



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

Τμήμα Οικονομικής & Περιφερειακής Ανάπτυξης

ΠΜΣ Εφαρμοσμένων Οικονομικών και Διοίκησης

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ CAPITAL CONTROLS ΣΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

CAPITAL CONTROLS & ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ

Ονοματεπώνυμο :ΣΟΥΦΛΕΡΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Επιβλέπων: ΣΙΟΥΡΟΥΝΗΣ ΓΡΗΓΟΡ ΙΟΣ

Ημερομηνία:27/03/20

Τριμελής επιτροπή

Σιουρούνης Γρηγόριος, Επίκουρος Καθηγητής, Παντείου Πανεπιστημίου (επιβλέπων Καθηγητής)

Παλάσκας Θεοδόσιος, Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου και Πρόεδρος Τμήματος Οικονομικής & Περιφερειακής Ανάπτυξης

Λώλος Σαράντης, Ομότιμος Καθηγητής, Παντείου Πανεπιστημίου

Copyright © Δημήτριος Σουφλέρης, 2020. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

All rights reserved. Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα. Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους με βοήθησαν προκειμένου αυτή η διπλωματική εργασία να λάβει «σάρκα και οστά». Πιο συγκεκριμένα ευχαριστώ τον επιβλέποντα καθηγητή της εργασίας κ. Σιουρούνη Γρηγόριο και τα άλλα δύο μέλη της τριμελούς επιτροπής κύριο Σαράντη Λώλο και κύριο Θεοδόσιο Παλάσκα για τις συμβουλές και την καθοδήγηση τους καθ' όλη την διάρκεια του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών. Ευχαριστώ την Διευθύντρια μου στην τράπεζα κυρία Καλλιώρα Νανά για τις συμβουλές της, την συμπαράσταση αλλά και την υπομονή της σε όλη την διάρκεια του προγράμματος. Θα ήθελα ιδιαιτέρως να ευχαριστήσω τους γονείς μου Κωνσταντίνο και Βασιλική για όλα όσα έχουν κάνει για μένα και εξακολουθούν να μου προσφέρουν καθώς και την προσωπική μου φίλη Έφη Αργύρη για την βοήθεια στην εκπόνηση κάποιων εργασιών. Τελειώνοντας θα ήθελα να ιδιαιτέρως να ευχαριστήσω τον πρώην Διευθυντή μου στην τράπεζα αλλά και προσωπικό μου φίλο κύριο Κωνσταντίνο Γιαννόπουλο ο οποίος πέρα από τις αμέτρητες συμβουλές του, μου σύστησε το συγκεκριμένο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα καθώς και ο ίδιος είναι Διδακτορικός φοιτητής.

Περίληψη

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία επιχειρεί να εξετάσει και ταυτόχρονα να αναλύσει τις επιπτώσεις των Capital Controls στην ελληνική οικονομία και κυρίως τις επιχειρήσεις, μέσα από μία θεωρητική και εμπειρική προσέγγιση αλλά και αναφορά σε άλλες χώρες ανά τον κόσμο. Στο πρώτο σκέλος γίνεται εκτενής αναφορά στην εφαρμογή των κεφαλαιακών περιορισμών στην Ελλάδα, και συγκεκριμένα γίνεται αναφορά στις συνθήκες κάτω από τις οποίες κρίθηκε αναγκαία η επιβολή τους, αναλύονται οι εγγενής και εξωτερικοί λόγοι που οδήγησαν στην οικονομική κρίση και την εφαρμογή των Capital Controls, καθώς και τα μέτρα που εφαρμόστηκαν από την κυβέρνηση. Στο δεύτερο σκέλος παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών περιορισμών στις ελληνικές επιχειρήσεις.

Λέξεις κλειδιά: Κεφαλαιακός έλεγχος, Capital Controls, είδη, επίδραση στην οικονομία, επίδραση στις επιχειρήσεις.

Abstract

The purpose of this study attempts to examine and at the same time to analyze the effects of Capital Controls on the Greek economy and mainly businesses, through a theoretical and empirical approach and reference to other countries around the world. In the first part, extensive reference is made to the application of capital constraints in Greece, and in particular to the conditions under which their imposition was deemed necessary, the inherent and external reasons that led to the economic crisis and the implementation of Capital Controls are analyzed. the measures implemented by the government. The second part presents the results and the effects of capital constraints on Greek companies.

Keywords: Capital control, Capital Controls, types, impact on the economy, impact on businesses.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:Η αναγκαιότητα και αποτελεσματικότητα των capital controls στην Παγκόσμια Οικονομία	9
Μαλαισία.....	9
Ινδία.....	11
Ισλανδία	12
Αποτελέσματα του ελέγχου κεφαλαίων	12
Capital controls και ανταγωνιστικότητα.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:Ελλάδα και capital controls	18
Επιπτώσεις των capital controls το τελευταίο τρίμηνο του 2015	19
Οι λόγοι που η Ελλάδα έφτασε στα capital controls	24
Οι επιπτώσεις των capital control στον τουρισμό	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:Μικρές επιχειρήσεις και capital controls.....	36
Η ασφάλιση πιστώσεων ασπίδα προστασία επισφαλειών	44
Φαρμακευτικές εταιρείες	47
Jetoil όμιλος Μαμιδάκης	50
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	53
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	55

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Διάγραμμα 1. Εισαγωγές στην Ελλάδα και εισαγωγές στις χώρες ΕΕ	17-
Διάγραμμα 2. Capital controls Κύπρος – Ελλάδα.	19-
Διάγραμμα 3. Τερματικά, POS έσοδα από POS	24-
Διάγραμμα 4. Νέες πιστωτικές κάρτες , έσοδα καρτών για τα έτη 2015-2016 ..	25-
Διάγραμμα 5. Επιχειρηματικές συστάσεις και διαγραφές όλων των κλάδων της ελληνικής οικονομίας 2011-2016	31
Διάγραμμα 6. Δείκτης εξέλιξης της εγχώριας αγοράς Σούπερ Μάρκες.....	33
Διάγραμμα 7. Εκκρεμείς οφειλές Δημοσίου σε εταιρείες μέλη του ΣΦΕΕ από τιμολόγια του 2015.....	42

Εισαγωγή

Η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων είναι μια συνήθης πρακτική, συχνά αμφισβητούμενη από τους οικονομολόγους, με στόχο τον έλεγχο των εισροών και εκροών του συναλλάγματος.

Η απόφαση για επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων είναι πολιτική και επιβάλλεται από την κυβέρνηση μιας χώρας για να προστατέψει την οικονομία της. Όπως αναλύεται στο πρώτο κεφάλαιο, πολλοί οικονομολόγοι διχάζονται ως προς την αναγκαιότητα και την αποτελεσματικότητα αυτού του μέτρου. Ωστόσο είναι ένα μέτρο που έχουν εφαρμόσει πολλές χώρες όπως η Ισλανδία, η Κύπρος, η Ινδία, η Αργεντινή και πολλές άλλες.

Η Ελλάδα ύστερα από επτά χρόνια βαθιάς ύφεσης, άρχισε να εμφανίζει σημάδια ανάκαμψης της οικονομίας το 2014. Ωστόσο η μη συμφωνία με τους δανειστές, σταμάτησε τον δανεισμό της χώρας, και λόγω των μεγάλων εκροών κεφαλαίων εξαιτίας της πολιτικής αβεβαιότητας, η πολιτική ηγεσία αποφάσισε την επιβολή των capital controls.

Οι επιπτώσεις ήταν πολλές και σε πολλά επίπεδα, αλλά η ανάλυση θα γίνει σε επίπεδο επιχειρηματικό. Όπως φαίνεται στο δεύτερο κεφάλαιο από τις αναλύσεις της ΕΛΣΤΑΤ και του IOBE, οι διάφοροι κλάδοι των επιχειρήσεων υπέστησαν ζημιές οι οποίες για άλλους ήταν αντιμετωπίσιμες και για άλλους ήταν ανεπανόρθωτες.

Ο τρόπος με τον οποίο οι κεφαλαιακοί έλεγχοι επηρέασαν τις επιχειρήσεις αναλύεται στο τρίτο κεφάλαιο. Είναι σαφές ότι τα capital controls άλλαξαν τον τρόπο και τους όρους συναλλαγών. Μια από τις συνέπειες ήταν και η αύξηση χρήσης πλαστικού χρήματος και συναλλαγών μέσω e-banking.

Οι επιπτώσεις των capital controls επηρέασαν λιγότερο τον κλάδο του τουρισμού ο οποίος συνέχισε να στηρίζει την ελληνική οικονομία. Όπως αναλύεται στο τέταρτο κεφάλαιο οι κλάδοι της βιομηχανίας και μεταποίησης καθώς και το λιανικό εμπόριο υπέστησαν τις δραματικότερες αλλαγές συχνά με βίαιο τρόπο.

Τα capital controls άλλαξαν τον επιχειρηματικό κόσμο, τον τρόπο συναλλαγών, και την ζωή εκατοντάδων χιλιάδων ανθρώπων, αλλά και την ίδια την ελληνική οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η αναγκαιότητα και αποτελεσματικότητα των capital controls στην Παγκόσμια Οικονομία

Τα Capital controls είναι ένα μέτρο το οποίο μπορεί να επιβληθεί είτε από την κυβέρνηση είτε από τα κεντρική τράπεζα για να ρυθμίσει τις εισροές και εκροές συναλλάγματος. Capital controls μπορούν να επιβληθούν με πολλούς τρόπους, μέσα από φορολογία, εισφορές, μέτρα απαγορεύσεων και περιορισμών. Μπορούν να εφαρμοστούν σε όλο το φάσμα της οικονομίας ή σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας και η διάρκεια μπορεί να είναι μικρή, μέτρια ή μακρά διάρκειας. Επηρεάζουν τις ισοτιμίες των συναλλαγών, και την αγορά ομολόγων¹.

Στη παγκοσμιοποιημένη οικονομία η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων μπορεί να δημιουργήσει μεγάλα προβλήματα σε αναπτυσσόμενες οικονομίες λόγω των περιορισμένων συναλλαγματικών αποθεμάτων σε σχέση με τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Τα capital control δρουν προστατευτικά για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Σε περίπτωση μαζικών εκροών οδηγεί σε ταχύτατη αποδυνάμωση της οικονομίας.

Μερικά παραδείγματα όπου εφαρμόστηκαν capital controls είναι:

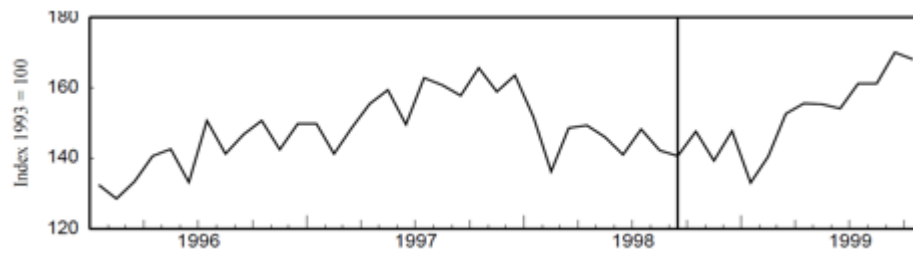
Μαλαισία

Η Μαλαισία προτίμησε την επιβολή ελέγχου κεφαλαίων αντί την αύξηση των επιτοκίων για να προσελκύσει και να διατηρήσει ξένα κεφάλαια². (Johnson, et al., 2007, p. 533-534;).

Τα capital controls επηρέασαν την βιομηχανική παραγωγή και τα συναλλαγματικά αποθέματα. Στην αρχή παρουσιάστηκε μείωση, αλλά η εικόνα αντιστράφηκε το 1998-1999.

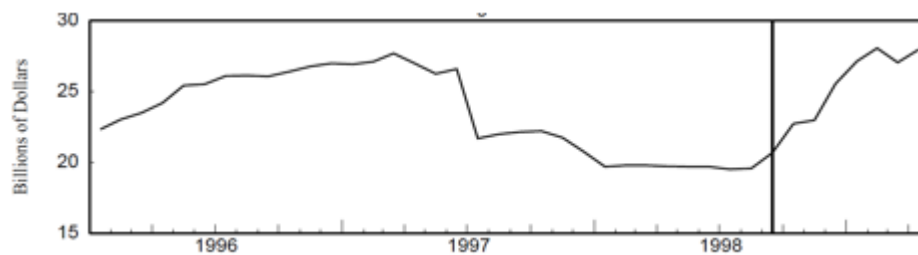
¹ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/capital-controls/>

² Johnson, Simon, Kalpana Kochhar, Todd Mitton, and Natalia Tamirisa (2007). "Malaysian Capital Controls: Macroeconomics and Institutions." 529-574 in Edwards, Sebastian (ed.), Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences. Chicago: The University of Chicago Press.

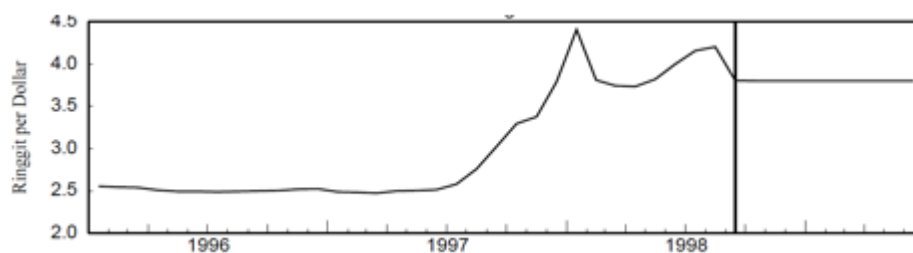


. Βιομηχανική ανάπτυξη της Μαλαισίας στα capital control

Αυξήθηκαν τα συναλλαγματικά αποθεματικά



καθώς και η ισοτιμία έναντι του δολαρίου.



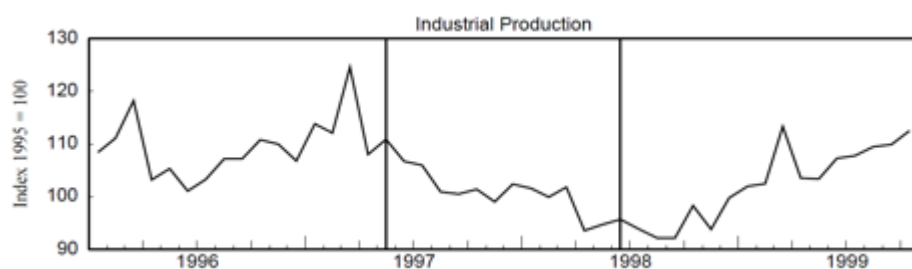
Ισοτιμία δολαρίου

Η επιβολή κεφαλαιακού ελέγχου στην Μαλαισία δεν ήταν καταστροφική³, (Edison and Reinhart, 2000, p. 11), αντίθετα το ΑΕΠ αυξήθηκε από 6,1% στο 8,2% . Μετά το 2000 μειώθηκε κατά 7,4%.

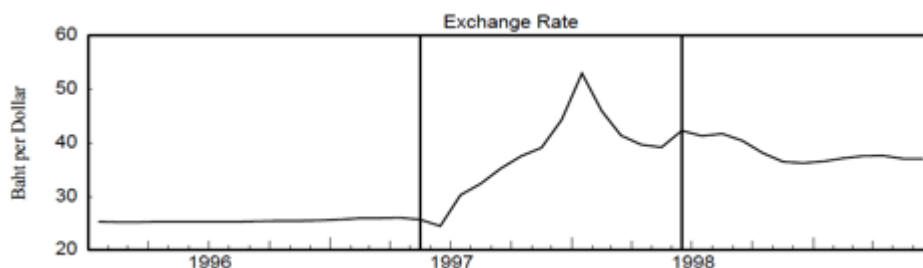
³ Edison, Hali J. and Carmen M. Reinhart (2000, March). "Capital Controls during Financial Crises: The Case of Malaysia and Thailand." Federal Reserve Board of Governors International Finance Discussion Papers Number 662. Retrieved from <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/662/ifdp662.pdf>.

Ινδία

Η Ινδία παρουσίαζε τη δεκαετία του 90 παρουσίαζε υψηλό επιτόκιο αλλά λόγω της αδύναμης οικονομίας πολλοί Ινδοί επιχειρηματίες αναγκάζονταν να βρουν κεφάλαια. Έπρεπε να επαναπροσδιοριστεί η πολιτική των επιτοκίων. (Corden, 2002, p. 221; Joshi, 2001, p. 308).



Το 1997 όταν έγινε η σταδιακή χαλάρωση των capital controls οι ξένοι επενδυτές άρχισαν να επενδύουν σε ομόλογα ⁴(Joshi, 2001, p. 307). Επίσης η Ινδία μπόρεσε να διατηρήσει συναλλαγματική σταθερότητα και αυτονομία



Οι αρνητικές επιπτώσεις που επέφεραν τα capital controls ήταν η αύξηση της γραφειοκρατίας και της διαφθοράς ⁵ Corden, 2002, p. 222), τα οποία αύξησαν τα διοικητικά κόστη.

⁴ Joshi, Vijay (2001). "Capital Controls and the National Advantage: India in the 1990s and Beyond." Oxford Development Studies, 29(3): 305-320. Retrieved from <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13600810120088886?journalCode=cods20#.UpaUxMRD> tlo.

⁵ Corden, Warner Max (2002). Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes. Cambridge, Mass.: The MIT Press.

Ισλανδία

Μετά τη κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος το 2008, η κυβέρνηση επέβαλε έλεγχο κεφαλαίων για να σταθεροποιηθεί η οικονομία. Οι τρεις κύριες τράπεζες Glitnir, Landsbanki, και Kaupthing διέθεταν κεφάλαια, τα οποία ήταν 3 φορές μεγαλύτερες από το ΑΕΠ της Ισλανδίας. Απαγορεύτηκε η αγορά και επένδυση σε ξένα ομόλογα, αλλά και η πώληση συναλλάγματος σε τουρίστες απαγορεύτηκε ώστε να ελεγχθούν οι εκροές. Η μείωση της εμπιστοσύνης στην ισλανδική οικονομία δημιούργησε μια μαζική εκροή κεφαλαίων, με αποτέλεσμα η ισοτιμία της κορώνας να πέσει απότομα. Η Ισλανδία σταμάτησε κάθε αγορά σε ξένο συνάλλαγμα, και για τουριστικό συνάλλαγμα οι προϋποθέσεις ήταν πολύ αυστηρές. Για την αποφυγή της περαιτέρω μείωσης της ισοτιμίας και την αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων, αλλά και για την προστασία της πραγματικής οικονομίας, επιβλήθηκαν capital controls, με στόχο την σταθεροποίηση της οικονομίας. Η εφαρμογή των capital controls έγινε κατ' εφαρμογή του άρθρου 43 παράγραφο 2 του συμφώνου σταθερότητας, το οποίο εξουσιοδοτεί τα μέλη να παίρνουν τέτοια μέτρα προκειμένου να αντιμετωπιστούν δυσκολίες ή αναταράξεις στις αγορές. Περεταίρω στην παράγραφο 4 ορίζεται ότι ένα μέλος του Συμφώνου σταθερότητας αντιμετωπίζει δυσκολίες στην αποπληρωμή χρεών ή στο εμπορικό ισοζύγιο, και θέτουν σε κίνδυνο την λειτουργία του Συμφώνου Σταθερότητας μπορεί να επιβληθούν capital controls ως μέτρο προστασίας. Το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο έγκρινε την απόφαση της Ισλανδικής κυβέρνησης, παρόλο που έρχεται σε αντίθεση με την πολιτική της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων.

Αποτελέσματα του ελέγχου κεφαλαίων

Πολλές συζητήσεις και προβληματισμός υπάρχει μεταξύ ακαδημαϊκών και πολιτικών κύκλων για την παγκοσμιοποιημένη οικονομία, την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και τους κινδύνους που ελλοχεύουν για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και σε ποιο βαθμό θα πρέπει να επιτρέπεται η εισροή ξένων κεφαλαίων στις αναδυόμενες αγορές με τον τρόπο που έγινε το 2008-2009⁶.

⁶Alfaro Laura 22 Jan 2015 The effect of capital controls World Economic Forum
<https://www.weforum.org/agenda/2015/01/the-effect-of-capital-controls/>

Η άποψη περιορισμού διακίνησης κεφαλαίων έχει αρχίσει να κερδίζει έδαφος. Ο έλεγχος κεφαλαίων θεωρείται ως ενδεδειγμένος τρόπος για την οικονομική σταθεροποίηση ή την μακροοικονομική προσαρμογή των οικονομιών με νόμιμους περιορισμούς. Το 2012 ο IMF ενίσχυσε το μέτρο ελέγχου κεφαλαίων ιδιαίτερα για χώρες υψηλού κινδύνου, ωστόσο δεν πρέπει να αντικαθιστούν τις μεταρρυθμίσεις.

Το 2010 ο Υπουργός Οικονομικών της Βραζιλίας Guido Mantega χρησιμοποίησε τον όρο «συναλλαγματικό πόλεμο» για να περιγράψει την τακτική των εθνών να υποτιμούν το νόμισμά τους για να αυξήσουν την ανταγωνιστική τους θέση στις εξαγωγές τις διεθνείς αγορές και κατηγόρησε κυρίως τις μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες . (Wheatley and Garnham 2010)⁷.

Η Βραζιλία εφάρμοσε πολλούς ελέγχους κεφαλαίων κατά την περίοδο 2009 -2014 (Alfaro et al. 2014) στις εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Επέβαλε ελέγχους στο cash flow των εισηγμένων εταιρειών , ώστε να είναι γνωστή η ρευστότητα των εταιρειών καθώς και η ανταγωνιστικότητά τους.

Οι Stulz (1999⁸) και Chari et al (2004)⁹ πιστεύουν ότι μπορεί να αυξήσει το κόστος των κεφαλαίων και να κάμψει τις επενδύσεις. Ο περιορισμός πιστώσεων είναι πιθανό να λειτουργεί ανασταλτικά σε εταιρείες που βασίζονται σε εξωτερικό δανεισμό (Rajan and Zingales 1998¹⁰, Forbes 2007a¹¹). Οι εταιρείες που έχουν πρόσβαση σε δανεισμό με χαμηλά επιτόκια μπορούν να ξεπεράσουν οικονομικά προβλήματα όπως πάγια και μπορούν να πετύχουν αύξηση επενδύσεων και πωλήσεων . Ο έλεγχος κεφαλαίων μπορεί να αυξήσει το κλίμα αβεβαιότητας, να μειώσει την πρόσβαση σε δανεισμό και να μειωθούν οι επενδύσεις. Ιδιαίτερα οι μικρές και μεσαίες εταιρείες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα επιβίωσης (Forbes (2007b)¹²). Η εμπειρία και τα δεδομένα από

⁷ Wheatley, J and P Garnham (2010), “Brazil in ‘currency war’ alert”, Financial Times, September 27

⁸Stulz, R M (1999), “Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital”, Working paper. Dice Center, Ohio State University.

⁹Chari, A and P B Henry (2004), “Risk Sharing and Asset Prices: Evidence from a Natural Experiment”, Journal of Finance 59(3): 1295–1324, 06.

¹⁰ Rajan, R G and L Zingales (1998), “Financial Dependence and Growth”, The American Economic Review 88(3): 559–586.

¹¹ Forbes, Kristin J. 2007a. “One Cost of the Chilean Capital Controls: Increased Financial Constraints for Smaller Traded Firms”, Journal of International Economics 71(2): 294–323.

¹² Forbes, K J (2007b), “The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch,”, in Edwards, S (ed.) Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences, Chicago: University of Chicago Press.

χώρες που εφάρμοσαν έλεγχο κεφαλαίων δείχνουν ότι με ελάχιστες εξαιρέσεις, δεν ενισχύεται η ανάπτυξη και οι οικονομικοί δείκτες, ή η αύξηση του ΑΕΠ (Klein, 2012)¹³.

Ο Krugman είναι υπέρμαχος εφαρμογής ελέγχου κεφαλαίου¹⁴ ως ένα από τα εργαλεία στήριξης της οικονομίας, αν και αναγνωρίζει ότι υπάρχει ένα δύσκολο δίλλημα. Η στρατηγική στήριξης συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλη ύφεση. Η στρατηγική της υποτίμησης μπορεί να έχει ακόμα χειρότερα αποτελέσματα. Η εφαρμογή ελέγχου κεφαλαίων είναι σκληρό μέτρο το οποίο μπορεί να δημιουργήσει πολλές αναταράξεις στο επιχειρείν και στη μείωση εμπιστοσύνης για μεγάλο διάστημα. Η ιδέα είναι η εφαρμογή τριών στρατηγικών ταυτόχρονα.: **ι)** η στρατηγική εργαλείων σταθεροποίησης της οικονομίας, **ii)** η στρατηγική ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων, και **iii)** τη στρατηγική στήριξης νομισματικής ισοτιμίας. Το δίλλημα είναι ότι σε οικονομική κρίση μόνο δύο από τα τρία μέτρα μπορούν να ληφθούν. Σε περίπτωση επιλογής ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων και στήριξη ισοτιμίας του νομίσματος, τότε η σταθεροποίηση είναι αυτή που πρέπει να θυσιαστεί. Σε περίπτωση στρατηγικής ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων και ελευθερία στην οικονομική και δημοσιονομική πολιτική, τότε η νομισματική ισοτιμία θα είναι ευμετάβλητη και εκτεθειμένη. Και οι δύο πολιτικές μπορεί να οδηγήσουν σε λιτότητα αλλά και σε μεγάλη ύφεση. Σε αυτή τη περίπτωση ο έλεγχος κεφαλαίων είναι ο μόνος τρόπος για έξοδο από την κρίση.

Οι αιτίες της κρίσης είναι μια αυτοεκπληρούμενη προφητεία και καθορίζουν την επιλογή της αποτελεσματικής στρατηγικής. Αν η κρίση προκλήθηκε από τη μαζική έξοδο κεφαλαίων, τότε η κρίση αφορά στη μείωση των αποθεματικών πέρα από κάθε πρόβλεψη. Αν η κρίση οφείλεται σε θεμελιώδεις παθογένειες της οικονομίας τότε η κρίση αντανακλά στην ανάγκη μιας πιο ρεαλιστικής πολιτικής.

Ο Michael Dooley υποστηρίζει ότι οι διεθνείς αγορές είναι η πηγή του προβλήματος και όχι η παρουσία μιας χώρας στην παγκόσμια οικονομία. Η συμμετοχή μιας χώρας στην παγκόσμια οικονομία παρουσιάζεται ως μορφή εγγύησης για χρηματοδότηση. Αν

¹³ Klein, M (2012), “Capital Controls: Gates Versus Walls”, NBER Working Paper No. 18526.

¹⁴ McHale John Capital Account Convertibility and Capital Controls in Emerging Market Countries: Some Themes from the First Meeting Harvard University

τα δανεισμένα κεφάλαια χρησιμοποιηθούν με ένα τρόπο καταχρηστικό, όπως οι off shore στην περίπτωση της Ινδονησίας ή στην επένδυση σε μη παραγωγικούς τομείς όπως στην περίπτωση της Κορέας, τότε η ανάκαμψη της οικονομίας γίνεται πολύ δύσκολα, καθώς η αποπληρωμή θα γίνει μέσω σκληρής φορολογίας. Κατά την άποψη του Dooley ο έλεγχος κεφαλαίων δεν είναι η λύση του προβλήματος, επειδή όλοι οι πολίτες θα πρέπει να συνεργαστούν με παραλυμένες τράπεζες και οι εταιρείες δεν μπορούν να επενδύσουν στην ανάπτυξη.

Στην περίπτωση της Ασιατική κρίσης οι Krueger και Dooley συμφώνησαν ότι οφειλόταν σε διαρθρωτικές παθογένειες. Για να επιτευχθεί μεγαλύτερος ρυθμός ανάπτυξης θα πρέπει να επιτευχθεί μεγαλύτερη απόδοση επενδύσεων ή να γίνει εισροή ξένων κεφαλαίων μαζί με μεγάλη λιτότητα.

Ο Paul Krugman επισήμανε ότι τη δεκαετία του 90 πολλές τράπεζες στις ΗΠΑ ήταν προβληματικές και υπήρχε μια ήπια κρίση, αλλά ξεπεράστηκε μέσω της χρηματοδότησης. Σε σύγκριση με την ασιατική κρίση αναρωτιέται πώς το τραπεζικό σύστημα θα μπορούσε να ξεπεράσει την κρίση όταν οι τράπεζες κλείνουν.

Πολλοί οικονομολόγοι ακαδημαϊκοί έχουν σοβαρές ενστάσεις ως προς την αποτελεσματικότητα της επιβολής ελέγχου κεφαλαίων¹⁵. Σύμφωνα με τον Forbes (2007), ο έλεγχος κεφαλαίων καθυστερεί τις μεταρρυθμίσεις, οι οποίες έχουν μακροπρόθεσμα μεγάλο κόστος για την οικονομία. Επιπλέον υπάρχουν πολλές μελέτες βασισμένες σε πραγματικά γεγονότα που αποδεικνύουν ότι ο έλεγχος κεφαλαίων δεν φέρνει πάντα τα αναμενόμενα αποτελέσματα, και αυτό γιατί ο όγκος των κεφαλαίων δεν θα αλλάξει αλλά η προσβασιμότητα είναι ελάχιστη και δεν γίνονται επενδύσεις¹⁶. Αυτά τα αποτελέσματα έχουν επιβεβαιωθεί από τους Ostry et. al (2011) ο οποίος έκανε μια έρευνα για λογαριασμό του IMF¹⁷

¹⁵ Forbes, Kristin. (2007). "The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch." In Sebastian Edwards, ed., *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, pgs. 171-202.

¹⁶ Fratzscher Marcel FEBRUARY 2012 CAPITAL CONTROLS AND FOREIGN EXCHANGE POLICY. WORKING PAPER SERIES NO 1415

¹⁷ Ostry, Jonathan D., Mahvash S. Qureshi, Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon. 2011. "Managing Capital Inflows: The Role of Capital Controls and Prudential Policies." National Bureau of Economic Research, working paper no. 17363.

Οι Chinn και Ito (2006) επιβεβαίωσαν ότι η εισροή κεφαλαίων επιταχύνει την ανάπτυξη της οικονομίας μιας χώρας, αλλά αυτό λειτουργεί όταν η χώρα δεν έχει μεγάλη γραφειοκρατία, και έχει νόμους οι οποίοι εφαρμόζονται¹⁸.

Ως προς τις επιπτώσεις στις εταιρείες οι οποίες έχουν εξαγωγικό χαρακτήρα προσαρμόζονται στο νέο περιβάλλον πιο εύκολα. Ωστόσο ακόμα και αυτές οι εταιρείες υποφέρουν από την επιβολή capital controls, ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ωστόσο η απελευθέρωση κεφαλαίων μετά από την επιβολή των capital control, πρέπει να γίνεται σταδιακά, μέχρι να σταθεροποιηθεί και να ισχυροποιηθεί το τραπεζικό σύστημα. Το θετικό είναι ότι αυτή η διαδικασία δεν χρειάζεται να διαρκέσει πολύ, με την προϋπόθεση ότι υπάρχει πολιτική βούληση.

Ο Barry Eichengreen υποστηρίζει ότι μια οικονομία χωρίς τον έλεγχο της κεντρικής Τράπεζας και με ιστορικό αδύναμης οικονομικής πολιτικής στέλνει διαφορετικά μηνύματα από μια οικονομία με καλύτερο τραπεζικό σύστημα. Το συμπέρασμα είναι ότι δεν είναι απαραίτητο ο έλεγχος κεφαλαίων, αλλά η βελτίωση του τραπεζικού συστήματος¹⁹.

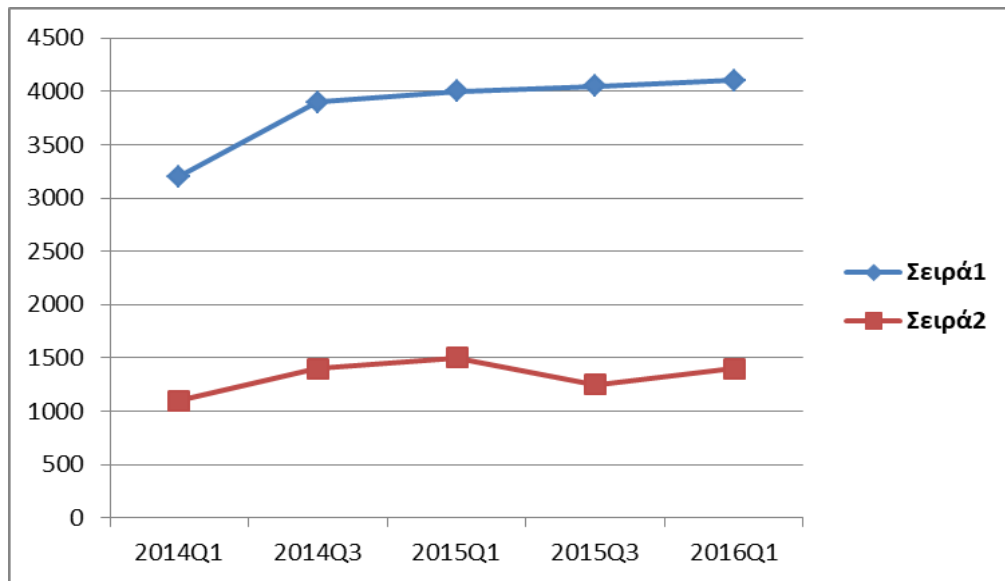
Capital controls και ανταγωνιστικότητα

Μια επίπτωση που έχουν τα capital controls είναι ο παράγοντας της ανταγωνιστικότητας. Η ανταγωνιστικότητα συμβάλλει στις εξαγωγές, μέσω των όρων που καθορίζουν τις συναλλαγές ή εμποδίζοντας ξένους στρατηγικούς ανταγωνιστές να ελέγξουν την αγορά. Τυπικό παράδειγμα είναι η Ισλανδία.

Με την επιβολή των capital controls συχνά επιδιώκεται η δημιουργία στρατηγικού πλεονεκτήματος έναντι ξένων ανταγωνιστών. Η επιβολή ελέγχου κεφαλαίων από μια αναπτυσσόμενη οικονομία κατά τη στιγμή της ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας, οδηγεί τις ανταγωνίστριες εταιρείες σε άλλες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στην Ελλάδα με την επιβολή των capital controls μειώθηκαν οι εισαγωγές σε σχέση με τις εισαγωγές των άλλων χωρών της ΕΕ.

¹⁸ Chinn, Menzie, and Hiro Ito. 2006. "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions." *Journal of Development Economics* 61, 163–192.

¹⁹ Alfaro Laura 22 Jan 2015 The effect of capital controls World Economic Forum <https://www.weforum.org/agenda/2015/01/the-effect-of-capital-controls/>



Σειρά 1= Εισαγωγές στις Χώρες της ΕΕ

Σειρά 2 =Εισαγωγές στην Ελλάδα

Διάγραμμα 1. Εισαγωγές στην Ελλάδα και εισαγωγές στις χώρες ΕΕ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ελλάδα και capital controls

Στην περίπτωση της Ελλάδας τα capital control επιβλήθηκαν για την προστασία του τραπεζικού συστήματος²⁰. Εφαρμόστηκε ως ένα προσωρινό μέτρο με στόχο τη μείωση των αναλήψεων και να προστατέψει και να σταθεροποιήσει την εθνική οικονομία σε μια περίοδο υψηλής πολιτικής αστάθειας και με στόχο την επίτευξη των μακροοικονομικών στόχων.

Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα υπό την πίεση των πιστωτών αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν ορισμένες μεταρρυθμίσεις . Ο φόβος για μαζικές τραπεζικές αναλήψεις αύξησε την πίεση. Οι τράπεζες βασίζονταν στην χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα . Οι μαζικές αναλήψεις θα δημιουργούσαν μεγαλύτερες δανειακές ανάγκες, αλλά η ΕΚΤ δεν θα τις κάλυπτε, καθώς υπήρχε πλαφόν. Επομένως η επιβολή ελέγχου κεφαλαίων ήταν μονόδρομος. Αυτό πρακτικά σήμαινε περιορισμένα μετρητά για τους πολίτες και μηδενική χρηματοδότηση επιχειρήσεων.

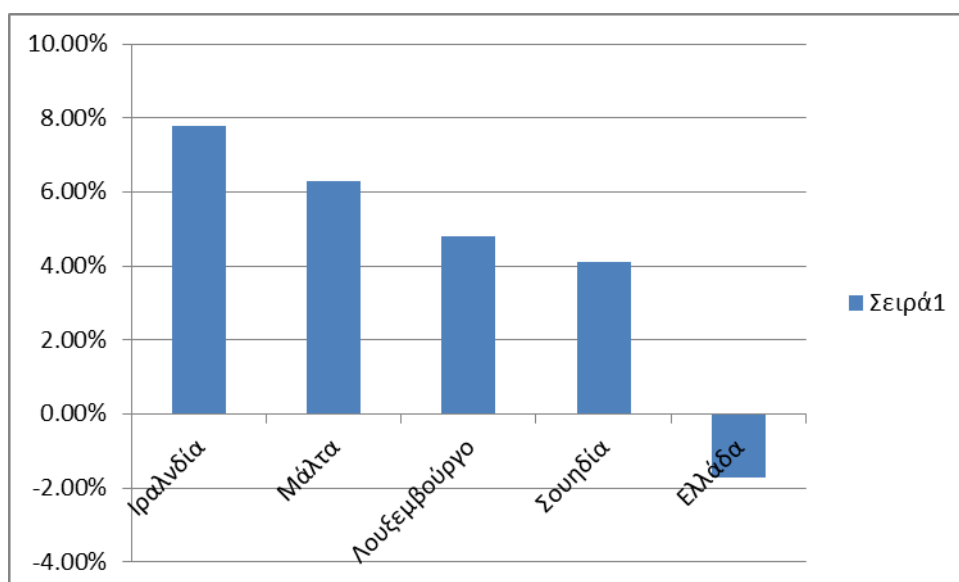
²⁰. Monokroussos Platon Dr, Anna Dimitriadou ,Ioannis Gkionis Dr. Stylianos G. Gogos Paraskevi Petropoulou Dr. Theodoros Stamatiou, (2016). One year capital controls in Greece Impact on the domestic economy & lessons from the Cypriot experience. Eurobank economic research

Επιπτώσεις των capital controls το τελευταίο τρίμηνο του 2015

Ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στην Ελλάδα το τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου μειώθηκε κατά 60,6 μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο του 2014. Την εποχή που η εμπιστοσύνη στην Ευρωπαϊκή Ένωση κυμαινόταν στις 4,9 μονάδες και υπήρχε συνεχής βελτίωση. Οι Έλληνες ήταν πρώτοι σε απαισιοδοξία.

Το 2015 ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης ήταν κατά μέσο όρο στις 50,7 μονάδες ενώ το 2014 ήταν 51,6 μονάδες

Η ανάπτυξη στην ΕΕ και την Ευρωζώνη ενισχύθηκε αρκετά το 2015, υπό την ταυτόχρονη επίδραση μιας σειράς ευνοϊκών παραγόντων, όπως οι χαμηλές τιμές της ενέργειας, η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου, η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ, η ολοκλήρωση ή χαλάρωση της δημοσιονομικής προσαρμογής σε ορισμένες από τις χώρες που υλοποιούσαν προγράμματα ή πολιτικές με αυτό το στόχο. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ αυξήθηκε το 2015 κατά 1,8% στην Ευρωπαϊκή Ένωση και 1,5% στην Ευρωζώνη, έναντι ανόδου κατά 1,4% και 0,8% το 2014.. Η πλειονότητα των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρουσίασε θετικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ το 2015. Οι χώρες που παρουσίασαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης ήταν η Ιρλανδία (7,8%), η Μάλτα (6,3%), το Λουξεμβούργο (4,8%) και η Σουηδία (4,1%). Η Ελλάδα ήταν η μοναδική χώρα στην ΕΕ με ύφεση το 2015.



Σειρά 1=ΑΕΠ

Διάγραμμα 2 . ΑΕΠ χωρών της ΕΕ 2015

Το τρίμηνο Ιουλίου – Σεπτεμβρίου του 2015 που επιβλήθηκε ο έλεγχος κεφαλαίων υπήρχε κορύφωση της αβεβαιότητας, ενώ τον Οκτώβριο – Δεκέμβριο, μετά την εκλογική αναμέτρηση και την αποφυγή του Grexit, το οικονομικό περιβάλλον σταθεροποιήθηκε. Η συμφωνία με τους εταίρους, το Νέο Πρόγραμμα, και η αποδοχή των νέων συνθηκών της οικονομίας με τον έλεγχο κεφαλαίων, βοήθησε την οικονομία να επανέρχεται σε ρυθμούς κανονικότητας. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα αυξήθηκε το τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου 2015 σε σχέση με το τρίμηνο Ιουλίου – Σεπτεμβρίου, κινούμενος κατά μέσο όρο στις 86,7 (από 79,9 του τριμήνου Ιουλίου -Σεπτεμβρίου) μονάδες. Ωστόσο τα νέα μέτρα για το ασφαλιστικό, και η αυξημένη φορολογία σταθεροποίησαν τους δείκτες σε επίπεδο σαφώς χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014. Συνολικά για το 2015, επίσης το κλίμα στη χώρα είχε επιδεινωθεί σημαντικά σε σχέση με το 2014.

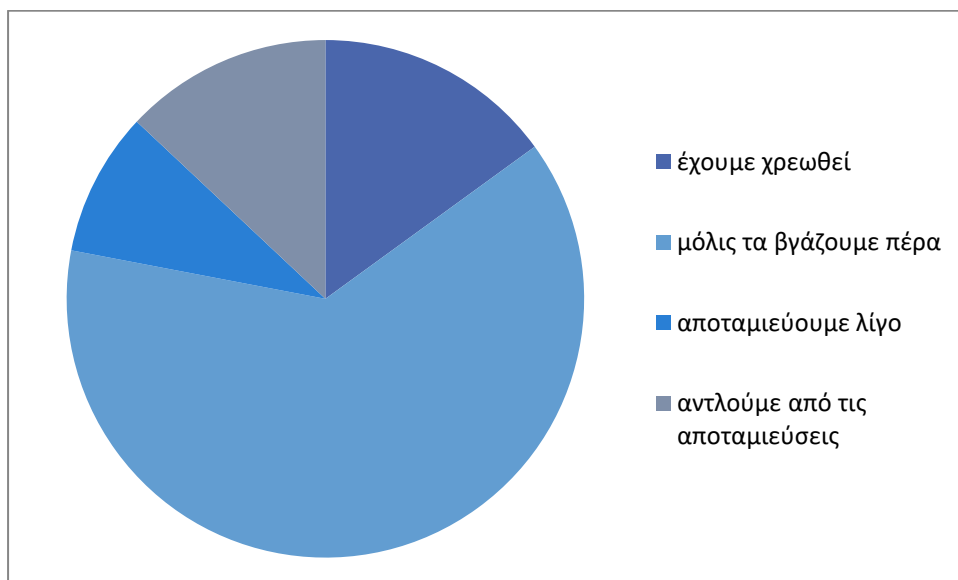
Τα αναθεωρημένα δημοσιονομικά στοιχεία του 2015 σύμφωνα με τη μεθοδολογία των εθνικών λογαριασμών (ESA 2010), δείχνουν ότι το πλεόνασμα μειώθηκε κατά €858 εκατ., το έλλειμμα αυξήθηκε κατά €480 εκατ. (ή από 3,1% σε 3,4% του ΑΕΠ), ενώ το πρωτογενές πλεόνασμα περιορίστηκε σε €259 εκατ. (0,25% του ΑΕΠ,). Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα, όπως αυτό υπολογίζεται βάσει του σχετικού ορισμού στη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης, μειώθηκε από 0,5% του ΑΕΠ σε 0,25%. Παρά την αναθεώρηση, το πρωτογενές πλεόνασμα εξακολουθεί να υπερβαίνει τη συμβατική υποχρέωση της χώρας για πρωτογενές έλλειμμα 0,25% του ΑΕΠ 2015.

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο το τρίμηνο Ιουλίου – Σεπτεμβρίου του 2015, έπεσε στις 65,8 μονάδες ενώ το 2014 ήταν στις 95,6 μονάδες. Ανέκαμψε ελαφρά το τρίμηνο Οκτωβρίου –Δεκεμβρίου, στις 82,4 μονάδες. Συνολικά ο δείκτης έκλεισε στις 81 μονάδες το 2015 ενώ το 2014 είχε κλείσει στις 89,1 μονάδες. Το 2016, ο δείκτης προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο έφθασε κατά μέσο όρο στις 98 μονάδες, .

Ως προς τις λιανικές πωλήσεις τα μηνύματα ήταν αντιφατικά. Υπάρχουν επιχειρήσεις που οι πωλήσεις του αυξήθηκαν, ενώ το 50% των επιχειρήσεων εκτίμησαν ότι οι πωλήσεις τους κινήθηκαν πτωτικά. Κατά το διάστημα αυτό ο δείκτης εκτιμημένων αποθεμάτων διαμορφώθηκε στο -16 από τις -5 μονάδες που ήταν το 2014. Αυτό

οφείλεται στις μαζικές αγορές που πραγματοποίησαν οι πολίτες υπό το φόβο του κουρέματος των καταθέσεων. Ο σχετικός δείκτης πωλήσεων ανέβηκε στις -20 μονάδες από τις -56 μονάδες. Συμπαρέσυρε τον δείκτη απασχόλησης που ανέβηκε στο -3 από το -16. Η αύξηση των πωλήσεων δεν ανταποκρίνεται στην οικονομική κατάσταση των Ελλήνων μετά από 9 χρόνια κρίσης η οικονομική κατάσταση των Ελλήνων περιγράφεται στο παρακάτω διάγραμμα.

έχουμε χρεωθεί	15%
μόλις τα βγάζουμε πέρα	63%
αποταμιεύουμε λίγο	9%
αντλούμε από τις αποταμιεύσεις	13%

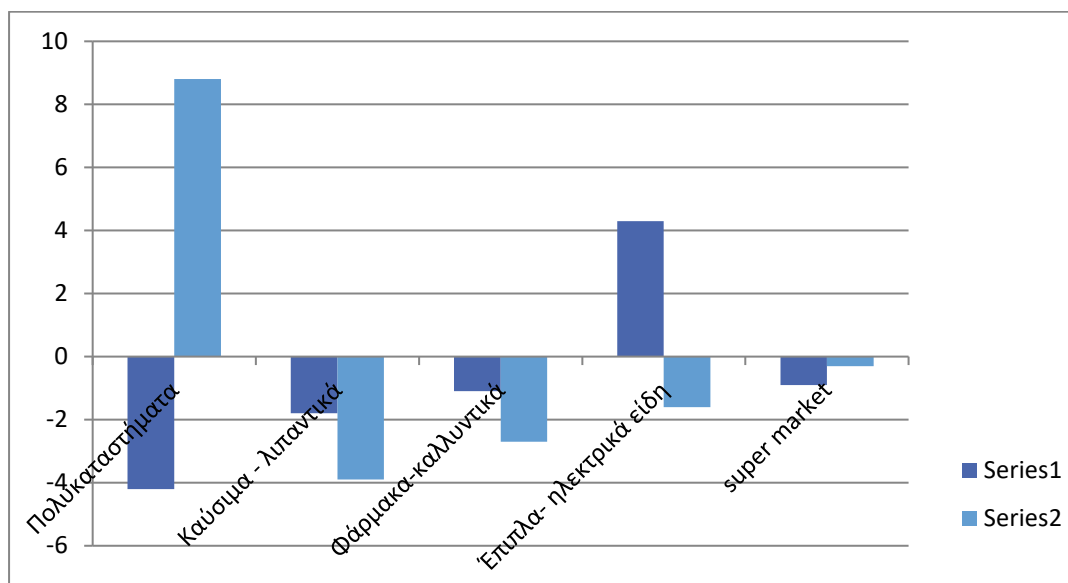


Διάγραμμα 3. Η ικανότητα αποταμίευσης των Ελλήνων. Στοιχεία: IOBE

Οι βελτιώσεις των δεικτών ήταν συγκυριακοί, καθότι το 2015 οι προσδοκίες ήταν πολύ χαμηλότερες σε όλους τους επιμέρους κλάδους²¹.

²¹ IOBE “Η Ελληνική Οικονομία” τεύχος 04/15

Το 2016 στους κλάδους με τη μεγαλύτερη ενίσχυση συγκαταλέγονται τα Πολυκαταστήματα (+8,8%, αντί απωλειών 4,2% το 2015), η Ένδυση-Υπόδηση (+6,3%) και τα Βιβλία – Χαρτικά (+3,2%) Αντιθέτως, η εντονότερη κάμψη σημειώθηκε στον κλάδο Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων, με το σχετικό δείκτη να περιορίζεται κατά -3,9%, σε συνέχεια ηπιότερης μείωσης -1,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Ακολούθησαν οι πωλήσεις τα Φαρμακευτικών - Καλλυντικών (-2,7% αντί -1,1% το 2015) και τα Έπιπλα – Ηλεκτρικά είδη (-1,6% αντί 4,3% το 2015). Τέλος, οριακές απώλειες παρουσίασαν τα Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων (-0,3% αντί -0,9% το 2015)²²



Διάγραμμα 4 .Αλλαγές πωλήσεων σε διάφορους κλάδους λιανικού εμπορίου τα έτη 2015-2016.

Ο κατασκευαστικός κλάδος κατέγραψε βελτίωση το τέταρτο τρίμηνο το 2015 κλείνοντας στις 58,8 μονάδες ενώ το 2014 είχε κλείσει στις 79,9 μονάδες. Καθ' όλη τη χρονιά είχε σημειώσει πτώση και έκλεισε στις 56,4 μονάδες, ενώ το 2014 είχε κλείσει στις 80,4 μονάδες. Το 2016 ο δείκτης προσδοκιών στις Κατασκευές μειώθηκε και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στις 55,7 μονάδες²³.

Η απασχόληση σε αυτόν τον κλάδο μειώθηκε σε -36 ενώ οι μήνες με εξασφαλισμένη δραστηριότητα διαμορφώθηκαν στους 9,8 μήνες. Η Κατασκευές στα Δημόσια Έργα

²² IOBE «Η Ελληνική Οικονομία» τεύχος 04/16

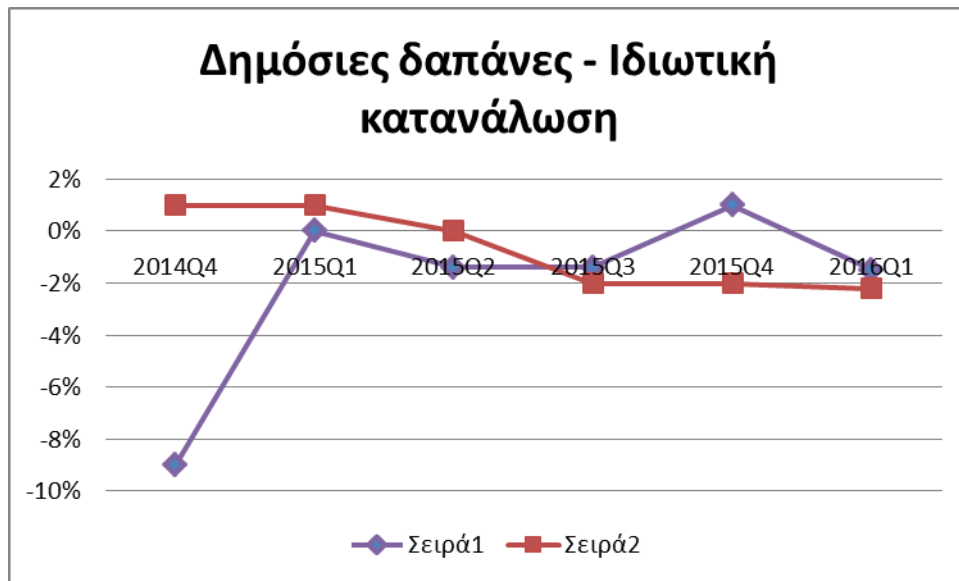
²³ IOBE «Ελληνική Οικονομία» τεύχος 4/16

αυξήθηκαν στις 64,4 μονάδες από το μέσο όρο 43,3 μονάδες. Ο Ιδιωτικός Κατασκευαστικός κλάδος δεν σημείωσε βελτίωση παρέμεινε στις 46,1 μονάδες. Σε σύγκριση με το 2014 καταγράφηκε κατακόρυφη μείωση του δείκτη επενδύσεων στον ιδιωτικό κατασκευαστικό κλάδο. Ο Ιδιωτικός κατασκευαστικός κλάδος το 2016 σημείωσε αύξηση στις 78,5 μονάδες, ενώ στις Κατασκευές Δημοσίων Έργων καταγράφεται επιδείνωση (στις 33 μονάδες από 64,4 μον). Σε κλαδικό επίπεδο, η βελτίωση των συνολικών επιχειρηματικών προσδοκιών του τομέα το εξεταζόμενο τρίμηνο

Κατά το τρίμηνο Ιουλίου – Σεπτεμβρίου 2015 το αρνητικό ισοζύγιο είχε φτάσει στις - 30 μονάδες, Παρά τη βελτίωση και τη σταθεροποίηση το 31% των κατασκευαστικών εταιρειών πίστευαν ότι σημαντικότερο εμπόδιο ήταν η χαμηλή ζήτηση, το 41% πίστευαν ότι το σημαντικότερο εμπόδιο ήταν η ανεπαρκής χρηματοδότηση, ενώ για το 15% τα εμπόδια οφείλονταν σε διάφορους παράγοντες όπως τα capital controls, οι κλειστές τράπεζες, η υψηλή φορολογία και η έλλειψη έργων, η καθυστέρηση πληρωμών από το κράτος, κ.λ.π. Το 11% των επιχειρήσεων δεν αντιμετώπιζε κανένα εμπόδιο στην λειτουργία τους. Το 2016 το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρει ότι δεν αντιμετωπίζει προσκόμματα στη λειτουργία του κινείται στο 6%, ενώ από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, το 40% κρίνει ως σημαντικότερο εμπόδιο τη χαμηλή ζήτηση, το 34% την ανεπαρκή χρηματοδότηση και ένα 16% παράγοντες όπως η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι, η υψηλή φορολογία, η έλλειψη έργων, η καθυστέρηση πληρωμών από το κράτος, κ.ά. ως τα βασικότερα προσκόμματα στη λειτουργία του.

Σε κλαδικό επίπεδο, η βελτίωση των συνολικών επιχειρηματικών προσδοκιών του τομέα το εξεταζόμενο τρίμηνο

Ένα χρόνο αργότερα ο έλεγχος κεφαλαίων άρχισε να χαλαρώνει αργά σε σχέση με τις αναλήψεις των πολιτών. Πλέον οι πολίτες μπορούσαν να κάνουν αναλήψεις μέχρι 840 ευρώ ανά δεκαπενθήμερο. Επίσης μπορούσε να γίνει αποπληρωμή των δανείων χωρίς κανένα περιορισμό. Τέλος για επιχειρήσεις και νομικά πρόσωπα αυξήθηκε το όριο των αναλήψεων κατά 30%.



Διάγραμμα 5 Δημόσιες δαπάνες και ιδιωτική κατανάλωση

Η οικονομία μετά την επιβολή των capital controls επέστρεψε στην ύφεση διακόπτοντας την συνεχή ανάπτυξη για πέντε συνεχή τετράμηνα. Ωστόσο η θετική εξέλιξη ήταν η μείωση εισαγωγών και αύξηση εξαγωγών προϊόντων δείχνοντας ανθεκτικότητα στην κρίση που προκλήθηκε από τα capital controls. Οι πωλήσεις αυτοκινήτων και οικιακών ηλεκτρικών συσκευών αυξήθηκαν. Οι λόγοι ήταν ψυχολογικοί, καθώς οι πολίτες δεν μπορούσαν να κάνουν αναλήψεις και φοβούμενοι το ενδεχόμενο κουρέματος των καταθέσεων, όπως έγινε στην Κύπρο, στράφηκαν στις αγορές αυτοκινήτων και οικιακών ηλεκτρικών συσκευών.

Οι λόγοι που η Ελλάδα έφτασε στα capital controls

Η αποτυχία να κλείσει συμφωνία με τους πιστωτές, για τον τρόπο αποπληρωμής δανείων του ΔΝΤ, μετά την απομάκρυνση των ξένων κεφαλαίων από τις τράπεζες. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος το Ιούλιο του 2015 οι καταθέσεις από νοικοκυριά και επιχειρήσεις έπεσαν στα 133,7 δισεκατομμύρια

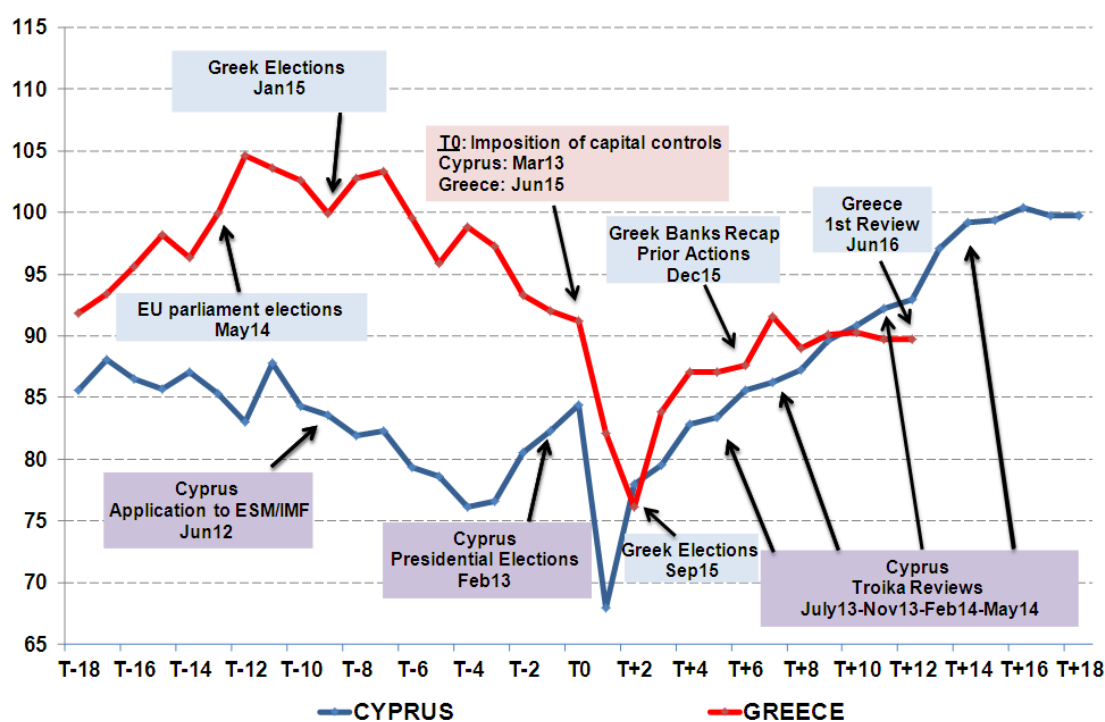
ευρώ, κατά 3,5% σε ένα μήνα²⁴. Πολλές μεγάλες και μεσαίες επιχειρήσεις μετέφεραν τα αποθεματικά τους αλλά και την έδρα της εταιρείας τους στο εξωτερικό πριν την επιβολή των capital control. Τα κεφάλαια αυτά δεν θα επιστρέψουν την Ελλάδα.

Λόγω των εκροών η τράπεζα της Ελλάδος αντικατέστησε τις απώλειες με χρηματοδότηση από την ΕΚΤ το πρόγραμμα επείγουσας βοήθειας ρευστότητας ELA. Επειδή οι εκροές κεφαλαίων συνέχιζαν με αμείωτο ρυθμό η Ελλάδα είχε όλο και μεγαλύτερη ανάγκη κεφαλαίων. Ωστόσο ²⁵ λόγω μη επιτυχούς έκβασης των διαπραγματεύσεων η ΕΚΤ δεν αύξησε το ποσό δανειοδότησης. Η Αθήνα έπρεπε να επιβάλει έλεγχο κεφαλαίων για να μειώσει τις εκροές.

Το 2013 επιβλήθηκαν capital controls στη Κύπρο. Η κυπριακή κυβέρνηση επέτρεψε ημερήσια ανάληψη 300 ευρώ ανά άτομο και μεταφορά έως 5000 ευρώ στο εξωτερικό. Επιπλέον όποιος ταξίδευε δεν επιτρεπόταν να πάρει περισσότερα από 300 ευρώ ανά ταξίδι. Με πιστωτικές κάρτες στο εξωτερικό οι αναλήψεις δεν μπορούσαν να ξεπεράσουν 5000 ευρώ και δεν γινόταν εξαργύρωση checks. Η διαφορά με την Αθήνα ήταν ότι στην Κύπρο επιβλήθηκαν capital controls για μικρό χρονικό διάστημα

²⁴ Karamouzis Nikolaos . The Road to Recovery: Are Greek banks able to finance Greece's economic recovery? Economy & markets Issue 2, 2016

²⁵ Dhara Ranasinghe Time to talk about capital controls in Greece Published Thu, Jun 4 2015 1:28 AM EDT. <https://www.cnn.com/2015/06/04/time-to-talk-about-capital-controls-in-greece.html>



Διάγραμμα 2. Capital controls Κύπρος – Ελλάδα. Πηγή: Eurobank , Μήνες πριν και μετά τα capital controls στην Ελλάδα και την Κύπρο

Στην Ελλάδα επιβλήθηκαν capital controls, γνωρίζοντας ότι θα βάθαινε η κρίση, αλλά θεωρητικά αυτό θα έδινε το χρόνο στην Αθήνα να κάνει μια μεσοπρόθεσμη συμφωνία με τους πιστωτές.

Τα capital control που επιβλήθηκαν σε Κύπρο και Ελλάδα ήταν αντίθετα ως προς τη νομοθεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην περίπτωση της Ελλάδας αποφασίστηκε η επιβολή capital controls για όσο το δυνατό μεγαλύτερο διάστημα και αυτό ξαναέφερνε τον κίνδυνο του Grexit.

Ύστερα από 2 χρόνια capital controls ο ελληνικός εμπορικός σύνδεσμος νέων επιχειρηματιών έκανε μια έρευνα αξιολόγησης των επιπτώσεων που είχαν τα capital control στις νεοφυείς επιχειρήσεις. Μέτρησαν οχτώ παραμέτρους οι οποίες επηρεάζουν άμεσα στην λειτουργία και ανάπτυξη χιλιάδων επιχειρήσεων²⁶. Οι περισσότερες από αυτές σύμφωνα με έρευνα του ΣΕΒ, επηρεάζουν και ώριμες επιχειρήσεις οι οποίες

²⁶ Philip Chrysopoulos How Two Years of Capital Controls Hurt Greek Trade Jun 27, 2017, <http://oesyne.gr>

έχουν εδραιωθεί και έχουν σταθερό πελατολόγιο και προμηθευτές στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Αυτές οι παράμετροι είναι:

1. Ρευστότητα

Οι περιορισμοί των capital control στις αναλήψεις από ΑΤΜ και τις διεθνείς συναλλαγές δύο χρόνια μετά, έχουν χαλαρώσει. Για εταιρείες που εισάγουν πρώτες ύλες, εξοπλισμό αποδείχτηκε χρονοβόρα διαδικασία και σε πολλές περιπτώσεις καταστροφική. Ταυτόχρονα πολλές εταιρείες προκειμένου να συνεχίσουν να λειτουργούν κατέφυγαν σε μέτρα όπως καθυστέρηση πληρωμών, μισθών, ή ακόμα και πάγωμα παραγωγής λόγω έλλειψης πρώτων υλών. Η επιβολή capital control αύξησε τις γραφειοκρατικές διαδικασίες ακόμα και για πληρωμές προμηθευτών στο εξωτερικό. Ένα σημαντικό εύρημα της έρευνας είναι ότι ο κεφαλαιακός έλεγχος ήταν πολύ καταστροφικός για τις μεσαίες, μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις. Αυτό οφείλεται στο ότι δεν έχουν αρκετή ρευστότητα, ούτε τη δυνατότητα για μεγάλες παραγγελίες. Οπότε παίρνουν μικρές ποσότητες σε υψηλές τιμές.

Λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης απαιτήθηκε, και συνεχίζεται αυτή η πολιτική, από τους Έλληνες επιχειρηματίες να προπληρώνουν, και αυτή η πρακτική οδηγεί στους Έλληνες επιχειρηματίες σε μεγαλύτερες παραγγελίες για να πετύχουν καλύτερες τιμές.

Η μη εξαίρεση βιομηχανίας από τους περιορισμούς των capital controls, δημιούργησε μεγάλα προβλήματα στην τήρηση εμπορικών και οικονομικών όρων και στις μεσαίες και μεγάλες βιομηχανίες. Ειδικά σε θέματα χρήσης εξοπλισμού σαν υπηρεσία (as a service) από την βιομηχανία, οι πάροχοι μείωσαν τη διαθεσιμότητα της υποστήριξης, με αποτέλεσμα να πρέπει να μειωθεί η παραγωγή ώστε να μην προκύπτουν βλάβες, έλλειψη υλικών, κτλ. Στο ίδιο θέμα, πάροχοι υπηρεσιών αναθεώρησαν τους όρους πληρωμής ως προϋπόθεση συνέχισης της υποστήριξης.

Εξαιτίας της απαγόρευσης συναλλαγών μέσω Internet (e-banking), οι πελάτες δεν μπορούσαν να πραγματοποιήσουν εμπορικές συναλλαγές. Οι δυσκολίες συνεχίστηκαν και όταν το όριο συναλλαγών αυξήθηκε στα 500 ευρώ για συναλλαγές B2B. Το ίδιο ίσχυε και για αγορές από προμηθευτές.

Η απαίτηση «τοις μετρητοίς» για την αποπληρωμή υλών δημιούργησε κινδύνους στο cash flow, για την ορθή λειτουργία της παραγωγικής διαδικασίας. Ακόμα και οι μεγαλύτερες μεταποιητικές μονάδες αντιμετώπισαν προβλήματα.

Με το κλείσιμο των τραπεζών, δημιουργήθηκε δυσκολία στη διαδικασία καταβολής μισθών, ασφαλιστικών εισφορών, υποχρεώσεων στην εφορία κ.λ.π. καθώς και στην ολοκλήρωση υλοποίησης χρηματοδοτούμενων έργων.

Δημιουργήθηκαν προβλήματα σε θέματα πληρωμών σε όσους εισέπρατταν είτε μετρητά είτε πληρώνονται μέσω αντικαταβολής. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι μεταφορείς. Αυτό συνεπάγεται με αδυναμία αποστολής προϊόντων σε πελάτες του εξωτερικού.

Οι μεταφορές με φορτηγά, αντιμετώπισαν προβλήματα στην τροφοδοσία καυσίμων, λόγω απαίτησης πληρωμής σε μετρητά

Υπήρξαν πολλές ακυρώσεις παραγγελιών, λόγω μεγάλης δυσλειτουργίας στη διαχείριση των αντικαταβολών.

Δημιουργήθηκε η ανάγκη ασφάλισης πιστώσεων, η οποία προστάτευε ως ένα σημείο τις επιχειρήσεις. Η στρατηγική αυτή απέκλεισε πολλές start up και scale up επιχειρήσεις.

2. Καταθέσεις – ELA- Κλείσιμο τραπεζών

Μεταξύ του Νοέμβριου 2014 έως τον Ιούνιο 2015 αποσύρθηκαν από τις Τράπεζες 4,2 δισεκατομμύρια, και οδήγησαν στην επιβολή capital controls. Δύο χρόνια μετά οι καταθέσεις (επιχειρηματικές και νοικοκυριών έφτασαν τα 119 δισεκατομμύρια και τείνει να ομαλοποιηθεί ακόμα περισσότερο.

Μια άλλη παράμετρος είναι τα μεγάλα ποσά που χρηματοδοτούσε ο ELA τον Ιούλιο του 2015. Η εξάρτηση του τραπεζικού συστήματος μειώθηκε από τα 65,1 δισεκατομμύρια το 2016 στα 40,7 δισεκατομμύρια τον Μάιο του 2017.

Το κλείσιμο των τραπεζών και το πάγωμα των εμβασμάτων από και προς το εξωτερικό έπληξε τις επιχειρήσεις. Από τη στιγμή που τα εμβάσματα δεν εκκαθαρίζονταν στους τραπεζικούς λογαριασμούς των προμηθευτών οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να εκτελωνίσουν τα φορτία.

Υπήρχε αδυναμία πληρωμών των υποχρεώσεων, λόγω της μη δυνατότητας χρήσης εγκεκριμένων ορίων σε αλληλόχρεους λογαριασμούς.

Δεν εκδίδονταν εγγυητικές επιστολές, δεν μπορούσαν οι ελληνικές επιχειρήσεις να συμμετέχουν σε διαγωνισμούς σε Ελλάδα και εξωτερικό. Παρουσιάστηκε αδυναμία σε

περιπτώσεις αιτήματος αντικατάστασης των ήδη εκδοθέντων εγγυητικών από Ελληνικές τράπεζες.

Καθυστερούσαν αν εισπραχθούν απαιτήσεις και πληρωμές, με αποτέλεσμα τα επηρεαστεί το cash flow των εταιρειών.

Το κλείσιμο των Τραπεζών, ανέστειλε την εκτέλεση Δημοσίων Συμβάσεων. Το 2015-2016 πολλά έργα που χρηματοδοτούνταν μέσω ΕΣΠΑ καθυστέρησαν. Η καθυστέρηση δημιουργήθηκε λόγω μη δυνατότητας είσπραξης των κεφαλαίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία όξυνε την ανάγκη χρηματοδότησης και πληρωμής συμβατικών υποχρεώσεων του Δημοσίου.

3. Δείκτης Λιανικού Εμπορίου & δείκτης τζίρου

Η σύγκριση 12 μηνών από τον Ιούλιο 2015 έως τον Ιούνιο 2016, όπου οι συνέπειες των capital control ήταν πιο άμεσες, δείχνει πτώση του λιανικού εμπορίου κατά 4.9% ενώ ο όγκος πωλήσεων έπεσε στο 3.3%. Από τον Ιούλιο 2016 έως Μάρτιο 2017 υπήρξε βελτίωση. Τα ευρήματα της έρευνας έδειξαν ότι τους πρώτους μήνες οι αρνητικές συνέπειες έφτασαν στο υψηλότερο σημείο για τις επιχειρήσεις.

4. Δείκτες χονδρικού εμπορίου

Δείχτες τζίρου στο χονδρικό εμπόριο και των αυτοκινήτων πριν και κατά τη διάρκεια capital controls. Ιδιαίτερα το πρώτο τετράμηνο μετά το capital control το 2015, οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 8,3%. Μετά ακολούθησε μια σταθεροποίηση και το πρώτο τετράμηνο του 2017 υπήρξε αύξηση.

Οι δείκτες στο χονδρικό εμπόριο δείχνουν αύξηση του τζίρου ιδιαίτερα στον τομέα αυτοκινήτων, καθώς και της ρευστότητας.

5. Εμπορικό ισοζύγιο πριν και μετά τα capital controls

Τον πρώτο χρόνο μετά την εφαρμογή των capital controls σημειώθηκε μείωση του εμπορικού ελλείμματος κατά 4,97 δισεκατομμύρια ευρώ, λόγω της δραματικής μείωσης εισαγωγών. Από τον Ιούλιο 2015 μέχρι τον Ιούνιο 2016 οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 7,41 δισεκατομμύρια, ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 2,44 δισεκατομμύρια ευρώ. Κατά την περίοδο Ιούλιο 2016 - Απρίλιο 2017 υπήρξε μια βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο αντίστοιχο διάστημα στις εξαγωγές κατά 2.12

δισεκατομμύρια ευρώ. Ταυτόχρονα σημειώθηκε αύξηση εισαγωγών κατά 3,51 δισεκατομμυρίων ευρώ. Σύμφωνα με τον ΣΕΒ η επιβολή ελέγχου κεφαλαίων δημιούργησαν πολλά προβλήματα στις επιχειρήσει.

Παρατηρήθηκαν καθυστερήσεις στις διαδικασίες εισαγωγών Α' και Β' υλών από το εξωτερικό (εντός και εκτός Ε.Ε.) και σε πολλές περιπτώσεις, ακυρώσεις από την πλευρά των προμηθευτών.

Οι προμηθευτές του εξωτερικού άρχισαν να κινούνται προς δυσμενείς όρους συναλλαγών, ακόμη και 100% προπληρωμή, ακόμα και σε μεγαλύτερες και (μέχρι προχθές) φερέγγυες ελληνικές επιχειρήσεις.

Οι δυσμενείς όροι επεκτάθηκαν και στην εφοδιαστική αλυσίδα, οι 3PLs επηρεάστηκαν από τις προπληρωμές.

Προέκυψαν προβλήματα στην εξόφληση των εισαγωγών λόγω της απαιτούμενης έγκρισης από την αρμόδια Επιτροπή του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους μέσω της συνεργαζόμενης Τράπεζας.

Οι εξαιρέσεις που προτείνονται σχετικά με τις εισαγωγές πρώτων υλών, δεν μπόρεσαν να λειτουργήσουν στην πράξη γιατί η Επιτροπή Έγκρισης Τραπεζικών Συναλλαγών δεν προλάβει να ανταποκριθεί εντός των ορίων που επιβάλλουν οι εμπορικές συμφωνίες.

Η καθυστέρηση στην αποπληρωμή και παραλαβή παραγγελιών, είχε ως συνέπεια τον κίνδυνο καταστροφής ευπαθών πρώτων υλών και προϊόντων (πχ τρόφιμα).

Οι εξαγωγές καθώς και οι παραγγελίες με ενέγγυες πιστώσεις (LC) δεν μπορούσαν να εκτελεστούν λόγω της «αργίας» των τραπεζών. Το ίδιο ίσχυε για όλους τους όρους πληρωμής που περιλαμβάνουν εμπλοκή της τράπεζας (π.χ. CAD).

Αδυναμία προστασίας έναντι συναλλαγματικών και παρεμφερών κινδύνων για αγορές και πωλήσεις σε νόμισμα διαφορετικό του € (USD, GBP, SEK κλπ)

Πελάτες εξωτερικού που παραλαμβάνουν ex-works αδυνατούσαν να βρουν φορτηγά γιατί αυτά αναγκάζονται να έρθουν άδεια Ελλάδα ελλείψει φορτίων (εισαγωγών) προς Ελλάδα.

6. Κόκκινα δάνεια

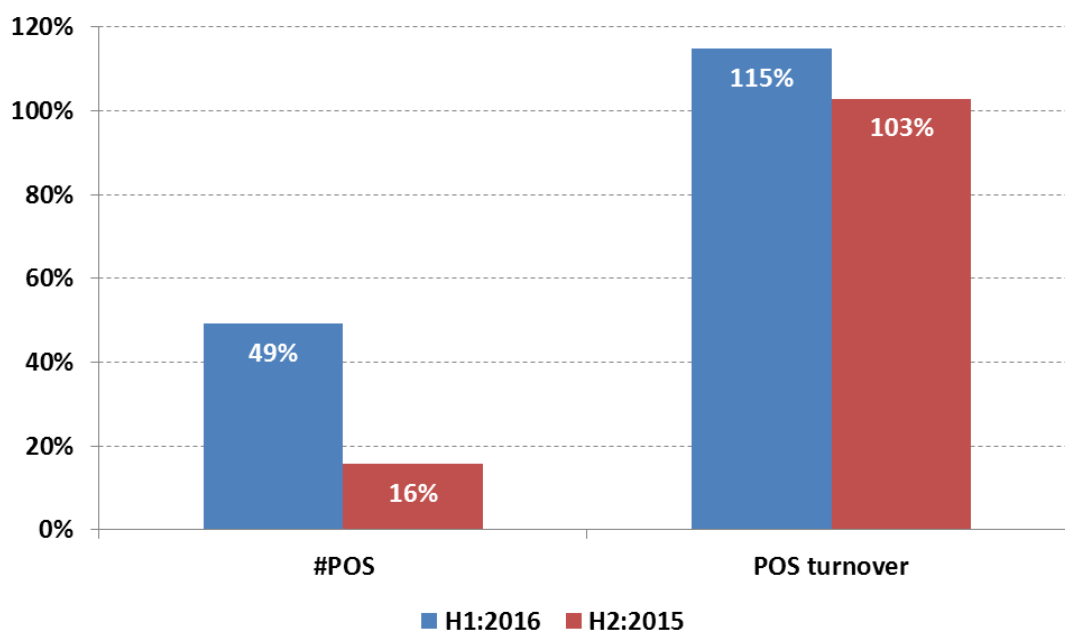
Τον Ιούλιο του 2015 λόγω της παύσης εργασιών των τραπεζών πολλά δάνεια κοκκίνισαν επειδή πολλοί δανειστές σταμάτησαν να πληρώνουν τα δάνειά τους.

7. Επιταγές

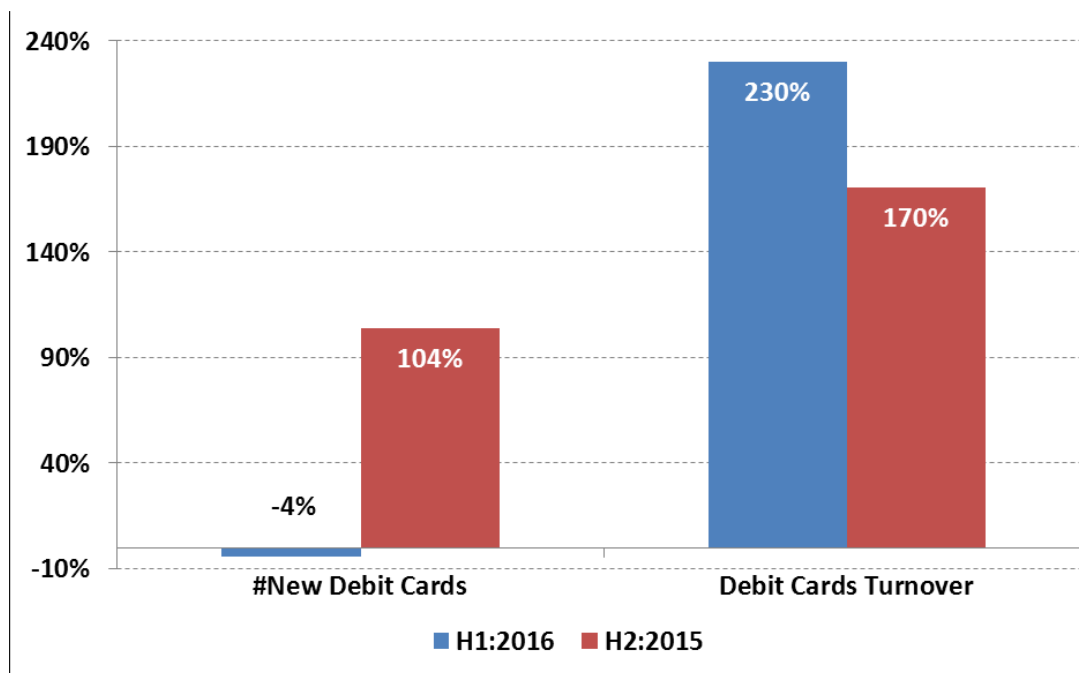
Η χρήση των επιταγών ως τρόπος πληρωμής σταμάτησε με την επιβολή των capital controls. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να «παγώσει» η πραγματική οικονομία, καθώς οι επιταγές συνιστούσαν ένα παράλληλο πιστωτικό σύστημα το οποίο διακινούσε 150 δισεκατομμύρια ευρώ ετησίως

8. Αύξηση ηλεκτρονικών συναλλαγών κατά τη διάρκεια των capital controls

Οι πολίτες ξεκίνησαν να κάνουν ηλεκτρονική συναλλαγή και τα μηχανήματα POS αυξήθηκαν κατά 79%. Οι χρεωστικές και πιστωτικές πληρωμές αυξήθηκαν κατά 84% και η αξία των συναλλαγών έφτασε τα 3,2 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ το e-banking αυξήθηκε κατά 29%. Επιπλέον μειώθηκαν οι απάτες σε όλες τις μορφές ηλεκτρονικών συναλλαγών.



Διάγραμμα 3. Τερματικά, POS έσοδα από POS :2015) πηγή Eurobank data



Διάγραμμα 4. Νέες πιστωτικές κάρτες , έσοδα με χρήση πιστωτικών καρτών για τα έτη 2015-2016 . Πηγή: Eurobank

Οι Έλληνες που ταξίδευαν στο εξωτερικό είχαν δικαίωμα να μεταφέρουν 2000 ευρώ ανά άτομο ανά ταξίδι, αλλά μπορούσαν να πληρώνουν με τις πιστωτικές του και τις χρεωστικές τους κάρτες, που τους χορηγούσαν οι ελληνικές τράπεζες. Οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούσαν να τραβήξουν μέχρι 50000 ευρώ ημερησίως για να καλύψουν τις τρέχουσες ανάγκες τους. Μετά από έγκριση της αντίστοιχης τραπεζικής επιτροπής οι επιχειρηματίες μπορούσαν να τραβήξουν μεγαλύτερα ποσά για να καλύψουν τις επιχειρηματικές τους ανάγκες.

Το πρώτο διάστημα με κλειστές τις Τράπεζες, οι ελληνικές πιστωτικές κάρτες δεν γίνονταν αποδεκτές, και τα στελέχη των εταιρειών που έπρεπε να μετακινούνται συνεχώς στο εξωτερικό, δεν μπορούσαν να ταξιδέψουν. Αυτό προκάλεσε αναβολή και ματαιώσεις επαγγελματικών ταξιδιών, , καθυστερήσεις προθεσμιών, αθετήσεις συμβατικών υποχρεώσεων και φυσικά ανασχεση/αναστολή επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Οι επιπτώσεις των capital control στον τουρισμό

Παρά το γεγονός ότι το υπουργείο Τουρισμού σε ανακοίνωσή του επεσήμανε ότι ο τουρισμός παρουσίαζε ανοδική πορεία, τα στοιχεία του ΣΕΤΕ για την τάση των κρατήσεων κατά τη διάρκεια των capital controls έδειξε αρνητική εικόνα. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον ΣΕΤΕ, από την 1η Ιουνίου μέχρι και στις 26 Ιουνίου η αύξηση των κρατήσεων πανελλαδικά έφτανε το 3% σε σχέση με το 2014. Μετά τις 27 Ιουνίου όμως καταγράφηκε πτώση κατά 20%.

Η απότομη αλλαγή στον πίνακα των κρατήσεων ξεκίνησε στις 28 Ιουνίου με απώλειες ύψους 17% και έφτασε το 30% στις 30 Ιουνίου. Ενώ οι online κρατήσεις που δεν επιδέχονται ακύρωσης βρίσκονταν σε ελεύθερη πτώση σε σχέση με το 2014. (μείον 43%).

Κατά τον Ιούλιο του 2015, υπήρχε καθημερινή μείωση κατά μέσο όρο 30%- 40% στη ροή των κρατήσεων, δηλαδή μείωση από 36.000 έως 48.000 κρατήσεων κάθε μέρα, όταν στο αντίστοιχο διάστημα την προηγούμενη χρονιά το επίπεδο των κρατήσεων ήταν 120.000 καθημερινά.

Τις ημέρες των κλειστών τραπεζών καταγράφηκε μείωση από 36.000 έως 48.000 κρατήσεων κάθε μέρα. Το τελευταίο πενθήμερο του Ιουνίου υπολογίστηκε ότι δεν είχαν μπει στα συστήματα των ξενοδοχείων έως και 240.000 κρατήσεις.

Οι on line αγορές αεροπορικών εισιτηρίων των Ελλήνων ταξιδιωτών μειώθηκαν έως 50%. Το ημερήσιο ποσοστό ακυρώσεων εισιτηρίων αυξήθηκε στο 7,2% για το διάστημα 27.06.2015-1.7.2015, με αποκορύφωμα την 30.06.2015 όταν το ποσοστό των ακυρώσεων εκτοξεύτηκε στο 22%.

Μεγάλο πρόβλημα αντιμετώπισαν τα νησιά στη τροφοδοσία τους καθώς λόγω των capital controls είχαν παγώσει η εισαγωγές. Σε ορισμένα κυκλαδίτικα νησιά είχαν παρατηρηθεί ελλείψεις σε τρόφιμα όπως το κρέας, αλλά και σε φάρμακα.

Ο ΣΕΤΕ ξεκίνησε αμέσως την ενημέρωση των επαγγελματιών του κλάδου για μέτρα αντιμετώπισης της ανασφάλειας των τουριστών, όπως η σύσταση στους επαγγελματίες να αποδέχονται τις πιστωτικές κάρτες, προκειμένου να περιοριστεί η χρήση μετρητών.

Επιπλέον οι ξενοδόχοι συχνά καλούνταν να καθησυχάσουν τους τουρίστες οι οποίοι σε ορισμένες περιπτώσεις έθελαν και ζητήματα δυνατότητας άμεσης επιστροφής στις πατρίδες τους. Οι τουρίστες δεν είχαν άμεσο πρόβλημα, καθώς το όριο των 2000 ευρώ δεν ίσχυε για τους αλλοδαπούς²⁷.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετώπιζε ο τουριστικός κλάδος ήταν το αίτημα συναλλαγών και εμβασμάτων στο εξωτερικό, καθώς και τις επιστροφές προκαταβολών λόγω ακυρώσεων.²⁸

Παρά τα capital controls η Ελλάδα παρέμεινε ένας από τους πιο δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς για τους Γερμανούς πελάτες της TUI, καταλαμβάνοντας την τρίτη θέση, πίσω από την Ισπανία και την Τουρκία, μεταξύ όλων των προορισμών της TUI Γερμανίας παγκοσμίως²⁹. Το γερμανικό υπουργείο εξωτερικών δεν εξέδωσε καμία οδηγία για τα capital controls, και στις σχετικές ιστοσελίδες ανέφερε γενικές οδηγίες για τα όρια στη χρήση μετρητών και καρτών.

Τα υπουργεία εξωτερικών αρκετών χωρών, εξέδωσαν ήπιες ταξιδιωτικές οδηγίες για όσους θα ταξίδευαν στην Ελλάδα τον Ιούλιο του 2015 και ενημέρωναν για το κλείσιμο των τραπεζών και τον περιορισμό διακίνησης κεφαλαίων. Το Ηνωμένο Βασίλειο εξέδωσε οδηγίες για την χρήση πιστωτικών και τον περιορισμό μετρητών. Η Γαλλία εστίασε στην πιθανότητα ότι πολλοί έμποροι να ζητήσουν να πληρωθούν με μετρητά αντί για πιστωτικές κάρτες, καθώς και στην πιθανότητα ελλείψεων φαρμάκων. Η Ισπανία είχε μια ήπια αντιμετώπιση ως προς την επιβολή capital controls, απλά ανέφερε στους επισκέπτες να έχουν μαζί τους πολλές μορφές πληρωμών, όπως μετρητά, επιταγές, πιστωτικές κάρτες. Επίσης τόνισαν ότι δεν υπήρχε κανένα πρόβλημα για τη χρήση ισπανικών πιστωτικών και χρεωστικών καρτών εκτός από την ανάληψη μετρητών από τα ATM. Επίσης επισήμαναν τη πιθανή έλλειψη φαρμάκων.

²⁷ Limit up to 2000 euros for Greeks going abroad, 27/9/2015 <https://news.gtp.gr/2015/07/27/limit-up-to-2000-euros-for-greeks-going-abroad/>

²⁸ Pappas Gregory Tourists Unaffected by Capital Controls in Greece; No Limit to Cash Withdrawals June 29, 2015 <https://www.pappaspost.com/tourists-unaffected-by-capital-controls-in-greece-no-limit-to-cash-withdrawals/>

²⁹ Mylonopoulos Dimitrios Dr. Dr. Polyxeni Moira, Dr. Aristidis Papagrigoriou, The Travel Advisory as an Obstacle to Travel and Tourism. Case Study-The Greek Economic Crisis International Journal of Research in Tourism and Hospitality (IJRTH)

Volume 2, Issue 2, 2016, pp1-13 ISSN 2455-0043 www.arcjournals.org

Για την Αυστραλία εκδόθηκε ταξιδιωτική οδηγία αναφερόμενη στην κρίση της Ελλάδας και συμβούλευε τους πολίτες της να χρησιμοποιούν πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες και να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα. Οι ΗΠΑ δεν εξέδωσαν καμία οδηγία για την Ελλάδα

Σε γενικές γραμμές οι ξένες χώρες δεν έδωσαν ιδιαίτερη σημασία στα capital controls και τα όρια αναλήψεων. Ωστόσο τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης και οι ταξιδιωτικοί σύμβουλοι, άρχισαν να μεγαλοποιούν τα προβλήματα που πιθανόν να αντιμετώπιζαν οι τουρίστες, και έσπειραν τον πανικό. (Μυλωνόπουλος. κ.α.2016).

Ωστόσο από την επόμενη χρονιά ο τουριστικός κλάδος, άρχισε να σπάει το ένα ρεκόρ μετά το άλλο στις αφίξεις και να γίνει η ατμομηχανή της οικονομίας.

Σε μία περίοδο που η Αθήνα παρουσίαζε έντονη τουριστική ανάπτυξη , και όπου άνοιγαν νέα ξενοδοχεία, το λουκέτο στο Athens Ledra ήτα μια δυσάρεστη έκπληξη. Με πληρότητα που άγγιζε το 100% έκλεισε οριστικά την άνοιξη του 2016, χωρίς να έχει καταβάλει τα δεδουλευμένα 3 μηνών στους 150 εργαζόμενους. Ακολούθησαν τρεις πλειστηριασμοί από τράπεζα. Όπως φαίνεται από τους ισολογισμούς του 2015 και 2016, η εταιρεία είχε αύξηση εσόδων. Ωστόσο είχε αυξημένα διοικητικά και λειτουργικά έξοδα, καθώς και υποχρεώσεις προς τρίτους. Οι κλειστές τράπεζες δεν επέτρεψαν στην εταιρεία να έχει πρόσβαση σε δανεισμό παρόλο που η επιχείρηση παρουσίαζε κέρδη. Αποτέλεσμα ήταν η επιχείρηση να κλείσει το 2016.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Μικρές επιχειρήσεις και capital controls

Σύμφωνα με έρευνα του Εμπορικού Επιμελητηρίου Ελλάδας η επιβολή των capital controls στα τέλη Ιουνίου αποδείχθηκε ιδιαίτερα αρνητική για τις μικρές επιχειρήσεις στην Ελλάδα, καθώς αυξήθηκε ο αριθμός όσων έκλεισαν και μειώθηκε ο αριθμός των νέων, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του μητρώου του Επαγγελματικού Επιμελητηρίου Αθήνας.

Η εξέλιξη των εγγραφών - διαγραφών

ΕΠΤΑΜΗΝΟ
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ -
ΙΟΥΛΙΟΥ

	ΕΓΓΡΑΦΕΣ	ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ
2012	25.887	21.148	4.739
2013	25.992	21.404	4.588
2014	24.102	21.923	2.179
2015	20.151	15.861	4.290
2016	18.523	19.906	-1.383
2017	20.031	16.319	3.712
2018	21.180	10.783	10.397

ΟΙ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΑΝΑ ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΤΟ ΕΠΤΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2018

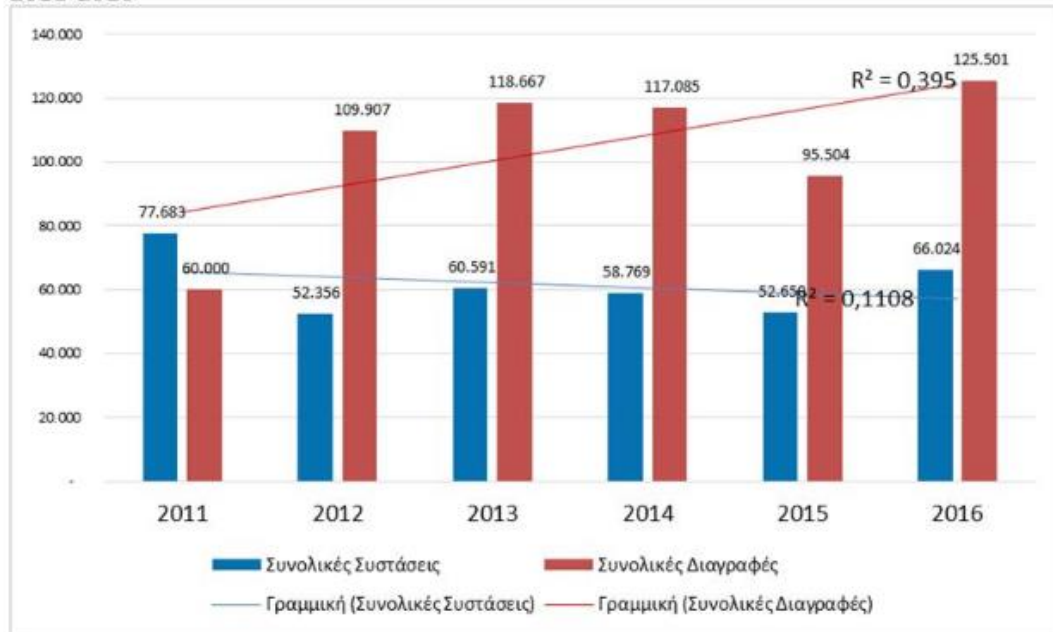
	ΕΓΓΡΑΦΕΣ	ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ
ΙΚΕ	5.517	388	5.129
Α.Ε.	421	362	59
Ατομική	8.335	7.243	1.092
ΕΠΕ	186	366	-180
Ο.Ε.	2.460	1.437	1.023
Ε.Ε.	1.632	569	1.063
Λοιπές	2.629	418	2.211
ΣΥΝΟΛΟ	21.180	10.783	10.397

ΠΗΓΗ: Γενικό Εμπορικό Μητρώο (ΓΕΜΗ)

Πίνακας . ΓΕΜΗ Εγγραφές – διαγραφές επιχειρήσεων ανά έτος

Τα στοιχεία που δημοσιοποιήθηκαν στο μηνιαίο ενημερωτικό δελτίο του για το μήνα Σεπτέμβριο του 2015, και αφορούν σε συγκεντρωτικά στοιχεία για τις εγγραφές-διαγραφές κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2014 /2015 και αναλυτικά στοιχεία για τους κλάδους που συνέβησαν οι μεταβολές στο πρώτο επτάμηνο του έτους.

Επιχειρηματικές συστάσεις και διαγραφές όλων των κλάδων της ελληνικής οικονομίας, 2011-2016



Πηγή: ΕΚΤ, "Η δημογραφία των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα. Σύσταση και διαγραφή επιχειρήσεων την περίοδο 2011-2016" (<http://metrics.ekt.gr/el/node/350>)

Διάγραμμα 5.Επιχειρηματικές συστάσεις και διαγραφές όλων των κλάδων της ελληνικής οικονομίας 2011-2016

Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει κατακόρυφη μείωση των εγγραφών νέων επιχειρήσεων τον Ιούλιο 2015 (43,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2014) και τον Αύγουστο (27,3%) με παράλληλη αύξηση των διαγραφών υφιστάμενων επιχειρήσεων κατά 29,6% τον Ιούλιο και 24,7% τον Αύγουστο.

Σημειώνεται ότι έως τον Ιούνιο υπήρχε αύξηση του αριθμού των νέων επιχειρήσεων: Οι εγγραφές τον Ιούνιο ήταν περισσότερες κατά 0,3% σε σύγκριση με τις εγγραφές του αντίστοιχου μήνα του 2014, τον Μάιο κατά 4,8%, τον Απρίλιο κατά 3,6% και τον Μάρτιο κατά 8,8%, τον Φεβρουάριο κατά 21,3% και τον Ιανουάριο κατά 3,5%.

Οι διαγραφές τον Ιανουάριο του 2015 ήταν κατά 23,6% λιγότερες από τις αντίστοιχες του 2014, τον Φεβρουάριο κατά 32%, τον Μάρτιο κατά 8,5%. Οι διαγραφές τον Απρίλιο του 2015 ήταν κατά 21,8% περισσότερες από τις αντίστοιχες του 2014, τον Μάιο κατά 8,5%, τον Ιούνιο κατά 5%, τον Ιούλιο κατά 29,6% και τον Αύγουστο κατά 24,7%.



Ο κλάδος της εστίασης φαίνεται να πρωταγωνιστεί στις εγγραφές και ο κλάδος του λιανεμπορίου στις διαγραφές, σύμφωνα με τα στοιχεία που αφορούν το αντικείμενο δραστηριότητας των επιχειρήσεων που έχουν κάνει εγγραφή και διαγραφή στο Επαγγελματικό Επιμελητήριο το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2015 και το επτάμηνο Ιανουαρίου –Ιουλίου 2016 παρατηρούνται τα παρακάτω:

Οι διαγραφές επιχειρήσεων στο 7μηνο του 2016 ήταν κατά 6,7% περισσότερες από τις εγγραφές την ίδια περίοδο

Συγκεκριμένα, οι περισσότερες εγγραφές την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2015 έχουν γίνει στους παρακάτω κλάδους:

Δραστηριότητες υπηρεσιών εστίασης 2015 18,5%, το πρώτο επτάμηνο του 2016 οι διαγραφές έφτασαν το 21,3%

Η αύξηση εγγραφών το πρώτο 7μηνο του 2015 στις δραστηριότητες συναφείς προς τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τις ασφαλιστικές δραστηριότητες 8%, το πρώτο επτάμηνο του 2016 οι διαγραφές αυξήθηκαν κατά 5%

Οι άλλες δραστηριότητες παροχής προσωπικών υπηρεσιών είχαν αύξηση το πρώτο επτάμηνο του 2015 5,5%. Το πρώτο 7μηνο του 2016 οι διαγραφές έφτασαν το 6,2%

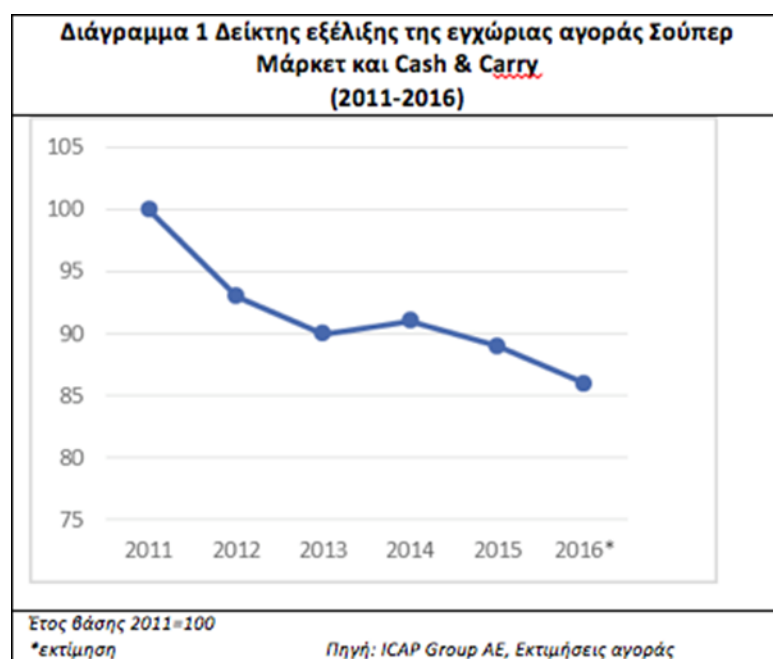
Οι εγγραφές στις δραστηριότητες κεντρικών γραφείων και δραστηριότητες παροχής συμβουλών διαχείρισης αυξήθηκαν κατά 5,4%, Το πρώτο επτάμηνο του 2016 οι διαγραφές αυξήθηκαν 3,3%

Το πρώτο 7μηνο του 2015 οι εγγραφές στην εκπαίδευση αυξήθηκαν κατά 3,3%, Το πρώτο επτάμηνο του 2016 οι διαγραφές αυξήθηκαν κατά 3,1%

Στο πρώτο 7μηνο του 2015, χονδρικό εμπόριο, εκτός από το εμπόριο μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσικλετών οι εγγραφές αυξήθηκαν κατά 2,6%, το πρώτο 7μηνο του 2016 οι διαγραφές αυξήθηκαν κατά 2,9%

Οι δραστηριότητες προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών, παροχής συμβουλών και συναφείς δραστηριότητες 4,7%, Το πρώτο εξάμηνο του 2016 αυξήθηκαν οι διαγραφές κατά 2,9%

Οι εγγραφές το πρώτο 7μηνο του 2015 στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών σε κτίρια και εξωτερικούς χώρους αυξήθηκαν 1,7%. Το πρώτο 7μηνο του 2016 οι διαγραφές αυξήθηκαν 2,9%. Στο λιανικό εμπόριο, εκτός από το εμπόριο μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσικλετών η αύξηση το πρώτο 7μηνο του 2015 ήταν 16,9%, το πρώτο 7μηνο του 2016 οι διαγραφές ήταν 26,6%



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Δείκτης εξέλιξης της εγχώριας αγοράς Σούπερ Μάρκετ και Cash & Carry

Ανακατατάξεις στο λιανικό εμπόριο μεγάλων αλυσίδων

Μετά την εφαρμογή ελέγχου κεφαλαίων και το κλείσιμο των τραπεζών πολλές αλυσίδες super market έκλεισαν και προκάλεσαν αλυσιδωτές αντιδράσεις στην αγορά.

Το μεγαλύτερο σοκ στο λιανικό εμπόριο ήταν η υπαγωγή στο άρθρο 99 η αλυσίδα super market Μαρινόπουλος Α.Ε. Το 2015 αριθμούσε 735 καταστήματα, είχε τζίρο €1.271.233.871 και παρουσίασε ζημιές €-335.090.258

Ο Όμιλος Μαρινόπουλος είχε πολλές δανειακές υποχρεώσεις, αλλά και πολλές υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές τους οποίους πλήρωνε πάντα με μεγάλη καθυστέρηση. Αυτή η καθυστέρηση στις πληρωμές προμηθευτών ήταν πάγια πολιτική του ομίλου και συχνά δημιουργούσε προβλήματα. Η προηγούμενη μεγάλη κρίση ρευστότητας, το 2012, και πριν ο γαλλικός όμιλος Carrefour περάσει στα χέρια του ομίλου Μαρινόπουλου, τα συνολικά χρέη προς προμηθευτές, σύμφωνα με πληροφορίες, ξεπερνούσαν το 1 δισ., ενώ ορισμένοι προμηθευτές, όπως ένας τυροπαραγωγός από τη Θεσσαλία, είχαν προχωρήσει έναντι ποσού μερικών εκατοντάδων χιλιάδων σε κατάσχεση στην κεντρική αποθήκη της αλυσίδας στην Ανατολική Αττική.

Μία μεγάλη συνεταιριστική οργάνωση της Κεντρικής Ελλάδας σταμάτησε να προμηθεύει την αλυσίδα Μαρινόπουλος την περίοδο που χρονικά συνέπεσε με την επιβολή των capital controls, επειδή η οφειλή της είχε ξεπεράσει τα 2 εκατ. ευρώ. Την ίδια περίοδο αντίστοιχοι οργανισμοί στη Βόρεια Ελλάδα καλούνταν από την αλυσίδα να πληρωθούν με δεκάμηνες επιταγές.

Σε αρκετές περιπτώσεις, όπως συνέβη και με μία επιχείρηση πουλερικών από τη Θεσσαλονίκη ή και με μία τυροκομική επιχείρηση από τη Νότιο Ελλάδα, οι επιταγές αυτές προωθήθηκαν στις τράπεζες έναντι ρευστού. Έπειτα άρχισε η ανακύκλωση κάποιων επιταγών ή άλλες λήξανε, αλλά πολλοί προμηθευτές απέφευγαν να τις σφραγίσουν.. Σε πολλές περιπτώσεις, με τον μήνα που κρατούσαν τις επιταγές οι τράπεζες –όταν σε πολύ λίγους πληρωνόταν–, τα χρήματα έφταναν στους παραγωγούς 11 μήνες από την παράδοση του προϊόντος. Την ίδια ώρα, η ΕΒΟΛ ανακοίνωνε τη διακοπή της συνεργασίας της με την αλυσίδα.

Ο Αγροτικός Συνεταιρισμός Βόλου οδηγήθηκε στην αναγκαστική αυτή απόφαση μετά το αδιέξοδο στο οποίο οδήγησαν τα συσσωρευμένα προβλήματα αδυναμίας της ως άνω αλυσίδας να ανταποκριθεί στις οικονομικές υποχρεώσεις της προς τον Αγροτικό Συνεταιρισμό. Η συνέχιση αυτής της προβληματικής συνεργασίας εγκυμονούσε κινδύνους για την ομαλή λειτουργία του εργοστασίου ΕΒΟΛ.

Μέλη της συνεταιριστικής οργάνωσης είχαν απειλήσει ότι θα περικύκλωναν με τρακτέρ και ζώα τα καταστήματα της αλυσίδας, πράγμα, άλλωστε, που έκαναν περίπου 100 παραγωγοί. Τελικά, η ΕΒΟΛ πήρε τα περισσότερα από τα οφειλόμενα με προσωπική παρέμβαση ενός εκ των ιδιοκτητών της αλυσίδας. Παραγωγός τυριών από τη Νότια Ελλάδα, στον οποίο οι οφειλές προσεγγίζουν τα 3 εκατ., δεν είχε πληρωθεί από την εισαγωγή του ελέγχου στην κίνηση κεφαλαίων.

Τέλος, πολλοί αγρότες από αυτούς που διαμαρτύρονται στα μπλόκα, όπως εκείνοι που έχουν κλείσει τον Ισθμό της Κορίνθου, ενέτειναν το πρόβλημα της καθυστερημένης αποπληρωμής των προμηθευτών.

Στις 30/9/2016 η εταιρεία κατέθεσε αίτηση Άμεσης Επικύρωσης της Συμφωνίας Εξυγίανσης ύστερα από την εξεύρεση στρατηγικού επενδυτή (οικ. Σκλαβενίτης). Η αίτηση έγινε αποδεκτή από το Πτωχευτικό Δικαστήριο.

Εκπρόσωποι όμως των τραπεζών προχώρησαν στη σύναψη ομολογιακού δανείου αλλά και εκπρόσωποι της αλυσίδας διαβεβαίωναν ότι με την ομαλοποίηση της χρηματοδότησης, στην οποία θα συμβάλουν τόσο ο νέος μέτοχος όσο και ο Σκλαβενίτης, οι πληρωμές θα άρχιζαν να εξυπηρετούνται.

Η αγορά αυτή που αριθμεί δεκάδες χιλιάδες προμηθευτές υποδέχθηκε με ανακούφιση τη συμφωνία της αλυσίδας με τον Σκλαβενίτη αλλά και τις διαπραγματεύσεις με τις τράπεζες για το ομολογιακό δάνειο. Συχνά οι συγχωνεύσεις σούπερ μάρκετ αντιμετωπίζονται με ανακούφιση από τους προμηθευτές, λόγω της οικονομικής συγκυρίας, αλλά και επειδή μπορεί να αποφευχθεί η επιβολή διαρθρωτικών μέτρων, π.χ. με πώληση καταστημάτων, κ.λ.π.

Ανέκυψαν πολλά προβλήματα για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις από την πτώχευση της εταιρείας «Μαρινόπουλος ΑΕ», για τα οποία, πέραν της διαγραφής του 50% των απαιτήσεων των προμηθευτών, υπήρχε το πρόβλημα επιστροφής του ΦΠΑ εκροών που είχε αποδοθεί στο Δημόσιο και αφορούσε σε διαγραφείσες απαιτήσεις.

Η κρίσιμη περίοδος των capital control ήταν παιχνίδι ισορροπιών που παίχτηκε τόσο για την κυριαρχία όσο και για την επιβίωση στην αγορά των σούπερ μάρκετ τελικά οδήγησε μέσα σε λίγους μήνες στην ανατροπή των δεδομένων όπως αυτά είχαν μερικώς διαμορφωθεί.

Μεγάλο ενδιαφέρον είχε επιδείξει η εταιρεία Σκλαβενίτης η οποία αναζητούσε εναγωνίως ζωτικό χώρο για να επεκτείνει τα καταστήματά της και εκτός Αττικής.

Η αλυσίδα Σκλαβενίτης, το 2014 είχε ξεκινήσει συζητήσεις ώστε να αποκτήσει τα καταστήματα του ομίλου Βερόπουλος στην Ελλάδα. Ο όμιλος «Βερόπουλος» είχε υψηλό δανεισμό και αντιμετώπιζε προβλήματα με τους προμηθευτές της. Ωστόσο διέθετε ένα πολύ σημαντικό δίκτυο με παρουσία σε όλη την Ελλάδα, γεγονός που την καθιστούσε ελκυστική για τους ανταγωνιστές της αγοράς.

Τα capital control, η επιβράδυνση στις πληρωμές και τα υψηλά δάνεια και οι ζημιές του ομίλου Βερόπουλου ήταν οι λόγοι που απέτρεψαν την οικογένεια Σκλαβενίτη για την συγχώνευση η οποία μπορεί να την έφερνε στην κορυφή του κλάδου, θα είχε όμως μειώσει τα αποθεματικά της και θα είχε αποδυναμώσει αρκετά την οικονομική της υγεία.

Τελικά η αλυσίδα σούπερ μάρκετ Βερόπουλος εξαγοράστηκε από τη My Market – Metro.

Η αλυσίδα My Market εξαγόρασε μία υπερχρεωμένη επιχείρηση που ήταν μεγαλύτερη από την ίδια, σηκώνοντας ένα πολύ μεγάλο βάρος. Ωστόσο μέσα σε 15 μέρες από την εξαγορά αποπληρώθηκαν στο 100% (χωρίς κουρέματα) οι οφειλές της Βερόπουλος προς τους προμηθευτές της, ενώ ταυτόχρονα διατηρήθηκαν όλες οι θέσεις εργασίας, και μάλιστα οι εργαζόμενοι (τόσο του Βερόπουλου, όσο και οι «παλιοί» των My Market) προμηδοτήθηκαν με αύξηση αποδοχών!

Ηλεκτρονική Αθηνών

Η μοναδική ελληνική αλυσίδα ηλεκτρικών ειδών με 60 χρόνια ιστορίας έκλεισε στις 14 Απριλίου 2016 λόγω capital controls.. Διατηρούσε 44 καταστήματα στην Ελλάδα και 3 στην Κύπρο. Απασχολούσε 500 εργαζομένους. Τα τελευταία χρόνια αντιμετώπιζε προβλήματα, αλλά η αδυναμία πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό σε συνδυασμό με τις πιέσεις από τα προμηθευτές την περίοδο, οδήγησαν στην κατάρρευση. Αποτέλεσμα ήταν να μείνουν άνεργοι 500 άτομα, ενώ δημιουργήθηκαν προβλήματα στο χώρο των προμηθευτών και της κτηματαγοράς. Η υπαγωγή της επιχείρησης στο άρθρο 99 για προστασία από τους προμηθευτές οδήγησε σε κρίση τον κλάδο, καθώς τους άφηνε απλήρωτους.

Η ασφάλιση πιστώσεων ασπίδα προστασία επισφαλειών

Η αναγκαιότητα ασφάλισης πιστώσεων έγινε εντονότερη κατά τη περίοδο της κρίσης. Οι ασφαλίσεις πιστώσεων είναι πολυεργαλείο για τις εταιρείες, καθώς όχι μόνο τις προστατεύουν απέναντι στους κινδύνους επισφαλειών, αλλά γιατί παράλληλα συμβάλλουν στην άντληση ρευστότητας και αποτελούν καλό σύμβουλο σε όσες θέλουν να απευθυνθούν σε νέες αγορές και χώρες.

Η ασφάλιση πιστώσεων έχει σαν αντικείμενο την κάλυψη του κινδύνου απώλειας της πίστωσης που έχει χορηγήσει μια επιχείρηση στους πελάτες της. Καλύπτει ουσιαστικά τον κίνδυνο μη πληρωμής, από τους πελάτες μιας επιχείρησης, των υποχρεώσεων τους, από την αγορά εμπορευμάτων και υπηρεσιών³⁰.

Προκειμένου να προστατεύσουν την ταμειακή τους ρευστότητα και να εξασφαλίσουν την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης, τα πιο συνηθισμένα μέτρα που παίρνουν οι εταιρίες είναι να καθυστερούν τις δικές τους πληρωμές σε προμηθευτές (42%) και να προσφέρουν έκπτωση στους πελάτες τους για άμεση πληρωμή (32%).

Το 69% των εταιριών δήλωσαν ότι θα σταματούσαν τις παραδόσεις σε αγοραστές που καθυστερούν τις πληρωμές. Παράλληλα, οι εταιρίες οργανώνονται εφαρμόζοντας γραπτή πιστωτική πολιτική (42%) και γραπτές συμφωνίες συνεργασίας πριν από την πώληση (76%). Περίπου 90% των εταιριών διαθέτουν ειδικό τμήμα διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου.

Παρ' όλα αυτά, κατά τη διάρκεια του 2016, πάνω από 80% των εταιριών ανέθεσαν σε εξωτερικούς συνεργάτες την είσπραξη απαιτήσεων.

Η ασφαλιστική εταιρεία αποζημιώνει τις ασφαλισμένες επιχειρήσεις σε περίπτωση «αποδεδειγμένης αφερεγγυότητας», που συμβαίνει όταν ο αγοραστής πτωχεύσει ή όταν έλθει σε δικαστικό ή εξωδικαστικό διακανονισμό με τους πιστωτές του. Επίσης αποζημιώνει όταν παρατηρείται «καθυστερημένη πληρωμή», δηλαδή όταν ο αγοραστής καθυστερεί για παραπάνω από ένα προκαθορισμένο στο ασφαλιστήριο

³⁰ <https://www.iflr.com/Article/2026910/How-banks-can-reduce-the-risks-of-bad-loans>

συμβόλαιο διάστημα (συνήθως 6 μήνες) την πληρωμή των υποχρεώσεων του στον ασφαλισμένο.

Οι αναλυτές της εταιρείας που θα ασφαλίσει τις απαιτήσεις της επιχείρησης πελάτη παρακολουθούν την οικονομική κατάσταση των αγοραστών της επιχείρησης.- πελάτη. Αξιολογούν τον κάθε αγοραστή και τον βαθμολογούν με κάποιο 'grade', το οποίο μετράει το βαθμό της υγιούς επιχειρηματικής δραστηριότητάς του.

Με βάση αυτή την αξιολόγηση του κινδύνου³¹ αλλά και το συνολικό ύψος των συναλλαγών, η ασφαλιστική εταιρεία παραχωρεί σε κάθε αγοραστή της εταιρείας, ένα συγκεκριμένο πιστωτικό όριο, μέχρι το οποίο η εταιρεία να εμπορεύεται και να ζητήσει αποζημίωση για τη ζημία της σε περίπτωση επισφάλειας. Αυτό το όριο μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί, σύμφωνα με νεότερες διαθέσιμες πληροφορίες.

Η μέτρηση κινδύνου μετριέται με βάση τα τέσσερα στοιχεία:

- Την ιστορία του πιστωτή,
- την ικανότητα αποπληρωμής,
- τους όρους συνεργασίας, και
- τις εγγυήσεις.

Σε όλη τη διάρκεια ισχύος της Σύμβασης Ασφάλισης, η ασφαλιστική εταιρεία παρακολουθεί τα οικονομικά στοιχεία των αγοραστών και ενημερώνει τον πελάτη της για οποιαδήποτε αλλαγή μπορεί να επηρεάσει την οικονομική κατάσταση των αγοραστών καθώς και τη δυνατότητά τους να σας πληρώσουν για τα προϊόντα που τους έχουν παραδοθεί ή τις υπηρεσίες που τους έχουν παρασχεθεί³².

Σε περίπτωση που ο αγοραστής αδυνατεί να πληρώσει ή δεν θα πληρώσει, η ασφαλιστική εταιρεία θα αποζημιώνει με βάση το πιστωτικό όριο που έχει παραχωρήσει στον πελάτη της για το συγκεκριμένο αγοραστή και στη συνέχεια θα αναλάβει την είσπραξη των απαιτήσεων για λογαριασμό του πελάτη της.

³¹ LaBarre Olivia Credit risk www.investopedia.com/terms/c/creditrisk.asp, Updated May 24, 2019 ht

³² <https://www.theglobaltreasurer.com/2005/03/07/credit-risk-measurement-understanding-credit-risk/>

Το κόστος της ασφάλισης πιστώσεων εξαρτάται από πολλούς παράγοντες όπως ο τζίρος της επιχείρησης και το ποσοστό αυτού που πληρώνεται επί πιστώσει, άλλα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, το χαρτοφυλάκιο των απαιτήσεων που ήδη έχει. Επιπλέον το κόστος της ασφάλισης απαιτήσεων επηρεάζει και το γενικότερο οικονομικό κλίμα που επικρατεί στη χώρα ή στον τομέα δραστηριοποίησης της επιχείρησής. Τέλος, το ασφάλιστρο διαμορφώνεται και από το είδος της σύμβασης αλλά και το ποσοστό κάλυψης των απαιτήσεων που έχει συμφωνηθεί (συνήθως κυμαίνεται από 60% έως και 90%).

Φαρμακευτικές εταιρείες

Το 2015 οι συνολικές πωλήσεις σε αξία των φαρμακευτικών εταιρειών προς τις φαρμακαποθήκες/φαρμακεία ανήλθαν στα €4,1 δισεκ., παρουσιάζοντας μείωση -2,7% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, εν αντιθέσει με τις πωλήσεις προς τα νοσοκομεία/ φαρμακεία ΕΟΠΥΥ όπου αυξήθηκαν κατά 5,7%. Αναφορικά με τις συνολικές πωλήσεις σε όγκο στα νοσοκομεία/φαρμακεία ΕΟΠΥΥ, παρουσιάζεται αύξηση 1,6% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, ενώ αντιστοίχως στα φαρμακεία/φαρμακαποθήκες μείωση -2,6%. Αυτό σημαίνει ότι όλο και περισσότεροι ασθενείς ήταν ανασφάλιστοι και στρέφονταν στα νοσοκομεία και στα επείγοντα για να συνταγογραφηθούν τα φάρμακά τους και να αποφύγουν την συμμετοχή η οποία είχε αυξηθεί.

Βάσει των τελευταίων διαθέσιμων στοιχείων της IMS, η διείσδυση σε όγκο των προστατευμένων φαρμάκων (on-patent) ανήλθε στο 10,5% το 2016, ποσοστό υψηλότερο από το μέσο όρο της Ευρώπης (6,8%), το οποίο συνδέεται με τη σημαντικά χαμηλότερη τιμή τους έναντι του αντίστοιχου ευρωπαϊκού μέσου όρου. Επιπροσθέτως, το μερίδιο αγοράς των μη προστατευμένων φαρμακευτικών προϊόντων το 2016 ανήλθε στο 65,9% (off-patent 33,5% & generics 32,4%), συνεχίζοντας την ανοδική τάση των προηγούμενων ετών.

Τέλος, σύμφωνα με τον ΕΦΕΧ, οι πωλήσεις των μη συνταγογραφούμενων φαρμάκων (ΜΗ.ΣΥ.ΦΑ) διαμορφώθηκαν το 2015 στα €172,2 εκατ. σε σχέση με €160 εκατ. την προηγούμενη χρονιά.

Στην πλευρά της προσφοράς, η παραγωγή φαρμάκου στην Ελλάδα το 2015, σε τιμές παραγωγού (ex-factory), ανήλθε στα €929 εκατ. μειωμένη κατά -1,2% σε σχέση με το 2014.

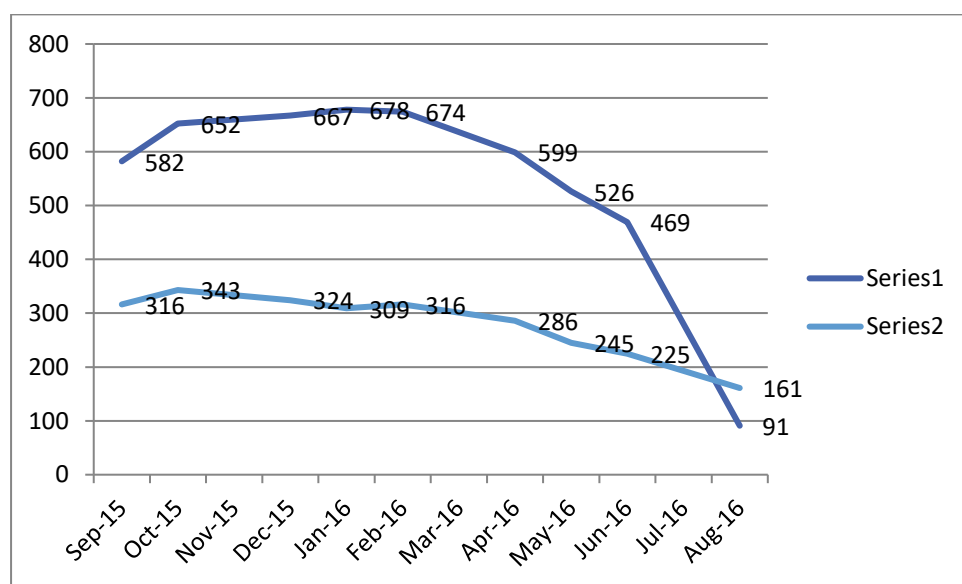
Ο κλάδος εγχώριας παραγωγής φαρμάκου παρουσίασε σταθερή συμμετοχή στο σύνολο της μεταποίησης (3,9%), ενώ βρέθηκε στην 8η θέση μεταξύ των 24 κλάδων της μεταποίησης για το 2015.

Στον κλάδο παραγωγής φαρμάκου, η απασχόληση στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα 13,1 χιλ. άτομα το 2015, αυξημένη κατά 1,5% σε σχέση με το 2014. Οι

απασχολούμενοι στον ευρύτερο κλάδο φαρμάκου αντιστοιχούν στο 0,4% της συνολικής απασχόλησης στην ελληνική οικονομία για το 2015 και στο 4% της συνολικής απασχόλησης στη μεταποίηση, ποσοστά που βρίσκονται πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ28 (2,5%).

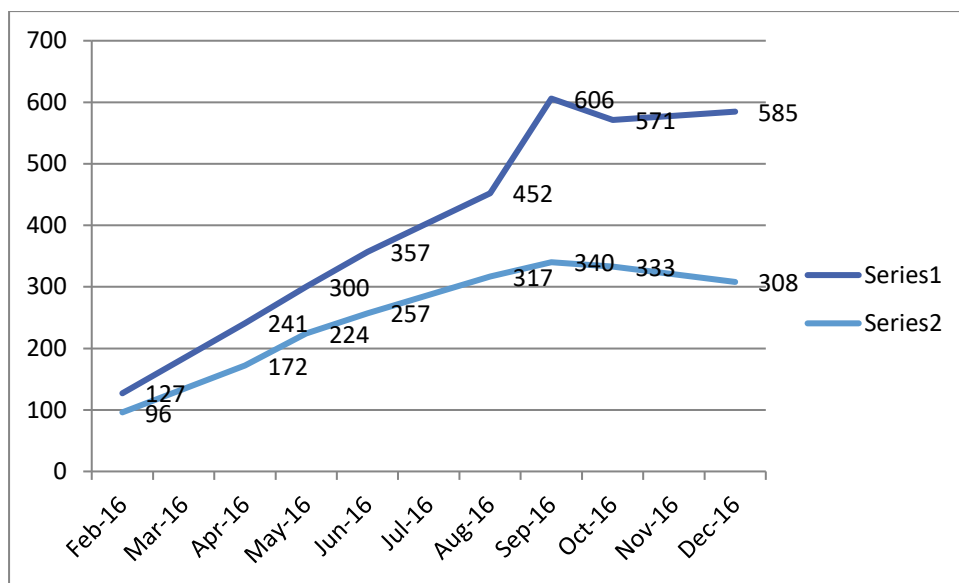
Τέλος, οι εισαγωγές ανήλθαν σε €2,8 δισεκ. και εξαγωγές φαρμάκων σε €1,0 δισεκατομμύρια για το 2015. Σε σχέση με το 2014, οι εισαγωγές παρουσίασαν αύξηση κατά 3,7%, ενώ οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά -2,3%, με αποτέλεσμα το έλλειμμα να αυξηθεί κατά 7,6%, ενώ σε απόλυτα μεγέθη διαμορφώθηκε στα -€1,8 δισεκ. έναντι -€1,7 δισεκ. το 2014.

Με την εφαρμογή των capital controls το Δημόσιο καθυστέρησε ιδιαίτερα τις αποπληρωμές στον ΕΟΠΥ όπου τα απλήρωτα τιμολόγια το 2015 εκτινάχθηκαν στο ποσό των 678 εκατομμυρίων ευρώ και στο ΕΣΥ που τα απλήρωτα τιμολόγια εκτινάχθηκαν στα 343 εκατομμύρια ευρώ.



Διάγραμμα 7: Εκκρεμείς οφειλές Δημοσίου σε εταιρείες μέλη του ΣΦΕΕ από τιμολόγια του 2015

Το 2016 συνεχίστηκαν να αποπληρώνονται τα τιμολόγια του 2015, αλλά καθυστερούσαν να αποπληρώνονται τα τιμολόγια του 2016. Το Σεπτέμβριο του 2016 οι οφειλές στον ΕΟΠΥ άγγιζαν τα 606 εκατομμύρια ευρώ και οι οφειλές στο ΕΣΥ άγγιζαν τα 333 εκατομμύρια ευρώ. Τα τιμολόγια του ΕΣΥ χρεώνονται με νοσοκομειακές τιμές.



Διάγραμμα 7: Εκκρεμείς οφειλές Δημοσίου σε εταιρείες μέλη του ΣΦΕ για τιμολόγια 2016

Το 2015 καταγράφηκε αύξηση 58,2% στο clawback και 32,5% στα rebates. έναντι της προηγούμενης χρονιάς, ενώ για το 2016 περαιτέρω αύξηση στα €304 εκατ. τα rebates και στα €430 εκατ. το clawback. Αυτό σημαίνει ότι οι φαρμακευτικές εταιρείες σήκωσαν μεγάλο βάρος των φαρμακευτικών δαπανών. Σε συνδυασμό με τις καθυστερήσεις αποπληρωμής τιμολογίων από τον ΕΟΠΥ και ΕΣΥ οδήγησε τους φαρμακοβιομήχανους να στραφούν προς τις εξαγωγές, δημιουργώντας συχνά ελλείψεις φαρμάκων στην εγχώρια αγορά.

JETOIL όμιλος Μαμιδάκης

Από τις τραγικές απώλειες ήταν η πτώχευση της επιχείρησης Jetoil. Η εταιρεία είχε χτίσει μια μεγάλη αυτοκρατορία σχεδόν σε όλα τα Βαλκάνια με 600 πρατήρια καυσίμων και κατείχε το 10% της αγοράς καυσίμων. Ωστόσο οι υποχρεώσεις της εταιρείας ξεπερνούσαν τα 300 εκατομμύρια ευρώ. Η αρχή του τέλους ξεκίνησε το 2015 όταν αποφασίστηκε υπό το βάρος των δυσκολιών που αντιμετώπιζε η εταιρεία, να διακοπεί ο εφοδιασμός του δικτύου της στη Νότια Ελλάδα και τα πρατήρια ξεκίνησαν να τροφοδοτούνται αποκλειστικά από τα διυλιστήρια ή άλλαξαν σήμα. Η εταιρεία κατέβαλε προσπάθειες ώστε να κρατήσει το δίκτυό της στη Βόρεια Ελλάδα και το Ιόνιο, ενώ από τα τέλη του 2015 και τις αρχές του 2016, άρχισε να χάνει με ακόμη πιο εντατικούς ρυθμούς το δίκτυό της

Μέχρι πριν μερικές εβδομάδες πριν κάνει αίτηση ένταξης στο άρθρο 99, η εταιρεία κατέβαλε προσπάθειες και συνέχιζε να τροφοδοτεί περί τα 50 πρατήρια. Όταν έγινε γνωστό το αίτημα πτώχευσης και ένταξης στο άρθρο 99, και την προστασία από τους πιστωτές, πρακτικά η εταιρεία δεν τροφοδοτούσε κανένα πρατήριο την αγορά. Ο κύριος όγκος των πρατηρίων έχει μεταφερθεί σύμφωνα με πληροφορίες στις εταιρείες Coral (Shell), Aegean, Elinoil και EKO.

Η Jetoil ήταν μια εταιρεία η οποία πάντα διακρινόταν από τον υψηλό δανεισμό της, ωστόσο διέθετε σημαντική παρουσία στην αγορά, ενώ είχε ακόμη και μεγάλης αξίας πάγια όπως οι αποθήκες στη Θεσσαλονίκη. Οι χώροι αυτοί που αντιστοιχούν στο 14% της συνολικής αποθηκευτικής ικανότητας της χώρας για καύσιμα και από εκεί διακινούνταν προ κρίσης ετησίως 2 εκατ. κυβικά καυσίμων. Επίσης ο όμιλος διαθέτει μέσω της MAMIDOIL – ALBANIAN S.A. στο Δυρράχιο αποθήκες χωρητικότητας 12 χιλ. κυβικών, και στο Κόσοβο αποθήκες 18 χιλ. κυβικών (Standardplin Sh.p.k.). Με τις αποθήκες στη Βόρεια Ελλάδα εφοδίαζε το δίκτυό της και προωθούσε τις εξαγωγές της προς τα Βαλκάνια, διέθετε στόλο 33 Ι.Χ. βυτιοφόρων οχημάτων για την κάλυψη των αναγκών του δικτύου της, ενώ παράλληλα διέθετε και στόλο 7 ιδιόκτητων εφοδιαστικών πλοιαρίων για τον ανεφοδιασμό των νησιών και των διαφόρων πελατών της (ακτοπλοία, ναυσιπλοία, αλιευτικά, κλπ) με καύσιμα ναυτιλίας.

Παράλληλα μέσα από το δίκτυο των πρατηρίων της εμπορευόταν λιπαντικά και γράσα, ενώ μέσα από τις θυγατρικές της είχε προχωρήσει σε επενδύσεις σε όλα τα Βαλκάνια.

Αποτέλεσμα των κινήσεων αυτών και η επιθετική πολιτική μέσα στην κρίση είχε ως αποτέλεσμα στον ισολογισμό του 2014 να εμφανίζονται επισφάλειες ύψους 82,5 εκατ. ευρώ ενώ το 2016 εκτιμάται ότι είχαν ξεπεράσει τα 100 εκατ. ευρώ. Αντίστοιχα στον ίδιο ισολογισμό οι ληξιπρόθεσμες μακροπρόθεσμες οφειλές προς τράπεζες έφταναν τα 107 εκατ. ευρώ για τις οποίες η εταιρεία δεν είχε προβεί σε ρύθμιση. Αντίστοιχα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερέβαιναν κατά 143 εκατ. ευρώ το ενεργητικό.

Η εταιρεία είχε μεγάλο δανεισμό καθότι μέχρι α capital control, είχε πρόσβαση σε δανεισμό ακόμα και με υψηλά επιτόκια. Ήταν μια συνήθης τακτική που ακολουθούσε για χρόνια αφού τα πάγια στοιχεία της επέτρεπε να παίρνει δάνεια με εγγυήσεις. Η απόκτηση δύο εταιρειών την El Petrol. Dracoil,, οι οποίες ήταν υπερδανεισμένες, αύξησε τον όγκο των δανείων. Το 2009 η εταιρεία και ενώ ήδη τα πρώτα σημάδια της κρίσης είχαν κάνει την εμφάνισή τους, προχωρούσε στην απόκτηση περίπου 60 πρατηρίων από τη Dracoil και ακόμη 10 πρατηρίων της El Petrol, φτάνοντας τον αριθμό των πρατηρίων της στα 630 και αυξάνοντας το μερίδιο αγοράς της από το 8% σε πάνω από 10%. Αυτή έμελλε να είναι και η αρχή του τέλους για την εταιρεία η οποία είδε τους τζίρους της να μειώνονται και να περνά σε ζημιές (538 χιλ. έναντι κερδών 8,4 εκατ. το 2008). Το 2010 η εταιρεία ξεκίνησε συνεργασία με τη γαλλική Total, η οποία μάλιστα είχε ακουστεί ότι επιχειρήθηκε να επεκταθεί ακόμη περισσότερο, κάτι που τελικά δεν επιβεβαιώθηκε στην πράξη

Το 2014 η Jetoil είχε κύκλο εργασιών 873 εκατ. ευρώ όταν το 2011 είχε φτάσει στο 1,48 δις, ενώ είχε ζημιογόνο λειτουργική δραστηριότητα (5,5 εκατ. ευρώ) και ζημιές προ φόρων 24,6 εκατ. ευρώ. Η δανειακή διάρθρωση της Jetoil ήταν ως εξής:

ETE 50,5 εκατ.

Αττικής 12,66 εκατ.

Πειραιώς 36,4 εκατ.

Alpha 65,28 εκατ.

EUROBANK 41,55 εκατ.

Η εταιρεία όφειλε επίσης 12,8 εκατ. ευρώ προς τραπεζικές εταιρείες για μισθώσεις Leasing, σε προμηθευτές έχει οφειλές που δεν καλύπτονταν από εγγυήσεις ύψους 77,8 εκατ. ευρώ, 9,21 εκατ. γραμμάτια και επιταγές και 13,15 εκατ. υποχρεώσεις σε λοιπούς ανέγγυους πιστωτές.

Την κατάσταση επιβάρυνε η υπερφορολόγηση του κλάδου, η οποία είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση των πωλήσεων. . Οι συνολικοί φόροι έφρασαν το 70% της τελικής τιμής, με το κόστος του προϊόντος να είναι μόλις στο 27% και το περιθώριο εμπορίας (εταιρείες, πρατηριούχοι, μεταφορείς) να αντιπροσωπεύει μόλις το 5,09% της τελικής τιμής του καταναλωτή!

Η υπερφορολόγηση , η αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών και τα προβλήματα της αγοράς μέχρι το τέλος του 2016 οδήγησαν σε κλείσιμο, από το 2009 περίπου 2500 πρατήρια. Η μείωση της ζήτησης της βενζίνης έφτασε στο -14% και του πετρελαίου κίνησης έφτασε στο -7%.

.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τον Ιούνιο του 2015 στην Ελλάδα επιβλήθηκαν capital controls. Ήταν ένα μέτρο υψηλού ρίσκου. Η ελληνική οικονομία μόλις είχε βγει από βαθιά ύφεση και ήταν ευάλωτη. Η επιβολή κεφαλαιακού ελέγχου και μάλιστα για μεγάλο χρονικό διάστημα, ήταν σίγουρο ότι θα γύριζε την ελληνική οικονομία σε ύφεση, καθώς επίσης θα αναζωπύρωνε τον κίνδυνο για Grexit. Σε μια περίοδο όπου η Παγκόσμια οικονομία ήταν σε ανάπτυξη, η Ελλάδα ήταν η μόνη ευρωπαϊκή χώρα σε ύφεση.

Η επιβολή των capital controls είναι ακόμα και σήμερα νομικά αμφισβητούμενη τόσο για την Ελλάδα όσο και για την Κύπρο. Είναι ένα μέτρο αμφισβητούμενο ως προς την αναγκαιότητα και την αποτελεσματικότητά του.

Η ελληνική οικονομία και ο τρόπος συναλλαγών άλλαξε άρδην από τότε. Επιβλήθηκε το πλαστικό χρήμα και οι συναλλαγές με POS τόσο για τις επιχειρήσεις, όσο και για τα νοικοκυριά. Πλέον σχεδόν όλες οι πληρωμές μπορούν να γίνονται μέσω του e-banking

Στον κόσμο των επιχειρήσεων, τα capital controls άλλαξαν τον οικονομικό χάρτη, σε ορισμένες περιπτώσεις με δραματικό τρόπο. Μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες είχαν μεγάλες δανειακές υποχρεώσεις, έκλεισαν επειδή οι τράπεζες δεν μπορούσαν να τις στηρίξουν. Ο δανεισμός για τις περισσότερες επιχειρήσεις ήταν ελεύθερος, εφόσον υπήρχαν οι ανάλογες εγγυήσεις. Το κλείσιμο των τραπεζών τις ανάγκασε να υπαχθούν στο άρθρο 99 και να κηρύξουν πτώχευση. Το σοκ ήταν μεγάλο για την ελληνική κοινωνία, επειδή χιλιάδες οικογένειες έμεναν άνεργες. Το σοκ ήταν και για τους προμηθευτές επειδή δεν μπορούσαν να πληρωθούν. Τραγικές περιπτώσεις ήταν το κλείσιμο της Jetoil η οποία αν και είχε τεράστια περιουσία και μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης, αναγκάστηκε σε πτώχευση και σφραγίστηκε με μια αυτοκτονία. Το σοκ των κλειστών τραπεζών ήταν μεγαλύτερο για την επιχείρηση Μαρινόπουλος, όπου δεκάδες χιλιάδες προμηθευτές έμεναν απλήρωτοι, και το ντόμινο θα ήταν ανεξέλεγκτο για την ελληνική οικονομία. Για να περιοριστούν οι ζημιές δόθηκε πολιτική λύση και σε συνεργασία με τις τράπεζες οι οποίες πέρασαν σε ομολογιακό δάνειο, και τον Όμιλο Σκλαβενίτη, γίνονται προσπάθειες περιορισμού των συνεπειών του κλεισίματος της επιχείρησης Μαρινόπουλου.

Το κλείσιμο των τραπεζών και οι κεφαλαιακοί έλεγχοι συρρίκνωσαν την ελληνική οικονομία, ανάγκασε πολλές επιχειρήσεις να κλείσουν και μίκρυνε η πίτα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ο χώρος των super market. Πολλές αλυσίδες συγχωνεύτηκαν ή έκλεισαν και πλέον είναι τέσσερις αλυσίδες που έχουν το μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά.

Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι οδήγησαν πολλές μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις να κλείσουν ή να μεταφέρουν την έδρα τους στο εξωτερικό. Είναι χαρακτηριστικό ότι το πρώτο επτάμηνο μετά τα capital control πιο πολλές ήταν οι διαγραφές επιχειρήσεων από τα μητρώα ΓΕΜΗ από τις εγγραφές.

Το πρώτο χρόνο επιβολής των capital control όλοι οι κλάδοι παρουσίασαν αρνητικές τάσεις σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Μειώθηκε η πρόσβαση στις αγορές του εξωτερικού, αλλά και οι εισαγωγές. Πρακτικά δημιουργήθηκαν ελλείψεις πρώτων υλών στην αγορά. Επίσης λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης από το εξωτερικό, οι όροι συνεργασίας έγιναν πολύ σκληροί, αφού σε πολλές περιπτώσεις οι ξένες επιχειρήσεις απαιτούσαν την προπληρωμή των παραγγελιών. Πολλές αγορές του εξωτερικού χάθηκαν και μειώθηκαν οι εξαγωγές.

Η έλλειψη ρευστότητας προκάλεσε πολλές ανωμαλίες στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων, αλλά και στον τρόπο πληρωμών. Στα πλαίσια της επιβίωσης τους οι επιχειρήσεις καθυστερούσαν τις πληρωμές στις υποχρεώσεις τους παρά τις γραπτές συμφωνίες που υπέγραφαν. Πολλές επιχειρήσεις και οι μεγάλες εταιρείες ξεκίνησαν την ασφάλιση πιστώσεων, αλλά επίσης προσέφυγαν σε εισπρακτικές εταιρείες για να μπορέσουν να πληρωθούν.

Στον τουρισμό, μετά τον πανικό των πρώτων ημερών, η ηρεμία αποκαταστάθηκε γρήγορα. Υπήρχαν προβλήματα στις κρατήσεις μέσω Internet και πολλές ακυρώσεις, αλλά κρατήσεις για μικρό διάστημα.

Τα θετικά είναι ότι βελτιώθηκε το εμπορικό ισοζύγιο και περιορίστηκαν οι κεφαλαιακές εκροές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Alfaro Laura 22 Jan 2015 The effect of capital controls World Economic Forum <https://www.weforum.org/agenda/2015/01/the-effect-of-capital-controls/>
2. Chari, A and P B Henry (2004), “Risk Sharing and Asset Prices: Evidence from a Natural Experiment”, *Journal of Finance* 59(3): 1295–1324, 06.
3. Chinn, Menzie, and Hiro Ito. 2006. “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.” *Journal of Development Economics* 61, 163–192.
4. Corden, Warner Max (2002). *Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes*. Cambridge, Mass.: The MIT Press.
5. Dhara Ranasinghe Time to talk about capital controls in Greece Published Thu, Jun 4 2015 1:28 AM EDT. <https://www.cnbc.com/2015/06/04/time-to-talk-about-capital-controls-in-greece.html>
6. Edison, Hali J. and Carmen M. Reinhart (2000, March). “Capital Controls during Financial Crises: The Case of Malaysia and Thailand.” Federal Reserve Board of Governors International Finance Discussion Papers Number 662. Retrieved from <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/662/ifdp662.pdf>.
7. Hellenic News -ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΝΤ ΓΙΑ ΤΑ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ July 1, 2016 www.hellenicnews.com
8. Forbes, Kristin J. 2007a. “One Cost of the Chilean Capital Controls: Increased Financial Constraints for Smaller Traded Firms”, *Journal of International Economics* 71(2): 294–323.
9. Forbes, Kristin. (2007b). “The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch.” In Sebastian Edwards, ed., *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, pgs. 171-202.
10. Fratzscher Marcel FEBRUARY 2012 CAPITAL CONTROLS AND FOREIGN EXCHANGE POLICY. WORKING PAPER SERIES NO 1415
11. Johnson, Simon, Kalpana Kochhar, Todd Mitton, and Natalia Tamirisa (2007). “Malaysian Capital Controls: Macroeconomics and Institutions.” 529-574 in Edwards, Sebastian (ed.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*. Chicago: The University of Chicago Press.
12. Joshi, Vijay (2001). “Capital Controls and the National Advantage: India in the 1990s and
13. Beyond.” *Oxford Development Studies*, 29(3): 305-320. Retrieved from <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13600810120088886?journalCode=cods20#.UpaUxMRDtl0>.
14. Karamouzis Nikolaos . The Road to Recovery: Are Greek banks able to finance Greece’s economic recovery? *Economy & markets* Issue 2, 2016

15. Klein, M (2012), “Capital Controls: Gates Versus Walls”, NBER Working Paper No. 18526.
16. LaBarre Olivia Credit risk www.investopedia.com/terms/c/creditrisk.asp, Updated May 24, 2019 <https://www.theglobaltreasurer.com/2005/03/07/credit-risk-measurement-understanding-credit-risk/>
17. Limit up to 2000 euros for Greeks going abroad, 27/9/2015 <https://news.gtp.gr/2015/07/27/limit-up-to-2000-euros-for-greeks-going-abroad/>
18. McHale John Capital Account Convertibility and Capital Controls in Emerging Market Countries: Some Themes from the First Meeting Harvard University
19. Monokroussos Platon Dr, Anna Dimitriadou ,Ioannis Gkionis Dr. Stylianos G. Gogos Paraskevi Petropoulou Dr. Theodoros Stamatiou, (2016). One year capital controls in Greece Impact on the domestic economy & lessons from the Cypriot experience. Eurobank economic research
20. Mylonopoulos Dimitrios Dr. Dr. Polyxeni Moira, Dr. Aristidis Papagrigoriou , The Travel Advisory as an Obstacle to Travel and Tourism. Case Study-The Greek Economic Crisis International Journal of Research in Tourism and Hospitality (IJRTH)Volume 2, Issue 2, 2016, pp1-13 ISSN 2455-0043 www.arcjournals.org
21. Ostry, Jonathan D., Mahvash S. Qureshi, Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon. 2011. “Managing Capital Inflows: The Role of Capital Controls and Prudential Policies.” National Bureau of Economic Research, working paper no. 17363.
22. Pappas Gregory Tourists Unaffected by Capital Controls in Greece; No Limit to Cash Withdrawals June 29, 2015 <https://www.pappaspost.com/tourists-unaffected-by-capital-controls-in-greece-no-limit-to-cash-withdrawals/>
23. Rajan, R G and L Zingales (1998), “Financial Dependence and Growth”, The American Economic Review 88(3): 559–586.
24. Wheatley, J and P Garnham (2010), “Brazil in ‘currency war’ alert”, Financial Times, September 27 Stulz, R M (1999), “Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital”, Working paper. Dice Center, Ohio State University.

25. IOBE “Η Ελληνική Οικονομία” τεύχος 04/15
26. IOBE “Η Ελληνική Οικονομία» τεύχος 04/16
27. Φαρμακευτική Αγορά στην Ελλάδα . Γεγονότα & στοιχεία για τη περίοδο 2015-2016. ΣΦΕ
28. <https://www.iflr.com/Article/2026910/How-banks-can-reduce-the-risks-of-bad-loans>
29. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/capital-controls/>
30. <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3137179/26-xiliades-louketa-apo-tin-epiboli-ton-capital-controls>
31. <https://www.thepressroom.gr/oikonomia/sok-me-marinopoylo-ta-megala-loyketa-stin-agera>

32. <https://www.sev.org.gr/grafeio-typou/deltia-typou/ta-provlimata-ton-epicheiriseon-apo-ta-capital-controls/>