχισε τις συζητήσεις γύρω από ένα νέο μνημόνιο που κατέληξαν μετά από πολύωρη διαπραγμάτευση σε συμφωνία στις 13 Ιουλίου.

Η σύναψη της τρίτης δανειακής σύμβασης προκάλεσε αντιδράσεις στο εσωτερικό του ΣΥΡΙΖΑ. Τελικά το τρίτο μνημόνιο ψηφίστηκε στις 14 Αυγούστου από 221 βουλευτές και με απώλειες για τον κυβερνητικό σχηματισμό. Αυτές οι απώλειες οδήγησαν τον Αλέξη Τσίπρα να αναγγείλει ότι θα ζητήσει ψήφο εμπιστοσύνης από την Βουλή μετά τις 20 Αυγούστου 2015.

Στις 20 Αυγούστου ανακοίνωσε τελικά την παραίτηση της κυβέρνησής του, όπου ακολούθησε ακόμα μια εκλογική αναμέτρηση, με αποτέλεσμα η αβεβαιότητα για την ελληνική οικονομία να επιδεινώνεται.

2.3 ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΙΣΠΑΝΙΑ

Όταν έσκασε η φούσκα της δανειακής ευημερίας λόγω της αδυναμίας αποπληρωμής των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού ρίσκου (subprime mortgage loans), η ισπανική

οικονομία εισήλθε σε ύφεση. Με τη δημιουργία της "φούσκας" των ακινήτων, οι ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας υποχώρησαν από το 3.5% στο 0.9%. Στις αρχές του 2009, η Standard & Poor's υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας από AAA σε AA+. Παράλληλα, το δημόσιο έλλειμμα της Ισπανίας αγγίζει το 11.9% του ΑΕΠ. Στο πρώτο τρίμηνο του 2010, η ανεργία αγγίζει το 20%, ποσοστό-ρεκόρ μετά από 13 χρόνια, με 4.6 εκατομμύρια Ισπανούς να μένουν άνεργοι. Τον Μάιο του 2010, ο Πρωθυπουργός της χώρας, Χοσέ Λουίς Θαπατέρο, ανακοινώνει μέτρα λιτότητας 1.5% του ΑΕΠ, μεταξύ των οποίων περικοπές στους μισθούς των δημόσιων υπαλλήλων, πάγωμα στις αυξήσεις των συντάξεων, καθώς και αύξηση του ΦΠΑ κατά τρεις μονάδες. Από το 18% στο 21%. Με την μείωση της αγοραστική δύναμης, τα μέτρα λιτότητας φτάνουν, τελικά, στο 5% του ΑΕΠ. Αξιοσημείωτη είναι η ραγδαία αύξηση του δημόσιου χρέους: 40.2% του ΑΕΠ (2008), 54% (2009) και 61.7% (2010).

2.3.1 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΟ BAILOUT (ΔΙΑΣΩΣΗ)

Το δεύτερο τρίμηνο του 2012, η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα της Ισπανίας, η Bankia, ζητά κρατικό δάνειο ύψους 19 δισ. ευρώ, προκειμένου να αποφύγει την κατάρρευση. Η ισπανική κυβέρνηση προχωρά τελικά στην κρατικοποίηση της τράπεζας, η οποία διατηρούσε το 10% των εγχώριων καταθέσεων. Ένα μήνα πριν το bailout, το ισπανικό κρατικό ομόλογο δεκαετούς διάρκειας έφτανε το 7% και τα ασφάλιστρα κινδύνου χρεοκοπίας (Credit Default Swaps, CDS) τις 633 μονάδες βάσης – ένα ακόμα ρεκόρ. Στις 9 Ιουλίου, ο Ισπανός Υπουργός Οικονομικών, Λουίς ντε Γκίντος, ανακοινώνει ότι η χώρα θα ζητήσει δάνειο από την Ευρωζώνη ύψους 100 δισ. ευρώ για να καλύψει τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών. Στο Eurogroup, οι Υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης αποφασίζουν, τελικά, να χρηματοδοτήσουν την Ισπανία, το κόστος δανεισμού της οποίας εκτοξεύτηκε στο υψηλότερο επίπεδο από τότε που κυκλοφόρησε το Ευρώ (1999). Αξίζει να αναφερθεί ότι το δημόσιο χρέος της Ισπανίας έφτασε το 70.5% του ΑΕΠ το 2011 και το 86% το 2012. Θεωρείται αξιοσημείωτο, πως τα ευρωπαϊκά τραπεζικά stress test που διενεργήθηκαν σε πέντε μεγάλες ισπανικές τράπεζες (Diada, Espiga, Banca Civica, Unnim και Cajasur) απέτυχαν, χωρίς να σημαίνει ότι κινδυνεύουν άμεσα με πτώχευση. η χώρα υποχρεώθηκε να μεταρρυθμίσει τον τραπεζικό της τομέα – ενώ είναι το πρώτο πρόγραμμα βοήθειας, το οποίο ελήφθη από το ESM.¹

¹ *European Stability Mechanism: Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας είναι ένα μόνιμο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα 19 μέλη της Ευρωζώνης, το οποίο θα διαδεχτεί το*

2.4 ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΙΤΑΛΙΑ

Αν και είναι ιδρυτικό μέλος της ΕΕ, η ιταλική λαϊκή στήριξη προς το ευρωπαϊκό project, είναι μεταξύ των χαμηλότερων στην Ευρώπη: είναι η τρίτη μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης, αλλά η οικονομία της είναι στο ίδιο μέγεθος που ήταν το 2000. Και έχει ακόμη το τρίτο μεγαλύτερο κρατικό χρέος στον κόσμο, μετά από τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Η Ιαπωνία θα μπορούσε μάλιστα να καταστρέψει την Ευρώπη -και την ίδια την ΕΕ.

Οι απογοητευτικές οικονομικές επιδόσεις της Ιταλίας έχουν δύο αιτίες: τη συμμετοχή της στο ευρώ και τις συνεχείς αποτυχίες των κυβερνήσεων να μεταρρυθμίσουν την ιταλική οικονομία.

Η συμμετοχή στο ευρώ δεν έχει βοηθήσει την Ιταλία. Πριν από την κρίση του 2008, οι εισαγωγές και οι εξαγωγές με τους ομολόγους της στην ευρωζώνη αυξανόταν και ο πληθωρισμός υποχωρούσε, αλλά η αύξηση της παραγωγικότητας επιβραδύνθηκε καθώς τα χαμηλά επιτόκια τόνωσαν τις επενδύσεις σε μη παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας. Και οι συνολικές εξαγωγές της Ιταλίας -προς χώρες εκτός και εντός της ευρωζώνης- αυξήθηκαν μόνο με βραδύ ρυθμό κατά την πρώτη δεκαετία του ευρώ. Οι σφιχτές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές στη διάρκεια της κρίσης του ευρώ έκαναν την κατάσταση στην Ιταλία χειρότερη, όπως και η αποτυχία της ΕΚΤ να δράσει ως δανειστής ύστατης στιγμής στην ιταλική κυβέρνηση μέχρι το 2012.

Οι ιταλικές τράπεζες, συνδεδεμένες με μια ολοένα και πιο αδύναμη ιταλική οικονομία και η υψηλά χρεωμένη κυβέρνηση, δυσκολεύτηκαν να παρέχουν χρηματοδότηση σε πιο παραγωγικές επιχειρήσεις,

Νέες αναταράξεις εκδηλώνονται στις μετοχές αρκετών ιταλικών τραπεζών σήμερα, στέλνοντας υψηλότερα τις αποδόσεις των ιταλικών κρατικών ομολόγων, με τους επενδυτές να φοβούνται το

Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης. Τέθηκε σε εφαρμογή τον Ιανουάριο του 2013, όταν επικυρώθηκε από τα κράτη μέλη της Ευρωζών. (J.Stiglitz- C.Walse, 2009, Αρχές της Μικροοικονομικής, Παπαζήσης)

ξέσπασμα μίας νέας τραπεζικής κρίσης στη χώρα η οποία μπορεί να αποτελέσει σύντομα τη νέα χρηματοπιστωτική και πολιτική κρίση της Ευρώπης.

Η ΕΚΤ άνοιξε την πόρτα των κρατικών ενισχύσεων για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ, με την Ιταλία να βρίσκεται σε συνομιλίες με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με ένα σχέδιο για την ανακεφαλαιοποίηση των ιταλικών τραπεζών με κρατικά κεφάλαια.

Η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Ιταλίας και ο πιο αδύναμος κρίκος στον ιταλικό τραπεζικό κλάδο, η Banca Monte dei Paschi di Siena, βρίσκεται στο επίκεντρο των ανησυχιών μετά το αίτημα της ΕΚΤ να μειώσει τα επισφαλή της δάνεια κατά 40% σε διάστημα τριών ετών.

Σύμφωνα με δημοσιεύματα, η Ιταλία εξετάζει το ενδεχόμενο να διοχετεύσει φρέσκα κεφάλαια στην Monte dei Paschi με στόχο να ενισχύσει τα οικονομικά της ενόψει των αποτελεσμάτων των stress tests².

Οι τράπεζες της Ιταλίας έχουν επιβαρυνθεί με 360 δισ. επισφαλών δανείων, το ένα τρίτο του συνόλου της ευρωζώνης, με τους αναλυτές να μιλούν για κεφαλαιακή τρύπα ύψους 40 δισ. ευρώ η οποία μετά το Brexit έγινε πολύ μεγαλύτερη.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι από τις αρχές τους έτους ισχύει ο νέος κανονισμός για την διάσωση των τραπεζών μέσω bail-in, δηλαδή το "κούρεμα" σε ομολογιούχους ακόμα και καταθέτες προτού χρησιμοποιηθούν δημόσια κεφάλαια. Έτσι, η Ιταλία ενδέχεται να βρεθεί αντιμέτωπη με πολλαπλές πτωχεύσεις τραπεζών και με παράλληλες βαρύτατες ζημιές για τους ομολογιούχους και τους καταθέτες.

Τα ιταλικά 10ετή ομόλογα αυξάνονται 3 μονάδες βάσης³ στο 1,19%, έχοντας απομακρυνθεί αισθητά από τα χαμηλά 12 μηνών που άγγιξαν τον Ιούλιο 2016 λόγω των προσδοκιών για περαιτέρω χαλάρωση από την ΕΚΤ μετά το σοκ του Brexit⁴.

² Τραπεζικά τεστ αντοχής είναι ουσιαστικά προσομοιώσεις μελλοντικών οικονομικών γεγονότων, που μοντελοποιούν αντίζοα οικονομικά σενάρια, σχεδιασμένα για να αξιολογήσουν αν μια τράπεζα ή ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει επαρκή κεφάλαια για να αντέξει τις επιπτώσεις δυνητικών αρνητικών εξελίξεων στην οικονομία.

³ Μονάδα βάσης είναι το ένα εκατοστό του 1%, δηλαδή 0,01% και χρησιμοποιείται για την καλύτερη απεικόνιση των μικροδιαφορών στις αποδόσεις χρεογράφων, ομολόγων και άλλων επενδύσεων.

⁴ Ο όρος Brexit μας ήρθε από το εξωτερικό και είναι κατ' ουσίαν μια σύντμηση των λέξεων British exit, που σημαίνει "Βρετανική έξοδος".

2.5 ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Η Πορτογαλία είχε ήδη αναιμικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 2002 και θεωρούνταν προεξοφλημένη η βέβαιη προσφυγή της στο μηχανισμό στήριξης . Τον Δεκέμβρη του 2010, η Fitch υποβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση από AA- σε A+ με αρνητικές προοπτικές εξαιτίας της αργής μείωσης του ελλείμματός της και των συνεχώς επιδεινούμενων συνθηκών για τη χρηματοδότηση της χώρας και των τραπεζών της. Στα τέλη του 2010 έφτασε να πληρώνει επιτόκιο στις αγορές 7% για τα ομόλογα της και να λαμβάνει μέτρα λιτότητας για να περιορίσει το έλλειμμα της, συμφωνά με τις δεσμεύσεις της στο 7,3% για το 2010 και στο 4,9% για το 2011.

Όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό σύστημα της, οι τράπεζές της είναι και αυτές φορτωμένες με επισφαλή δάνεια και έχουν σημαντικές ελλείψεις κεφαλαίων.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο⁵ είχε προειδοποιήσει σε πρόσφατη έκθεσή του πως, *"Το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα συνεχίζει να λειτουργεί σε ένα δύσκολο περιβάλλον . Οι τράπεζες έχουν ρευστότητα, αλλά η αδύναμη ποιότητα ενεργητικού, τα χαμηλά περιθώρια επιτοκίων καθώς και υποτονική αύξηση των χορηγήσεων, παραμένουν τροχοπέδη για την κερδοφορία τους. Η διαδικασία της εξυγίανσης των ισολογισμών έχει προχωρήσει πολύ αργά, με ένα μεγάλο μερίδιο τραπεζικών assets να είναι ακόμα συνδεδεμένα με επιχειρήσεις χαμηλής παραγωγικότητας , περιορίζοντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα"*.

Η μεγαλύτερη τράπεζα της Πορτογαλίας από άποψη καταθέσεων, η Caixa Geral de Depositos, χρειάζεται μια ένεση μετρητών ύψους 5 δισ. ευρώ, ενώ η μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζά της, η BCP, αντιμετωπίζει παρόμοια ζητήματα και δυνητικά μπορεί να χρειαστεί κεφάλαια ύψους 2,5 δισ. ευρώ, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Barclays, οι οποίες δεν περιλαμβάνουν το θετικό αποτέλεσμα που θα μπορούσε να έχει η αποπληρωμή των CoCos . Η Πορτογαλία έχει επίσης άλλα προβλήματα που σιγοβράζουν στο παρασκήνιο: Το δημόσιο χρέος είναι περίπου στο 130% του ΑΕΠ, και ορισμένοι αναλυτές πιστεύουν ότι θα μπορούσε να παραμείνει πάνω από το 130% μέχρι το 2020. Επιπροσθέτως, το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι πολύ υψηλότερο από ό,τι σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

⁵ Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο είναι ένας διεθνής οργανισμός, αρμόδιος για τη διαχείριση του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και την παροχή δανείων προς τα μέλη του για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που σχετίζονται με το ισοζύγιο πληρωμών.

Η πορτογαλική κυβέρνηση κλήθηκε να αντιμετωπίσει δύσκολες επιλογές σχετικά με τη δημοσιονομική πολιτική και την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Όπως τονίζει η Barclays, υπάρχει ισχυρή πιθανότητα ότι μερικοί από τους βουλευτές της κυβέρνησης θα μπορούσαν να αντιταχθούν σε μερικές από τις δημοσιονομικές προσαρμογές που απαιτεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

"Όλοι αυτοί οι παράγοντες απαιτούν μια ιδιαίτερα ισχυρή πολιτική απάντηση για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές αγορές ανησυχούν για την ικανότητα της κυβέρνησης να ανταποκριθεί σε όλες αυτές τις προκλήσεις", τονίζει η τράπεζα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, οι οικονομικές επιδόσεις της Πορτογαλίας δεν ήταν καθόλου εντυπωσιακές από τότε που αποχώρησε από το πρόγραμμα διάσωσης, το 2014, με το 2015 η ανάπτυξη να διαμορφώνεται στο 1,5%.

2.6 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ

Μετά την υποβάθμιση της κυπριακής Οικονομίας από τον οίκο Moody's στις 13 Μαρτίου 2012, και από τον οίκο Fitch στις 25 Ιουνίου 2012, η Κύπρος αιτήθηκε την ένταξή της στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης. Αντιπροσωπεία της «Τρόικας» κατέφθασε στην Κύπρο, στις 25 Ιουνίου 2012, και διαπραγματεύτηκε με την κυβέρνηση του νησιού τους όρους του δανείου. Η κυπριακή κυβέρνηση εξέφρασε τη διαφωνία της στο αρχικό σχέδιο και οι διαπραγματεύσεις συνεχίστηκαν τους επόμενους μήνες. Στις 30 Νοεμβρίου 2012, η κυπριακή κυβέρνηση συμφώνησε με την τρόικα τους όρους διάσωσης της κυπριακής Οικονομίας και απέμενε μόνο να συμφωνηθεί το ακριβές ποσό της αναχρηματοδότησης των τραπεζών. Η συμφωνία περιλάμβανε λήψη μέτρων, όπως περικοπές σε μισθούς και κοινωνικές παροχές, επιπλέον φορολόγηση ειδών πολυτελείας, καυσίμων, τυχερών παιχνιδιών κ.α. έπειτα στις 16 Μαρτίου 2013 επήλθε συμφωνία με την κυπριακή κυβέρνηση στο ποσό των 10 δις. ευρώ (χρηματοδότησης έναντι υπογραφής μνημονίου). Αποφασίστηκαν επίσης να αντληθούν επιπλέον 5,8 δις. ευρώ με φορολόγηση-«κούρεμα» των καταθέσεων στις κυπριακές τράπεζες. Το κούρεμα ορίστηκε στο 6,7% για καταθέσεις έως 100.000 ευρώ και 9,9% για καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ. Ωστόσο το «κούρεμα» αυτό αποδείχτηκε σύντομα ανεπαρκές και έτσι στις 25 Μαρτίου οι υπουργοί Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κατέληξαν σε νέο

σχέδιο, με βάση το οποίο οι καταθέσεις των κυπριακών τραπεζών που υπερέβαιναν στις 100.000 ευρώ «κουρεύονταν» κατά 40%. Παράλληλα, συγχωνεύθηκαν οι τράπεζες Κύπρου και Λαϊκή.

Η Κύπρος αποχώρησε του προγράμματος διάσωσης έχοντας χρησιμοποιήσει το 70% του διαθέσιμου ποσού των δέκα δισ. ευρώ, με τον ESM να έχει εκταμιεύσει συνολικά 6,3 δισ. ευρώ και τη Λευκωσία να έχει λάβει περίπου ένα δισ. ευρώ δάνεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, με τις κυπριακές αρχές να μην κάνουν χρήση του υπόλοιπου ποσού των 2,7 δισ. ευρώ, όπως δήλωσε ο Κλάους Ρέγκλινγκ, γενικός διευθυντής του ESM, *«Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Κύπρου σχεδόν εξαλείφθηκε, ο κυπριακός τραπεζικός τομέας εξυγιάνθηκε και η ανταγωνιστικότητα της κυπριακής οικονομίας αποκαταστάθηκε»* αποδίδοντας εύσημα στην κυβέρνηση της Λευκωσίας, αλλά και στον κυπριακό λαό για τις προσπάθειες.

Η Κύπρος ακολουθεί με τη σειρά της τα παραδείγματα της Πορτογαλίας και της Ισπανίας, οι οποίες εξήλθαν των προγραμμάτων οικονομικής τους στήριξης, έχοντας σημειώσει μεγάλη πρόοδο.

Η ευρωπαϊκή προσέγγιση της υπό όρους χορήγησης πιστώσεων στα κράτη – μέλη της Ευρωζώνης, τα οποία εφαρμόζουν ζωτικές μεταρρυθμίσεις, αποδίδει καρπούς. Φυσικά, το εάν οι προαναφερθείσες χώρες παραμείνουν στην οδό της ανάκαμψης, θα εξαρτηθεί από τη βούληση της πολιτικής τους ηγεσίας. Μια οπισθοδρόμηση των μεταρρυθμίσεων μπορεί να αποβεί δαπανηρή και μοιραία ως προς τα αποτελέσματά της.

Κεφάλαιο 3: Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΣΕ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΠΩΣ ΑΝΤΕΔΡΑΣΕ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

3.1 ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ

Η κρίση χρέους της ζώνης του ευρώ αποτέλεσε τροχοπέδη δραστηκών εξελίξεων στην πορεία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η Ε.Ε. έχει επηρεαστεί σε πολλά επίπεδα με αρνητικό τρόπο, αντιστρέφοντας μία ανοδική και προωθητική πορεία που ακολουθούσε ιδιαίτερα με την δημιουργία της ΟΝΕ⁶ και του ενιαίου νομίσματος. Πέραν των αδιαμφισβήτητων συνεπειών που έχουν επηρεάσει την εσωτερική βιωσιμότητα του ευρωπαϊκού οικοδομήματος, επιπλέον αρνητικές συνέπειες έχουν δημιουργηθεί και για την εξωτερική διάσταση της Ένωσης.

Δεν είναι δυνατόν η κρίση και στα επτά κράτη-μέλη να οφείλεται σε δημοσιονομική ανευθυνότητα. Υπήρχαν κράτη-μέλη που ασκούσαν συνετή και υπεύθυνη δημοσιονομική πολιτική (π.χ. Ιρλανδία) ενώ άλλα ήταν δημοσιονομικά ανεύθυνα (π.χ. Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία). Υπήρξε επίσης η Ουγγρική κρίση καθώς και η κρίση στις Βαλτικές χώρες.

Επί μια δεκαετία υπήρχαν συστηματικές και επίμονες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών-μελών στην εξέλιξη των δεικτών ανταγωνιστικότητας καθώς και στους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Ο άνετος και φτηνός τραπεζικός δανεισμός με χαμηλό κόστος διέυρυνε και επέτεινε αυτές τις ανισορροπίες. Στις περιόδους ευφορίας τα προβλήματα ήταν συγκαλυμμένα και δεν υπήρχε «ενδιαφέρον» και «πίεση» για μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Σε ορισμένες χώρες (π.χ. Ιρλανδία, Ισπανία) οι τράπεζες δανείζονταν από τη διατραπεζική αγορά με χαμηλό κόστος και τα διοχέτευαν στους πελάτες τους. Σε άλλες χώρες (π.χ. στην Ελλάδα) το Δημόσιο δανείζονταν από την αγορά (ομολόγων) επίσης με πολύ χαμηλό κόστος και τα διοχέτευε “στους πελάτες του” (π.χ. διορισμοί, προνοιακά επιδόματα κλπ). Και στις δύο περιπτώσεις τα νοικοκυριά, δρώντας ορθολογικά, εκμεταλλεύτηκαν τις ευκαιρίες για φτηνή χρηματοδότηση και αύξησαν την κατανάλωσή τους. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση ανέστρεψε αυτή την εικόνα και μετέφερε

⁶ Ως οικονομική και νομισματική ένωση νοείται η διαδικασία που αποβλέπει στην εναρμόνιση των οικονομικών και νομισματικών πολιτικών των κρατών μελών της Ένωσης, με στόχο την εφαρμογή ενιαίου νομίσματος, του ευρώ. Η ΟΝΕ υπήρξε το αντικείμενο μιας Διακυβερνητικής Διάσκεψης (ΔΚΔ) που πραγματοποιήθηκε στο Μάαστριχτ τον Δεκέμβριο του 1991.

τα προβλήματα και στον “πυρήνα της ευρωζώνης”. Οι τράπεζες του “κέντρου” (π.χ. Γερμανικές, Γαλλικές κλπ) βρέθηκαν πολύ εκτεθειμένες είτε σε ομόλογα της Ελλάδος είτε σε τράπεζες της Ιρλανδίας και της Ισπανίας. Κατά μια έννοια η διάκριση μεταξύ “πυρήνα” και “περιφέρειας” της ευρωζώνης έγινε με χρηματοοικονομικά κριτήρια.

Με την έναρξη της κρίσης, οι αντιδράσεις ήταν άμεσες : **Πρώτον** , υπήρξε άμεση διακοπή του διατραπεζικού δανεισμού προς τις τράπεζες των χωρών της περιφέρειας. Η κάθε τράπεζα δεν γνώριζε την πραγματική οικονομική κατάσταση των άλλων τραπεζών. Επίσης, δεν ήταν σίγουρη ότι σε περίπτωση που θα χρειαζόταν, η ίδια βραχυχρόνιο δανεισμό ,ότι θα μπορούσε να τον βρει. Έτσι σημειώθηκε κάθετη διακοπή παροχής διατραπεζικής ρευστότητας και η υπερβάλλουσα ρευστότητα κατευθύνθηκε στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Για να αμβλύνει τα προβλήματα η ΕΚΤ μείωνε συνεχώς τα επιτόκια καταθέσεων, όπου σήμερα βρίσκονται σε μηδενικό επίπεδο. **Δεύτερον**, παρατηρήθηκε “επανεθνικοποίηση” των τραπεζικών συστημάτων και περιχαράκωσή τους στα εθνικά σύνορα. Η Dexia, π.χ. διασπάστηκε σε Γαλλικό, Βελγικό και Ολλανδικό τμήμα, προκειμένου να διασωθεί. Οι εθνικές εποπτικές αρχές δεν αντέδρασαν στην “περιχαράκωση” σε εθνικό επίπεδο και στην κατάτμηση της ευρωζώνης σε “εθνικές τραπεζικές αγορές”. Η κατακερματισμένη αγορά παραμένει λίγο πολύ έως σήμερα καθώς δεν έχουν εκκαθαριστεί τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών και οι τράπεζες δεν έχουν ανακεφαλαιοποιηθεί.

3.1.2 ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΓΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Όπως συνέβη με την πρώτη προσπάθεια εγκαθίδρυσης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη, το 1971 η θέση σε κυκλοφορία του ευρώ έγινε μέσα σε πολύ αντίξοη οικονομική και νομισματική διεθνή συγκυρία: τα τρομοκρατικά κτυπήματα στη Νέα Υόρκη και τη Μαδρίτη, την πολύ σημαντική υποτίμηση του δολαρίου, τους πολέμους στο Αφγανιστάν και στο Ιράκ στη γειτονιά της Ευρώπης και τις υψηλές τιμές του πετρελαίου, σχετιζόμενες αρκετά με αυτούς τους πολέμους. Μέσα σε αυτή την αντίξοη διεθνή συγκυρία, το ευρώ προστάτεψε τις οικονομίες της Ευρωζώνης από ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, υψηλό πληθωρισμό και αυξημένες τιμές των εισαγομένων προϊόντων, άνω του 60% των οποίων προέρχονται από άλλες χώρες αυτής της ζώνης. Είναι πολύ πιθανό ότι, αν οι ευρωπαϊκές οικονομίες δεν διέθεταν την ασπίδα του ευρώ, θα βρίσκονταν σε πολύ χειρότερη θέση από εκείνη που βρέθηκαν, όταν το ευρώ έγινε το ισχυρότερο νόμισμα του κόσμου.

Παρά την αντίξοχη διεθνή συγκυρία, η δεύτερη προσπάθεια δημιουργίας μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη στέφθηκε αναμφισβήτητα με επιτυχία, δεδομένων ιδίως των προβλημάτων περάσματος στο νέο νόμισμα. Εκτός από ιστορικό γεγονός η εισαγωγή του ευρώ ήταν επίσης και μια στρατηγική, διοικητική και πρακτική πρόκληση χωρίς προηγούμενο. Παρά τις δυσκολίες και τις καταστροφικές προφητείες, το ευρώ κυκλοφόρησε με επιτυχία, χάρη σε μια εξαιρετική συνεργασία και καλό προγραμματισμό των εθνικών και ευρωπαϊκών αρχών.

Επιπλέον, το ευρώ επιτρέπει μια **καλύτερη ισορροπία του διεθνούς νομισματικού συστήματος**, το οποίο κυριαρχείται εδώ και πενήντα χρόνια από το δολάριο, που χρησιμεύει σαν νόμισμα αναφοράς για σχεδόν το 60% του διεθνούς εμπορίου, ενώ οι αμερικανικές εξαγωγές αντιπροσωπεύουν περίπου το 12% των παγκόσμιων εξαγωγών. Η οικονομική και εμπορική ισχύς της (18% των παγκόσμιων εξαγωγών), δίνει στην Ένωση τη δυνατότητα να πάρει ενεργό μέρος στη μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος. Η μεταρρύθμιση πρέπει ιδίως να αφορά τους τρόπους πρόληψης και διαχείρισης των κρίσεων, τη διακυβέρνηση του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος, την επίσημη αναπτυξιακή βοήθεια και τη μείωση του χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών. Από το 2008, όμως, η Ευρώπη και ειδικά η νεότευκτη ευρωζώνη υφίστανται τις επιβλαβείς συνέπειες της παγκόσμιας ύφεσης. Οι ευρωπαϊκές οικονομίες υπέφεραν πολύ από τη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, η οποία άρχισε, με τα επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια και τους «τοξικούς» χρηματιστηριακούς τίτλους που στηρίζονταν σε επισφαλείς υποθήκες, στις Ηνωμένες Πολιτείες στα μέσα του 2008 και χτύπησε σύντομα όλον τον κόσμο. Ως αποτέλεσμα αυτών των εξωτερικών και απρόβλεπτων περιστάσεων, όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ πλήγηκαν από την ύφεση και τα αυξανόμενα επίπεδα ανεργίας.

Η παγκόσμια κρίση ανέδειξε τις αδυναμίες της ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Υποφέρει ιδίως από μια **ανισορροπία μεταξύ της ισχυρής νομισματικής και της ασθενούς οικονομικής πτέρυγας** της. Η ζώνη του ευρώ είναι μια νομισματική ένωση που λειτουργεί με ενιαία νομισματική πολιτική και με συντονισμένες αλλά αποκεντρωμένες οικονομικές πολιτικές. Ενώ η διαχείριση της νομισματικής πολιτικής εμπίπτει στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές εμπίπτουν στην εθνική αρμοδιότητα. Όμως, στην ενοποιημένη νομισματική και οικονομική ζώνη, οι μεμονωμένες δημοσιονομικές παρεκκλίσεις και η ανεπαρκής συγκράτηση του πληθωρισμού σε

ορισμένα κράτη μέλη έχουν συλλογικό κόστος, το οποίο υφίστανται όλα τα κράτη που μοιράζονται το ίδιο νόμισμα. Αυτό αποκαλύφθηκε, στο τέλος του 2009, όταν η ελληνική κρίση, που εν μέρει προκλήθηκε και ενισχύθηκε από την παγκόσμια κρίση, άγγιξε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και την αξιοπιστία του ίδιου του ευρώ .

Με καθυστερήσεις και εσωτερικές διαφωνίες τα κράτη της Ευρωζώνης αντέδρασαν σε αυτή την πολύ αντίξοη συγκυρία. Παρά στην δυσκολία λήψη αποφάσεων μεταξύ 18 κρατών μελών με διάφορες οικονομικές καταστάσεις και ως εκ τούτου διαφορετικά συμφέροντα, πολλά μέτρα πάρθηκαν τα οποία δεν προβλέπονταν από τη Συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ και θεωρούνταν αδιανόητα πριν από την κρίση.

Το 2010 δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), το οποίο συγκεντρώνει τους φορείς που ασκούν χρηματοοικονομική εποπτεία σε εθνικό επίπεδο και σε επίπεδο Ένωσης. Αυτοί είναι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών . Συγχρόνως υιοθετήθηκε το Σύμφωνο για το Ευρώ , το οποίο στοχεύει στο να οδηγήσει σε καλύτερο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, με στόχο την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και ως εκ τούτου, την επίτευξη υψηλότερου βαθμού σύγκλισης . Τον ίδιο στόχο επιδιώκουν η στρατηγική «Ευρώπη 2020» και το «Ευρωπαϊκό εξάμηνο». Μέσα σε δύο χρόνια, από το 2010 έως το 2012, δημιουργήθηκαν επίσης ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός οικονομικής σταθεροποίησης (ΕFSM) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕFSF), προσωρινά μέτρα, τα οποία, τον Ιούνιο 2013, αντικαταστάθηκαν από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ). Πράγματι, κατά τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 28 και 29 Οκτωβρίου 2010, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων συμφώνησαν ότι είναι αναγκαίο τα κράτη μέλη να θεσπίσουν μόνιμο μηχανισμό για την αντιμετώπιση κρίσεων προκειμένου να διασφαλίζεται η χρηματοοικονομική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Συνεπώς, στις 16 Δεκεμβρίου 2010, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε σε μια μικρή αναθεώρηση του άρθρου 136 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ (ΣΛΕΕ)⁷, η οποία ορίζει ότι: «Τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ μπορούν να θεσπίσουν μηχανισμό σταθερότητας

⁷Άρθρο 136 ΣΛΕΕ:

"....3. Τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ μπορούν να θεσπίσουν μηχανισμό σταθερότητας, ο οποίος θα ενεργοποιείται εφόσον κρίνεται απαραίτητο, προκειμένου να διασφαλίζεται η σταθερότητα εντός της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Η παροχή τυχόν απαιτούμενης χρηματοπιστωτικής συνδρομής δυνάμει του μηχανισμού θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους".

ο οποίος θα ενεργοποιείται εφόσον κρίνεται απαραίτητο προκειμένου να διασφαλίζεται η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Η παροχή τυχόν απαιτούμενης χρηματοοικονομικής συνδρομής δυνάμει του μηχανισμού θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους ». Μετά την επικύρωση της «Συνθήκης για την αναθεώρηση της ΣΛΕΕ» , η οποία υπογράφηκε στις 2 Φεβρουαρίου 2012 από τους εκπροσώπους των κρατών της Ευρωζώνης, ίδρυσε τον ΕΜΣ, ο οποίος είναι διεθνής οργανισμός με έδρα το Λουξεμβούργο. Ο μηχανισμός σταθερότητας θα παράσχει το απαραίτητο εργαλείο για την αντιμετώπιση καταστάσεων που θέτουν σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της, όπως συνέβη το 2010, και θα συνδράμει, συνεπώς, στη διατήρηση της οικονομικής και χρηματοοικονομικής σταθερότητας της Ένωσης.

Ο ΕΜΣ έχει εγκεκριμένο κεφάλαιο 700 δισεκατομμυρίων ευρώ, εκ των οποίων 80 δισ. είναι καταβεβλημένα από τις χώρες της Ευρωζώνης, και τα υπόλοιπα 620 δισ. αν χρειαστούν θα βρίσκονται μέσω της έκδοσης στις αγορές κεφαλαίων ορισμένων ειδικών ομολόγων του ΕΜΣ. Ο ΕΜΣ μπορεί να εγκρίνει επιχειρήσεις διάσωσης για ένα μέγιστο ποσό 500 δισ. ευρώ, ενώ τα υπόλοιπα 200 δισ. είναι επενδυμένα σε αποθεματικό κεφάλαιο, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η έκδοση ομολόγων του ΕΜΣ θα έχει πάντα την υψηλότερη πιστοληπτική ικανότητα AAA, με το χαμηλότερο δυνατό επιτόκιο στην εκάστοτε χρονική στιγμή.

Τα κράτη μέλη του ΕΜΣ μπορούν να υποβάλουν αίτηση για ένα σχέδιο διάσωσης, εάν αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες ή εάν απειλείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τους τομέα και έχει ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης. Οι διασώσεις του ΕΜΣ υπόκεινται στην υποχρέωση των κρατών μελών που τις ζητούν να έχουν υπογράψει προηγουμένως μνημόνιο συμφωνίας (που να περιγράφει ένα πρόγραμμα για τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που πρέπει να εφαρμοστούν ή τη δημοσιονομική εξυγίανση που πρέπει να γίνει προκειμένου να αποκατασταθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα) . Κατά την υποβολή αίτησης για την υποστήριξη του ΕΜΣ, η χώρα αναλύεται και αξιολογείται σε όλα τα σχετικά θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας από τη λεγόμενη Τρόικα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο), προκειμένου να αποφασιστεί ποιο είδος προγράμματος διάσωσης πρέπει να εφαρμοστεί.

Μια άλλη προϋπόθεση για τη λήψη διάσωσης από τον ΕΜΣ είναι ότι το κράτος μέλος πρέπει να έχει επικυρώσει τη Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (αποκαλούμενη ως Ευρωπαϊκό δημοσιονομικό σύμφωνο), που υπογράφηκε στις 2 Μαρτίου 2012, υπό γερμανική πίεση. Τα κράτη μέλη δεσμεύονται από τις διατάξεις αυτής της Συνθήκης να έχουν θεσπίσει, εντός ενός έτους αφότου αυτή τεθεί σε ισχύ έναν "εφαρμοστικό νόμο" που να ιδρύει ένα μηχανισμό αυτο-διόρθωσης, καθοδηγούμενο από τη μηνιαία παρακολούθηση ενός ανεξάρτητου δημοσιονομικού γνωμοδοτικού συμβουλίου, το οποίο θα εγγυάται ότι ο εθνικός προϋπολογισμός τους είναι σε ισορροπία ή πλεονασματικός σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης. Σύμφωνα με αυτήν, ένας ισοσκελισμένος προϋπολογισμός πρέπει να έχει ένα γενικό έλλειμμα κάτω από το 3,0% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), ⁸ και ένα διαρθρωτικό έλλειμμα μικρότερο του 1,0% του ΑΕΠ, εάν ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ είναι σημαντικά χαμηλότερος από το 60%· αλλιώς το έλλειμμα θα πρέπει να είναι κάτω από το 0,5% του ΑΕΠ.

Μολονότι πρόκειται για διεθνή Συνθήκη εκτός του νομικού πλαισίου της ΕΕ, όλες οι διατάξεις του Δημοσιονομικού Συμφώνου λειτουργούν ως επέκταση των υφιστάμενων κανονισμών της ΕΕ, χρησιμοποιώντας τα ίδια μέσα πληροφόρησης και τις οργανωτικές δομές που έχουν ήδη δημιουργηθεί στο εσωτερικό της ΕΕ σε τρεις τομείς: α) δημοσιονομική πειθαρχία που επιβάλλεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (τίτλος III του Δημοσιονομικού Συμφώνου) β) συντονισμό των οικονομικών πολιτικών (τίτλος IV του Δημοσιονομικού Συμφώνου) και γ) διακυβέρνηση εντός της ΟΝΕ (τίτλος V του Συμφώνου). Αν και το Δημοσιονομικό Σύμφωνο έχει επικυρωθεί από όλα τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης, κάποιες διατάξεις του ,βέβαια ,δεν τηρούνται αυστηρά από ορισμένα κράτη, όπως η Γαλλία και η Ιταλία. Προκειμένου να βοηθήσει την περαιτέρω αύξηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της ευρωζώνης, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε, στις 6 Σεπτεμβρίου 2012, να αγοράζει όταν παρίσταται ανάγκη στη δευτερογενή αγορά βραχυπρόθεσμα ομόλογα χωρών της Ευρωζώνης, έτσι ώστε να μειώνονται τα επιτόκια των ομολόγων χωρών, που οι κερδοσκόποι θεωρούν ότι κινδυνεύουν να εγκαταλείψουν το ευρώ (**Outright Monetary Transactions** - OMT). Απαραίτητη προϋπόθεση για την επέμβαση της ΕΚΤ είναι αυστηρές και αποτελεσματικές προϋποθέσεις που συνδέονται με μνημόνιο (MoU) του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης, προκειμένου να διατηρηθεί η πρώτη προτεραιότητα της ΕΚΤ που είναι η σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη και να διασφαλιστεί ότι οι κυβερνήσεις διατηρούν το κατάλληλο κίνητρο για την εφαρμογή των απαιτούμενων

⁸ Η συνολική χρηματική Αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται για την αγορά εντός των ορίων ενός κράτους σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, συνήθως ένα έτος. (J.Stiglitz-C.Walsh,2009, Αρχές Μακροοικονομικής, Παπαζήσης).

δημοσιονομικών προσαρμογών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι χώρες που είναι σε πρόγραμμα διάσωσης (όπως η Ελλάδα και η Κύπρος), δεν θα στηρίζονται από την ΕΚΤ, πριν ανακτήσουν την πλήρη πρόσβαση στις αγορές, την οποία η ΕΚΤ ορίζει ως τη στιγμή που το κράτος πετυχαίνει να εκδώσει νέα σειρά δεκαετών κρατικών ομολόγων στην ιδιωτική αγορά κεφαλαίων. Αν και η ευφυής αλλά περίπλοκη εφεύρεση του Μάριο Ντράγκι, προέδρου της ΕΚΤ, είχε σημαντική επιτυχία στη μείωση των αποκλίσεων των αποδόσεων των ομολόγων της Ευρωζώνης, δεν έχει ακόμη εφαρμοστεί στην πράξη.

Τέλος και κυρίως, οι κανόνες για την **τραπεζική ένωση**, που ισχύουν από την 1η Ιανουαρίου 2014, επιτρέπουν την έγκαιρη παρέμβαση όταν οι τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα. Έχει δοθεί στις εποπτικές αρχές των τραπεζών ένα διευρυμένο σύνολο αρμοδιοτήτων ώστε να είναι σε θέση να παρεμβαίνουν σε περίπτωση που ένα ίδρυμα αντιμετωπίζει χρηματοπιστωτικές δυσχέρειες (π.χ. όταν μια τράπεζα παραβαίνει, ή πρόκειται να παραβεί, τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις της), πριν όμως τα προβλήματα καταστούν κρίσιμα και η χρηματοπιστωτική κατάσταση της τράπεζας επιδεινωθεί ανεπιστρεπτί. Οι αρμοδιότητες αυτές ορίζονται στα σχέδια ανάκαμψης των τραπεζών και περιλαμβάνουν:

- i. τη δυνατότητα απόλυσης της διοίκησης και διορισμού ειδικού διαχειριστή,
- ii. τη δυνατότητα σύγκλησης της συνέλευσης των μετόχων για την έγκριση επείγουσών μεταρρυθμίσεων,
- iii. τη δυνατότητα να απαγορευθεί η διανομή μερισμάτων ή μπόνους.

Άλλα μέτρα τα οποία μπορεί να επιβάλλει η οικεία εποπτική αρχή είναι να απαιτεί από την τράπεζα να μειώσει τα ανοίγματά της σε ορισμένους κινδύνους, να αυξήσει το κεφάλαιό της, ή να εφαρμόσει αλλαγές στη νομική ή την εταιρική δομή της.

Η ΕΚΤ ως **ενιαία αρχή εποπτείας** θα εποπτεύει την έγκαιρη παρέμβαση σε συνεργασία με τις οικείες αρχές εξυγίανσης.

Η τραπεζική ένωση αποτελεί σημαντικό βήμα προς την οικονομική και νομισματική ολοκλήρωση της ΕΕ. Θα θέσει τέλος στην εποχή μαζικών διασώσεων τραπεζών με δημόσιους πόρους που πληρώνονται από τους φορολογούμενους και θα συμβάλει στην αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Αυτό με τη σειρά του, δημιουργεί τις σωστές συνθήκες για τον χρηματοπιστωτικό τομέα ώστε αυτός να χορηγεί δάνεια στην πραγματική οικονομία, πράγμα

που θα τονώσει την οικονομική ανάκαμψη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Τα επόμενα βήματα που πρέπει να γίνουν σύντομα για να συμπληρώσουν το θεσμικό πλαίσιο της οικονομικής ένωσης είναι:

- ένα ενιαίο σύστημα εγγύησης των καταθέσεων σε όλα τα κράτη μέλη
- ένας ενιαίος μηχανισμός αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών κινδύνων
- η επέκταση της εποπτείας στα ριψοκίνδυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα (όπως τα hedge funds) ⁹
- η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να σπάσει το αμερικανικό μονοπώλιο σε αυτόν τον τομέα.

Συγχρόνως, ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας πρέπει να διευρυνθεί για να μπορεί να τροφοδοτεί με φρέσκο χρήμα τις ανάγκες του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και επομένως των κρατών μελών και των τραπεζών τους. Έτσι θα ανοίξει ο δρόμος για την έκδοση ευρωομολόγων, ώστε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης να δανείζονται από τις παγκόσμιες αγορές με ίδιο επιτόκιο, ελάχιστα υψηλότερο από το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται τώρα η Γερμανία, η οποία, γι' αυτόν τον λόγο αρνείται πεισματικά αυτό το απαραίτητο βήμα προς μια αληθινή ενιαία οικονομική πολιτική.

3.2 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Αρχικά, στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σαφώς περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους: Πρώτον, οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιο τους «τοξικά ομόλογα», όπως οι τράπεζες του εξωτερικού, οι τιμές των οποίων μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό. Συνεπώς οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν να καταγράψουν ζημιές από τέτοια ομόλογα , θα πρέπει δε να επισημανθεί πως οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοια είδους ομόλογα καθώς η ανάπτυξή τους κατά

⁹ Το αντισταθμιστικό κεφάλαιο είναι επενδυτικά κεφάλαια που μπορούν να ενσωματώνουν μια ευρύτερη γκάμα επενδύσεων και χρηματοοικονομικών προϊόντων σε σχέση με άλλα επενδυτικά μοντέλα.

τη διάρκεια των τελευταίων ετών βασίστηκε στην επέκταση της δραστηριότητας τους στη στεγαστική και την καταναλωτική πίστη και στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα πολύ μεγάλη ανάπτυξη. Δεύτερον, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια και συνεπώς ήταν θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που ανέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέτες τους. Η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών δεν κινδύνευσε από αυτήν την κρίση, διότι δεν υπήρχαν οι δίαυλοι για την μετάδοση των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν κυρίως από αυτήν την κρίση. Ωστόσο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας λόγω των υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας οι οποίες περιόρισαν την πρόσβαση των τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά και αργότερα και σε άλλες πηγές άντλησης ρευστότητας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθούσε στενά την εξέλιξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εκφράζοντας ανησυχίες για τις επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Η βασική της εκτίμηση το 2009 ήταν ό,τι σε αντίθεση με το τι συνέβη στις άλλες χώρες -που η κρίση εκδηλώθηκε στις τράπεζες και συμπάρεσυρε την οικονομία- στην Ελλάδα η πορεία ήταν αντίστροφη, η κρίση του δημοσίου τομέα και η υποβάθμιση της πιστοληπτικής του ικανότητας προκάλεσε ανάλογες υποβαθμίσεις και συρρίκνωση της ρευστότητάς στο Τραπεζικό Σύστημα.

Τον Ιούνιο του 2009 η Τράπεζα της Ελλάδος ανακοίνωσε τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων με υποθετικά σενάρια που είχαν συμφωνηθεί με το ΔΝΤ. Σκοπός της άσκησης ήταν η αξιολόγηση της ανθεκτικότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε απροσδόκητες και έντονες εξωγενείς διαταραχές και η ικανότητα των τραπεζών να ανταπεξέλθουν σε αυτές. Η τράπεζα της Ελλάδος εκτιμούσε τότε ότι τα αποτελέσματα ήταν ενθαρρυντικά. Στην έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα που δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2009, αναφερόταν ότι, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της άσκησης, ο τραπεζικός τομέας ήταν σε θέση να ανταπεξέλθει ακόμη και σε ιδιαίτερα έντονες διαταραχές, η πιθανότητα εμφάνισης των οποίων ήταν εξαιρετικά χαμηλή.

Μάλιστα στα συμπεράσματα της αποστολής του ΔΝΤ επισημαινόταν ότι, οι αρχές αντέδρασαν με επαρκή προνοητικότητα στη χρηματοοικονομική κρίση και πως το τραπεζικό σύστημα φαίνεται να διαθέτει αρκετές δικλίδες ασφαλείας ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στην αναμενόμενη επιβράδυνση. Στην Ελλάδα τα δύο πρώτα χρόνια της κρίσης το τραπεζικό σύστημα

δεν υπέστη τις άμεσες απώλειες που καταγράφηκαν σε άλλες χώρες. Υπόκειντο όμως βαθμιαία σε επιπτώσεις δημοσιονομικής κρίσης, η οποία προκάλεσε την υποβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και συμπάρεσυρε το τραπεζικό σύστημα σε ανάλογη υποβάθμιση. Ο συνακόλουθος περιορισμός των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών όξυνε από τις αρχές του 2009 το πρόβλημα με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να καταφεύγουν σε αυξανόμενο βαθμό στο Ευρωσύστημα για άντληση ρευστότητας.

Αντιλαμβανόμενες πλέον, ότι απαιτείται ολική επαναφορά στο παραδοσιακό μοντέλο τραπεζικής πρακτικής, όπου η ραχοκοκαλιά της χρηματοδότησης είναι οι πελατειακές καταθέσεις και η χονδρική χρηματοδότηση να θεωρείται είδος πολυτελείας. Η χρηματοδότηση του ενεργητικού τους κατά 68% από καταθέσεις πρέπει να προσεγγίσει το 100%. Παράλληλα οι εποπτικές αρχές επικροτούν τη διατήρηση μιας ευρείας δανειακής βάσης και ασκήσεις προσομοίωσης με ζητούμενα την ενίσχυση του δείκτη ρευστότητας και τον απογαλακτισμό του παθητικού των τραπεζών από τη χονδρική χρηματοδότηση. Εν μέσω αυτών των εξελίξεων οι καταθέτες-επενδυτές χάνουν την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα.

3.2.1 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών εμφανίζει δυσκολίες, καθώς η μετεξέλιξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης σε κρίση χρέους έχει δυσκολέψει σε μεγάλο βαθμό τη δυνατότητα τους να στραφούν σε μέσα κάλυψης των χρηματοδοτικών τους αναγκών, οδηγώντας τη δυναμική του εξωτερικού τους δανεισμού στο χαμηλότερό τους επίπεδο.

Επιπλέον, η μείωση των καταθέσεων συνεχίζεται λόγω της ανάγκης των πολιτών να χρησιμοποιήσουν τις αποταμιεύσεις τους. Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν πραγματοποιήσει σημαντικές αλλαγές και τομές στη λειτουργία, στον ισολογισμό αλλά και στους στόχους τους, εντούτοις, η αδυναμία εξασφάλισης πόρων τις φέρνει σε μία πολύ δύσκολη θέση.

Επίσης, η δημοσιονομική κρίση, η οποία βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη, αποτελεί την πλέον βασική αιτία για το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες βιώνουν τη μείωση της χρηματοδοτικής βάσης από πηγές, όπως είναι οι πελατειακές καταθέσεις και κλιμακώνουν έτσι την εξάρτησή τους από την ΕΚΤ και από τα προγράμματα στήριξης του Ελληνικού Δημοσίου. Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες είδαν τη κερδοφορία τους να εξαφανίζεται, μιας και έχουν να αντιμετωπίσουν ένα

συνεχώς αυξανόμενο κύμα επισφαλειών ενώ πληρώνουν και υψηλά επιτόκια στις καταθέσεις που δεν μπορούν να μετακυλήσουν στις χορηγήσεις λόγω της ύφεσης.

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν σημαντικές μειώσεις στα κέρδη προ φόρων. Οι μειώσεις αυτές ήρθαν ως αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων όπως είναι:

- Η πολιτική σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων
- Μείωση λειτουργικών εσόδων
- Καταγραφή ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις

Οι κυριότερες συνέπειες της ύφεσης για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι 1) η αύξηση των εξυπηρετούμενων δανείων, 2) η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών αλλά και 3) η μείωση της ζήτησης για χρηματοοικονομικά προϊόντα. Μέσα σε αυτά τα πλαίσια, το σύνολο των τραπεζικών ιδρυμάτων όρισαν ως προτεραιότητές τους τη διασφάλιση της ποιότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας, διαμέσου αυξήσεων μετοχικών κεφαλαίων, έκδοσης ομολογιακών δανείων, τη διατήρηση της ποιότητας του δανεικού χαρτοφυλακίου, μέσω αυστηρότερων πιστωτικών ελέγχων, αλλά και τη συγκράτηση του κόστους λειτουργίας τους με περιορισμό των εξόδων και των αμοιβών του προσωπικού.

Κατά συνέπεια, οι ελληνικές τράπεζες, δέχθηκαν τις συνέπειες της κρίσης. Ενώ το τραπεζικό σύστημα μπόρεσε να ξεπεράσει σχεδόν ανώδυνα την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση στη συνέχεια δοκιμάζεται λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και των συνεχών υποβαθμίσεων που υφίσταται από τους οίκους αξιολόγησης το ελληνικό κράτος.

Όμως παρά τα προβλήματα που δημιουργήθηκαν, οι τράπεζες έδειξαν μεγάλα σημάδια αντοχών και με τη βοήθεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατάφεραν να τα αντιμετωπίσουν. Αυτή η ανθεκτικότητα που επέδειξε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει τις βάσεις της σε μια σειρά παραγόντων:

- Δεν υπήρχε μεγάλη έκθεση των ελληνικών τραπεζών στους κινδύνους οι οποίοι και αποτέλεσαν τις αιτίες για τη δημιουργία της χρηματοπιστωτικής κρίσης.
- Οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση
- Προχώρησαν σε μια έγκαιρη αύξηση των προβλέψεών τους, σε σχέση με τις επισφαλείς απαιτήσεις που υπήρχαν.
- Ακολούθησαν μια πολιτική συνεχούς διαχείρισης των κινδύνων στους οποίους εκτέθηκαν .

- Η Τράπεζα της Ελλάδος άσκησε μια πολύ συνετή και προληπτική εποπτεία, που βοήθησε αρκετά στη διασφάλιση της σταθερότητας του συστήματος.

Ωστόσο το κομβικό σημείο, εκτός των κινήσεων των ίδιων των τραπεζών, για την επανένταξή τους στις αγορές, ήταν η εξυγίανση και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας, καθώς επίσης και η διευθέτηση των ευρωπαϊκών ανισορροπιών που επικρατούν στη διεθνή επενδυτική αγορά.

3.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΚΤ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ιδρύθηκε ως ένας εξειδικευμένος ανεξάρτητος οργανισμός, επιφορτισμένος με την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, η ΕΚΤ διαθέτει δική της νομική προσωπικότητα και δικά της όργανα λήψης αποφάσεων και εξουσίες. Η οργάνωσή της ως κεντρικής τράπεζας ανταποκρίνεται στην ειδική φύση της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή σε μια λειτουργία δημόσιας πολιτικής που υλοποιείται κατά βάση με πράξεις χρηματοπιστωτικής αγοράς (Scheller, 2006). Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα και έχει την ευρύτερη δυνατή νομική ικανότητα που αναγνωρίζεται σε νομικά πρόσωπα από το οικείο εθνικό δίκαιο του κάθε κράτους μέλους, σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ. Επομένως, μπορεί να αποκτά ή να διαθέτει κινητή και ακίνητη περιουσία και να είναι διάδικος. Επιπλέον, η ΕΚΤ απολαμβάνει τα αναγκαία προνόμια και τις ασυλίες, για την άσκηση των καθηκόντων της, σύμφωνα με τους όρους που καθορίζονται στο πρωτόκολλο περί των προνομίων και ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων της 8ης Απριλίου 1965. Ως νομικό πρόσωπο του δημόσιου διεθνούς δικαίου, η ΕΚΤ μπορεί, μεταξύ άλλων, να συνάπτει διεθνείς συμφωνίες επί θεμάτων που εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της και να συμμετέχει στις εργασίες διεθνών οργανισμών, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) ή ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) (Scheller, 2006).

Η Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ καθώς και το θεωρητικό υπόβαθρο και η πρακτική εφαρμογή της, περιγράφονται λεπτομερώς στο βιβλίο “The monetary policy of the ECB”, που δημοσιεύτηκε από την ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2004 (Scheller, 2006).

Η Νομισματική Πολιτική, δηλαδή η πολιτική καθορισμού των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, ασκείται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο λαμβάνει τις αποφάσεις συνήθως στην πρώτη συνεδρίαση του κάθε μήνα, με γνώμονα την επίτευξη του πρωταρχικού στόχου και οι αποφάσεις αυτές κοινοποιούνται μέσα από συνέντευξη Τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ. Οι χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ δεσμεύονται επίσης και από την εφαρμογή του Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας (ΣΑΣ). Ενώ η υιοθέτηση της νομισματικής πολιτικής είναι ενιαία για όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, η δημοσιονομική πολιτική ασκείται ανεξάρτητα από τις κυβερνήσεις των χωρών –μελών της. Το ΣΑΣ είναι δεσμευτικό για τις χώρες της Ευρωζώνης καθώς προσδιορίζει τα όρια του κρατικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους. Στο πλαίσιο του ΣΑΣ οι χώρες της ΟΝΕ υποχρεούνται να συντάσσουν μεσοπρόθεσμα προγράμματα δημοσιονομικής σύγκλισης. Τα προγράμματα αυτά πρέπει να πιστοποιούν την επίτευξη του στόχου της δημοσιονομικής πειθαρχίας και ο έλεγχός τους γίνεται από το ECOFIN. Το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής (6 μέλη που διορίζονται για 8 χρόνια από τους ηγέτες των χωρών της ευρωζώνης) και από τους διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των χωρών της Ευρωζώνης. Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ έχουν την υποχρέωση να συμμετέχουν στο Κεφάλαιο της ΕΚΤ, ενώ οι ΕΚΤ που βρίσκονται εκτός της ζώνης του ευρώ οφείλουν να συνεισφέρουν μόνο για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της ΕΚΤ και κατά συνέπεια δε δικαιούνται μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της .

3.3.1 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (ΕΚΤ) ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.

Με την έναρξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης (Αύγουστος 2007) και της αναταραχής στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων σημειώθηκε έλλειψη ρευστότητας και στη ζώνη του ευρώ. Όπως προαναφέρθηκε αυτό οφειλόταν στη δυσλειτουργία της διατραπεζικής αγοράς. Προκειμένου να εξομαλύνει τις συνθήκες στη διατραπεζική η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα έλαβαν ορισμένα συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας. Ήδη από τις 9 Αυγούστου 2007 άρχισε η έκτακτη παροχή ρευστότητας και στη συνέχεια διενεργήθηκαν συμπληρωματικές πράξεις αναχρηματοδότησης πέραν των προγραμματισμένων (συμπεριλαμβανομένων πράξεων σε δολάρια και φράγκα Ελβετίας). Με την κατάρρευση της

Lehman Brothers (Σεπτέμβριος 2008) και την έξαρση της χρηματοπιστωτικής κρίσης λήφθηκαν περαιτέρω μέτρα (Οκτώβριος 2008). Ένα πολύ σημαντικό μέτρο ήταν η χορήγηση ρευστότητας μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου. Οι τράπεζες λάμβαναν *απεριόριστη ρευστότητα* υπό τον όρο παροχής επαρκών εξασφαλίσεων με τη μορφή αποδεκτών τίτλων. Επίσης, αυξήθηκε η συχνότητα πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και διευρύνθηκε το σύνολο των αποδεκτών από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεων. Η πολιτική αυτή ονομάστηκε “πολιτική ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης” (enhanced credit support). Καθώς στη διάρκεια του 2009 σημειώθηκε ομαλοποίηση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και μείωση των επιτοκίων τον Δεκέμβριο, η ΕΚΤ καθόρισε το χρονοδιάγραμμα και τη διαδικασία άρσης των περισσότερων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Όμως, από την αρχή του 2010 η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση μεταλλάχτηκε σε κρίση χρέους της ευρωζώνης με επίκεντρο την Ελλάδα. Για το λόγο αυτό από τον Απρίλιο του 2010 η ΕΚΤ επανάφερε τα μη συμβατικά μέτρα (π.χ. δημοπρασίες για απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας) και μείωσε περαιτέρω την ελάχιστη πιστωτική διαβάθμιση η οποία απαιτείτο για ένα χρεόγραφο προκειμένου να γίνεται αποδεκτό από το Ευρωσύστημα ως εξασφάλιση. Επίσης, στις 3 Μαΐου 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε μια ιδιαίτερος σημαντική απόφαση για την Ελλάδα. Συγκεκριμένα αποφασίστηκε να παρέχεται χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα στις τράπεζες έναντι χρεογράφων τα οποία έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το Ελληνικό Δημόσιο, *ανεξάρτητα από την πιστωτική διαβάθμιση* την οποία αποδίδουν στα εν λόγω χρεόγραφα οι οίκοι αξιολόγησης. Ακόμη πιο σημαντική ήταν η έναρξη (10 Μαΐου 2010) του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Market Programme). Επρόκειτο για ένα πρόγραμμα παρεμβάσεων στη *δευτερογενή αγορά κρατικών ομολόγων*. Σταδιακά άρχισαν να υποχωρούν οι εντάσεις στις αγορές το δεύτερο εξάμηνο του 2010 και το πρώτο του 2011. Ωστόσο το δεύτερο εξάμηνο του 2011 σημειώθηκε νέα σημαντική επιδείνωση μετά την ένταξη της Πορτογαλίας σε πρόγραμμα στήριξης τον Μάιο και την χαλάρωση της υλοποίησης του Ελληνικού Προγράμματος (Αύγουστος-Οκτώβριος 2011). Οι εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων αρχικά αφορούσαν κυρίως Ελληνικά, Ιρλανδικά και Πορτογαλικά ομόλογα, αλλά στην συνέχεια επεκτάθηκαν στην Ιταλία και την Ισπανία καθώς και σε άλλες χώρες της ζώνης του Ευρώ.

Λόγω αυτών των εξελίξεων επανενεργοποιήθηκε τον Αύγουστο (2011) το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (που είχε διακοπεί για 4 περίπου μήνες). Επιπλέον, τον Δεκέμβριο του 2011 αποφασίστηκε για πρώτη φορά η διενέργεια δύο πράξεων ανοικτής αγοράς (μεσοπρόθεσμης)

χρηματοδότησης τραπεζών *διάρκειας 36 μηνών*. Με αυτές τις δύο πράξεις (Δεκέμβριος 2011 και Μάρτιος 2012), παρασχέθηκε συνολική ρευστότητα ύψους 1,0 δισεκατομμυρίου ευρώ στα πιστωτικά ιδρύματα της ευρωζώνης. Ταυτόχρονα διευρύνθηκε περαιτέρω το σύνολο των τίτλων οι οποίοι γίνονται αποδεκτοί για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Παράλληλα συνεχίστηκε η “πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση” με δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, για απεριόριστη χρηματοδότηση.

Παρόλα αυτά τα μέτρα, οι στρεβλώσεις και εντάσεις συνεχίστηκαν όλο το καλοκαίρι του 2012 καθώς ετίθετο θέμα διάσπασης της ζώνης του ευρώ. Έτσι, στις 6 Σεπτεμβρίου η ΕΚΤ ανακοίνωσε την έναρξη ενός νέου προγράμματος οριστικών αγορών κρατικών ομολόγων, για χώρες-μέλη που τα ομόλογα τους βρίσκονται υπό την πίεση των αγορών. Η ανακοίνωση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (αν και δεν έχουν ενεργοποιηθεί ακόμη) συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στον σημαντικό και άμεσο περιορισμό των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων.

Σε όλες τις περιπτώσεις οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ λήφθηκαν επειδή, εξαιτίας της κρίσης χρέους, οι εντάσεις στις αγορές προκαλούσαν σοβαρές δυσλειτουργίες στον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και δεν επέτρεπαν τη μετάδοση των επιδράσεων της στην πραγματική οικονομία. Δηλαδή οι μειώσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ και η ροή τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρεμποδίζονταν. Έτσι τα μέτρα αυτά θεωρείται ότι εμπίπτουν μέσα στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ. Σημειώνεται ότι λόγω των παρεμβάσεων της ΕΚΤ, που ουσιαστικά υποκατέστησε τη διατραπεζική αγορά, το ενεργητικό της διπλασιάστηκε περίπου μεταξύ φθινοπώρου 2008 και 2012.

Η ΕΚΤ δεν προέβη σε απευθείας αγορά κρατικών ομολόγων στην πρωτογενή αγορά και δεν χρηματοδότησε άμεσα τα κράτη-μέλη. Ούτε προέβη σε πλήρη αποκατάσταση της ρευστότητας. Συνέχισε να χρηματοδοτεί απευθείας (προβληματικές) τράπεζες αλλά όχι κράτη . Χρηματοδότησε τραπεζικά συστήματα (όπως π.χ. το Ελληνικό) που είχαν συνεχή απώλεια καταθέσεων. Με την πολιτική αυτή δημιουργήθηκαν ελλείμματα σε ορισμένες (εθνικές) κεντρικές τράπεζες τα οποία διακρατούν άλλες κεντρικές τράπεζες του ευρωσυστήματος, όπως απεικονίζεται στα ελλείμματα του Target 2¹⁰. Είναι χαρακτηριστικό ότι, ενώ στο τέλος του 2006 η Bundesbank είχε απαιτήσεις έναντι των άλλων κεντρικών τραπεζών ύψους 5 δις ευρώ, στο τέλος

¹⁰ είναι ένα σύστημα πληρωμών υπό την ιδιοκτησία και τη διαχείριση του Ευρωσυστήματος. Είναι η κύρια ευρωπαϊκή πλατφόρμα για την επεξεργασία πληρωμών μεγάλων ποσών και χρησιμοποιείται τόσο από κεντρικές τράπεζες όσο και από εμπορικές τράπεζες για την επεξεργασία πληρωμών σε ευρώ σε συνεχή χρόνο.

του 2010 αυτές έφθασαν τα 326 δις ευρώ και αφορούσαν εξ ολοκλήρου υποχρεώσεις της Ελλάδος, Ιρλανδίας, Πορτογαλίας και Ισπανίας. Επίσης παρέμειναν οι ανισορροπίες στα εμπορικά ισοζύγια των κρατών-μελών.

3.4 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΕ

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία έπληξε πρώτα τις Ηνωμένες Πολιτείες και κατόπιν την Ευρώπη, το 2008, έδειξε ότι η ανεύθυνη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στην αγορά μπορεί να υπονομεύσει τα θεμέλια του χρηματοοικονομικού συστήματος, οδηγώντας σε έλλειψη εμπιστοσύνης εκ μέρους όλων των πλευρών, ιδίως των καταναλωτών, και σε σοβαρές κοινωνικές και οικονομικές συνέπειες. Σαν απάντηση στην κρίση, πολλοί κανονισμοί και οδηγίες της ΕΕ θεσπίστηκαν ή επικαιροποιήθηκαν, αποτελώντας το **ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες**, το οποίο είναι η βάση της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης. Αυτά τα νομικά μέσα εξασφαλίζουν ισχυρές κανονιστικές ρυθμίσεις και ίσους όρους ανταγωνισμού για τις τράπεζες και μια πραγματική ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Ήδη από το 2009, η ΕΕ είχε αρχίσει να ετοιμάζει την υλοποίηση μιας τραπεζικής ένωσης. Έτσι, το 2009, ένα πρόγραμμα θεσπίστηκε, για την περίοδο από 1η Ιανουαρίου 2010 έως τις 31 Δεκεμβρίου 2013 και, το 2014, ανανεώθηκε για την περίοδο από 1η Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2020, για να υποστηριχθούν οι δραστηριότητες των οργανισμών που συμβάλλουν στην επίτευξη των στόχων πολιτικής της Ένωσης σχετικά με την εποπτική σύγκλιση και συνεργασία στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και σχετικά με τη χρηματοοικονομική αναφορά και τους λογιστικούς ελέγχους.

Αυτά τα μέτρα, που εξετάσαμε υπό τους τίτλους «ελευθερία παροχής υπηρεσιών στην ΕΕ» και «οι τραπεζικές υπηρεσίες στην ΕΕ», ήταν τα πρώτα βήματα για την εγκαθίδρυση της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης (ΕΤΕ). Η τραπεζική ένωση αποτελείται από δύο βασικούς άξονες, τον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό και τον ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης, οι οποίοι βασίζονται στο ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων, που εξετάσαμε παραπάνω.

Ο πρώτος άξονας της τραπεζικής ένωσης είναι ο **ενιαίος εποπτικός μηχανισμός (ΕΕΜ)**, ο οποίος παρέχει στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** έναν εποπτικό ρόλο για να ελέγχει την

τήρηση του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων και, επομένως, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα των τραπεζών των εγκατεστημένων στα συμμετέχοντα κράτη.

Για τη λειτουργία του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού, δύο κανονισμοί αναθέτουν ειδικά καθήκοντα στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που αφορούν πολιτικές σχετικές με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων στα κράτη μέλη που έχουν ως νόμισμα το ευρώ και επιτρέπει σε άλλα κράτη μέλη να εγκαθιδρύσουν στενή συνεργασία με την ΕΚΤ. Αυτοί οι κανονισμοί επιδιώκουν να συμβάλουν στην ασφάλεια και την ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και στη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος στην ΕΕ και σε κάθε κράτος μέλος, διαφυλασσόμενης πλήρως της ενότητας και της ακεραιότητας της εσωτερικής αγοράς με γνώμονα την ίση μεταχείριση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς αποτροπή της καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας.

Η ΕΚΤ θα εξασφαλίζει ότι υπάρχει ένας πραγματικά ευρωπαϊκός εποπτικός μηχανισμός που δεν είναι επιρρεπής στην προστασία εθνικών συμφερόντων, θα αποδυναμώσει τη σύνδεση μεταξύ των τραπεζών και των κρατών μελών και θα λαμβάνει υπόψη τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Θα εξασφαλίζει ότι το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων εφαρμόζεται με συνέπεια και συνοχή στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ ανέλαβε το νέο της ρόλο ως ενιαία εποπτική αρχή τον Νοέμβριο του 2014. Προετοιμαζόμενη για αυτόν τον ρόλο, η ΕΚΤ διενήργησε διεξοδική αξιολόγηση των σημαντικών τραπεζών και των ισολογισμών των εν λόγω τραπεζών.

Η ΕΚΤ διαθέτει άμεση εποπτική αρμοδιότητα σε σχέση, αφενός, με εγκατεστημένα σε συμμετέχοντα κράτη μέλη πιστωτικά ιδρύματα, χρηματοδοτικές εταιρείες και μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρείες και αφετέρου, με υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων εγκατεστημένων σε μη συμμετέχοντα κράτη μέλη, τα οποία λειτουργούν στην επικράτεια συμμετεχόντων κρατών μελών, εφόσον οι ως άνω οντότητες είναι σημαντικές. Οι εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) είναι υπεύθυνες για την άμεση εποπτεία των λιγότερο σημαντικών οντοτήτων, υπό την επιφύλαξη της εξουσίας που διαθέτει η ΕΚΤ σε ορισμένες περιπτώσεις να αποφασίζει ότι θα ασκεί η ίδια την άμεση εποπτεία τους, εφόσον τούτο κρίνεται απαραίτητο για τη συνεπή εφαρμογή των εποπτικών κανόνων. Η ΕΚΤ μπορεί να επιβάλλει κυρώσεις σε διάφορους τομείς που εμπίπτουν στις αρμοδιότητές της και ιδίως για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης, τη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών.

Όμως, η ανάθεση εποπτικών καθηκόντων στην ΕΚΤ όσον αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα ορισμένων κρατών μελών δεν πρέπει να παρεμποδίζει την εσωτερική αγορά των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Γι' αυτό, η Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή (**Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών «ΕΑΤ»**), που θεσπίστηκε με τον κανονισμό 1093/2010 διατηρεί τον ρόλο της καθώς και όλες τις υφιστάμενες αρμοδιότητες και καθήκοντά της: συνεχίζει να αναπτύσσει και να συμβάλλει στη συνεπή εφαρμογή του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων που ισχύει σε όλα τα κράτη μέλη και να προωθεί τη σύγκλιση των πρακτικών εποπτείας στην Ένωση στο σύνολό της 17.

Εξάλλου, η υπέρμετρη στήριξη σε **εξωτερικούς οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης (ΕΟΠΑ)** θα πρέπει να μειωθεί και τα αυτόματα αποτελέσματα που απορρέουν από αυτές θα πρέπει σταδιακά να εξαλειφθούν. Τα ευρωπαϊκά ιδρύματα θα πρέπει επομένως να θεσπίζουν υγιή κριτήρια χορήγησης πιστώσεων και υγιείς διαδικασίες λήψης αποφάσεων επί ζητημάτων χορήγησης πιστώσεων. Τα ιδρύματα θα πρέπει να μπορούν να χρησιμοποιούν εξωτερικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας στην εν λόγω διαδικασία ως έναν από περισσότερους παράγοντες, αλλά δεν θα πρέπει να βασίζονται αποκλειστικά ή μηχανιστικά σε αυτές. Επιπλέον, η ΕΑΤ, οι κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών και η ΕΚΤ, χωρίς να κάνουν τη διαδικασία ευκολότερη ή λιγότερο απαιτητική, θα πρέπει να μεριμνήσουν για την αναγνώριση περισσότερων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ως ΕΟΠΑ, ώστε να ανοίξει η αγορά αξιολογήσεων, που κυριαρχείται ήδη από τρεις μη ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, και για άλλες επιχειρήσεις.

Ο δεύτερος άξονας της τραπεζικής ένωσης, ο οποίος συμπληρώνει τον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό (ΕΕΜ), βασίζεται σε ενιαίους κανόνες και ενιαία διαδικασία (Κανονισμός 806/2014, τροπ. τελευταία από κανονισμό 2015/81). Ο ΕΜΕ διασφαλίζει ότι αν, παρά την αυστηρότερη εποπτεία, μια τράπεζα που υπάγεται στον ΕΜΕ αντιμετωπίζει σοβαρές δυσχέρειες, η εξυγίανσή της θα μπορεί να αντιμετωπιστεί με αποτελεσματικό τρόπο και με ελάχιστο κόστος για τους φορολογουμένους και την πραγματική οικονομία. Ο ΕΜΕ θα εφαρμόζει στην πράξη τους αυστηρούς κανόνες της οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων .

Αν κληθεί από την ΕΚΤ, ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης θα λειτουργεί ως εξής: Η ΕΚΤ, ως εποπτική αρχή, θα επισημαίνει τότε μια τράπεζα στην Ευρωζώνη ή σε κράτος μέλος που συμμετέχει στην Τραπεζική Ένωση αντιμετωπίζει σοβαρές οικονομικές δυσκολίες και πρέπει να εξυγιανθεί. Ένα Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης, αποτελούμενο από εκπροσώπους της ΕΚΤ, της

Ευρωπαϊκής Επιτροπής και αρμόδιων εθνικών αρχών (της χώρας όπου η εν λόγω τράπεζα έχει την έδρα της, καθώς και υποκαταστήματα ή/και θυγατρικές), θα προετοιμάζει την εξυγίανση της τράπεζας. Το Συμβούλιο αυτό θα έχει ευρείες εξουσίες για την ανάλυση και τον καθορισμό της προσέγγισης που θα ακολουθηθεί για την εξυγίανση της τράπεζας, ποια εργαλεία θα χρησιμοποιηθούν και πώς θα συμμετάσχει το Ευρωπαϊκό Ταμείο Εξυγίανσης. Οι εθνικές αρχές εξυγίανσης θα συμμετέχουν ενεργά στις εργασίες αυτές. Με βάση σύσταση του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης ή με δική της πρωτοβουλία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα αποφασίζει κατά πόσον και πότε πρέπει να τεθεί η τράπεζα υπό καθεστώς εξυγίανσης και θα καθορίσει το πλαίσιο για τη χρήση των εργαλείων και του Ταμείου εξυγίανσης. Για νομικούς λόγους, το Συμβούλιο δεν μπορεί να έχει τον τελικό λόγο. Υπό την εποπτεία του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης, οι εθνικές αρχές εξυγίανσης θα αναλαμβάνουν την εκτέλεση του σχεδίου εξυγίανσης. Το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης θα επιβλέπει τη διαδικασία εξυγίανσης. Θα παρακολουθεί την εκτέλεση σε εθνικό επίπεδο από τις εθνικές αρχές εξυγίανσης και, σε περίπτωση που μια εθνική αρχή εξυγίανσης δεν συμμορφώνεται με την απόφασή του, θα μπορεί να απευθύνει άμεσα εκτελεστικές εντολές στην προβληματική ή στις προβληματικές τράπεζες. Θα συσταθεί Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης Τραπεζών, υπό τον έλεγχο του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης, με στόχο τη διασφάλιση της διαθεσιμότητας μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της αναδιάρθρωσης της εν λόγω τράπεζας. Το Ταμείο θα χρηματοδοτηθεί από συνεισφορές του τραπεζικού τομέα, που θα αντικαταστήσουν τα εθνικά ταμεία εξυγίανσης των κρατών μελών της Ευρωζώνης και των λοιπών κρατών μελών που συμμετέχουν στην Τραπεζική Ένωση, όπως προβλέπεται στην οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών. Το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης μπορεί να διαθέτει 55 δισ. ευρώ, τραπεζική ένωση οποία θα δανείζεται από τις αγορές μετά από έγκριση του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης. Αυτό το τελευταίο θα κατέχει και θα διαχειρίζεται το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης.

Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής θα περιοριστεί στις αποφάσεις, αφενός, για την ενεργοποίηση της εξυγίανσης μιας τράπεζας και, αφετέρου, για τον καθορισμό του πλαισίου εξυγίανσης, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η συνοχή της εξυγίανσης με την ενιαία αγορά και με τους κανόνες της ΕΕ για τις κρατικές ενισχύσεις, και να διαφυλάσσεται η ανεξαρτησία και η υποχρέωση λογοδοσίας του ευρύτερου μηχανισμού.

Όμως μπορεί να προκύψει περίπτωση, ιδίως κατά τη μεταβατική περίοδο, κατά την οποία το ενιαίο ταμείο εξυγίανσης δεν έχει χρηματοδοτηθεί αρκετά από τον τραπεζικό τομέα.

Προκειμένου να διασφαλιστεί επαρκής χρηματοδότηση, οι Υπουργοί της Ευρωζώνης και Ecofin συμφώνησαν για τα κράτη μέλη που συμμετέχουν στην τραπεζική ένωση να θέσουν σε εφαρμογή ένα σύστημα με το οποίο ενδιάμεση χρηματοδότηση θα είναι διαθέσιμη ως έσχατη λύση και σε πλήρη συμμόρφωση με τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων. Κατά τη μεταβατική περίοδο, μια προσωρινή χρηματοδότηση θα είναι διαθέσιμη είτε από εθνικούς πόρους, που υποστηρίζονται από τις εισφορές των τραπεζών, είτε από τον Ευρωπαϊκό μηχανισμό σταθερότητας (ESM), σύμφωνα με τις συμφωνημένες διαδικασίες. Οι ρυθμίσεις για τη μεταβατική περίοδο θα τεθούν σε λειτουργία από τη στιγμή που το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης είναι εγκατεστημένο, συμπεριλαμβανομένης της δημιουργίας των δυνατοτήτων δανεισμού μεταξύ των εθνικών τμημάτων.

Σε κάθε περίπτωση, οι τραπεζικές καταθέσεις σε όλα τα κράτη μέλη θα εξακολουθήσουν να είναι εγγυημένες μέχρι το ποσό των 100.000 ευρώ ανά καταθέτη και ανά τράπεζα ακόμη και εάν χρεοκοπήσει η τράπεζα. Η εν λόγω εγγύηση παρέχει στους αποταμιευτές μια αίσθηση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και έχει ως αποτέλεσμα να μην σπεύδουν για υπερβολικές αναλήψεις από τις τράπεζές τους, έτσι ώστε να αποφεύγονται σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις. Τα φυσικά πρόσωπα και οι μικρές επιχειρήσεις με καταθέσεις υψηλότερες από 100.000 ευρώ θα τυγχάνουν προτιμσιακής μεταχείρισης (προτίμηση των καταθετών). Δεν θα υφίστανται ζημιές πριν από άλλους μη εξασφαλισμένους πιστωτές, επομένως θα βρίσκονται στο κατώτατο επίπεδο της ιεραρχίας της διάσωσης με ίδια μέσα. Τα κράτη μέλη θα μπορούν ακόμη να επιλέξουν να ασκήσουν κάποια ευελιξία ώστε να αποκλείσουν πλήρως τους καταθέτες από τη διάσωση της παραπαίουσας τράπεζας.

Επιπλέον, τα χρήματα θα καταβάλλονται στους καταθέτες ταχύτερα, εντός 7 εργάσιμων ημερών (από 20), και τα εθνικά συστήματα εγγύησης των καταθέσεων θα έχουν πολύ καλύτερη χρηματοδότηση για να υποστηρίζουν τις εγγυήσεις, ιδίως μέσω ενός σημαντικού επιπέδου εκ των προτέρων χρηματοδότησης: 0,8% των καλυπτόμενων καταθέσεων θα εισπραχθούν από τις τράπεζες σε μια περίοδο 10 ετών. Εάν τα εκ των προτέρων κεφάλαια αποδειχθούν ανεπαρκή, το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων θα εισπράττει άμεσες συνεισφορές εκ των υστέρων από τον τραπεζικό τομέα και, ως τελευταία λύση, το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων θα έχει πρόσβαση σε εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης όπως δάνεια από τρίτους του δημόσιου ή

του ιδιωτικού τομέα. Θα υπάρχει επίσης ένας εθελοντικός μηχανισμός αμοιβαίου δανεισμού μεταξύ συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων από διαφορετικές χώρες της ΕΕ.

Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών διεξάγουν μια εμπεριστατωμένη διαδικασία με σκοπό την αξιολόγηση της κατάστασης των τραπεζών και την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων σ' αυτές πριν καταστεί πλήρως λειτουργικός ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός τον Νοέμβριο του 2014. Σε περίπτωση που εντοπιστούν ελλείψεις κεφαλαίου σε τράπεζες της τραπεζικής ένωσης ενεργοποιείται η υφιστάμενη συμφωνηθείσα αλληλουχία ενεργειών για την ανακεφαλαιοποίηση: Κατά πρώτο λόγο, οι τράπεζες θα πρέπει να αντλήσουν κεφάλαια από τις αγορές ή από άλλες ιδιωτικές πηγές. Εάν αυτό δεν αρκεί, θα μπορούσε να διατεθεί δημόσιο χρήμα σε εθνικό επίπεδο, υπό αυστηρούς όρους και σύμφωνα με τους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις. Στη συνέχεια, αν οι εθνικοί μηχανισμοί ασφαλείας δεν είναι επαρκείς, μπορούν να χρησιμοποιηθούν μέσα σε ευρωπαϊκό επίπεδο, συμπεριλαμβανομένου του ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας. Εάν οι τράπεζες δεν είναι πλέον βιώσιμες, μπορούν να τεθούν σε διαδικασία εξυγίανσης, σύμφωνα με τα εθνικά συστήματα. Δεδομένου ότι στην τραπεζική ένωση όλες οι τράπεζες υπόκεινται στην ίδια εποπτική αρχή και στον ίδιο μηχανισμό εξυγίανσης, θα πρέπει να αυξηθεί η εμπιστοσύνη σε όλες τις τράπεζες της ΕΕ. Η αξιοπιστία των τραπεζών στην αγορά θα εξαρτηθεί από το συγκεκριμένο προφίλ κινδύνου της κάθε τράπεζας και ολοένα και λιγότερο από την οικονομική ευρωστία των κρατών μελών στα οποία εδρεύουν οι τράπεζες. Αυτό θα διευκολύνει τις τράπεζες σε όλα τα κράτη μέλη να αποκτούν πρόσβαση σε χρηματοδότηση επί ίσοις όροις, πράγμα το οποίο, με τη σειρά του, καθιστά ευκολότερο για τις τράπεζες να χορηγούν και πάλι δάνεια στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις σε όλη την ΕΕ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΧΑΛΑΡΩΣΗ (QE)

4.1. ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΠΟΣΟΣΤΙΚΗ ΧΑΛΑΡΩΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Στις 22 Ιανουαρίου 2015, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε μια μαζική επέκταση των προγραμμάτων της που περιλάμβαναν την αγορά περιουσιακών στοιχείων.

Σε αντίθεση με το τύπωμα χρήματος, η ποσοτική χαλάρωση είναι δημιουργία ηλεκτρονικού χρήματος, η οποία δίνει ρευστότητα στις τράπεζες και γενικά στους θεσμικούς επενδυτές που πωλούν χρεόγραφα όπως κρατικά ομόλογα προς την κεντρική τράπεζα και αποκτούν κεφάλαια τα οποία μπορούν να διαθέσουν στην αγορά, δανείζοντας εταιρείες και ιδιώτες, αυξάνοντας την κατανάλωση, με σκοπό την ανάπτυξη της οικονομίας.

Η πρώτη φορά κατά την οποία χρησιμοποιήθηκε η ποσοτική χαλάρωση ήταν στην Ιαπωνία τις αρχές του 2000 (Μάιος 2001, ποσόν περίπου 30 τρισεκατομμύρια γιεν (¥) και για περίοδο τεσσάρων ετών), στις ΗΠΑ μετά το 2008 (Νοέμβριος 2008 - Οκτώβριος 2014, με 4,5 τρισεκατομμύρια δολάρια), στην Μεγάλη Βρετανία το 2009 μέχρι τον Ιούλιο 2012, με συνολικό ποσό 375 δισεκατομμυρίων λιρών. Ποσοτική χαλάρωση ανακοινώθηκε και στις αρχές του 2015 από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για εφαρμογή από το Μάρτιο του 2015 μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2016, με ποσό των 1,1 τρις Ευρώ.

4.1.1. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΠΟΣΟΤΙΚΗΣ ΧΑΛΑΡΩΣΗΣ

Για να συμπληρωθούν τα προγράμματα της ΕΚΤ «Asset-Backed Securities Purchase Programme» & «Covered Bond Purchase Programme» (ABSPP and CBPP3) που αρχικά είχαν ξεκινήσει τον Σεπτέμβριο του 2014, η ΕΚΤ εισήγαγε ένα νέο πρόγραμμα το οποίο ονομάζεται Public Sector Purchase Programme (PSPP) (το αρχικό όνομα του προγράμματος ήταν Extended Asset Purchase Programme (EAPP))

Σύμφωνα με το PSPP¹¹, το Ευρωσύστημα θα αγοράσει κρατικά ομόλογα από τις κυβερνήσεις της Ευρωζώνης και χρεόγραφα από ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα και εθνικούς οργανισμούς. Οι

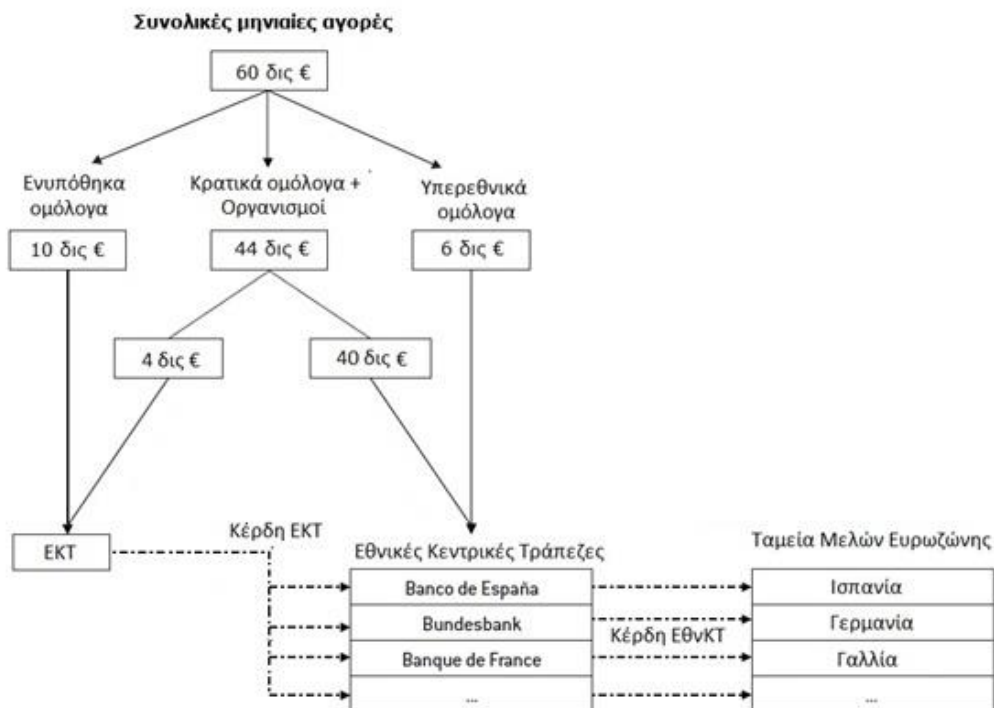
¹¹ Είναι το πρόγραμμα PSPP αγοράς υπερεθνικών ομολόγων της Ευρωζώνης.

αγορές άρχισαν στις 9 Μαρτίου του 2015 και θα διαρκέσουν τουλάχιστον μέχρι τον Μάρτιο του 2017.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κατέστησε επίσης σαφές ότι το πρόγραμμα είναι αορίστου χρόνου και ότι οι αγορές θα συνεχιστούν έως ότου η ΕΚΤ παρατηρήσει «μια βιώσιμη προσαρμογή στην πορεία του πληθωρισμού, που να είναι συνεπής με το στόχο της επίτευξης πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω, αλλά πλησίον του 2% σε μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα.»

Ακόμη και αν ορισμένες λεπτομέρειες αλλάζουν στη διάρκεια εφαρμογής του προγράμματος, επειδή το Διοικητικό Συμβούλιο θέλει να κρατήσει κάποια ευελιξία στην πολιτική της, στο επόμενο μέρος του άρθρου γίνεται αναφορά για το πως θα υλοποιηθεί το πρόγραμμα με δεδομένες τις τρέχουσες κατευθυντήριες γραμμές της ΕΚΤ. Αποφάσισε ότι το πρόγραμμα θα αποτελείται από μηνιαίες αγορές περιουσιακών στοιχείων ύψους 60 δις €. Στον Πίνακα 1 φαίνεται πώς οι μηνιαίες αγορές του Ευρωσυστήματος θα κατανέμονται στα διάφορα περιουσιακά στοιχεία.

Πίνακας 1: Κατανομή των μηνιαίων αγορών περιουσιακών στοιχείων από το Ευρωσύστημα



Περίπου 10 δις € – η μέση αξία των μηνιαίων χρεογράφων και ενυπόθηκων τίτλων (asset-backed securities) από τη στιγμή που ξεκίνησαν τα προγράμματα τον Οκτώβριο του 2014 – θα

συνεχίσουν να είναι δεσμευμένα σε ομόλογα και ενυπόθηκα χρεόγραφα επιπλέον 50 δις € θα διατεθούν προς το πρόγραμμα PSPP (Public Sector Purchase Programme = Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων του Ενεργητικού του Δημόσιου Τομέα) : 6 δισεκατομμύρια € ανά μήνα (12 τοις εκατό του PSPP) θα διατεθούν για την αγορά χρέους από υπερεθνικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και εκφράζονται σε ευρώ.

Τα υπερεθνικά ιδρύματα που πληρούν τις προϋποθέσεις σύμφωνα με την ΕΚΤ είναι:

- European Financial Stability Facility (EFSF)
- European Investment Bank
- European Stability Mechanism
- European Union
- European Atomic Energy Community
- Council of European Development Bank
- Nordic Investment Bank

Τα υπόλοιπα 44 δις € θα χρησιμοποιηθούν κυρίως για την αγορά κρατικών χρεογράφων (sovereign debt securities), διαιρεμένα ως εξής:

- i. 4 δις € τα οποία κατέχει η ΕΚΤ (8 τοις εκατό των € 50 δισεκατομμυρίων επιπλέον αγορών) και
- ii. 40 δις € τα οποία κατέχουν οι εθνικές Κεντρικές Τράπεζες της (NCBs).

Ωστόσο, ένα μέρος θα χρησιμοποιηθεί επίσης για την αγορά ομολόγων που εκδίδονται από εθνικούς οργανισμούς που βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ επίσης δεν διευκρινίστηκε αν το ποσοστό των 44 δις € θα πρέπει να δαπανηθεί συγκεκριμένα σε αυτά τα ομόλογα, ενώ οι Κεντρικές Τράπεζες θα έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν οι ίδιες μεταξύ κρατικών ομολόγων και ομολόγων από τους εθνικούς οργανισμούς της χώρας τους. Το οφειλόμενο ποσό του χρέους αυτών των οργανισμών είναι σχετικά μικρό σε σύγκριση με το συνολικό ποσό που αντιστοιχεί στα κρατικά ομόλογα, και βρίσκονται σε τρεις χώρες: τη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ισπανία. Γι

‘αυτούς τους λόγους, θα έχουν περιορισμένο ρόλο στην αποτελεσματικότητα του προγράμματος. Ωστόσο, τα ομόλογα αυτά θα μπορούσαν να διαδραματίσουν κάποιο ρόλο εναλλακτικής λύσης (back-up) στη Γερμανία για να επεκτείνουν τα όρια και, για τις άλλες χώρες, η ΕΚΤ θα εξετάσει την πιθανότητα διεύρυνσης τις λίστας των οργανισμών που πληρούν τις προϋποθέσεις, εφόσον αυτό κριθεί απαραίτητο. Όσον αφορά την κατανομή ανά χώρα των 44 δις €, απλά θα μοιράζονται μεταξύ όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις οδηγίες της ΕΚΤ. Για να αγοραστούν από τη δευτερογενή αγορά, τα ομόλογα πρέπει να έχουν υπολειπόμενη διάρκεια ωρίμανσης από δύο έως 30 έτη, να είναι εκφρασμένα σε ευρώ και πληρούν τις προϋποθέσεις για να γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια (collateral) για πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, είτε η χώρα να έχει μια αρκετά υψηλή βαθμολογία (πιστοληπτική ικανότητα) ή να επωφελείται από ένα πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας της ΕΕ. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης το Μάρτιο του 2015 ότι τα ομόλογα με απόδοση μικρότερη από τα επιτόκια καταθέσεων (-0.2 τοις εκατό το Μάρτιο 2015) θα αποκλειστούν από τις αγορές.

Θα πρέπει βέβαια να επισημανθεί ότι το Μάρτιο 2016 ο Μάριο Ντραγκι δήλωσε ότι τα 60 δις θα γίνουν 80 δις ευρώ. Ειδικότερα η δήλωση του ήταν η εξής: *«αποφασίσαμε να αυξήσουμε τις μηνιαίες αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από 60 δις. ευρώ που είναι σήμερα σε 80 δις. ευρώ. Προβλέπεται ότι οι εν λόγω αγορές θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται μέχρι τα τέλη Μαρτίου του 2017 ή αργότερα, εφόσον χρειάζεται, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι συμβατή με την επιδίωξή του να διατηρεί τους ρυθμούς πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Προκειμένου να διασφαλίσουμε ότι οι αγορές περιουσιακών στοιχείων θα συνεχίσουν να διενεργούνται ομαλά, αποφασίσαμε επίσης να αυξήσουμε, από 33% σε 50%, το ανώτατο ποσοστό ανά εκδότη και ανά έκδοση που μπορεί να αποκτηθεί στην περίπτωση τίτλων που έχουν εκδοθεί από αποδεκτούς διεθνείς οργανισμούς και πολυμερείς αναπτυξιακές τράπεζες.»*

Επιπλέον των προϋποθέσεων που αναφέρθηκαν πριν είναι ότι, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να θέσει σε εφαρμογή ένα όριο σύμφωνα με το οποίο η ΕΚΤ δεν θα αγοράσει περισσότερο από το 25% από κάθε έκδοση ομολογιακού δανείου (το οποίο στη συνέχεια του προγράμματος, αυξήθηκε σε ορισμένες περιπτώσεις στο 33%) και παραπάνω από το 33% των εμπορεύσιμων χρεογράφων των εκδοτών του Ευρωσυστήματος

Όσον αφορά τα δύο όρια, αν και φαίνεται περιττή η αναφορά στο όριο του 33%, εφόσον υπάρχει το όριο του 25%, αξίζει να σημειωθεί το εξής: Το 25% αφορά νέες εκδόσεις, ενώ το 33% αναφέρεται στο σύνολο του χαρτοφυλακίου του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένων αγορών που έγιναν μέσω προηγούμενων προγραμμάτων.

Συνεπώς, περιλαμβάνει ομόλογα που αγοράστηκαν κατά τη διάρκεια του προγράμματος Securities Market Programme (SMP) – το οποίο αφορούσε την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία – και άλλα χρεόγραφα των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος (οι οποίες είναι στην κατοχή των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών για επενδυτικούς σκοπούς).

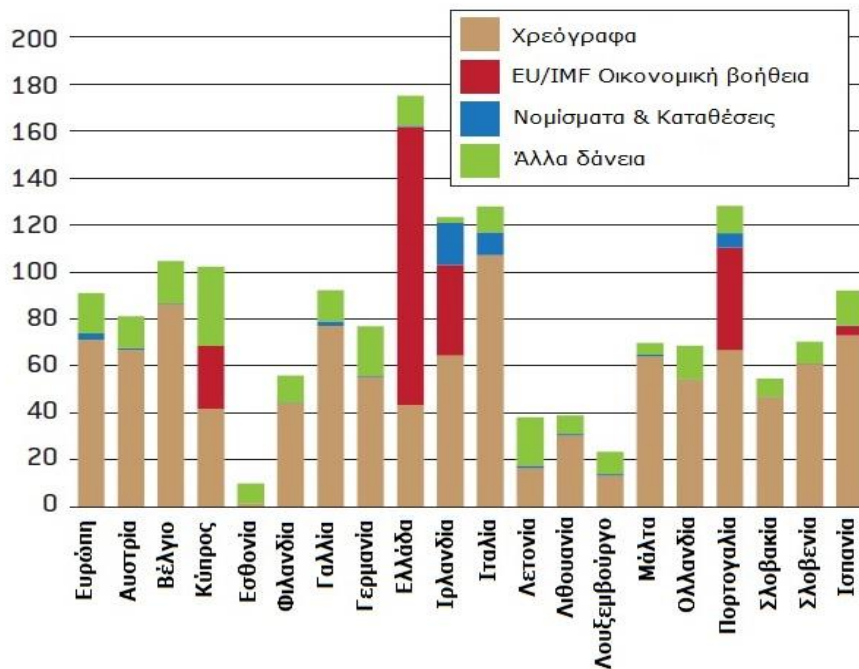
Το όριο του 25% επιβάλλεται ώστε να αποτρέψει την ΕΚΤ από το να αποκτήσει «μια μειοψηφία με δυνατότητα άσκησης βέτο» (blocking minority power). Αυτό υποδεικνύει ότι η ΕΚΤ δεν θέλει να βρεθεί σε μια θέση στην οποία θα έχει την εξουσία να εμποδίσει μια πιθανή ψηφοφορία για αναδιάρθρωση χρέους προς την ΕΚΤ. Το όριο του 33% των εκδοτών χρεογράφων υπάρχει «Με στόχο τη διατήρηση της λειτουργίας της αγοράς και το σχηματισμό μιας αγοράς τιμών για ένα συγκεκριμένο χρεόγραφο» (πηγή) και θα εφαρμοστεί σε όλα τα ανεξόφλητα χρέη (outstanding debt) που τηρούν τα κριτήρια και έχουν εναπομένουσα διάρκεια ωρίμανσης από δύο έως 30 έτη.

Ωστόσο, στην πράξη, το όριο κατοχής του 33% θα πρέπει να είναι ανησυχητικό μόνο για τα ελληνικά ομόλογα, καθώς είναι η μόνη χώρα για την οποία το Ευρωσύστημα ήδη κατέχει περισσότερο από το 25% της εναπομένουσας λιτότητας του χρέους με ωρίμανση από δύο έως τριάντα έτη. Στην πραγματικότητα, το χαρτοφυλάκιο SMP όσον αφορά το ελληνικό χρέος μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου του 2014, υπερέβαινε επίσης το όριο του 33 τοις εκατό φτάνοντας το 34,6%. Οι αγορές θα πρέπει να γίνουν κατά τέτοιο τρόπο ώστε αθροιστικά το χαρτοφυλάκιο του PSPP μαζί με το SMP και άλλες προηγούμενες συμμετοχές δεν παραβιάζουν το όριο του 33%, ενώ οι συνολικές αγορές μέσω του PSPP δεν υπερβαίνουν το όριο του 25% .

4.1.2. ΠΟΙΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η σύνθεση του χρέους (όσον αφορά χρεόγραφα και δάνεια) είναι πολύ διαφορετική από χώρα σε χώρα (Πίνακας 2), αλλά τα ομόλογα παραμένουν το κύριο χρεόγραφο που χρησιμοποιείται από τις κυβερνήσεις στη ζώνη του ευρώ.

Πίνακας 2: Ανάλυση του Ακαθάριστου Χρέους των χωρών της Ευρωζώνης, % ΑΕΠ, 2013

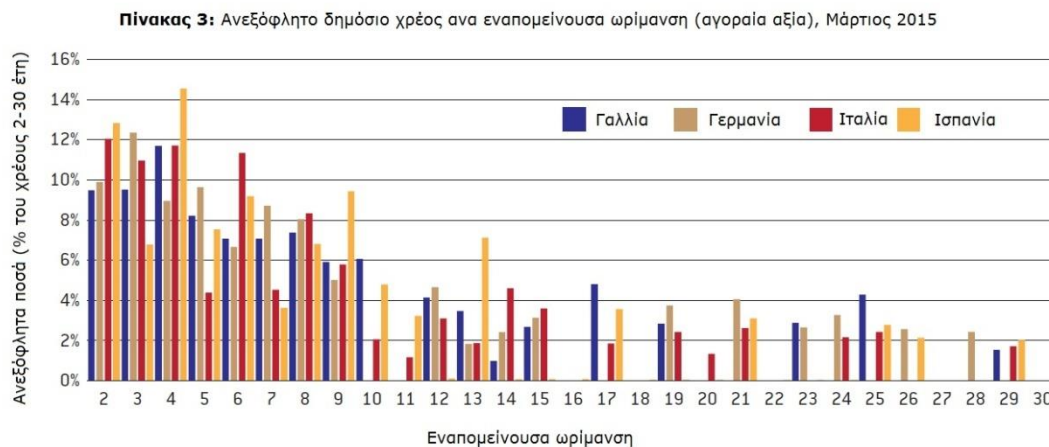


Κοιτάζοντας πιο προσεκτικά τα χρεόγραφα (sovereign debt securities), το Μάρτιο του 2015, το συνολικό οφειλόμενο ποσό στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε περίπου € 6,2 τρισεκατομμύρια ευρώ σε ονομαστική αξία (face value) ή περίπου € 7,3 τρισεκατομμύρια σε αγοραστική τιμή (market value) με το 80% να προέρχεται από τις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες

- € 1,4 τρισεκατομμύρια στην Ιταλία,
- € 1,5 τρισεκατομμύρια στη Γαλλία,
- € 1,2 τρισεκατομμύρια στη Γερμανία και
- € 0,8 τρισεκατομμύρια στην Ισπανία.

Το ανεξόφλητο υπόλοιπο χρέους στην Ευρωζώνη που πληροί τις προϋποθέσεις για το πρόγραμμα PSPP το Μάρτιο του 2015 ήταν περίπου € 4,3 τρισεκατομμύρια στην ονομαστική του αξία (ή περίπου € 5,3 τρις σε αγοραία αξία). Αυτό προκύπτει τόσο από την εξαίρεση των ομολόγων που βρίσκονται εκτός του εύρους μεταξύ 2-30 ετών ωρίμανσης που επέλεξε η ΕΚΤ για τις αγορές, και εξαιρώντας επίσης τα ομόλογα, οι αποδόσεις των οποίων είναι μικρότερες από αυτές των επιτοκίων καταθέσεων.

Η Γερμανία, η μόνη χώρα που θα μπορούσε να επηρεαστεί από τον αποκλεισμό των ομολόγων με απόδοση μικρότερη του -0,2%, το χρέος που πληροί τις προϋποθέσεις μέχρι και τον Μάρτιο του 2015 μειώνεται από €787 δισεκατομμύρια ευρώ στα €659 δισεκατομμύρια εξαιτίας αυτού του κανόνα. Όσον αφορά την κατανομή ωρίμανσης των ομολόγων (sovereign bonds), είναι ενδιαφέρον το γεγονός ότι τα περισσότερα ομόλογα – τα τρία τέταρτα του συνόλου των ομολόγων στην Ευρωζώνη με εύρος ωρίμανσης μεταξύ 2-30 ετών – έχουν υπολειπόμενη ωρίμανση μικρότερη από 10 χρόνια και ότι, κατά συνέπεια, οι περισσότερες από τις αγορές θα πραγματοποιηθούν εντός του εύρους αυτού καθώς η ΕΚΤ προτίθεται να είναι όσο πιο «market-neutral» μπορεί, μιμούμενη την τωρινή κατανομή ωρίμανσης των αγορών της. Για παράδειγμα, ο Πίνακας 3 δείχνει την κατανομή των ομολόγων για τις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες στη ζώνη του ευρώ στο εύρος λιτότητας που έχει επιλέξει η ΕΚΤ.



Σχετικά με τα υπερεθνικά ευρωπαϊκά χρεόγραφα, αν εστιάσει κάποιος στα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από τον EFSF¹² (European Financial Stability Facility), τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητα (ESM)¹³, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB) και την Ευρωπαϊκή Ένωση, το ανεξόφλητο χρέος εκφρασμένο σε ευρώ περιορίζεται σε €560,9 δισεκατομμύρια ευρώ σε ονομαστική αξία (ή 611,1 δισεκατομμύρια ευρώ σε αγοραία). Επιπλέον, το ποσό που βρίσκεται

¹² Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας είναι ένα όργανο ειδικού σκοπού που συμφωνήθηκε από τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 9 Μαΐου 2010 με στόχο τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη της ευρωζώνης σε οικονομική δυσκολία.

¹³ είναι ένα μόνιμο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα 19 μέλη της Ευρωζώνης, το οποίο θα διαδεχτεί το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης.

στο εύρος μεταξύ 2-30 ετών αντιπροσωπεύει μόνο 475,4 δισεκατομμύρια € (ή 524,0 δις € σε αγοραία αξία).

Ο Πίνακας 4 απεικονίζει την κατανομή ωρίμανσης των ομολόγων για αυτά τα τέσσερα ευρωπαϊκά ιδρύματα.



Αν και είναι λίγο νωρίς να μιλήσει κανείς για το τέλος της ποσοτικής χαλάρωσης στην Ευρώπη, είναι ενδιαφέρον να προσδιοριστεί το χρονικό διάστημα στο οποίο το PSPP μπορεί να επηρεάσει το μέγεθος του Ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, εάν η ΕΚΤ αποφασίσει να κρατήσει όλα τα ομόλογα μέχρι τη λήξη τους. Δεδομένης της κατανομής της ωρίμανσης η οποία αναφέρθηκε, μόλις το Ευρωσύστημα σταματήσει να αγοράζει ομόλογα, θα χρειαστεί μόλις μια δεκαετία για τα περισσότερα από αυτά να φύγουν από τον Ισολογισμό της ΕΚΤ. Φυσικά, θα χρειαστούν περισσότερα από 30 χρόνια για να εξαργυρωθούν (redeem) όλα τα ομόλογα που αγοράστηκαν, αλλά σχεδόν τα μισά θα πρέπει να εξαργυρωθούν σε λίγο περισσότερο από πέντε χρόνια, ενώ το 75% σε περίπου 10 χρόνια, με δεδομένο ότι η κατανομή λήξης των ομολόγων τείνει περισσότερα προς τα βραχυπρόθεσμα, και δεδομένης της προθυμίας της ΕΚΤ να παραμείνει market neutral.

4.2 ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΠΟΙΑ ΟΦΕΛΕΙ ΘΑ ΕΧΕΙ

Με βάση τα σημερινά δεδομένα βέβαια, η ΕΚΤ δεν μπορεί να προβεί σε αγορές ελληνικών τίτλων, πέραν των 4-4,5 δις ευρώ, καθώς κατέχει συνολικά περί τα 24 δις ευρώ ως χρέος επί των ομολόγων. Ειδικά για χώρες υπό αξιολόγηση όπως η Ελλάδα, το πρόγραμμα προβλέπει ότι οι αγορές θα «παγώνουν» κατά τη διάρκεια της αξιολόγησης και θα ξεκινούν μόνο αν αυτή είναι επιτυχημένη.

Η Ελλάδα πρέπει να ολοκληρώσει σύντομα την αξιολόγηση καταλήγοντας στα απαραίτητα δημοσιονομικά μέτρα για το διάστημα μετά το 2018, καθώς οι προϋποθέσεις ένταξης στο QE είναι αφενός το κλείσιμο της αξιολόγησης, η οριστικοποίηση των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το χρέος και η συμμετοχή του ΔΝΤ στο ελληνικό πρόγραμμα. Ενώ ένα βασικό κριτήριο είναι ότι θα πρέπει να στοιχειοθετείται τουλάχιστον η μεσοπρόθεσμη δυνατότητα της Ελλάδας να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της.

Κατόπιν τούτου, θ' ακολουθήσει η ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους από την ΕΚΤ δηλαδή το DSA¹⁴, ώστε να υπάρξει η τελική έγκριση ένταξης της χώρας στην ποσοτική χαλάρωση με όλες τις θετικές προοπτικές που θα αναφερθούν παρακάτω.

4.2.1 ΤΙ ΣΗΜΑΙΝΕΙ ΟΜΩΣ ΑΥΤΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Ο άμεσος αντίκτυπος της ένταξης των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα θα είναι οι χαμηλότερες αποδόσεις τους, πιθανότατα πάνω από 200 μονάδες βάσης, που σημαίνει ότι από το μέσο επιτόκιο των 10ετών ομολόγων στο 7% θα πέσουν στάδια και τουλάχιστον στο 5%, προσεγγίζοντας τα επίπεδα των ομολόγων Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ιρλανδίας.

Αν καταλήξει θετικά η αξιολόγηση και μόνο η προεξόφληση του γεγονότος θα οδηγήσει σε ταχεία αποκλιμάκωση των επιτοκίων των ομολόγων, απελευθερώνοντας πρόσθετη ρευστότητα για τις ελληνικές τράπεζες και την ελληνική οικονομία.

Το επόμενο βήμα θα είναι η αναβάθμιση των ομολόγων από τους διεθνείς οίκους που σημαίνει ότι στο πρώτο εξάμηνο από την ένταξη στο QE θα μπορεί η χώρα να σχεδιάσει κάποια επιλεκτική έξοδο στις αγορές για βραχυπρόθεσμες κυρίως ανάγκες. Αν συνεχιστεί επί μακρόν το πρόγραμμα της ΕΚΤ, τότε ενδέχεται τα επιτόκια του δεκαετούς να προσεγγίσουν τα επιτόκια του ESM με βάση τα οποία δανείζεται η ελληνική κυβέρνηση, γεγονός που θα σημάνει σταδιακά την άρση του αποκλεισμού της χώρας από τις διεθνείς αγορές και την ανάκτηση της εθνικής αξιοπιστίας. Μάλιστα οι αγορές αυτές θα γίνονται σταδιακά μέσα στο 2017 αν και εφόσον καταφέρει η χώρα να ενταχθεί στο πρόγραμμα τον Απρίλιο. Εκτός αυτού, οι τράπεζες θα επιχειρήσουν εκδόσεις ομολογιακών δανείων ή καλυμμένων ομολόγων για να ενισχύσουν τη ρευστότητά τους και να μειώσουν το ρίσκο. Σημαντικό επίσης θεωρείται το ότι θ' ανέλθει η αξία

¹⁴ έκθεση βιωσιμότητας χρέους.

των εταιρικών ομολόγων καθώς σε αρκετές περιπτώσεις λόγω της έλλειψης ρευστότητας είχαν καταλήξει να θεωρούνται ακόμα και junk bonds. Αυτό το γεγονός θα τους δώσει την δυνατότητα να συμμετέχουν, και στο εναλλακτικό πρόγραμμα της ΕΚΤ, που αφορά την αγορά εταιρικών ομολόγων δημιουργώντας συνθήκες αναχρηματοδότησης του χρέους και ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό ενδέχεται να δοθεί μέσα από το ευρωσύστημα η άδεια και στην Τράπεζα της Ελλάδος ν' αγοράσει χρέος επιχειρήσεων υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης αν και εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις, καθώς το πρόγραμμα επιτρέπει αγορές είτε από τους εκδότες είτε από την δευτερογενή αγορά. Η σημαντική ενίσχυση της ρευστότητας που θα προκύψει παρά το περιορισμένο ποσό των επιλέξιμων ομολόγων για πράξεις αγοράς, θα οδηγήσει στην χαλάρωση και τελικά στην κατάργηση των capital controls, επιταχύνοντας τις εμπορικές συναλλαγές και δημιουργώντας μεγάλη δυναμική στις εξαγωγές της χώρας. Βέβαια παρά τις παραπάνω θετικές εξελίξεις, ενδέχεται τα πράγματα να μην εξελιχθούν ακριβώς έτσι, γιατί ακόμα και αν κλείσει η αξιολόγηση, ενδέχεται η ΕΚΤ ν' αλλάξει πλεύση και πολιτική. Βασική αιτία είναι η άνοδος του πληθωρισμού στην ευρωζώνη που πλέον βρίσκεται στο 2% και αποτελεί το όριο αναθέρμανσης της οικονομίας, γεγονός που δίνει σήμα για πολλούς αναλυτές, μετά και την πίεση της Γερμανίας, για περιστολή των πράξεων νομισματικής πολιτικής. Αν συμβεί αυτό, τότε η ΕΚΤ θα ξεκινήσει το λεγόμενο tapering¹⁵, που σημαίνει σταδιακή και αυξανόμενη περιστολή αγοράς κρατικών ομολόγων στην ευρωζώνη, γεγονός που ενδέχεται ν' αποκλείσει τελικά την Ελλάδα από το QE. Ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα που αναμένει η ελληνική κυβέρνηση από την ολοκλήρωση της αξιολόγησης όταν αυτή προκύψει, είναι η ένταξη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα QE δηλαδή τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ για την διευκόλυνση της ρευστότητας.

¹⁵ Με τη λέξη αυτή σηματοδοτείται η απόφαση να σταματήσει σταδιακά η χρηματοδότηση του τραπεζικού συστήματος.

5.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Ανακεφαλαιώνοντας, στην παρούσα εργασία δόθηκε σημασία στην τραπεζική ένωση από την πλευρά της ΕΕ με ποίους ποίους τρόπους αντιμετωπίστηκε η κρίση στον ευρωπαϊκό χώρο. Η οικονομική κρίση του 2008 ανέδειξε τις παραπάνω παθογένειες στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα που αναπτύξαμε στην εργασία μας. Το υψηλό εξωτερικό χρέος κρατών του νότου σε συνδυασμό με τον εύκολο δανεισμό που οδήγησε σε αύξηση της κατανάλωσης και στην παράλληλη μείωση των εξαγωγών και των επενδύσεων, συνθέτουν το μεγάλο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν αρκετές χώρες σήμερα. Σκοπός όλων των μηχανισμών που ενεργοποίησε ΕΚΤ είναι, η ενίσχυση προκειμένου να εξασφαλίσει καλές οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες διαβίωσης, καθώς επίσης σταθερότητα με διαρκή ευημερία μεταξύ των χωρών μελών . Οι οικονομικές πολιτικές πρέπει να είναι πλήρως προσανατολισμένες στην προώθηση ισχυρής, βιώσιμης και χωρίς αποκλεισμούς οικονομικής ανάπτυξης, διασφαλίζοντας τη δημοσιονομική πειθαρχία, βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα και τονώνοντας την απασχόληση και ειδικότερα την απασχόληση των νέων, προκειμένου να παραμείνει η Ευρώπη μια πολύ ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς και να διατηρηθεί το ευρωπαϊκό κοινωνικό μοντέλο προστατεύοντας και το τραπεζικό της σύστημα

Σχετικά την Ελλάδα θα πρέπει να διαπραγματευτεί με τους Ευρωπαίους εταίρους της, προκειμένου να παρθούν μέτρα ανάπτυξης, που θα βοηθήσουν στην τόνωση της ρευστότητας στην αγορά, στην εξωστρέφεια που θα προσελκύσει νέες επενδύσεις και στην ανασυγκρότηση του παραγωγικού ιστού που θα αναζωογονήσει την Ελληνική Οικονομία. Από εδώ και πέρα η τωρινή και οι επόμενες κυβερνήσεις πρέπει να προχωρήσουν σε αναγκαίες μεταρρυθμίσεις, προκειμένου η χώρα να εξέλθει από το φαύλο κύκλο της ύφεσης και να εισέλθει σε τροχιά ανάπτυξης εκμεταλλευόμενη της προοπτικές που βρίσκονται στα προγράμματα στήριξης

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Γ.Ν.ΥΦΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ- Κ.Ε. ΝΙΚΟΛΑΪΔΟΥ,(2008), Η Στατιστική Στην Κοινωνική Έρευνα,Gutenberg.

Ν.ΑΝΤΩΝΑΚΗΣ, (2005), Επιτομή Πολιτικής Οικονομίας, Συμεών.

Π.ΚΑΖΑΚΟΣ,(2001), Ανάμεσα σε Κράτος και Αγορά, Πατάκης.

Γ.ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ, (2013), Έκθεση του Διοικητή, Τράπεζα Ελλάδος.

Δ.ΧΑΛΙΚΙΑΣ,(2000), Η Ελλάς στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση. Προκλήσεις και Αναγκαίες Προσαρμογές, All Media.

Ν.Γ.ΜΑΝΚΙΩ, (1998), Αρχές της Οικονομικής, Τυπωθήτω.

Ι.Ε.ΣΤΙΓΛΙΤΖ – Σ.Ε.ΒΑΛΣΗ, (1993), Αρχές της Μακροοικονομικής, Παπαζήσης.

Ρ.ΚΡΟΥΓΜΑΝ – Ρ.ΒΕΛΛΣ, (2006), Μακροοικονομική, Επίκεντρο.

