

ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ  
ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΔΡΑΣΕΙΣ  
ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΦΥΛΑΞΗ ΤΗΣ  
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ  
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ  
ΚΑΙ ΤΗΝ ΥΠΕΡΒΑΣΗ  
ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ



ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ  
ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ  
ΚΡΙΣΗΣ

Η ΤΡΑΠΕΖΑ  
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
2008-2013



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΚΕΝΤΡΟ ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ  
ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΤΕΚΜΗΡΙΩΣΗΣ

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

Το 2001, όταν η Ελλάδα έγινε μέλος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, οι οιωνοί ήταν αίσιοι και οι προσδοκίες μεγάλες. Δημιουργήθηκε τότε η εντύπωση ότι η ένταξη στο σκληρό πυρήνα των ευρωπαϊκών οικονομιών θα λειτουργούσε ως καταλύτης που θα επιτάχυνε την πραγματική σύγκλιση με τις προηγμένες ευρωπαϊκές χώρες σε οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο.

Οι προσδοκίες αυτές δυστυχώς δεν επαληθεύθηκαν. Στα χρόνια που ακολούθησαν η οικονομία αναπτύχθηκε, αλλά όχι στη βάση ενός παραγωγικού προτύπου που θα μπορούσε να εξασφαλίσει διατηρήσιμη πρόοδο. Η κοινωνία έδειξε σαφή προτίμηση στην κατανάλωση έναντι της αποταμίευσης και της επένδυσης, ενώ αντέδρασε έντονα σε απόπειρες αλλαγής κατεστημένων δομών. Το πολιτικό σύστημα απέδωσε βαρύνουσα σημασία στο πολιτικό κόστος και δίστασε να αναλάβει αποφασιστικές μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες. Η χώρα απόλαυσε τα οφέλη του ενιαίου νομίσματος, δεν προσπάθησε όμως να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που συνεπαγόταν η υιοθέτησή του.

Στην οικονομία ειδικότερα, η ανάπτυξη ήταν ταχεία, στηρίχθηκε όμως αποκλειστικά στην εγχώρια ζήτηση, η οποία τροφοδοτήθηκε από το δανεισμό, δημόσιο και ιδιωτικό. Η παραγωγική βάση δεν προσαρμόστηκε ανάλογα και η ανταγωνιστικότητα υποχώρησε ραγδαία, με αποτέλεσμα τη χειροτέρευση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών. Οι δημόσιες δαπάνες αυξάνονταν, ενώ τα έσοδα ήταν αδύνατον να τις παρακολουθήσουν, οδηγώντας σε μεγάλα ελλείμματα και σε ιστορικός υψηλά επίπεδα το δημόσιο χρέος.

Τα προβλήματα αυτά είχαν επισημανθεί επανειλημμένα από την Τράπεζα της Ελλάδος, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και διεθνείς οργανισμούς. Οι προειδοποιήσεις όμως δεν εισακούονταν και η χώρα συνέχισε να πορεύεται αμέριμνα, δανειζόμενη για να καταναλώνει όλο και περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες που η ίδια δεν παρήγε. Με την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007-2008, το διεθνές περιβάλλον άλλαξε δραστικά. Στις νέες συνθήκες που διαμορφώθηκαν, οι χώρες με μεγάλες διαρθρωτικές ανισορροπίες υπέστησαν τα σοβαρότερα πλήγματα. Στην Ελλάδα η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση μεταλλάχθηκε σύ-

ντομα σε κρίση δημόσιου χρέους. Οι αγορές, κινούμενες σ' ένα πλαίσιο επανεκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου που δεν απέκλειε τη χρεοκοπία της χώρας, έθεταν νέους, επαχθέστερους όρους δανεισμού, οι οποίοι σταδιακά έγιναν απαγορευτικοί.

Από το 2008 ήταν ήδη φανερό ότι, προκειμένου να επιβιώσει η οικονομία, έπρεπε να εφαρμοστεί ένα πολυετές πρόγραμμα για τη μείωση του δημόσιου ελλείμματος, τον έλεγχο της δυναμικής του χρέους και την πραγματοποίηση εκτεταμένων διαρθρωτικών αλλαγών. Στις αρχές του 2010 κατέστη πρόδηλο ότι δεν ήταν πλέον δυνατόν να καλυφθούν τα ελλείμματα με χρηματοδότηση από τις αγορές. Έτσι, τον Απρίλιο του 2010 η ελληνική κυβέρνηση απηύθυνε στις χώρες της ζώνης του ευρώ και στο ΔΝΤ αίτημα χρηματοδοτικής στήριξης και τον επόμενο μήνα υπογράφηκε το Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών. Εγκαινιάστηκε έτσι μια πορεία απότομης οικονομικής προσαρμογής, για να αποφευχθεί η χρεοκοπία και να τεθούν οι βάσεις για την επάνοδο της οικονομίας σε κατάσταση ισορροπίας.

Η πορεία αυτή, που βρίσκεται σήμερα σε προχωρημένο στάδιο, δεν ήταν ούτε ευθύγραμμη ούτε ανώδυνη. Δεν ήταν εξάλλου βέβαιο εξαρχής ότι η χώρα είχε τη δυνατότητα να προσαρμοστεί συντεταγμένα, ενώ συχνά προβλήθηκε η έξοδος από το ευρώ ως επικείμενη, ενίοτε και αναπόφευκτη. Κρίσιμες διακυμάνσεις υπήρξαν εξάλλου και ως προς την οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε, η οποία ταλαντεύθηκε ανάμεσα στη συνεπή εφαρμογή των αναγκαίων μέτρων και τη διστακτικότητα – λόγω πολιτικού κόστους – που κορυφώθηκε στα μέσα του 2011 και επανεμφανίστηκε την περίοδο της διπλής εκλογικής αναμέτρησης στα μέσα του 2012. Τέλος, σημαντικές τροποποιήσεις επήλθαν και στις αρχικές συμφωνίες με τους εταίρους, για να αντιμετωπιστούν οι συνέπειες των κατά καιρούς καθυστερήσεων ως προς την εφαρμογή του προγράμματος ή των λανθασμένων αρχικών προβλέψεων.

Τελικά, η κατάρρευση και η έξοδος από τη ζώνη του ευρώ, που εμφανίζονταν πολύ πιθανές, αποτράπηκαν με τη συνεχιζόμενη στήριξη εκ μέρους των εταίρων και με τις προσπάθειες διαδοχικών κυβερνήσεων. Έτσι, μπορούμε σήμερα να προσβλέπουμε με μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στο μέλλον και να προσδοκούμε ότι η οικονομία θα ανακάμψει και, υπό προϋποθέσεις, θα εισέλθει σ' ένα νέο, ενάρετο, ανοδικό κύκλο.

Το οικονομικό και κοινωνικό κόστος της προσαρμογής ήταν και παραμένει μεγάλο. Οι θυσίες των πολιτών υπήρξαν ιδιαίτερα επώδυνες. Όμως, τα προβλήματα των τελευταίων ετών και οι απώλειες ως προς την παραγωγή, την απασχόληση και τα εισοδήματα ήταν το τίμημα που καταβλήθηκε για να αποτραπεί η κατάρρευση της οικονομίας, στην οποία μοιραία οδηγούσαν λανθασμένες επιλογές του παρελθόντος.

Αυτή η βασική θέση, που διατρέχει όλες τις αναλύσεις και τις παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, αναδεικνύεται στο πρώτο μέρος της παρούσας έκδοσης, το οποίο καλύπτει συνοπτικά την περίοδο από το 2000 έως το 2009. Ήδη από τα τέλη

του 2008 η Τράπεζα προειδοποιούσε ότι η επερχόμενη κρίση θα ήταν βαθιά και διαρθρωτική. Προσέθετε ότι η υπέρβασή της θα απαιτούσε μακρά, μεθοδική και επίπονη προσπάθεια, καθώς έπρεπε να αντιμετωπιστούν επειγόντως προβλήματα που είχαν συσσωρευθεί επί σειράν ετών.

Το δεύτερο μέρος του *Χρονικού της μεγάλης κρίσης* αφορά τις εξελίξεις στην κρίσιμη τετραετία 2010-2013. Το 2013 είναι έτος-ορόσημο, που σηματοδοτεί την ολοκλήρωση σημαντικών αλλαγών και την ανακοπή της μεγάλης ύφεσης. Η προσαρμογή της οικονομίας δεν ολοκληρώθηκε βέβαια το 2013. Θα πρέπει να συνεχιστεί, για να εδραιωθούν οι αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί και να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για την ανάπτυξη, τη μείωση της ανεργίας και τη βελτίωση των εισοδημάτων. Όμως, αυτή τη χρονική στιγμή — αρχές του 2014 — που κλείνει ένας κύκλος, είναι σκόπιμο να καταγράψουμε τη μέχρι σήμερα πορεία, να αποτιμήσουμε πράξεις, αλλά και παραλείψεις και, κυρίως, να αντλήσουμε διδάγματα για το μέλλον. Αυτός είναι άλλωστε και ο κύριος στόχος της παρούσας έκδοσης.

Το *Χρονικό* καλύπτει τις εξελίξεις στην Ελλάδα και στο διεθνές περιβάλλον και καταγράφει λεπτομερώς τις δημόσιες παρεμβάσεις και τις θεσμικές ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την υπέρβαση της κρίσης, όπως διαμορφώνονταν μέσα σε ένα ταχύτατα μεταβαλλόμενο και, γι' αυτό, ρευστό περιβάλλον. Στην ίδια περίοδο, η Διοίκηση της Τράπεζας, με την ενεργό συμμετοχή της στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, συνέβαλε στη διαμόρφωση αποφάσεων που είχαν καθοριστική σημασία για την αντιμετώπιση της κρίσης στη ζώνη του ευρώ.

Πιστεύω ότι το *Χρονικό* μπορεί να αποδειχθεί εξαιρετικά χρήσιμο, ακριβώς επειδή συγκεντρώνει σε έναν τόμο τις θέσεις και τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα κρίσιμα ζητήματα της περιόδου, τις θεσμικές της ενέργειες για τη διαφύλαξη της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και τη συμβολή της στη δημιουργία ενός νέου ευρωπαϊκού περιβάλλοντος.

Οι ιστορικοί του μέλλοντος θα κρίνουν αν οι παρεμβάσεις αυτές συνέβαλαν και σε ποιο βαθμό στην υπέρβαση της κρίσης. Εκείνο όμως που μπορεί να υποστηριχθεί σήμερα είναι ότι, στη διάρκεια της κρίσης, όπως άλλωστε και σε ολόκληρη την ιστορία της, η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν ένα σταθερό σημείο αναφοράς, ένα είδος άγκυρας μέσα σε ένα περιβάλλον θυελλωδών αλλαγών και μεγάλης αβεβαιότητας. Οι θέσεις της, όπως περιγράφονται αναλυτικά στα κεφάλαια του *Χρονικού*, εκφράστηκαν με σαφήνεια και με βάση τις ακόλουθες σταθερές κατευθυντήριες γραμμές:

- Η Ελλάδα πρέπει να καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια για να παραμείνει στη ζώνη του ευρώ και να αποφύγει τη χρεοκοπία, που θα είχε ανυπολόγιστες οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες.

- Το Πρόγραμμα Προσαρμογής και οι συμφωνίες με τους εταίρους εξασφαλίζουν τη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. Χωρίς αυτά, η χρεοκοπία θα ήταν αναπόφευκτη. Γι' αυτό, πρέπει να εφαρμόζονται με αποφασιστικότητα και συνέπεια. Άλλωστε, οι όροι των Προγραμμάτων αφορούν, σε πολύ μεγάλο βαθμό, αλλαγές που έπρεπε να είχαν εφαρμοστεί πριν από πολλά χρόνια.

- Για να επανέλθει η χώρα στην ανάπτυξη, διασφαλίζοντας την ευρωπαϊκή της προοπτική, έπρεπε να εξαλείψει τις δημοσιονομικές ανισορροπίες, να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα και να ενισχύσει την εξωστρέφεια της οικονομίας, να εκσυγχρονίσει το κράτος, να καταστήσει ανταγωνιστική τη λειτουργία των αγορών και να περιορίσει το βάρος του δημόσιου χρέους. Η Ελλάδα χρειάζεται ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο. Επιστροφή στο παρελθόν δεν νοείται.

- Η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να στηριχθεί κατά κύριο λόγο στη μείωση των δαπανών. Τα έσοδα οφείλουν να ενισχυθούν με περιορισμό της φοροδιαφυγής και διεύρυνση της φορολογικής βάσης, ώστε να γίνει εφικτή εν συνεχεία η αναγκαία μείωση των φορολογικών συντελεστών.

- Η εφαρμογή τομηρών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα περιορίσει το εύρος της ύφεσης και στη συνέχεια θα στηρίζει και θα επιταχύνει την πορεία προς την ανάκαμψη.

- Η ιστορική πρόκληση που αντιμετωπίζει η χώρα επιβάλλει τη μέγιστη δυνατή συσπείρωση πολιτικών και κοινωνικών δυνάμεων, την εθνική συνεννόηση και τη σύγκλιση.

- Τα προγράμματα προσαρμογής είναι αναγκαία συνθήκη για την έξοδο από την κρίση, αλλά όχι ικανή. Για το ριζικό αναπροσανατολισμό της οικονομίας προς ένα νέο πρότυπο, απαιτείται ολοκληρωμένο Εθνικό Σχέδιο για την ανάπτυξη, με μακρόπνοη στόχευση και συνεπή εφαρμογή.

Με βάση αυτές τις κατευθυντήριες γραμμές, η Τράπεζα της Ελλάδος άσκησε τη θεσμική της δραστηριότητα, με πρωταρχικό στόχο την προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και των καταθέσεων. Η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος στον τομέα αυτό μπορεί να κριθεί εκ του αποτελέσματος. Οι τράπεζες συνέχισαν να λειτουργούν εύρυθμα, ακόμη και στις περιόδους οξύτατης αβεβαιότητας. Αποτράπηκε έτσι μια ανοικτή τραπεζική κρίση, που θα είχε άμεση επίπτωση και στην πορεία της χώρας εντός της ζώνης του ευρώ. Συγχρόνως, το τραπεζικό σύστημα, παρά τις μεγάλες απώλειες που υπέστη, αντιμετώπισε αποτελεσματικά, με τον κατάλληλο σχεδιασμό εκ μέρους του κράτους και της Τράπεζας της Ελλάδος, τα προβλήματά του και αναδιατάχθηκε σε στέρεες βάσεις. Μέχρι το τέλος του 2013 προωθήθηκε η ανακεφαλαιοποίηση, εκκαθαρίστηκαν και εξυγιάνθηκαν 12 τράπεζες, ενώ παράλληλα αποφεύχθηκε η μετάδοση της κυπριακής κρίσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Οι διαδικασίες αυτές ολοκληρώθηκαν χωρίς κανένας

καταθέτης να υποστεί την παραμικρή απώλεια. Σήμερα, η δομή του τραπεζικού τομέα είναι εντελώς διαφορετική από εκείνη που επικρατούσε στην αρχή της κρίσης. Έχει εξαλειφθεί σε μεγάλο βαθμό η πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα και λειτουργούν λιγότερες αλλά ισχυρότερες τράπεζες. Στο σημείο αυτό, πρέπει να επισημάνω τις τεράστιες προσπάθειες που κατέβαλε η Τράπεζα ως οργανισμός για να αντιμετωπίσει πρωτόγνωρες συνθήκες, που απαιτούσαν ταχύτατες αποφάσεις, δύσκολους και λεπτούς χειρισμούς. Στο βαρύ αυτό καθήκον η Τράπεζα ανταποκρίθηκε, συχνά υπερβαίνοντας τον εαυτό της, χάρη στην εργατικότητα και την αφοσίωση του ανθρώπινου δυναμικού της.

Στο *Χρονικό της μεγάλης κρίσης* περιγράφονται οι προσπάθειες —επιτυχείς ή ανεπιτυχείς— οι μεταπτώσεις, οι κίνδυνοι, τα επιτεύγματα και οι καθυστερήσεις που χαρακτήρισαν αυτήν την ταραχώδη και πολυκύμαντη περίοδο της σύγχρονης ιστορίας μας. Η εξιστόρηση αυτή θεωρώ ότι μπορεί να συμβάλει στην τεκμηριωμένη αξιολόγηση της πορείας που ακολουθήσαμε ως χώρα και υποδεικνύει τις κατευθύνσεις στις οποίες πρέπει να στραφούμε στο μέλλον.

Σήμερα, περίπου τέσσερα χρόνια μετά το πρώτο Μνημόνιο και μετά από πέντε χρόνια μεγάλης ύφεσης, βρισκόμαστε σε μια νέα φάση του κύκλου και η οικονομία δείχνει ότι μπορεί να ανακάμψει, καθώς έχει καλύψει μεγάλη απόσταση από άποψη προσαρμογής. Η προσπάθεια που προηγήθηκε απέτρεψε εξελίξεις που θα ήταν καταστροφικές και απομάκρυνε ορατούς κινδύνους. Όμως, η προσπάθεια δεν έχει ολοκληρωθεί και τα προβλήματα που παραμένουν, κυρίως στο διαρθρωτικό πεδίο, θα πρέπει να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά. Μπροστά μας λοιπόν βρίσκεται τώρα η μεγάλη πρόκληση: να μετατρέψουμε την υπό εξέλιξη σταθεροποίηση σε δυναμική ανάπτυξη πάνω σε στέρεες βάσεις. Αυτή είναι σήμερα η κύρια εθνική επιδίωξη, ο μόνος τρόπος που θα εξασφαλίσει ότι οι θυσίες των τελευταίων ετών δεν θα πάνε χαμένες.

Γεώργιος Προβόπουλος  
Διοικητής  
της Τράπεζας της Ελλάδος

## Συντομογραφίες

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Α.Ν.	Αναγκαστικός Νόμος
ΑΠΕ	Ανανεώσιμες πηγές ενέργειας
ΔΕΚΟ	Δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΥΕ	Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική Αρχή
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
μ.δ.	Μη διαθέσιμα στοιχεία
ΜΠΔΣ	Μεσοπρόθεσμο πλαίσιο δημοσιονομικής στρατηγικής
Ν.	Νόμος
Ν.Δ.	Νομοθετικό Διάταγμα
ΝΠΙΔ	Νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου
ΝΧΙ	Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΝΣ	Οριστικές νομισματικές συναλλαγές
Όπ.π.	Όπου παραπάνω
ΤτΕ	Τράπεζα της Ελλάδος
ΤΧΣ	Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ECOFIN	Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών
EFSF	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
FED	Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ
PSI	Συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	1
<b>ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: 2000-2009</b>	
<b>1 ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ: 2000-2007</b> .....	11
1.1 2000: Η απόφαση για ένταξη στην ΟΝΕ, 2001: Ένα νέο περιβάλλον για την οικονομία .....	11
1.2 2000-2007: Ταχεία ανάπτυξη, στηριγμένη στην εγχώρια ζήτηση .....	15
1.3 Αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης: υπαγωγή στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος .....	18
1.4 2007: Η ελληνική οικονομία ευάλωτη μπροστά στην κρίση .....	20
1.5 2000-2007: Η Τράπεζα της Ελλάδος αναδεικνύει τα καίρια ζητήματα οικονομικής πολιτικής .....	23
1.6 Επίμετρο: τα κύρια χαρακτηριστικά της περιόδου και οι αντίστοιχες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος .....	26
<b>2 Η ΕΛΕΥΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: 2008-2009</b> .....	27
2.1 Η διεθνής διάσταση .....	27
2.2 Η πολιτική για την αντιμετώπιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης .....	28
2.3 Η πολιτική του Ευρωσυστήματος την περίοδο 2008-2009 .....	33
2.4 2008-2009: Η κρίση στην Ελλάδα .....	36
2.4.1 Επιδείνωση του κλίματος, κλονισμός της εμπιστοσύνης .....	40
2.4.2 Αμφισβήτηση των στατιστικών δεδομένων .....	43
2.4.3 Ανεπαρκής αντιμετώπιση της επιδείνωσης της κατάστασης .....	44
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ 2.1</b> Παρεμβάσεις για τη στήριξη κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ .....	31
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ 2.2</b> Οι προτάσεις της έκθεσης της “Ομάδας De Larosière” και η υλοποίησή τους .....	31
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ 2.3</b> Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος: 2008-2009 .....	33
<b>3 Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΕΙ ΓΙΑ ΤΗ ΣΟΒΑΡΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: 2008-2009</b> .....	45
3.1 Δημόσιες παρεμβάσεις, προειδοποιήσεις και προτάσεις πολιτικής .....	45
3.2 2008-2009: Ενέργειες της πολιτείας, της ΤτΕ και του Ευρωσυστήματος για τη στήριξη του τραπεζικού συστήματος .....	55



3.2.1	Ενδυνάμωση της μικροεποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων . . . .	56
3.2.2	Ο Νόμος 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας . . . . .	58
3.2.3	Ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων . . . . .	59
3.2.4	Οι ελληνικές τράπεζες και η σημασία των αποφάσεων του Ευρωσυστήματος . . . . .	59
ΠΛΑΙΣΙΟ 3.1	2008-2009: Μελέτες, δημοσιεύσεις και αναλύσεις – αποφάσεις και πρωτοβουλίες της ΤτΕ με στόχο την καλύτερη ενημέρωση του κοινού . . . . .	53
ΠΛΑΙΣΙΟ 3.2	Νέα στοιχεία του πλαισίου εποπτείας των τραπεζών το 2008 . .	57

## ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: 2010-2013

4	ΟΙΚΟΔΟΜΕΙΤΑΙ ΕΝΑ ΝΕΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΑΠΟ ΤΟ 2010 . . . . .	61
4.1	2010: Αποφάσεις για τη στήριξη κρατών-μελών – σε αναζήτηση συστημικών λύσεων . . . . .	62
4.2	2011: Οι εξελίξεις στην Ελλάδα εντείνουν την αβεβαιότητα για το μέλλον του ευρώ . . . . .	68
4.3	2012: Επισπεύδονται οι προσπάθειες για τη θεσμική αναδιάρθρωση της ΕΕ – το κλίμα βελτιώνεται σταδιακά . . . . .	73
4.4	2013: Προς ένα νέο θεσμικό ευρωπαϊκό οικοδόμημα . . . . .	76
ΠΛΑΙΣΙΟ 4.1	Κοινοτικές αποφάσεις για το πλαίσιο στήριξης της Ελλάδος και άλλων κρατών-μελών, Μάρτιος-Απρίλιος 2010 . . . . .	63
ΠΛΑΙΣΙΟ 4.2	Η πρόοδος προς την τραπεζική ένωση στη διάρκεια του 2013 και η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος . . . . .	77
5	ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΑΛΑΜΒΑΝΕΙ ΝΕΕΣ ΔΡΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ: 2010-2013 . . . . .	83
5.1	2010-2013: Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τα επιτόκια . . . . .	83
5.2	2010-2013: Η χρηματοπιστωτική κρίση και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος . . . . .	84
6	Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: 2010-2013 . . . . .	89
6.1	2010: Το “Μνημόνιο οικονομικών και χρηματοπιστωτικών πολιτικών” . . . . .	89
6.1.1	Προβλέψεις-κατευθύνσεις του Μνημονίου . . . . .	92
6.1.2	Η εφαρμογή του Προγράμματος . . . . .	93
6.1.3	Αποτελέσματα – επιπτώσεις . . . . .	95
6.2	2011: Αστοχίες και καθυστερήσεις οδηγούν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας . . . . .	99
6.2.1	Οκτώβριος 2011: νέο πρόγραμμα βοήθειας από ΕΕ, ΕΚΤ, ΔΝΤ . .	102
6.2.2	Κορύφωση της αβεβαιότητας – Κυβέρνηση συνεργασίας . . . . .	104
6.3	2012: Η Ελλάδα μπροστά σε ιστορικές επιλογές . . . . .	107
6.3.1	Οι πολιτικές εξελίξεις επιτείνουν την αβεβαιότητα . . . . .	107

6.3.2	Τάσεις εξισορρόπησης στα τέλη του έτους – Η απόφαση της Ευρωομάδας της 26-27 Νοεμβρίου 2012	112
6.4	2013: Η οικονομία σε τροχιά σταθεροποίησης	120
6.4.1	Επιβράδυνση της ύφεσης – αισθητή εξασθένηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών	120
6.4.2	Σταθμός το 2013 για τη δημοσιονομική προσαρμογή	124
6.4.3	Αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος και προοπτικές εξομάλυνσης της πιστωτικής λειτουργίας	125
ΠΛΑΙΣΙΟ 6.1	Η δήλωση της Ευρωομάδας της 27ης Νοεμβρίου 2012 για την Ελλάδα: τα κυριότερα σημεία	117
7	ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤτΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: 2010-2013	127
7.1	2010: Αναγκαία η προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης	127
7.2	2011: Σοβαρές καθυστερήσεις ως προς την εφαρμογή του προγράμματος καθιστούν αναπόφευκτη την αναδιάρθρωση του χρέους	133
7.3	2012: Ιστορικό διακύβευμα η παραμονή της χώρας στο ευρώ	141
7.4	2013: Προτεραιότητα στην ανάπτυξη, εστίαση στη χρηματοδότηση της οικονομίας	148
ΠΛΑΙΣΙΟ 7.1	2010: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής	131
ΠΛΑΙΣΙΟ 7.2	2011: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής	140
ΠΛΑΙΣΙΟ 7.3	2012: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής	147
ΠΛΑΙΣΙΟ 7.4	2013: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής	159
8	ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΦΥΛΑΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ	161
8.1	Ενίσχυση και διεύρυνση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΤτΕ	161
8.2	Συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στις πανευρωπαϊκές ασκήσεις της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών	163
8.3	Διαχείριση χρηματικού και παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα σε περίοδο αβεβαιότητας	163
8.3.1	Αύξηση της ζήτησης για μετρητά	164
8.3.2	Εξάρσεις της ζήτησης τραπεζογραμματίων	169
8.3.3	Αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησης για μετρητά	169
8.3.4	2010-2013: Παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος	176
8.4	Ίδρυση και λειτουργία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	184
8.5	Θεσμικό πλαίσιο και φορείς για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων	184
8.5.1	Ο Ν. 4021/2011	184
8.5.2	Σκέλος εξυγίανσης του ΤΕΚΕ	184

8.5.3 Βελτιωτικές διατάξεις του νόμου για την εξυγίανση	185
8.5.4 Η μονάδα εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων	186
8.6 Η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος	187
8.6.1 Διαγνωστική μελέτη για το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών	188
8.6.2 Μελέτη στρατηγικής για την αξιολόγηση	188
8.6.3 Κριτήρια αξιολόγησης	189
8.6.4 Άσκηση ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών	189
8.6.5 Η υλοποίηση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών	191
8.7 Η εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης και η αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος	192
8.7.1 Η Proton Bank	193
8.7.2 Η περίπτωση της T Bank	196
8.7.3 Αχαϊκή, Λαμίας, Λέσβου-Λήμνου	197
8.7.4 Εφαρμογή μέτρων στην ΑΤΕBank	197
8.7.5 Εφαρμογή μέτρων για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	201
8.7.6 Η εκμηδένιση του κινδύνου μετάδοσης των κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα – άλλες περιπτώσεις εξυγίανσης	203
8.8 Η επόμενη ημέρα του τραπεζικού συστήματος και ο σχεδιασμός ενός μακροχρόνιου βιώσιμου επιχειρηματικού υποδείγματος	207
8.8.1 Βασικοί άξονες δράσης	207
8.8.2 Επικαιροποιημένη διαγνωστική μελέτη για τα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών και άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων	209
ΠΛΑΙΣΙΟ 8.1 Η έκτακτη παροχή ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος – Ο μηχανισμός Emergency Liquidity Assistance	182

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

1 Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου για την εξυγίανση της ΑΤΕ στη Διάρκη Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής	213
2 Τοποθέτηση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο σε συνεδρίαση της Διαρκούς Επιτροπής Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής για την Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2013	220

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ	225
-----------	-----

## ΠΙΝΑΚΕΣ

1 Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, 2001-2008	16
2 Ανταγωνιστικότητα – δημοσιονομικά μεγέθη	17

3	Αναθεώρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης	20
4	Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδου Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην ΕΕ και για την ελληνική οικονομία, 2008-2009	30
5	Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2008-2009	38
6	Κύρια μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	85
7	Διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου	90
8	Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2010	91
9	Δημοσιονομικά στοιχεία γενικής κυβέρνησης, 2008-2013 (σε εθνολογιστική βάση)	97
10	Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2010	98
11	Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2011	100
12	Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2011	103
13	Αγορές και πωλήσεις χρυσών λιρών από την Τράπεζα της Ελλάδος	106
14	Υπόλοιπα καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών	111
15	Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2012	113
16	Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2012	116
17	Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2013	122
18	Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2013	125
19	Ελλάδα: Καθαρές ροές και κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ	166
20	Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας στην Ελλάδα και το Ευρωσύστημα	168
21	Εκροή τραπεζογραμματίων ευρώ	171
22	Έκτακτες χρηματοπαραλαβές τραπεζογραμματίων ευρώ	174
23	Κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα, 2011-2013, ποσά σε ευρώ	206

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ**

1	Δείκτης αβεβαιότητας για την ευρωπαϊκή πολιτική .....	72
2	Έλλειμμα και πρωτογενές έλλειμμα σύμφωνα με τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ/EDP) .....	96
3	Δείκτης οικονομικού κλίματος .....	109
4	Εξέλιξη των καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα ...	110
5	Καθαρές ροές και κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας ..	165
6	Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας στην Ελλάδα και το Ευρωσύστημα .....	167
7	Εκροή τραπεζογραμματίων ευρώ (αριθμός χρηματοδεμάτων) .....	170
8	Ποσοστό (%) κάλυψης καταθέσεων μη ΝΧΙ από τα αποθέματα τραπεζογραμματίων ευρώ .....	173
9	Ημερολόγιο “κρίσης” – καθαρή ροή τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας .....	175
10	Εξέλιξη πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ελληνικού Δημοσίου .....	179
11	Ενεργητικό της κεντρικής τράπεζας .....	181
12	Προσφυγή ελληνικών τραπεζών σε πράξεις νομισματικής πολιτικής και έκτακτη χρηματοδότηση .....	183
13	Εξέλιξη ελληνικού τραπεζικού συστήματος .....	204
14	Συγκέντρωση ελληνικού τραπεζικού συστήματος .....	205
15	Εργαζόμενοι και υποκαταστήματα εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών .....	205

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## Σκοπός της έκδοσης

Σκοπός αυτής της έκδοσης είναι να καταγραφεί η δραστηριότητα της Τράπεζας της Ελλάδος την περίοδο 2008-2013, με έμφαση στη συμβολή της στην αντιμετώπιση και την υπέρβαση της κρίσης. Για να επιτευχθεί αυτό, αναλύονται αφενός οι οικονομικές εξελίξεις, η πολιτική που ασκήθηκε και το κλίμα που επικρατούσε και αφετέρου οι ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος στις συγκεκριμένες συνθήκες.

Επειδή τα γεγονότα είναι πολύ πρόσφατα, δεν είναι δυνατόν να διεξαχθεί ιστορική έρευνα, η οποία απαιτεί χρονική απόσταση από το γεγονός. Γι' αυτό, η εξιστόρηση περιορίζεται σε όσα έχουν δημοσιοποιηθεί από τους φορείς οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα και το εξωτερικό και κυρίως στις αποφάσεις, πράξεις και δημόσιες παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η περίοδος που εξετάζεται παρουσιάζει σημαντικές ιδιομορφίες και είναι βέβαιο ότι θα αποτελέσει τομή στην ιστορία της σύγχρονης Ελλάδος. Σε κρίσιμες και οριακές περιόδους όπως αυτή, οι αποφάσεις που λαμβάνονται και η πολιτική που εφαρμόζεται είναι επίσης κρίσιμες και οριακές. Στην εν λόγω περίοδο, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε στις αποφάσεις ενεργά, άμεσα ή έμμεσα, διαδραματίζοντας σημαντικό ρόλο τόσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και εκτός αυτής, στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος.

## Ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος

Ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος είναι κατ' αρχήν θεσμικός και περιγράφεται αναλυτικά στο Καταστατικό της. Παράλληλα, είναι και συμβουλευτικός, τόσο προς τους φορείς οικονομικής πολιτικής όσο και προς την κοινωνία. Το διφυή αυτό ρόλο της συνόψισε ο Γεώργιος Προβόπουλος, λίγους μήνες μετά την ορκωμοσία του ως Διοικητή, τον Ιούνιο του 2008, δίνοντας συγχρόνως και το στίγμα των επιδιώξεών του:

“Επιθυμία μου είναι η Τράπεζα της Ελλάδος να λειτουργήσει στην πράξη ως σύμβουλος όχι απλά της κυβέρνησης, αλλά της κοινωνίας. Έτσι αντιλαμβάνομαι το ρόλο μας καλύτερα και πιστεύω ότι θα συνεχίσουμε να παίζουμε αυτό το ρόλο. Θέλουμε να είμαστε εξωστρεφείς, να είμαστε μέσα στα κοινωνικά ρεύματα, πάντα βέβαια εκπληρώνοντας το θεσμικό μας ρόλο που περιγράφεται με μεγάλη ακρίβεια από τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Αναφερόμαστε όμως παράλληλα και στα θέματα της διανομής, τονίζουμε την ανάγκη προστασίας των κοινωνικά αδυνάμων και υποστηρίζουμε τη διατηρήσιμη ανάπτυξη. Δεν πιστεύω ότι νοείται διατηρήσιμη ανάπτυξη που να βελτιώνει το βιοτικό επίπεδο σε βάθος χρόνου χωρίς προστασία του περιβάλλοντος και χωρίς να αντιμετωπίζονται οι κοινωνικές ανισότητες. Θεωρούμε ότι τα παραπάνω είναι προϋποθέσεις για να μπορούμε να πούμε ότι η κοινωνία γεύεται τον πλούτο, ο οποίος πρέπει χρόνο με το χρόνο να αυξάνεται”.<sup>1</sup>

Για τις ανάγκες καταγραφής των γεγονότων της εξεταζόμενης περιόδου, ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος προσεγγίζεται και από τις δύο πλευρές:

*Η Τράπεζα της Ελλάδος ως φορέας με συγκεκριμένες θεσμικές αρμοδιότητες, όπως:*

- τη συμμετοχή στο Ευρωσύστημα και τις αποφάσεις της ΕΚΤ, με ευθύνη για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα,
- την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και του τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης, με ευθύνη για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και αρμοδιότητα όσον αφορά την εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης (resolution) των τραπεζών.

Ειδικότερα σχετικά με τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπισε τεράστιες προκλήσεις. Το τραπεζικό σύστημα, έχοντας πληγεί από τη δημοσιονομική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους, υπέστη σοβαρές απώλειες. Στις συνθήκες που επικρατούσαν, η αβεβαιότητα —που κατά καιρούς παρουσίαζε μεγάλες εξάρσεις— θα μπορούσε ανά πάσα στιγμή να εξελιχθεί σε μείζονα κρίση εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα, πυροδοτώντας εξελίξεις που πιθανότατα θα οδηγούσαν στην έξοδο της χώρας από το ευρώ. Για να αποτραπεί αυτό το ενδεχόμενο, η Τράπεζα της Ελλάδος πολλαπλασίασε τις δραστηριότητές της για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, με επιμέρους στόχους:

- την αυστηρότερη και αποτελεσματικότερη εποπτεία των τραπεζών,

<sup>1</sup> Πρακτικά της Βουλής των Ελλήνων, Συνεδρίαση της Διαρκούς Επιτροπής Οικονομικών Υποθέσεων, 21 Οκτωβρίου 2008.

- την εξασφάλιση ρευστότητας σε μια περίοδο που η Ελλάδα και οι τράπεζές της ήταν αποκλεισμένες από τις διεθνείς αγορές,
- την κάλυψη της αυξημένης ζήτησης μετρητών εκ μέρους του κοινού,
- τη διασφάλιση των καταθέσεων και
- τη διαμόρφωση των προϋποθέσεων για την εξυγίανση και την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος.

*Η Τράπεζα της Ελλάδος ως δυνάμει σύμβουλος της κυβέρνησης σε γενικότερα θέματα οικονομικής πολιτικής και ως πηγή ενημέρωσης της κοινής γνώμης.*

Στο ρόλο αυτόν η Τράπεζα ανταποκρίνεται κυρίως με τις δημόσιες παρεμβάσεις της, τακτικές και έκτακτες, όπως:

- την ετήσια Έκθεση του Διοικητή για την πορεία της οικονομίας,
- τις δύο κατ' έτος Εκθέσεις για τη Νομισματική Πολιτική που υποβάλλονται στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο,
- τις Εκθέσεις για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα,
- τις τοποθετήσεις του Διοικητή στη Βουλή των Ελλήνων,
- τα άρθρα, τις ομιλίες, τις δηλώσεις και τις συνεντεύξεις του Διοικητή,
- τις περιοδικές εκδόσεις της (*Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας και Οικονομικό Δελτίο*),
- τις μελέτες (από στελέχη της Τράπεζας ή —κατ' ανάθεση— από εξωτερικούς ερευνητές) για σημαντικά θέματα οικονομικής πολιτικής και
- τα δελτία τύπου με τα οποία οι θέσεις της Τράπεζας γνωστοποιούνται στο κοινό.

Στις συνθήκες της κρίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτίμησε —όπως προκύπτει από την επισκόπηση των δραστηριοτήτων της— ότι όφειλε να ενισχύσει το δημόσιο λόγο της και να πυκνώσει τις παρεμβάσεις της, επιδιώκοντας:

— να προειδοποιήσει για τους μεγάλους κινδύνους τους οποίους, ενώ ήταν προφανές ότι ελλόχευαν, δεν είχε συνειδητοποιήσει η κοινή γνώμη και

— να ενημερώσει για την πολυπλοκότητα των προβλημάτων και την ανάγκη αλλαγής πορείας και να συμβάλει στη διαμόρφωση πολιτικής για την αποτελεσματική διαχείριση της κρίσης.

Ο δημόσιος λόγος της Τράπεζας της Ελλάδος αποκτά νέα χαρακτηριστικά στη διάρκεια της κρίσης, καθώς η Τράπεζα επιδιώκει να ενισχύσει το συμβουλευτικό της ρόλο προς την κοινωνία, επικοινωνώντας απευθείας με το κοινό, το οποίο την περίοδο αυτή έχει δεχθεί καταιγισμό αντιφατικών και ανακριβών πληροφοριών και μηνυμάτων, με αποτέλεσμα συχνά να προκαλείται σύγχυση και να εντείνεται η αβεβαιότητα. Με τις δημόσιες τοποθετήσεις και τη συμμετοχή της στο διάλογο, η Τράπεζα της Ελλάδος επιδιώκει να παρουσιάσει με κατανοητό τρόπο τα πραγματικά δεδομένα, να λύσει παρεξηγήσεις και να πληροφορήσει έγκυρα και έγκαιρα τους



πολίτες για τις διαθέσιμες επιλογές και τις συνέπειές τους. Η ίδια τάση καταγράφεται στην επικοινωνιακή πολιτική όλων των κεντρικών τραπεζών, οι οποίες —για να ανταποκριθούν στις συνθήκες της κρίσης— απομακρύνονται από το παραδοσιακό πρότυπο επικοινωνίας, κατά το οποίο ο δημόσιος λόγος τους απευθύνεται σε έναν κλειστό κύκλο ειδικών και συχνά είναι δυσνόητος.

Οι λόγοι για τους οποίους οι κεντρικές τράπεζες χρειάστηκε να διευρύνουν την επικοινωνιακή τους στόχευση ήταν οι ακόλουθοι:

Πρώτον, η κρίση έφερε στο προσκήνιο ζητήματα της οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος τα οποία προηγουμένως ενδιέφεραν μόνο τους ειδικούς (π.χ. spreads, ρευστότητα, πιστωτικοί κίνδυνοι, αναδιάρθρωση και βιωσιμότητα του χρέους κ.λπ.). Όταν τα ζητήματα αυτά έγιναν αντικείμενο τηλεοπτικών εκπομπών και δημόσιου διαλόγου, οι κεντρικές τράπεζες έδωσαν έμφαση στην απευθείας ενημέρωση των πολιτών, ώστε να αποφευχθούν κατά το δυνατόν ανακρίβειες και παρεξηγήσεις.

Δεύτερον, ο έντονος δημόσιος διάλογος που αναπτύχθηκε στη διάρκεια της κρίσης οδήγησε συχνά στην απλουστευτική προσέγγιση πολύπλοκων προβλημάτων και, ακολούθως, στη διόγκωση ορισμένων στοιχείων τους. Οι κεντρικές τράπεζες, καταθέτοντας τις δικές τους τεκμηριωμένες απόψεις και επεξηγώντας όλες τις πλευρές του προβλήματος, προσπάθησαν να συμβάλουν σε έναν πιο ισορροπημένο και νηφάλιο δημόσιο διάλογο, στηριζόμενο σε ορθή πληροφόρηση.

Τρίτον, κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι κεντρικές τράπεζες έλαβαν έκτακτα μέτρα και ανέλαβαν δραστηριότητες που δεν ασκούσαν στο παρελθόν. Για όλα αυτά δέχθηκαν και δέχονται κριτική, ενώ συχνά το Ευρωσύστημα κατηγορείται ότι έχει υπερβεί τα όρια της εντολής του. Η κριτική αυτή ήταν αναγκαία να απαντηθεί.<sup>2</sup>

## Διάρθρωση και περιεχόμενα της μελέτης

Η παρούσα μελέτη είναι οργανωμένη σε δύο μέρη, με σημείο διαχωρισμού την προσφυγή της Ελλάδος στο Μηχανισμό Στήριξης στα τέλη Απριλίου του 2010.

Το πρώτο μέρος (Κεφάλαια 1-3) καλύπτει χρονικά την περίοδο από το 2000, έτος ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ, μέχρι την κορύφωση της κρίσης στα τέλη του 2009 και τις αρχές του 2010. Σ' αυτό το μέρος της μελέτης επιδιώκεται να κα-

<sup>2</sup> Για την επικοινωνιακή πρακτική των κεντρικών τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) την περίοδο της κρίσης βλ. “Building trust in a world of unknown unknowns: central bank communication between markets and politics in the crisis”, ομιλία του Jörg Asmussen, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, European Communication Summit 2012, Βρυξέλλες, 6 Ιουλίου 2012.

ταδειχθεί ότι η κρίση ήταν κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα μακροχρόνιων διαδικασιών στο εσωτερικό, οι οποίες συσσώρευσαν μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικά προβλήματα. Αυτά, με την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ήλθαν στο προσκήνιο, οξύνθηκαν και απαιτούσαν άμεση και ριζική αντιμετώπιση. Η Τράπεζα της Ελλάδος προειδοποίησε επίμονα για τη σοβαρότητα της κατάστασης, που διαφαινόταν από το 2007, ενώ οι ανισορροπίες και τα προβλήματα είχαν επισημανθεί επανειλημμένα από τις αρχές της δεκαετίας.

Το *δεύτερο μέρος* (Κεφάλαια 4-8) καλύπτει τις δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος στην ταραχώδη περίοδο που εγκαινιάζεται με το πρώτο Μνημόνιο το Μάιο του 2010 και διαρκεί μέχρι σήμερα. Στην εν λόγω περίοδο, μετά από μια θετική εκκίνηση όσον αφορά την επίτευξη των στόχων που είχαν τεθεί, δοκιμάστηκαν οι αντοχές της οικονομίας, με αποκορύφωμα την ανοικτή απειλή της χρεοκοπίας και της εξόδου της χώρας από το ευρώ από τα τέλη του 2011 μέχρι τα μέσα του 2012. Μέσα σ' αυτό το εξαιρετικά αβέβαιο περιβάλλον, ο μεγαλύτερος κίνδυνος που διαγραφόταν ήταν μια αιφνίδια και γενικευμένη κρίση εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, που θα οδηγούσε την οικονομία σε κατάρρευση. Γι' αυτό, από την αρχή της κρίσης, ιδίως στη διετία 2011-2012, κύριο μέλημα της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν η αποτροπή του ανωτέρω κινδύνου και η απόλυτη προστασία των καταθέσεων, πράγμα το οποίο επιτεύχθηκε με σειρά ενεργειών που διασφάλισαν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και συνέβαλαν καθοριστικά στην αξιοπιστία, την εξυγίανση και την ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος. Οι εν λόγω ενέργειες περιγράφονται διεξοδικά στο δεύτερο μέρος της μελέτης, στο οποίο αναλύονται επίσης όλες οι κατά καιρούς παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, που συνέκλιναν σε μια βασική επιλογή: την παραμονή της χώρας στο ευρώ και τη συμπόρευση με τους εταίρους ώστε αυτή να διασφαλιστεί.

Αναλυτικά στο πρώτο μέρος:

Στο *Κεφάλαιο 1* κατ' αρχάς περιγράφεται συνοπτικά το νέο περιβάλλον που δημιούργησε η ένταξη στην ΟΝΕ. Το περιβάλλον αυτό ήταν μεν ευνοϊκότερο για την ελληνική οικονομία, αλλά έθετε σοβαρούς μεσοπρόθεσμους περιορισμούς, οι οποίοι έπρεπε να λαμβάνονται υπόψη στο σχεδιασμό και την εφαρμογή της οικονομικής πολιτικής. Παράλληλα, με την ένταξη άλλαξε ο θεσμικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος, αφού αυτή κατέστη αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος, το οποίο είναι υπεύθυνο για τη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Στο ίδιο κεφάλαιο καταγράφονται οι εξελίξεις από την ένταξη μέχρι το 2007 και αναδεικνύονται οι παράγοντες που σταδιακά οδήγησαν στη διόγκωση των δίδυμων ελλειμμάτων (δημοσιονομικού και εξωτερικού). Αυτά αποτέλεσαν τις κύριες αιτίες για την κρίση, κατά την εκτίμηση της Τράπεζας της

Ελλάδος. Όπως επισημαίνεται, η δημοσιονομική πολιτική δεν εκμεταλλεύθηκε τις ευνοϊκές συνθήκες που δημιούργησαν η ένταξη στην ΟΝΕ και η συνακόλουθη ώθηση της ανάπτυξης, ώστε να αντιμετωπιστούν τα χρόνια, διαρθρωτικά αίτια των ελλειμμάτων και του χρέους. Στην περίοδο αυτή, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέδειξε πολλές πλευρές των καιρίων ζητημάτων της οικονομίας, προτείνοντας συγκεκριμένες λύσεις για την υπέρβαση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών.

Το *Κεφάλαιο 2* αναφέρεται στην παγκόσμια κρίση και τις δραστικές αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος που αυτή προκάλεσε. Αναλύονται οι αλλαγές εκείνες που επηρέασαν έντονα την ελληνική οικονομία και οι προσπάθειες που κατέβαλε η Ευρωπαϊκή Ένωση για την αντιμετώπιση της κρίσης. Οι πρώτες αυτές προσπάθειες σηματοδότησαν την αρχή της αναζήτησης τρόπων μεταβολής της οργάνωσης και λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ζώνης του ευρώ υπό νέους όρους, οι οποίοι αφενός θα συνέβαλλαν στην αντιμετώπιση των άμεσων προβλημάτων που είχαν αναδυθεί και αφετέρου θα απέτρεπαν την επανεμφάνιση ανάλογων προβλημάτων στο μέλλον. Στο πλαίσιο αυτό εκ των πραγμάτων εντάχθηκαν οι αποφάσεις για τη στήριξη, σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, της Ελλάδος, της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας και, αργότερα, της Κύπρου, καθώς και —με διαφορετικούς όρους— του τραπεζικού συστήματος της Ισπανίας. Καταγράφονται εξάλλου οι πρωτοβουλίες που ανέλαβε το Ευρωσύστημα. Ταυτόχρονα στην Ελλάδα, μολονότι το 2008 και το 2009 είχε γίνει πλέον φανερό ότι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση απειλούσε άμεσα και την ελληνική οικονομία, οι κοινωνικές και πολιτικές δυνάμεις δεν είχαν συνειδητοποιήσει επαρκώς το μέγεθος του προβλήματος.

Το *Κεφάλαιο 3* αναφέρεται στις δημόσιες παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος τη διετία 2008-2009. Την περίοδο αυτή, η Τράπεζα της Ελλάδος προειδοποιούσε, σε υψηλούς τόνους μάλιστα, για τους κινδύνους και την ανάγκη ριζικού αναπροσανατολισμού της οικονομικής πολιτικής, τονίζοντας ότι η διεθνής κρίση θα επηρεάσει πολύ εντονότερα τις χώρες με διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως η Ελλάδα. Στο κεφάλαιο αυτό περιγράφονται αναλυτικά οι προειδοποιήσεις για όλα τα κρίσιμα ζητήματα που αναδείκνυε, με καταγιστικούς πλέον ρυθμούς, η συγκυρία – συγκεκριμένα:

- τον εκτροχιασμό του δημοσιονομικού ελλείμματος και τα προβλήματα ρευστότητας που δημιουργούσε η κρίση στο τραπεζικό σύστημα,
- τον κίνδυνο απώλειας της αξιοπιστίας της χώρας στις διεθνείς αγορές,
- τη δυσμενή δυναμική του χρέους, η οποία έτεινε να καταστεί ανεξέλεγκτη και
- την επαπειλούμενη μεγάλη διάρκεια και τις δυσκολίες της κρίσης.

Στο ίδιο κεφάλαιο καταγράφονται επίσης οι προτάσεις πολιτικής που διατύπωσε η Τράπεζα της Ελλάδος. Αυτές στηρίζονταν στη βασική θέση ότι κανένα μέτρο δεν είναι επαρκές, αν δεν εντάσσεται σ' ένα μακροχρόνιο σχεδιασμό για την αλλαγή του προτύπου ανάπτυξης που οδήγησε στην κρίση. Στο ίδιο κεφάλαιο καταγράφονται οι θεσμικές δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ευρωσυστήματος για τη θωράκιση του τραπεζικού συστήματος έναντι των συνεπειών της κρίσης χρέους, η οποία οδηγούσε σε αλληπάλληλες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και των τραπεζών.

Στο δεύτερο μέρος της μελέτης:

Στο *Κεφάλαιο 4* περιγράφονται οι συγκεκριμένες πρωτοβουλίες της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ την τετραετία 2010-2013. Αυτές αφορούσαν:

(α) τη δημιουργία ενός κοινοτικού πλαισίου χρηματοδοτικής στήριξης των κρατών-μελών, προκειμένου να αντιμετωπιστούν προβλήματα που, αν παρέμεναν ανεξέλεγκτα, θα μπορούσαν να μετατραπούν σε συστημικά, σε ευρωπαϊκό επίπεδο,

(β) τη θεσμική αναδιάρθρωση της ΕΕ και την ολοκλήρωση της ΟΝΕ – με νέους κανόνες και ρυθμίσεις δημοσιονομικού συντονισμού και σύγκλισης της μακροοικονομικής πολιτικής και με ουσιαστική πρόοδο προς την τραπεζική ένωση (ιδίως το 2013).

Στο *Κεφάλαιο 5* παρουσιάζονται οι σημαντικές πρωτοβουλίες του Ευρωσυστήματος για την αντιμετώπιση της κρίσης την περίοδο 2010-2013, όχι μόνο μέσω της πολιτικής επιτοκίων, αλλά και μέσω της εφαρμογής μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Με τα τελευταία επιδιωκόταν να εξασφαλιστούν:

— η αποτελεσματική λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και η αντιμετώπιση του κατακερματισμού της αγοράς πιστώσεων,

— η προσφορά επαρκούς ρευστότητας στις ευρωπαϊκές τράπεζες και

— η αποκατάσταση ομαλών συνθηκών στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων.

Στο *Κεφάλαιο 6* συμπυκνώνεται το χρονικό της κρίσης στην Ελλάδα – με χαρακτηριστικούς σταθμούς:

— τη διατύπωση του αιτήματος χρηματοδοτικής συνδρομής τον Απρίλιο του 2010 και τη σύναψη του πρώτου Μνημονίου οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής στις αρχές Μαΐου του 2010,

— τις αρχικές επιτυχίες εντός του 2010,

— τις αστοχίες και τις καθυστερήσεις που οδήγησαν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας το καλοκαίρι του 2011,

— την κυβέρνηση συνεργασίας το Νοέμβριο του 2011,

— τη σύναψη της νέας δανειακής συμφωνίας και την υιοθέτηση του 2ου Προγράμματος Προσαρμογής το Φεβρουάριο του 2012,

- την αποκορύφωση της αβεβαιότητας την άνοιξη του 2012,
- τη σταδιακή βελτίωση της εμπιστοσύνης και ορισμένων οικονομικών μεγεθών μετά τις εκλογές του Ιουνίου του 2012,
- τη σημαντική δήλωση της Ευρωομάδας για τη στήριξη της Ελλάδος το Νοέμβριο του 2012 και
- την είσοδο της οικονομίας σε τροχιά σταθεροποίησης το 2013 και, ταυτόχρονα, την επίτευξη πρωτογενούς δημοσιονομικού πλεονάσματος, την εξάλειψη του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, τη διαμόρφωση αρνητικού πληθωρισμού και την έναρξη της αναβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου.

Στο *Κεφάλαιο 7* παρουσιάζονται αναλυτικά οι δημόσιες παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος την τετραετία 2010-2013 για την υπέρβαση της κρίσης. Ειδικότερα, το 2010 η ΤτΕ εκτίμησε ότι η ένταξη στο μηχανισμό στήριξης ήταν, υπό τις τότε περιστάσεις, όχι μόνο αναπόφευκτη αλλά και αναγκαία και προδιέγραψε τις προϋποθέσεις για την επιτυχία. Το 2011 επισήμανε τις σοβαρές καθυστερήσεις ως προς την εφαρμογή του Προγράμματος, οι οποίες τελικά κατέστησαν αναγκαία την αναδιάρθρωση του χρέους. Το 2012 υποστήριξε ότι πρέπει να δοθεί θετική απάντηση στο ιστορικό διακύβευμα της παραμονής στη ζώνη του ευρώ. Το 2013 η ΤτΕ ανέδειξε ως κύριο ζητούμενο της οικονομικής πολιτικής την επίσπευση της ανάκαμψης και τη δημιουργία των όρων μετάβασης σ' ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης, με την αξιοποίηση των δυνατοτήτων που αντικειμενικά υπάρχουν, επισημαίνοντας ότι, επειδή ταυτόχρονα εξακολουθούν να υπάρχουν και αβεβαιότητες και κίνδυνοι, είναι αναγκαία η σύμπλευση κοινωνικών και πολιτικών δυνάμεων σε μια εθνική πολιτική για την έξοδο από την κρίση και για την ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, η Τράπεζα εστίασε την προσοχή της στο ζήτημα της χρηματοδότησης της οικονομίας και στο ρόλο των τραπεζών.

Στο *Κεφάλαιο 8* περιγράφονται αναλυτικά οι θεσμικές δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Χάρη στις δραστηριότητες αυτές, στη στήριξη που παρείχε με κρίσιμης σημασίας αποφάσεις του το Ευρωσύστημα και στα μέτρα που έλαβε η πολιτεία, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν διαταράχθηκε και κανείς καταθέτης δεν έχασε έστω ένα ευρώ από τις καταθέσεις του, παρά τις κατά καιρούς εξάρσεις της οικονομικής αβεβαιότητας. Μια σειρά σημαντικών ενεργειών όχι μόνο συνέβαλε στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά οδήγησε και στην αναδιάταξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Σ' αυτές τις ενέργειες περιλαμβάνονται:

- η ενίσχυση και η διεύρυνση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της Τράπεζας της Ελλάδος,

- η αποδεδειγμένα αποτελεσματική διαχείριση του χρηματικού και η παροχή ρευστότητας (τόσο μέσω των πράξεων του Ευρωσυστήματος όσο και μέσω του μηχανισμού “έκτακτης χορήγησης ρευστότητας”),
- η δημιουργία ενός πρωτοποριακού θεσμικού πλαισίου για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και η εφαρμογή των ρυθμίσεών του,
- η συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στις πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων,
- η διεξαγωγή διαγνωστικής μελέτης για το δανειακό χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών,
- η εκπόνηση μελέτης στρατηγικής αξιολόγησης του τραπεζικού τομέα και
- η λήψη των αναγκαίων μέτρων, την άνοιξη του 2013, ώστε να εκμηδενιστούν εν τη γενέσει τους οι πιθανότητες μετάδοσης της κρίσης από τις κυπριακές στις ελληνικές τράπεζες.



# 1 ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ: 2000-2007

### 1.1 2000: Η απόφαση για ένταξη στην ΟΝΕ 2001: Ένα νέο περιβάλλον για την οικονομία

Τον Ιούνιο του 2000 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έκρινε ότι η Ελλάδα, με βάση τα μακροοικονομικά και δημοσιονομικά στοιχεία του 1999, είχε ικανοποιήσει τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ και, επομένως, γινόταν δεκτή ως το 12ο μέλος της ΟΝΕ. Έτσι, από την 1η Ιανουαρίου 2001 η Ελλάδα συμμετείχε στο ενιαίο νόμισμα,<sup>1</sup> το οποίο οι πρώτες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ είχαν ήδη υιοθετήσει από το 1999. Η απόφαση αυτή ήταν η κατάληξη μιας εξαετίας (1994-1999) κατά την οποία ασκήθηκε οικονομική πολιτική που προώθησε σταδιακά την ονομαστική σύγκλιση, μολοντί ούτε οι μακροοικονομικές ανισορροπίες είχαν αρθεί σε διατηρήσιμη βάση ούτε τα διαρθρωτικά προβλήματα είχαν ρηξικέλευθα αντιμετωπιστεί.

Οι παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτήν την εξέλιξη ήταν:

(α) Η μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή, που επιτεύχθηκε με μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης από 13,6% του ΑΕΠ το 1993 σε 3,1% το 1999.<sup>2</sup> Παράλληλα, από το 1994 διαμορφώθηκε πρωτογενές πλεόνασμα, το οποίο βαθμιαία αυξήθηκε από 2,7% του ΑΕΠ το 1994 σε 4,3% το 1999.

(β) Η ισχυρή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας από το 1994, όταν το ΑΕΠ αυξανόταν με ρυθμό 2%, ο οποίος επιταχύνθηκε βαθμιαία σε 3,4% το 1999.

1 Σε λογιστική μορφή. Σε φυσική μορφή, το ενιαίο νόμισμα κυκλοφόρησε ταυτόχρονα και στις δώδεκα χώρες την 1η Ιανουαρίου 2002.

2 Αρχικά, το μέγεθος του ελλείμματος του 1999 διαμορφώθηκε σε 1,8% του ΑΕΠ, αλλά μετά τη δημοσιονομική απογραφή του 2004 αναθεωρήθηκε σε 3,4%. Τέλος, μετά την πρόσφατη αναθεώρηση των στοιχείων, περιορίστηκε σε 3,1% του ΑΕΠ.



(γ) Ο περιορισμός του πληθωρισμού από διψήφιους ρυθμούς προ του 1993 στο 6,8% κατά μέσο ετήσιο όρο το 1994-1999 και στο 2,1% το 1999 και η σημαντική μείωση των επιτοκίων.

(δ) Η εξασθένιση της δυναμικής του χρέους, η οποία προήλθε από την επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης, σε συνδυασμό με την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου. Το δημόσιο χρέος, αφού έφθασε στο 110,1% του ΑΕΠ το 1993, στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε και μειώθηκε<sup>3</sup> στο 105,5% του ΑΕΠ το 1998 και στο 104,6% το 1999, ικανοποιώντας το δεύτερο δημοσιονομικό κριτήριο της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

Στη νομισματική πολιτική κατά την περίοδο 1994-1999 εναποτέθηκε η κύρια ευθύνη για την ικανοποίηση των τριών από τα πέντε κριτήρια, δηλαδή αυτών που αφορούσαν τη σύγκλιση των επιτοκίων, το χαμηλό πληθωρισμό και τη συναλλαγματική σταθερότητα. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής την οποία άσκησε η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν περιοριστική καθ' όλη την περίοδο και έτσι συγκρατήθηκαν οι πληθωριστικές προσδοκίες. Παράλληλα, η Τράπεζα άσκησε και προσεκτική συναλλαγματική πολιτική, προκειμένου να ικανοποιηθούν τα λοιπά κριτήρια της Συνθήκης. Η επίδραση που είχε στη ρευστότητα η εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό (λόγω των υψηλών —αν και σταδιακά μειούμενων— εγχώριων επιτοκίων) εξουδετερωνόταν με συνεχείς παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την απορρόφηση ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά, κυρίως μέσω του μηχανισμού αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων (*sterilisation policy*).

Τέλος, την εν λόγω περίοδο (1994-1999) συντελέστηκαν και σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές, κυρίως στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπως η ίδρυση της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων, η παύση της χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου από την Τράπεζα της Ελλάδος από 1.1.1994 βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 3604/1993, η ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος και της καταναλωτικής πίστης και η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.

Με την είσοδο της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, η Τράπεζα της Ελλάδος έγινε μέρος του Ευρωσυστήματος,<sup>4</sup> ενώ μετείχε στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), μαζί με όλες τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ, από την ίδρυσή του τον Ιούνιο του 1998, όπως προβλεπόταν και στο άρθρο 2, παρ. 3, του Ν. 2548/1997. Ο πρωταρχικός σκοπός της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως και των άλλων κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, είναι η διασφάλιση της

3 Σύμφωνα με τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα στις αρχές του 2001. Έκτοτε τα στοιχεία του χρέους αναθεωρήθηκαν πολλές φορές. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη αναθεώρηση, ο λόγος του χρέους ήταν 94,5% του ΑΕΠ το 1998 και 100,3% το 1999 (βλ. Πίνακα 2 πιο κάτω).

4 Το Ευρωσύστημα περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις 18 (από τον Ιανουάριο του 2014) εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.<sup>5</sup> Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας καθορίζει τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος, διαμορφώνοντας τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, και λαμβάνει αποφάσεις για θέματα που άπτονται της νομισματικής πολιτικής. Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος συμμετέχει στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με μία ψήφο, όπως και κάθε άλλο μέλος του Συμβουλίου. Στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί διάφορες δραστηριότητες.<sup>6</sup> Η σημαντικότερη είναι η συμμετοχή της στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εφαρμογή της, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες του Ευρωσυστήματος.<sup>7</sup>

Με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος η ελληνική οικονομία άρχισε να λειτουργεί σε ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον, πρωτόγνωρο για τα ελληνικά δεδομένα, που εξασφάλιζε τις προϋποθέσεις για μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη.

Πρώτον, εξέλιπε πλήρως ο συναλλαγματικός κίνδυνος και το συνακόλουθο στοιχείο αβεβαιότητας στις διασυνοριακές εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Το γεγονός προσλαμβάνει μεγαλύτερη σημασία αν ληφθεί υπόψη ότι η ελληνική οικονομία είχε μακρά ιστορία συναλλαγματικών κρίσεων και υποτιμήσεων της δραχμής, συχνά αναποτελεσματικών.

Δεύτερον, ο πληθωρισμός, ο οποίος από το 1973 έως και το 1994 ήταν διψήφιος, περιορίστηκε στο 3,3% κατά μέσο όρο ετησίως την περίοδο 2001-2007. Τρίτον, τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών<sup>8</sup> διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά, το μέσο επιτόκιο των τριετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου,<sup>9</sup> που ανερχόταν σε 2.200 μονάδες βάσης την περίοδο 1990-1994, υποχώρησε σε 1.200 μονάδες βάσης την περίοδο 1995-

5 Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, άρθρο 127.

6 Στην Εισαγωγή αναφέρθηκαν και οι άλλες σημαντικές αρμοδιότητες της ΤτΕ, όπως είναι η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και του τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης.

7 Η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί πράξεις νομισματικής πολιτικής, με τις οποίες παρέχει ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα (πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης). Επίσης, προσφέρει στα πιστωτικά ιδρύματα τις δύο πάγιες διευκολύνσεις: τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Ακόμη, τηρεί τους λογαριασμούς στους οποίους οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας καταθέτουν τα ελάχιστα αποθεματικά. Άλλες δραστηριότητες περιλαμβάνουν τη συλλογή στατιστικών στοιχείων από τις τράπεζες, την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ και τη λειτουργία συστημάτων πληρωμών. Αναλυτικότερη περιγραφή των δραστηριοτήτων της Τράπεζας της Ελλάδος βλ. στη διεύθυνση <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/responsibilities.aspx>

8 Για την εξέλιξη των επιτοκίων δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών βλ. Πίνακες 3 και 4 στη διεύθυνση [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates\\_markets/deposits.aspx](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/deposits.aspx)

9 Μέχρι και το 1992 οι πιο μακροπρόθεσμοι τίτλοι ήταν οι τριετούς διάρκειας. Σταδιακά, το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε και τίτλους τετραετούς, πενταετούς και επταετούς διάρκειας, ενώ το 1998 εξέδωσε για πρώτη φορά ομόλογα διάρκειας δέκα και πλέον ετών.

1999. Όσον αφορά τα ομόλογα δεκαετούς διάρκειας, το επιτόκιο έκδοσής τους, που το 1998 ανερχόταν σε 860 μονάδες βάσης, υποχώρησε σε 535 μονάδες βάσης στο τέλος του 2001, ενώ η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου και του αντίστοιχου γερμανικού περιορίστηκε από 65 μονάδες βάσης στις αρχές του 2002 σε 10 μονάδες βάσης τον Ιανουάριο του 2005. Ένας κρίσιμος παράγοντας που συνέβαλε στη διατήρηση των ονομαστικών επιτοκίων σε χαμηλό επίπεδο στην Ελλάδα μετά την υιοθέτηση του ευρώ ήταν ο περιορισμός του ασφαλιστρου κινδύνου, το οποίο παλαιότερα ενσωματωνόταν στα εγχώρια επιτόκια, ώστε να αντισταθμίζεται ενδεχόμενη υποτίμηση της δραχμής έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων. Εξάλλου, η μείωση των επιτοκίων των κρατικών τίτλων περιορίσε το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους.

Τέλος, η πρόσβαση τόσο των επιχειρήσεων όσο και των καταναλωτών σε χαμηλότοκο τραπεζικό δανεισμό ήταν ευκολότερη από ό,τι σε κάθε άλλη περίοδο μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, όπως υποδηλώνουν οι υψηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης (η οποία ωστόσο ξεκίνησε από σχετικά χαμηλή βάση).

Συνοπτικά, η συμμετοχή στην ΟΝΕ είχε ως αποτέλεσμα την άρση των σημαντικών βραχυχρόνιων περιορισμών ως προς τη χρηματοδότηση του μόνιμα ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ως προς τον εξωτερικό δανεισμό του Δημοσίου.

Το ευρώ δημιούργησε τις *αντικειμενικές* προϋποθέσεις για τη γενικότερη εξυγίανση της ελληνικής οικονομίας, καθώς διευκόλυνε την πραγματοποίηση αλλαγών για τη βαθμιαία προσαρμογή σε ένα νέο παραγωγικό πρότυπο, που θα εξασφάλιζε διατηρήσιμη, ανταγωνιστική ανάπτυξη.

Η υιοθέτηση του ευρώ, όμως, συνοδευόταν και από ιδιαίτερες απαιτήσεις. Η άρση των *βραχυχρόνιων* περιορισμών συνοδευόταν από την εισαγωγή αυστηρών *μεσομακροπρόθεσμων* περιορισμών. Η συμμετοχή στην ΟΝΕ επέτρεπε μεν την απρόσκοπτη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου με επιτόκια ιστορικά χαμηλά για την Ελλάδα, αλλά συνεπαγόταν την απώλεια της δυνατότητας να ασκούνται σε εθνικό επίπεδο η νομισματική πολιτική και η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στις νέες συνθήκες, τυχόν υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας μιας χώρα-μέλους θα έπρεπε να αντιμετωπιστεί με διόρθωση/προσαρμογή των εγχώριων τιμών και του κόστους εργασίας και με προσπάθεια βελτίωσης της παραγωγικότητας, προκειμένου να αποτραπεί η αύξηση της ανεργίας μεσοπρόθεσμα. Επίσης, δεν υπήρχε πλέον η δυνατότητα μείωσης του εσωτερικού χρέους μέσω του πληθωρισμού (*debt monetisation*),<sup>10</sup> οπότε οι χώρες θα έπρεπε να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές με τη δη-

<sup>10</sup> Σημειώνεται ότι η πρακτική αυτή οδηγεί σε σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες και γι' αυτό δεν θεωρείται βιώσιμη λύση.

μοσιονομική τους διαχείριση. Γι' αυτό άλλωστε υιοθετήθηκε το 1997 και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), ώστε να διασφαλιστεί η δημοσιονομική πειθαρχία στη ζώνη του ευρώ.

Επομένως, η συμμετοχή στο ευρώ εμπεριείχε κινδύνους για όσες χώρες θα ασκούσαν την οικονομική πολιτική με βραχυχρόνια προοπτική, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους αυστηρούς μεσομακροπρόθεσμους περιορισμούς. Οι κίνδυνοι αυτοί όμως θα ήταν δυνατόν να αποφευχθούν με αυξημένη δημοσιονομική πειθαρχία, συνετή εισοδηματική πολιτική και συνεχή βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η Ελλάδα υστέρησε σημαντικά και στους τρεις αυτούς τομείς, όπως υστέρησαν και άλλες χώρες, αν και λιγότερο.

## 1.2 2000-2007: Ταχεία ανάπτυξη, στηριγμένη στην εγχώρια ζήτηση

Το νέο περιβάλλον που δημιούργησε η ένταξη στην ΟΝΕ επέδρασε πολύ θετικά στις προσδοκίες και την οικονομική δραστηριότητα.

Στην επταετία<sup>11</sup> 2001-2007 η ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,2%, ο οποίος περιορίστηκε στο 3,6% κατά μέσο όρο την οκταετία 2001-2008 (λόγω της ύφεσης που καταγράφηκε το 2008). Όμως, η ανάπτυξη αυτή βασίστηκε στην εγχώρια ζήτηση, που αυξανόταν με ρυθμό 4,5%, ωθούμενη κατά κύριο λόγο από την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία, τροφοδοτούμενη από την άνοδο των εισοδημάτων και την επέκταση της καταναλωτικής πίστης, αυξανόταν με ρυθμό 4,2%, δηλαδή όσο το ΑΕΠ. Οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξάνονταν με ακόμη υψηλότερο μέσο ετήσιο ρυθμό (7,9%), αλλά μεγάλο μέρος τους αφορούσε κατοικίες, οι οποίες, χάρη στα χαμηλότοκα στεγαστικά δάνεια και τις προσδοκίες ανόδου των εισοδημάτων, αυξήθηκαν στην επταετία με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,7%. Ωστόσο, και οι λοιπές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκαν με υψηλό ρυθμό (6,5%) (βλ. Πίνακα 1).

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα για τα ελληνικά δεδομένα και διαμορφώθηκε στο 3,3% ετησίως κατά μέσο όρο. Ήταν όμως σταθερά υψηλότερος—σχεδόν κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα— από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, με συνέπεια τη συνεχή απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Εκτιμάται ότι, από την ένταξη στην ΟΝΕ μέχρι το 2007, η διεθνής ανταγωνιστικότητα είχε υποχωρήσει κατά 14% βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή και κατά 19,3% βάσει του σχετικού κόστους εργασίας, ενώ οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε

11 Προς το παρόν η ΕΛΣΤΑΤ δεν έχει δημοσιεύσει αναθεωρημένα στοιχεία για το 1999, οπότε όλες οι αναθεωρημένες σειρές αρχίζουν από το 2000 και ρυθμοί μεταβολής είναι δυνατόν να υπολογιστούν μόνον από το 2001 και μετά.

**Πίνακας 1** Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, 2001-2008

Έτος	ΑΕΠ	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	Μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας (σε ονομαστι- κούς όρους)	Πληθωρισμός	Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)
2001	4,2	5,0	0,7	4,8	4,7	3,4	10,8
2002	3,4	4,7	7,2	9,5	6,6	3,6	10,3
2003	5,9	3,3	-0,9	11,8	5,6	3,5	9,7
2004	4,4	3,8	3,5	0,4	7,2	2,9	10,5
2005	2,3	4,5	1,1	-6,3	4,4	3,5	9,9
2006	5,5	4,4	3,1	14,9	5,7	3,2	8,9
2007	3,5	3,6	7,1	22,8	5,2	2,9	7,3
2008	-0,2	4,3	-2,6	-14,3	6,2	4,2	7,6
<b>Μέσος ετήσιος ρυθμός:</b>							
2001-2007	4,2	4,2	3,1	7,9	5,6	3,3	9,8
2001-2008	3,6	4,2	2,4	4,8	5,7	3,4	9,5
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.							

σταθερές τιμές) αυξήθηκαν με σχετικά χαμηλό μέσο ετήσιο ρυθμό 3,4% την επταετία 2001-2007 (βλ. Πίνακα 2).

Από τα παραπάνω είναι φανερό ότι η ιδιωτική κατανάλωση, ενισχυμένη από την άνοδο των εισοδημάτων και τη διεύρυνση του δανεισμού, και οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτέλεσαν ουσιαστικά την κινητήρια δύναμη για την ταχεία άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας την περίοδο 2000-2007, ενώ η συμβολή της —επίσης υψηλής— ανόδου των λοιπών επενδύσεων ήταν συγκριτικά μικρότερη. Καθώς όμως η εγχώρια παραγωγή δεν μπόρεσε να ανταποκριθεί —ποιοτικά και ποσοτικά— στην εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης, το κενό καλύφθηκε από εισαγωγές (οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, σε σταθερές τιμές, αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,5% την επταετία 2001-2007), οι οποίες σταδιακά διεύρυναν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε μη διατηρήσιμα επίπεδα —από 3% του ΑΕΠ ετησίως κατά μέσο όρο την περίοδο 1994-1999 σε 8,5% την περίοδο 2000-2007— ενώ το 2007 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υπερέβη το 10% και το 2008 έφθασε το 14,9% του ΑΕΠ. Αν η Ελλάδα δεν είχε υιοθετήσει το ευρώ, δεν θα ήταν σε θέση να χρηματοδοτήσει εξωτερικό έλλειμμα αυτού του ύψους και θα αντιμετώπιζε υπο-

**Πίνακας 2 Ανταγωνιστικότητα - δημοσιονομικά μεγέθη**

Όλα τα μεγέθη ως ποσοστά (%) του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά

Έτος	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βάσει σχετικών τιμών καταναλωτή/βάσει σχετικού κόστους εργασίας)	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	Εμπορικό ισοζύγιο αγαθών	Τραπεζική χρηματοδότηση νοικοκυριών (καταναλωτική πίστη)	Τραπεζική χρηματοδότηση επιχειρήσεων	Έσοδα γενικής κυβέρνησης	Δαπάνες γενικής κυβέρνησης	Καθαρός δανεισμός (έλλειμμα) γενικής κυβέρνησης	Δημόσιο χρέος
2001	1,1 / 0,7	-7,2	-14,8	5,4	34,3	40,9	45,4	-4,4	103,7
2002	2,6 / 4,0	-6,5	-14,5	6,2	35,1	40,3	45,1	-4,8	101,7
2003	5,5 / 4,0	-6,5	-13,1	7,2	35,4	39,0	44,7	-5,7	97,4
2004	1,9 / 4,3	-5,8	-13,7	9,2	38,6	38,1	45,5	-7,4	98,6
2005	-0,1 / 0,5	-7,6	-14,3	11,3	42,0	39,0	44,6	-5,6	100,0
2006	0,8 / 0,8	-11,4	-16,9	12,7	44,9	39,2	45,3	-6,0	106,1
2007	1,6 / 1,6	-14,6	-18,6	14,3	49,9	40,7	47,5	-6,8	107,4
2008	2,5 / 7,1	-14,9	-18,9	15,6	56,8	40,7	50,6	-9,9	112,9
<b>Μέσο ετήσιο ποσοστό % του ΑΕΠ (ή ρυθμός μεταβολής):</b>									
2001-2007	1,9* / 2,5*	9,1	-15,5	10,1	41,2	39,6	45,5	-5,8	102,2
2001-2008	2,0* / 3,1*	-9,8	-15,9	10,8	43,2	39,7	46,1	-6,3	103,5
* Σωρευτική μεταβολή οκταετίας 2001-2008: 16,9% (βάσει σχετικών τιμών καταναλωτή), 27,7% (βάσει σχετικού κόστους εργασίας) Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat και Τράπεζα της Ελλάδος.									

τίμηση του εθνικού νομίσματος και υψηλό πληθωρισμό. Οι εισαγωγές χρηματοδοτήθηκαν με χαμηλότοκο εξωτερικό δανεισμό, τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα της οικονομίας. Ταυτόχρονα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκαν, το 2007, σε επίπεδο χαμηλότερο από εκείνο άλλων χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας (23,8% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με 26,9% για την Ισπανία, 32,2% για την Πορτογαλία και 28,9% για την Ιταλία<sup>12</sup>).

Εξάλλου, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης οδήγησε σε σημαντική διεύρυνση της συμμετοχής του εμπορίου στη συνολική προστιθέμενη αξία, από 14,1% το 2000 σε 17,4% το 2007.<sup>13</sup> Μεγάλο μέρος των εμπορικών δραστηριοτήτων αφορούσε εισαγόμενα καταναλωτικά και διαρκή καταναλωτικά αγαθά, γεγονός που αντανακλούσε σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς την καταναλωτική συμπεριφορά. Είναι

12 Βλ. European Commission, *Statistical Annex to European Economy – Spring 2013*.

13 Περιλαμβάνονται το λιανικό εμπόριο, το χονδρικό εμπόριο και η εμπορία οχημάτων, σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία εθνικών λογαριασμών της ΕΛΣΤΑΤ.

χαρακτηριστικό ότι τα Ι.Χ. επιβατικά αυτοκίνητα τα οποία κυκλοφορούσαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα *κάθε χρόνο* (εξ ορισμού εισαγόμενα) αυξήθηκαν από 148,1 χιλιάδες κατά μέσο όρο την περίοδο 1990-1998 σε 270,2 χιλιάδες κατά μέσο όρο την περίοδο 1999-2008, δηλαδή ο ετήσιος μέσος όρος σχεδόν διπλασιάστηκε.<sup>14</sup>

### 1.3 Αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης: υπαγωγή στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος

Η πολιτική που ασκήθηκε μετά την ένταξη στην ΟΝΕ δεν συνέβαλε ουσιωδώς στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών προβλημάτων με μεταρρυθμίσεις που θα επέτρεπαν στην ελληνική οικονομία να προσεγγίσει τα παραγωγικά πρότυπα των άλλων ευρωπαϊκών χωρών.

Ειδικά σε ό,τι 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).<sup>15</sup> 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.

Συγκεκριμένα, την πρώτη περίοδο μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σημείωνε συνεχή αύξηση έως το 2004 (7,4% του ΑΕΠ, από 3,1% το 1999). Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα, το οποίο το 1999 ανερχόταν σε 4,3% του ΑΕΠ, από το 2000 άρχισε να μειώνεται σταδιακά και το 2003 μεταστράφηκε σε πρωτογενές έλλειμμα, 0,8% του ΑΕΠ. Έκτοτε, επί μία δεκαετία, ο τομέας της γενικής κυβέρνησης παρουσίαζε συνεχώς πρωτογενή ελλείμματα. Η διαρκής αύξηση των ελλειμμάτων έως και το 2004 οφειλόταν τόσο σε υστέρηση εσόδων (που καταγράφηκε επανειλημμένα από το 2001 και μετά) όσο και σε συνεχείς υπερβάσεις των πρωτογενών δαπανών του προϋπολογισμού.

Η άνοδος του ελλείμματος πάνω από την τιμή αναφοράς της Συνθήκης (3% του ΑΕΠ) οδήγησε στην υπαγωγή της Ελλάδος στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμ-

<sup>14</sup> Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ.

<sup>15</sup> Η επίσημη απόφαση ελήφθη στις 5.7.2004.

ματος τον Ιούλιο του 2004. Με απόφαση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομικών (ECOFIN) (17.2.2005), η Ελλάδα κλήθηκε να λάβει νέα μέτρα διαρθρωτικού χαρακτήρα. Στο πλαίσιο αυτό, η δημοσιονομική πολιτική έγινε λιγότερο επεκτατική, με αποτέλεσμα τον περιορισμό του ελλείμματος στο 2,6% του ΑΕΠ το 2006, σύμφωνα με τα στοιχεία της εποχής.<sup>16</sup> Ωστόσο, η προσαρμογή που επιτεύχθηκε είχε βασιστεί σε έκτακτα μέτρα,<sup>17</sup> με αποτέλεσμα να μην είναι διατηρήσιμη.

Πάντως, με βάση τις εκτιμήσεις εκείνης της περιόδου για μείωση του ελλείμματος το 2006 κάτω του 3% του ΑΕΠ, το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών αποφάσισε στις 6.6.2007 την άρση της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος. Αμέσως μετά, το δεύτερο εξάμηνο του 2007, η δημοσιονομική πολιτική στράφηκε πάλι σε επεκτατική κατεύθυνση και τα δημοσιονομικά μεγέθη επιδεινώθηκαν εκ νέου.<sup>18</sup>

Ένα σοβαρό πρόβλημα που ανέκυψε την περίοδο αυτή και έμελλε να λάβει μεγάλες διαστάσεις τα αμέσως επόμενα χρόνια ήταν η αμφισβήτηση της αξιοπιστίας των δημοσιονομικών δεδομένων λόγω των επανειλημμένων αναθεωρήσεών τους. Μια πρώτη σημαντική αναθεώρηση έγινε τον Ιούνιο του 2002, όταν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ολοκλήρωσε ένα νέο και πιο αυστηρό πλαίσιο κανόνων για την καταγραφή των συναλλαγών του Δημοσίου, βάσει του οποίου τα ελλείμματα του 2000 και του 2001 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω κατά 1% και 1,5% του ΑΕΠ αντίστοιχα, ενώ ακόμη μεγαλύτερη ήταν η αναθεώρηση των στοιχείων του χρέους, καθώς καταγράφηκαν όλα τα νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Η μεγάλη αναθεώρηση των ελληνικών στοιχείων έγινε το 2004 με τη “δημοσιονομική απογραφή”. Στις 31 Αυγούστου οι Ελληνικές Αρχές απέστειλαν γνωστοποίηση στην Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία, με προς τα άνω αναθεώρηση του ελλείμματος για όλα τα έτη της περιόδου 2000-2004 (βλ. Πίνακα 3).<sup>19</sup>

16 Τα στοιχεία αναθεωρούνταν συνεχώς. Τα στοιχεία που αναφέρονται εδώ ίσχυαν στο τέλος του 2006 και στις αρχές του 2007. Αργότερα, το έλλειμμα αναθεωρήθηκε σε 7,5% του ΑΕΠ για το 2004, 5,5% για το 2005 και 5,7% για το 2006.

17 Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία που γνωστοποιήθηκαν την άνοιξη του 2007 στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η μείωση του ελλείμματος τη διετία 2005-2006 ήταν της τάξεως του 4,5% του ΑΕΠ και είχε επιτευχθεί με: (α) έκτακτα φορολογικά μέτρα (με εφάπαξ απόδοση) ύψους 1,7% του ΑΕΠ, (β) μείωση των δημόσιων επενδύσεων της τάξεως του 1,2% του ΑΕΠ, (γ) οριακή συγκράτηση δαπανών, (δ) αυτόματη μείωση δαπανών λόγω ολοκλήρωσης των Ολυμπιακών Αγώνων και (ε) αυτόματη μείωση δαπανών για τόκους και αμυντικές δαπάνες, λόγω μεταβολής του τρόπου στατιστικής καταγραφής τους στο πλαίσιο της δημοσιονομικής απογραφής.

18 Σ' αυτήν την εξέλιξη συνέβαλαν οι πρόωρες εκλογές του Σεπτεμβρίου και οι καταστροφικές πυρκαγιές στη Δυτική Πελοπόννησο. Επιπλέον, από την αρχή του 2007 αυξήθηκαν οι συντάξεις του ΟΓΑ κατά 21,7%, το ΕΚΑΣ κατά 21,9% και το επίδομα ανεργίας κατά 18,1%, συμβάλλοντας σημαντικά στην άνοδο των πρωτογενών δαπανών.

19 Η αναθεώρηση οφειλόταν σε παράγοντες όπως η αλλαγή της μεθοδολογίας καταγραφής των δαπανών προμήθειας αμυντικού εξοπλισμού, η αναθεώρηση των πλεονασμάτων των ασφαλιστικών ταμείων, οι μεταβολές ως προς το χρόνο καταχώρησης εσόδων και η αναθεώρηση του ύψους των δαπανών (πλην αμυντικών) του Προϋπολογισμού. Η σημασία αυτών των παραγόντων διέφερε από έτος σε έτος.



**Πίνακας 3 Αναθεώρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης\***

Ποσοστά % του ΑΕΠ

	1997*	1998*	1999*	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Γνωστοποίηση 27.2.2004</b>	4,0	2,5	1,8	2,0	1,4	1,4	1,7	1,2
<b>Γνωστοποίηση 31.8.2004</b>	6,0	4,3	3,4	4,1	3,7	3,7	4,6	5,3
<b>Σημερινές εκτιμήσεις</b>	5,9	3,9	3,1	3,7	4,5	4,8	5,7	7,6

\* Η αναθεώρηση των στοιχείων των ετών 1997-1999 έγινε μονομερώς από την EUROSTAT.

Πηγή: (α) για τις γνωστοποιήσεις 27.2-31.8.2004: υποβολή στοιχείων βάσει Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, (β) για τις σημερινές εκτιμήσεις: European Commission, *Statistical Annex to European Economy-Spring 2013*.

Η ορθότητα των δημοσιονομικών μεγεθών ασφαλώς έπρεπε να αποκατασταθεί. Η απογραφή του 2004 όμως έλαβε αδικαιολόγητα μεγάλη δημοσιότητα, υπερβαίνοντας τα όρια ενός καθαρά τεχνικού-μεθοδολογικού θέματος που έπρεπε να λυθεί από ειδικούς, με αποτέλεσμα να επιδράσει αρνητικά στην αξιοπιστία των δημοσιονομικών στοιχείων στο σύνολό τους. Δύο ήταν τα άμεσα αρνητικά αποτελέσματα, που είχαν μακροχρόνιες επιπτώσεις:

— Πρώτον, η μονομερής αναθεώρηση από την EUROSTAT των στοιχείων της τριετίας 1997-1999, με βάση τα οποία είχε αποφασιστεί η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ.<sup>20</sup> Σημειώνεται ότι, με βάση τα αναθεωρημένα αυτά στοιχεία, η Ελλάδα εμφανίζεται να μην έχει εκπληρώσει το 1999 το κριτήριο του δημοσιονομικού ελλείμματος (κάτω του 3% του ΑΕΠ), όπως απαιτούσε η Συνθήκη, όπως και άλλες χώρες για την αντίστοιχη περίοδο, π.χ. η Πορτογαλία για το 1997.

— Δεύτερον, η σύνδεση της απογραφής με την αλλαγή της κυβέρνησης, γεγονός που υποδήλωνε ασυνέχεια του κράτους.

## 1.4 2007: Η ελληνική οικονομία ευάλωτη μπροστά στην κρίση

Η πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα άρχισε με αισιους οиωνούς. Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, που είχε σημαντικές θετικές επιδράσεις στη λειτουργία της οικονομίας, αλλά και αναβάθμιζε συμβολικά τη θέση της χώρας στην παγκόσμια κοινότητα, δημιουργούσε προσδοκίες ότι η Ελλάδα θα άρχιζε να προσανα-

20 EUROSTAT, *Report by Eurostat on the Revision of the Greek Government Deficit and Debt Figures*, 22 Νοεμβρίου 2004.

τολίζεται προς έναν ουσιαστικό εκσυγχρονισμό των δομών της σε όλα τα επίπεδα: το οικονομικό, το κοινωνικό και το πολιτικό. Οι προσδοκίες αυτές, όμως, δεν επαληθεύθηκαν. Η απόφαση για ένταξη στην ΟΝΕ δεν συνοδεύθηκε από μια μακρόπνοη πολιτική, που θα διευκόλυνε την οικονομία να προσαρμοστεί στο νέο περιβάλλον. Τα κρίσιμα ζητήματα ήταν η σταθερή και μόνιμη εναρμόνιση της δημοσιονομικής πολιτικής με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών που θα άλλαζαν τη λειτουργία του κράτους, της οικονομίας και των αγορών, δημιουργώντας περιβάλλον ευνοϊκό για την ανάπτυξη μέσα στα νέα δεδομένα της συμμετοχής στην ΟΝΕ, προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της *πραγματικής σύγκλισης* (μετά την *ονομαστική σύγκλιση*, που είχε διαπιστωθεί πριν από την ένταξη στη ζώνη του ευρώ). Και στους δύο αυτούς κρίσιμους τομείς τα αποτελέσματα ήταν πενιχρά, ενώ συχνά οι όποιες προσπάθειες εγκαταλείπονταν σύντομα υπό την πίεση ισχυρών και οργανωμένων ομάδων συμφερόντων.

Η Ελλάδα αποδέχθηκε μεν και απόλαυσε τα οφέλη του ενιαίου νομίσματος, δεν συμμορφώθηκε όμως με τους όρους που συνεπαγόταν η συμμετοχή της σ' αυτό, δηλ. τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω του 3% και το σταδιακό περιορισμό του δημόσιου χρέους σε μία δεκαετία κάτω του 60% του ΑΕΠ.<sup>21</sup> Αποτέλεσμα ήταν η υπαγωγή της χώρας στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος τον Ιούλιο του 2004 (όπως προαναφέρθηκε), αλλά και τον Απρίλιο του 2009 (όπως αναφέρεται πιο κάτω, στο Κεφάλαιο 2.4).

Ακόμη όμως και μετά την υπαγωγή στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, δεν έγινε συντονισμένη προσπάθεια για μόνιμη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, δηλαδή για την επίτευξη διατηρήσιμης δημοσιονομικής θέσης. Η υστέρηση των εσόδων σε σχέση με τους στόχους ήταν συνεχής και κατά κανόνα αντιμετωπιζόταν με έκτακτα μέτρα προσωρινής απόδοσης. Στο σκέλος των πρωτογενών δαπανών δεν έγινε προσπάθεια εξορθολογισμένης συγκράτησης, αντίθετα δόθηκαν νέες παροχές.

Κρίσιμη ήταν η έλλειψη ενός θεσμικού δημοσιονομικού πλαισίου, απαραίτητου για τον έλεγχο των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η ιδέα της δημιουργίας ενός τέτοιου θεσμικού πλαισίου στην ΕΕ είχε προωθηθεί και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,

21 Για το θέμα αυτό είναι καίριο ένα σχόλιο του Προέδρου της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet σε συνέντευξή του στο γερμανικό περιοδικό *Focus* στις 19.1.2010, δηλαδή μετά την εκδήλωση της ελληνικής κρίσης, σε απάντηση ερωτήματος αν η Γαλλία και η Γερμανία πρέπει να βοηθήσουν την Ελλάδα: "...Εμείς οι 330 εκατομμύρια πολίτες της ζώνης του ευρώ μοιραζόμαστε ένα κοινό πεπρωμένο. Σε μια νομισματική ένωση, οι δεσμοί μεταξύ των επιμέρους χωρών-μελών είναι πράγματι εξαιρετικά στενοί. Τα εξωτερικά πλεονάσματα ορισμένων χωρών-μελών (στο ισοζύγιο πληρωμών) χρηματοδοτούν τα εξωτερικά ελλείμματα μερικών άλλων και αυτή η σχέση μπορεί ν' αλλάξει διαχρονικά. Όλοι μοιραζόμαστε ένα αξιόπιστο νόμισμα και αυτό είναι ένα τεράστιο πλεονέκτημα. Ταυτόχρονα, όλες οι χώρες οφείλουν στους εταίρους τους στη ζώνη του ευρώ να συμπεριφέρονται υπεύθυνα και να διορθώνουν τις ανισορροπίες τους".

ενώ και στην εισηγητική έκθεση για την αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ – Μάρτιος 2005) αναφερόταν ότι “...εθνικοί δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να συμπληρώνουν τις δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο του ΣΣΑ...”.

Αποτέλεσμα αυτών των αδυναμιών της οικονομικής πολιτικής ήταν η συνεχής αύξηση του δημόσιου χρέους, το οποίο στην οκταετία έως και το 2007 διογκώθηκε κατά 112,9 δισεκ. ευρώ. Είναι μάλιστα χαρακτηριστικό ότι ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε ουσιαστικά στάσιμος (γύρω στο 100% του ΑΕΠ), παρά τις εξαιρετικά ευνοϊκές για τη μείωσή του συνθήκες που επικράτησαν αυτήν την περίοδο: (α) η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υπερέβαινε το 4% ετησίως κατά μέσον όρο και του ονομαστικού το 8%, (β) τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου ήταν ιδιαιτέρως χαμηλά και μειώνονταν έως και το 2005 (όταν το μέσο επιτόκιο νέου δανεισμού του Δημοσίου ήταν μόλις 3,2%), (γ) καταγράφονταν πρωτογενή πλεονάσματα έως και το 2002 και (δ) για αρκετά χρόνια υπήρχαν έσοδα από αποκρατικοποιήσεις. Το γεγονός ότι όλοι οι προσδιοριστικοί παράγοντες του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ εξελίσσονταν ευνοϊκά, αλλά, παρά ταύτα, ο λόγος παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος, υποδηλώνει την ύπαρξη θεμελιωδών δημοσιονομικών ανισορροπιών. Και μόνο του δηλαδή το γεγονός αυτό αρκούσε για να γίνει αντιληπτό ότι η δημοσιονομική θέση δεν ήταν διατηρήσιμη.

Τα προβλήματα αυτά συγκαλύφθηκαν προσωρινά από την ταχεία άνοδο του ΑΕΠ. Οι κίνδυνοι όμως για την οικονομία από το υψηλό δημόσιο χρέος<sup>22</sup> παρέμεναν και αυξάνονταν. Τον Απρίλιο του 2007 η Τράπεζα της Ελλάδος, αναφερόμενη στην εξέλιξη του χρέους, σημείωνε ότι:

*“[...] Η σημαντική άνοδος των επιτοκίων τους τελευταίους 15 μήνες και η πιθανότητα περαιτέρω ανόδου τους, που υπογραμμίζει τους κινδύνους και την αβεβαιότητα που συνεπάγεται το υψηλό δημόσιο χρέος, θα περιορίσουν ουσιαστικά τη συμβολή των χαμηλών επιτοκίων στη μείωση του χρέους, η οποία έως πρόσφατα ήταν σημαντική. Τέλος, οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης που επικράτησαν την τελευταία δεκαετία δεν είναι δεδομένο ότι θα διατηρηθούν επ’ αόριστον. (...) Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι είναι επιτακτική ανάγκη να δημιουργηθούν μεγαλύτερα πρωτογενή πλεονάσματα στον προϋπολογισμό και να επιταχυνθεί ο ρυθμός αποκλιμάκωσης του χρέους, το οποίο την επόμενη δεκαετία θα πρέπει να μειωθεί, ει δυνατόν, κάτω του 60% του ΑΕΠ.”<sup>23</sup>*

22 Πλήρη ανάλυση των επιπτώσεων και των κινδύνων που συνεπάγεται το υψηλό δημόσιο χρέος, βλ. στο: Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2009*, Οκτώβριος 2009, 128-137.

23 Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006*, Απρίλιος 2007, 263-264.

Στο κοινωνικό επίπεδο, η συνεχής βελτίωση των εισοδημάτων και η ευχερέστερη πρόσβαση στο δανεισμό επηρέασαν καθοριστικά την καταναλωτική συμπεριφορά. Η ταχεία άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης επέδρασε θετικά στην πορεία του ΑΕΠ, περιόρισε όμως την εγχώρια αποταμίευση και επιβάρυνε υπέρμετρα το εξωτερικό ισοζύγιο. Παράλληλα, η κοινωνία εξακολούθησε να εναποθέτει ελπίδες και προσδοκίες στο κράτος. Η συλλογική αντίληψη ότι το κράτος πρέπει να φροντίζει για όλα συνέχισε να επιβιώνει και μετά την ένταξη στο ευρώ, περιορίζοντας την αυτενέργεια, την πρωτοβουλία και την ανάληψη ευθυνών. Προβληματική παρέμεινε και η σχέση της κοινωνίας με τους θεσμούς, οι οποίοι δεν θεωρήθηκαν ως η αυτονόητη βάση και κατευθυντήρια γραμμή πρακτικών και συμπεριφορών. Έτσι, όχι μόνο δεν περιορίστηκαν, αλλά και πιθανώς εντάθηκαν φαινόμενα όπως η παραικονομία, η φοροδιαφυγή, η αυθαίρετη δόμηση και η διαφθορά, τα οποία συνέβαλαν καθοριστικά στις αρνητικές εξελίξεις.

Ήταν λοιπόν σαφές στο τέλος του 2007 ότι η οικονομία ήταν ιδιαίτερα ευάλωτη σε τυχόν δυσμενείς εξελίξεις, π.χ. άνοδο των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου ή δυσκολίες ως προς την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Ήταν επίσης σαφές ότι η οικονομία δεν διέθετε τον απαραίτητο δυναμισμό ούτε το θεσμικό εξοπλισμό για να αντιμετωπίσει, με εφαρμογή της απαιτούμενης πολιτικής, μια αιφνίδια επιδείνωση των μακροοικονομικών δεδομένων.

## 1.5 2000-2007: Η Τράπεζα της Ελλάδος αναδεικνύει τα καίρια ζητήματα οικονομικής πολιτικής

Τα σημαντικότερα προβλήματα που επισημάνθηκαν στην προηγούμενη ενότητα ήταν ορατά καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που άρχισε το 2000 με την απόφαση για ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ, παρά το ότι η ανάπτυξη ήταν ταχεία. Σε όλη εκείνη την περίοδο η Τράπεζα, με τις δημόσιες παρεμβάσεις της, δεν έπαυε να επισημαίνει και να αναλύει τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τα διαρθρωτικά προβλήματα και να υποδεικνύει τις κατάλληλες μεσοπρόθεσμες κατευθύνσεις οικονομικής πολιτικής.

Ήδη το Δεκέμβριο του 2000, δηλ. τις παραμονές της ένταξης στην ΟΝΕ, η Τράπεζα διοργάνωσε —μαζί με το Ίδρυμα Brookings— ένα ιδιαίτερα σημαντικό συνέδριο, με συμμετοχή ξένων και Ελλήνων ερευνητών, για τις επιδόσεις και τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Οι εισηγήσεις κάλυψαν σε βάθος όλα τα κρίσιμα μεσομακροπρόθεσμα ζητήματα της ελληνικής οικονομίας, τεκμηριώνοντας πειστικά την ανάγκη δημοσιονομικής εξυγίανσης και προώθησης

διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας και στο δημόσιο τομέα.<sup>24</sup>

Τον Απρίλιο του 2002, 16 μήνες μετά την ένταξη, στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001* διερευνήθηκαν οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές και προκλήσεις για την οικονομία. Ειδικότερα, επισημάνθηκε ότι η ευνοϊκή επίδραση ορισμένων σημαντικών παραγόντων στις μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές θα περιοριζόταν βαθμιαία και ενδεχομένως σημαντικά μετά την πενταετία που θα ακολουθούσε. Ταυτόχρονα, διατυπώθηκαν με σαφήνεια οι προτάσεις για κατευθύνσεις πολιτικής που προέκυπταν – μεταξύ άλλων η αποτελεσματική αξιοποίηση των τότε διαθέσιμων πόρων (ιδίως των κοινοτικών), η συνέχιση της προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης, καθώς και η επιτάχυνση και διεύρυνση των μεταρρυθμίσεων σε διάφορους τομείς, προκειμένου να διασφαλιστεί υψηλός και διατηρήσιμος ρυθμός ανάπτυξης. Γινόταν μάλιστα αναλυτική αναφορά στο “βασικό πρόβλημα της κοινωνικής ασφάλισης”, στην αναγκαία φορολογική μεταρρύθμιση, στον εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης, στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της αγοράς εργασίας, στη σημασία των ιδιωτικοποιήσεων και του ανοίγματος κρίσιμων αγορών, στην ανάγκη να συνεχιστεί η απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας και στην περαιτέρω ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του τραπεζικού συστήματος.<sup>25</sup>

Το Νοέμβριο του 2002, με αφορμή έναν τότε πρόσφατο νόμο για την κοινωνική ασφάλιση, στη *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2002*, αναλύθηκε η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης και τονίστηκε η σημασία της ανάπτυξης του δεύτερου και του τρίτου “πυλώνα” ασφάλισης — θέμα που παραμένει μέχρι σήμερα επίκαιρο και έχει αναδειχθεί σε πρόσφατες εκθέσεις της Τράπεζας το Νοέμβριο του 2012 και το Μάιο του 2013.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική γενικότερα, δημοσιεύθηκαν αναλύσεις για τη διαδικασία κατάρτισης του προϋπολογισμού, τους “αριθμητικούς δημοσιονομικούς κανόνες” (που θέτουν όρια στο δημοσιονομικό έλλειμμα ή στις δημόσιες δαπάνες) και τους ανεξάρτητους φορείς αξιολόγησης του δημοσιονομικού αποτελέσματος (Απρ. 2007), καθώς και για τις μεθόδους υπολογισμού του δημοσιονομικού ελλείμματος και τα διαθέσιμα στοιχεία (Οκτ. 2003).

Η αξιολόγηση των προωθούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας και η ανάδειξη της σημασίας τους περιλαμβάνονταν συ-

24 Οι εργασίες της διημερίδας εκδόθηκαν σε δύο βιβλία από την Τράπεζα, ένα στα αγγλικά το Φεβρουάριο του 2002 και ένα στα ελληνικά το Φεβρουάριο του 2003.

25 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001*, Απρίλιος 2002, Κεφάλαιο II, Τμήματα 7.2-7.3, 55-69.

νεχώς στις εκθέσεις της Τράπεζας την περίοδο 2000-2007.<sup>26</sup> Ταυτόχρονα, στις εκθέσεις αναλύονταν και άλλα σημαντικά θέματα.<sup>27</sup>

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού, ο ρόλος της εξέλιξης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η επίμονα θετική διαφορά των ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ, οι ρυθμοί ανόδου της παραγωγικότητας και η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας κόστους-τιμών την ίδια περίοδο επίσης αποτελούσαν μόνιμο αντικείμενο ανάλυσης των εκθέσεων.<sup>28</sup> Το θέμα των μισθολογικών αυξήσεων εξετάστηκε σε βάθος το Μάρτιο του 2004.<sup>29</sup>

Την ίδια περίοδο στις εκθέσεις αναδείχθηκαν και οικονομικά ζητήματα ευρύτερου κοινωνικού ενδιαφέροντος, όπως η φτώχεια, η ανισότητα και η αποτελεσματικότητα των κοινωνικών δαπανών (Οκτ. 2005, Απρ. 2007), οι επιδράσεις της μετανάστευσης (Απρ. 2007), καθώς και η περιφερειακή πολιτική και οι προοπτικές της (Απρ. 2006, Απρ. 2007). Ανάλογα ζητήματα εξετάστηκαν και σε μελέτες που δημοσιεύθηκαν στο *Οικονομικό Δελτίο* της Τράπεζας.<sup>30</sup>

Τέλος, είναι αυτονόητο ότι στις εκθέσεις δόθηκε ιδιαίτερο βάρος στις εξελίξεις όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό σύστημα.<sup>31</sup> Εξάλλου, στο *Οικονομικό Δελτίο*

26 Ειδικότερα, αναλύθηκαν θέματα όπως η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας (Απρ. 2001), η διείσδυση των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών (Απρ. 2004), οι συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων (Φεβρ. 2005), οι μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε κλάδους της οικονομίας (Φεβρ. 2006), καθώς και οι διοικητικές επιβαρύνσεις της επιχειρηματικής δραστηριότητας (Απρ. 2007).

27 Όπως οι εισροές πόρων από τα ταμεία της ΕΕ και οι προοπτικές τους σε συνθήκες διεύρυνσης της ΕΕ (Απρ. 2002, Απρ. 2003, Απρ. 2004, Απρ. 2005, Απρ. 2006), η σημασία της ναυτιλίας και του τουρισμού για την ελληνική οικονομία (Απρ. 2003, Απρ. 2004, Απρ. 2007), η διεθνής επενδυτική δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων (Απρ. 2006), αλλά και η ανάπτυξη νέων παραγόντων (“παικτών”), όπως η Κίνα ή η Ινδία, στην παγκόσμια οικονομική σκηνή και οι συναλλαγές τους με την Ελλάδα (Απρ. 2004, Απρ. 2005, Απρ. 2006).

28 Εκθέσεις Απρ. και Νοεμ. 2000, Απρ. 2001, Απρ. 2002, Απρ. 2003, Φεβρ. 2007, Οκτ. 2007.

29 *Νομισματική Πολιτική 2003-2004*, Μάρτιος 2004, Παράρτημα Κεφαλαίου V, “Η σημασία των μισθολογικών αυξήσεων για τις επιδόσεις της οικονομίας”.

30 Μεταξύ αυτών, η επίδραση της εκπαίδευσης στις μισθολογικές ανισότητες (Ιουλ. 2004, Φεβρ. 2007), οι αναδιανεμητικές επιδράσεις της έμμεσης φορολογίας και του πληθωρισμού (Ιουλ. 2003, Ιαν. 2005), οι μισθολογικές διαφορές μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, αλλά και μεταξύ ανδρών και γυναικών (Ιουλ. 2003, Ιουλ. 2004), η συμμετοχή των νέων και των γυναικών στην αγορά εργασίας (Ιαν. 2006, Οκτ. 2007), η διάρκεια της ανεργίας (Ιουλ. 2006) και οι εξελίξεις ως προς το κατά κεφαλήν εισόδημα και την παραγωγικότητα (Αύγ. 2005).

31 Εκτός από αναλύσεις (Μάρτ. 2003, Απρ. 2006) των στοιχείων των ερευνών που είχε διεξαγάγει η Τράπεζα της Ελλάδος για το ύψος του δανεισμού και το βαθμό χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών, δημοσιεύθηκαν επίσης αναλύσεις για τη μεταβολή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών, δηλ. κατοικιών, μετοχών και τίτλων του Δημοσίου (Νοέμ. 2002, Απρ. 2003), για το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών (Απρ. 2002, Απρ. 2003), για την εξέλιξη του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος την ενδεκαετία 1993-2003 (Οκτ. 2003) και για τις δυνατότητες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των νέων επιχειρηματικών προσπαθειών (Οκτ. 2007).

της Τράπεζας δημοσιεύθηκαν πολλές μελέτες για χρηματοπιστωτικά και τραπεζικά ζητήματα.<sup>32</sup>

## 1.6 Επίμετρο: τα κύρια χαρακτηριστικά της περιόδου και οι αντίστοιχες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος

Από τα προηγηθέντα προκύπτει ότι την περίοδο 2000-2007 η δημοσιονομική πολιτική δεν εκμεταλλεύθηκε τις ευνοϊκές συνθήκες που δημιούργησαν η ένταξη στην ΟΝΕ και η ταχεία ανάπτυξη, ώστε να αντιμετωπίσει η χώρα τα χρόνια, διαρθρωτικά προβλήματα των ελλειμμάτων και του χρέους. Αντίθετα, η συνεχής αύξηση του δημόσιου και του ιδιωτικού δανεισμού τροφοδότησε την κατανάλωση, η οποία μέχρι και το 2007 αυξανόταν με ρυθμούς ταχύτερους από ό,τι στην υπόλοιπη Ευρωπαϊκή Ένωση. Από την άλλη πλευρά, παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ και της παραγωγικότητας, η παραγωγική βάση δεν διευρύνθηκε όσο απαιτούνταν και παρέμεινε εσωστρεφής, ενώ η ανταγωνιστικότητα υποχωρούσε διαρκώς και το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών έφθανε σε πρωτοφανή επίπεδα. Όλα αυτά συνιστούσαν ένα πρότυπο στρεβλής ανάπτυξης, το οποίο δεν ήταν διατηρήσιμο, όπως επίμονα υποστήριζε η Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά και διενείς οργανισμοί.

Την περίοδο αυτή, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέδειξε πολλές πλευρές των καιριών ζητημάτων της ελληνικής οικονομίας, προτείνοντας συγκεκριμένες λύσεις για την υπέρβαση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών. Από την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, η Τράπεζα εκτιμούσε ότι οι παράγοντες που τροφοδοτούσαν την ταχεία ανάπτυξη ήταν συγκυριακοί και ότι η ισχύς τους θα περιοριζόταν σημαντικά τα επόμενα χρόνια. Γι' αυτό, θα έπρεπε να αντιμετωπιστούν οι χρόνιες αδυναμίες. Πιο πάνω αναφέρθηκαν επιλεκτικά δημόσιες τοποθετήσεις, αναλύσεις και μελέτες της Τράπεζας που εστιάζονταν σε κρίσιμα ζητήματα, όπως η ανάγκη δημοσιονομικής προσαρμογής, οι μεταρρυθμίσεις, η λειτουργία των αγορών, κ.λπ. – δηλαδή ζητήματα που μερικά χρόνια αργότερα έπρεπε να αντιμετωπιστούν με έκτακτα μέτρα και μεγάλο κόστος.

32 Μεταξύ άλλων, για τη χρηματοπιστωτική απελευθέρωση και την ιδιωτική κατανάλωση (Δεκ. 2000), το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής (Δεκ. 2001), τον ανταγωνισμό στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα (Ιούλ. 2002), την ιδιωτική αποταμίευση (Ιούλ. 2002), τη νομισματική πολιτική μέσα από τα κείμενα της Τράπεζας της Ελλάδος 1990-2000 (εκτενές ειδικό αφιέρωμα, Ιαν. 2003), την επίδραση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών των τραπεζών (Ιαν. 2004 και Ιαν. 2005), την κερδοφορία των τραπεζών (Ιαν. 2005), το χρέος των ελληνικών νοικοκυριών (Αύγ. 2005 και Φεβρ. 2007), την εξωτερική χρηματοδότηση και την κεφαλαιακή δομή των ελληνικών επιχειρήσεων (Ιαν. 2006), καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες των τραπεζικών επιτοκίων (Φεβρ. 2007).

# 2 Η ΕΛΕΥΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: 2008-2009

## 2.1 Η διεθνής διάσταση

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007 και επιδεινώθηκε ραγδαία το φθινόπωρο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση, στο περιβάλλον των στενά διασυνδεδεμένων οικονομιών, προκαλώντας τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση από τη δεκαετία του 1930 και σοβαρή δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες. Οι επιπτώσεις ήταν δυσμενείς για όλες τις οικονομίες του πλανήτη.

Το 2009 η παγκόσμια οικονομία κατέγραψε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης, για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο, καθώς οι περισσότερες προηγμένες οικονομίες εισήλθαν σε βαθιά ύφεση και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις αναδυόμενες οικονομίες σημείωσε σημαντική επιβράδυνση. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, ενώ τη μεγαλύτερη ύφεση παρουσίασαν οι περισσότερο ανοικτές οικονομίες, οι οποίες επλήγησαν ιδιαίτερα από τη ραγδαία πτώση του παγκόσμιου εμπορίου (κατά 10,7%) το έτος εκείνο. Φυσικά, οι περισσότερο ανοικτές οικονομίες ήταν και οι πρώτες που ευνοήθηκαν από την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου, η οποία ξεκίνησε το 2010.

Αντίθετα, χώρες με σοβαρές εξωτερικές και εσωτερικές μακροοικονομικές ανισοροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες δεν διέθεταν την απαιτούμενη αντοχή και ευελιξία για να αντιμετωπίσουν αυτοδύναμα τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και να επωφεληθούν από την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου, που ακολούθησε μετά τη μεγάλη ύφεση του 2009.

Έτσι, ενώ χώρες με υγιή βασικά οικονομικά δεδομένα κατόρθωσαν σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα να βρεθούν εκ νέου σε τροχιά ανάπτυξης, χώρες με με-



γάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες αντιμετώπισαν σημαντικές δυσκολίες και σε ορισμένες περιπτώσεις χρειάστηκαν εξωτερική οικονομική βοήθεια. Μεγάλες ήταν οι διαφορές και στον τομέα της απασχόλησης, καθώς οικονομίες με υγιή βασικά δεδομένα και ικανοποιητικό βαθμό ευελιξίας κατόρθωσαν να διατηρήσουν χαμηλά ποσοστά ανεργίας, ενώ σε οικονομίες με σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες η ανεργία αυξήθηκε ραγδαία.

Σημαντική υπήρξε η επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών λόγω της κρίσης, εξαιτίας τόσο των μέτρων τα οποία λήφθηκαν από τις κυβερνήσεις για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο οποίος επλήγη ιδιαίτερα από τη κρίση, όσο και της λειτουργίας των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών. Στις προηγμένες οικονομίες, το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε από 3,5% το 2008 σε 8,8% το 2009, υποχωρώντας σε 5,9% το 2012 (στις ΗΠΑ από 6,5% το 2008 αυξήθηκε σε 12,9% το 2009, αλλά μετά μειώθηκε σε 8,3% το 2012, ενώ στη ζώνη του ευρώ από 2,1% το 2008 αυξήθηκε σε 6,4% το 2009 και μετά μειώθηκε σε 3,7% το 2012). Ανάλογη υπήρξε και η πορεία του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, στις μεν ΗΠΑ από 73,3% το 2008 σε 86,3% το 2009 και 102,7% το 2012, στη δε ζώνη του ευρώ από 70,3% το 2008 σε 80,1% το 2009 και 93,0% το 2012.

## 2.2 Η πολιτική για την αντιμετώπιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης

Η κρίση κατέδειξε την ανάγκη βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου ρύθμισης και εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και οδήγησε στη στήριξη και αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε πολλές χώρες. Στην Ευρώπη, η χρηματοπιστωτική κρίση και —στη συνέχεια— η κρίση δημόσιου χρέους ήταν καταλυτικές για την εφαρμογή εκτεταμένων μεταρρυθμίσεων στο σύστημα διακυβέρνησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

Τον Οκτώβριο του 2008 οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να αναλάβουν συντονισμένη δράση για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Η Διακήρυξη των Παρισίων, που υπογράφηκε από τους ηγέτες των χωρών της ζώνης του ευρώ στις 12 Οκτωβρίου 2008 και υιοθετήθηκε στη συνέχεια από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 15-16 Οκτωβρίου, προέβλεπε τη λήψη συντονισμένων μέτρων για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στην οικονομία. Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονταν η παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση τραπεζικών χρεογράφων και η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Το Δεκέμβριο του 2008 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης, σκοπός του οποίου ήταν να στηρίξει την οικονομική δραστηριότητα με τόνωση της συνολικής ζήτησης και κλιμάκωση των προσπαθειών για την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Επίσης, το Δεκέμβριο του 2008 το Συμβούλιο ECOFIN καθόρισε το γενικό προσανατολισμό του σχεδίου Οδηγίας για την αύξηση του ανώτατου ορίου στα συστήματα εγγύησης καταθέσεων από 20.000 ευρώ σε 50.000 ευρώ τον Ιούνιο του 2009 και την εναρμόνισή του στις 100.000 ευρώ από 31.12.2011, ούτως ώστε να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη στον τραπεζικό τομέα. Τον ίδιο μήνα το ECOFIN αποφάσισε αύξηση της συνολικής χρηματοδότησης μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών για κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, από 12 δισεκ. ευρώ σε 25 δισεκ. ευρώ. Τρία κράτη-μέλη της ΕΕ (η Ουγγαρία, η Λεττονία και η Ρουμανία) έκαναν χρήση του μηχανισμού αυτού τη διετία 2008-2009 (βλ. Πλαίσιο 2.1 πιο κάτω).

Οι παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο εντάθηκαν το 2009 και κατατέθηκαν συγκεκριμένες προτάσεις για την ενίσχυση του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι προτάσεις αυτές βασίστηκαν στην έκθεση της Ομάδας υπό την προεδρία του Jacques de Larosière,<sup>1</sup> η οποία δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο του 2009 και περιλάμβανε συστάσεις για ένα νέο θεσμικό πλαίσιο εποπτείας στην ΕΕ. Σε συνέχεια αυτών των συστάσεων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε νομοθετικές προτάσεις στο Συμβούλιο της ΕΕ και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, οι οποίες αφορούσαν την ίδρυση (α) του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ESRB), με αρμοδιότητα την άσκηση της μακροπροληπτικής εποπτείας, και (β) του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS), το οποίο θα ήταν αρμόδιο για τη μικροπροληπτική εποπτεία και θα αποτελούνταν από ένα δίκτυο που θα περιλάμβανε τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ESAs) και τις αντίστοιχες αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές (βλ. Πλαίσιο 2.2).

Σε παγκόσμιο επίπεδο, ορόσημο αποτέλεσε η Σύνοδος Κορυφής της “Ομάδας των 20” (G20) στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009. Η Σύνοδος αποφάσισε την ίδρυση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) ως διαδόχου του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με διευρυμένη σύνθεση και ενισχυμένες αρμοδιότητες όσον αφορά τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η Σύνοδος Κορυφής της “Ομάδας των 20” έδωσε το έναυσμα για μια μεγάλης εμβέλειας μεταρρύθμιση του εποπτικού πλαισίου, την οποία ανέλαβαν να υλοποιήσουν οι φορείς θέσπισης παγκόσμιων προτύπων και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

1 The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, *Report*, 25.2.2009.

#### Πίνακας 4 Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδου Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην ΕΕ και για την ελληνική οικονομία, 2008-2009

12.10 και 15-16.10.2008	Άτυπη Σύνοδος Κορυφής των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ Έγκριση του "Συντονισμένου σχεδίου δράσης για τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ". Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Υιοθέτηση του ανωτέρω σχεδίου.
7.11.2008	Άτυπη Σύνοδος Κορυφής των κρατών-μελών της ΕΕ Διατύπωση κοινών αρχών για τη μεταρρύθμιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενόψει της Συνόδου της Ομάδας G20 στις 15 Νοεμβρίου.
10.3.2009	ECOFIN Γνώμη του Συμβουλίου για το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας της Ελλάδος, σύμφωνα με την οποία η χώρα καλείται να ενισχύσει την πορεία δημοσιονομικής εξυγίανσης το 2009, να βελτιώσει τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και να υιοθετήσει δέσμη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
19-20.3.2009	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συμφωνία ότι βάση για την καλύτερη ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα αποτελέσει η έκθεση της Ομάδας υπό την προεδρία του Jacques de Larosière.
3-4.4.2009	Άτυπο ECOFIN Απόφαση του Συμβουλίου για την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και σύσταση για τη διόρθωσή του υπερβολικού ελλείμματος το αργότερο έως το 2010.
18-19.6.2009	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συμφωνία για τη δημιουργία ενός "Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου" και τη συγκρότηση "Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας".
23.9.2009	Ευρωπαϊκή Επιτροπή Δημοσίευση νομοθετικών προτάσεων για τη θέσπιση του "Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου" (μακροπροληπτική εποπτεία) και του "Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας" (μικροπροληπτική εποπτεία), προκειμένου να εγκριθούν και να ισχύσουν το 2010.
20.10.2009	ECOFIN Υιοθέτηση "οδικού χάρτη" για την ενίσχυση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
10.11.2009	ECOFIN Συμπεράσματα του Συμβουλίου σύμφωνα με τα οποία η ελληνική κυβέρνηση καλείται να λάβει επείγοντα μέτρα για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα ελληνικά στατιστικά στοιχεία, μετά τα προβλήματα που παρουσιάστηκαν στα δεδομένα για τα δημοσιονομικά μεγέθη. Καλείται επίσης η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προτείνει τα κατάλληλα μέτρα.
2.12.2009	ECOFIN Απόφαση του Συμβουλίου με την οποία διαπιστώνεται ότι δεν έχει αναληφθεί από την Ελλάδα αποτελεσματική δράση για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος σε εφαρμογή της σύστασης του Συμβουλίου του Απριλίου του 2009.
11-12.12.2009	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Υπογράμμιση της σημασίας του ότι τέθηκε σε ισχύ από 1ης Δεκεμβρίου η Συνθήκη της Λισαβώνας. Έμφαση στην εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και στη σημασία των αποφάσεων του ECOFIN της 2ας Δεκεμβρίου (για τη δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδος και άλλων κρατών-μελών).

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

## Πλαίσιο 2.1

### Παρεμβάσεις για τη στήριξη κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ

Ήδη από το 2008 και τις αρχές του 2009, η Ουγγαρία, η Λεττονία και η Ρουμανία (κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός ζώνης του ευρώ, με σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες) αναγκάστηκαν, υπό την πίεση της παγκόσμιας κρίσης και της οικονομικής ύφεσης, αλλά και των χρηματοδοτικών δυσκολιών που αντιμετώπιζαν, να προσφύγουν στους μηχανισμούς οικονομικής στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Οι τρεις χώρες ζήτησαν και έλαβαν εξωτερική οικονομική βοήθεια, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα τη δέσμευση να εφαρμόσουν πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων.

Η προσφυγή των ανωτέρω χωρών στους μηχανισμούς στήριξης της ΕΕ και του ΔΝΤ συνέβαλε σημαντικά στη σταθεροποίηση των οικονομιών τους, καθώς διασφάλισε τη χρηματοδότησή τους και δρομολόγησε τη μετάβασή τους σε βιώσιμο πρότυπο ανάπτυξης, ενώ απέτρεψε την ευρύτερη μετάδοση της κρίσης.

## Πλαίσιο 2.2

### Οι προτάσεις της έκθεσης της “Ομάδας De Larosière” και η υλοποίησή τους

Ως αντίδραση στην παγκόσμια οικονομική κρίση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέθεσε σε μια ομάδα υπό την προεδρία του κ. Jacques de Larosière να εξετάσει πώς το ευρωπαϊκό πλαίσιο ρυθμιστικών κανόνων και εποπτείας θα μπορούσε να ενισχυθεί ώστε να προστατευθούν καλύτερα οι πολίτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

#### Υλοποίηση των προτάσεων της έκθεσης De Larosière

Με βάση την έκθεση αυτή, που υποβλήθηκε στις 25.2.2009, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το Μάιο του 2009 νομοθετικές προτάσεις σχετικά με τη δημιουργία του νέου θεσμικού πλαισίου χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ, απαρτιζόμενου από τους ακόλουθους δύο πυλώνες:

### **1. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου – ΕΣΣΚ (European Systemic Risk Board – ESRB)**

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) ασκεί τη μακροπροληπτική εποπτεία. Στις 16 Δεκεμβρίου 2010 τέθηκε σε ισχύ<sup>1</sup> η συναφής νομοθεσία και το ΕΣΣΚ άρχισε τις εργασίες του στις 20 Ιανουαρίου 2011.

Η έκθεση De Larosière είχε προτείνει, μεταξύ άλλων, τη σύσταση ενός ευρωπαϊκού φορέα, τον οποίο ονόμαζε European Systemic Risk Council (ESRC), με καθήκον την παρακολούθηση των κινδύνων σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε επίπεδο ΕΕ.

### **2. Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας – ΕΣΧΕ (European System of Financial Supervisors – ESFS)**

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ) δημιουργήθηκε προκειμένου να αποτελέσει ένα αποκεντρωμένο, πολυεπίπεδο σύστημα αρχών μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας. Αυτό το σύστημα εποπτείας υφίσταται σήμερα μειζόνες αλλαγές λόγω της πορείας προς την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και θα επανεξεταστεί το 2014.

Ο πυλώνας της μικροπροληπτικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT/EBA), την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ/ESMA) και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ/ΕΙΟΡΑ), οι οποίες συνεργάζονται στο πλαίσιο της Μικτής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΑΑ/ESAs). Οι αντίστοιχες αρμόδιες αρχές εποπτείας των κρατών-μελών αποτελούν επίσης τμήμα του ΕΣΧΕ. Στόχοι του ΕΣΧΕ είναι η διαμόρφωση κοινής εποπτικής νοοτροπίας και η συμβολή στη δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Η έκθεση De Larosière είχε προτείνει, μεταξύ άλλων, τη σύσταση νέου ευρωπαϊκού συστήματος χρηματοοικονομικής εποπτείας (European System of Financial Supervision), αποτελούμενου από τρεις Ευρωπαϊκές Αρχές (European Banking Authority, European Securities Authority, European Insurance Authority).

<sup>1</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (Κανονισμός ΕΣΣΚ). Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου της 17ης Νοεμβρίου 2010 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

## 2.3 Η πολιτική του Ευρωσυστήματος την περίοδο 2008-2009

Παράλληλα με τις αποφάσεις της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης, παρενέβη και η ΕΚΤ, λαμβάνοντας τόσο συμβατικά όσο και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής.<sup>2</sup> Τα “μη συμβατικά” μέτρα (non-standard measures) αποσκοπούσαν στην ενίσχυση των συνθηκών χρηματοδότησης και της ροής των πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, σε βαθμό μεγαλύτερο εκείνου που μπορούσε να επιτευχθεί αποκλειστικά μέσω της πολιτικής επιτοκίων: δεδομένων των δυσλειτουργιών στην αγορά χρήματος, η μετάδοση των επιδράσεων από τις αποφάσεις για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στην ευρύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ δεν ήταν αποτελεσματική (βλ. Πλαίσιο 2.3, καθώς και Πίνακα 6 στο Κεφάλαιο 5.2).

2 Λεπτομερή ανάλυση και περισσότερες πληροφορίες για τις πρωτοβουλίες του Ευρωσυστήματος, βλ. στις Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ευρωσυστήματος.

### Πλαίσιο 2.3

#### Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος: 2008-2009

##### 1. Οι αποφάσεις του Δ.Σ. της ΕΚΤ για τα επιτόκια

Η έξαρση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής το Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers και η επακόλουθη όξυνση της αβεβαιότητας συνέβαλαν στη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Εν όψει των λιγότερο ευνοϊκών μακροοικονομικών προοπτικών και της ενίσχυσης των καθοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, η ΕΚΤ προχώρησε σε τρεις μειώσεις του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και σε τέσσερις ακόμη διαδοχικές μειώσεις έως το Μάιο του 2009, με αποτέλεσμα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος να διαμορφωθεί στο 1% το Μάιο του 2009. Το κύριο επιτόκιο του Ευρωσυστήματος παρέμεινε σταθερό στο επίπεδο αυτό για περίπου δύο χρόνια, έως τον Απρίλιο του 2011, οπότε μειώθηκε περαιτέρω.

##### 2. Παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος – μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής

Λόγω της αναταραχής στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, ήδη από τις αρχές Αυγούστου του 2007 σημειώθηκε έλλειψη ρευστότητας και στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, πολλά πιστωτικά ιδρύματα αντιμετώπισαν με μεγάλη επιφύλαξη την παροχή

διατραπεζικών δανείων, θεωρώντας αυξημένο τον κίνδυνο να αθετήσει ο αντισυμβαλλόμενος σε μια συναλλαγή τις υποχρεώσεις του. Λόγω της γενικότερης αβεβαιότητας, τα πιστωτικά ιδρύματα επέλεξαν να διακρατούν τα διαθέσιμά τους σε ρευστή μορφή παρά να τα διαθέτουν σε άλλες τράπεζες μέσω δανείων στη διατραπεζική αγορά χρήματος. Η στενότητα ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά είχε ως αποτέλεσμα να ασκηθούν έντονα ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια.

Προκειμένου να εξομαλύνει τις συνθήκες στη διατραπεζική αγορά, το Ευρωσύστημα διαφοροποίησε και διέυρνε τις μεθόδους παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα ήδη από τον Αύγουστο του 2007 (βλ. Πίνακα 6 στο Κεφάλαιο 5.2). Στις 9 Αυγούστου 2007 το Ευρωσύστημα προέβη σε έκτακτη παροχή ρευστότητας. Στη συνέχεια, διενήργησε συμπληρωματικές πράξεις αναχρηματοδότησης, επιπλέον των προγραμματισμένων πράξεων. Επίσης, από το Δεκέμβριο του 2007 παρείχε στα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve – FED), ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής με διάρκεια περίπου ένα μήνα. Η συνεργασία με κεντρικές τράπεζες σύντομα επεκτάθηκε και προς την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας, την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας και άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες (με κατά περίπτωση προσαρμογές και διακοπές).

Η έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής διεθνώς, με τη χρεοκοπία της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στις ΗΠΑ στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008, αποτέλεσε το έναυσμα για την εκδήλωση σοβαρών προβλημάτων στο τραπεζικό σύστημα πολλών χωρών. Λόγω της δυσλειτουργίας της αγοράς χρήματος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Η έξαρση των εντάσεων και οι δυσλειτουργίες της διατραπεζικής αγοράς παρεμπόδιζαν την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Στις συνθήκες αυτές, ένα πολύ σημαντικό μέτρο το οποίο υιοθέτησε η ΕΚΤ τον Οκτώβριο του 2008 ήταν η χορήγηση ρευστότητας μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου, με κατανομή ολόκληρου του αιτούμενου ποσού. Μ' άλλα λόγια, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ μπορούσαν να λαμβάνουν απεριόριστη ρευστότητα από το Ευρωσύστημα με το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ, υπό την προϋπόθεση ότι θα παρείχαν επαρκείς εξασφαλίσεις με τη μορφή αποδεκτών τίτλων. Έτσι, το Ευρωσύστημα ενίσχυσε το διαμεσολαβητικό ρόλο του, υποκαθιστώντας σε μεγάλο βαθμό τις πράξεις που έως τότε διεξάγονταν στις αγορές χρήματος. Η εξέλιξη αυτή αποτυπώθηκε στη σημαντική αύξηση του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα 11 στο Κεφ. 8.3.4 πιο κάτω.)

Στα υπόλοιπα μέτρα που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μετά τον Οκτώβριο του 2008 περιλαμβάνονται η αύξηση της συχνότητας των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης

αναχρηματοδότησης, η διεύρυνση του συνόλου των αποδεκτών από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεων (έναντι των οποίων το Ευρωσύστημα χορηγεί ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα) και η μείωση της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (δηλ. του εύρους του “διαδρόμου” που ορίζουν αυτά τα δύο επιτόκια).<sup>1</sup>

Το σύνολο των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η ΕΚΤ από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά ονομάστηκε “ενισχυμένη πιστωτική στήριξη” (enhanced credit support). Τα μέτρα αυτά στόχευαν στον τραπεζικό τομέα, λόγω του σημαντικού του ρόλου στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και στη χρηματοδότηση της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ,<sup>2</sup> και συνετέλεσαν στην εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά, συμβάλλοντας στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Συγκεκριμένα, από το τελευταίο τρίμηνο του 2008 —με εξαίρεση λίγα και σύντομα χρονικά διαστήματα— τα διατραπεζικά επιτόκια έπεσαν σε χαμηλά επίπεδα. Σε αυτό συνέβαλε και ο περιορισμός του κινδύνου αντισυμβαλλομένου στη διατραπεζική αγορά.<sup>3</sup>

Το 2009 το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να εφαρμόζει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, διεξήγαγε τρεις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους, μέσω των οποίων διασφαλίστηκε η ευρεία και υπό ευνοϊκούς όρους πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα για μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και έτσι διευκολύνθηκε η χρηματοδότηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Επίσης, από τον Ιούλιο του 2009 το Ευρωσύστημα άρχισε να πραγματοποιεί αγορές καλυμμένων ομολογιών που εκδίδουν οι τράπεζες, αποσκοπώντας στη στήριξη της αγοράς των εν λόγω ομολογιών, η οποία αποτελεί πολύ σημαντικό τμήμα της χρηματοπιστωτι-

1 Η μείωση αυτή είχε στόχο να περιοριστούν οι διακυμάνσεις του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς με διάρκεια μίας ημέρας (EONIA), καθώς το εν λόγω επιτόκιο δεν είναι δυνατόν να υπερβεί το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης ούτε να υπολείπεται του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Με άλλα λόγια, το επιτόκιο μίας ημέρας κινείται εντός “διαδρόμου”, το εύρος του οποίου οριοθετεί ουσιαστικά το κατώτατο και το ανώτατο επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για καταθέσεις/δάνεια με διάρκεια μίας ημέρας. Με τον περιορισμό του εύρους, περιορίζεται μεν η μεταβλητότητα του επιτοκίου EONIA, μειώνονται όμως και τα κίνητρα των πιστωτικών ιδρυμάτων για άντληση ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά. Η αύξηση του εύρους αντίστοιχα συμβάλλει στη δημιουργία επαρκών κινήτρων για τη διοχέτευση των πλεονασμάτων ρευστότητας των τραπεζών προς τη διατραπεζική αγορά, αντί της κατάθεσής τους στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Το εύρος του “διαδρόμου” αυξομειώθηκε αρκετές φορές κατά τη διάρκεια της κρίσης. Από το Νοέμβριο του 2013 οριοθετείται στις 75 μονάδες βάσης.

2 Σε σύγκριση με τη χρηματοδότηση μέσω των αγορών κεφαλαίων, που είναι πιο διαδεδομένη σε άλλες οικονομίες.

3 Στον περιορισμό του κινδύνου αυτού συνέβαλαν, εκτός από τα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης που έλαβε το Ευρωσύστημα, τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος που θέσπισαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά.



κής αγοράς της ζώνης του ευρώ και πρωταρχική πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών. Μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2010, οπότε και έληξε το εν λόγω πρόγραμμα, το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει καλυμμένες ομολογίες συνολικής αξίας περίπου 60 δισεκ. ευρώ.

Από τις αρχές του 2009 και μετά, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, οι διαφορές επιτοκίων της αγοράς χρήματος και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων υποχώρησαν σημαντικά. Η υποχώρηση των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς και η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε σύγκριση με το 2008 δημιούργησαν τις προϋποθέσεις για σταδιακή (και σωρευτικά αξιόλογη) μείωση των επιτοκίων σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων και τραπεζικών δανείων το 2009 (και στις αρχές του 2010) στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, η υποχώρηση του κόστους του τραπεζικού δανεισμού, αλλά και της άντλησης κεφαλαίων μέσω της έκδοσης χρεογράφων, άσκησε ευνοϊκή επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα.

Δεδομένης της εξομάλυνσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη το Δεκέμβριο του 2009 σε έναν πρώτο προσδιορισμό της διαδικασίας σταδιακής άρσης ορισμένων από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που είχε υιοθετήσει. Μερικά μη συμβατικά μέτρα εξακολούθησαν να εφαρμόζονται για ορισμένο διάστημα, ώστε να συνεχιστεί η πολιτική ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης, με την παροχή, από το Ευρωσύστημα, ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ υπό ευνοϊκούς όρους, ενώ άλλων διακόπηκε η εφαρμογή.

## 2.4 2008-2009: Η κρίση στην Ελλάδα

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση άρχισε να επηρεάζει αρνητικά και την ελληνική οικονομία, ιδίως από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά, οπότε η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά, προκαλώντας σημαντική εξασθένηση των προσδοκιών.

Στον τομέα των δημόσιων οικονομικών, το 2008 το (τότε καταγραφέν) έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπερέβη το 4% του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα την υπαγωγή της Ελλάδος στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος τον Απρίλιο του 2009, ενώ το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε, προσεγγίζοντας το 97%.<sup>3</sup>

Οι εξελίξεις του 2008 έδειχναν ήδη καθαρά ότι η οικονομία όδευε προς επιδείνωση, γεγονός που επιβεβαιώθηκε δραματικά τον επόμενο χρόνο. Εξάλλου, σε όλη τη διάρκεια του 2008 υπήρχαν συνεχείς “προειδοποιήσεις” από το εξω-

3 Τελικά το έλλειμμα του έτους εκείνου αναθεωρήθηκε σε 9,8% του ΑΕΠ και το χρέος σε 112,9% του ΑΕΠ.

τερικό.<sup>4</sup> Η μακρά περίοδος ταχείας ανάπτυξης που είχε προηγηθεί στήριζε την “αφελή πρόβλεψη”<sup>5</sup> ότι το ίδιο θα συνεχιζόταν και τα επόμενα χρόνια, ενώ υπήρχαν και συγκεκριμένοι λόγοι για τους οποίους οι επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης καθυστερούσαν να εκδηλωθούν πλήρως (όπως θα εξηγηθεί πιο κάτω).

Το κλίμα των γενικότερων εκτιμήσεων για την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας στο τέλος του 2008<sup>6</sup> και τις αρχές του 2009 αποτυπώνεται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011, που υποβλήθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 30.1.2009, με εξαιρετικά αισιόδοξες —για τη συγκυρία— προβλέψεις.<sup>7</sup>

Το συμπέρασμα που προκύπτει από τα παραπάνω είναι ότι 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 καταγιστικό ρυθμό σε όλο τον κόσμο, αντιμετώπιστηκε ως μακρινό φαινόμενο που δεν αφορούσε τη χώρα μας.

Το 2009 ήταν ένα ιδιαίτερα κρίσιμο έτος, καθώς αναδύθηκαν με οξύτητα προβλήματα που, ενώ προϋπήρχαν, παραβλέπονταν μέσα στο κλίμα εφησυχασμού που είχε τροφοδοτήσει η προηγηθείσα ανάπτυξη. Με την έλευση, όμως, της παγκόσμιας κρίσης τα προβλήματα δεν ήταν δυνατόν πλέον να ελεγχθούν και η αντιμετώπιση τους απαιτούσε άμεσα έκτακτα μέτρα και συντονισμένες μακρόπνοες προσπάθειες, οι οποίες φαίνεται ότι ήταν δύσκολο, πολιτικά και κοινωνικά, να καταβληθούν.

4 Είναι χαρακτηριστικό ότι ήδη στις αρχές Μαρτίου του 2008 ο πρόεδρος της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet, απαντώντας σε ερώτημα για την αύξηση των spreads μεταξύ ιταλικών και γερμανικών ομολόγων, αλλά και για τις υψηλές αποδόσεις των πορτογαλικών, ισπανικών και ελληνικών ομολόγων, δήλωσε ότι πρόκειται για “κλήση αφύπνισης” (wake-up call) και ότι χρειάζεται προσοχή (caution) όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική (βλ. συνέντευξη τύπου στις 6.3.2008). Δύο μήνες αργότερα, απαντώντας σε ερώτημα για τις οικονομίες με μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επί πολλά έτη, τόνισε ότι οι οικονομίες αυτές, “περιλαμβανομένης της Ελλάδος”, πρέπει να παρακολουθούν με προσοχή τους δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους και σχετικής ανταγωνιστικότητας, ιδίως όταν έχει παρατηρηθεί επιδείνωση της ανταγωνιστικής τους θέσης και το επίπεδο απασχόλησης δεν είναι ικανοποιητικό (βλ. συνέντευξη τύπου της 8.5.2008).

5 Αφελής πρόβλεψη (naive forecast) είναι αυτή η οποία προεξοφλεί ότι μια υφιστάμενη κατάσταση θα συνεχιστεί και στο μέλλον (no change). Βλ. Theil, H., *Economic Forecasts and Policy*, North Holland Pub. Co., 1961.

6 Είναι χαρακτηριστικό πως ήδη εκφράζονταν στην Ευρώπη “ανησυχίες” ότι η Ιταλία ή η Ελλάδα μπορεί να αποχωρήσουν από τη Νομισματική Ένωση. Σε συνέντευξή του στη *Frankfurter Allgemeine Zeitung* στις 17.12.2008 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet ερωτήθηκε τι νομίζει σχετικά και απάντησε: “Τέτοιες φαντασιοπληξίες (fantasies) δεν περνούν ούτε για ένα δευτερόλεπτο από το μυαλό μου!”.

7 Στο πρόγραμμα αναφέρονταν και τα ακόλουθα: Το 2009 η ανάπτυξη θα συνεχιζόταν με ρυθμό 1,1%, ο οποίος θα επιταχυνόταν στο 1,6% το 2010 και στο 1,9% το 2011. Το δημόσιο έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, το οποίο είχε διαμορφωθεί στο 3,7% το 2008, θα παρέμενε στο ίδιο επίπεδο το 2009. Το έλλειμμα θα μειωνόταν στο 3,6% του ΑΕΠ το 2010 και ακόμη περισσότερο το 2011 (2,6%). Βλ. Ανακοίνωση του Υπουργείου Ανάπτυξης και Οικονομικών με ημερομηνία 30.1.2009.

## Πίνακας 5 Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2008-2009

2008	
20.2.2008	<i>Έκθεση</i> της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική. Συστάσεις για δημοσιονομική εξυγίανση, συμβολή των κοινωνικών εταιρών για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών και τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, καθώς και αποφασιστικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.
22.4.2008	<i>Έκθεση του Διοικητή</i> της Τράπεζας της Ελλάδος. Στα όριά του το πρότυπο ανάπτυξης. Απαιτείται συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.
20.6.2008	Ορκίζονται ενώπιον του Προέδρου της Δημοκρατίας Κάρου Παπούλια και παρουσία του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών Γεωργίου Αλογοσκούφη ο Γεώργιος Α. Προβόπουλος ως Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος και η Ελένη Δενδρινού-Λουρή ως Υποδιοικητής της.
15.9.2008	Κατάρρει, η Lehman Brothers. Συμφωνία εξαγοράς της Merrill Lynch από τη Bank of America έναντι 50 δισεκ. δολαρίων. Μία ημέρα μετά ανακοινώνεται σχέδιο διάσωσης και της ασφαλιστικής εταιρίας AIG.
22.9.2008	Επίσκεψη του Πρωθυπουργού Κ. Καραμανλή και του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών Γ. Αλογοσκούφη στην Τράπεζα της Ελλάδος.
30.9.2008	Για δεύτερη φορά μέσα σε διάστημα ενός μηνός, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος συναντά τον Αρχηγό της Αξιωματικής Αντιπολίτευσης Γ. Παπανδρέου.
3.10.2008	Η Ελλάδα είναι η δεύτερη χώρα της ευρωζώνης που δηλώνει ότι εγγυάται τις καταθέσεις.
8.10.2008	<i>Ενδιάμεση Έκθεση</i> της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2008: "Η οικονομία παρουσιάζει σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες και χρόνιες ανισορροπίες που δεν αντιμετωπίστηκαν επαρκώς για μια μακρά περίοδο. Όσο χειροτερεύει η διεθνής συγκυρία, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και τα διαρθρωτικά προβλήματα θα διογκώνονται και η αντιμετώπισή τους θα γίνεται δυσχερέστερη".
9.10.2008	Συντονισμένη μείωση επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τη FED και πέντε ακόμη κεντρικές τράπεζες. Κατά 50 μονάδες βάσης μειώνει τα επιτόκια η ΕΚΤ.
25.11.2008	Ψηφίζεται ο νόμος για την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.
6.12.2008	Ξεσπούν εκτεταμένα και πολυήμερα επεισόδια στην Αθήνα και σε άλλες πόλεις της χώρας μετά το φόνο μαθητή από αστυνομικό.

Συνεχίζεται →

**Πίνακας 5 Χρονολόγιο – Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2008-2009 (συνέχεια)**

2009	
8.1.2009	Ανασχηματισμός της Κυβέρνησης. Νέος Υπουργός Οικονομίας & Οικονομικών ο Γιάννης Παπαθανασίου.
16.2.2009	<i>Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2008-2009.</i> Η διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων συνεπάγεται υψηλότερη μελλοντική επιβάρυνση των φορολογουμένων. Ανάγκη για πολυετές σχέδιο, το οποίο θα περιλαμβάνει τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που δεν υλοποιήθηκαν τα τελευταία 15 χρόνια, με άμεση προτεραιότητα τη δημοσιονομική εξυγίανση και την εφαρμογή πλέγματος μεταρρυθμίσεων στο δημόσιο τομέα και στις αγορές προϊόντων, υπηρεσιών και παραγωγικών συντελεστών.
3.3.2009	Ορκίζεται ο Ιωάννης Μ. Παπαδάκης ως Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος.
15.4.2009	<i>Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.</i> "Πρέπει πρώτα απ' όλα να απορρίψουμε το αδιέξοδο μοντέλο ανάπτυξης του παρελθόντος, αυτό της υπερκατανάλωσης, των αθρόων εισαγωγών, των αέναων ελλειμμάτων, εσωτερικών και εξωτερικών, και των χρεών".
23.6.2009	<i>Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.</i>
28.7.2009	Δημοσιεύεται το Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας Ιουνίου-Ιουλίου. Το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης στο εξάμηνο ξεπερνά το σύνολο του ελλείμματος που προβλέπεται για όλο το 2008, φθάνοντας το 7,2% του ΑΕΠ (17,9 δισεκατομμύρια).
2.9.2009	Συνάντηση του Πρωθυπουργού Κ. Καραμανλή με τον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γ. Προβόπουλο.
2.9.2009	Ο Πρωθυπουργός Κ. Καραμανλής, με έκτακτο διάγγελμα του προς τον ελληνικό λαό, προκηρύσσει εθνικές εκλογές για τις 4 Οκτωβρίου. Η χώρα μπαίνει σε προεκλογική περίοδο.
8.9.2009	Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος ενημερώνει τον Πρόεδρο του ΠΑΣΟΚ Γ. Παπανδρέου και τους Γ. Παπακωνσταντίνου και Λ. Κατσέλη για την κατάσταση της οικονομίας.
4.10.2009	Εκλογές. Πρώτο κόμμα το ΠΑΣΟΚ, που σχηματίζει αυτοδύναμη κυβέρνηση.
9.10.2009	Συνάντηση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος με το νέο Υπουργό Οικονομίας Γ. Παπακωνσταντίνου. Σε δηλώσεις του μετά τη συνάντηση, ο Γ. Προβόπουλος αναφέρει ότι το έλλειμμα για το πρώτο εννεάμηνο είναι της τάξεως του 10%, έχοντας μάλιστα τη δυναμική να αγγίξει, αν όχι να ξεπεράσει, το 12% στο τέλος του έτους.
19.10.2009	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκινά έρευνα για την αξιοπιστία των ελληνικών στοιχείων. J.C. Juncker: "The game is over".
20.10.2009	<i>Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2009.</i> Φρένο στα διδύμα ελλείμματα – επιτάχυνση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Πρέπει να μεταδοθεί με σαφήνεια στις αγορές το μήνυμα ότι η Ελλάδα είναι αποφασισμένη να εφαρμόσει ένα πολυετές σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών αλλαγών.
22.10.2009	Ανακοινώνεται από τις Ελληνικές Αρχές ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 είναι υπερδιπλάσιο του προβλεπόμενου. Το έλλειμμα του 2008 ήταν επίσης σημαντικά αυξημένο σε σχέση με τις έως τότε εκτιμήσεις.
22.10.2009	Υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας από τον οίκο FITCH σε A- από A.
1.12.2009	Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στο οποίο μετέχουν ο Διοικητής και οι Υποδιοικητές, αποφασίζει να περικόψει τις αποδοχές των μελών του κατά 20%, δίνοντας το παράδειγμα για τις προσπάθειες μείωσης των δαπανών που πρέπει να καταβάλει η χώρα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ένα δεύτερο καθοριστικό δεδομένο ήταν οι σοβαρές επιπτώσεις του πολιτικού κύκλου στην προσπάθεια έγκαιρης αντιμετώπισης αυτών των προβλημάτων. Το 2009 ήταν έτος δύο εκλογικών αναμετρήσεων, για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο την άνοιξη και για την Ελληνική Βουλή τον Οκτώβριο. Το γεγονός αυτό όχι μόνο παρήγαγε το σύνθημα δημοσιονομικό αποτέλεσμα του πολιτικού κύκλου, δηλαδή άνοδο των δημόσιων δαπανών και χαλάρωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, αλλά και εμπόδισε το πολιτικό σύστημα στο σύνολό του να συγκλίνει σε μια ελάχιστη βάση συνεννόησης για την αντιμετώπιση των έκτακτων συνθηκών που ήταν φανερό ότι θα διαμορφώνονταν.

#### 2.4.1 *Επιδείνωση του κλίματος, κλονισμός της εμπιστοσύνης*

Οι δυσμενείς εξελίξεις του 2009 χαρακτηρίστηκαν από τον **εκτροχιασμό των δημοσιονομικών μεγεθών**, όπου το έλλειμμα έφθασε το 15,7% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος το 129,7% του ΑΕΠ.<sup>8</sup>

Το ΑΕΠ, μετά από μία δεκαπενταετία (1994-2008)<sup>9</sup> συνεχούς ανόδου, υποχώρησε το 2009 κατά 3,2%,<sup>10</sup> παρά την τεράστια δημοσιονομική επέκταση. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης έφθασε στο 15,7% του ΑΕΠ και το πρωτογενές έλλειμμα στο 10,5% του ΑΕΠ. Συγκριτικά με το 2008, το έλλειμμα διευρύνθηκε κατά 5,8 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και το πρωτογενές έλλειμμα κατά 5,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Η διεύρυνση αυτή οφειλόταν τόσο στην κακή πορεία των εσόδων (2008: 40,7% του ΑΕΠ, 2009: 38,3% του ΑΕΠ) όσο και στην αύξηση των δαπανών της γενικής κυβέρνησης (2008: 50,6% του ΑΕΠ, 2009: 54,0% του ΑΕΠ). Εντούτοις, το ΑΕΠ, επηρεαζόμενο από την πτώση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης, μειώθηκε και η οικονομία εισήλθε και επίσημα σε φάση ύφεσης.<sup>11</sup> Επιπλέον, την περίοδο 2001-2008 η σωρευτική υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας έφθασε το 16,9% βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή και το 27,7% βάσει του σχετικού κόστους εργασίας.

Οι εξελίξεις αυτές επέτειναν δραματικά την αβεβαιότητα για το μέλλον της οικονομίας, επηρέασαν πολύ τις προσδοκίες και δημιούργησαν έλλειμμα εμπιστοσύνης, το οποίο με τη σειρά του οδήγησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της οικονομίας και σε αισθητή διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών ομολόγων.

<sup>8</sup> Αναθεωρημένα, οριστικά στοιχεία. Τον Απρίλιο του 2010 το έλλειμμα είχε εκτιμηθεί σε 13,6% του ΑΕΠ και το χρέος σε 115,1% του ΑΕΠ.

<sup>9</sup> Μεταγενέστερη αναθεώρηση του ΑΕΠ εμφάνισε μικρή μείωση 0,2% το 2008.

<sup>10</sup> Η αρχική εκτίμηση για την ύφεση ήταν 2,0%.

<sup>11</sup> Μεταγενέστερες εκτιμήσεις τοποθετούν την αρχή της ύφεσης στο 2008.

Το τραπεζικό σύστημα άρχισε να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, καθώς οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας περιόρισαν την πρόσβαση των τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά και, αργότερα, και σε άλλες πηγές άντλησης ρευστότητας.

Ήδη τον Ιανουάριο του 2009, η Standard & Poor's προχώρησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας από A σε A-, λόγω της “επιδεινούμενης απώλειας ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας”, διατηρώντας την ωστόσο στην κατηγορία επενδυτικής διαβάθμισης (investment grade). Εξαιτίας της υποβάθμισης αυτής, οι διαφορές αποδόσεων (spreads) μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν στις 300 μονάδες βάσης τον Ιανουάριο του 2009 και παρέμειναν στο επίπεδο αυτό μέχρι το Μάρτιο. Τους επόμενους μήνες τα spreads κυμάνθηκαν χαμηλότερα, μεταξύ 150 και 200 μονάδων βάσης, ενώ κινήθηκαν εκ νέου ανοδικά τους τελευταίους μήνες του 2009.

Σημείο καμπής για την *περαιτέρω επιδείνωση του κλίματος*<sup>12</sup> ήταν η ανακοίνωση των ελληνικών αρχών στις 22 Οκτωβρίου 2009 ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 ήταν υπερδιπλάσιο του προβλεπομένου και ότι και το έλλειμμα του 2008 ήταν σημαντικά αυξημένο σε σχέση με τις έως τότε εκτιμήσεις.

Αυτή η μεγάλη *επίσημη* αναθεώρηση του ελλείμματος επιβεβαίωσε τις εκτιμήσεις των αγορών, των οίκων αξιολόγησης και των διεθνών μέσων ενημέρωσης ότι το δημοσιονομικό πρόβλημα της Ελλάδος ήταν πολύ σοβαρότερο από ό,τι υποδήλωναν τα μέχρι τότε στοιχεία. Το γεγονός αυτό έθετε στο επίκεντρο της προσοχής των αγορών δύο κρίσιμα ερωτήματα: Πρώτον, αν οι ελληνικές αρχές έχουν τη βούληση και την αποφασιστικότητα να εφαρμόσουν ένα πρόγραμμα προσαρμογής ικανό να αντιμετωπίσει ελλείμματα αυτού του μεγέθους και, δεύτερον, αν τα στατιστικά δεδομένα καταγράφουν αξιόπιστα τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας.

Η αξιολόγηση των αγορών στα τέλη του 2009 ήταν αρνητική και για τα δύο ζητήματα και ενισχύθηκε από την απόφαση του ECOFIN στις 2 Δεκεμβρίου, σύμφωνα με την οποία η Ελλάδα ανταποκρίθηκε ανεπαρκώς στη σύσταση του Συμβουλίου, τον Απρίλιο του 2009, όταν είχε κινηθεί η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος. Συγκεκριμένα, έως τις 27 Οκτωβρίου, που έληγε η προθεσμία, δεν εί-

12 Σε συνέντευξή του, που δημοσιεύθηκε στην ολλανδική εφημερίδα *Het Financieele Dagblad* στις 25.11.2009, ο πρόεδρος της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet ερωτήθηκε για τα δημοσιονομικά προβλήματα που αντιμετώπιζε η Ελλάδα από την αρχή της ένταξης και αν αυτό σήμαινε ότι οι κυρώσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεν ήταν αποτελεσματικές. Ο κ. Trichet απάντησε χαρακτηριστικά ότι κατ' αρχάς πρέπει η Ευρωζώνη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι Ελληνικές Αρχές να βελτιώσουν οπωσδήποτε τον τρόπο παραγωγής των δημοσιονομικών στοιχείων, ώστε αυτά να είναι αξιόπιστα και ότι, επιπλέον, πρέπει το Σύμφωνο να εφαρμοστεί πλήρως και αυστηρά από όλες τις χώρες.

χαν ληφθεί μέτρα. Επιπλέον, η απόφαση ανέφερε ότι τα “νέα μέτρα για τον προϋπολογισμό του 2009” συνίσταντο κυρίως σε, εν μέρει προσωρινά, μέτρα ενίσχυσης των δημόσιων εσόδων, ενώ το Συμβούλιο είχε ζητήσει μόνιμα μέτρα περικοπής δημόσιων δαπανών (“New measures for the 2009 budget consist mainly of revenue-enhancing measures, partly temporary, and not permanent measures on the expenditure side, as called for by the Council”). Είναι ενδεικτικό ότι οι μεγαλύτερες υποβαθμίσεις, και από τους τρεις κυριότερους οίκους αξιολόγησης, της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος στη διάρκεια του 2009 σημειώθηκαν το Δεκέμβριο,<sup>13</sup> μετά την ανωτέρω απόφαση του ECOFIN.<sup>14</sup>

Δημοσιεύματα στα διεθνή μέσα ενημέρωσης, τα οποία αμφισβητούσαν την ικανότητα της Ελλάδος να επιτύχει την απαραίτητη δημοσιονομική προσαρμογή και να συμπορευθεί με τις λοιπές χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, επιβάρυναν το δυσμενές κλίμα. Τους πρώτους μήνες του 2010 τα δημοσιεύματα αυτά πλήθυναν και εστιάστηκαν στο δημόσιο χρέος και στην πιθανότητα χρεοκοπίας και εξόδου της χώρας από τη ζώνη του ευρώ. Επίσης, καθώς καθυστερούσε αφενός η λήψη αποτελεσματικών μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα και αφετέρου η υιοθέτηση αποφάσεων της ΕΕ για ένα πλαίσιο στήριξης υπό όρους που συνδέονταν με την εφαρμογή μιας πολιτικής οικονομικής προσαρμογής,<sup>15</sup> πολλαπλασιάζονταν τα δημοσιεύματα που επισήμαιναν τον κίνδυνο επέκτασης της κρίσης σε άλλες χώρες-μέλη, ακόμη και αποδόμησης της ίδιας της ευρωζώνης. Η ελληνική κρίση αποτελούσε πλέον το δυνάμει καταλυτικό στοιχείο για την πορεία της διεθνούς οικονομίας.

13 Η Fitch, η Standard & Poor's και η Moody's υποβάθμισαν διαδοχικά την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος στις 8 Δεκεμβρίου (από A- σε BBB+), στις 16 Δεκεμβρίου (από A- σε BBB+) και στις 22 Δεκεμβρίου (από A1 σε A2).

14 Σε συνέντευξή του στις βελγικές εφημερίδες *De Tijd* και *L'Echo* στις 10.12.2009, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet, όταν ερωτήθηκε για τη μεγάλη άνοδο των spreads των ελληνικών (και ιρλανδικών) ομολόγων, επανέλαβε για την Ελλάδα τη δήλωσή που είχε κάνει στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωκοινοβουλίου στις 7.12.2009: “Δοθείσης της σοβαρότητας της κατάστασης, είμαι βέβαιος ότι η ελληνική κυβέρνηση θα λάβει τα αναγκαία και τολμηρά μέτρα σύντομα”. Λίγες ημέρες νωρίτερα, στις 3.12.2009, σε συνέντευξη τύπου, είχε δηλώσει ακόμη πιο εμφατικά: “Λαμβάνοντας υπόψη την *εξαιρετική σοβαρότητα* (extreme gravity) της κατάστασης, είμαι βέβαιος ότι η κυβέρνηση της Ελλάδος θα λάβει τις κατάλληλες και *απολύτως* αναγκαίες αποφάσεις”.

15 Στην ΕΕ δεν υπήρχε μηχανισμός οικονομικής στήριξης προς χώρες της ευρωζώνης (ενώ υπήρχε για χώρες της ΕΕ εκτός ευρωζώνης) και έπρεπε να δημιουργηθεί εξαρχής: πολλοί αναλυτές θεωρούν ότι οι σχετικές αποφάσεις της ΕΕ καθυστέρησαν έως ότου επέλθει τελικά συμφωνία μεταξύ των κρατών-μελών στις 25.3.2010 (για την οποία βλ. Ενότητα 4.5.2 πιο κάτω). Σημειώνεται πάντως ότι ο Πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Η. Van Rompuy αρνείται ότι υπήρξε καθυστέρηση από πλευράς ΕΕ, καθώς η αίτηση για οικονομική βοήθεια από την ελληνική κυβέρνηση υποβλήθηκε στα τέλη Απριλίου και η απόφαση στήριξης της Ελλάδος από την Ευρωομάδα λήφθηκε στις 2 Μαΐου και επιβεβαιώθηκε από τη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης στις 7 Μαΐου 2010 (βλ. έκθεση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για το 2010).

### 2.4.2 Αμφισβήτηση των στατιστικών δεδομένων

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που συνέβαλαν στην απώλεια εμπιστοσύνης ήταν η αμφισβήτηση της εγκυρότητας των ελληνικών στατιστικών στοιχείων. Η αμφισβήτηση αυτή είχε μακρά ιστορία και αποτυπωνόταν σε εκθέσεις της EUROSTAT. Όμως, στο τέλος του 2009 το ζήτημα πήρε μεγάλες διαστάσεις στο εσωτερικό και, κυρίως, στο εξωτερικό.

Η εμμονή σε σχετικά αισιόδοξες προβλέψεις για το έλλειμμα, ενώ τα στοιχεία κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους έδειχναν προς την αντίθετη κατεύθυνση, και οι αλληπάλληλες αναθεωρήσεις μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα έπληξαν καίρια την αξιοπιστία των ελληνικών στατιστικών δεδομένων και συνέβαλαν στη συνολική αμφισβήτηση της αξιοπιστίας της χώρας. Τον Οκτώβριο του 2009 η EUROSTAT εξέφρασε ρητά τις επιφυλάξεις της για την αξιοπιστία των δημοσιονομικών στοιχείων και δεν επικύρωσε το αναθεωρημένο από την Ελλάδα έλλειμμα ύψους 12,5% του ΑΕΠ.<sup>16</sup> Εξάλλου, τον Ιανουάριο του 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποδοκίμασε και επέκρινε δημοσία την Ελλάδα για την παροχή αναξιόπιστων δημοσιονομικών στοιχείων. Αυτό αφορούσε τόσο στοιχεία που είχαν γνωστοποιηθεί στο παρελθόν (την περίοδο 1997-2003, η οποία είχε εξεταστεί σε έκθεση της Eurostat το 2004, καθώς και τη διατύπωση επιφυλάξεων από την Eurostat πέντε φορές μετά το 2004), όσο και, κυρίως, τα στοιχεία που είχαν γνωστοποιηθεί τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2009. Είναι χαρακτηριστική η διαπίστωση της έκθεσης ότι:

*“Ακόμη και αν το ισχύον πλαίσιο ελέγχου των δημοσιονομικών στατιστικών στο επίπεδο της ΕΕ λειτουργεί ικανοποιητικά και επιτρέπει βελτιώσεις στατιστικού και μεθοδολογικού χαρακτήρα, δεν είναι δυνατόν να αποτρέψει την ηθελημένη γνωστοποίηση ανακριβών στοιχείων (deliberate misreporting of data)”.*<sup>17</sup>

Μόλις τον Απρίλιο του 2010 η EUROSTAT ανακοίνωσε αναθεωρημένα στοιχεία για το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδος για το 2009, το οποίο υπολογι-

<sup>16</sup> Αυτό συνέβη γιατί τα στοιχεία γνωστοποιήθηκαν στην Eurostat στις 21 Οκτωβρίου και δημοσιεύθηκαν στις 22 Οκτωβρίου (όπως προβλεπόταν για όλες τις χώρες), οπότε δεν υπήρχε το χρονικό περιθώριο να ελεγχθούν.

<sup>17</sup> Βλ. European Commission, *Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics*, 8.1.2010, COM(2010) 1 final. Εξάλλου, σε συνέντευξή του στο γερμανικό περιοδικό *Focus* στις 19.1.2010, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet δήλωσε κατηγορηματικά ότι “ποτέ ξανά δεν θα αποδεχθούμε δημοσιονομικά στοιχεία που δεν αντανακλούν την πραγματικότητα” και ότι “πάντοτε πρέπει να είναι δυνατός ο κατάλληλος έλεγχος (auditing) των στοιχείων”, προσθέτοντας ότι το Φεβρουάριο (του 2010) η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα διατύπωνε προτάσεις που θα “βελτίωναν δραματικά” το σχετικό πλαίσιο – κάτι που είχε κρίσιμη σημασία.



ζόταν πλέον σε 13,6%, ποσοστό που αργότερα αναθεωρήθηκε πάλι προς τα πάνω (15,4%). Έτσι, για πολλούς μήνες και σε μια ιδιαίτερα κρίσιμη περίοδο διατηρήθηκε η αβεβαιότητα για το τελικό ύψος του ελλείμματος, γεγονός που τροφοδοτούσε κάθε είδους εικασίες για το μέλλον της χώρας και επιδεινωνε τις σχέσεις με τους Ευρωπαίους εταίρους.

### *2.4.3 Ανεπαρκής αντιμετώπιση της επιδείνωσης της κατάστασης*

Η οικονομική πολιτική που υιοθετήθηκε πριν από τις εκλογές της 4ης Οκτωβρίου 2009, αλλά και τους πρώτους μήνες μετά από αυτές, ήταν άτολμη και τα μέτρα που αποφασίστηκαν αποδείχθηκαν ανεπαρκή για να ανακόψουν την πορεία προς την επιδείνωση. Είναι χαρακτηριστικό ότι η νέα κυβέρνηση, ενώ λίγες ημέρες μετά τις εκλογές ανακοίνωσε την εκτίμησή της για το έλλειμμα του 2009 (12,5% του ΑΕΠ, έναντι αρχικής πρόβλεψης 3,7%), δήλωσε παράλληλα ότι θα εφαρμόσει τις προεκλογικές της εξαγγελίες, που είχαν σαφώς επεκτατικό χαρακτήρα.

Στις αρχές του 2009 οι σχεδιασμοί της οικονομικής πολιτικής είχαν στηριχθεί στις προβλέψεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος για έλλειμμα της τάξεως του 3,7% του ΑΕΠ το 2009. Σύντομα ωστόσο κατέστη σαφές ότι η πρόβλεψη εκείνη δεν ανταποκρινόταν στα πραγματικά δεδομένα και ότι τελικά το έλλειμμα θα την υπερέβαινε κατά πολύ. Όπως προαναφέρθηκε, η πρόβλεψη για το έλλειμμα του 2009 τοποθετήθηκε αρχικά (22.10.2009) στο 12,5% και μετά στο 12,7% και η εκτίμηση για το 2008 στο 7,7%. Παρά τη δραστική αναθεώρηση του Προϋπολογισμού για το 2010, που ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 2009, εξακολουθούσε να κυριαρχεί η εντύπωση ότι η κρίση μπορούσε να ξεπεραστεί με ένα σχετικά ήπιο —για το μέγεθος του προβλήματος— πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Έτσι, στα τέλη του 2009 και τις αρχές του 2010 τα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας βρίσκονταν σε αντίθετη από την ενδεικνύομενη κατεύθυνση, με τεράστια υστέρηση των δημόσιων εσόδων και έξαρση των δημόσιων δαπανών, του ελλείμματος και του χρέους, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών παρέμενε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, παρότι η οικονομία βρισκόταν πλέον σε ύφεση.

# Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΕΙ ΓΙΑ ΤΗ ΣΟΒΑΡΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: 2008-2009

## 3.1 Δημόσιες παρεμβάσεις, προειδοποιήσεις και προτάσεις πολιτικής

Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολούθησε στενά την εξέλιξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εκφράζοντας ανησυχίες για τις πιθανές επιπτώσεις της στην ελληνική οικονομία, ιδίως στους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ, το δημόσιο έλλειμμα και το εξωτερικό χρέος. Βεβαίως, υπήρχαν λόγοι για τους οποίους καθυστέρουσε η πλήρης εκδήλωση των επιπτώσεων της παγκόσμιας κρίσης. Ο Διοικητής της ΤτΕ, σε ομιλία του στο τέλος του 2008, είχε αναφερθεί στους παράγοντες που είχαν περιορίσει, κατά την αρχική φάση, την εκδήλωση των επιπτώσεων της κρίσης στην ελληνική οικονομία. Αυτοί ήταν η περιορισμένη εξωστρέφεια της οικονομίας, η μείωση των τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την υψηλή πετρελαϊκή εξάρτηση της εγχώριας οικονομίας, η περιορισμένη κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και η ανελαστικότητα των μισθών ως προς τις πραγματικές οικονομικές συνθήκες. Ωστόσο, όπως επισήμανε,<sup>1</sup> αποτελούσε παραδοξολογία ότι “...η ελληνική οικονομία μπορεί και να ‘προστατεύεται’ βραχυπρόθεσμα από ορισμένες χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της”. Ο Διοικητής υπογράμμισε ότι τα φαινόμενα αυτά “...δεν πρέπει να παρερμηνεύονται και να αποτελούν αιτίες εφησυχασμού” και συνόψισε τις θέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος ως εξής:

*“Η μόνη ασφαλής μέθοδος για τη θωράκιση της οικονομίας μας [...] είναι η θαρραλέα αντιμετώπιση των ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών, ώστε να προωθείται διαρκώς μια μακρόπνοη, εξωστρεφής, ισχυρή και διατηρήσιμη αναπτυξιακή δυναμική. Τέτοια δυναμική είναι μόνο αυτή που στηρίζεται πρωτίστως: στην ενίσχυση της παραγωγικής βάσης μέσω των επενδύσεων, στη διαρκή ποιοτική αναβάθμιση του*

1 Ομιλία σε εκδήλωση του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), 15.12.2008.

ανταγωνισμού σε όλες τις αγορές, καθώς επίσης, και προπαντός, σε ένα εκτεταμένο πλέγμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως στον ευρύτερο δημόσιο τομέα.

Ειδικά σε αυτό το τελευταίο ζήτημα, χρειάζεται να δοθεί ιδιαίτερη σημασία και πρώτη προτεραιότητα. Χωρίς εκτεταμένες και ρηξικέλευθες αλλαγές στη δομή του ευρύτερου δημόσιου τομέα δεν μπορούν να τιθασευτούν τα ελλείμματα και τα χρέη, που σήμερα αποτελούν βασική πηγή προβλημάτων. Και όσο χωλαίνει η διαρθρωτική συνιστώσα των δημοσιονομικών μας, δύσκολα θα αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη των επενδυτών και των αγορών στις προοπτικές της οικονομίας μας.”

Δύο μήνες ενωρίτερα, τον Οκτώβριο του 2008, η Τράπεζα της Ελλάδος, στην *Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική*, είχε αναπτύξει τη βασική συλλογιστική της, που μπορεί να συνοψιστεί στα ακόλουθα:

Οι επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης στις εθνικές οικονομίες διαφοροποιούνται ανάλογα με τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά καθεμιάς. Αυτά καθορίζουν την ικανότητα κάθε οικονομίας να απορροφά εξωτερικούς κραδασμούς χωρίς σημαντικά προβλήματα για την εγχώρια παραγωγή, τη δημοσιονομική διαχείριση και το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών.

Στην περίπτωση της Ελλάδος οι επιπτώσεις της κρίσης μπορεί να είναι ιδιαίτερα δυσμενείς, επειδή, παρά την ταχεία ανάπτυξη των τελευταίων ετών, η οικονομία παρουσιάζει σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες και χρόνιες ανισορροπίες, που επί μακρόν δεν αντιμετωπίστηκαν επαρκώς. Συνεπώς, οι κίνδυνοι σήμερα δεν προέρχονται, όπως συμβαίνει σε άλλες χώρες, από το πιστωτικό σύστημα, το οποίο είναι στη βάση του υγιές και σταθερό. Το βασικό πρόβλημα για την Ελλάδα είναι οι χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες περιορίζουν την ικανότητά της να προσαρμοστεί ανάλογα για να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της κρίσης. Στις ανισορροπίες αυτές εντάσσονται:

- Το γεγονός ότι η ισχυρή άνοδος της εγχώριας ζήτησης δεν συνετέλεσε σε ανάλογη και επαρκή ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και του δυναμικού προϊόντος, καθώς και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η ανεπάρκεια της εγχώριας προσφοράς έναντι της εγχώριας ζήτησης καταδεικνύεται από την ανησυχητικά μεγάλη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών και τη συσσώρευση υψηλού εξωτερικού χρέους, εξελίξεις που, αν δεν αναστραφούν, θα έχουν δυσμενείς συνέπειες για τις αναπτυξιακές προοπτικές και το βιοτικό επίπεδο.
- Τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, που δημιουργήθηκαν από την ταχεία άνοδο των πρωτογενών δαπανών και την υστέρηση ως προς τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης.

- Οι μεγάλες απώλειες ανταγωνιστικότητας, οι οποίες από το 2000 έως το 2008 υπερβαίνουν σωρευτικά το 25% και τροφοδοτούν τη μεγάλη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών.
- Το υψηλό δημόσιο χρέος, το οποίο αποτελεί ένα από τα σοβαρότερα διαρθρωτικά προβλήματα και πηγή μακροοικονομικής ανισορροπίας. Η διαρθρωτική φύση του προβλήματος καταδεικνύεται με σαφήνεια από το γεγονός ότι την τελευταία δεκαπενταετία, παρά τις εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες μείωσής του, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος —κατά μέσον όρο στο 99%— ενώ το χρέος ως απόλυτο μέγεθος συνέχισε να αυξάνεται.

Με βάση την ανωτέρω συλλογιστική, η ΤτΕ υποστήριξε ότι οι αρμόδιοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής πρέπει να δώσουν ιδιαίτερο βάρος και προτεραιότητα στους μονιμότερους παράγοντες και στις μακρόπνοες προοπτικές και εκτιμούσε ότι η ταχύτερη και σε διαρκή βάση επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης με χαμηλό πληθωρισμό είναι δυνατή μόνον αν προχωρήσουν αποφασιστικά και ολοκληρωθούν οι απαιτούμενες τολμηρές διαρθρωτικές αλλαγές.

Ιδιαίτερη σημασία απέδιδε η Τράπεζα της Ελλάδος στην ανάγκη να συνεχιστεί και να ενταθεί η δημοσιονομική προσαρμογή. Η θέση αυτή διατυπώθηκε σε μια εποχή που ισχυρές φωνές συνηγορούσαν για μια πιο επεκτατική πολιτική ενίσχυσης της ζήτησης, κατά τα πρότυπα —τότε— άλλων ευρωπαϊκών χωρών, που είχαν θεσπίσει δημοσιονομικά κίνητρα για τον ίδιο σκοπό. Η Τράπεζα της Ελλάδος υποστήριξε ότι δεν υπήρχαν περιθώρια για μια παραδοσιακού τύπου επεκτατική πολιτική, και τούτο για τρεις λόγους: το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα, το ύψος του δημόσιου χρέους και το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η δημοσιονομική προσαρμογή, εκτιμούσε η Τράπεζα της Ελλάδος, έπρεπε να επιτευχθεί με μείωση των πρωτογενών δαπανών, βελτίωση της ποιότητας των δημοσίων δαπανών και περιορισμό της φοροδιαφυγής.<sup>2</sup>

Τέλος, για τη θωράκιση της οικονομίας έναντι της δυσμενούς διεθνούς συγκυρίας και της επερχόμενης κρίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος επαναλάμβανε για πολλοστή φορά την ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ως προς τη λειτουργία των αγορών, το επιχειρηματικό περιβάλλον και τη λειτουργία του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

Γενικότερα, σε αντίθεση με την επικρατούσα ψευδαίσθηση ότι η κρίση θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί με πυροσβεστικές παρεμβάσεις, η ΤτΕ προειδοποιούσε από πολύ νωρίς και με σαφήνεια για τη σοβαρότητα της κατάστασης και την ανάγκη ριζικού αναπροσανατολισμού της οικονομικής πολιτικής. Στις

<sup>2</sup> Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2008, Οκτώβριος 2008, 29-31.

εκθέσεις της, που δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο του 2008,<sup>3</sup> τον Οκτώβριο του 2008 και το Φεβρουάριο, τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2009, τονίζοταν ότι οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες θα εντεινόταν και ότι τα διαρθρωτικά προβλήματα θα διογκώνονταν όσο χειρότερευε η διεθνής συγκυρία. Τότε και η αντιμετώπισή τους θα γινόταν πολύ δυσχερέστερη. Διατυπωνόταν επίσης η προειδοποίηση για το ενδεχόμενο της διόγκωσης του κόστους δανεισμού και αναφερόταν ότι η διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων συνεπαγόταν υψηλότερη μελλοντική επιβάρυνση των φορολογουμένων. Ταυτόχρονα, υπογραμμίζοταν η επείγουσα ανάγκη να σταλεί με σαφήνεια στις αγορές το μήνυμα ότι η Ελλάδα ήταν αποφασισμένη να εφαρμόσει ένα πολυετές σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών αλλαγών.

Ιδιαίτερα θα πρέπει να αναφερθούν οι σαφείς προειδοποιήσεις για τον εκτροχιασμό του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης το 2009, πολύ πριν αποδειχθεί τελικά ότι το έλλειμμα ήταν πολύ μεγαλύτερο από ό,τι είχε αρχικά εκτιμηθεί. Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο της μηνιαίας ενημέρωσης που πραγματοποιεί με το *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, δημοσίευε στη διάρκεια του 2009 τα στοιχεία για τη διαρκώς επιδεινούμενη εξέλιξη του ταμειακού ελλείμματος, το οποίο στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2009 είχε φθάσει το 7,2% του ΑΕΠ, ενώ στο οκτάμηνο είχε ήδη υπερβεί το 8% του ΑΕΠ. Μ' αυτά τα δεδομένα για το ταμειακό έλλειμμα, ήταν προφανές ότι η επίσημη εκτίμηση για το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης θα έπρεπε να αναθεωρηθεί δραστικά<sup>4</sup> και να ληφθούν εγκαίρως μέτρα που θα ανέκοπταν την ταχεία διεύρυνσή του. Οι δημοσιεύσεις της ΤτΕ για το δημοσιονομικό έλλειμμα, που αναπαράγονταν από το σύνολο των ΜΜΕ, ήταν σαφή μηνύματα που προειδοποιούσαν έγκαιρα για τις επερχόμενες δυσκολίες.

Ο Διοικητής της ΤτΕ, προκειμένου να ενισχύσει ακόμη περισσότερο τη σημασία αυτών των μηνυμάτων για την οικονομική πολιτική που έπρεπε να ασκηθεί, είχε συναντήσεις πριν από τις εκλογές με τον τότε πρωθυπουργό και τον τότε ηγέτη της αξιωματικής αντιπολίτευσης (2 και 8 Σεπτεμβρίου 2009, αντίστοιχα). Και στις δύο αυτές συναντήσεις ο Διοικητής της ΤτΕ διατύπωσε την εκτίμηση ότι τα ήδη

3 Τον Απρίλιο του 2008 (*Εκθεση του Διοικητή για το έτος 2007*, 129) η Τράπεζα προειδοποιούσε: "Το τελευταίο διάστημα οι συνθήκες που ευνοούν τη μείωση του χρέους έχουν εξασθενήσει. Συγκεκριμένα, η άνοδος του μέσου επιτοκίου δανεισμού του Δημοσίου (από 3,2% το 2005 σε 3,8% το 2006 και 4,4% το 2007), σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, ενισχύει τη δυναμική του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και καθιστά δυσχερέστερη την ταχεία μείωση του χρέους".

4 Η πρώτη αναθεώρηση έγινε στις 2 Οκτωβρίου, όταν ανακοινώθηκε πρόβλεψη για έλλειμμα 6%, και αργότερα τον ίδιο μήνα, όταν η πρόβλεψη έφθασε το 12,5%.

δημοσιευμένα στοιχεία της ΤτΕ προοιωνίζονταν έλλειμμα για το 2009 που θα κινούνταν προς διψήφιο ποσοστό, πιθανότερα υψηλότερο και του 10%. Στις 4 Οκτωβρίου 2009, κατά την ετήσια σύνοδο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην Κωνσταντινούπολη, ο Διοικητής της ΤτΕ ανέφερε δημοσία ότι το ταμειακό έλλειμμα του εννεαμήνου ανερχόταν στο 10%. Λίγες ημέρες αργότερα, στις 8 Οκτωβρίου, μετά τη συνάντησή του με τον Υπουργό Οικονομικών διατύπωσε, πάλι δημοσία, την εκτίμηση ότι “με δεδομένη τη δυναμική που έχει διαμορφωθεί και το γεγονός ότι απομένουν τρεις ακόμη μήνες για να κλείσει το έτος, το έλλειμμα θα ξεπεράσει το 12%”.

Στις 24 Νοεμβρίου 2009, όταν πλέον είχε ανακοινωθεί η μεγάλη υπέρβαση του ελλείμματος έναντι των αρχικών προβλέψεων, ο Διοικητής της ΤτΕ, μιλώντας στη Βουλή των Ελλήνων, επισήμανε:

*“Θέλω να θυμίσω ότι η ΤτΕ συστηματικά και μονότονα επισήμαινε στις τελευταίες Εκθέσεις της την επιτακτική ανάγκη να τιθασευθούν το πολύ υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρέος, τα οποία σταθερά επιδεινώνονταν. Όπως γνωρίζετε, η ΤτΕ παρακολουθεί και δημοσιεύει κάθε μήνα το ταμειακό έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης. Τα στοιχεία αυτά έδειχναν ότι το έλλειμμα ήταν όλους τους μήνες φέτος περίπου διπλάσιο από το αντίστοιχο περσινό. Για παράδειγμα, πριν από τις εκλογές δημοσιεύσαμε (συγκεκριμένα στις 18 Σεπτεμβρίου) το ταμειακό έλλειμμα του οκταμήνου, που έφθανε στο 8% του ΑΕΠ. Με βάση τα στοιχεία αυτά, μπορούσε να γίνει εκτίμηση ότι το δωδεκάμηνο θα έκλεινε με διψήφιο ποσοστό, αν δεν λαμβάνονταν στο υπόλοιπο του έτους γενναία διορθωτικά μέτρα”.*

Προηγούμενως, την 1η Νοεμβρίου 2009, σε συνέντευξή του<sup>5</sup> ο Διοικητής της ΤτΕ ήταν ακόμη πιο σαφής:

*“Πριν από τις εκλογές ήταν ευδιάκριτο ότι η πορεία των δημοσιονομικών πραγμάτων σταθερά επιδειωνόταν, γεγονός που καταγραφόταν στις Εκθέσεις της ΤτΕ. Όσοι τις διαβάζουν γνωρίζουν καλά την “κραυγή αγωνίας” που βγάξαμε για τους κινδύνους από τη χειροτέρευση των δημοσίων οικονομικών. Αλλά και οι πρόσφατες εκλογές δεν προκηρύχθηκαν εξαιτίας της οξύτητας του δημοσιονομικού προβλήματος; Είναι επομένως βέβαιο ότι όλοι οι πολίτες γνώριζαν την αρνητική δημοσιονομική κατάσταση και θεωρώ ότι η ΤτΕ έπαιξε έναν σημαντικό ρόλο στο να την αναδείξει. Όσοι επομένως εμφανίζονται σήμερα να μην είχαν καταλάβει από εμάς πόσο άσχημα πορεύονταν τα δημόσια οικονομικά της χώρας θα πρέπει να μη ζουν στην Ελλάδα”.*

5 Εφημερίδα Καθημερινή, 1.11.2009.

Οι μεγάλες και συνεχείς αναθεωρήσεις των δημοσιονομικών δεδομένων μέσα στο 2009 προκάλεσαν, όπως ήδη αναφέρθηκε (βλ. Κεφάλαιο 2), έντονη αμφισβήτηση των ελληνικών στατιστικών στοιχείων και παρέμβαση της Eurostat. Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, μιλώντας στις 15 Μαρτίου 2012 στην Εξεταστική Επιτροπή της Βουλής σχετικά με το έλλειμμα του 2009, τόνισε ότι τα στατιστικά προβλήματα της χώρας δεν αφορούσαν μόνο το 2009, αλλά μια μακρά περίοδο λανθασμένων χειρισμών. Ο Διοικητής αναφέρθηκε συγκεκριμένα σε Έκθεση της Eurostat,<sup>6</sup> τονίζοντας ότι σ' αυτήν απεικονιζόταν πλήρως η κατάσταση που υπήρχε επί σειράν ετών και όχι μόνο το 2009. Σημειωτέον ότι στην Έκθεση της Eurostat επικρινόταν έντονα η χώρα για την κατάσταση των στατιστικών στοιχείων. Συγκεκριμένα για τις αναθεωρήσεις των δημοσιονομικών δεδομένων αναφερόταν:

*“Αναθεωρήσεις αυτού του μεγέθους στους εκτιμώμενους λόγους δημοσιονομικού ελλείμματος παρελθόντων ετών υπήρξαν εξαιρετικά σπάνιες σε άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά έχουν σημειωθεί σε αρκετές περιπτώσεις στην Ελλάδα. Αυτές οι πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις απεικονίζουν την έλλειψη ποιότητας των ελληνικών δημοσιονομικών στατιστικών (και των μακροοικονομικών στατιστικών γενικότερα) και δείχνουν ότι η πρόοδος όσον αφορά την κατάρτιση δημοσιονομικών στατιστικών στην Ελλάδα και ο εξοικονομικός έλεγχος των ελληνικών στοιχείων από την Eurostat από το 2004 και εξής (συμπεριλαμβανομένων δέκα επιτόπιων επισκέψεων για τους σκοπούς της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος και πέντε περιπτώσεων κατά τις οποίες εκφράστηκαν επιφυλάξεις για τα γνωστοποιηθέντα στοιχεία) δεν ήρκεσε ώστε η ποιότητα των δημοσιονομικών στοιχείων της Ελλάδος να φθάσει στο επίπεδο που έχουν επιτύχει άλλα κράτη-μέλη”.*

Σαφείς ήταν και οι προειδοποιήσεις για το χρέος. Στη *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2009*, τον Οκτώβριο του 2009, επισημαινόταν ότι η δυναμική της εξέλιξης του δημόσιου χρέους ήταν δυσμενής, καθώς ήταν πιθανό οι αγορές να κρίνουν ανεπαρκή τη δημοσιονομική προσαρμογή που είχε εξαγγελθεί. Στην περίπτωση αυτή, εκτιμούσε η ΤτΕ, θα αυξάνονταν εκ νέου τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου, γεγονός που θα δυσχέραινε τη δημοσιονομική προσαρμογή. Αυτό, με τη σειρά του, θα επέτεινε τις ανησυχίες των αγορών για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής προσαρμογής και θα έθετε σε κίνηση ένα φαύλο κύκλο αυξανόμενου χρέους και επιδεινούμενων προσδοκιών.

Στην ίδια Έκθεση δημοσιεύθηκε συνοπτική μελέτη για τις επιπτώσεις του υψηλού δημόσιου χρέους,<sup>7</sup> στην οποία αναλύονταν τα προβλήματα που αυτό δημιουρ-

6 Eurostat, *Report on Greek government deficit*, 8.1.2010.

7 *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2009*, Οκτώβριος 2009, 128-137.

γούσε σ' όλους τους τομείς της οικονομίας, καθώς και οι στρεβλώσεις και οι κίνδυνοι που προέκυπταν. Όπως αναφέρεται στη μελέτη:

*“Η προσπάθεια αποκλιμάκωσης του υψηλού δημόσιου χρέους θα απαιτήσει επιτάχυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής τα επόμενα χρόνια. Εξαιτίας της οικονομικής κρίσης και του ενδεχομένου να είναι βραδεία ή να καθυστερήσει η αναθέρμανση της οικονομίας, ο ουσιαστικός περιορισμός του χρέους δεν θα καταστεί δυνατόν να προέλθει από μια ευνοϊκότερη σχέση ανάμεσα στα πραγματικά επιτόκια και το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Συνεπώς, η βασική προσπάθεια περιορισμού του δημόσιου χρέους είναι αναγκαία να επικεντρωθεί στη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων”.*

Ο Διοικητής, μιλώντας στην Ετήσια Σύνοδο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) στις 4-5 Οκτωβρίου 2009 στην Κωνσταντινούπολη, συνόψισε ως ακολούθως τις προτάσεις της ΤτΕ για την οικονομική πολιτική:

*“Η Ελλάδα, για να επιτύχει στο μέλλον υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, πρέπει να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις των επίμονων πολύ μεγάλων ανισορροπιών στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του ανησυχητικά υψηλού χρέους. Οι ανισορροπίες αυτές είναι το αποτέλεσμα διαρθρωτικών αδυναμιών, οι οποίες υπέσκαψαν την ανταγωνιστικότητα. Για να αρθούν οι ανισορροπίες αυτές και να αποκατασταθεί η ανταγωνιστικότητα απαιτείται μια πολιτική με δύο στόχους που πρέπει να επιδιωχθούν παράλληλα: Πρώτον, ένα μακροπρόθεσμο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που θα μειώσει τα περιθώρια κινδύνου και θα επιτρέψει την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων, ενισχύοντας έτσι το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας. Δεύτερον, τολμηρές και εκτεταμένες θεσμικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα και διαρθρωτικές αλλαγές στις αγορές προϊόντων και εργασίας, οι οποίες θα βελτιώσουν την παραγωγικότητα και θα ενισχύσουν την απασχόληση. Η υιοθέτηση και εφαρμογή αυτών των μεταρρυθμίσεων είναι ο μόνος τρόπος για να γίνει η ελληνική οικονομία πιο ανταγωνιστική, για να αυξήσει το αναπτυξιακό της δυναμικό και την ευημερία των πολιτών”.*

Αξίζει να τονιστεί ότι οι προτάσεις της Τράπεζας έδιναν έμφαση αφενός σε μια ολοκληρωμένη προσέγγιση της έννοιας της ανάπτυξης και αφετέρου στη σημασία της διεξαγωγής ενός ουσιαστικού κοινωνικού διαλόγου στις συνθήκες της κρίσης. Πληρέστερη διατύπωση υπάρχει στη *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2009*, του Οκτωβρίου του 2009:

*“Χρειάζεται να προσανατολιστούμε σε μια πιο πολυδιάστατη έννοια της ανάπτυξης, που θα ενσωματώνει την προστασία του περιβάλλοντος και τη βελτίωση της κατανομής του εισοδήματος [...]. Η κρίση στην ελληνική οι-*



*κονομία πρέπει [επομένως] να αντιμετωπιστεί ως πρόκληση αλλά και ως ευκαιρία για το συνολικό αναπροσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής και την προώθηση μιας νέας αναπτυξιακής δυναμικής [...].*

*Στη σημερινή συγκυρία, για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια, αρχίζουν να συνειδητοποιούνται από την κοινωνία τα μεγάλα και χρόνια προβλήματα που θα οδηγήσουν σε καταστροφικές εξελίξεις στο μέλλον, αν δεν αντιμετωπιστούν εγκαίρως. Αρχίζει επίσης να γίνεται αντιληπτό ότι, αν επιδιώκεται να βγει η χώρα από το σημερινό αδιέξοδο και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, δεν υπάρχουν περιθώρια ούτε για καθυστερήσεις ούτε για ημίμετρα. Το νέο στοιχείο λοιπόν είναι ότι η διεθνής κρίση και η κρισιμότητα των συνθηκών στην ελληνική οικονομία μπορούν να δράσουν ως καταλύτης προκειμένου να ανοίξει και να έχει αποτέλεσμα ο διάλογος με τους κοινωνικούς εταίρους για τις μεταρρυθμίσεις στη λειτουργία του δημόσιου τομέα (δημόσια διοίκηση, δημοσιονομική διαχείριση, κοινωνική ασφάλιση, εκπαιδευτικό σύστημα) και στις αγορές προϊόντων και εργασίας, που είναι απαραίτητες για να επιτευχθούν οι προαναφερθέντες στόχοι. Η διεξαγωγή ουσιαστικού διαλόγου θα αποτελέσει ένα βήμα για να ξεπεραστεί η έλλειψη παράδοσης εποικοδομητικού διαλόγου στη χώρα, να ενδυναμωθεί η “κοινωνία των πολιτών” και να ενισχυθεί ο —μέχρι σήμερα ανεπαρκής— σεβασμός προς τους θεσμούς”.*

Σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα, η βασική εκτίμηση της ΤτΕ το 2009 ήταν ότι, σε αντίθεση με ό,τι συνέβη σε άλλες χώρες, όπου η κρίση εκδηλώθηκε στις τράπεζες και συμπάρεσυρε την οικονομία, στην Ελλάδα η πορεία ήταν αντίστροφη: η κρίση του δημόσιου τομέα και η υποβάθμιση της πιστοληπτικής του ικανότητας συμπάρεσυραν τις τράπεζες, οι οποίες υπέστησαν έτσι ανάλογες υποβαθμίσεις και συρρίκνωση της ρευστότητάς τους. Το βασικό μήνυμα που εξέπεμπε η ΤτΕ όλο εκείνο το χρόνο ήταν η διαβεβαίωση ότι, παρά τις αρνητικές επιδράσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρέμενε κατά βάση υγιές.

Τον Ιούνιο του 2009 η ΤτΕ ανακοίνωσε τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) 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 αντεπεξέλθουν σ' αυτές. Η ΤτΕ εκτιμούσε τότε ότι τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων ήταν ενθαρρυντικά.

Στην Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα που δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2009, αναφερόταν ότι, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της άσκησης, ο τραπεζικός τομέας ήταν σε θέση να αντεπεξέλθει ακόμη και σε ιδιαίτερα έντονες

διαταραχές, η πιθανότητα εμφάνισης των οποίων ήταν εξαιρετικά χαμηλή. Μάλιστα, στα συμπεράσματα της αποστολής του ΔΝΤ (Μάιος 2009) επισημαινόταν ότι οι “αρχές αντέδρασαν με επαρκή προνοητικότητα στη χρηματοοικονομική κρίση [...]” και ότι “το τραπεζικό σύστημα φαίνεται να διαθέτει αρκετές δικλίδες ασφαλείας” ώστε να μπορέσει να αντεπεξέλθει στην αναμενόμενη επιβράδυνση.<sup>8</sup>

Αναφερόμενος γενικότερα στο τραπεζικό σύστημα, ο Διοικητής της ΤτΕ τόνιζε:

*“Στα ζητήματα που αφορούν στην τραπεζική εποπτεία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν χωρεί ο παραμικρός εφησυχασμός. Βασική μου προτεραιότητα, από την πρώτη ημέρα ανάληψης των καθηκόντων μου, ήταν η προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ενόψει των αυξημένων κινδύνων που απορρέουν από την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, την υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές και τις επικρατούσες συνθήκες ρευστότητας, ζήτησα από τις τράπεζες την εφαρμογή των πολιτικών εκείνων που διασφαλίζουν χρηματοπιστωτική αντοχή, σταθερότητα και υγεία.*

*Τις παρότρυνα, επίσης, να κάνουν χρήση του κυβερνητικού σχεδίου, ώστε να ενισχυθεί η ρευστότητα στην οικονομία. Τους ζήτησα να μην διανείμουν μερίσματα, να αυξήσουν σημαντικά τις προβλέψεις έναντι επισφαλών απαιτήσεων και να περιορίσουν τις έκτακτες παροχές προς τα στελέχη τους. Όλα αυτά τα μέτρα δημιουργούν πρόσθετα “μαξιλάρια” που θωρακίζουν τις τράπεζες στη δύσκολη περίοδο που διανύουμε. Παρόλα αυτά, όμως, απαιτείται συνεχής επαγρύπνηση”.*<sup>9</sup>

8 IMF, “Greece: 2009 Article IV Consultation, Concluding Statement of the Mission”, Αθήνα 25.5.2009.

9 Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος σε εκδήλωση της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής (ΟΚΕ) της Ελλάδος, με θέμα “Ο ρόλος του πιστωτικού συστήματος στην έξοδο από την κρίση και την μακροχρόνια οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη”, 25.6.2009.

### Πλαίσιο 3.1

#### 2008-2009: Μελέτες, δημοσιεύσεις και αναλύσεις – αποφάσεις και πρωτοβουλίες της ΤτΕ με στόχο την καλύτερη ενημέρωση του κοινού

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, τη διετία 2008-2009, όταν η κρίση ήδη εντεινόταν στις άλλες χώρες, πολλαπλασιάστηκαν οι αναλύσεις και οι επισημάνσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τις κατευθύνσεις οικονομικής πολιτικής που ήταν αναγκαίο να ακολουθηθούν άμεσα στην Ελλάδα. Οι σαφέστερες προειδοποιήσεις και προτάσεις πολιτικής που διατυπώθηκαν από την Τράπεζα τεκμηριώθηκαν με αναλύσεις και μελέτες

για συγκεκριμένα ζητήματα, οι οποίες δημοσιεύθηκαν κυρίως στις Εκθέσεις του 2008 και του 2009, ως “Πλαίσια” ή παραρτήματα κεφαλαίων. Στόχος των παρεμβάσεων αυτών, καθώς και ορισμένων αποφάσεων και πρωτοβουλιών που αναφέρονται πιο κάτω, ήταν η καλύτερη ενημέρωση της ελληνικής κοινής γνώμης για τα σημαντικά ζητήματα της οικονομίας, η οποία κρινόταν απαραίτητη.

Εξάλλου, από τις αρχές του 2009 η Τράπεζα της Ελλάδος ενίσχυσε τις σχέσεις της με τις κεντρικές τράπεζες και τις αρχές εποπτείας των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, δίνοντας έμφαση σε θέματα εποπτείας και αντιμετώπισης της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, ενώ από το 2008 παρακολουθούσε με αυξημένη προσοχή τις εξελίξεις στις οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης.<sup>1</sup>

Παράλληλα, από το καλοκαίρι του 2008 είχε ιδρυθεί στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών (ΔΟΜ) και το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων, προκειμένου να υπάρξει πληρέστερη και εγκυρότερη πληροφόρηση για την αγορά ακινήτων, που έχει μεγάλη σημασία τόσο για την οικονομία γενικά όσο και για το τραπεζικό σύστημα ειδικότερα.<sup>2</sup>

Επίσης, το Μάιο του 2009, με πρωτοβουλία της Διοίκησης, άρχισε να λειτουργεί στη ΔΟΜ Ομάδα Εργασίας για Θέματα Κοινωνικής Πολιτικής και Αγοράς Εργασίας, στην οποία μετέχουν ερευνητές της ΤτΕ αλλά και καθηγητές πανεπιστημίων (στο πλαίσιο του προγράμματος συνεργασίας με τα ΑΕΙ, που είχε εγκαινιάσει η Τράπεζα).

Στις 16 Ιουνίου 2009 ανακοινώθηκε ότι, με πρωτοβουλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, συστάθηκε Επιτροπή από διακεκριμένους επιστήμονες, στην οποία ανατέθηκε το έργο της εκπόνησης μελέτης σχετικά με τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα. Η Επιτροπή (ΕΜΕΚΑ – Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής) ανέλαβε να αποτιμήσει το κόστος της κλιματικής αλλαγής για την ελληνική οικονομία, το κόστος της τυχόν αδράνειας, καθώς και το κόστος των μέτρων άμβλυνσης των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής, τα οποία θα λαμβάνονταν στο πλαίσιο της σχετικής πολιτικής της

1 Ήδη το Μάρτιο του 2008 είχε διεξαχθεί στην Αθήνα το 3ο ετήσιο συνέδριο του Δικτύου Νομισματικής Ιστορίας Νοτιοανατολικής Ευρώπης (South Eastern Europe Monetary History Network), ενώ από το καλοκαίρι του 2008 είχε ιδρυθεί στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών (ΔΟΜ) το νέο Τμήμα Ανάλυσης Οικονομικών Εξελίξεων των Χωρών της Ανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου. Στις 16.10.2009 η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με το SEESOX (South Eastern European Studies at Oxford) του Πανεπιστημίου της Οξφόρδης, διοργάνωσε ημερίδα για τις προκλήσεις και τις προοπτικές των οικονομιών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης σε συνθήκες χρηματοπιστωτικής κρίσης. Επίσης, στο πλαίσιο της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η Τράπεζα της Ελλάδος και η Κεντρική Τράπεζα της Αλβανίας συνδιοργάνωσαν στις 19-21 Νοεμβρίου 2009 στην Αθήνα συνέδριο-εργαστήριο για θέματα οικονομικής έρευνας στην περιοχή.

2 Για την υποβοήθηση του έργου της νέας μονάδας, θεσμοθετήθηκε υποχρέωση παροχής σχετικών στοιχείων από τα πιστωτικά ιδρύματα και δημιουργήθηκε ηλεκτρονική βάση δεδομένων. Στις 29 Απριλίου 2009 το Τμήμα οργάνωσε ημερίδα για τις πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων (οι εισηγήσεις εκδόθηκαν σε τόμο το Δεκέμβριο του 2009).

Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η μελέτη ξεκίνησε το Μάρτιο του 2009 με στόχο να ολοκληρωθεί σε δύο χρόνια.<sup>3</sup>

Στις 27 Μαΐου 2009, σε συνεργασία με το Ελληνικό Παρατηρητήριο της London School of Economics, πραγματοποιήθηκε συνέδριο για το κόστος της χρηματοπιστωτικής κρίσης και το σχεδιασμό στρατηγικής εξόδου.

Τέλος, το Νοέμβριο του 2009 εκδόθηκε σύντομη μελέτη των υπηρεσιών της Τράπεζας με τίτλο *Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, η οποία παρουσιάστηκε σε σχετική εκδήλωση του Ιδρύματος της Βουλής.

3 Στο πλαίσιο αυτό, στην *Εκθεση του Διοικητή για το έτος 2008* (Απρ. 2009) εγκαινιάστηκε η δημοσίευση ειδικού κεφαλαίου, που αφορά τη διεθνή και ελληνική πολιτική για την αντιμετώπιση της κλιμακτικής αλλαγής, θέματα προστασίας του περιβάλλοντος και τις εξελίξεις στον τομέα της ενέργειας.

### 3.2 2008-2009: Ενέργειες της πολιτείας, της ΤτΕ και του Ευρωσυστήματος για τη στήριξη του τραπεζικού συστήματος

Κατά την πρώτη φάση της παγκόσμιας κρίσης (2008-2009) επλήγη ιδιαίτερα ο χρηματοπιστωτικός τομέας, ιδίως η ρευστότητα των τραπεζών, η οποία περιορίστηκε ασφυκτικά.

Σ' όλον τον κόσμο οι κεντρικές τράπεζες, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις νέες συνθήκες, αναγκάστηκαν να αναπροσανατολίσουν τη νομισματική πολιτική τους, εγκαταλείποντας πρακτικές του παρελθόντος και υιοθετώντας νέες κατευθύνσεις.<sup>10</sup>

Στην Ελλάδα, τα πρώτα δύο χρόνια της κρίσης, το τραπεζικό σύστημα δεν υπέστη τις άμεσες απώλειες που καταγράφηκαν σε άλλες χώρες. Υπέστη όμως βαθμιαία τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης, η οποία προκάλεσε την υποβάθμιση της 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.

10 “Η εμπειρία των πέντε πρώτων ετών μετά την κρίση δείχνει ότι όλες οι κεντρικές τράπεζες προσαρμόσαν τη νομισματική πολιτική τους σε νέες αρχές που έως τότε δεν είχαν καν διερευνηθεί: κάποιες από τις παλαιότερες εγκαταλείφθηκαν, ενώ δεν έχει διαμορφωθεί ακόμη ένα νέο ‘θεωρητικό υπόδειγμα’. Επιθυμία όλων των κεντρικών τραπεζών είναι να δώσουν τέλος στις έκτακτες συνθήκες και να επιστρέψουν στην ‘κανονικότητα’ που θα ορίζεται από κανόνες στηριγμένους σε καθιερωμένες μακροχρόνιες αρχές. Κανένας ωστόσο δεν γνωρίζει —με κάποιο βαθμό βεβαιότητας— τι θα προκύψει τελικά μακροχρονίως”, Mario Draghi, “The euro, monetary policy and reforms”, ομιλία στο πανεπιστήμιο LUISS “Guido Carli”, Ρώμη, 6.5.2013.

Σ' εκείνη την περίοδο, η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωξε να στηρίξει το τραπεζικό σύστημα, αφενός διασφαλίζοντας την αποτελεσματική λειτουργία του με τη θέσπιση νέων κανόνων και αφετέρου ενισχύοντας τη ρευστότητά του. Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες στηρίχθηκαν αποτελεσματικά από τις νέες παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος. Αναλυτικά:

### *3.2.1 Ενδυνάμωση της μικροεποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων*

Το 2008, η ήδη ενισχυμένη εποπτεία των τραπεζών έγινε αυστηρότερη, κατ' εφαρμογήν πλέον του νέου τραπεζικού νόμου, 3601/2007, στη διαμόρφωση του οποίου είχε καίρια συμβολή η Τράπεζα της Ελλάδος, και των σχετιζόμενων με τον τραπεζικό νόμο Πράξεων Διοικητή, καθώς και με την υιοθέτηση κατευθυντήριων οδηγιών που είχε εκδώσει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS). Τα κυριότερα νέα στοιχεία του πλαισίου εποπτείας παρουσιάζονται πιο κάτω (βλ. Πλαίσιο 3.2).

Βάσει των νέων κατευθύνσεων και κανόνων και εν όψει των αυξημένων κινδύνων που προέρχονταν από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, την υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, καθώς και τις επικρατούσες συνθήκες χαμηλής ρευστότητας και μειωμένης κερδοφορίας, η ΤτΕ συνέχισε να ζητεί από τις τράπεζες την εφαρμογή της κατάλληλης πολιτικής για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στο πλαίσιο αυτό, η ΤτΕ επισήμαινε με έμφαση την ανάγκη να αυξηθούν οι προβλέψεις έναντι επισφαλών δανείων, να περιοριστούν τα έξοδα και να διαφοροποιηθούν οι πηγές άντλησης ρευστότητας. Παράλληλα, καθώς την περίοδο εκείνη οι οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αντιμετώπιζαν εντεινόμενους κινδύνους, έγινε σύσταση στις ελληνικές τράπεζες που δραστηριοποιούνταν εκεί να αξιολογούν προσεκτικά τις κατά τόπους οικονομικές συνθήκες, καθώς και το ενδεχόμενο να βρεθούν εκτεθειμένες όχι μόνο σε πιστωτικό, αλλά και σε συναλλαγματικό κίνδυνο.

Μετά από τις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τράπεζες υιοθέτησαν μια πιο συντηρητική πολιτική προβλέψεων, με βάση την οποία άρχισαν να συνεκτιμώνται πλέον όχι μόνο οι στατικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου, αλλά και η δυναμική των οικονομικών και πιστωτικών συνθηκών στην τότε συγκυρία, καθώς και το περιθώριο των βασικών ιδίων κεφαλαίων για την κάλυψη της μη αναμενόμενης ζημίας. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος κατέστησε αυστηρότερο το πλαίσιο ελέγχου, περικόπτοντας σχέδια επέκτασης τραπεζών στις οποίες είχε διαπιστώσει ανεπάρκεια ως προς τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου τους και αυξάνοντας κατά περίπτωση τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών.

## Πλαίσιο 3.2

### Νέα στοιχεία του πλαισίου εποπτείας των τραπεζών το 2008

- Εκσυγχρονίστηκαν οι διατάξεις σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και τη διαφάνεια και τη δυνατότητα ελέγχου της καταλληλότητας των μετόχων οι οποίοι μπορεί να ασκούν μεγάλη επιρροή σε περιπτώσεις σημαντικής διασποράς των μετοχών.

- Θεσπίστηκε μια εξ ολοκλήρου νέα μεθοδολογία υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, βασισμένη σε διακριτές επιμέρους παραμέτρους του κινδύνου, συμπεριλαμβανομένου του λειτουργικού.

- Αναμορφώθηκαν οι έλεγχοι με γνώμονα την προσέγγιση βάσει κινδύνου (risk-based approach).

- Καθορίστηκαν για τα πιστωτικά ιδρύματα ρητές υποχρεώσεις δημοσιοποίησης πληροφοριών που αφορούν κυρίως: (α) τις επιχειρήσεις του ομίλου του πιστωτικού ιδρύματος, (β) τα ίδια κεφάλαια και τον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας του ιδρύματος και (γ) την έκθεσή του σε κάθε επιμέρους κατηγορία κινδύνου.

- Καθορίστηκαν οι εναλλακτικές μέθοδοι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών για τα ανοίγματά τους που συνδέονται με τιτλοποιήσεις (securitisation).

- Θεσπίστηκαν: (α) ποιοτικού χαρακτήρα κριτήρια υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας κάθε πιστωτικού ιδρύματος, επιπλέον των ποσοτικών κριτηρίων, και (β) διαδικασία αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος της εν γένει συμμόρφωσης του πιστωτικού ιδρύματος προς τις εποπτικές του υποχρεώσεις.

- Τροποποιήθηκαν και κωδικοποιήθηκαν οι ισχύουσες διατάξεις σχετικά με τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων.

- Κωδικοποιήθηκαν οι υποχρεώσεις περιοδικής υποβολής εποπτικής φύσεως στοιχείων και πληροφοριών από τα πιστωτικά ιδρύματα προς την Τράπεζα της Ελλάδος και καθορίστηκαν τα πρόσωπα που θεωρείται ότι έχουν “ειδική σχέση” με το πιστωτικό ίδρυμα και ως εκ τούτου οι συναλλαγές τους μ’ αυτό υπάγονται σε ειδικές εποπτικές διατάξεις.

Το 2008 ιδρύθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος και η εξειδικευμένη Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με στόχο την ενδυνάμωση της *μακροπροληπτικής εποπτείας*. Η Διεύθυνση αυτή παρακολουθεί τη σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα, αναλύοντας σε *επίπεδο συστήματος* τις εξελίξεις και τις προοπτικές. Παράλληλα, επιβλέπει τα μέσα πληρωμών και τα συστήματα συμψηφισμού και διακανονισμού πληρωμών που λειτουργούν στη χώρα, με στόχο τη

διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και της αξιοπιστίας τους και, ιδίως, τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου. Τα ανωτέρω εντάσσονται στη γενικότερη τάση ενίσχυσης του ρόλου της μακροπροληπτικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό, αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο, η οποία αντανακλά το ότι η χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε τη σημασία της έννοιας του συστημικού κινδύνου.<sup>11</sup>

### 3.2.2 Ο Νόμος 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας

Η χρεοκοπία της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 προκάλεσε σοβαρούς κλυδωνισμούς στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες και οι άλλες αρμόδιες αρχές προέβησαν σε συντονισμένες ενέργειες για να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την ομαλή λειτουργία τους. Οι βασικοί άξονες των ενεργειών αυτών συνοψίζονταν στην —άμεση ή έμμεση (μέσω κρατικών εγγυήσεων)— ενίσχυση της ρευστότητας των εθνικών οικονομιών και την ενδυνάμωση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών, έτσι ώστε να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες εμφάνισης πιστωτικής ασφυξίας.

Στο πλαίσιο αυτό (και σε εφαρμογή των βασικών αρχών που συμφωνήθηκαν στην άτυπη Σύνοδο Κορυφής της ζώνης του ευρώ στις 12 Οκτωβρίου 2008 και υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 15 και 16 Οκτωβρίου 2008), ψηφίστηκε από το Ελληνικό Κοινοβούλιο ο Ν. 3723/2008 για την *ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας*, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στόχος του νόμου ήταν η θωράκιση της ελληνικής οικονομίας μέσω της ενίσχυσης της ρευστότητας, ώστε να αμβλυνθούν οι πιέσεις στα επιτόκια χορηγήσεων και να διευκολυνθούν τα πιστωτικά ιδρύματα όσον αφορά τη χορήγηση πιστώσεων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις.<sup>12</sup>

Η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία της τόνωσης της ρευστότητας και της χρηματοδότησης της οικονομίας, συνέβαλε ουσιωδώς στη διαμόρφωση του νομοσχεδίου. Επίσης παρείχε την αναγκαία τεχνική υποστήριξη κατά την

11 Υπενθυμίζεται ότι στην ΕΕ συστάθηκε το *Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου*, ενώ φορείς με ανάλογες αρμοδιότητες συστάθηκαν και στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλες χώρες.

12 Ο νόμος προέβλεπε: (α) κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών με τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο κεφάλαιό τους μέσω της απόκτησης προνομιούχων μετοχών μέχρι πέντε δισεκ. ευρώ, (β) παροχή εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι του ποσού των 15 δισεκ. ευρώ για τίτλους που θα εκδίδονταν από τα πιστωτικά ιδρύματα και θα είχαν διάρκεια από τρεις μήνες έως πέντε έτη (η οποία παρατάθηκε στη συνέχεια) και (γ) έκδοση ειδικών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι του ποσού των οκτώ δισεκ. ευρώ και διάρκειας έως τριών ετών, οι οποίοι διατέθηκαν στα πιστωτικά ιδρύματα με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητάς τους, καθώς οι τίτλοι αυτοί μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο για τη χρηματοδότηση των εν λόγω ιδρυμάτων είτε από την ΕΚΤ είτε μεταξύ τραπεζών στη διατραπεζική αγορά.

περίοδο εφαρμογής του νόμου, καθώς πρότεινε την κατανομή των ενισχύσεων κατά τράπεζα με βάση κριτήρια κεφαλαιακής επάρκειας και αναγκών ρευστότητας. Παράλληλα, καθώς οι τράπεζες αρχικά επέδειξαν διστακτικότητα να αξιοποιήσουν τα μέτρα, φοβούμενες ενδεχόμενη αρνητική αντίδραση των αγορών (*stigma effect*), η ΤτΕ τις παρότρυνε να τα χρησιμοποιήσουν προκειμένου να ενισχυθεί η κεφαλαιακή τους βάση και να μετριαστούν οι συνθήκες πιστωτικής στενότητας. Πράγματι, οι τράπεζες ισχυροποιήθηκαν κεφαλαιακά και η συμπίεση της πιστωτικής επέκτασης ήταν σημαντικά μικρότερη της αναμενόμενης, δεδομένου του μεγέθους και της διάρκειας της ύφεσης.

### 3.2.3 Ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα της Ελλάδος ξεκίνησε τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (*stress tests*), οι οποίες αποτελούν σημαντικό εργαλείο διαχείρισης κινδύνων. Μέσω των ασκήσεων αυτών, αφενός εντοπίζονται οι σημαντικότεροι κίνδυνοι που έχουν αναλάβει οι τράπεζες και αφετέρου διερευνάται η επίπτωση που θα μπορούσε να έχει στην οικονομική τους κατάσταση η επέλευση ακραίων και μάλλον απίθανων καταστάσεων, βάσει υποθετικών σεναρίων, ώστε, για λόγους πρόνοιας και ετοιμότητας, να προσαρμόζεται ανάλογα η πολιτική αντιμετώπισης των κινδύνων.

Σε μια περίοδο κατά την οποία η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή είχε αλυσιδωτές επιπτώσεις στις διάφορες αγορές ή περιοχές, με αποτέλεσμα να μη μπορούν να εκτιμηθούν με ακρίβεια ούτε οι συστημικού χαρακτήρα επιπτώσεις ούτε εκείνες στην πραγματική οικονομία, η διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας αποτέλεσε σημαντικό εργαλείο για την αξιολόγηση της ικανότητας του τραπεζικού συστήματος να αντιμετωπίζει τέτοιες καταστάσεις. Πράγματι, τα αποτελέσματα των ασκήσεων βοήθησαν την εποπτική αρχή και τις τράπεζες να προσαρμοστούν εγκαίρως στις επερχόμενες προκλήσεις και να αντιμετωπίσουν επιτυχώς τις μέχρι τότε επιπτώσεις της κρίσης. Εκείνη τη δεδομένη χρονική στιγμή, η πιθανότητα περικοπής (αναδιάρθρωσης) του δημόσιου χρέους δεν μπορούσε να προβλεφθεί ούτε καν ως ακραίο ενδεχόμενο και συνεπώς δεν ήταν δυνατόν να ενσωματωθεί στα σενάρια. Τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης έδειχναν ότι οι τράπεζες, έστω και με δυσκολία, μπορούσαν να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

### 3.2.4 Οι ελληνικές τράπεζες και η σημασία των αποφάσεων του Ευρωσυστήματος

Η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε με χρονική υστέρηση από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Κατά τη διάρκεια του 2009 καταγράφηκε σημαντική επι-



βράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (νοικοκυριά και επιχειρήσεις). Λόγω του περιορισμού των πηγών χρηματοδότησης, από τις αρχές του 2009 και μετά οι ελληνικές τράπεζες άρχισαν να στηρίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό στο Ευρωσύστημα για την άντληση ρευστότητας (βλ. Διαγράμματα 11 και 12 στο Μέρος Β'). Στο πλαίσιο αυτό, ήταν ιδιαίτερα σημαντική η απόφαση της ΕΚΤ, το Μάιο του 2009, να παραταθεί η ισχύς των ελαστικότερων κριτηρίων αποδεκτού ενεχύρου από το Ευρωσύστημα για την παροχή ρευστότητας.

Επιπλέον, η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος επηρέασε αναπόφευκτα και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των ελληνικών τραπεζών. Τους τελευταίους μήνες του 2009 (και, κυρίως, το πρώτο τρίμηνο του 2010) αυξήθηκε σημαντικά ο κίνδυνος ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι ελληνικές τράπεζες, καθώς περιορίστηκαν ακόμα περισσότερο οι πηγές χρηματοδότησής τους και άρχισε να καταγράφεται εκροή καταθέσεων (βλ. Πίνακα 14 και Διάγραμμα 4 στο Κεφ. 6.3). Ταυτόχρονα, οι διαδοχικές υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης περιορίσαν την πρόσβαση των τραπεζών στις αγορές για άντληση ρευστότητας και αύξησαν το κόστος δανεισμού τους, ενώ παράλληλα η αξία των ομολόγων που διατηρούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα —και άρα η αξία του διαθέσιμου ενεχύρου— μειώθηκε.

Ωστόσο, η σημαντικότερη πρόκληση για τις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ (συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος) αφορούσε την πραγματοποίηση των αναγκαίων προσαρμογών ως προς το μέγεθος και τη διάρθρωση των ισολογισμών τους, χωρίς όμως να περιοριστεί η διαθεσιμότητα των πιστώσεων προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, δεδομένου ότι πολλές επιχειρήσεις δεν είχαν πρόσβαση στις ανοικτές αγορές κεφαλαίων για την άντληση χρηματοδοτικών πόρων. Προς το σκοπό αυτό, στη ζώνη του ευρώ οι τράπεζες προέβησαν σε περαιτέρω ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, αξιοποιώντας και τις δυνατότητες που τους προσφέρονταν να αναπληρώσουν το κεφάλαιό τους, στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα τα οποία θέσπισαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών.

# 4 ΟΙΚΟΔΟΜΕΙΤΑΙ ΕΝΑ ΝΕΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΑΠΟ ΤΟ 2010

Το 2010 η χρηματοπιστωτική κρίση μετεξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, απειλώντας ευθέως τη σταθερότητα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Η Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο, ως η πιο αδύναμη οικονομία της ζώνης του ευρώ, με μεγάλα ελλείμματα (δημοσιονομικά και τρεχουσών συναλλαγών) και σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα. Από τις αρχές Μαΐου του 2010 είχε καταστεί σαφές ότι το πρόβλημα μίας χώρας είχε μετατραπεί σε πρόβλημα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Οι Ευρωπαίοι ηγέτες έλαβαν σημαντικές αποφάσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης και για την αποφυγή επανάληψής της, οι οποίες συνιστούν την αρχή της σημαντικότερης προσπάθειας μεταρρύθμισης της ΟΝΕ από την ίδρυσή της.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση επεξεργάζεται την εμπειρία της κρίσης και αναζητεί νέες κατευθύνσεις διακυβέρνησης, οι οποίες θα ορίσουν ένα νέο πλαίσιο λειτουργίας της ΟΝΕ και των οικονομιών των κρατών-μελών, ένα νέο θεσμικό οικοδόμημα. Για τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, το περιβάλλον που διαμορφώνεται απαιτεί μεγαλύτερη συνέπεια ως προς την τήρηση των δημοσιονομικών υποχρεώσεων και τη θέσπιση νέων κανόνων για την οικονομική πολιτική, πέραν της δημοσιονομικής. Η κρίση φαίνεται ότι οδηγεί σε μια νέα πορεία την ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ, με βασική επιδίωξη τη σύγκλιση της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών. Κάτι τέτοιο συνεπάγεται μακροχρόνιες δεσμεύσεις για την επίτευξη δημοσιονομικής ισορροπίας, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την εναρμόνιση των κανόνων λειτουργίας των αγορών και του τραπεζικού συστήματος.

Η κρίση οδήγησε όχι μόνο στην υιοθέτηση πιο μακροχρόνιων επιδιώξεων για την αλλαγή των δομών, αλλά και σε μια βασική επιλογή: τη χρηματοδοτική στήριξη χωρών που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Η επιλογή αυτή δεν ήταν ούτε εύκολη ούτε αυτονόητη. Γι' αυτό και συνάντησε σοβαρές αντιστάσεις. Τελικά, ωστόσο, επικράτησε, επειδή βασίστηκε σε ευρωπαϊκά κριτήρια – δηλαδή στην εκτίμηση ότι η

χρεοκοπία ενός κράτους-μέλους θα είχε πολύ σοβαρές παρενέργειες για ολόκληρη την ευρωζώνη.

Όλα τα παραπάνω όριζαν και την αντικειμενική πραγματικότητα μέσα στην οποία όχι μόνο έπρεπε να λειτουργήσει η ελληνική οικονομία στα χρόνια της κρίσης αλλά θα κληθεί να λειτουργήσει και στο μέλλον:

- Μεσοπρόθεσμα, η τήρηση των όρων των προγραμμάτων στήριξης ήταν και είναι πρωταρχική προϋπόθεση για να συνεχιστεί η ευρωπαϊκή αλληλεγγύη.

- Μακροπρόθεσμα, η ελληνική οικονομία πρέπει να αναζητήσει ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης, που θα συμβαδίζει με τη νέα ευρωπαϊκή πραγματικότητα, όπως αυτή διαμορφώνεται.

#### 4.1 2010: Αποφάσεις για τη στήριξη κρατών-μελών – σε αναζήτηση συστημικών λύσεων

Στις 11 Φεβρουαρίου 2010, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ δήλωσαν ότι στηρίζουν τις προσπάθειες της ελληνικής κυβέρνησης και τη δέσμευσή της να πράξει ό,τι χρειαστεί προκειμένου να εξασφαλίσει ότι θα επιτευχθούν οι φιλόδοξοι στόχοι, οι οποίοι είχαν τεθεί με το πρόγραμμα σταθερότητας για το 2010 και τα επόμενα χρόνια, και κάλεσαν την ελληνική κυβέρνηση να προωθήσει αποφασιστικά όλα τα αναγκαία μέτρα, ώστε να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα κατά 4% του ΑΕΠ εντός του 2010. *Στη δήλωση τονιζόταν ότι τα μέλη της ευρωζώνης θα αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, εάν χρειαστεί, για να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο της ευρωζώνης. Διευκρινιζόταν, επίσης, ότι η ελληνική κυβέρνηση δεν είχε ζητήσει οικονομική βοήθεια.*

Στις 25 Μαρτίου οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ, αφού επαναβεβαίωσαν τη δήλωση της 11ης Φεβρουαρίου, κατέληξαν στη συμφωνία ότι *τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ είναι έτοιμα να συνεισφέρουν με συντονισμένα διμερή δάνεια σε ένα μηχανισμό χρηματοδότησης, η οποία θα περιλαμβάνει σημαντικό μέγεθος χρηματοδότηση από το ΔΝΤ, ενώ ο κύριος όγκος της θα προέρχεται από τα ίδια τα κράτη-μέλη.* Επίσης, συμφώνησαν στην ανάγκη να ενισχυθεί και να συμπληρωθεί το πλαίσιο για την εξασφάλιση βιώσιμων δημόσιων οικονομικών στην ευρωζώνη και την ενίσχυση της ικανότητάς της να ενεργεί σε περιόδους κρίσης (βλ. Πλαίσιο 4.1).

Με βάση την ως άνω απόφαση, στις αρχές Μαΐου του 2010 ενεργοποιήθηκε ο μηχανισμός στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και το ΔΝΤ, μετά την κατάρτιση προγράμματος οικονομικής πολιτικής από τις Ελληνικές Αρχές, το οποίο έγινε αποδεκτό από την Ευρωπαϊκή Επι-

τροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, και από το ΔΝΤ ως προϋπόθεση της χρηματοδοτικής στήριξης.<sup>1</sup>

Οι αποφάσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ για την παροχή δέσμης χρηματοοικονομικής βοήθειας, με συμμετοχή του ΔΝΤ, στην Ελλάδα και, λίγους μήνες αργότερα (7 Δεκεμβρίου 2010), στην Ιρλανδία έλαβαν υπόψη τους ότι η πίεση των αγορών καθιστούσε απαγορευτικά υψηλό το κόστος τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού δανεισμού, καθώς και τον κίνδυνο μιας ανεξέλεγκτης συστημικής εξάπλωσης της κρίσης, αρχικά στον Ευρωπαϊκό Νότο και κατόπιν στον πυρήνα της ζώνης του ευρώ. Η χρηματοοικονομική βοήθεια, η οποία αποτελείτο από διμερή δάνεια ειδικού επιτοκίου και συγκεκριμένης διάρκειας, συνοδευόταν από ισχυρούς δεσμευτικούς όρους (conditionality), αντανακλώντας από τη μία πλευρά το κοινό συμφέρον και την αλληλεγγύη εντός της ζώνης του ευρώ και από την άλλη την ευθύνη κάθε μέλους έναντι των εταίρων του.

1 Ύστερα από αίτημα της ελληνικής κυβέρνησης στις 23.4.2010, οι Υπουργοί Οικονομικών των χωρών της ζώνης του ευρώ κατέληξαν στις 2.5.2010 σε συμφωνία για τη δέσμη στήριξης της Ελλάδος, η οποία επισημοποιήθηκε από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ στις 7.5.2010. Η επίσημη απόφαση του ΔΝΤ για τη χορήγηση τριετούς δανείου 30 δισεκ. ευρώ στην Ελλάδα ελήφθη στις 9.5.2010.

## Πλαίσιο 4.1

### Κοινοτικές αποφάσεις για το πλαίσιο στήριξης της Ελλάδος και άλλων κρατών-μελών, Μάρτιος-Απρίλιος 2010

#### 1. Δήλωση των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ, Βρυξέλλες, 25 Μαρτίου 2010: κύρια σημεία

Επιβεβαιώνουμε εκ νέου ότι όλα τα μέλη της ζώνης του ευρώ πρέπει να ασκούν υγιείς εθνικές πολιτικές βάσει των συμφωνηθέντων κανόνων και πρέπει να έχουν επίγνωση της κοινής ευθύνης τους για την οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης.

[...] Τα μέτρα προσαρμογής που έλαβε η Ελλάδα αποτελούν σημαντική συμβολή στην ενίσχυση της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας και της εμπιστοσύνης των αγορών. Η ελληνική κυβέρνηση δεν ζήτησε χρηματοδοτική στήριξη. Ως εκ τούτου, δεν ελήφθη σήμερα απόφαση για την ενεργοποίηση του μηχανισμού που αναφέρεται κατωτέρω.

Στο πλαίσιο αυτό, τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ επιβεβαιώνουν εκ νέου την ετοιμότητά τους να αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, εφόσον χρειαστεί, για να διαφυλάξουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης στο σύνολό της, όπως αποφασίστηκε την 11η Φεβρουαρίου.

Τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης είναι έτοιμα να συνεισφέρουν στη συντονισμένη χορήγηση διμερών δανείων, στο πλαίσιο δέσμης η οποία θα περιλαμβάνει σημαντικού μεγέθους χρηματοδότηση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ενώ ο κύριος όγκος της χρηματοδότησης θα προέρχεται από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ.

Ο μηχανισμός αυτός, ο οποίος συμπληρώνει τη χρηματοδότηση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, πρέπει να θεωρείται έσχατη προσφυγή, σε περίπτωση που δεν επαρκεί η χρηματοδότηση μέσω των αγορών. Οποιαδήποτε εκταμίευση διμερών δανείων θα αποφασίζεται με ομοφωνία των κρατών-μελών της ευρωζώνης, η οποία θα υπόκειται σε αυστηρές προϋποθέσεις και θα βασίζεται σε αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Αναμένουμε από τα κράτη-μέλη του ευρώ να συμμετάσχουν με βάση την αντίστοιχη κλειδα κατανομής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Στόχος του μηχανισμού αυτού δεν θα είναι να παρέχει χρηματοδότηση με βάση το μέσο όρο των επιτοκίων της ευρωζώνης, αλλά να δημιουργεί κίνητρα, μέσω της κατάλληλης τιμολόγησης των κινδύνων, για επιστροφή στις αγορές προς χρηματοδότηση το συντομότερο δυνατόν. Τα επιτόκια θα καθορίζονται με μη προνομιακούς όρους, δηλ. δεν θα περιλαμβάνουν στοιχεία επιδότησης. Οι αποφάσεις που θα λαμβάνονται δυνάμει του μηχανισμού αυτού θα συνάδουν πλήρως με τη Συνθήκη και τις εθνικές νομοθεσίες.

## **2. Δήλωση για τη στήριξη της Ελλάδος από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, Βρυξέλλες, 11 Απριλίου 2010**

Σε συνέχεια της δήλωσης των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ της 25ης Μαρτίου, τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν ως προς τους όρους της χρηματοδοτικής στήριξης που θα δοθεί στην Ελλάδα, όποτε παραστεί ανάγκη, προκειμένου να διαφυλάξουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ είναι έτοιμα να παράσχουν χρηματοδότηση μέσω διμερών δανείων που θα συγκεντρώσει σε κεντρικό επίπεδο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο πλαίσιο δέσμης που περιλαμβάνει χρηματοδότηση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Η Επιτροπή, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, θα αρχίσει να επεξεργάζεται από τη Δευτέρα 12 Απριλίου, από κοινού με το ΔΝΤ και τις Ελληνικές Αρχές, ένα πρόγραμμα (που θα περιλαμβάνει ποσά και όρους, βάσει των συστάσεων που υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομικών – ECOFIN το Φεβρουάριο).

Παράλληλα, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης θα προβούν στις αναγκαίες ενέργειες, σε εθνικό επίπεδο, προκειμένου να είναι σε θέση να χορηγήσουν άμεση βοήθεια στην Ελλάδα.

Τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ θα αποφασίσουν την ενεργοποίηση της στήριξης όποτε χρειαστεί και οι εκταμιεύσεις θα αποφασιστούν από τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη.

Το πρόγραμμα θα καλύπτει περίοδο τριών ετών. Τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης είναι έτοιμα να συνεισφέρουν από την πλευρά τους έως 30 δισεκ. ευρώ για το πρώτο έτος, ώστε να καλύψουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες στο πλαίσιο κοινού προγράμματος, το οποίο θα σχεδιαστεί σε συνεργασία και με συγχρηματοδότηση του ΔΝΤ. Η χρηματοδοτική στήριξη για τα επόμενα χρόνια θα αποφασιστεί όταν θα συμφωνηθεί το κοινό πρόγραμμα.

Προκειμένου να δοθούν στην Ελλάδα τα κίνητρα για να επιστρέψει στις αγορές προς χρηματοδότηση, τα δάνεια από τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ θα χορηγηθούν με μη προνομιακά επιτόκια. Ο μαθηματικός τύπος τιμολόγησης που χρησιμοποιείται από το ΔΝΤ αποτελεί κατάλληλο σημείο αναφοράς προκειμένου να καθοριστούν οι όροι των διμερών δανείων των κρατών-μελών της ευρωζώνης, αλλά με κάποιες προσαρμογές. Τα δάνεια με μεταβλητό επιτόκιο θα βασιστούν στο Euribor τριών μηνών. Τα δάνεια με σταθερό επιτόκιο θα βασιστούν στα επιτόκια που αντιστοιχούν σε εκείνα των συμφωνιών ανταλλαγής (swap) επί του Euribor για τις αντίστοιχες διάρκειες. Το επιτόκιο θα προσυζητηθεί κατά 300 μονάδες βάσης. Περαιτέρω προσαύξηση κατά 100 μονάδες βάσης θα ισχύει για δανειακά κεφάλαια διάρκειας άνω των τριών ετών. Σύμφωνα με τις επιβαρύνσεις που εφαρμόζει το ΔΝΤ, θα ισχύει εφάπαξ ποσό αμοιβής 50 μονάδων βάσης κατ' ανώτατο όριο για την κάλυψη λειτουργικών δαπανών.

Π.χ. στις 9 Απριλίου, για ένα τριετές δάνειο σταθερού επιτοκίου προς την Ελλάδα, το επιτόκιο θα ανερχόταν στο 5% περίπου.

Η Ευρωομάδα είναι πεπεισμένη ότι οι αποφασιστικές προσπάθειες των Ελληνικών Αρχών και των Ευρωπαίων εταίρων της χώρας θα επιτρέψουν να ξεπεραστούν οι δημοσιονομικές και διαρθρωτικές προκλήσεις της ελληνικής οικονομίας. Σ' αυτό το πλαίσιο, η Ευρωομάδα εκφράζει την ευαρέσκειά της για την εκτέλεση του προϋπολογισμού κατά τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους, η οποία καταδεικνύει ότι τα ληφθέντα μέχρι σήμερα μέτρα αποδίδουν καρπούς.

Ταυτόχρονα (8-9.5.2010), η Σύνοδος Κορυφής της ευρωζώνης και οι υπουργοί οικονομικών αποφάσισαν τη θέσπιση ενός προσωρινού Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSF) (διαθέσιμου στις χώρες της ζώνης του ευρώ). Ο Μηχανισμός προοικονομήθηκε με εγγυήσεις ύψους 440 δισεκ. ευρώ, όπως αποφασίστηκε στις 17 Ιουνίου (πέραν των ποσών που διατέθηκαν για τη στήριξη της Ελλάδος και άλλων 60 δισεκ. ευρώ που ήταν διαθέσιμα σε επίπεδο Ευρωπαϊκής

Ένωσης),<sup>2</sup> προκειμένου να αποτραπούν ανάλογες κρίσεις χρέους και εμπιστοσύνης στο μέλλον και να προστατευθεί η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ.

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ το 2010 παρέμεινε διευκολυντική, ενώ το Ευρωσύστημα εξακολουθούσε να χρησιμοποιεί μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, με σκοπό τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και την ενίσχυση της ροής πιστώσεων από τις τράπεζες προς την πραγματική οικονομία. Η ΕΚΤ ενεργοποίησε ένα πρόσθετο μη συμβατικό μέτρο, το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Market Programme), και παρενέβη στη δευτερογενή αγορά, αγοράζοντας κρατικά ομόλογα ορισμένων χωρών,<sup>3</sup> προκειμένου να αντιμετωπίσει τις δυσλειτουργίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οποίες έθεταν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία (βλ. και Κεφ. 5.2).

Οι ενέργειες αυτές, σε συνδυασμό με τα θετικότερα του αναμενομένου αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των τραπεζών τον Ιούλιο του 2010 και την καλή πορεία υλοποίησης των προγραμμάτων προσαρμογής τους πρώτους μήνες εφαρμογής τους, είχαν ως αποτέλεσμα τη μερική αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, αλλά μόνο βραχυπρόθεσμα. Οι αγορές συνέχισαν να αντιμετωπίζουν τον προσωρινό μηχανισμό στήριξης με σκεπτικισμό, κρίνοντας το ύψος των κεφαλαίων του ανεπαρκές για την αντιμετώπιση μιας διευρυμένης κρίσης χρέους στην Ευρώπη. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των σχετικά αδύναμων χωρών έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα, ενώ νέα διεθνή δημοσιεύματα έκαναν λόγο για αυξημένη πιθανότητα διάσπασης της ζώνης του ευρώ, αμφισβητώντας την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών διάσωσης και δοκιμάζοντας την αποφασιστικότητα των Ευρωπαίων ηγετών να επιλύσουν συλλογικά την κρίση χρέους στην Ευρώπη.

Έτσι, μερικούς μήνες αργότερα, τον Οκτώβριο του 2010, οι Ευρωπαίοι ηγέτες αποφάσισαν να εκτονώσουν τις πιέσεις με τη δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού αντιμετώπισης των κρίσεων, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, επιβεβαιώνοντας τη βούλησή τους να προβούν σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και της ζώνης του ευρώ γενικότερα.

Οι εξελίξεις καθιστούσαν πλέον προφανή την ισχυρή αλληλεξάρτηση των κρατών-μελών της ΕΕ και την ανάγκη στενότερου συντονισμού της δημοσιονομικής και της οικονομικής πολιτικής τους. Έτσι, για πρώτη φορά το 2010, τέθηκε το

2 Βλ. συνέντευξη του Jean-Claude Trichet στη *Libération*, 8.7.2010.

3 Οι συγκεκριμένες ενέργειες της ΕΚΤ παρουσιάζονται αναλυτικά στο Κεφ. 5.2. Εκεί αναφέρεται και η κατά χώρα κατανομή των ομολόγων που αγόρασε το Ευρωσύστημα. Βλ. και Κεφ. 8.3.5.

θέμα μιας “ευρωπαϊκής οικονομικής διακυβέρνησης των 27”, με σκοπό τη διαμόρφωση κοινής οικονομικής “ατζέντας” και ενός ισχυρού πλαισίου ολοκληρωμένης παρακολούθησης σε επίπεδο ΕΕ. Το νέο πλαίσιο συνεπαγόταν για όλα τα κράτη-μέλη μακροχρόνιες δεσμεύσεις, ιδίως όσον αφορούσε τη δημοσιονομική πειθαρχία και την εστίαση της οικονομικής πολιτικής στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας— δηλαδή ακριβώς τις δύο μείζονες προκλήσεις που ούτως ή άλλως έπρεπε να αντιμετωπίσει η Ελλάδα.

Συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε το Μάιο του 2010 μια στρατηγική για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, εισάγοντας την ιδέα του “Ευρωπαϊκού Εξαμήνου”, συγχρονίζοντας την αξιολόγηση της δημοσιονομικής και της διαρθρωτικής πολιτικής των κρατών-μελών και επιδιώκοντας να ενδυναμώσει τη συμμόρφωση των κρατών-μελών με τους κανόνες και τις αρχές της Συνθήκης και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Για τη ζώνη του ευρώ, προτάθηκε επιπρόσθετα ενίσχυση της μακροοικονομικής εποπτείας, με τη θεσμοθέτηση επίσημων διαδικασιών, προκειμένου να εντοπίζονται και να διορθώνονται εγκαίρως οι μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η στρατηγική αυτή αποτυπώθηκε το Σεπτέμβριο του 2010 σε έξι συγκεκριμένες νομοθετικές προτάσεις (ή, αλλιώς, “δέσμη έξι μέτρων”, “six pack”). Τα νέα στοιχεία αυτών των προτάσεων ήταν ότι: (α) η δημοσιονομική πειθαρχία και οι ποινές λάμβαναν υπόψη τόσο το δημοσιονομικό έλλειμμα όσο και το δημόσιο χρέος, (β) απλουστεύταν η διαδικασία λήψης αποφάσεων με την εισαγωγή της αντίστροφης ειδικής πλειοψηφίας (δηλ. η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υιοθετούνταν, εκτός εάν απορριπτόταν από την ειδική πλειοψηφία των κρατών-μελών) και (γ) δημιουργούνταν ένας πίνακας οικονομικών δεικτών (scoreboard) για την ποσοτική παρακολούθηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Ένα μήνα μετά, τον Ιούνιο του 2010, εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο η δεκαετής αναπτυξιακή στρατηγική της ΕΕ “Ευρώπη 2020”, η οποία εστιάστηκε σε μακροχρόνιες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για να αντιμετωπιστούν οι προκλήσεις από την παγκοσμιοποίηση, τις δημογραφικές εξελίξεις και την κλιματική αλλαγή, με στόχο μια πιο ανταγωνιστική ΕΕ σε όρους παραγωγής και καινοτομίας. Παράλληλα, εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Οκτωβρίου του 2010 η έκθεση της Ομάδας Εργασίας υπό την προεδρία του Van Rompuy, η οποία κινούνταν προς την ίδια κατεύθυνση.

Σε συνδυασμό με τις αποφάσεις για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης και τη διασφάλιση της σταθερότητας της ζώνης του ευρώ, οι Ευρωπαίοι ηγέτες και τα όργανα της ΕΕ υλοποίησαν μέσα στο 2010 σειρά αποφάσεων που είχαν ληφθεί το 2009 για την αναμόρφωση του χρηματοοικονομικού τομέα. Συγκεκριμένα, δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European



Systemic Risk Board – ESRB), με την ενεργό συμμετοχή της ΕΚΤ. Οι αρμοδιότητές του περιλάμβαναν την παρακολούθηση και εκτίμηση των κινδύνων για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά (“μακροπροληπτική εποπτεία”) και την παροχή έγκαιρων προειδοποιήσεων και συστάσεων στα κράτη-μέλη. Το Συμβούλιο αυτό συμπληρώθηκε από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS) για την εποπτεία των επιμέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (“μικροπροληπτική εποπτεία”), το οποίο αποτελείται από τρεις νέες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές, σύμφωνα με τις συστάσεις της Έκθεσης De Larosière (βλ. Κεφ. 2.2). Επίσης, τον Ιούνιο του 2010 συμφωνήθηκε η εισαγωγή ενός συστήματος επιβολής εισφορών και φόρων επί των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, προκειμένου να υπάρχει δίκαιη συμμετοχή στο κόστος περιορισμού των συστημικών κινδύνων για το χρηματοοικονομικό τομέα. Τέλος, αποφασίστηκε, για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας, να δημοσιοποιούνται τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των τραπεζών.

Καθώς η Ελλάδα επανήλθε ως κύριο θέμα συζήτησης στη Σύνοδο των G7 (τον Οκτώβριο του 2010), τέθηκε για πρώτη φορά, στη συνάντηση της καγκελαρίου της Γερμανίας και του προέδρου της Γαλλίας στη Ντοβίλ, το θέμα της αναδιάρθρωσης χρεών σε χώρες της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα να εκτιναχθούν εκ νέου τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων των χωρών της περιφέρειας, κατ’εξοχήν των ελληνικών. Προτάσεις για έκδοση ευρωομολόγων απορρίφθηκαν με την αιτιολογία ότι η “αμοιβαιοποίηση” (mutualisation) του χρέους θα αποδυνάμωνε τη δημοσιονομική και μεταρρυθμιστική προσπάθεια των χωρών με ελλείμματα, ενώ ταυτόχρονα θα δημιουργούσε προβλήματα ηθικού κινδύνου για τις υπόλοιπες.

## 4.2 2011: Οι εξελίξεις στην Ελλάδα εντείνουν την αβεβαιότητα για το μέλλον του ευρώ

Το 2011 οξύνθηκε η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ. Η Πορτογαλία κατέστη η τρίτη κατά σειρά χώρα που ζήτησε χρηματοοικονομική βοήθεια, τον Απρίλιο του 2011. Το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής της υιοθετήθηκε από την Ευρωμάδα στις 17 Μαΐου 2011. Παράλληλα, το δεύτερο εξάμηνο του έτους ενισχύθηκε ο φόβος για πιθανή έξοδο της Ελλάδος από το ευρώ, επιδεινώνοντας το κλίμα εμπιστοσύνης τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό.

Το πρώτο εξάμηνο του 2011 η κατάσταση παρέμεινε ελεγχόμενη. Τον Ιανουάριο άρχισε να εφαρμόζεται το νέο πλαίσιο οικονομικού και δημοσιονομικού συντονισμού, το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο, και τέθηκε σε λειτουργία το νέο σύστημα χρηματοπιστωτικής εποπτείας. Παράλληλα, το Μάρτιο του 2011 βελτιώθηκε πε-

ραιτέρω ο προσωρινός μηχανισμός χρηματοπιστωτικής σταθεροποίησης, καθώς δόθηκε στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας η δυνατότητα να παρεμβάινει κατ' εξαίρεση στην πρωτογενή αγορά κρατικών ομολόγων, και συμφωνήθηκαν οι όροι του μόνιμου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, με πραγματική δανειοδοτική ικανότητα έως 500 δισεκ. ευρώ και ονομαστικό κεφάλαιο 700 δισεκ. ευρώ. Επίσης, αποφασίστηκε η αλλαγή των όρων των διμερών δανείων προς την Ελλάδα, με επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής τους σε 7,5 έτη και μείωση του επιτοκίου χρηματοδότησης κατά 100 μονάδες βάσης, απόφαση που προσέφερε κάποια ανακούφιση όσον αφορούσε την εξυπηρέτηση του χρέους.

Ωστόσο, οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές συνθήκες χειροτέρευαν το δεύτερο εξάμηνο του 2011, κυρίως στις πιο εκτεθειμένες και ευάλωτες οικονομίες, όπως η Ελλάδα. Η διεθνής κοινότητα, ιδίως οι ΗΠΑ, εκδήλωσαν την έντονη ανησυχία τους ότι μια χρεοκοπία της Ελλάδος θα οδηγούσε σε αλυσιδωτές αντιδράσεις στη ζώνη του ευρώ, επηρεάζοντας αρνητικά την παγκόσμια οικονομία. Πύκνωναν από παντού οι εκκλήσεις προς τους ηγέτες της ευρωζώνης να δράσουν αποφασιστικά και συντονισμένα, έτσι ώστε να μη μεταφερθούν τα προβλήματα από τις χώρες της περιφέρειας στον πυρήνα της ζώνης του ευρώ. Η πρόκληση για τους Ευρωπαίους ηγέτες ήταν διττή. Από τη μία πλευρά, ήταν απαραίτητο να προβούν σε άμεσες και επείγουσες ενέργειες για να προστατευθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ και να αποφευχθούν τυχόν χρεοκοπίες κρατών-μελών. Από την άλλη πλευρά, έπρεπε να αποκατασταθεί η αξιοπιστία του ευρώ. Έτσι, οι Ευρωπαίοι ηγέτες έκριναν αναγκαίο να λάβουν ακόμη πιο τολμηρές και ουσιαστικές αποφάσεις, προκειμένου να αποτραπεί το ενδεχόμενο συστημικής κατάρρευσης. Τον Ιούλιο του 2011, υπό την έντονη πίεση των αγορών, ξεκίνησε συζήτηση για το δεύτερο πακέτο στήριξης προς την Ελλάδα, ενώ κορυφώθηκε η αντιπαράθεση για τον τρόπο αντιμετώπισης της δημοσιονομικής κρίσης στη χώρα – ιδίως όσον αφορά τη “συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα” (PSI) σε πιθανή περικοπή του ελληνικού δημόσιου χρέους. Η Γερμανία επέμεινε στην περικοπή με συμμετοχή ιδιωτών, βρίσκοντας αντίθετη τη Γαλλία, η οποία εκτιμούσε ότι η περικοπή θα συνέβαλλε στη μετάδοση του ελληνικού προβλήματος σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το ενδεχόμενο περικοπής του ελληνικού χρέους έβρισκε αρνητική και την ΕΚΤ, λόγω πιθανών σημαντικών επιπτώσεων στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ.<sup>4</sup> Η ΕΚΤ είχε επανειλημμένα διατυπώσει την αντίθεσή

4 Βλ., μεταξύ άλλων, ECB, *Monthly Bulletin*, Box 5 “Private sector involvement and its financial stability implications”, Οκτώβριος 2011, 43, και Ομιλία του Lorenzo Bini Smaghi, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, στο Reinventing Bretton Woods Committee, “Private sector involvement: From (good) theory to (bad) practice”, Βερολίνο, 6.6.2011.

της σε μορφές περικοπής του χρέους που δεν θα ήταν καθαρά εθελοντικές και θα περιείχαν στοιχεία καταναγκασμού, ενώ επιθυμούσε την αποτροπή “πιστωτικών γεγονότων”, “χρεοκοπίας” ή “επιλεκτικής χρεοκοπίας”.

Τελικά, επιτεύχθηκε συμφωνία για την παροχή νέας, δεύτερης δέσμης βοήθειας στην Ελλάδα, ύψους 109 δισεκ. ευρώ, καθώς και την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη μείωση του χρέους. Μολονότι διευκρινίστηκε ότι η Ελλάδα αποτελούσε ειδική/μοναδική περίπτωση,<sup>5</sup> οι αγορές και οι επενδυτές θεωρούσαν ότι η νέα συμφωνία δημιουργούσε προηγούμενο για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην περικοπή του δημόσιου χρέους και άλλων χωρών που αντιμετώπιζαν προβλήματα.

Τα αποτελέσματα της ετήσιας πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των τραπεζών, που διεξήχθη τον Ιούλιο του 2011, επιβεβαίωσαν την αίσθηση ότι ο τραπεζικός τομέας της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξακολουθούσε να αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα. Τον Αύγουστο και το φθινόπωρο του 2011, τα επιτόκια των κρατικών χρεογράφων μερικών από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν δραματικά.

Οι κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ βρισκόνταν πλέον αντιμέτωπες με την έντονη αμφισβήτηση, από την πλευρά των αγορών, της βιωσιμότητας της ΟΝΕ με την υπάρχουσα θεσμική μορφή της. Το ευρώ, η “υλική και συμβολική καρδιά της Ένωσης”, αντιμετώπιζε τη μεγαλύτερη κρίση εμπιστοσύνης από την εισαγωγή του, σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης χρηματοοικονομικής αβεβαιότητας, οικονομικής ύφεσης και ανεργίας.

Το Νοέμβριο του 2011, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε προς διαβούλευση τις προτάσεις της για κοινή έκδοση χρέους στη ζώνη του ευρώ, εξετάζοντας τα πιθανά οφέλη αλλά και τους κινδύνους από την έκδοση “ομολόγων σταθερότητας” (stability bonds). Το Δεκέμβριο του 2011, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποσαφήνισε την προσέγγισή του όσον αφορούσε τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη διαγραφή δημόσιου χρέους. Διευκρίνισε συγκεκριμένα ότι στη Συνθήκη για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας θα αναφερόταν ρητά η τήρηση των αρχών και των πρακτικών του ΔΝΤ. Αυτό σήμαινε ότι οι όροι και οι προϋποθέσεις για το σύνολο των νέων ομολόγων θα περιλάμβαναν “τυποποιημένες και πανομοιότυπες ρήτρες συλλογικής δράσης” (standardised and identical Collective

5 Το στοιχείο αυτό τονίστηκε και από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, ο οποίος πρόσθεσε ότι αποτράπηκε τόσο ένα πιστωτικό γεγονός όσο και η χρεοκοπία (όπως ζητούσε η ΕΚΤ), ενώ για το ενδεχόμενο επιλεκτικής χρεοκοπίας προβλεπόταν ότι οι κυβερνήσεις θα προχωρούσαν σε ανακεφαλαιοποίηση των θιγόμενων τραπεζών και θα παρείχαν πιστωτική ενίσχυση για την εξασφάλιση (“collateral”) που προσφέρουν οι τράπεζες στην ΕΚΤ έναντι της χορήγησης ρευστότητας (βλ. δήλωση Trichet 21.7.2011 και συνεντεύξεις του στην εφημερίδα *Süddeutsche Zeitung* στις 23.7.2011 και το περιοδικό *Le Point* στις 27.7.2011).

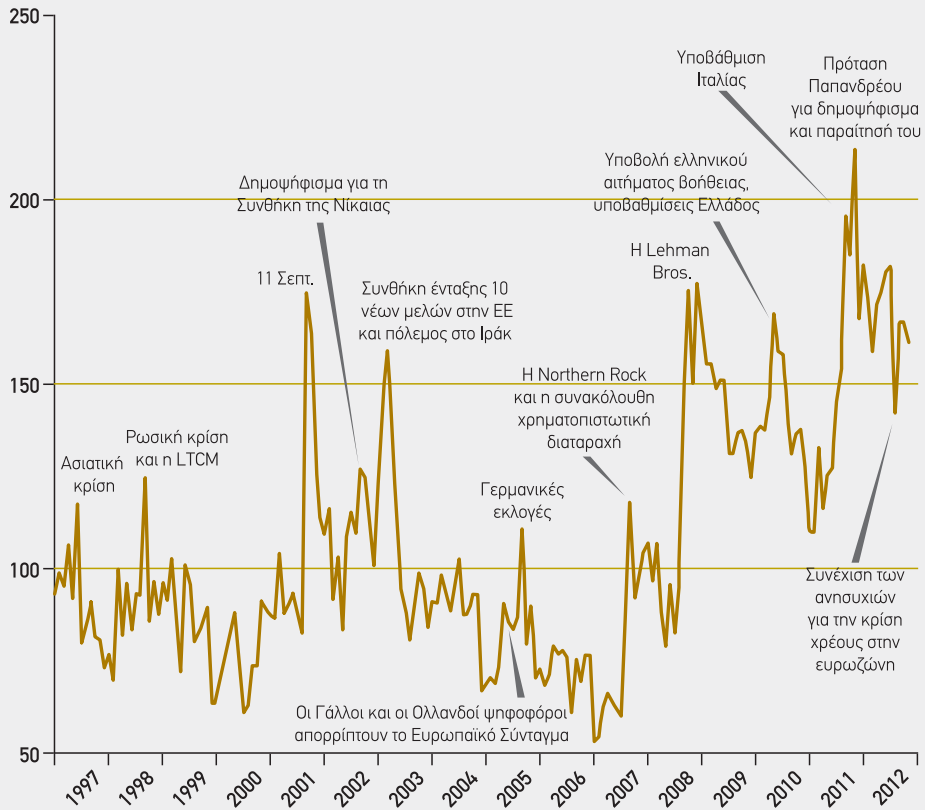
Action Clauses), με τρόπο που να διασφαλίζεται η ρευστότητα της αγοράς. Η επάρκεια των πόρων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας συμφωνήθηκε να επανεξεταστεί το Μάρτιο του 2012. Επιπλέον, αποφασίστηκε η παροχή πρόσθετων κεφαλαίων, ύψους έως 200 δισεκ. ευρώ, στο ΔΝΤ με τη μορφή διμερών δανείων, ώστε το ΔΝΤ να διαθέτει επαρκή κεφάλαια για την αντιμετώπιση κρίσεων.

Τέλος, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθέτησε ένα νέο Δημοσιονομικό Σύμφωνο, που θα κυρωνόταν από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ σε εθελοντική βάση. Η κύρωση της συμφωνίας αυτής θα αντανakλούσε την ισχυρή πολιτική δέσμευση των χωρών-μελών για στενότερη και αμετάκλητη δημοσιονομική και οικονομική ολοκλήρωση, προκειμένου να βελτιωθούν σημαντικά οι προοπτικές για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα και το δημόσιο χρέος στην ευρωζώνη. Την ίδια περίοδο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε δύο νέους Κανονισμούς για την ενδυνάμωση της δημοσιονομικής εποπτείας της ζώνης του ευρώ (“δέσμη δύο μέτρων”, “two pack”), ενώ τέθηκε από το Δεκέμβριο του 2011 σε ισχύ η “δέσμη έξι μέτρων” για τον εντοπισμό και την έγκαιρη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Όσον αφορά την Ελλάδα, στις 26 Οκτωβρίου 2011, η Σύνοδος Κορυφής της ΕΕ ενέκρινε το νέο χρηματοδοτικό πακέτο, καθώς και την απομείωση του χρέους (PSI). Η νέα συμφωνία αναθεωρούσε την προηγούμενη, της 21ης Ιουλίου 2011, κυρίως ως προς το σκέλος που αφορούσε την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων, με 50% ονομαστική μείωση επί του θεωρητικά υπολογιζόμενου ελληνικού χρέους το οποίο κατείχαν ιδιώτες επενδυτές.

Με βάση τις τότε προβλέψεις της συμφωνίας, το χρέος θα περιοριζόταν στο 120% του ΑΕΠ το 2020. Παρά τη θετική επίδραση που άσκησε το PSI στην απομείωση του δημόσιου χρέους, οι αυξανόμενες πολιτικές και κοινωνικές αντιδράσεις στο εσωτερικό της Ελλάδος, με αποκορύφωμα την πρόταση του Πρωθυπουργού Γ. Α. Παπανδρέου για διενέργεια δημοψηφίσματος σχετικά με τη νέα δανειακή σύμβαση (το οποίο θα ισοδυναμούσε, κατά την άποψη των Ευρωπαίων ηγετών, με δημοψήφισμα για την παραμονή ή όχι στο ευρώ), αύξησαν κατακόρυφα την αβεβαιότητα στη χώρα, οδηγώντας σε μαζική εκροή καταθέσεων, έντονα προβλήματα ρευστότητας και χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και σοβαρή απόκλιση του προγράμματος προσαρμογής από την πορεία υλοποίησής του. Οι εξελίξεις στην Ελλάδα επηρέαζαν πλέον σε πολύ σημαντικό βαθμό το διεθνές κλίμα, ιδίως στην Ευρώπη. Μετρήσεις της αβεβαιότητας ως προς την οικονομική πολιτική στην *Ευρώπη* αποτύπωσαν, δύο φορές στην περίοδο 2008-2012, κορύφωσή της, που αποδιδόταν στις εξελίξεις στην Ελλάδα. Η πρώτη, το 2010, συνέπιπτε με την ένταξη στο μηχανισμό στήριξης. Η δεύτερη, στα τέλη του 2011, συνέπιπτε με την εξαγγελία διεξαγωγής δημο-

**Διάγραμμα 1 Δείκτης αβεβαιότητας για την ευρωπαϊκή πολιτική**  
 Ιαν. 1997 – Νοέμ. 2012



**Σημείωση:** Ο δείκτης περιλαμβάνει μέτρηση των δημοσιευμένων άρθρων (στάθμιση 0,5) και δύο ακόμη συνιστώσες, συγκεκριμένα τις διαφωνίες των φορέων προβλέψεων για τους ρυθμούς του πληθωρισμού επιμέρους χωρών και το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ (στάθμιση 0,25 για καθεμία). Η μέτρηση των δημοσιεύσεων αντανακλά το μηνιαίο αριθμό δημοσιευμένων άρθρων που περιέχουν λέξεις συναφείς με την αβεβαιότητα και την οικονομία, καθώς και όρους συναφείς με την πολιτική, π.χ. "πολιτική", "φόρος", "δαπάνη", "ρύθμιση", "κεντρική τράπεζα", "έλλειμμα". Τα αποτελέσματα ιεραρχούνται ανάλογα με τον αριθμό των άρθρων που περιέχουν τη λέξη «σήμερα», όπου 1997-2010 = 100. Ο δείκτης καλύπτει την περίοδο Ιαν. 1997 – Νοέμ. 2012. Οι εφημερίδες που λαμβάνονται υπόψη είναι οι *El Pais*, *El Mundo*, *Corriere della Sera*, *La Repubblica*, *Le Monde*, *Le Figaro*, *Financial Times*, *The Times*, *Handelsblatt*, *FAZ*. Οι αναζητήσεις εκτελούνται στη γλώσσα της χώρας στην οποία εκδίδεται κάθε εφημερίδα. Ο δείκτης έλαβε την ανώτατη τιμή της επισκοπούμενης περιόδου το Νοέμβριο του 2011 (217,3).

**Πηγή:** Baker, S. R., N. Bloom and S. J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty", Chicago Booth Research Paper No. 1302, 29 Απριλίου 2013, βλ. [http://www.stanford.edu/group/SITE/SITE\\_2013/2013\\_segment\\_2\\_papers/baker.pdf](http://www.stanford.edu/group/SITE/SITE_2013/2013_segment_2_papers/baker.pdf)

ψηφίσματος (βλ. Διάγραμμα 1). Αξίζει να σημειωθεί ότι, στη δεύτερη περίπτωση, ο σχετικός δείκτης αβεβαιότητας για την ευρωπαϊκή πολιτική (“European policy uncertainty index”) κατέγραψε την υψηλότερη τιμή του καθ’ όλη την περίοδο της παγκόσμιας κρίσης (2007-2012).

### 4.3 2012: Επισπεύδονται οι προσπάθειες για τη θεσμική αναδιάρθρωση της ΕΕ – το κλίμα βελτιώνεται σταδιακά

Το 2012 ήταν έτος καμπίς για την ΕΕ και δοκιμασία αντοχής για την ευρωζώνη. Τον Ιούνιο του 2012 η Κύπρος έγινε η τέταρτη<sup>6</sup> χώρα-μέλος της ζώνης του ευρώ που υπέβαλε αίτημα βοήθειας. Ο φόβος διάλυσης της ζώνης του ευρώ, ο οποίος είχε κορυφωθεί το πρώτο εξάμηνο του έτους, σταδιακά υποχώρησε, ενώ εντάθηκαν οι προσπάθειες για την ουσιαστική ολοκλήρωση της ΟΝΕ. Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης όσον αφορά τις δημοσιονομικές προοπτικές και τον τραπεζικό τομέα, η ενίσχυση της ρευστότητας και η επιστροφή σε τροχιά ανάπτυξης έγιναν ακρογωνιαίοι λίθοι της ευρωπαϊκής προσπάθειας. Οι αποφάσεις που λήφθηκαν είχαν ως αποτέλεσμα τη θεσμική και νομοθετική ενίσχυση των αρχών της ευθύνης και της αμοιβαιότητας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Όμως, η οικονομική ύφεση και η αυξανόμενη ανεργία, ιδίως στις οικονομίες του Ευρωπαϊκού Νότου, δυσχέραιναν την πραγμάτωση των στόχων.

Η ευρωπαϊκή πολιτική το 2012 επικεντρώθηκε στην εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων, στη διόρθωση και την παρακολούθηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το Μάρτιο του 2012 υπογράφηκε από τους ηγέτες 25 κρατών-μελών της ΕΕ η “Συνθήκη για τη σταθερότητα, το συντονισμό και τη διακυβέρνηση της ΟΝΕ” (“Treaty on Stability, Coordination and Governance”), αποκαλούμενη και “Δημοσιονομικό Σύμφωνο” (“Fiscal Compact”), η οποία τέθηκε τελικά σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2013. Τα συμβαλλόμενα μέρη υποχρεούνταν να εισαγάγουν στο εθνικό τους δίκαιο δημοσιονομικό κανόνα για ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό, καθώς και ένα διορθωτικό μηχανισμό, ο οποίος θα ετίθετο αυτομάτως σε λειτουργία σε περίπτωση που παρατηρούνταν σημαντικές αποκλίσεις από το μεσοπρόθεσμο στόχο ή την πορεία προσαρμογής σ’ αυτόν.

Παράλληλα, σε συνθήκες έντονων ανησυχιών για τα ιταλικά, τα ισπανικά και τα πορτογαλικά spreads, η ΕΚΤ συνέχιζε να λαμβάνει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, παρέχοντας ρευστότητα στις τράπεζες.

6 Η πέμπτη, αν ληφθεί υπόψη και το αίτημα της Ισπανίας για βοήθεια προς τον τραπεζικό τομέα της.

Όμως, η δημοσιονομική προσαρμογή και η κρίση εμπιστοσύνης επιδείνωναν τις συνθήκες οικονομικής ύφεσης και υψηλής ανεργίας, με σοβαρές κοινωνικές επιπτώσεις σε αρκετές ευρωπαϊκές χώρες. Η πολιτική λιτότητας αμφισβητούνταν και υποστηριζόταν ότι ήταν επιτακτική η ανάγκη στήριξης της ζήτησης και ενίσχυσης του αναπτυξιακού δυναμικού των ευρωπαϊκών οικονομιών. Αναγνωρίζοντας την αναγκαιότητα να πλαισιωθεί η δημοσιονομική εξυγίανση με μέτρα που προάγουν την ανάπτυξη και την απασχόληση, τον Ιούνιο του 2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθέτησε το “Σύμφωνο για την ανάπτυξη και την απασχόληση”.<sup>7</sup>

Παράλληλα, η ζώνη του ευρώ απέκτησε μια πιο αξιόπιστη και ξεκάθαρη πρόταση για τη μακροχρόνια προοπτική και τη στρατηγική της κατεύθυνση, με την παρουσίαση, τον Ιούνιο του 2012, της έκθεσης των τεσσάρων προέδρων (του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωομάδας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ) με τίτλο “Προς μια πραγματική ΟΝΕ” και τη δέσμευση κατάρτισης συγκεκριμένου οδικού χάρτη έως το τέλος του έτους. Η τελική έκθεση, που παρουσιάστηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Δεκεμβρίου του 2012, καθώς και το “Σχέδιο στρατηγικής για μια βαθιά και γνήσια Οικονομική και Νομισματική Ένωση” της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, περιγράφουν τα βήματα για τη δημιουργία μιας εύρωστης και σταθερής αρχιτεκτονικής στο χρηματοπιστωτικό, το δημοσιονομικό, τον οικονομικό και τον πολιτικό τομέα, προκειμένου να στηρίζεται η σταθερότητα του ευρώ και της ΕΕ ως σύνολου. Όλες οι μείζονες επιλογές οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής των κρατών-μελών θα υπόκεινται σε συντονισμό, έγκριση και εποπτεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Με τις αποφάσεις αυτές έγινε πλέον σαφέστερο ότι η συμμετοχή στη νομισματική ένωση συνεπάγεται στενή αλληλεξάρτηση και συνευθύνη. Τα εργαλεία για την αντιμετώπιση και την πρόληψη κρίσεων βελτιώθηκαν και στις 3 Οκτωβρίου 2012 τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism — ESM), μετά την επικύρωσή της από τα εθνικά κοινοβούλια των χωρών της ζώνης του ευρώ. Με τη Συνθήκη κατέστη κατ’ αρχήν δυνατή η απευθείας ανακεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από το Μηχανισμό. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας αποτελεί το πιο κε-

7 Το Σύμφωνο αποσκοπούσε κυρίως στα εξής: (α) ενθάρρυνση της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, της εργασιακής κινητικότητας και των επενδύσεων για την απόκτηση ικανοτήτων, (β) διατήρηση των κινητήριων μοχλών ανάπτυξης, όπως οι επενδύσεις στην ενέργεια, την καινοτομία και την εκπαίδευση, (γ) περαιτέρω εκβάθυνση της Ενιαίας Αγοράς, ιδιαίτερα για την ψηφιακή βιομηχανία, (δ) στήριξη της καινοτομίας, της έρευνας και της βιομηχανικής ανταγωνιστικότητας και (ε) ενίσχυση του εμπορίου ως μοχλού ανάπτυξης. Το Σύμφωνο περιλάμβανε επίσης μια δέσμευση χρηματοδότησης της οικονομίας, με την κινητοποίηση 120 δισεκ. ευρώ για επενδύσεις, εκ των οποίων 55 δισεκ. ευρώ θα προέρχονταν από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία, 5 δισεκ. ευρώ από την πιλοτική πρωτοβουλία των “ομολόγων έργου” και 60 δισεκ. ευρώ από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ), μετά την αύξηση του κεφαλαίου της κατά 10 δισεκ. ευρώ.

φαλαιοποιημένο διεθνές χρηματοοικονομικό ίδρυμα και το μεγαλύτερο περιφερειακό μηχανισμό αντιμετώπισης κρίσεων παγκοσμίως.<sup>8</sup>

Υπό την πίεση του ζητήματος της ανακεφαλαιοποίησης των ισπανικών τραπεζών, η Σύνοδος Κορυφής του Ιουνίου του 2012 άλλαξε προς το θετικότερο το κλίμα όσον αφορούσε τα *χρηματοπιστωτικά θέματα*. Οι Ευρωπαίοι ηγέτες αποφάσισαν τη δημιουργία ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού – ΕΕΜ (Single Supervisory Mechanism – SSM) για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, κάτι που θα ήταν αδιανόητο μερικούς μήνες πριν. Οι γενικές κατευθύνσεις του νομικού πλαισίου για τον ΕΕΜ (ο οποίος θα καταστεί πλήρως λειτουργικός στα τέλη του 2014) συμφωνήθηκαν σε έκτακτο Συμβούλιο ECOFIN το Δεκέμβριο του 2012. Σύμφωνα μ' αυτές, η ΕΚΤ θα αποκτήσει άμεσο εποπτικό ρόλο επί των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ευρωζώνης και θα είναι υπεύθυνη για τη συνολική λειτουργία του ΕΕΜ. Η λειτουργία του ΕΕΜ θα επιτρέπει μελλοντικά την απευθείας ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

Καθώς η εποπτεία των τραπεζών μεταφέρεται ουσιαστικά σε έναν ενιαίο εποπτικό μηχανισμό, απαιτείται επίσης ένας ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης (resolution), ο οποίος θα διαφυλάσσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, εξασφαλίζοντας ένα αποτελεσματικό πλαίσιο για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, που θα προστατεύει επαρκώς τους καταθέτες και, προ πάντων, τους φορολογουμένους σε περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καλούνταν να υποβάλει εντός του 2013 σχετική πρόταση. Την υπέβαλε στις 10 Ιουλίου 2013, με στόχο την υιοθέτησή της μέσα στο 2014 και την πλήρη λειτουργία του ενιαίου μηχανισμού εξυγίανσης από την 1η Ιανουαρίου 2015. Ήδη το Συμβούλιο ECOFIN έχει υιοθετήσει τις προτάσεις αυτές. Με τις εν λόγω ρυθμίσεις αποδυναμώνεται αισθητά η αλληλεπίδραση μεταξύ δημοσιονομικών και τραπεζικών κρίσεων (βλ. και πιο κάτω, Τμήμα 4.4 του παρόντος κεφαλαίου και Πλαίσιο 4.2).

Η εμπιστοσύνη των αγορών στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε περαιτέρω από μια σειρά άλλων γεγονότων, όπως η επαναβεβαίωση της προσήλωσης της νέας ελληνικής κυβέρνησης (Ιούνιος 2012) στην υλοποίηση των στόχων του οικονομικού προγράμματος, η ανάδειξη νέας κυβέρνησης στην Ολλανδία (Σεπτέμβριος 2012), η θετική απόφαση του Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου στη Γερμανία για το μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (Σεπτέμβριος 2012), η “μερική” επιστροφή της Ιρλανδίας στις αγορές (Ιούλιος 2012) και η νέα συμφωνία για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους (Νοέμβριος 2012). Γεγονός που συνέβαλε καταλυτικά στην ανάκτηση μεγάλου μεριδίου εμπιστοσύνης και στην απομάκρυνση του κινδύνου διάλυσης της ζώνης του ευρώ ήταν η απόφαση της ΕΚΤ να ενεργο-

8 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “A blueprint for a deep and genuine EMU”, COM 2012, 777 final, 30.11.2012, 7.



ποιήσει (στις 6 Σεπτεμβρίου 2012) ένα νέο πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων, τις “Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές” (Outright Monetary Transactions), σύμφωνα με το οποίο είναι δυνατόν να πραγματοποιούνται απεριόριστες αγορές κρατικών ομολόγων υπό αυστηρές προϋποθέσεις, έτσι ώστε να αντιμετωπίζεται ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών (βλ. και Κεφ. 5.2: “Η χρηματοπιστωτική κρίση και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος”).

#### 4.4 2013: Προς ένα νέο θεσμικό ευρωπαϊκό οικοδόμημα

Οι κυριότερες εξελίξεις στο πεδίο αυτό το 2013 ήταν οι εξής:

- Οι Ευρωπαίοι ηγέτες έφθασαν σε συμφωνία σχετικά με τον κοινοτικό προϋπολογισμό για την επταετία 2014-2020 (Φεβρ. 2013). Η συμφωνία προέβλεπε ως ανώτατο όριο για τις δαπάνες τα 960 δισεκ. ευρώ, ποσό μειωμένο κατά 3% σε σχέση με τον προηγούμενο προϋπολογισμό (2007-2013), για πρώτη φορά στην ιστορία της ΕΕ. Για την Ελλάδα και τις άλλες χώρες που πλήττονταν από τη κρίση υπήρξε ειδική πρόνοια (παράγρ. 54 των “Συμπερασμάτων” του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου). Στις 27.6.2013 επήλθε πολιτική συμφωνία των Προέδρων του Ευρωκοινοβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Συμβουλίου για μεγαλύτερη ευελιξία ως προς τις δαπάνες, χωρίς να θίγεται το ανώτατο όριο.
- Το Δημοσιονομικό Σύμφωνο τέθηκε σε ισχύ από 1.1.2013, μετά την υιοθέτησή του και από τη Φινλανδία.
- Το Φεβρουάριο του 2013 επιτεύχθηκε πολιτική συμφωνία για τη “δέσμη δύο μέτρων” μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Συμβουλίου της ΕΕ για την ενίσχυση των μηχανισμών δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ.
- Το 2013, παράλληλα με την ολοκλήρωση των παραπάνω θεσμικών και νομικών παρεμβάσεων, έμφαση δόθηκε στην κοινωνική διάσταση της ΟΝΕ (μέσω της υιοθέτησης —από το εαρινό και το χειμερινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο— πρωτοβουλιών για την απασχόληση των νέων), καθώς και στη δυνατότητα σύναψης συμβάσεων μεταξύ των κρατών-μελών και των θεσμικών οργάνων της ΕΕ, με σκοπό την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης. Ταυτόχρονα, έγινε σαφές ότι περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης θα έπρεπε να συνοδεύεται από μηχανισμούς που θα διασφαλίζουν αυξημένη δημοκρατική νομιμότητα και λογοδοσία.
- Όσον αφορά το ενοποιημένο χρηματοοικονομικό πλαίσιο, το 2013 σημειώθηκε ουσιαστική πρόοδος προς την υλοποίηση της τραπεζικής ένωσης στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 4.2).

## Πλαίσιο 4.2

### Η πρόοδος προς την τραπεζική ένωση στη διάρκεια του 2013 και η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος

#### 1. Οι τέσσερις πυλώνες της τραπεζικής ένωσης

Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση αποτελεί ένα βήμα προς την πραγματική οικονομική και νομισματική ένωση της Ευρώπης. Όπως συμφωνήθηκε από τους ηγέτες των χωρών-μελών της ευρωζώνης και ανακοινώθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Ιούνιο του 2012, η Τραπεζική Ένωση περιλαμβάνει, πέραν του κοινού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζών (common rulebook), τέσσερις επιπλέον, άρρηκτα συνδεδεμένους, πυλώνες: (α) την ενιαία εποπτεία των τραπεζών, (β) έναν ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης, (γ) έναν ενιαίο μηχανισμό εγγύησης καταθέσεων και (δ) έναν ενιαίο μηχανισμό άμεσης ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών. Όσον αφορά τα δύο τελευταία, το σχέδιο πραγματοποίησης της Τραπεζικής Ένωσης (roadmap towards Banking Union) περιλαμβάνει<sup>1</sup> την ύπαρξη τόσο εναρμονισμένων συστημάτων εγγύησης καταθέσεων όσο και ενός ταμείου (common backstop arrangement), όπως είναι το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας στην Ελλάδα και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας, το οποίο θα εξασφαλίζει πόρους για απευθείας κεφαλαιοποίηση τραπεζών χωρίς εμπλοκή (επιβάρυνση) των κρατών. Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση, σε συνδυασμό με την ενιαία νομισματική πολιτική, θα έχει πολλαπλά πλεονεκτήματα για την Ευρώπη. Κατ' αρχάς θα συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των ευρωπαϊκών τραπεζών—επομένως και στην αποτελεσματικότερη χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Επιπλέον, θα συμβάλλει σημαντικά (α) στην οικονομική ένωση της Ευρώπης, ενισχύοντας το βαθμό σύγκλισης των χωρών όσον αφορά τόσο το πλαίσιο λειτουργίας του τομέα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών όσο και την εποπτεία του και, παράλληλα, (β) στη ρήξη του φαύλου κύκλου μεταξύ των προβλημάτων των τραπεζών και των δημοσιονομικών ανισορροπιών των χωρών της Ευρώπης. Το θέμα αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την Ελλάδα, δεδομένου ότι, σε αντίθεση με τις άλλες χώρες της Ευρώπης, εδώ η κρίση δεν ξεκίνησε από το τραπεζικό σύστημα, το οποίο *υπέστη* τις συνέπειες της δημοσιονομικής κρίσης.

Μετά την υπερψήφιση του Κανονισμού του Συμβουλίου των Υπουργών “για την Ανάθεση Ειδικών Καθηκόντων στην ΕΚΤ σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων” (δηλ. την ίδρυση Ενιαίου Εποπτικού

1 Βλ. Herman Van Rompuy “Towards a genuine Economic and Monetary Union”, Δεκ. 2012.

Μηχανισμού στη ζώνη του ευρώ) από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (Σεπτέμβριος 2013), το νομοθέτημα αυτό, έχοντας λάβει και την τελική έγκριση του ECOFIN, δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και έτσι τέθηκε σε ισχύ. Τούτο σημαίνει ότι η ΕΚΤ θα αρχίσει να ασκεί καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας το Νοέμβριο του 2014.

Η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε και συμμετέχει ενεργά και ποικιλοτρόπως στην όλη διαδικασία δημιουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού.

Η ΤτΕ κατ' αρχάς συμμετέχει στο ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος, με τη συμμετοχή του Διοικητή της στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Επιπλέον, πέραν της υποστήριξης της ελληνικής εκπροσώπησης σε διάφορα fora, συμμετείχε στη διαδικασία διαβούλευσης επί της δέσμης των Κανονισμών για τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό, στο πλαίσιο της σχετικής Ομάδας Εργασίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Τέλος, η ΤτΕ συμμετέχει ενεργά σ' όλες τις εργασίες προετοιμασίας της λειτουργίας του Μηχανισμού με εκπροσώπους στην Ομάδα Υψηλού Επιπέδου, στην Ομάδα Εργασίας αλλά και στις σχετικές υποομάδες.

## 2. Οι προτάσεις για το πλαίσιο εξυγίανσης

Η δημιουργία και λειτουργία του ενιαίου μηχανισμού εποπτείας είναι σημαντικό βήμα για την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση. Ωστόσο, για να είναι αποτελεσματική η εποπτεία, πρέπει να συνοδεύεται από μια αξιόπιστη λύση για το χειρισμό των προβληματικών τραπεζών, η κατάσταση των οποίων δεν επιδέχεται βελτίωση. Στην κατεύθυνση αυτή, ο περαιτέρω περιορισμός της αβεβαιότητας, η ενίσχυση του ελέγχου που ασκεί η αγορά στις επιχειρηματικές επιλογές των πιστωτικών ιδρυμάτων και η αποκατάσταση τόσο της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα όσο και της δυνατότητάς του να στηρίζει με χρηματοδότηση την οικονομική άνοδο θα επιτευχθούν μέσω του προκαθορισμού των διαδικασιών για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία αντιμετωπίζουν δυσκολίες ή δεν είναι βιώσιμα. Αφού καταρτίστηκαν δύο σημαντικές σχετικές νομοθετικές προτάσεις, προωθήθηκαν για έγκριση από τα αρμόδια ευρωπαϊκά όργανα.

**Η πρόταση Οδηγίας:** Η Οδηγία “για τη Θέσπιση Πλαισίου για την Εξυγίανση Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επιχειρήσεων Επενδύσεων” συμφωνήθηκε στο ECOFIN (Ιούνιος 2013), ενώ στις 18 Δεκεμβρίου 2013 επιτεύχθηκε συμφωνία μεταξύ του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Η Οδηγία αναμενόταν να ψηφιστεί από την ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου τον Απρίλιο του 2014. Με την Οδηγία επιδιώκεται, πέραν της διατήρησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, να διασφαλιστεί ότι οι αρμόδιες Αρχές θα διαθέτουν τα αναγκαία μέσα για να παρεμβαίνουν αποτελεσματικά τόσο προτού τα ιδρύματα παρουσιάσουν προβλήματα όσο και όταν πρέπει να εφαρμοστούν μέτρα εξυγίανσης. Σε περίπτωση που η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας τράπεζας έχει επιδεινωθεί τόσο ώστε δεν είναι δυνατόν να διορθωθεί, η Οδηγία εξασφαλίζει ότι οι κρί-

σιμης σημασίας λειτουργίες της τράπεζας μπορούν να συνεχιστούν, ενώ το κόστος εξυγίανσης των χρεοκοπημένων τραπεζών θα βαρύνει πρωτίστως τους μετόχους και τους πιστωτές τους και όχι τους φορολογουμένους. Η Οδηγία προβλέπει, μεταξύ άλλων, και το μέτρο της “διάσωσης με ίδια μέσα” (bail-in), το οποίο, εφόσον εφαρμοστεί, προβλέπει την προνομαϊκή μεταχείριση των πιστωτών με μη εγγυημένες καταθέσεις (στην περίπτωση που είναι φυσικά πρόσωπα ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις) έναντι των υπόλοιπων πιστωτών και μετόχων της τράπεζας. Σημειώνεται ότι, σε κάθε περίπτωση, οι καταθέσεις μέχρι 100.000 ευρώ παραμένουν πλήρως εγγυημένες, καθώς καλύπτονται από τα Ταμεία Εγγύησης Καταθέσεων των κρατών-μελών.

**Η πρόταση Κανονισμού:** Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε (Ιούλιος 2013) νομοθετική πρόταση για έναν Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης με στόχο τη σύσταση ενός Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης τραπεζών στη ζώνη του ευρώ και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης. Ο μηχανισμός αυτός θα συμπληρώσει τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό και θα διασφαλίσει ότι αν, παρά την αυστηρότερη εποπτεία, μια τράπεζα που υπάγεται στον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης αντιμετωπίζει σοβαρές δυσχέρειες, η εξυγιάσή της θα μπορεί να αντιμετωπιστεί με αποτελεσματικό τρόπο και με ελάχιστο κόστος για τους φορολογουμένους. Ειδικότερα, σκοπός του Κανονισμού είναι να διαρρήξει το φαύλο κύκλο μεταξύ των κινδύνων των τραπεζών και των δημόσιων οικονομικών των κρατών-μελών και να θωρακίσει αποτελεσματικά το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των καταθετών και των επενδυτών. Το Ταμείο Εξυγίανσης θα χρηματοδοτείται μέσω εισφορών που θα καταβάλλουν σε ετήσια βάση τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στα κράτη-μέλη τα οποία συμμετέχουν στον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, εξασφαλίζοντας έτσι σχετική επάρκεια πόρων, ενώ, σε περίπτωση που απαιτούνται πρόσθετοι πόροι, ο Κανονισμός προβλέπει τη δυνατότητα τα πιστωτικά ιδρύματα να καταβάλλουν έκτακτες εισφορές ή ακόμη και το δανεισμό του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης από τρίτους (όπως εθνικές κυβερνήσεις, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κ.ά.). Στόχος, σύμφωνα με τις μέχρι τις αρχές του 2014 προτάσεις, είναι το Ταμείο να διαθέτει πόρους ύψους 55 δισεκ. ευρώ μέχρι το 2025. Επί της Ελληνικής Προεδρίας, μετά και την πολιτική συμφωνία που επιτεύχθηκε σε επίπεδο Συμβουλίου αναφορικά με τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, τον Ιανουάριο του 2014 ξεκίνησε η διαδικασία “τριλόγου” μεταξύ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία κατέληξε σε συμφωνία στις 20 Μαρτίου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε και συμμετέχει στις αρμόδιες Ομάδες Εργασίας του Συμβουλίου για τις προτάσεις Οδηγίας και Κανονισμού για την εξυγίανση, ενώ προετοίμασε ολοκληρωμένες προτάσεις στρατηγικής, σχόλια και σχετικά ενημερωτικά σημειώματα, προκειμένου να παράσχει τεχνογνωσία στο Υπουργείο Οικονομικών. Σημειώνεται ότι, στο πλαίσιο της Ελληνικής Προεδρίας, που ξεκίνησε τον Ιανουάριο του

2014, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέστησε Ομάδα Εργασίας, η οποία συνεργάζεται με το Υπουργείο Οικονομικών, ενώ η ομάδα που θα χειριζόταν από ελληνικής πλευράς το σχετικό φάκελο στις διαπραγματεύσεις με το Ευρωκοινοβούλιο προερχόταν από την Τράπεζα. Τέλος, η ΓτΕ, ως αρχή εξυγίανσης, προβλεπόταν ότι θα συνέχιζε να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο και όταν θα ετίθετο σε λειτουργία ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης.

- Εξάλλου, το χρονοδιάγραμμα που είχε παρουσιαστεί στο κείμενο “Σχέδιο στρατηγικής για μια βαθιά και ουσιαστική Οικονομική και Νομισματική Ένωση” (Δεκέμβριος του 2012) προέβλεπε για το 2013 και τα επόμενα έτη:

#### **Βραχυπρόθεσμα (εντός διαστήματος 6 έως 18 μηνών)**

- Εφαρμογή της “δέσμης έξι μέτρων” και της “δέσμης δύο μέτρων”, σύσταση Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης για τις προβληματικές τράπεζες μετά την έγκριση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού.
- Σύσταση ενός “μέσου σύγκλισης και ανταγωνιστικότητας” εντός του προϋπολογισμού της ΕΕ, άλλου από το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο, για τη στήριξη της έγκαιρης εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η στήριξη αυτή θα βασίζεται σε δεσμεύσεις που θα περιλαμβάνονται σε “συμβατικές ρυθμίσεις” οι οποίες θα συμφωνούνται μεταξύ κρατών-μελών και της Επιτροπής.

#### **Μεσοπρόθεσμα (εντός διαστήματος από 18 μήνες έως 5 έτη)**

- Περαιτέρω ενίσχυση της συλλογικής άσκησης της δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής — συμπεριλαμβανομένης της φορολογικής πολιτικής και της πολιτικής για την απασχόληση— η οποία θα συμβαδίζει με τη δημιουργία του κατάλληλου δημοσιονομικού δυναμικού. Ένα ειδικό δημοσιονομικό δυναμικό για τη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να βασίζεται σε ίδιους πόρους και να παρέχει επαρκή στήριξη για σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε μεγάλες οικονομίες που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Αυτό το “δυναμικό” θα μπορούσε μεν να αναπτυχθεί βάσει του “μέσου σύγκλισης και ανταγωνιστικότητας”, αλλά θα ήταν καλό να θεμελιώνεται σε νέες και ειδικές βάσεις στο πλαίσιο των Συνθηκών.
- Την ίδρυση ενός ταμείου απόσβεσης χρέους, το οποίο θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους, και η έκδοση ευρωγραμματίων θα μπορούσαν επίσης να εξεταστούν ως βοηθητικά μέσα για τη μείωση του χρέους και τη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών.
- Την παρακολούθηση και τη διαχείριση του δημοσιονομικού δυναμικού και άλλων μέσων θα πρέπει να αναλάβει ένα Ταμείο της ΟΝΕ, που θα λειτουργεί στους κόλπους της Επιτροπής.

### Μακροπρόθεσμα (πέραν των 5 ετών)

- Εφόσον είναι επαρκής ο βαθμός ενοποίησης από άποψη κυριαρχίας, ευθύνης και αλληλεγγύης σε ευρωπαϊκό επίπεδο, θα ήταν δυνατή η κατάρτιση ενός αυτόνομου προϋπολογισμού για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος θα παρέχει δημοσιονομικό δυναμικό στην ΟΝΕ για τη στήριξη κρατών-μελών που πλήττονται από οικονομικούς κλυδωνισμούς.
- Ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο οικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης θα επέτρεπε την από κοινού έκδοση δημόσιου χρέους, η οποία θα ενίσχυε τη λειτουργία των αγορών και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αυτό θα ήταν το τελευταίο στάδιο της ΟΝΕ.



# ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΑΛΑΜΒΑΝΕΙ ΝΕΕΣ ΔΡΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ: 2010-2013

Από το 2010 και μετά το Ευρωσύστημα αντιμετώπισε και πάλι μεγάλες προκλήσεις, με νέες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σ' αυτές περιλαμβάνονταν οι σοβαρές εντάσεις που παρατηρήθηκαν σε ορισμένες αγορές ομολόγων, ιδίως από το Μάιο του 2010, και αντανάκλυσαν την κρίση χρέους. Κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους, ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία παρουσίαζε σοβαρές δυσλειτουργίες. Η απάντηση της ΕΚΤ και σ' αυτή τη φάση της κρίσης ήταν άμεση και συνδύαζε τόσο συμβατικά όσο και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής.

## 5.1 2010-2013: Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τα επιτόκια

Το 2010 και το πρώτο τρίμηνο του 2011 η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας παρέμεινε διευκολυντική, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ ήταν συγκρατημένες. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μη μεταβάλει τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος, τα οποία διατηρήθηκαν σταθερά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης διατηρήθηκε στο 1%. Τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2011, όμως, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, καθώς υπήρχαν ενδείξεις για επιτάχυνση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.

Ωστόσο, από το Νοέμβριο του 2011 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ ακολούθησαν συνεχή καθοδική πορεία, κυρίως λόγω της υποχώρησης των πληθωριστικών πιέσεων. Μετά από πέντε συνεχείς μειώσεις, το Νοέμβριο του 2013 το επιτόκιο των



πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης είχε διαμορφωθεί στο 0,25%. Με τη διατήρηση πολύ χαμηλών επιτοκίων και την προσφορά άφθονης ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος θα στηρίξει τη σταδιακή οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ.

Τον Ιούλιο του 2013 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι αναμένει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ να παραμείνουν στα τρέχοντα ή σε χαμηλότερα επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Η εν λόγω εκτίμηση βασίστηκε στο ότι ήταν μέτριες οι προοπτικές για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα, με δεδομένη την ασθενική ανάπτυξη και την υποτονική δυναμική των νομισματικών μεγεθών.

Με την παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (forward guidance), το Ευρωσύστημα αποσκοπούσε στη σταθεροποίηση των προσδοκιών όσον αφορά την κατεύθυνση αυτή. Με την υιοθέτηση της εν λόγω πολιτικής ασκήθηκαν καθοδικές πιέσεις στις προσδοκίες σχετικά με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος και η εξέλιξή τους στη ζώνη του ευρώ αποσυνδέθηκε από τις εξελίξεις σε άλλες χώρες. Σε συνέχεια της αρχικής ανακοίνωσης του Ιουλίου, η δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου επιβεβαιώθηκε στην αρχική της διατύπωση καθ' όλο το δεύτερο εξάμηνο του 2013.

## 5.2 2010-2013: Η χρηματοπιστωτική κρίση και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2010 ορισμένα μη συμβατικά μέτρα, τα οποία είχαν εφαρμοστεί τα προηγούμενα έτη, έπαυσαν να ισχύουν, δεδομένης της σταδιακής εξομάλυνσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές προς τα τέλη του 2009 (βλ. Πίνακα 6).

Ωστόσο, την άνοιξη του 2010 εμφανίστηκαν εκ νέου εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές εξαιτίας των ανησυχιών σχετικά με τη δημοσιονομική κατάσταση σε ορισμένα κράτη-μέλη (ιδίως στην Ελλάδα). Στις χώρες για τη δημοσιονομική κατάσταση των οποίων υπήρχε ανησυχία, τα πιστωτικά ιδρύματα με έλλειμμα ρευστότητας δυσκολεύονταν να προσελκύσουν διατραπεζικές καταθέσεις από πιστωτικά ιδρύματα με πλεόνασμα ρευστότητας σε άλλα κράτη-μέλη, όταν δεν προσέφεραν εξασφαλίσεις ή όταν προσέφεραν ως εξασφαλίσεις εγχώρια κρατικά ομόλογα. Έτσι, τα πιστωτικά ιδρύματα των χωρών αυτών αναγκάζονταν να προσφεύγουν κυρίως στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος για να αντλήσουν τους αναγκαίους πόρους. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι οι εντάσεις αυτές, που κορυφώθηκαν το Μάιο 2010, ήταν πιθανό να δυσχεράνουν την αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Για το λόγο αυτό, τον Απρίλιο και το Μάιο του

## Πίνακας 6 Κύρια μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

	Περίοδος εφαρμογής	
	Έναρξη	Λήξη
Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό		
– σε πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	15 Οκτωβρίου 2008	Τουλάχιστον μέχρι 7 Ιουλίου 2015
– σε πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	15 Οκτωβρίου 2008	Τουλάχιστον μέχρι 7 Ιουλίου 2015
Πράξεις χορήγησης ρευστότητας για μία περίοδο τήρησης	30 Σεπτεμβρίου 2008	Συνεχίζονταν έως και τις αρχές του 2014.
Συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης*		
– 6 μηνών**	2 Απριλίου 2008	1 Μαρτίου 2012
– 1 έτους	24 Ιουνίου 2009	23 Δεκεμβρίου 2010
– 3 ετών	21 Δεκεμβρίου 2011	26 Φεβρουαρίου 2015
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	10 Μαΐου 2010	6 Σεπτεμβρίου 2012
Πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας – απορρόφηση ρευστότητας από το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	17 Μαΐου 2010	Συνεχίζονταν έως και τις αρχές του 2014.
Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών	Ιούλιος 2009	Ιούνιος 2010
Νέο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών	Νοέμβριος 2011	Οκτώβριος 2012
Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές	Το πρόγραμμα ανακοινώθηκε τον Αύγουστο του 2012, ωστόσο δεν είχε ενεργοποιηθεί έως και τις αρχές του 2014.	
Διεύρυνση του συνόλου των αποδεκτών εξασφαλίσεων	Από το τέλος του 2008 και καθ' όλη τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, λήφθηκαν μέτρα για τη διεύρυνση των αποδεκτών εξασφαλίσεων, προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβαση των τραπεζών στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Η διεύρυνση συνδυάστηκε με κατάλληλα μέτρα ελέγχου κινδύνων.	
Παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα	Από το Δεκέμβριο του 2007 το Ευρωσύστημα παρείχε στα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ. Η συνεργασία με κεντρικές τράπεζες σύντομα περιέλαβε και την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας, την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας και άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες και συνεχίζεται ακόμη (με κατά περίπτωση προσαρμογές και διακοπές).	
Μείωση του συντελεστή ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών από 2% σε 1%	18 Ιανουαρίου 2012	Συνεχίζονταν έως και τις αρχές του 2014.
Διαφορά επιτοκίων μεταξύ πάγιων διευκολύνσεων (εύρος του "διαδρόμου")	Η αλλαγή των επιτοκίων πολλές φορές συνοδεύθηκε και από αλλαγή του εύρους του διαδρόμου (βλ. υποσημείωση 1 στο Πλαίσιο 2.3 πιο πάνω: "Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος, 2008-2009").	

Ο πίνακας έχει καταρτιστεί με βάση στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμες μέχρι και τις αρχές του 2014.

\* Η έναρξη αναφέρεται στην ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης πράξης και η λήξη στην ημερομηνία λήξης (αποπληρωμής) της τελευταίας πράξης.

\*\*Με διακοπή από τον Νοέμβριο του 2010 έως και τον Ιούλιο του 2011.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

2010 επανενεργοποιήθηκαν ορισμένα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής<sup>1</sup> και λήφθηκαν νέα πρόσθετα μέτρα.

Στις 3 Μαΐου 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε την ιδιαίτερα σημαντική για την Ελλάδα απόφαση 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.<sup>2</sup>

Σχεδόν ταυτόχρονα, το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε στις 10 Μαΐου 2010 την έναρξη του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Το Πρόγραμμα προέβλεπε παρεμβάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων προκειμένου να συμβάλει στην άρση των δυσλειτουργιών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Εκτιμήθηκε ότι οι δυσλειτουργίες αυτές θέτουν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία.

Η εφαρμογή των εν λόγω μέτρων από το Ευρωσύστημα και, παράλληλα, η θέσπιση, στις 9 Μαΐου 2010, μιας δέσμης μέτρων από το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) και τα κράτη-μέλη για τη διαφύλαξη της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη άνοιξαν το δρόμο για μερική υποχώρηση των εντάσεων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2010.

Ακολούθησε περίοδος ύφεσης της κρίσης τους πρώτους μήνες του 2011. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο του έτους σημειώθηκε σημαντική επιδείνωση σε διάφορα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ, με απότομη αύξηση των αποδόσεων και συρρίκνωση του όγκου των συναλλαγών.<sup>3</sup> Ιδιαίτερη ένταση παρατηρήθηκε στην Πορτογαλία, η οποία και εισήλθε σε πρόγραμμα στήριξης από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και το ΔΝΤ το Μάιο του 2011. Οι εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων, ενώ αρχικά περιοριζόνταν κυρίως στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, εξαπλώθηκαν προοδευτικά στην Ιταλία και την

1 Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονται η διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς τριών και έξι μηνών με τη διαδικασία των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου και με απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας, καθώς και η διεξαγωγή τακτικών πράξεων ανοικτής αγοράς για τη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σε δολάρια ΗΠΑ από το Ευρωσύστημα. Επίσης, τον Απρίλιο του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι θα εξακολουθήσει να ισχύει η μείωση της ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης η οποία απαιτείται προκειμένου ένα στοιχείο να γίνεται αποδεκτό ως εξασφάλιση από το Ευρωσύστημα. Το τελευταίο αυτό μέτρο είχε ληφθεί τον Οκτώβριο του 2008.

2 Το Ευρωσύστημα κατά κανόνα θέτει κατώτατη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση και δεν αποδέχεται ως εξασφαλίσεις στοιχεία τα οποία έχουν πιστωτική διαβάθμιση χαμηλότερη από αυτήν.

3 Για να αντιμετωπιστούν οι εντάσεις, το Ευρωσύστημα ενεργοποίησε το Νοέμβριο του 2011 το δεύτερο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων. Στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού, το Ευρωσύστημα αγόραζε καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ, που είχαν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ, με συνολική ονομαστική αξία που επιδιωκόταν να φθάσει έως τα 40 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές πραγματοποιήθηκαν από το Νοέμβριο του 2011 μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του 2012 και η συνολική ονομαστική αξία τους ανήλθε σε 16,4 δισεκ. ευρώ.

Ισπανία και στη συνέχεια σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι εξελίξεις ώθησαν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να ενεργοποιήσει εκ νέου στις αρχές Αυγούστου —μετά από διακοπή άνω των τεσσάρων μηνών— το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων. Το πρόγραμμα αυτό κατέστη ανενεργό μετά το πρώτο τρίμηνο του 2012 και τελικά στις 6 Σεπτεμβρίου 2012 η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη διακοπή του.<sup>4</sup>

Το Δεκέμβριο του 2011, λόγω των σοβαρών εντάσεων στις αγορές, που απειλούσαν τη λειτουργία της αγοράς χρήματος και τη ροή πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις, αποφασίστηκε για πρώτη φορά η διενέργεια δύο πράξεων ανοικτής αγοράς, το Δεκέμβριο του 2011 και το Μάρτιο του 2012, για τη χορήγηση ρευστότητας διάρκειας 36 μηνών.<sup>5</sup> Με τις δύο αυτές πράξεις παρασχέθηκε στα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ ρευστότητα συνολικού ύψους 1.020 δισεκ. ευρώ. Ταυτόχρονα, αποφασίστηκε νέα διεύρυνση του φάσματος των τίτλων οι οποίοι γίνονται αποδεκτοί για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα.

Κατά τη διάρκεια ολόκληρου του 2012 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει ρευστότητα μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και να εφαρμόζει σε όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης τη διαδικασία των δημοπρασιών με απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας και σταθερό επιτόκιο. Η εφαρμογή αυτής της διαδικασίας θα συνεχιστεί για όσο διάστημα κριθεί αναγκαίο και τουλάχιστον μέχρι τις 7 Ιουλίου 2015.

Προς τα τέλη Ιουλίου του 2012, οι στρεβλώσεις στις αγορές ομολόγων ορισμένων κρατών-μελών έγιναν εντονότερες και ώθησαν τις αποδόσεις των ομολόγων σε υψηλότερα επίπεδα, καθώς ενσωμάτωναν ασφάλιστρο έναντι του κινδύνου αντιστροφής της εισαγωγής του ευρώ και επιστροφής σε εθνικά νομίσματα. Το φαινόμενο της ενσωμάτωσης υπερβολικών ασφαλιστρών στις αποδόσεις ήταν απαραίτητο να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά, καθώς οι φόβοι ορισμένων επενδυτών περί επικείμενης επανεισαγωγής εθνικών νομισμάτων τροφοδοτούσαν τον κατακερματισμό των αγορών, δυσχεραίνοντας την αποτελεσματική λειτουργία της νομισματικής πολιτικής.

Με στόχο να διασφαλιστεί ο ενιαίος χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεσμοθέτησε το Σεπτέμβριο του 2012 τη δυνατότητα πραγματοποίησης από το Ευρωσύστημα οριστικών αγορών κρατικών

4 Το Ευρωσύστημα (δελτίο τύπου 21.2.2013) είχε στο χαρτοφυλάκιο του στις 31.12.2012 υπόλοιπο τίτλων συνολικής ονομαστικής αξίας 218 δισεκ. ευρώ, οι οποίοι είχαν αποκτηθεί βάσει του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων έως τη λήξη του, στις 6.9.2012. Η κατανομή κατά χώρα-εκδότη ήταν η εξής: Ελλάδα 33,9 δισεκ. ευρώ, Ιρλανδία 14,2 δισεκ. ευρώ, Ισπανία 44,3 δισεκ. ευρώ, Ιταλία 102,8 δισεκ. ευρώ, Πορτογαλία 22,8 δισεκ. ευρώ (βλ. και Κεφ. 8.3.5).

5 Επιπλέον, δόθηκε στα πιστωτικά ιδρύματα δυνατότητα πρόωρης, μετά από ένα έτος, μερικής ή ολικής εξόφλησης της χρηματοδότησης την οποία θα αντλούσαν από τις πράξεις αυτές.

τίτλων (“Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές” – ΟΝΣ) επαρκούς ύψους, ώστε να εξομαλύνονται οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να μεταδίδονται απρόσκοπτα οι επιδράσεις της μεταβολής των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στην πραγματική οικονομία. Δεν τέθηκαν εκ των προτέρων ποσοτικοί περιορισμοί ως προς το ύψος των ΟΝΣ.

Η ανακοίνωση και μόνο της διενέργειας Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (σε αντιδιαστολή με την ενεργοποίησή τους, η οποία δεν έχει πραγματοποιηθεί έως τις αρχές Απριλίου του 2014 —χρόνο εκτύπωσης της παρούσας έκδοσης— διότι δεν έχουν συντρέξει οι προϋποθέσεις) συνέβαλε σε περιορισμό των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων. Παρατηρήθηκε επίσης επαναπατρισμός κεφαλαίων στις χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ και αντίστοιχη αύξηση του υπολοίπου των καταθέσεων στις τράπεζες των εν λόγω χωρών, ενώ σημαντικές εισροές κεφαλαίων από τρίτες χώρες παρατηρήθηκαν και όσον αφορά το σύνολο της ζώνης του ευρώ.

Αρχίζοντας από τις 30 Ιανουαρίου 2013, τα πιστωτικά ιδρύματα της ευρωζώνης άσκησαν σε μεγάλη κλίμακα το δικαίωμα για πρόωρη εξόφληση (μετά τη συμπλήρωση τουλάχιστον ενός έτους) της χρηματοδότησης με αρχική διάρκεια 36 μηνών που είχαν αντλήσει στα τέλη του 2011. Συνολικά, έως το τέλος του 2013 είχαν επιστραφεί περίπου 446 δισεκ. ευρώ, από συνολικά 1.018,7 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή φανερώνει περιορισμό των αναγκών άντλησης ρευστών διαθεσίμων από την κεντρική τράπεζα, ως απόρροια της εξομάλυνσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Εν συνόψει, και κατά την περίοδο 2010-2013 το Ευρωσύστημα συνέχισε να δραματίζει ενεργό διαμεσολαβητικό ρόλο, υποκαθιστώντας σε μεγάλο βαθμό τις διατραπεζικές συναλλαγές, εν όψει και της αδυναμίας ή/και διστακτικότητας που διαπιστώθηκε ως προς την αντιμετώπιση της κρίσης σε πολιτικό επίπεδο στη ζώνη του ευρώ. Το Ευρωσύστημα σχεδόν διπλασίασε το ενεργητικό του το 2012 σε σύγκριση με το φθινόπωρο του 2008. Επισημαίνεται ότι το ενεργητικό αυτό το Μάρτιο του 2012 υπερέβη το 30% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Έτσι, το Ευρωσύστημα παρείχε σημαντική στήριξη στην ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και στην πολιτική διαφύλαξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, συμβάλλοντας στην εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά, ώστε να διευκολύνεται η ροή των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ.

# 6 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: 2010-2013

## 6.1 2010: Το “Μνημόνιο οικονομικών και χρηματοπιστωτικών πολιτικών”

Οι αρνητικές εξελίξεις του 2009 (βλ. Κεφ. 2.4.1) συνεχίστηκαν και εντάθηκαν τους πρώτους μήνες του 2010. Κύριο χαρακτηριστικό της περιόδου ήταν οι κλιμακούμενες πιέσεις στην αγορά ομολόγων και η δραματική αύξηση του κόστους δανεισμού. Για να προληφθεί περαιτέρω επιδείνωση της εμπιστοσύνης, η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε σε σημαντική αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων της. Οι νέοι στόχοι εντάχθηκαν στο επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ 2010-2013, Ιανουάριος 2010). Σε σχέση με τον Προϋπολογισμό που είχε ήδη ψηφιστεί, επρόκειτο για μια πιο δραστική και περισσότερο εμπροσθοβαρή δημοσιονομική προσαρμογή. Εντούτοις, αν και υπήρξαν θετικές δηλώσεις από τους επικεφαλής οργάνων της ΕΕ, οι αγορές και ο διεθνής τύπος συνέχιζαν να τηρούν σαφώς αρνητική στάση έναντι της Ελλάδος. Στις 28 Ιανουαρίου η διαφορά της απόδοσης του δεκαετούς ελληνικού ομολόγου από το αντίστοιχο γερμανικό είχε φθάσει τις 369 μονάδες βάσης (βλ. Πίνακα 7). Οι αγορές αντιδρούσαν έντονα σε ένα πλήθος αρνητικών δημοσιευμάτων του διεθνούς τύπου.

Παρά την ανακοίνωση πρόσθετων μέτρων το Φεβρουάριο και το Μάρτιο (που επίσης σχολιάστηκαν θετικά από τους επικεφαλής οργάνων της ΕΕ),<sup>1</sup> το κόστος

---

<sup>1</sup> Στις 3.3.2010 το Δ.Σ. της ΕΚΤ καλωσόρισε τα “πιστικά, πρόσθετα και μόνιμα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης” που ανήγγειλε την ίδια ημέρα η κυβέρνηση. Προηγουμένως, στις συνεντεύξεις τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ κ. Trichet στις 14.1.2010 και 4.2.2010 και στη δήλωσή του μετά τη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης στις 11.2.2010, ο τόνος των αναφορών στην Ελλάδα ήταν θετικός, αλλά αυστηρός. Εξάλλου, σε συνέντευξή του στο περιοδικό *Le Point* (15.3.2010), ο κ. Trichet ανέφερε ότι η Ελλάδα (όπως και τα άλλα κράτη-μέλη) ωφελήθηκε από τη συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ, αλλά ότι, σε αντάλλαγμα, πρέπει να σέβεται πλήρως τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

### Πίνακας 7 Διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου

Σε μονάδες βάσης

Ημερομηνία	Διαφορά αποδόσεων
31.12.2009	229
29.1.2010	377
26.2.2010	351
31.3.2010	331
27.4.2010	654
31.5.2010	508
30.6.2010	789
30.7.2010	756
31.8.2010	937
30.9.2010	824
29.10.2010	820
30.11.2010	930
31.12.2010	960

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

δανεισμού για την Ελλάδα συνέχισε να αυξάνεται. Τον Απρίλιο του 2010 η διαφορά αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων έφθασε τις 430 μονάδες βάσης.

Η συνεχιζόμενη άνοδος του κόστους δανεισμού κατέστησε απαγορευτική τη νέα έκδοση ομολόγων, ενώ η αυξημένη αβεβαιότητα για τις δημοσιονομικές και μακροοικονομικές εξελίξεις οδήγησε σε αλληπάλληλες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος. Μόνο τον Απρίλιο και οι τρεις οίκοι αξιολόγησης (Fitch, Standard & Poor's, Moody's) προχώρησαν σε σημαντικές υποβαθμίσεις (βλ. Διάγραμμα 10 στο Κεφ. 8.3.4).

Έτσι, στις 23 Απριλίου 2010 η ελληνική κυβέρνηση απήθυνε στις χώρες της ζώνης του ευρώ και στο ΔΝΤ αίτημα χρηματοδοτικής συνδρομής (βάσει της απόφασης-πλαισίου που είχε ληφθεί στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 25 Μαρτίου και της εξειδίκευσης των όρων από την Ευρωομάδα στις 11 Απριλίου – βλ. Πλαίσιο 4.1 για τα πλήρη κείμενα).<sup>2</sup> Το Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτι-

2 Σε ομιλία του στο 9ο “Economic Summit” του Μονάχου στις 29.4.2010 (λίγες ημέρες μετά την υποβολή του αιτήματος της Ελλάδος για στήριξη), ο Πρόεδρος της ΕΚΤ κ. Trichet εξήγησε ότι “τα δάνεια δεν είναι μεταβιβάσιμα, αλλά χορηγούνται όχι μόνο με χρηματοοικονομικό κόστος αλλά και υπό αυστηρούς όρους (rigorous conditionality)”, προκειμένου “οι δανειστές να έχουν τη βεβαιότητα ότι τα δάνεια θα αποπληρωθούν και ότι ο δανειζόμενος θα μπορέσει να σταθεί στα πόδια του μακροχρόνια”.

**Πίνακας 8 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2010**

2010	
11.2.2010	Τα μέλη της ευρωζώνης δηλώνουν ότι θα αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, εάν χρειαστεί, για να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο της ευρωζώνης.
22.3.2010	<i>Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2009-2010.</i> Προτείνονται: διατηρήσιμη, συνεχής και κεραιτική δημοσιονομική προσαρμογή και παράλληλα μια πολιτική διαθρωτικών αλλαγών που θα βελτιώσουν τη λειτουργία των αγορών και την ανταγωνιστικότητα. Και το κυριότερο: οριστική απομάκρυνση από τις συμπεριφορές, τις νοοτροπίες και τις πολιτικές που μας έφεραν στη σημερινή κατάσταση.
22.3.2010	Η Eurostat ανακοινώνει ότι το έλλειμμα του 2009 στην Ελλάδα αναθεωρείται στο 13,6% του ΑΕΠ.
25.3.2010	Συμφωνία των κρατών-μελών της ευρωζώνης για τη δημιουργία Μηχανισμού Στήριξης στην Ελλάδα, στην περίπτωση που αυτή αποκλειστεί από τις αγορές. Στο Μηχανισμό θα συνδράμει και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.
23.4.2010	Η Ελλάδα ζητεί την ενεργοποίηση του Μηχανισμού Στήριξης με διάγγελμα του Πρωθυπουργού Γ. Παπανδρέου από το Καστελόριζο. Στις 2 Μαΐου οι διαβουλεύσεις της χώρας με την ΕΕ και το ΔΝΤ καταλήγουν σε συμφωνία για μια τριετή δέσμη βοήθειας, συνολικού ύψους 110 δισεκ. ευρώ.
27.4.2010	Παρουσίαση της <i>Έκθεσης του Διοικητή</i> της Τράπεζας της Ελλάδος: "Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σήμερα μια βαθιά, δομική και πολύπλευρη κρίση. Η υπέρβαση της κρίσης προϋποθέτει ρήξη με το παρελθόν".
3.5.2010	Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι θα δέχεται ως ενέχυρο για την παροχή ρευστότητας χρεόγραφα της ελληνικής κυβέρνησης, ανεξαρτήτως της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας.
8.5.2010	Στην Έκτακτη Σύνοδο Κορυφής της ΕΕ αποφασίζεται η δημιουργία Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης. Επικυρώνεται η απόφαση για τη χορήγηση δανείου στην Ελλάδα με τη σύναψη Μνημονίου. Αποφασίζεται η θέσπιση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ).
10.5.2010	Η ΕΚΤ αποφασίζει να αρχίσει να διενεργεί παρεμβάσεις στις αγορές χρεογράφων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ (Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων - Securities Markets Programme), ώστε να διασφαλιστεί ότι τα δυσλειτουργικά τμήματα της αγοράς θα έχουν επαρκές βάθος και ρευστότητα.
18.5.2010	Η Ελλάδα λαμβάνει την πρώτη δόση, ύψους 14,5 δισεκ. ευρώ.
23.7.2010	Δημοσιεύονται τα αποτελέσματα των πανευρωπαϊκών stress tests για τις τράπεζες.
5.8.2010	Ολοκληρώνεται η πρώτη αξιολόγηση του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή-ΕΚΤ-ΔΝΤ ("Τρίακα" στη συνέχεια). Στα 9 δισεκ. η 2η δόση (2,5 δισεκ. από το ΔΝΤ).
19.8.2010	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εγκρίνει τη δεύτερη δόση του δανείου για την Ελλάδα.
10.9.2010	Το ΔΝΤ εγκρίνει και αυτό τη χορήγηση της δεύτερης δόσης, ύψους 2,57 δισεκ. ευρώ προς την Ελλάδα, διατηρώντας όμως επιφυλάξεις.
18.10.2010	Συνάντηση του Προέδρου Sarkozy και της Καγκελαρίου Merkel στη γαλλική πόλη Ντοβίλ. Προτείνεται για πρώτη φορά η συμμετοχή ιδιωτών πιστωτών στη διάσωση κρατών-μελών της ευρωζώνης.
26.10.2010	<i>Ενδιάμεση Έκθεση</i> της Τράπεζας της Ελλάδος για τη <i>Νομισματική Πολιτική 2010.</i> Το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής συνιστά ένα μεσοπρόθεσμο, συνεπές και με συγκεκριμένα χρονοδιαγράμματα σχέδιο προσαρμογής της οικονομίας και συμπυκνώνει μέσα σε τριετή οριζόντια αλλαγές και μεταρρυθμίσεις που έπρεπε να είχαν πραγματοποιηθεί όταν οι συνθήκες ήταν ευνοϊκότερες και το κόστος των αλλαγών θα ήταν μικρότερο
7.11.2010	Εκλογές για την τοπική αυτοδιοίκηση. Την επόμενη ημέρα φθάνει στην Αθήνα η αποστολή της Τρίακας.
21.11.2010	Αίτημα της Ιρλανδίας για την παροχή βοήθειας από την ΕΕ και τα κράτη-μέλη της. Οι διαπραγματεύσεις καταλήγουν σε συμφωνία στις 7.12.2010. Στο πρόγραμμα θα συμμετέχει και το ΔΝΤ.
23.11.2010	"Πράσινο φως" από την Τρίακα για την εκταμίευση της τρίτης δόσης του δανείου (9 δισεκ. ευρώ) προς την Ελλάδα.
16.12.2010	Σύνοδος Κορυφής ΕΕ. Την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) αποφασίζουν οι ηγέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



κών και τα μέτρα που το συνόδευαν ενσωματώθηκαν στον Ν. 3845/2012 (“Μέτρα για την εφαρμογή του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο”) και αποτέλεσαν την κατευθυντήρια γραμμή της οικονομικής πολιτικής που θα έπρεπε να ακολουθηθεί μέχρι το τέλος της συμφωνίας.<sup>3</sup>

### 6.1.1 Προβλέψεις-κατευθύνσεις του Μνημονίου

Το Μνημόνιο προέβλεπε κατ’ αρχάς την παροχή δανείου ύψους 110 δισεκ. 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 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.

Δεύτερον, 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.

Τρίτον, διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Από τους τρεις αυτούς σκοπούς ο πρώτος, δηλαδή η δημοσιονομική προσαρμογή, θεωρούνταν ο θεμέλιος λίθος του Προγράμματος. Η δημοσιονομική προσαρμογή, όπως προαναφέρθηκε, ήταν έντονα εμπροσθοβαρής. Πέραν όσων δημοσιονομικών μέτρων είχαν ήδη ληφθεί τους μήνες Ιανουάριο, Φεβρουάριο και Μάρτιο, το Πρόγραμμα προέβλεπε πρόσθετα μέτρα ύψους 2,5 εκατοστιάων μονάδων του ΑΕΠ για το 2010, ώστε τελικά να μειωθεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης.

3 Στη συνέντευξη τύπου της 6ης Μαΐου 2010, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ κ. Trichet εξήγησε τους λόγους της συμφωνίας της ΕΚΤ με την απόφαση για τη στήριξη της Ελλάδας, ενώ στις 13.5.2010 δήλωσε στο περιοδικό *Spiegel* ότι η ελληνική κυβέρνηση χρειάστηκε πολύ χρόνο για να αναγνωρίσει την έκταση του προβλήματος και να λάβει τα αναγκαία μέτρα, ενώ η ΕΚΤ είχε απευθύνει προειδοποιήσεις “με δυνατή και καθαρή φωνή” για την ανάγκη αποφασιστικής δράσης. Παράλληλα, ωστόσο, ο κ. Trichet δεν παρέλειπε να υπενθυμίζει ότι το 2004-2005 η Γερμανία και η Γαλλία ζητούσαν χαλάρωση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ενώ τότε η ΕΚΤ το είχε υπερασπιστεί, αποτρέποντας την τυπική του κατάλυση (*de jure dismantling*), βλ. συνεντεύξεις του στις εφημερίδες *Frankfurter Allgemeine Zeitung* στις 19.5.2010, *Le Monde* στις 31.5.2010 και *Aachener Zeitung* στις 27.5.2011.

νησης κατά 5,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Την τετραετία 2011-2014 το έλλειμμα θα μειωνόταν περαιτέρω και θα περιοριζόταν στο 2,6% του ΑΕΠ στο τέλος του 2014.

Όσον αφορά την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που είχε υπερβεί το 14% του ΑΕΠ το 2008, προβλεπόταν να μειωθεί από 11,2% το 2009 σε 8,4% του ΑΕΠ το 2010. 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.

Οι κυριότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που προβλέπονταν ήταν: (α) μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, β) απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων, (γ) αποκρατικοποιήσεις, (δ) απελευθέρωση των αγορών προϊόντων, (ε) συγχωνεύσεις ή/και διακοπή της λειτουργίας φορέων του Δημοσίου που δεν έχουν λόγο ύπαρξης, (στ) μεταρρυθμίσεις στο ασφαλιστικό σύστημα, κ.λπ. Επρόκειτο για πολύ σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές, οι οποίες ήταν δυνατόν να αλλάξουν σε μεγάλο βαθμό την ελληνική οικονομία και να συμβάλουν αφενός στην ελαχιστοποίηση των αρνητικών επιπτώσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής επί του ΑΕΠ και αφετέρου στην επίσπηση της ανάκαμψης της οικονομίας.

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 δισεκ. ευρώ (από τα 110 δισεκ. ευρώ του δανείου), τα οποία στη συνέχεια θα χορηγούνταν σε τράπεζες που θα παρούσαν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας.

Όσον αφορούσε το δημόσιο χρέος, το Πρόγραμμα δεν προέβλεπε άμεσες ενέργειες. Ο πρώτος σκοπός του, η “αποκατάσταση της διατηρησιμότητας των δημοσίων οικονομικών...” περιλάμβανε έμμεσα και τη σταθεροποίηση (από το 2013) και στη συνέχεια τη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Σ’ όλα τα σημεία, όμως, αυτό αναφερόταν ως το αποτέλεσμα της μείωσης του ελλείμματος και της επίτευξης πρωτογενούς πλεονάσματος.<sup>4</sup>

### 6.1.2 Η εφαρμογή του Προγράμματος

Τους πρώτους μήνες εφαρμογής του Προγράμματος, οι εξελίξεις ήταν ενθαρρυντικές. Σύμφωνα με την πρώτη αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την

4 IMF, Greece: Request for Stand-by Arrangement, 5.5.2010, 4, 8, 10.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το ΔΝΤ, η οποία δημοσιεύθηκε τον Αύγουστο του 2010, η εφαρμογή του Προγράμματος είχε εντυπωσιακό ξεκίνημα: αφενός είχαν επιτευχθεί όλοι οι δημοσιονομικοί στόχοι (πλην ενός) που είχαν τεθεί για το τέλος Ιουνίου (“κριτήρια επίδοσης”) και αφετέρου η υλοποίηση ορισμένων μεταρρυθμίσεων προηγούνταν χρονικά των προθεσμιών που είχαν τεθεί στο Πρόγραμμα.<sup>5</sup>

Εν τούτοις, παρά τη γενικά θετική εικόνα, με τη δεύτερη αξιολόγηση, η οποία έγινε με βάση τα στοιχεία του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου και δημοσιεύθηκε στις 6 Δεκεμβρίου 2010, επιβεβαιώθηκαν πλήρως οι χρόνιες αδυναμίες του δημόσιου τομέα. Παράλληλα, επισημαινόταν ότι έπρεπε να αντιμετωπιστούν τα διαρθρωτικά ζητήματα προκειμένου να είναι βιώσιμη η προσαρμογή.<sup>6</sup> Σε μακροοικονομικό επίπεδο σημειωνόταν ότι η ύφεση ήταν βαθύτερη του αναμενομένου, ενώ ο πληθωρισμός τον Οκτώβριο είχε περιοριστεί ελάχιστα (5,2%) σε σχέση με τον Ιούλιο (5,5%). Τέλος, η ανεργία έφθασε το 12,2% τον Αύγουστο. Αντίθετα με την πρώτη αξιολόγηση, αναγνωριζόταν ότι η ρευστότητα της οικονομίας (και του τραπεζικού συστήματος) ήταν πολύ περιορισμένη, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυξάνονταν και η κερδοφορία του τραπεζικού συστήματος παρέμενε υποτονική.<sup>7</sup>

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 εξαρτώνταν σε μεγάλο βαθμό από τη δυναμική προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως την απελευθέρωση των κλειστών επαγγελματιών 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.<sup>8</sup>

Τα σχόλια αυτά αντανακλούσαν τις ανησυχίες που προκαλούσαν η χαλάρωση ως προς την υλοποίηση του Προγράμματος και οι αρρυθμίες που ήταν ήδη εμφανείς από το φθινόπωρο του 2010. Ιδίως σε ό,τι αφορούσε τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όπως π.χ. το άνοιγμα των κλειστών επαγγελματιών, την απελευθέρωση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών, κ.λπ., υπήρξαν από την πρώτη στιγμή δισταγμοί, αμφιβολίες, υπαναχωρήσεις και καθυστερήσεις.

5 Κοινή δήλωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, 5.8.2010, καθώς και IMF, *Greece: First Review Under the Stand-by Arrangement*, 26.8.2010, 3-4.

6 Κοινή Δήλωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, 23.11.2010.

7 IMF, *Greece: Second Review Under the Stand-by Arrangement*, 6.12.2010, 5-6.

8 Όπ.π., 20-21.

### 6.1.3 Αποτελέσματα-επιπτώσεις

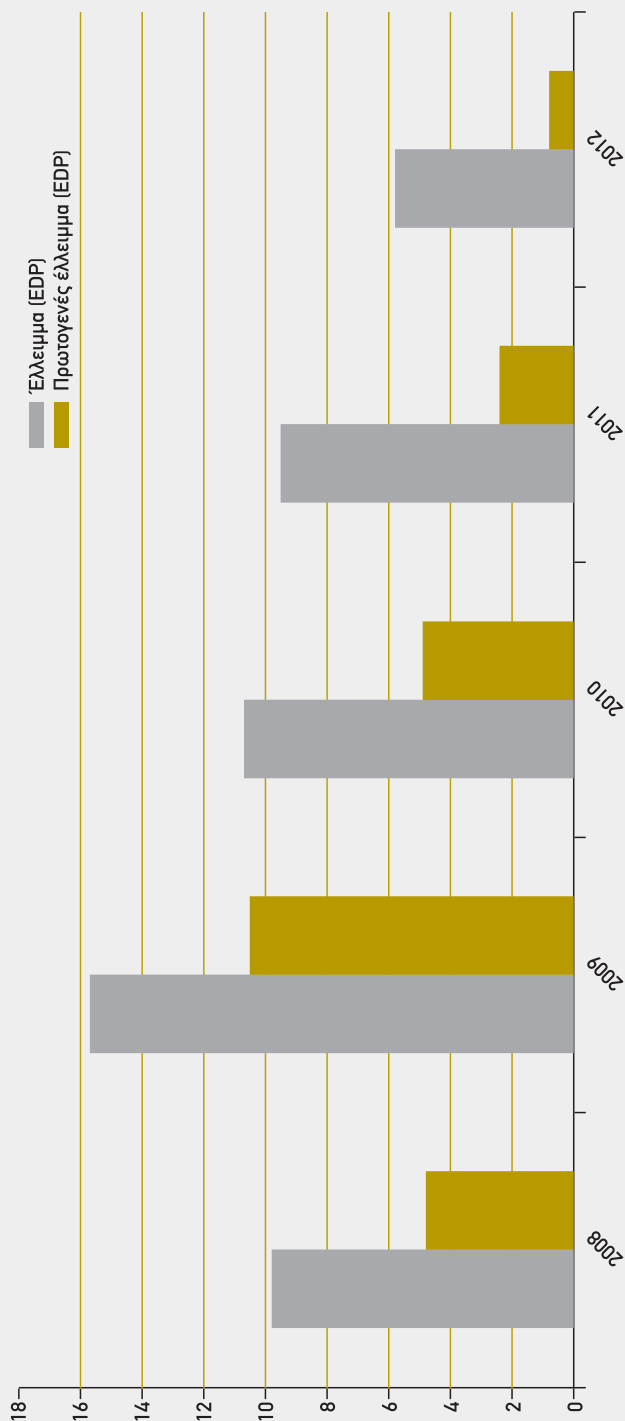
Με βάση συνοπτική εκτίμηση των αποτελεσμάτων της εφαρμογής του Μνημονίου το 2010, θα πρέπει να σημειωθούν τα ακόλουθα:

- Με την εφαρμογή της Συμφωνίας Στήριξης έγινε εφικτή η συνέχιση της χρηματοδότησης της χώρας από τους κοινοτικούς εταίρους και το ΔΝΤ και αποτράπηκε το διαφαινόμενο τον Απρίλιο ενδεχόμενο χρεοκοπίας.
- Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) για το 2010 διαμορφώθηκε σε 10,6% του ΑΕΠ<sup>9</sup> και έτσι μειώθηκε κατά σχεδόν πέντε εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2009 – όσο περίπου είχε προγραμματιστεί. Επρόκειτο για πολύ μεγάλη προσαρμογή, και μάλιστα σε περίοδο ύφεσης, ακόμη και εάν ληφθεί υπόψη ότι —λόγω των σημαντικών υπερβάσεων του 2009— ορισμένες περικοπές δαπανών ήταν σχετικά εύκολες. Εν τούτοις, η αναθεώρηση του ελλείμματος του 2009 από 13,6% σε 15,4% του ΑΕΠ κατέστησε ανέφικτο το στόχο για μείωση του ελλείμματος στο 8,1% του ΑΕΠ το 2010.
- Εντάθηκε η ύφεση: το ΑΕΠ μειώθηκε (4,5%) για τρίτο κατά σειράν έτος, επηρεασμένο κυρίως από τη μείωση της εγχώριας ζήτησης.
- Χάθηκαν 180.000 θέσεις εργασίας και η ανεργία υπερέβη το 12% του εργατικού δυναμικού.
- Οι μέσες ονομαστικές αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας υποχώρησαν κατά 5%.
- Παρά την ύφεση, ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα (4,7%), εν μέρει λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων.
- Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε ελαφρά (από 11% του ΑΕΠ το 2009 σε 10,4%).
- Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα, ο οποίος είχε αρχίσει να επιβραδύνεται σημαντικά από το 2008, ήταν στο τέλος του 2010 μηδενικός.
- Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του τρόπου αντιμετώπισης της κρίσης ήταν ότι, από την αρχή, πριν από την κατάρτιση του Προγράμματος, η πολιτική της δημοσιονομικής προσαρμογής εστιάστηκε σαφώς στην αύξηση των φόρων αντί της μείωσης των περιττών δαπανών και της σπατάλης. Έτσι, δεν αξιοποιήθηκαν ούτε η διεθνής εμπειρία ούτε οι μελέτες που έδειχναν ότι η

<sup>9</sup> Στο τέλος του 2010 εκτιμώνταν σε 9,7%, αλλά στις 25 Απριλίου 2011 αναθεωρήθηκε σε 10,5% του ΑΕΠ. Πρόσφατα, λόγω αναθεώρησης του ΑΕΠ, το έλλειμμα του 2010 διαμορφώθηκε σε 10,7% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα 9 και Διάγραμμα 2 πιο κάτω).

### Διάγραμμα 2 Έλλειμμα και πρωτογενές έλλειμμα σύμφωνα με τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ/EDP)

Ως ποσοστό % του ΑΕΠ, 2008-2012



**Σημείωση:** Δεν περιλαμβάνεται η επίπτωση της στήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ύψους 6.210 ευρώ (3,2% του ΑΕΠ) το 2012. Περιλαμβάνονται τα έσοδα από το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών του 2008.

**Πηγές:** Eurostat Press Release 21.10.2013 και Δελτίο Τύπου ΕΛΣΤΑΤ 11.10.2013.

δημοσιονομική προσαρμογή είναι διατηρήσιμη και οδηγεί σε ταχύτερη ανάκαμψη της οικονομίας όταν βασίζεται κυρίως σε μείωση δαπανών. Η συνεχής αύξηση των φόρων δημιούργησε από την αρχή αρνητικές προσδοκίες, οι οποίες οδήγησαν σε δυσανάλογα μεγάλη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, με αποτέλεσμα τη βαθύτερη και πιο παρατεταμένη ύφεση. Συνοπτικά, η εφαρμογή του προγράμματος είχε μεν ορατό αποτέλεσμα στη δημοσιονομική προσαρμογή, αλλά ο τρόπος της εφαρμογής του μεγέθυνε τις συσταλτικές επιπτώσεις της μείωσης των δαπανών. Δεν πρέπει ωστόσο να παραβλέπεται ότι οι αρνητικές επιδόσεις της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης θα ήταν πολύ χειρότερες, αν δεν είχαν υπάρξει το Πρόγραμμα Προσαρμογής και η χρηματοδοτική στήριξη από τους κοινοτικούς εταίρους και το ΔΝΤ.

**Πίνακας 9 Δημοσιονομικά στοιχεία γενικής κυβέρνησης, 2008-2013 (σε εθνολογιστική βάση)**

*Σε τρέχουσες τιμές, εκατ. ευρώ*

	2008	2009	2010	2011	2012*	2013
Έσοδα	94.847	88.628	90.197	88.439	86.380	μ.δ.
Δαπάνες	117.730	124.794	113.912	108.308	97.584	μ.δ.
από τις οποίες:						
Τόκοι (EDP)	11.673	11.976	12.855	14.888	9.643	μ.δ.
Έλλειμμα	22.883	36.166	23.715	19.869	11.204	μ.δ.
Πρωτογενές έλλειμμα (EDP)	11.210	24.190	10.860	4.981	1.561	μ.δ.
Δημόσιο χρέος	263.287	299.690	329.514	355.141	303.928	μ.δ.
ΑΕΠ	233.198	231.081	222.151	208.532	193.749	μ.δ.
	(Ως % του ΑΕΠ)					
Έσοδα	40,7	38,4	40,6	42,4	44,6	μ.δ.
Δαπάνες	50,5	54,0	51,3	51,9	50,4	μ.δ.
από τις οποίες:						
Τόκοι (EDP)	5,0	5,2	5,8	7,1	5,0	μ.δ.
Έλλειμμα (EDP)	9,8	15,7	10,7	9,5	5,8	μ.δ.
Πρωτογενές έλλειμμα (EDP)	4,8	10,5	4,9	2,4	0,8	μ.δ.
Δημόσιο χρέος	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9	μ.δ.

\* Δεν περιλαμβάνεται η επίπτωση της στήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ύψους 6.210 εκατ. ευρώ (3,2% του ΑΕΠ) το 2012. Περιλαμβάνονται τα έσοδα από το πρόγραμμα του 2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών.  
 Πηγές: Eurostat Press Release 21.10.2013 και Δελτίο Τύπου ΕΛΣΤΑΤ 11.10.2013. Τα στοιχεία για το 2013 (1η κοινοποίηση) αναμενόταν να δημοσιευθούν από την Eurostat στις 23.4.2014.

## Πίνακας 10 Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2010

19.1.2010	<b>ECOFIN</b> Συμπεράσματα του Συμβουλίου σε συνέχεια της εξέτασης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των προβλημάτων σχετικά με τα στοιχεία δημόσιου ελλείμματος και χρέους της Ελλάδας, τα οποία η Ελλάδα καλείται να αντιμετωπίσει κατά προτεραιότητα.
11.2.2010	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Δήλωση των κρατών-μελών της ευρωζώνης σχετικά με τη στήριξή τους στις ελληνικές προσπάθειες για την επίτευξη των στόχων του προγράμματος σταθερότητας, όπου καλείται η ελληνική κυβέρνηση να υλοποιήσει τα απαραίτητα μέτρα για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 4% μέσα στο 2010.
16.2.2010	<b>ECOFIN</b> – Γνώμη του Συμβουλίου για το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας της Ελλάδας. – Απόφαση του Συμβουλίου με την οποία καλείται η Ελλάδα να λάβει σειρά συγκεκριμένων δημοσιονομικών μέτρων σύμφωνα με καθορισμένο χρονοδιάγραμμα για να αντιμετωπιστεί η κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος έως το 2012. – Σύσταση του Συμβουλίου προς την Ελλάδα να ευθυγραμμίσει την οικονομική της πολιτική προς τους γενικούς προσανατολισμούς οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
25.3.2010	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία: (α) αναγνωρίζεται ότι τα επιπλέον μέτρα που εξήγγειλε η ελληνική κυβέρνηση επαρκούν για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων για το 2010, (β) διακηρύσσεται η ετοιμότητα για συντονισμένη δράση προκειμένου να στηριχθεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα στην ευρωζώνη και μέσω της παροχής διμερών δανείων από κράτη-μέλη, με συμμετοχή και του ΔΝΤ, και υπό αυστηρούς όρους.
11.4.2010	<b>Ευρωομάδα</b> Συμφωνία — βάσει του πλαισίου που όρισε η Σύνοδος Κορυφής στις 25 Μαρτίου — σχετικά με τους γενικούς όρους της παροχής χρηματοδοτικής στήριξης προς την Ελλάδα, εφόσον απαιτηθεί, στο πλαίσιο ενός προγράμματος οικονομικής προσαρμογής διάρκειας τριών ετών μέσω χρηματοδοτικών συνεισφορών των κρατών-μελών της ευρωζώνης και με τη συμμετοχή του ΔΝΤ. Αποφασίζεται ότι από την επόμενη ημέρα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, και το ΔΝΤ θα αρχίσουν να συνεργάζονται με τις Ελληνικές Αρχές για τους όρους ενός προγράμματος στήριξης.
2.5.2010	<b>Ευρωομάδα</b> Συμφωνία για τη χορήγηση δανείου 80 δισεκ. ευρώ στην Ελλάδα (110 δισεκ. μαζί με το ΔΝΤ) και έγκριση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής που συμφωνήθηκε μεταξύ των Ελληνικών Αρχών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, και του ΔΝΤ.
7.5.2010	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Επιβεβαίωση της συμφωνίας του EUROGROUP για τη χορήγηση δανείου στην Ελλάδα στο πλαίσιο τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.
10.5.2010	<b>ECOFIN</b> Απόφαση του Συμβουλίου, σύμφωνα με την οποία αναθεωρούνται οι προηγούμενες συστάσεις προς την Ελλάδα, καθορίζονται τα μέτρα πολιτικής του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής και το χρονοδιάγραμμα εφαρμογής τους και παρατείνεται η προθεσμία διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος έως το 2014.
7.9.2010	<b>ECOFIN</b> Απόφαση του Συμβουλίου, σύμφωνα με την οποία αναθεωρούνται τα μέτρα και το χρονοδιάγραμμα που περιείχονταν στην απόφαση του Μαΐου για την αντιμετώπιση της κατάστασης υπερβολικού ελλείμματος, με βάση το επικαιροποιημένο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής της Ελλάδος.*
28-29.10.2010	<b>Ευρωπαϊκό Συμβούλιο</b> Στα "συμπεράσματα" για πρώτη φορά τίθεται ζήτηση "συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα", το οποίο είχε συζητηθεί από τον καγκελάριο Merkel και τον πρόεδρο Sarkozy στη συνάντηση της Ντοβίλ στις 18 Οκτωβρίου.
16.11.2010	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση, σύμφωνα με την οποία αναγνωρίζεται η πρόσφατη αναθεώρηση του ελλείμματος για το 2009 και η λήψη επιπλέον μέτρων ώστε να επιτευχθεί ο στόχος του ελλείμματος για το 2011.
17.11.2010	<b>ECOFIN</b> Συμπεράσματα του Συμβουλίου, σύμφωνα με τα οποία εκφράζεται ικανοποίηση για τις προσπάθειες των Ελληνικών Αρχών να διορθώσουν τα προβλήματα του στατιστικού συστήματος.

\* Τα μέτρα και το χρονοδιάγραμμα του προγράμματος αναθεωρήθηκαν ξανά, με βάση τις διαδοχικές επικαιροποιήσεις του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, με νέες αποφάσεις του Συμβουλίου στις 20.12.2010, στις 7.3.2011, στις 12.7.2011, στις 8.11.2011, στις 13.3.2012 και στις 4.12.2012.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

## 6.2 2011: Αστοχίες και καθυστερήσεις οδηγούν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας

Μετά από τη σύντομη αρχική περίοδο κατά την οποία το πρόγραμμα εφαρμόστηκε με σχετική συνέπεια και είχε ορατά αποτελέσματα, άρχισαν να διαφαίνονται σημεία κόπωσης και χαλάρωσης. Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβραδύνθηκε σημαντικά, ενώ οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις καθυστέρησαν σε σχεδόν όλους τους τομείς.

Ήδη από το Φεβρουάριο του 2011, η έκθεση αξιολόγησης της ΕΕ, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ διαπίστωνε υστέρηση εσόδων και υπέρβαση δαπανών σε φορείς εκτός της κεντρικής κυβέρνησης, ενώ επισήμαινε την ανάγκη πρόσθετης περικοπής δαπανών της κεντρικής κυβέρνησης, προκειμένου να επιτευχθούν τα “κριτήρια επίδοσης”.<sup>10</sup>

Στην κοινή δήλωση της Τρόικας μετά την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης<sup>11</sup> τονιζόταν ότι πρέπει να σχεδιαστούν και να εφαρμοστούν μείζονες μεταρρυθμίσεις, ώστε να δημιουργηθεί η αναγκαία κρίσιμη μάζα για την εξασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας και της οικονομικής ανάκαμψης.

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.

Τα μέτρα κάλυπταν την περίοδο 2011-2015 και ψηφίστηκαν από τη Βουλή τον Ιούνιο (Ν. 3985/1.7.2011) μαζί με τον πρώτο “εφαρμοστικό” νόμο (Ν. 3986/1.7.2011). Αξίζει να σημειωθεί ότι το ΜΠΔΣ ψηφίστηκε στο σύνολό του από την κυβερνητική πλειοψηφία, αλλά παράλληλα η αξιωματική αντιπολίτευση ψήφισε τα 22 από τα 55 άρθρα του. Αυτό είναι ίσως η πρώτη ένδειξη ότι η κρισιμότητα της κατάστασης είχε αρχίσει να προσανατολίζει τις πολιτικές δυνάμεις στην ιδέα της σύγκλισης, η οποία υλοποιήθηκε με το σχηματισμό κυβέρνησης συνεργασίας μερικούς μήνες αργότερα.

<sup>10</sup> IMF, *Greece: Third Review Under the Stand-by Arrangement*, 28.2.2011, 6.

<sup>11</sup> Κοινή δήλωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, 11.2.2011.



## Πίνακας 11 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2011

2011	
1.1.2011	Εκκίνηση για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Επιστολής, που περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή, την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών.
24.2.2011	Ολοκληρώνεται η τρίτη αξιολόγηση του προγράμματος βοήθειας από την Τρόικα. Επόμενο βήμα η συμφωνία για την 4η δόση, ύψους 15 δισεκατομμυρίων.
15.2.2011	<i>Έκθεση</i> της Τράπεζας της Ελλάδος για τη <i>Νομισματική Πολιτική 2010-2011</i> . Μέχρι στιγμής έχουν πραγματοποιηθεί αλλαγές που πριν από λίγους μήνες θεωρούνταν αδιανόητες. Αυτό δείχνει ότι η ριζική αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας είναι εφικτή. Η προσπάθεια είναι δυνατόν να έχει θετικά αποτελέσματα. Από την άλλη πλευρά όμως, πολλές αλλαγές προσκρούουν σε αγκυλώσεις και αντιδράσεις που δυσχεραίνουν σημαντικά τις προσπάθειες. Το 2011 θα είναι έτος μεγάλων και σύνθετων προκλήσεων για το τραπεζικό σύστημα.
11.3.2011	Οι αρχηγοί των κρατών-μελών της ευρωζώνης εγκρίνουν το "Σύμφωνο για το Ευρώ", το οποίο παραπέμπεται για έγκριση στο επόμενο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Ανακούφισα στην Ελλάδα από τη βελτίωση των όρων του δανεισμού μέσω της μείωσης των επιτοκίων κατά 100 μ.β. και της επέκτασης της ωρίμανσης των δανείων στα 7,5 χρόνια.
6.4.2011	Η Πορτογαλία είναι η τρίτη χώρα της ευρωζώνης που προσφεύγει σε βοήθεια. Το αίτημα εγκρίνεται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 17.6.2011.
18.4.2011	Ετήσια <i>Έκθεση του Διοικητή</i> της Τράπεζας της Ελλάδος. Η πορεία προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας σε αποφασιστική καμπή. Η Συμφωνία Στήριξης απέτρεψε τη χρεοκοπία και επέβαλε τον αναπροσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής. Οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας απέτρεψαν την πιστωτική ασφυξία. Καθυστερήσεις αλλά και αντικειμενικές δυσκολίες συντηρούν την αβεβαιότητα των αγορών.
3.6.2011	Ολοκληρώνεται η τέταρτη αξιολόγηση από την Τρόικα.
17.6.2011	Ανασχηματισμός. Το Υπουργείο Οικονομικών αναλαμβάνει ο Ευάγγελος Βενιζέλος.
20.6.2011	Στην απόφαση της Ευρωμάδας γίνεται αναφορά στην εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού, με τη μορφή άτυπων και εθελοντικών αναχρηματοδοτήσεων του υφιστάμενου ελληνικού χρέους.
29.6.2011	Ψηφίζεται από τη Βουλή το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής.
2.7.2011	Η Ευρωμάδα εγκρίνει την εκταμίευση της πέμπτης δόσης.
15.7.2011	Αποτελέσματα της Πανευρωπαϊκής Άσκησης Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων (stress test).
21.7.2011	Σε συμφωνία για ένα νέο πρόγραμμα στήριξης της Ελλάδος, ύψους 109 δισεκ. ευρώ, στο οποίο θα συμμετέχει και ο ιδιωτικός τομέας, καταλήγουν οι ηγέτες των χωρών της ζώνης του ευρώ. Κύριο όχημα της χρηματοδότησης θα είναι το ΕΤΧΣ. Χαλαρώνουν οι όροι της χρηματοδότησης, με χαμηλότερα επιτόκια και επιμήκυνση των προθεσμιών λήξης των μελλοντικών δανείων. Εξαγγέλλεται η δημιουργία της Ομάδας Δράσης (Task Force).
19.8.2011	Τοποθετείται Επίτροπος της Τράπεζας της Ελλάδος στην Τράπεζα Proton.
29.8.2011	Ανακοινώνεται η συγχώνευση των τραπεζών Alpha και EFG Eurobank. (Η διαδικασία καταλήγει σε αδιέξοδο και οι σχετικές ανακοινώσεις γίνονται στις 14.3.2012.)

Συνεχίζεται →

**Πίνακας 11 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2011 (συνέχεια)**

2011	
2.9.2011	Ξαφνική εμπλοκή στις διαπραγματεύσεις της ελληνικής κυβέρνησης με την Τρόικα, τα μέλη της οποίας αναχωρούν από την Αθήνα.
11.9.2011	Νέα δέσμη μέτρων από την ελληνική κυβέρνηση. Ανάμεσά τους το ΕΕΤΗΔΕ, που θα εισπράττεται με τους λογαριασμούς της ΔΕΗ.
27.9.2011	Ψηφίζεται ο Ν. 4021/2011 περί εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων.
2.10.2011	Παρουσιάζεται το προσχέδιο του Προϋπολογισμού.
10.10.2011	Ιδρύεται η νέα ("καλή τράπεζα") New Proton, με μοναδικό μέτοχο το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, σε εφαρμογή του Ν. 4021/2011 περί εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων.
11.10.2011	Ολοκληρώνεται η πέμπτη αξιολόγηση από την Τρόικα. Κρίνεται απαραίτητο το PSI για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού. Στις 20.10.2011 εγκρίνεται η καταβολή της έκτης δόσης, ύψους 8 δισεκ., από τους υπουργούς Οικονομικών της ευρωζώνης, παρουσία της επικεφαλής του ΔΝΤ Christine Lagarde.
26.10.2011	Η Σύνοδος Κορυφής της ευρωζώνης εγκρίνει τη χορήγηση νέου δανείου, ύψους 130 δισεκ. ευρώ προς την Ελλάδα, καθώς και την απομείωση του χρέους με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI).
31.10.2011	Ο Πρωθυπουργός Γ. Παπανδρέου, μιλώντας σε συνεδρίαση της Κοινοβουλευτικής Ομάδας του ΠΑΣΟΚ, ανακοινώνει την πρόθεσή του να προχωρήσει σε δημοψήφισμα για τη νέα σύμβαση. Κινεί επίσης τη διαδικασία παροχής ψήφου εμπιστοσύνης στην κυβέρνηση. Μετά από τη συνάντηση που έχει στις 2 Νοεμβρίου στις Κάννες με τη Γερμανίδα Καγκελάρια και τον Γάλλο Πρόεδρο, ανακαλεί την απόφασή του.
1.11.2011	Νέος Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αναλαμβάνει ο Mario Draghi.
8.11.2011	Η Σύνοδος Κορυφής αποφασίζει σχετικά με τη "δέσμη έξι μέτρων" για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ.
9.11.2011	Συνεχίζονται οι πολυήμερες διαβουλεύσεις για το σχηματισμό κυβέρνησης. Με δήλωσή του στην εφημερίδα <i>Financial Times</i> , ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γ. Πραδόπουλος αναφέρει ως επιτακτική ανάγκη τον άμεσο σχηματισμό νέας κυβέρνησης και τη δέσμευση της ίδιας και των κομμάτων που θα τη στηρίξουν ως προς την πλήρη εφαρμογή των αποφάσεων των Αρχηγών Κρατών και Κυβερνήσεων της 27ης Οκτωβρίου.
11.11.2011	Σχηματισμός νέας μεταβατικής κυβέρνησης συνεργασίας, υπό τον Α. Παπαδήμο.
23.11.2011	<i>Ενδιάμεση Έκθεση</i> της Τράπεζας της Ελλάδος για τη <i>Νομισματική Πολιτική</i> . Σε νέα, εξαιρετικά κρίσιμη φάση η πορεία της ελληνικής οικονομίας. Τελευταία ευκαιρία για την ανασυγκρότηση της οικονομίας. Η εφαρμογή της αναγκαίας πολιτικής απαιτεί ισχυρή και αποτελεσματική κυβέρνηση. Η Τράπεζα τονίζει την ανάγκη για ένα αναλυτικό, δεσμευτικό σχέδιο για την ανάπτυξη, έναν οδικό χάρτη για την έξοδο από την κρίση, και παρουσιάζει τις βασικές κατευθύνσεις του.
8.12.2011	Παρέμβαση της ΕΚΤ για τη στήριξη των ευρωπαϊκών τραπεζών για περίοδο τριών ετών.
17.12.2011	Μεταφορά καταθέσεων, προσωπικού και τραπεζικών εργασιών της T Bank στο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, σε εφαρμογή του Ν. 4021/2011.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ωστόσο, 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.

### 6.2.1 Οκτώβριος 2011: νέο πρόγραμμα βοήθειας από ΕΕ, ΕΚΤ, ΔΝΤ

Από τα μέσα του 2011, και παρά την ψήφιση του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής, 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 Ελλάδος 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”.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση έγινε αντιληπτό ότι χρειαζόταν μια γενικότερη ρύθμιση για την ευρωζώνη. Έτσι, στη Σύνοδο Κορυφής της 26ης Οκτωβρίου 2011 λήφθηκαν αποφάσεις τόσο για περαιτέρω βοήθεια προς την Ελλάδα όσο και για μια γενικότερη ρύθμιση για τη στήριξη του ευρώ. Το νέο πρόγραμμα βοήθειας για την Ελλάδα προέβλεπε νέα δέσμη στήριξης, ύψους 130 δισεκ. ευρώ,<sup>12</sup> καθώς και την εθελοντική ανταλλαγή ελληνικών ομολόγων που διακρατούσε ο ιδιωτικός τομέας με νέα ομόλογα, με παράλληλη περικοπή της ονομαστικής τους αξίας κατά 50% περίπου.<sup>13</sup> Σύμφωνα με τις τότε εκτιμήσεις, αυτό θα οδηγούσε σε μείωση του ελληνικού χρέους κατά 100 δισεκ. ευρώ περίπου.

<sup>12</sup> Ουσιαστικά η βοήθεια των 109 δισεκ. ευρώ του Ιουλίου αυξανόταν σε 130 δισεκ. ευρώ.

<sup>13</sup> Οι λεπτομέρειες θα καθορίζονταν αργότερα.

**Πίνακας 12 Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2011**

11.3.2011	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Συμφωνία για μείωση κατά 100 μονάδες βάσης του επιτοκίου δανεισμού της Ελλάδος από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και επιμήκυνση κατά 7,5 έτη της διάρκειας των δανείων που έχει λάβει η Ελλάδα στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.
20.6.2011	<b>Ευρωομάδα</b> Συμφωνία για την οριστικοποίηση, έως τις αρχές Ιουλίου του 2011, ενός δεύτερου προγράμματος χρηματοδοτικής στήριξης με την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα.
24.6.2011	<b>Ευρωπαϊκό Συμβούλιο</b> Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, σύμφωνα με τα οποία θα πρέπει να καθοριστούν έως τις αρχές Ιουλίου του 2011 οι κύριες παράμετροι ενός νέου προγράμματος χρηματοδοτικής στήριξης, με βάση τη συμφωνία της Ευρωομάδας της 20ής Ιουνίου.
2.7.2011	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση με την οποία διαπιστώνεται ότι η πρόοδος που σημείωσαν οι Ελληνικές Αρχές ως προς την υλοποίηση της πολιτικής που είχε συμφωνηθεί με την Τρόικα επιτρέπει την εκταμίευση της πέμπτης δόσης της δέσμης στήριξης. Το νέο πολυετές πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής της Ελλάδος θα καθορισθεί με βάση τη δέσμευση των Ελληνικών Αρχών για την υλοποίηση μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής, διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και ιδιωτικοποιήσεων και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τα κράτη-μέλη θα συνδράμουν με την παροχή τεχνικής βοήθειας.
21.7.2011	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Συμφωνία για ένα νέο πρόγραμμα χρηματοδοτικής στήριξης από κοινού με το ΔΝΤ και με την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI).
21.10.2011	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σχετικά με την πέμπτη αξιολόγηση και επικαιροποίηση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής: διαπιστώνονται οι σημαντικές προσπάθειες δημοσιονομικής εξιγίανσης της ελληνικής κυβέρνησης, που θα επιτρέψουν την επίτευξη των στόχων για το 2012.
26.10.2011	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Συμφωνία για τον καθορισμό ενός νέου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα, από κοινού με το ΔΝΤ, έως το τέλος του έτους.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Παράλληλα με τις εξελίξεις στην ΕΕ, στην Ελλάδα κατέστη αναγκαία η λήψη νέων μέτρων, πέραν εκείνων του Ιουνίου του 2011, προκειμένου να περιοριστούν κατά το δυνατόν οι αποκλίσεις από τους στόχους του ΜΠΔΣ. Έτσι, τον Οκτώβριο του 2011, με τον Ν. 4021/2011 επιβλήθηκε έκτακτο ειδικό τέλος στα ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα.

Τελικά, παρά τα μέτρα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση) το 2011 μειώθηκε μόνο κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και περιορίστηκε σε 9,4%, δηλαδή σε επίπεδο που υπερέβαινε κατά πολύ το στόχο (7,4% του ΑΕΠ). Το πρωτογενές έλλειμμα μειώθηκε περισσότερο (κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες) και περιορίστηκε σε 2,3% του ΑΕΠ.

### 6.2.2 Κορύφωση της αβεβαιότητας – Κυβέρνηση συνεργασίας

Η σημαντικότερη ίσως από τις εξελίξεις του 2011 ήταν η μεγάλη ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας, πολύ μεγαλύτερη από τις αρχικές προβλέψεις, και η έκρηξη της ανεργίας.

Η μεγάλη ύφεση οφειλόταν κυρίως στη συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης. Φαίνεται ωστόσο ότι σημαντικό ρόλο στη μεγάλη υποχώρηση είχε και η αβεβαιότητα όσον αφορούσε την έκβαση του εγχειρήματος της σταθεροποίησης.

Η αβεβαιότητα αυτή προήλθε σε σημαντικό βαθμό από τον τρόπο που επιδιώχθηκε η σταθεροποίηση, τουλάχιστον το δεύτερο χρόνο εφαρμογής του αρχικού προγράμματος. Αντί για τη συνέχιση της εμπροσθοβαρούς πολιτικής που είχε αποφασιστεί, επιλέχθηκε μια διστακτική προσέγγιση, με την ελπίδα ότι μέρος του κόστους της προσαρμογής θα μπορούσε τελικά να αποφευχθεί ή, στη χειρότερη περίπτωση, να καταβληθεί αργότερα. Οι αναβολές και οι καθυστερήσεις οδηγούσαν κάθε φορά σε αναθεωρήσεις των συμφωνιών με τους εταίρους και σε νέα μέτρα, με αποτέλεσμα αφενός το κόστος της προσαρμογής να είναι τελικά μεγαλύτερο από ό,τι εάν τα μέτρα είχαν ληφθεί εγκαίρως και αφετέρου ο χρόνος εμφάνισης των αναμενόμενων θετικών αποτελεσμάτων να μετατίθεται περισσότερο στο μέλλον. Εμπεδώθηκε έτσι η αντίληψη ότι το πρόγραμμα προσαρμογής απέτυχε και ότι αυτό που συνέβαινε ήταν η λήψη μιας σειράς επώδυνων μέτρων, χωρίς ορατό αποτέλεσμα. Το γεγονός αυτό είχε βαρύτερες επιπτώσεις:

- Ισχυροποίησε τις προσδοκίες ότι το μέλλον προδιαγράφεται συνεχώς δυσμενέστερο, με αποτέλεσμα να αναβάλλονται συστηματικά οι καταναλωτικές και κυρίως οι επενδυτικές αποφάσεις. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα μεγαλύτερη ύφεση από ό,τι θα δικαιολογούσε η περιοριστική πολιτική, γεγονός που υπονόμει τη δημοσιονομική προσαρμογή και επέτεινε το φαύλο κύκλο.
- Υπονόμευσε την αξιοπιστία της συμφωνίας στήριξης, η οποία αντιμετωπίστηκε αρνητικά και θεωρήθηκε από ένα μεγάλο μέρος της κοινής γνώμης ως κύρια αιτία όλων των δεινών. Συσκοτίστηκαν έτσι οι πραγματικοί λόγοι που οδήγησαν στην κρίση.
- Ενέτεινε την κοινωνική αναταραχή για μακρό διάστημα, όπου ο δημόσιος διάλογος ανακυκλωνόταν συνεχώς γύρω από το κόστος των συζητούμενων μέτρων, η εφαρμογή των οποίων αναβαλλόταν διαρκώς.
- Κλόνισε την κυβερνητική συνοχή και υπονόμεισε την πολιτική σταθερότητα. Ο κίνδυνος εμφάνισης των επιπτώσεων αυτών είχε επισημανθεί εξαρχής από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Όλα τα παραπάνω διεύρυναν το κενό αξιοπιστίας, με αποτέλεσμα στις διαπραγματεύσεις με τους εταίρους να απαιτούνται διαρκώς ισχυρότερες διαβεβαι-

ώσεις ότι η Ελλάδα θα εφαρμόζει όσα συμφωνεί. Η απώλεια εμπιστοσύνης προήλθε από την εκτίμηση ότι η πολιτική βούληση για την εφαρμογή του προγράμματος υποχωρούσε, καθώς δεν επιτυγχανόταν η αναγκαία ελάχιστη βάση συναίνεσης των πολιτικών δυνάμεων για την πραγματοποίηση των αλλαγών τις οποίες η Ελλάδα είχε δεσμευθεί να υλοποιήσει. Αυτή η εκτίμηση οδηγούσε σε αμφισβήτηση της ικανότητας της χώρας να εξασφαλίσει τη συνέχεια της εφαρμογής του προγράμματος και τροφοδοτούσε κάθε είδους εικασίες και προβλέψεις για τα πιθανά ενδεχόμενα.

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. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε κορύφωση της πολιτικής αναταραχής και τελικά σε παραίτηση της κυβέρνησης. Την περίοδο εκείνη, όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, 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.

Στις 11 Νοεμβρίου σχηματίστηκε νέα κυβέρνηση συνεργασίας υπό τον Λουκά Παπαδήμο, με τη συμμετοχή της ΝΔ, του ΠΑΣΟΚ και του ΛΑΟΣ και την εντολή να εξασφαλίσει τις προϋποθέσεις για την εφαρμογή των αποφάσεων της 26ης Οκτωβρίου και να προχωρήσει σε εκλογές. Η συνεργασία των πολιτικών δυνάμεων τόσο στην ψήφιση της νέας δανειακής σύμβασης όσο και στο σχηματισμό της κυβέρνησης Παπαδήμου αποτέλεσε ένα πρώτο ενθαρρυντικό στοιχείο, που άρχισε να επηρεάζει θετικά το κλίμα. Όμως, στο τέλος του 2011 η αβεβαιότητα παρέμενε μεγάλη και η αμφισβήτηση της ευρωπαϊκής πορείας της χώρας ήταν ισχυρότερη από κάθε προηγούμενη περίοδο.

Ένας ενδιαφέρων δείκτης αβεβαιότητας είναι η εξέλιξη των πωλήσεων χρυσών λιρών από την Τράπεζα της Ελλάδος (δηλαδή η εξέλιξη της ζήτησης χρυσών λιρών από τους ιδιώτες), καθώς και η εξέλιξη της σχέσης αγορών/πωλήσεων. Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης οι πωλήσεις (με προηγούμενο υψηλό σημείο τον Οκτώβριο του 2008), οι οποίες είχαν κορυφωθεί το Μάιο και τον Ιούνιο του 2010, δηλαδή όταν η χώρα προσέφυγε στους κοινοτικούς εταίρους και το ΔΝΤ, έφθασαν και πάλι σε πολύ υψηλό επίπεδο το Δεκέμβριο του 2011, περίοδο διαπραγματεύσεων για το 2ο Πρόγραμμα Προσαρμογής (βλ. Πίνακα 13). Ανάλογα κινήθηκε και ο λόγος αγορών/πωλήσεων, ο οποίος υποδηλώνει υπερβάλλουσα ζήτηση λιρών από τους ιδιώτες όταν οι τιμές του είναι χαμηλότερες από τη μονάδα (π.χ. Μάιος 2010: 0,29, Δεκέμβριος 2011: 0,31, Ιανουάριος 2012: 0,28).

## Πίνακας 13 Αγορές και πωλήσεις χρυσών λιρών από την Τράπεζα της Ελλάδος

Μηνιαία στοιχεία, Ιαν. 2008-Δεκ. 2013

Περίοδος	Αγορές (τεμάχια) (1)	Πωλήσεις (τεμάχια) (2)	Αγορές/ πωλήσεις (3)=(1):(2)	Περίοδος	Αγορές (τεμάχια) (1)	Πωλήσεις (τεμάχια) (2)	Αγορές/ πωλήσεις (3)=(1):(2)
<b>2008</b>				<b>2009</b>			
Ιαν.	54.287	13.141	4,13	Ιαν.	19.077	13.518	1,41
Φεβρ.	30.829	6.554	4,70	Φεβρ.	31.091	17.656	1,76
Μάρτ.	0	0	0	Μάρτ.	20.390	15.389	1,32
Απρ.	23.848	13.094	1,82	Απρ.	21.589	9.991	2,16
Μάιος	33.433	6.973	4,79	Μάιος	12.090	6.063	1,99
Ιούν.	25.061	10.890	2,30	Ιούν.	11.189	5.647	1,98
Ιούλ.	29.235	7.955	3,68	Ιούλ.	14.725	6.840	2,15
Αύγ.	29.587	8.488	3,49	Αύγ.	24.621	4.915	5,01
Σεπτ.	30.549	18.255	1,67	Σεπτ.	25.441	5.815	4,38
Οκτ.	17.530	61.866	0,28	Οκτ.	20.445	5.135	3,98
Νοέμ.	26.320	22.388	1,18	Νοέμ.	19.170	8.685	2,21
Δεκ.	15.464	10.889	1,42	Δεκ.	27.406	11.986	2,29
<b>Σύνολο</b>	<b>316.143</b>	<b>180.493</b>	<b>1,75</b>	<b>Σύνολο</b>	<b>247.234</b>	<b>111.640</b>	<b>2,21</b>
<b>2010</b>				<b>2011</b>			
Ιαν.	15.519	9.617	1,61	Ιαν.	9.190	13.278	0,69
Φεβρ.	16.114	11.901	1,35	Φεβρ.	11.021	5.748	1,92
Μάρτ.	19.863	18.985	1,05	Μάρτ.	12.335	9.491	1,30
Απρ.	18.240	21.506	0,85	Απρ.	9.296	7.586	1,23
Μάιος	9.442	33.051	0,29	Μάιος	11.331	6.743	1,68
Ιουν.	15.008	35.045	0,43	Ιούν.	9.461	6.718	1,41
Ιούλ.	15.175	12.514	1,21	Ιούλ.	8.621	9.560	0,90
Αύγ.	16.832	6.686	2,52	Αύγ.	10.689	8.581	1,25
Σεπτ.	13.598	7.745	1,76	Σεπτ.	12.307	10.757	1,14
Οκτ.	12.907	5.954	2,17	Οκτ.	7.906	14.823	0,53
Νοέμ.	24.449	13.686	1,79	Νοέμ.	10.239	20.819	0,49
Δεκ.	18.236	17.785	1,03	Δεκ.	10.290	32.763	0,31
<b>Σύνολο</b>	<b>195.383</b>	<b>194.475</b>	<b>1,00</b>	<b>Σύνολο</b>	<b>122.686</b>	<b>146.867</b>	<b>0,84</b>
<b>2012</b>				<b>2013</b>			
Ιαν.	6.672	24.066	0,28	Ιαν.	11.273	2.653	4,25
Φεβρ.	6.740	11.505	0,59	Φεβρ.	10.652	2.029	5,25
Μάρτ.	9.154	4.070	2,25	Μάρτ.	11.503	5.096	2,26
Απρ.	6.676	3.803	1,76	Απρ.	9.024	15.927	0,57
Μάιος	7.872	11.051	0,71	Μάιος	7.583	4.194	1,81
Ιούν.	6.587	13.620	0,48	Ιούν.	8.642	4.865	1,78
Ιούλ.	8.799	2.833	3,11	Ιούλ.	7.975	5.524	1,44
Αύγ.	8.938	4.495	1,99	Αύγ.	6.775	3.429	1,98
Σεπτ.	10.133	2.642	3,84	Σεπτ.	7.682	2.825	2,72
Οκτ.	10.244	3.795	2,70	Οκτ.	9.525	4.432	2,15
Νοέμ.	10.069	2.649	3,80	Νοέμ.	7.329	4.112	1,78
Δεκ.	9.691	2.360	4,11	Δεκ.	7.300	5.933	1,23
<b>Σύνολο</b>	<b>101.575</b>	<b>86.889</b>	<b>1,17</b>	<b>Σύνολο</b>	<b>105.263</b>	<b>61.019</b>	<b>1,73</b>

Σημείωση: Τα στοιχεία για τον απόλυτο αριθμό τεμαχίων κατά τις αγοραπωλησίες χρυσών λιρών από την ΤτΕ παρουσιάζουν ενδιάμερον ιδίως όσον αφορά την κατεύθυνση της μεταβολής (αύξηση-μείωση) σε κάθε περίοδο.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Διεύθυνση Ταμείων. Βλ. και: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Markets/LIRA/goldlira.aspx>.

## 6.3 2012: Η Ελλάδα μπροστά σε ιστορικές επιλογές

### 6.3.1 Οι πολιτικές εξελίξεις επιτείνουν την αβεβαιότητα

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.

Υπολογίζεται ότι το ύψος των παλαιών δανείων προς τους ιδιώτες επενδυτές μειώθηκε το Φεβρουάριο κατά 106 δισεκ. ευρώ περίπου. Επίσης, με την επαναγορά χρέους, το Δεκέμβριο του 2012, το χρέος μειώθηκε περαιτέρω κατά 31,9 δισεκ. ευρώ, δηλαδή συνολικά κατά 137,9 δισεκ. ευρώ. Όμως, το καθαρό όφελος από την αναδιάρθρωση του χρέους μετριάστηκε σημαντικά, κυρίως λόγω: (α) της ανάγκης για ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με έκδοση νέου χρέους (ύψους 41 δισεκ. ευρώ εντός του 2012), (β) του δανεισμού ύψους 11,3 δισεκ. ευρώ για την επαναγορά χρέους (το Δεκέμβριο), (γ) του γεγονότος ότι η μείωση της αξίας των ομολόγων που διακρατούσαν τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία ή άλλοι φορείς (ύψους 16,2 δισεκ. ευρώ) δεν οδήγησε σε μείωση του χρέους, επειδή επρόκειτο για ενδοκυβερνητικό χρέος, (δ) του δανεισμού 4,5 δισεκ. ευρώ για την παροχή ομολόγων του EFSF στα ασφαλιστικά ταμεία ως αντισταθμιστικού οφέλους έναντι της μείωσης των απαιτήσεων που υπέστησαν, (ε) της ανάγκης για δανεισμό 11,9 δισεκ. 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 (στ) λοιπών υποχρεώσεων του Δημοσίου (π.χ. πληρωμές στον ΕΜΣ, πληρωμές παλαιών οφειλών κ.λπ.) συνολικού ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ. Το καθαρό τελικό αποτέλεσμα όλων των συναλλαγών ήταν η μείωση του χρέους εντός του 2012 μόνο κατά 51,2 δισεκ. ευρώ. Προϋπόθεση για την ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του χρέους ήταν μια νέα συμφωνία για τις αναγκαίες παρεμβάσεις στην οικονομία. Οι νέες ρυθμίσεις αποτυπώθηκαν στο “Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών” (ΜΟΧΠ) και στο “Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής”, τα οποία υιοθετήθηκαν από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου 2012 (Ν. 4046/2012).

Η νέα συμφωνία συνοδευόταν από νέο χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης, ύψους 130 δισεκ. ευρώ. Μαζί με το υπόλοιπο από το πρώτο Πρόγραμμα, η συνολική μη ακόμη εκταμιευμένη βοήθεια έφθανε τότε τα 167 δισεκ. ευρώ περίπου.<sup>14</sup>

Η αναδιάρθρωση του χρέους και η νέα συμφωνία χρηματοδοτικής στήριξης ανέκοπταν την τροχιά κατάρρευσης στην οποία βρισκόταν η ελληνική οικονομία στα

<sup>14</sup> European Commission, *The second Economic Adjustment Programme for Greece*, Μάρτιος 2012, 4.



τέλη του 2011. Προϋπόθεση όμως για να ολοκληρωθούν αυτά τα πρώτα θετικά βήματα ήταν να προχωρήσει *χωρίς καθυστέρηση* η εφαρμογή όσων είχαν συμφωνηθεί.

Αυτό όμως δεν συνέβη. Οι εκλογές που εξαγγέλθηκαν στις 11 Απριλίου για τις 6 Μαΐου και επαναλήφθηκαν στις 17 Ιουνίου δημιούργησαν νέες μεγάλες καθυστερήσεις και επέτειναν εκ νέου την αβεβαιότητα στο εσωτερικό και το εξωτερικό.

Στην Ελλάδα, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος κατέγραψε τον Ιούνιο μια από τις χαμηλότερες τιμές της προηγούμενης τριετίας (ανάλογη με εκείνες του Μαΐου του 2010 και του Νοεμβρίου του 2011), καθώς διαμορφώθηκε στις 77,3 μονάδες, σε σύγκριση με 78,5 μονάδες κατά μέσον όρο το πρώτο τρίμηνο του 2012 και μέσο ετήσιο όρο 80,6 μονάδες το 2011 (βλ. Διάγραμμα 3).

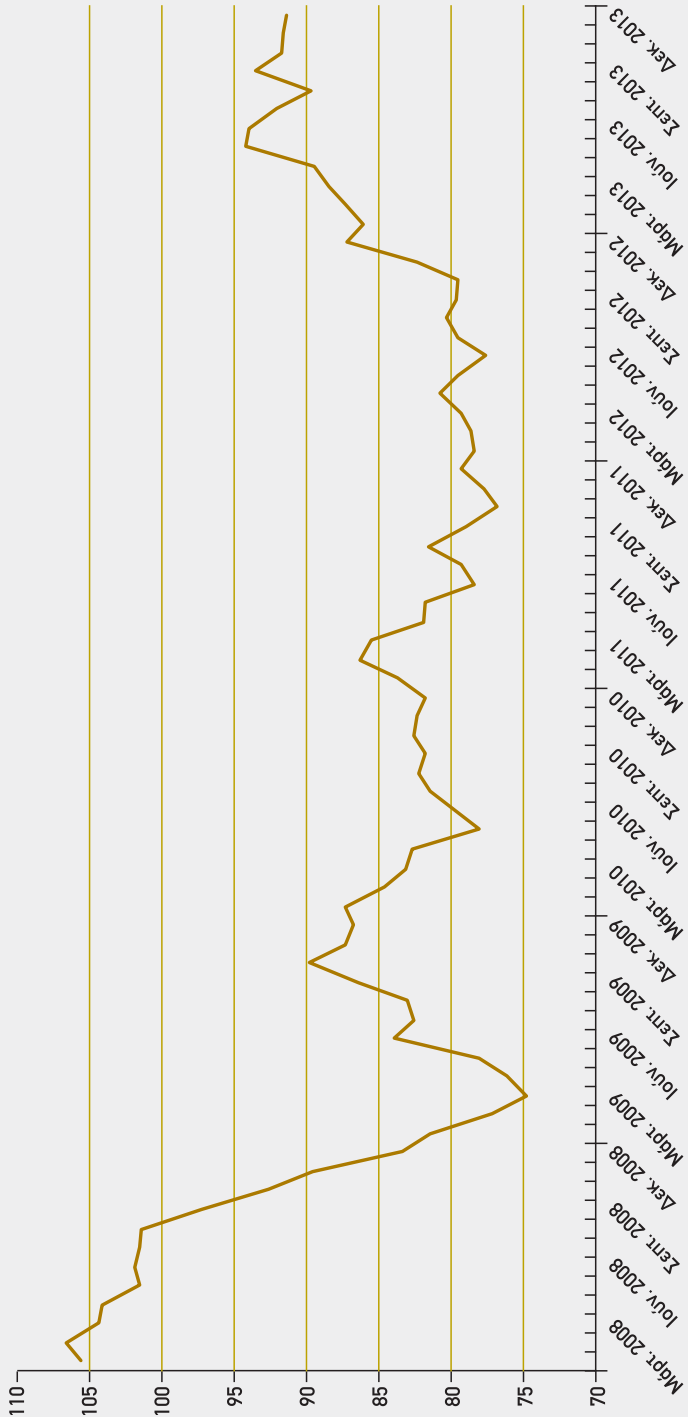
Η απώλεια εμπιστοσύνης και η αβεβαιότητα για τις επερχόμενες εξελίξεις έπληξαν ιδιαίτερα τις τράπεζες, οι οποίες υπέστησαν σημαντικές εκροές καταθέσεων: από το τέλος Δεκεμβρίου του 2011 μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2012 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μειώθηκαν κατά 26,3 δισεκ. ευρώ. Είναι χαρακτηριστικό ότι μόνο τον Μάιο η μείωση έφθασε τα 9 δισεκ. 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 δισεκ. ευρώ) επέστρεψε<sup>15</sup> (βλ. Διάγραμμα 4 και Πίνακα 14 πιο κάτω). 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.

Στο εξωτερικό, η απώλεια εμπιστοσύνης αντανακλώνταν στα μέσα ενημέρωσης, η πλειονότητα των οποίων υποστήριζε ότι το ελληνικό πρόγραμμα έχει εκτροχιαστεί και εκτιμούσε ότι ήταν πλέον μεγάλη η πιθανότητα εξόδου της χώρας από το ευρώ. Ανάλογες εκτιμήσεις διατύπωναν και μελετητικά ιδρύματα, ενώ το ενδεχόμενο χρεοκοπίας της Ελλάδος είχε αρχίσει να παρεισφρέει και σε δηλώσεις Ευρωπαίων πολιτικών.

Μπορεί βάσιμα να εκτιμηθεί ότι αυτή η έξαρση της αβεβαιότητας οφειλόταν στις μεγάλες καθυστερήσεις που παρατηρούνταν ως προς την εφαρμογή του προγράμματος, επηρεάζονταν όμως έντονα και από τη μεγάλη αύξηση του πολιτικού κινδύνου. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι ο Δείκτης Πολιτικού Κινδύνου, που καταρτίζει η Economist Intelligence Unit, έφθασε στην ιστορικά υψηλότερη τιμή του στο τέλος Μαΐου του 2012 και αποκλιμακώθηκε στη συνέχεια (βλ. Διάγραμμα 1 στο Κεφ. 4.2).

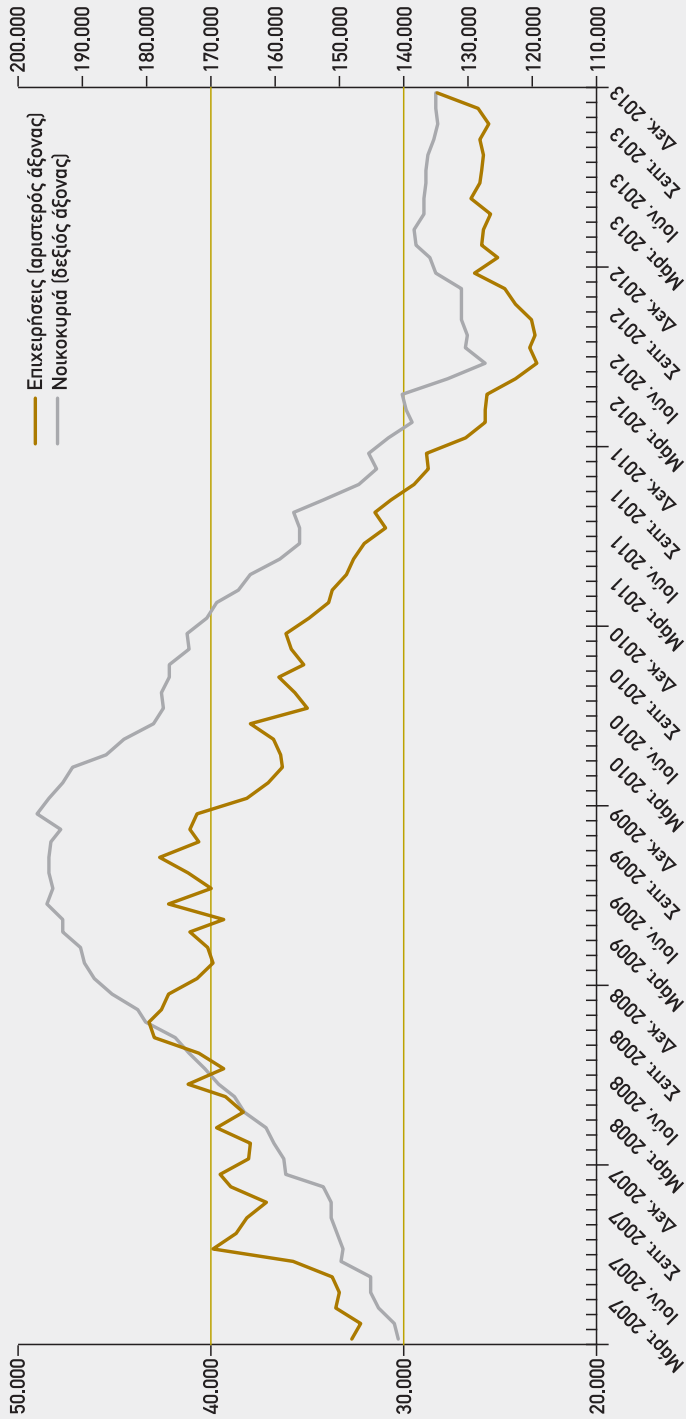
15 Βλ. [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr), Στατιστικά στοιχεία, Καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων.

**Διάγραμμα 3** Δείκτης οικονομικού κλίματος  
 Ιαν. 2008-Δεκ. 2013, δείκτης 1990-Ιαν. 2014=100



**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

**Διάγραμμα 4** Εξέλιξη των καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα  
 Σε εκατ. ευρώ, στοιχεία τέλους περιόδου, Ιανουάριος 2007-Δεκέμβριος 2013



**Πηγή:** Συγκενρωτικές λογιστικές καταστάσεις τραπεζών, στατιστικά στοιχεία από την ιστοσελίδα της ΤτΕ.

**Πίνακας 14 Υπόλοιπα καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών**

Σε εκατ. ευρώ

Τέλος περιόδου	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά	Σύνολο	Τέλος περιόδου	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά	Σύνολο
Ιαν. 2007	32.697	140.716	173.414	Ιουλ. 2010	34.996	177.395	212.391
Φεβρ. 2007	32.195	141.368	173.564	Αύγ. 2010	35.661	177.470	213.131
Μάρτ. 2007	33.501	143.811	177.312	Σεπτ. 2010	36.514	176.500	213.013
Απρ. 2007	33.316	145.042	178.358	Οκτ. 2010	35.214	176.414	211.628
Μάιος 2007	33.697	145.027	178.724	Νοέμ. 2010	35.802	173.433	209.235
Ιούν. 2007	35.702	149.774	185.476	Δεκ. 2010	36.094	173.510	209.604
Ιουλ. 2007	39.861	149.287	189.148	Ιαν. 2011	34.894	170.627	205.521
Αύγ. 2007	38.654	150.292	188.945	Φεβρ. 2011	33.887	169.030	202.918
Σεπτ. 2007	38.128	151.153	189.282	Μάρτ. 2011	33.680	165.505	199.185
Οκτ. 2007	37.153	151.228	188.381	Απρ. 2011	32.935	163.821	196.756
Νοέμ. 2007	38.960	152.303	191.263	Μάιος 2011	32.612	159.321	191.933
Δεκ. 2007	39.515	158.414	197.929	Ιούν. 2011	32.064	156.116	188.179
Ιαν. 2008	38.055	158.615	196.671	Ιουλ. 2011	30.951	156.265	187.217
Φεβρ. 2008	37.981	159.998	197.980	Αύγ. 2011	31.528	157.135	188.663
Μάρτ. 2008	39.710	161.316	201.026	Σεπτ. 2011	30.657	152.549	183.206
Απρ. 2008	38.289	164.817	203.106	Οκτ. 2011	29.523	146.898	176.420
Μάιος 2008	39.265	166.250	205.515	Νοέμ. 2011	28.757	144.142	172.898
Ιούν. 2008	41.137	168.570	209.707	Δεκ. 2011	28.857	145.370	174.227
Ιουλ. 2008	39.323	170.954	210.276	Ιαν. 2012	26.771	142.186	168.957
Αύγ. 2008	40.604	173.242	213.846	Φεβρ. 2012	25.833	138.548	164.381
Σεπτ. 2008	42.904	175.337	218.241	Μάρτ. 2012	25.773	139.583	165.356
Οκτ. 2008	43.173	179.909	223.083	Απρ. 2012	25.676	140.276	165.952
Νοέμ. 2008	42.589	181.434	224.024	Μάιος 2012	24.245	133.193	157.438
Δεκ. 2008	42.196	185.424	227.620	Ιούν. 2012	23.174	127.414	150.587
Ιαν. 2009	40.668	188.181	228.849	Ιουλ. 2012	23.540	130.357	153.897
Φεβρ. 2009	39.891	189.528	229.418	Αύγ. 2012	23.241	130.157	153.398
Μάρτ. 2009	40.168	190.140	230.308	Σεπτ. 2012	23.398	130.932	154.329
Απρ. 2009	41.097	193.017	234.114	Οκτ. 2012	24.251	130.995	155.246
Μάιος 2009	39.283	193.022	232.305	Νοέμ. 2012	24.770	131.120	155.889
Ιούν. 2009	42.172	195.346	237.518	Δεκ. 2012	26.388	135.063	161.451
Ιουλ. 2009	39.974	194.578	234.552	Ιαν. 2013	25.172	135.796	160.968
Αύγ. 2009	41.169	195.228	236.397	Φεβρ. 2013	25.980	138.037	164.017
Σεπτ. 2009	42.652	195.171	237.824	Μάρτ. 2013	25.888	138.253	164.141
Οκτ. 2009	40.618	194.881	235.499	Απρ. 2013	25.551	136.784	162.335
Νοέμ. 2009	41.091	193.354	234.445	Μάιος 2013	26.543	136.870	163.413
Δεκ. 2009	40.670	196.860	237.531	Ιούν. 2013	26.083	136.591	162.674
Ιαν. 2010	38.097	194.968	233.064	Ιουλ. 2013	25.970	136.416	162.386
Φεβρ. 2010	37.040	192.797	229.836	Αύγ. 2013	25.908	136.300	162.208
Μάρτ. 2010	36.329	191.464	227.792	Σεπτ. 2013	26.106	135.241	161.347
Απρ. 2010	36.413	186.299	222.712	Οκτ. 2013	25.582	134.802	160.384
Μάιος 2010	36.732	183.499	220.230	Νοέμ. 2013	26.168	134.874	161.042
Ιούν. 2010	37.969	178.905	216.874	Δεκ. 2013	28.257	134.994	163.251

Πηγή: Συγκεντρωτικές λογιστικές καταστάσεις τραπεζών, στατιστικά στοιχεία από την ιστοσελίδα της ΤτΕ.

Κατ' ανάλογο τρόπο, την έξαρση της αβεβαιότητας αντικατοπτρίζει και ο λόγος αγορών/πωλήσεων χρυσών λιρών από την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Πίνακα 13), ο οποίος υποδήλωνε υπερβάλλουσα ζήτηση λιρών από τους ιδιώτες, καθώς υποχώρησε στο 0,48 τον Ιούνιο του 2012 (τη χαμηλότερη τιμή από το Φεβρουάριο του ίδιου έτους).

### 6.3.2 *Τάσεις εξισορρόπησης στα τέλη του έτους – Η απόφαση της Ευρωομάδας της 26-27 Νοεμβρίου 2012*

Ο σχηματισμός νέας κυβέρνησης συνεργασίας τον Ιούνιο του 2012 ανέκοψε την επιδείνωση του κλίματος και όλοι οι ποιοτικοί δείκτες που αναφέρθηκαν πιο πάνω άρχισαν σταδιακά να βελτιώνονται. Το Πρόγραμμα, όμως, μετά τις μεγάλες καθυστερήσεις, κινούνταν εκτός στόχων, ιδίως στο σκέλος των εσόδων. Πολύ μεγάλες καθυστερήσεις σημειώθηκαν επίσης ως προς την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων και των αποκρατικοποιήσεων. Η μεγάλη αβεβαιότητα, η μη υλοποίηση του Προγράμματος και η απώλεια καταθέσεων (έως το τέλος Ιουνίου) επέτειναν την ύφεση της οικονομίας, οξύνοντας το πρόβλημα της υστέρησης των εσόδων και της ανεργίας.

Στο διάστημα Αυγούστου-Οκτωβρίου έγιναν συχνές διαβουλεύσεις μεταξύ των Ελληνικών Αρχών και της Τρόικας,<sup>16</sup> καθώς η υλοποίηση των συμφωνηθέντων είχε καθυστερήσει λόγω των δύο εκλογικών αναμετρήσεων. Παράλληλα, και οι μακροοικονομικές συνθήκες χειροτέρευαν. Ωστόσο, στο τέλος Σεπτεμβρίου είχαν επιτευχθεί όλα τα ποσοτικά “κριτήρια επίδοσης”, με δύο εξαιρέσεις: το κριτήριο της αποφυγής συσσώρευσης ανεξόφλητων υποχρεώσεων και το κριτήριο της παροχής εγγυήσεων του Δημοσίου.

Εξάλλου, σύμφωνα με την αξιολόγηση του ΔΝΤ που δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 2012, πολύ σοβαρές καθυστερήσεις είχαν σημειωθεί ως προς τις αποκρατικοποιήσεις, τη βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, τον έλεγχο των δημόσιων δαπανών και της συσσώρευσης οφειλών, την ταχύτερη απονομή δικαιοσύνης, την άρση των εμποδίων στον ανταγωνισμό, την απελευθέρωση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών, τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και το “άνοιγμα” των κλειστών επαγγελματιών.<sup>17</sup> Έτσι, αποφασίστηκε η αναθεώρηση των στόχων του δεύτερου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής του Φεβρουαρίου του 2012.

<sup>16</sup> Βλ. τις κοινές δηλώσεις της Ευρ. Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ στις 5.8.2012 και στις 17.10.2012. Στη δεύτερη δήλωση επισημαινόταν ότι το κλιμάκιο εκπροσώπων και οι Ελληνικές Αρχές συμφώνησαν ως προς τα περισσότερα βασικά μέτρα προκειμένου να αποκατασταθεί η δυναμική των μεταρρυθμίσεων και να καταστεί δυνατή η ολοκλήρωση της αξιολόγησης εντός ολίγων ημερών.

<sup>17</sup> IMF, Greece: First and second reviews under the extended arrangement under the extended Fund facility, Ιανουάριος 2013, 7, 9-10 και 15-17.

**Πίνακας 15 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2012**

2012	
2.2.2012	Δημιουργείται ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ).
12.2.2012	Η Βουλή εγκρίνει με μεγάλη πλειοψηφία τη νέα δανειακή σύμβαση.
21.2.2012	Η Ευρωομάδα εγκρίνει το νέο πρόγραμμα δανειοδότησης της Ελλάδος, ύψους άνω των 130 δισεκ. ευρώ.
23.2.2012	Η Βουλή εγκρίνει το σχέδιο αναδιάρθρωσης του χρέους με τη συμμετοχή των ιδιωτών πιστωτών (PSI).
1.3.2012	Στην απόφαση της Ευρωομάδας γίνεται αναφορά στη δημιουργία μηχανισμού για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.
2.3.2012	Υπογράφεται το νέο Δημοσιονομικό Σύμφωνο της ΕΕ.
9.3.2012	Ολοκληρώνεται με επιτυχία η αναδιάρθρωση του χρέους με τη συμμετοχή ιδιωτών πιστωτών (PSI).
14.3.2012	Οι χώρες της ευρωζώνης εγκρίνουν το δεύτερο πρόγραμμα προσαρμογής. Η πρώτη του δόση ανέρχεται σε 39,4 δισεκ. ευρώ.
19.3.2012	<i>Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2011-2012.</i> Η απόφαση της Ευρωομάδας της 21ης Φεβρουαρίου διαμορφώνει ένα νέο πλαίσιο για την οικονομία, που διευκολύνει την ανάπτυξη. Παρά την πρόοδο από το 2010, δεν έχει αποκατασταθεί ακόμη η εμπιστοσύνη. Απαιτείται απαρέγκλιτη εφαρμογή του Προγράμματος. Η ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος αποτελεί προϋπόθεση για την ενίσχυση της ρευστότητας.
19.3.2012	Υπαγωγή των συνεταιριστικών τραπεζών Αχαϊκή Συν.Π.Ε., Λαμίας Συν.Π.Ε. και Λέσβου-Λήμνου Συν.Π.Ε. στα μέτρα εξυγίανσης του Ν. 3601/2007.
24.4.2012	Ετήσια <i>Έκθεση του Διοικητή</i> της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι αντικειμενικές συνθήκες είναι σήμερα ευνοϊκότερες, αλλά η έξοδος από την κρίση θα εξαρτηθεί αποκλειστικά από τη βούληση και την ικανότητα της χώρας να αντιμετωπίσει την ιστορική πρόκληση. Απαιτείται η μέγιστη δυνατή συναίνεση της κοινωνίας και των πολιτικών δυνάμεων. Το 2012 θα αποτελέσει έτος-ορόσημο για τη διαμόρφωση της μελλοντικής φυσιογνωμίας του τραπεζικού συστήματος.
6.5.2012	Βουλευτικές εκλογές. Πρώτο κόμμα η Νέα Δημοκρατία με ποσοστό 18,85%. Ακολουθεί ο ΣΥΡΙΖΑ με 16,78%, το ΠΑΣΟΚ με 13,18%, οι Ανεξάρτητοι Έλληνες με 10,60%, το ΚΚΕ με 8,48%, η Χρυσή Αυγή με 6,97% και η Δημοκρατική Αριστερά (ΔΗΜΑΡ) με 6,11%. Οι προσπάθειες για σχηματισμό κυβέρνησης καταλήγουν σε αδιέξοδο.
17.6.2012	Δεύτερες βουλευτικές εκλογές. Πρώτο κόμμα η Νέα Δημοκρατία με 29,66% των ψήφων. Ο ΣΥΡΙΖΑ δεύτερος με 26,9% και το ΠΑΣΟΚ τρίτο με ποσοστό 12,3%. Σχηματίζεται κυβέρνηση συνεργασίας από τη Νέα Δημοκρατία, το ΠΑΣΟΚ και τη ΔΗΜΑΡ υπό τον Αντώνη Σαμαρά.
25.6.2012	Αίτημα της Κύπρου για υπαγωγή στο Μηχανισμό Στήριξης.
25.6.2012	Αίτημα της ισπανικής κυβέρνησης για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της τομέα από τους Ευρωπαίους εταίρους της.

Συνεχίζεται ➔

### Πίνακας 15 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2012 (συνέχεια)

2012	
29.6.2012	Απόφαση της Συνόδου των χωρών της ευρωζώνης για τη δημιουργία Κοινού Εποπτικού Μηχανισμού των τραπεζών, με στόχο την τραπεζική ενοποίηση της ευρωζώνης.
26.7.2012	Ο Πρόεδρος Draghi δηλώνει ότι η ΕΚΤ θα κάνει ο,τιδήποτε χρειαστεί προκειμένου να προστατεύσει το ευρώ.
27.7.2012	Απορρόφηση του υγιούς τμήματος της Αγροτικής Τράπεζας από την Τράπεζα Πειραιώς.
6.9.2012	Η ΕΚΤ ανακοινώνει το Πρόγραμμα Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Outright Monetary Transactions – OMT). Το Πρόγραμμα προβλέπει τη δυνατότητα αγοράς κρατικών ομολόγων βραχυχρόνιας λήξης στη δευτερογενή αγορά.
18.9.2012	Ο Διοικητής της ΤτΕ Γ. Προβόπουλος με επιστολή του ενημερώνει τον Πρόεδρο της ΕΚΤ Μ. Draghi για την εξέλιξη των λειτουργικών δαπανών και των δαπανών μισθοδοσίας της Τράπεζας της Ελλάδος και γνωστοποιεί την απόφαση να μειωθεί περαιτέρω ο μισθός του ιδίου και των Υποδιοικητών κατά 30%, γεγονός που οδηγεί σε σωρευτική μείωση 50% από το 2009. Στην επιστολή αναφέρεται ότι, με τις σοβαρές και συνεχιζόμενες προσπάθειες ελέγχου των λειτουργικών δαπανών της, η Τράπεζα της Ελλάδος δίνει το παράδειγμα στην εθνική προσπάθεια που καταβάλλεται.
7.11.2012	Με 153 ψήφους εγκρίνεται το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) για τα έτη 2013-2016. Στην ψηφοφορία δεν μετέχει η ΔΗΜΑΡ.
12.11.2012	Στο επίκεντρο της συνεδρίασης της Ευρωζώνης η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους και το χρηματοδοτικό κενό του προγράμματος. Τα ζητήματα παραπέμπονται σε νέα συνεδρίαση στις 20 Νοεμβρίου.
27.11.2012	Αποφασίζονται στην Ευρωζώνη η παράταση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής κατά δύο έτη, η ελάφρυνση των δανειακών όρων, καθώς και ένα πρόγραμμα επαναγοράς χρέους, με απώτερο στόχο τη μείωση του ελληνικού χρέους στο 120% του ΑΕΠ το 2020. Προϋπόθεση, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάματος στα τέλη του 2013.
03.12.2012	<i>Ενδιάμεση Έκθεση</i> της Τράπεζας της Ελλάδος για τη <i>Νομισματική Πολιτική 2012</i> . Μετά από σοβαρές καθυστερήσεις και αβεβαιότητα, η Ελλάδα βρίσκεται σήμερα μπροστά σε νέες συνθήκες που, υπό προϋποθέσεις, δίνουν νέα προοπτική στην οικονομία. Απαιτείται συνεπής εφαρμογή όσων θεσμοθετήθηκαν, παράλληλα με μέτρα που επισπεύδουν την ανάκαμψη και ένα ευρύτερο πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος αποτελούν κομβικής σημασίας μεταρρυθμίσεις, καθώς η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη προς αυτές εκ μέρους των εγχώριων αποταμιευτών και των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών.
13-14.12.2012	Συμφωνία στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για τη δημιουργία Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού για τις τράπεζες.
13.12.2012	Απόφαση της Ευρωζώνης για την εκταμίευση δόσης που ξεπερνά τα 49 δισεκ. ευρώ.
18.12.2012	Το κλίμα για την Ελλάδα στις αγορές αρχίζει να μεταβάλλεται σταδιακά προς το θετικό. Αναβάθμιση από τον οίκο S&P της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος σε B-, με "σταθερές προοπτικές".
27.12.2012	Η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει την Έκθεση για την ανακεφαλαιοποίηση και αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού τομέα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Από το τέλος Οκτωβρίου του 2012 οι εξελίξεις ήταν ραγδαίες. Στις 31 Οκτωβρίου 2012 κατατέθηκαν στη Βουλή ο Προϋπολογισμός του 2013 και το επικαιροποιημένο ΜΠΔΣ 2013-2016.<sup>18</sup> Στις 7 Νοεμβρίου ψηφίστηκε ο Ν. 4093/2012 “Έγκριση Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016 – Επείγοντα μέτρα εφαρμογής του Ν. 4046/2012 και του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016”. Αυτό σημαίνει ότι ορισμένες από τις ρυθμίσεις εφαρμογής των μέτρων τα οποία προέβλεπε η συμφωνία του Φεβρουαρίου του 2012 (δηλ. ο Ν. 4046) ψηφίστηκαν με *καθυστέρηση οκτώ μηνών*.<sup>19</sup>

Στις 11 Νοεμβρίου 2012 ψηφίστηκε ο Προϋπολογισμός του 2013, που ενσωμάτωσε μεγάλο μέρος των ρυθμίσεων του ΜΠΔΣ 2013-2016. Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση, το 2013, σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης, προβλεπόταν ότι θα επιτευχθεί πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,4% του ΑΕΠ, για πρώτη φορά μετά το 2002 (έναντι πρωτογενούς ελλείμματος που εκτιμάται στο 1,2% για το 2012). Εξάλλου, στο ΜΠΔΣ ετίθετο ως στόχος το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης να αυξηθεί σταδιακά σε 4,5% του ΑΕΠ το 2016 και αναφερόταν ότι προς τούτο θα απαιτούνταν πρόσθετες παρεμβάσεις ύψους 4,64 δισεκ. ευρώ το 2015-2016, οι οποίες θα προσδιοριζόνταν αργότερα.

Στις 12 Νοεμβρίου 2012 η Ευρωμάδα αναγνώρισε ότι είχαν γίνει σημαντικά βήματα για να επανέλθει το Πρόγραμμα εντός των στόχων, ενέκρινε την αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων και κάλεσε την Ελλάδα να επισπεύσει την υλοποίηση ορισμένων εκκρεμοτήτων.

Στις 20 Νοεμβρίου, σε έκτακτη σύσκεψη, η Ευρωμάδα ενέκρινε την επικαιροποίηση των όρων του προγράμματος, εξέφρασε την ικανοποίησή της για την υλοποίηση των προαπαιτούμενων ενεργειών και γενικά διαπίστωσε ότι αναλαμβάνονταν πρωτοβουλίες και μέτρα για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους της Ελλάδος.

Στις 26-27 Νοεμβρίου 2012 συνήλθε εκ νέου η Ευρωμάδα και επανέλαβε τις διαπιστώσεις για την πρόοδο που είχε σημειωθεί στην Ελλάδα. Στη συνέχεια αποφασίστηκε ότι η Ελλάδα θα μετέφερε στο δεσμευμένο λογαριασμό για την εξυπηρέτηση του χρέους της, σε τριμηνιαία βάση, όλα τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις, τα πρωτογενή πλεονάσματα βάσει των στόχων που είχαν τεθεί, καθώς και το 30% της υπέρβασης σε περίπτωση που το πρωτογενές πλεόνασμα θα υπερέβαινε τους στόχους (βλ. Πλαίσιο 6.1).

18 Το οποίο θα έπρεπε να είχε αναθεωρηθεί το Μάιο του 2012.

19 Όσον αφορά την καθυστέρηση, είναι χαρακτηριστικό ότι η “πρώτη και η δεύτερη αξιολόγηση” από το ΔΝΤ του Προγράμματος του Φεβρουαρίου του 2012 στηρίχθηκε σε συζητήσεις που ολοκληρώθηκαν τον Οκτώβριο του 2012, φέρει ημερομηνία 21.12.2012 και δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2013. Η αντίστοιχη “πρώτη αξιολόγηση” της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δημοσιεύθηκε στα μέσα Δεκεμβρίου του 2012.



## Πίνακας 16 Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2012

21.2.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις για την εκκίνηση των διαδικασιών ολοκλήρωσης του PSI και συμφωνία να παραχωρηθούν στην Ελλάδα τα κέρδη των κεντρικών τραπεζών από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων και από τη διακράτηση ελληνικών τίτλων μέχρι το 2020 και να μειωθεί αναδρομικά το επιτόκιο της πρώτης δόσης στήριξης κατά 150 μονάδες βάσης.
1.3.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) εξουσιοδοτείται να προβεί σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να υλοποιηθεί το PSI.
9.3.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία αναγνωρίζεται η θετική ανταπόκριση στο PSI και η παράταση της περιόδου προσφοράς συμμετοχής έως τις 23 Μαρτίου και συμφωνείται η εκκίνηση των διαδικασιών για την τελική έγκριση του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.
14.3.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Έγκριση του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα.
30.3.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση με την οποία αναγνωρίζεται η παράταση που έδωσαν έως τις 4 Απριλίου και οι Ελληνικές Αρχές στη διαδικασία συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα. Ενθαρρύνονται οι κάτοχοι ελληνικών ομολόγων που διέπονται από καθεστώς ξένου δικαίου να συμμετάσχουν στη διαδικασία.
17.6.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Επαναλαμβάνεται η δέσμευση για στήριξη της Ελλάδας στη διαδικασία οικονομικής προσαρμογής της και αναμένεται η έγκριση συγκρότησης νέας ελληνικής κυβέρνησης, η οποία θα αναλάβει την ευθύνη υλοποίησης του προγράμματος.
18.10.2012	<b>Σύνοδος Κορυφής ευρωζώνης</b> Δήλωση για την πρόοδο που έχει σημειωθεί στις συζητήσεις μεταξύ Ελλάδας και Τρίοικας ως προς τον καθορισμό της πολιτικής του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής. Εκφράζεται η στήριξη της αποφασιστικότητας της ελληνικής κυβέρνησης και των προσπαθειών των Ελλήνων πολιτών.
12.11.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία (α) διαπιστώνεται με ικανοποίηση η πρόοδος που έχουν σημειώσει οι Ελληνικές Αρχές ως προς την επαναφορά του προγράμματος προσαρμογής σε ικανοποιητική πορεία υλοποίησης, (β) δίνεται η έγκριση για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων σύμφωνα με το αίτημα της ελληνικής κυβέρνησης και τη συμφωνία γνώμης της Τρίοικας και (γ) ανακοινώνεται η πρόθεση να συζητηθούν στις 20 Νοεμβρίου μέτρα για τη βελτίωση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.
20.11.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία διαπιστώνεται με ικανοποίηση ότι η Ελλάδα έχει υλοποιήσει δεόντως όλες τις ενέργειες που έπρεπε να είχαν ολοκληρωθεί έως τη συνάντηση του Eurogroup και ανακοινώνεται ότι έχει σημειωθεί πρόοδος ως προς τον προσδιορισμό μιας αξιόπιστης δέσμης μέτρων για την περαιτέρω βελτίωση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους. Οι συζητήσεις για το θέμα αυτό θα συνεχιστούν στις 26 Νοεμβρίου.
27.11.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Συμφωνία για τη λήψη μέτρων για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους, που περιλαμβάνουν τη μείωση κατά 100 μονάδες βάσης του επιτοκίου δανεισμού της πρώτης δόσης στήριξης, τη μείωση κατά 10 μονάδες βάσης των εγυπτικών εξόδων του δανείου από το ΕΤΧΣ, την αύξηση της διάρκειας των δανείων κατά 15 χρόνια και της περιόδου χάριτος του δανείου προς το ΕΤΧΣ κατά 10 χρόνια, καθώς και τη μεταφορά στον ειδικό λογαριασμό της Ελλάδας ποσού ισοδύναμου προς το εισόδημα των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών από το χαρτοφυλάκιο τίτλων που έχουν αποκτήσει μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, από τη χρήση 2013 και εξής.
4.12.2012	<b>ΕCOFIN</b> Απόφαση του Συμβουλίου, σύμφωνα με την οποία αναθεωρούνται, με βάση το επικαιροποιημένο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής της Ελλάδας, τα μέτρα και το χρονοδιάγραμμα που περιείχονταν στην απόφαση του Μαΐου για την αντιμετώπιση της κατάστασης του υπερβολικού ελλείμματος και παρατείνεται έως το 2016 η προθεσμία διάρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος.
13.12.2012	<b>Ευρωομάδα</b> Επίσημη έγκριση της δεύτερης εκταμίευσης του δεύτερου προγράμματος μετά την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της επαναφοράς ομολόγων από την Ελλάδα. Η επαναφορά κρίνεται ότι θα οδηγήσει σε σημαντική μείωση του ελληνικού λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Επιπλέον, η Ευρωομάδα έλαβε υπόψη της ότι η αναγκαία αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων και η συνακόλουθη μετάθεση του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ από το 2014 στο 2016 επιτάσσουν μια ευρύτερη θεώρηση της βιωσιμότητας του χρέους, η οποία, λόγω της βαθιάς ύφεσης, δεν παρουσίασε την προσδοκώμενη βελτίωση. Στο πλαίσιο αυτό, τέθηκε θέμα μείωσης του χρέους στο προσεχές μέλλον, με δημόσια προσφορά επαναγοράς κρατικών τίτλων, η οποία ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012 με την επαναγορά χρέους ονομαστικού ύψους 31,9 δισεκ. ευρώ στο 33,8% της ονομαστικής του αξίας.

Μετά από διαβεβαιώσεις των Ελληνικών Αρχών ότι θα συνεχιστούν οι προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και υπό την προϋπόθεση της θετικής έκβασης της επαναγοράς ομολόγων, οι Ευρωπαίοι εταίροι δεσμεύθηκαν ότι θα λάβουν σταδιακά και άλλα ευνοϊκά μέτρα για τη συγκράτηση της δυναμικής του χρέους, καθώς και ότι περαιτέρω μέτρα θα εξεταστούν όταν η Ελλάδα επιτύχει πρωτογενές πλεόνασμα, υπό την προϋπόθεση της υλοποίησης όλων των όρων του προγράμματος. Τέλος, η Ευρωομάδα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν όλα τα απαραίτητα στοιχεία προκειμένου να ξεκινήσουν στις χώρες-μέλη οι εθνικές διαδικασίες για την έγκριση της καταβολής της επόμενης δόσης στο πλαίσιο του ΕΤΧΣ, η οποία ανερχόταν σε 43,7 δισεκ. ευρώ. Στη συνεδρίαση της Ευρωομάδας της 13ης Δεκεμβρίου 2012 εγκρίθηκε το χρονοδιάγραμμα εκταμίευσης των επόμενων δόσεων της χρηματοδότησης. Ο νέος στόχος που τέθηκε ήταν να μειωθεί το ελληνικό δημόσιο χρέος στο 175% του ΑΕΠ το 2016, στο 124% το 2020 και αισθητά κάτω του 110% το 2022.

## Πλαίσιο 6.1

### Η δήλωση της Ευρωομάδας της 27ης Νοεμβρίου 2012 για την Ελλάδα: τα κυριότερα σημεία

“[...] Η Ευρωομάδα σημείωσε ότι οι προοπτικές για τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους έχουν επιδεινωθεί συγκριτικά με το Μάρτιο του 2012, όταν ολοκληρώθηκε το δεύτερο πρόγραμμα, κυρίως εξαιτίας της επιδείνωσης της μακροοικονομικής κατάστασης και λόγω καθυστερήσεων στην εφαρμογή του προγράμματος.

Η Ευρωομάδα έκρινε ότι η απαραίτητη αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων και, κατά συνέπεια, η χρονική μετάθεση, στο 2016 αντί του 2014, του στόχου για πρω-

τογενές πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ απαιτεί έναν ευρύτερο ορισμό της βιωσιμότητας του χρέους, που θα περιλαμβάνει χαμηλότερα επίπεδα χρέους μεσοπρόθεσμα, υπέρβαση των τρεχουσών δυσχερειών χρηματοδότησης μετά το 2020 και βελτίωση των όρων εξυπηρέτησης του χρέους.

Η Ευρωομάδα ενημερώθηκε ότι η Ελλάδα εξετάζει το ενδεχόμενο να λάβει ορισμένα μέτρα μείωσης του χρέους στο εγγύς μέλλον, τα οποία μπορεί να περιλαμβάνουν δημοπρασίες επαναγοράς διαφόρων κατηγοριών χρεογράφων του Ελληνικού Δημοσίου. Εάν επιλεγεί αυτή η οδός, οι τιμές προσφοράς ή ανταλλαγής αναμένεται να μην είναι υψηλότερες από τις τιμές κλεισίματος της Παρασκευής 23 Νοεμβρίου 2012.

Η Ευρωομάδα θεωρεί ότι, για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, θα πρέπει να πραγματοποιηθούν ασκήσεις διαχείρισης παθητικού σε σχέση με τους λοιπούς κατόχους ομολόγων χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η δίκαιη κατανομή των βαρών.

Σ' αυτό το πλαίσιο και αφού έλαβαν διαβεβαιώσεις για την αποφασιστικότητα των Αρχών να προωθήσουν τη δημοσιονομική και διαρθρωτική μεταρρύθμιση και εφόσον η έκβαση της ενδεχόμενης επαναγοράς χρέους θα είναι θετική, τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ θα ήταν διατεθειμένα να εξετάσουν τις ακόλουθες πρωτοβουλίες:

- Μείωση κατά 100 μονάδες βάσης του επιτοκίου των διμερών δανείων που χορηγούνται στην Ελλάδα βάσει της σχετικής δανειακής διευκόλυνσης (Greek Loan Facility). Τα κράτη-μέλη που έχουν υπαχθεί σε πρόγραμμα πλήρους οικονομικής στήριξης δεν είναι υποχρεωμένα να συμμετέχουν στη μείωση των επιτοκίων της εν λόγω διευκόλυνσης για όσο διάστημα λαμβάνουν τα ίδια οικονομική στήριξη.
- Μείωση κατά 10 μονάδες βάσης της εγγυητικής προμήθειας που καταβάλλει η Ελλάδα για τα δάνεια του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).
- Αύξηση της διάρκειας των διμερών δανείων και των δανείων του EFSF κατά 15 έτη και αναστολή των πληρωμών τόκων από την Ελλάδα για τα δάνεια του EFSF κατά 10 έτη. Τα μέτρα αυτά δεν θα επηρεάσουν την πιστοληπτική ικανότητα του ΕΤΧΣ, καθώς αυτή καλύπτεται πλήρως από τις εγγυήσεις των κρατών-μελών.
- Δέσμευση των κρατών-μελών να μεταφέρουν στον ειδικό λογαριασμό της Ελλάδος ποσό ισοδύναμο προς το εισόδημα των οικείων εθνικών τραπεζών από το χαρτοφυλάκιο τίτλων που έχουν αποκτήσει μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, από τη χρήση 2013 και εξής. Τα κράτη-μέλη που έχουν υπαχθεί σε πρόγραμμα πλήρους οικονομικής στήριξης δεν είναι υποχρεωμένα να συμμετέχουν σ' αυτήν τη ρύθμιση για όσο διάστημα λαμβάνουν τα ίδια οικονομική στήριξη.

Η Ευρωομάδα επισημαίνει, ωστόσο, ότι τα προαναφερθέντα οφέλη των πρωτοβουλιών των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ θα προκύψουν για την Ελλάδα σταδιακά και

θα τελούν υπό την προϋπόθεση ότι η χώρα εφαρμόζει αποτελεσματικά τα συμφωνηθέντα μέτρα μεταρρύθμισης στη διάρκεια του προγράμματος, καθώς και κατά την περίοδο παρακολούθησης μετά την ολοκλήρωσή του.

Η Ευρωομάδα είναι πεπεισμένη ότι, συνδυαστικά, οι προαναφερθείσες πρωτοβουλίες που ανέλαβαν η Ελλάδα και τα λοιπά κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ θα επαναφέρουν το δημόσιο χρέος της Ελλάδος σε διατηρήσιμη τροχιά καθ' όλη την τρέχουσα δεκαετία και την επόμενη και θα διευκολύνουν τη σταδιακή επιστροφή της χώρας στις αγορές για χρηματοδότηση. Τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ θα εξετάσουν το ενδεχόμενο περαιτέρω μέτρων και στήριξης, όπως μεταξύ άλλων μείωση της ελληνικής συμμετοχής στη χρηματοδότηση έργων που συγχρηματοδοτούνται από πόρους των διαρθρωτικών ταμείων ή/και περαιτέρω μείωση των επιτοκίων των διμερών δανείων, εφόσον είναι αναγκαίο, προκειμένου να επιτευχθεί περαιτέρω αξιόπιστη και διατηρήσιμη μείωση του ελληνικού χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, αφού η Ελλάδα επιτύχει ετήσιο πρωτογενές πλεόνασμα, όπως προβλέπεται στο ισχύον Μνημόνιο, υπό την προϋπόθεση ότι θα εκπληρωθούν στο ακέραιο όλοι οι όροι που περιλαμβάνονται στο πρόγραμμα, ώστε, μέχρι το τέλος του προγράμματος του ΔΝΤ το 2016, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της Ελλάδος να διαμορφωθεί σε 175% κατά το έτος αυτό, 124% το 2020 και σημαντικά χαμηλότερο του 110% το 2022.

Όπως δήλωσε η Ευρωομάδα στις 21 Φεβρουαρίου 2012, έχουμε δεσμευθεί να παράσχουμε επαρκή στήριξη προς την Ελλάδα κατά τη διάρκεια του προγράμματος και μετά την ολοκλήρωσή του, μέχρις ότου η χώρα ανακτήσει πρόσβαση στις αγορές, υπό την προϋπόθεση ότι η Ελλάδα συμμορφώνεται πλήρως προς τις απαιτήσεις και τους στόχους του προγράμματος προσαρμογής. [...].”

Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στη σταθεροποίηση της κατάστασης στα τέλη του 2012. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος σημείωσε κατακόρυφη άνοδο το Δεκέμβριο του 2012 και, μετά από μικρή κάμψη τον Ιανουάριο, περαιτέρω βελτίωση το Φεβρουάριο του 2013.

Τα δημοσιονομικά στοιχεία του 2012 υποδήλωναν επίσης βελτίωση, παρά τη μεγάλη ύφεση (-6,4%), που συνεχίστηκε και το 2012, τις δύο εκλογικές αναμετρήσεις και την απώλεια τουλάχιστον ενός εξαμήνου ως προς την προώθηση ορισμένων μέτρων. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 5,8% του ΑΕΠ, το πρωτογενές έλλειμμα στο 0,8% (χωρίς την επίπτωση της στήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ύψους 3,2% του ΑΕΠ) και το χρέος στο 156,9% του ΑΕΠ.

## 6.4 2013: Η οικονομία σε τροχιά σταθεροποίησης

### 6.4.1 Επιβράδυνση της ύφεσης – αισθητή εξασθένηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών

Στις αρχές του 2014 είχαν ενισχυθεί οι ενδείξεις ότι το 2013 η κατάσταση ήταν βελτιωμένη σε σχέση με το 2012 και κυρίως ότι η οικονομία έχει εισέλθει σε τροχιά σταθεροποίησης και υπήρχαν οι προϋποθέσεις για να τερματιστεί η ύφεση και να αρχίσει η ανάκαμψη το 2014. Αυτό επιτεύχθηκε, παρότι στις αρχές του 2013 η κρίση στην Κύπρο αναζωπύρωσε ανησυχίες και την αβεβαιότητα για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και την οικονομία γενικότερα. Οι κίνδυνοι, που ήταν όντως εξαιρετικά μεγάλοι, αποτράπηκαν μετά την ταχεία, συντονισμένη και αποτελεσματική παρέμβαση της κυβέρνησης και της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Κεφ. 8.6.6).

Οι ευνοϊκότερες συνθήκες που διαμορφώθηκαν στα τέλη του 2013 συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- Η δημοσιονομική προσαρμογή σημείωσε εντυπωσιακή πρόοδο και καταγράφηκε πρωτογενές πλεόνασμα το 2013 μετά από μια μακρά περίοδο μεγάλων ελλειμμάτων.
- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε για πρώτη φορά πλεόνασμα το 2013. Η εξέλιξη οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό και στη μείωση των εισαγωγών, υπήρξαν όμως παράλληλα σημαντική ανάκαμψη των εισπράξεων από τουριστικές υπηρεσίες και άνοδος των εσόδων από εξαγωγές αγαθών.
- Ο ρυθμός της ύφεσης υπολογιζόταν ότι θα περιοριστεί σε 4% περίπου το 2013, ενώ τελικά διαμορφώθηκε ελαφρά χαμηλότερα (-3,85%), δηλαδή η ύφεση ήταν ηπιότερη σε σύγκριση τόσο με το 2012 όσο και με την αρχική πρόβλεψη για το 2013.
- Βελτιώθηκαν στο εσωτερικό και στο εξωτερικό οι προσδοκίες και εμπεδωνόταν σταδιακά η εμπιστοσύνη. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο λόγος αγορών/πωλήσεων χρυσών λιρών από την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Πίνακα 13 πιο πάνω) ήταν σημαντικά υψηλότερος από τη μονάδα την περίοδο Ιουλίου 2012-Δεκεμβρίου 2013, γεγονός που υποδήλωνε υπερβάλλουσα προσφορά λιρών από τους ιδιώτες, με μόνη εξαίρεση τον Απρίλιο του 2013, οπότε ο δείκτης υποχώρησε απότομα στο 0,57 (υπερβάλλουσα ζήτηση), προφανώς λόγω της αβεβαιότητας που προκλήθηκε από την τραπεζική κρίση στην Κύπρο και τον τρόπο που αυτή αντιμετωπίστηκε. Οι ευνοϊκές εξελίξεις άρχισαν να διαφαίνονται και στην πραγματική οικονομία, σε ορισμένους δείκτες τόσο της παραγωγής όσο και της αγοράς εργασίας. Παράλληλα, οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών υποχώρησαν στα επί-

πεδα του 2010, ενώ στις 30 Νοεμβρίου έγινε (από τον οίκο αξιολόγησης Moody's) και η πρώτη —μετά την έναρξη της κρίσης— αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου, κατά δύο βαθμίδες (από C σε Caa3). Όσον αφορά τις προοπτικές των επενδύσεων, θετική εξέλιξη αποτέλεσε η απόφαση για την επιλογή του αδριατικού αγωγού φυσικού αερίου (TAP) για τη μεταφορά φυσικού αερίου από το Αζερμπαϊτζάν μέσω Ελλάδος στην Ιταλία και την υπόλοιπη Δυτική Ευρώπη. Ταυτόχρονα, το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων σημείωσε πρόοδο, μετά από σημαντικές καθυστερήσεις τα προηγούμενα χρόνια, και στη διάρκεια του 2013 έγιναν σημαντικές ιδιωτικοποιήσεις (ΟΠΑΠ, ΔΕΣΦΑ κ.λπ.), οι οποίες προσέκλυσαν και κεφάλαια από το εξωτερικό.

- Το 2013 καταγράφηκε, πρώτη φορά για περισσότερα από 45 έτη, αρνητικός πληθωρισμός. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι οι τιμές άρχισαν να ανταποκρίνονται στον περιορισμό της ζήτησης και του κόστους εργασίας και να συντελούν σε στήριξη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Ωστόσο, δεν κρινόταν επιθυμητή η συνέχισή της με την ίδια ένταση για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς ο αρνητικός πληθωρισμός εντείνει την αβεβαιότητα στην οικονομία και στις επιχειρηματικές προσδοκίες και επιδεινώνει τη δυναμική του δημόσιου χρέους.
- Η αναδιάρθρωση της οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς προχώρησε, αν και με αργούς ρυθμούς. Πάντως, οι εξελίξεις ως προς τις σχετικές τιμές δημιουργούσαν κίνητρα για τη μετακίνηση πόρων από την παραγωγή μη διεθνώς εμπορεύσιμων προς την παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών, όπου η παραγωγικότητα είναι πολύ υψηλότερη. Γινόταν η εκτίμηση ότι η συνέχιση και ενίσχυση αυτής της τάσης θα οδηγούσε μεσοπρόθεσμα σε αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας, σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και σε δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.
- Προωθήθηκε η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλαξε ριζικά η διάρθρωση του τραπεζικού τομέα, με τη δημιουργία ανθεκτικότερων τραπεζών, οι οποίες είναι σε θέση να εκμεταλλευθούν οικονομίες κλίμακας. Η αναδιάταξη και ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος πραγματοποιήθηκε απολύτως ομαλά, χωρίς κανένας αποταμιευτής να υποστεί απομείωση των καταθέσεών του, δηλαδή χωρίς να διαταραχθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.<sup>20</sup>

20 Σύνοψη αυτών των παραγόντων βλ. και στην Εισαγωγική τοποθέτηση του Διοικητή της ΤτΕ στη συζήτηση επί της *Ενδιάμεσης Έκθεσης* της ΤτΕ για τη *Νομισματική Πολιτική 2013* στη Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής, 16.1.2014.

## Πίνακας 17 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2013

2013	
1.1.2013	Την τελευταία στιγμή συμφωνία στα νομοθετικά σώματα των ΗΠΑ για την αποτροπή του "δημοσιονομικού βαράθρου".
18.1.2013	Ίδρυση Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου ("καλή τράπεζα") με μοναδικό μέτοχο το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κατ' εφαρμογή του Ν. 3601/2007.
21.1.2013	Αποχωρεί από τη ηγεσία της Ευρωομάδας ο J. C. Juncker. Διάδοχός του ο Ολλανδός J. Dijsselbloem.
21.1.2013	Σε θετική κατεύθυνση το πρόγραμμα για την Ελλάδα σύμφωνα με την Ευρωομάδα. Αποφασίζει επιπλέον χρηματοδότηση με το ποσό των 7,2 δισεκ. ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών.
25.2.2013	Ετήσια Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Ο κίνδυνος της κατάρρευσης αποφεύχθηκε, το ενδεχόμενο εξόδου από το ευρώ απομακρύνθηκε και η εμπιστοσύνη αποκαθίσταται σταδιακά. Όμως, αυτές οι ενθαρρυντικές εξελίξεις δεν αφήνουν περιθώρια για εφησυχασμό. Σημαντική η μέχρι στιγμής πρόοδος ως προς την αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος, ενώ η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών έχει ήδη δρομολογηθεί.
28.2.2013	Η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει την έκθεση που εκπόνησε ο διεθνής συμβουλευτικός οίκος Bain & Company.
15.3.2013	Στη δίνη της κρίσης η Κύπρος. Η Ευρωομάδα αποφασίζει τη στήριξη της χώρας με το ποσό των 10 δισεκ. ευρώ, αλλά και τη συμμετοχή των καταθετών στη διάσωση της χώρας μέσω της επιβολής έκτακτης εφάπαξ εισφοράς στις καταθέσεις.
19.3.2013	Η Κυπριακή Βουλή καταψηφίζει τη συμφωνία για τη στήριξη της χώρας.
25.3.2013	Νέα συμφωνία στην Ευρωομάδα για την Κύπρο. Προβλέπει, εκτός των άλλων, τη συμφωνία μεταξύ Ελλάδος και Κύπρου για τη μεταβίβαση των υποκαταστημάτων των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα, προκειμένου να διαφυλαχθεί η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και την Κύπρο.
15.4.2013	Σε συμφωνία κατέληξε η τρίτη αποστολή επανεξέτασης του οικονομικού προγράμματος στην Ελλάδα από την Τρόικα. Προαναγγέλλεται η εκταμίευση από το ΕΤΧΣ της δόσης ύψους 2,8 δισεκ. ευρώ, που απομένει από την προηγούμενη επανεξέταση.
3.5.2013	Θετική η αξιολόγηση του προγράμματος για την Ελλάδα από το ΔΝΤ.
11.5.2013	Μεταβίβαση στην Εθνική Τράπεζα στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της First Business Bank σύμφωνα με τον Ν. 3601/2007. Ορισμός Επιτρόπου στην Τράπεζα PROBANK για την ολοκλήρωση της αύξησης κεφαλαίου.
13.5.2013	Απόφαση της Ευρωομάδας για την εκταμίευση δύο δόσεων, συνολικού ύψους 7,5 δισεκ. ευρώ.

Συνεχίζεται →

**Πίνακας 17 Χρονολόγιο — Κυριότερες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρώπη και ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος, 2013 (συνέχεια)**

2013	
17.5.2013	Το ΕΤΧΣ, σε συνέχεια της απόφασης της Ευρωζώνης, αποδεσμεύει 4,2 δισεκ. ευρώ για την Ελλάδα, η οποία μέχρι στιγμής έχει λάβει από αυτό 120 δισεκ. ευρώ από τα 144,6 δισεκ. ευρώ για τα οποία υπάρχει η σχετική δέσμευση χρηματοδότησης.
29.5.2013	Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2012-2013. Θετικές οι ενδείξεις για ισορρόπηση της οικονομίας. Συνεχίζεται όμως η ύφεση της παραγωγής και η διόγκωση της ανεργίας. Το τραπεζικό σύστημα βρίσκεται σε διαδικασία αναδιάρθρωσης σε νέες, υγιείς βάσεις.
30.5.2013	Διετή παράταση δίνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τον περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της Γαλλίας, της Ισπανίας, της Σλοβενίας και της Πολωνίας, καθώς και μονοετή παράταση για την Ολλανδία, το Βέλγιο και την Πορτογαλία.
11.6.2013	Με Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου η κυβέρνηση προχωρεί στο άμεσο κλείσιμο της ΕΡΤ.
25.6.2013	Ορκίζεται η νέα κυβέρνηση, στην οποία συμμετέχουν στελέχη της Νέας Δημοκρατίας και του ΠΑΣΟΚ, μετά την αποχώρηση της ΔΗΜΑΡ από τον κυβερνητικό σχηματισμό, επειδή αυτή διαφώνησε με το κλείσιμο της ΕΡΤ.
8.7.2013	Η Ευρωζώνη εγκρίνει την τμηματική καταβολή ποσού 6,8 δισεκ. ευρώ από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης.
2.9.2013	Ολοκληρώνεται η διαδικασία μεταβίβασης των μετοχών του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Ελλάδος Α.Τ.Ε. και της Νέας Προton Τράπεζας Α.Ε. στην Eurobank.
12.9.2013	Εγκρίνεται από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο η δημιουργία Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, η οποία ανατίθεται στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.
23.10.2013	Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ξεκινά συνολική αξιολόγηση των τραπεζών ενόψει του εποπτικού της ρόλου.
10.11.2013	Με 153 ψήφους απορρίπτεται από το Κοινοβούλιο η πρόταση δυσπιστίας που υπέβαλε ο ΣΥΡΙΖΑ.
8.12.2013	Ανάκληση της άδειας λειτουργίας των Συνεταιριστικών Τραπεζών Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Ευβοίας και μεταφορά του συνόλου των καταθέσεων στην Alpha Bank.
8.12.2013	Με 153 "ναι" και 142 "όχι" εγκρίνεται από το Κοινοβούλιο ο Προϋπολογισμός.
17.12.2013	Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2013.
18.12.2013	Το Συμβούλιο ECOFIN καταλήγει σε συμφωνία για την τραπεζική ένωση – ειδικότερα, σε σχέδιο κανονισμού για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης και σε δέσμευση για διαπραγμάτευση διακυβερνητικής συμφωνίας σχετικά με τη λειτουργία του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης έως την 1η Μαρτίου 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



#### 6.4.2 Σταθμός το 2013 για τη δημοσιονομική προσαρμογή

Το 2013 ήταν σταθμός για τη δημοσιονομική προσαρμογή, καθώς, για πρώτη φορά μετά το 2002, κατέστη δυνατή η διαμόρφωση πρωτογενούς πλεονάσματος σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης. Σύμφωνα με τις αποφάσεις της Ευρωζώνης στις 27 Νοεμβρίου και 13 Δεκεμβρίου 2012, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 αποτελούσε προαπαιτούμενο για την ανάληψη δράσης από τους Ευρωπαίους εταίρους που θα διασφαλίσει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Ακόμη σημαντικότερο είναι ότι, κατά την εκτίμηση της ΓτΕ, το *διαρθρωτικό* πρωτογενές αποτέλεσμα βελτιώθηκε κατά 19 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013, με συνέπεια να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους περίπου 4,4% του δυνητικού ΑΕΠ στο τέλος του 2013. Η βελτίωση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική και μια από τις μεγαλύτερες που έχουν επιτευχθεί διεθνώς στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής, αν και βασίστηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι έπρεπε σε αύξηση της φορολογίας, η οποία οδήγησε σε σημαντική επιβάρυνση των φορολογουμένων και μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος.

Στη διάρκεια του 2013 αναλήφθηκαν ενέργειες που αποσκοπούσαν στην ενίσχυση των φορολογικών εσόδων, όπως π.χ. η μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και ο νέος Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων. Επιπλέον, διασφαλίστηκε ο καλύτερος έλεγχος των δαπανών, με την ενδυνάμωση των δημοσιονομικών κανόνων και των μηχανισμών παρακολούθησης της ορθής εκτέλεσης των εγκεκριμένων προϋπολογισμών σε όλα τα επίπεδα της γενικής κυβέρνησης (συμπεριλαμβανομένων των ΔΕΚΟ και των ΝΠΙΔ). Επίσης, προχώρησαν οι προσπάθειες αναδιάρθρωσης δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων (π.χ. ΕΡΤ, ΕΛΒΟ, ΕΑΣ, ΛΑΡΚΟ), ενώ στη διάρκεια του έτους παρατηρήθηκαν καθυστερήσεις ως προς την υλοποίηση προαπαιτούμενων ενεργειών βάσει του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, οι οποίες σχετίζονται με την αναδιάρθρωση του κράτους και αφορούν, π.χ., την κατάρτιση των επικαιροποιημένων οργανογραμμάτων στη δημόσια διοίκηση, τη διαδικασία διαθεσιμότητας-κινητικότητας και την αξιολόγηση του προσωπικού του Δημοσίου βάσει των τυπικών προσόντων και της απόδοσής του.

Η πρόοδος όσον αφορά τους δημοσιονομικούς στόχους του Προγράμματος Προσαρμογής, αλλά και η ανάγκη να προχωρήσουν ταχύτερα οι μεταρρυθμίσεις στη δημόσια διοίκηση, διαπιστώνονται και στις κοινές δηλώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ που δημοσιεύθηκαν στη διάρκεια του 2013,<sup>21</sup> ενώ στις 17 Δεκεμβρίου ο Πρόεδρος της Ευρωζώνης διαπίστωσε την επίτευξη από την

21 Βλ. "Statement by the European Commission, ECB and IMF on Greece", 15.4.2013, 8.7.2013, 29.9.2013, 21.11.2013.

**Πίνακας 18 Οι σημαντικότερες αποφάσεις ευρωπαϊκών οργάνων (Συνόδων Κορυφής ευρωζώνης, Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Συμβουλίου Υπουργών) για την ελληνική οικονομία το 2013**

<b>21 Ιανουαρίου 2013</b>	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία διαπιστώνεται με ικανοποίηση ότι η Ελλάδα έχει υλοποιήσει τις προαπαιτούμενες ενέργειες για την εκταμίευση της δόσης του Ιανουαρίου.
<b>4 Μαρτίου 2013</b>	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σύμφωνα με την οποία διαπιστώνεται με ικανοποίηση ότι η Ελλάδα έχει υλοποιήσει τις προαπαιτούμενες ενέργειες για την εκταμίευση της δόσης του Φεβρουαρίου, καθώς και ότι έχει λάβει επιπλέον μέτρα.
<b>13 Μαΐου 2013</b>	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σχετικά με τη δεύτερη αξιολόγηση και την επικαιροποίηση του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, σύμφωνα με την οποία η Ελλάδα έχει επιτύχει σημαντική πρόοδο ως προς την υλοποίηση των απαιτούμενων δημοσιονομικών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
<b>8 Ιουλίου 2013</b>	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση σχετικά με την τρίτη αξιολόγηση και την επικαιροποίηση του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, σύμφωνα με την οποία η πορεία του ελληνικού προγράμματος κρίνεται ικανοποιητική.
<b>17 Δεκεμβρίου 2013</b>	<b>Ευρωομάδα</b> Δήλωση του Προέδρου διαπιστώνει την επίτευξη από την Ελλάδα των τεσσάρων προαπαιτούμενων που είχαν συμφωνηθεί με την Τρόικα κατά την τρίτη αξιολόγηση. Αποδεδειγμένα από το ΕΤΧΣ το δεύτερο μέρος της πέμπτης δόσης (0,5 δισεκ. ευρώ), καθώς και το υπολειπόμενο ποσό του εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ το 2012 βάσει του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (επίσης 0,5 δισεκ. ευρώ).
<b>Πηγή:</b> Τράπεζα της Ελλάδος.	

Ελλάδα των τεσσάρων προαπαιτούμενων που είχαν συμφωνηθεί με την Τρόικα κατά τη διάρκεια της “τρίτης αξιολόγησης”.<sup>22</sup>

**6.4.3 Αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος και προοπτικές εξομάλυνσης της πιστωτικής λειτουργίας**

Το 2013 η ανακεφαλαιοποίηση και η ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος διαμόρφωσαν νέο τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα, με λιγότερες σε αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες, για τις οποίες γινόταν η εκτίμηση ότι μεσοπρόθεσμα θα είχαν ενισχυμένη δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων στην οικονομία. Βραχυχρόνια, ωστόσο, εξακολούθησαν να επιδρούν πολλοί παράγοντες, ώστε οι χορηγήσεις νέων δανείων να παραμένουν πολύ περιορισμένες. Όσον αφορά την προσφορά, ένας από τους πιο σημαντικούς παράγοντες ήταν η συσσώρευση δανείων σε καθυστέρηση, η οποία αποστρεί τις τράπεζες από πόρους, ενώ δημιουργεί το ενδεχόμενο μελλοντικών απομειώσεων της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών και συντηρεί την

22 “Statement by the President of the Eurogroup on Greece”, 17.12.2013.

ανάγκη δέσμευσης κεφαλαίων για σχηματισμό υψηλών προβλέψεων. Ταυτόχρονα, η ζήτηση χρηματοδότησης παρέμεινε υποτονική, λόγω των δυσμενών μακροοικονομικών δεδομένων.

Η ΤτΕ εκτιμούσε ότι η υπό εξέλιξη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς τη χώρα και το τραπεζικό της σύστημα θα συνοδεύονταν από εξομάλυνση της πιστωτικής επέκτασης μεσοπρόθεσμα, καθώς:

- θα επέτρεπαν τη σταδιακή ανάκτηση της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά,
- θα βοηθούσαν την ανάκαμψη των καταθέσεων λιανικής στις τράπεζες,
- θα δημιουργούσαν ζήτηση πιστώσεων,
- θα συνέβαλλαν σε υποχώρηση του πιστωτικού κινδύνου, διευρύνοντας τη δυνατότητα χρηματοδότησης βιώσιμων επιχειρηματικών σχεδίων.

Σημαντική συμβολή στη βελτίωση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων αναμενόταν να προέλθει και από την αύξηση της εισπραξιμότητας των μη εξυπηρετούμενων δανείων και από την πρόνοια για την αποφυγή δημιουργίας νέων. Στο πλαίσιο αυτό, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης της μέχρι σήμερα ακολουθούμενης πολιτικής των τραπεζών. (Για τις θέσεις που διατύπωσε το 2013 η ΤτΕ σχετικά με τη χρηματοδότηση της οικονομίας βλ. πιο κάτω, Κεφ. 7.4.)

# ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤτΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: 2010-2013

Με την είσοδο της Ελλάδος στο Μηχανισμό Στήριξης τερματίστηκε ένας τρόπος άσκησης της οικονομικής πολιτικής ο οποίος είχε εξαντλήσει προ πολλού τα όριά του. Η νέα περίοδος απαιτούσε ριζικό αναπροσανατολισμό τόσο της οικονομικής πολιτικής όσο και της συμπεριφοράς σε συλλογικό και ατομικό επίπεδο. Η απαιτούμενη προσαρμογή σ' όλα τα επίπεδα ήταν μεγάλη και επέβαλλε αφενός συνειδητοποίηση του μεγέθους του προβλήματος και αφετέρου συντονισμένη προσπάθεια. Η ΤτΕ επιδίωξε να συμβάλει στην προσπάθεια αυτή, αναδεικνύοντας τα καίρια ζητήματα της οικονομικής πολιτικής με δημοσιεύσεις, δηλώσεις του Διοικητή και αναλύσεις ειδικότερων ζητημάτων που συνδέονταν με την εφαρμογή μιας νέας οικονομικής πολιτικής. Από το σύνολο των δεδομένων αυτών προκύπτει μια συνολική πρόταση εξόδου από την κρίση, ενώ παράλληλα αναδεικνύονται οι βασικές εκτιμήσεις της ΤτΕ για τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής, ανάλογα με τις ανάγκες της συγκυρίας.

Το 2010 η ΤτΕ εκτίμησε ότι η προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης ήταν, υπό τις τότε περιστάσεις, αναγκαία και προδιέγραψε τις προϋποθέσεις για την επιτυχία.

Το 2011 επισήμανε τις σοβαρές καθυστερήσεις ως προς την εφαρμογή του Προγράμματος, οι οποίες κατέστησαν αναγκαία την αναδιάρθρωση του χρέους.

Το 2012 υποστήριξε ότι έπρεπε να δοθεί θετική απάντηση στο ιστορικό διακύβευμα για την παραμονή στη ζώνη του ευρώ.

Το 2013 ανέδειξε ως κύριο ζητούμενο της οικονομικής πολιτικής την επίσπευση της ανάκαμψης και τη δημιουργία των όρων για τη μετάβαση σ' ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης.

## 7.1 2010: Αναγκαία η προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης

Οι εκτιμήσεις της ΤτΕ για το εύρος και τη σοβαρότητα της κρίσης απέκλιναν, ήδη από το 2008, από τις επικρατούσες, σύμφωνα με τις οποίες η κρίση ήταν πα-

ροδική και η αντιμετώπισή της εφικτή με συγκυριακές, έκτακτες παρεμβάσεις. Αντίθετα, η ΤτΕ τόνιζε ότι η κρίση —καθώς αναδείκνυε χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας— απαιτούσε εκ βάθρων αλλαγές σε όλους τους τομείς.

Στην Έκθεση της ΤτΕ *Νομισματική Πολιτική 2009-2010*, το Μάρτιο του 2010, πριν από την ένταξη στο μηχανισμό στήριξης, αναφέρονταν τα ακόλουθα:

*“Η κρίση που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία σήμερα είναι συνολική και πολύπλευρη. Γι’ αυτό ανάλογη θα πρέπει να είναι και η απάντηση: διατηρήσιμη, συνεχής και πειστική δημοσιονομική προσαρμογή και παράλληλα μια πολιτική διαρθρωτικών αλλαγών που θα βελτιώνουν τη λειτουργία των αγορών και την ανταγωνιστικότητα. Και το κυριότερο: οριστική απομάκρυνση από τις συμπεριφορές, τις νοοτροπίες και τις πολιτικές που μας έφεραν στη σημερινή κατάσταση”.*

Ιδιαίτερη σημασία για την επιτυχία της προσπάθειας απέδιδε η ΤτΕ στο ρόλο του πολιτικού συστήματος, το οποίο καλούσε να πρωτοστατήσει, δηλαδή να ηγηθεί, να πείσει και να εμπνεύσει την κοινωνία. Όπως ανέφερε ο Διοικητής της ΤτΕ:

*“Μια αποφασιστική, συνεπής και αξιόπιστη πολιτική ηγεσία μπορεί, αν δράσει συστηματικά, με επιμονή και αποτελεσματικά, να υπερβεί εμπόδια, να κάμψει αγκυλώσεις του παρελθόντος, να ανοίξει νέους δρόμους και να καταδείξει με πειστικότητα ότι το τελικό όφελος από τη μακρά προσπάθεια θα υπερβεί κατά πολύ το κόστος που καλούμεθα να καταβάλουμε στη διαδρομή”.*<sup>1</sup>

Με βάση τις εκτιμήσεις για το χαρακτήρα της ελληνικής κρίσης και τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές, που καθιστούσαν το δανεισμό πρακτικά αδύνατο, η ΤτΕ θεωρούσε αναγκαία την προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης. Τόνιζε όμως από την αρχή ότι η επιτυχία θα εξαρτώνταν αποκλειστικά από την αποτελεσματικότητα της εφαρμογής της οικονομικής πολιτικής που θα συνόδευε την προσφυγή. Στις 27 Απριλίου 2010 ο Διοικητής της ΤτΕ, μιλώντας στην Ετήσια Γενική Συνέλευση των Μετόχων, σκιαγραφούσε τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιτυχία του εγχειρήματος:

*“Ο μηχανισμός στήριξης δεν πρέπει να εκληφθεί ως υποκατάστατο των αλλαγών που πρέπει να πραγματοποιήσουμε, αλλά αντίθετα ως υποστηρικτικό συμπλήρωμα της όλης προσπάθειας, δηλαδή μέσο που μπορεί να περιορίσει κινδύνους εφαρμογής και να δώσει στην οικονομική πολιτική το χρονικό περιθώριο για να αποφέρει καρπούς. Το κύριο βάρος όμως παραμένει στην ελληνική πολιτεία, που έχει ακέραια την ευθύνη να πείσει ότι η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει σε νέα τροχιά.*

1 Ομιλία του Διοικητή στην Ετήσια Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΤτΕ, 27 Απριλίου 2010.

*Για να συμβεί όμως αυτό, είναι απαραίτητο να διασφαλιστεί ότι η οικονομική πολιτική που εξαγγέλθηκε θα εφαρμόζεται πιστά, με ρητά χρονοδιαγράμματα συγκεκριμένων μέτρων και παρεμβάσεων, χωρίς δισταγμούς, αναβλητικότητα και υπαναχωρήσεις, και με τη χρησιμοποίηση όλων των διαθέσιμων εργαλείων, περιλαμβανομένου του μηχανισμού χρηματοδοτικής στήριξης, όταν αυτό κριθεί σκόπιμο”.*

Εξάλλου, από τις αρχές του χρόνου, όταν είχαν αρχίσει να πυκνώνουν στα διεθνή αλλά και τα εγχώρια μέσα ενημέρωσης οι προτάσεις για έξοδο της Ελλάδος από την ευρωζώνη και επιστροφή στη δραχμή, η ΤΤΕ παρενέβη με άρθρο του Διοικητή στους *Financial Times*,<sup>2</sup> στο οποίο αναλύονταν οι δυσμενείς επιπτώσεις αυτής της μετάβασης και υποστηριζόταν ότι η χώρα πρέπει να καταβάλει κάθε προσπάθεια για να παραμείνει στο ευρώ.

Όπως έγραφε ο Διοικητής Γ. Προβόπουλος:

*“Τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία σήμερα είναι εξαιρετικά σοβαρά. Ωστόσο, το βασικό ερώτημα είναι αν μπορούν να λυθούν ευκολότερα με την Ελλάδα εντός ή εκτός της ευρωζώνης. Στο ερώτημα αυτό λοιπόν απαντώ κατηγορηματικά ότι είναι αναμφίβολα ευκολότερο να λύσουμε τα προβλήματά μας εντός της ζώνης του ευρώ”.*

Και κατέληγε:

*“Με την ελληνική οικονομία να βρίσκεται σήμερα σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι, το μόνο σίγουρο είναι ότι θα κοστίσει πολύ λιγότερο στην Ελλάδα να αντιμετωπίσει τα προβλήματά της όντας μέσα στη ζώνη του ευρώ. Οπότε, αντί της “ελληνικής τραγωδίας”, πιο εύστοχη σε αυτή την περίπτωση θα ήταν η αναφορά στη γνωστή περικοπή από την Οδύσσεια. Στο ομηρικό αυτό έπος, οι Σειρήνες με το τραγούδι τους σαγηνεύουν τους ναύτες του Οδυσσέα και τους παρασύρουν να βουτήξουν στη θάλασσα και στο βέβαιο θάνατο. Οι Σειρήνες, στην περίπτωσή μας, είναι αυτοί που υποστηρίζουν την αποχώρηση της Ελλάδας από τη ζώνη του ευρώ. Η Ελλάδα όμως δεν θα υποκύψει στον πειρασμό των βραχυπρόθεσμων λύσεων, αλλά θα ακολουθήσει το δρόμο των αναγκαίων τολμηρών μεταρρυθμίσεων. Το ευρώ αποτελεί το κατάρτι πάνω στο οποίο το μέλλον της ελληνικής οικονομίας είναι στέρεα δεμένο”.*

Οι βασικές θέσεις που υποστήριξε η ΤΤΕ όσον αφορούσε το πρόγραμμα προσαρμογής συνοψίζονται στα ακόλουθα:

<sup>1</sup>ον Το πρόγραμμα πρέπει να εφαρμοστεί απαρέγκλιτα και χωρίς καθυστερήσεις για να φέρει αποτελέσματα.

<sup>2</sup> “Greece will fix itself from inside the eurozone”, *Financial Times*, 22.1.2010.

2<sup>ον</sup> Το κόστος εφαρμογής του προγράμματος είναι όντως υψηλό, πολύ χαμηλότερο όμως από το κόστος της μη εφαρμογής του.

3<sup>ον</sup> Αιχμή της προσπάθειας για τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων πρέπει να είναι ο περιορισμός των δημόσιων δαπανών και όχι η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης φυσικών προσώπων και επιχειρήσεων. Η μείωση πρέπει να στηρίζεται κατά τα 2/3 στην περικοπή των δαπανών και κατά το 1/3 στην αύξηση των εσόδων μέσω της διεύρυνσης της φορολογικής βάσης, με τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και όχι με την αύξηση των φορολογικών συντελεστών ή την κατάργηση δικαιολογημένων απαλλαγών.

4<sup>ον</sup> Το πρόγραμμα είναι μεν αναγκαία, αλλά όχι και ικανή, συνθήκη για την έξοδο της οικονομίας από την κρίση. Απαιτείται ολόπλευρη προσπάθεια, ένα συνολικό σχέδιο ανασυγκρότησης της οικονομίας, που θα υπερβεί τις διαρθρωτικές αδυναμίες του παρελθόντος και θα θέσει τα θεμέλια για ανάπτυξη σε υγιείς βάσεις. Στη *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2010*, τον Οκτώβριο του 2010, η ΤτΕ πρότεινε την εκπόνηση ενός δεσμευτικού, συνεκτικού και ευρέως αποδεκτού Σχεδίου Δράσης για την Ανάπτυξη, το οποίο θα βιάδιζε παράλληλα με τη δημοσιονομική προσαρμογή, θα συμπλήρωνε και θα εξειδίκευε τις πολιτικές που είχαν δρομολογηθεί και θα πρότεινε νέες πολιτικές, που θα ενίσχυαν την ανάπτυξη χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τους δημοσιονομικούς στόχους. Η βασική συλλογιστική της πρότασης ήταν ότι ένα τέτοιο Σχέδιο Δράσης, σε συνδυασμό με την προώθηση των μεταρρυθμίσεων που είχαν προγραμματιστεί και την απρόσκοπτη πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής, θα εξέπεμπε το ηχηρό μήνυμα στις αγορές ότι η ελληνική οικονομία αναπροσανατολίζεται δυναμικά, αποκτά εξωστρέφεια, ανοίγεται σε επιχειρηματικές πρωτοβουλίες και εκμεταλλεύεται αποδοτικά την ευκαιρία που παρέχει ο μηχανισμός στήριξης για να ανακάμψει σύντομα. Ειδικότερα, στην πιο πάνω Έκθεση τονιζόταν ότι έπρεπε:

“[...] το Σχέδιο Δράσης να δείχνει το δρόμο από το παλιό, στρεβλό πρότυπο ανάπτυξης, που στηριζόταν κυρίως στην άνοδο της ζήτησης (ιδίως της καταναλωτικής) και του δανεισμού, τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα, προς ένα νέο πρότυπο που θα χαρακτηρίζεται από μια εξωστρεφή αναπτυξιακή δυναμική στηριγμένη στην ενίσχυση της παραγωγικής βάσης μέσω επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ταυτόχρονα, το νέο πρότυπο πρέπει να ενσωματώνει την προστασία του περιβάλλοντος και την ενίσχυση της κοινωνικής συνοχής. Αυτό σημαίνει ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρέπει να σχεδιαστούν με βάση μια πολύπλευρη, “ολιστική” προσέγγιση [...]”.

Επίσης, περιγράφονταν οι ενδιαμέσοι στόχοι για την ενίσχυση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης και τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, καθώς και τα κυριότερα μέτρα για την επίτευξη αυτών των στόχων. Σε ομιλία

του Διοικητή της ΤτΕ την ίδια περίοδο<sup>3</sup> παρουσιάστηκαν αναλυτικές θέσεις για την αναβάθμιση του τουρισμού στο πλαίσιο των νέων συνθηκών και τη συμβολή του στην ανάπτυξη.

Συμπερασματικά, το 2010 η ΤτΕ εκτιμούσε ότι, αν συνέτρεχαν οι παραπάνω προϋποθέσεις, το Πρόγραμμα Προσαρμογής θα είχε θετικά αποτελέσματα. Επέμενε όμως παράλληλα ότι η δημοσιονομική προσαρμογή έπρεπε να συνοδευθεί με πολιτικές που θα περιόριζαν το εύρος της ύφεσης, δηλαδή με διαρθρωτικές πολιτικές που θα τόνωναν το αναπτυξιακό σκέλος, και υπογράμμιζε ότι η επιτυχία του Προγράμματος υπόκεινταν σε μεγάλη αβεβαιότητα και κινδύνους, όπως:

- Έλλειψη αποφασιστικότητας ως προς την εφαρμογή, η οποία απαιτεί ρήξεις με τις πρακτικές του παρελθόντος.
- Ύφεση μεγαλύτερη του αναμενομένου, που θα δυσχέραινε τη δημοσιονομική προσαρμογή.
- Αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα επανόδου στις αγορές σε σύντομο χρονικό διάστημα.
- Επιδείνωση των συνθηκών στο χρηματοπιστωτικό τομέα, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας.
- Έλλειμμα αξιοπιστίας των στατιστικών στοιχείων. Οι συνεχείς αναθεωρήσεις του ΑΕΠ υπονόμειαν τις εκτιμήσεις για όλα τα δεδομένα του προγράμματος.

Στα τέλη του 2010, η ΤτΕ εκτιμούσε ότι η συζήτηση για την αναδιάρθρωση του χρέους ήταν άκαιρη και επιβλαβής, καθώς μπορούσε να επιτείνει την αβεβαιότητα στις αγορές και να τροφοδοτήσει προσδοκίες που θα υπονόμειαν τη δημοσιονομική προσαρμογή. Η θέση της Τράπεζας της Ελλάδος τότε ήταν σαφής: *δεν χρειάζεται αναδιάρθρωση του χρέους, αν επιτευχθούν στο ακέραιο οι στόχοι που έχουν τεθεί.*

3 Σε συνέδριο του ΣΕΤΕ, 18.10.2010.

## Πλαίσιο 7.1

### 2010: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής

Οι βασικές θέσεις και οι προτάσεις πολιτικής που διατύπωνε η Τράπεζα της Ελλάδος συνοδεύονταν από αναλύσεις και αξιολογήσεις για ειδικότερα ζητήματα, τα οποία συνδέονταν άμεσα με την οικονομική συγκυρία και είχαν ιδιαίτερη σημασία για την αποτελεσματική εφαρμογή της οικονομικής προσαρμογής που απαιτούσαν οι νέες συνθήκες.



Είναι χαρακτηριστικό ότι στις δύο εκθέσεις που δημοσιεύθηκαν το πρώτο τετράμηνο του 2010, δηλαδή πριν από την υπογραφή του Πρώτου Μνημονίου, δινόταν ιδιαίτερη έμφαση στα δημοσιονομικά και τα διαρθρωτικά ζητήματα.

Η έκθεση του Μαρτίου του 2010 (*Νομισματική Πολιτική 2009-2010*) περιλάμβανε τρία ειδικά κεφάλαια.<sup>1</sup>

Η έκθεση του Απριλίου του 2010 (*Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009*), πέρα από την αναλυτική επιχειρηματολογία υπέρ της επικείμενης προσφυγής της Ελλάδος στο μηχανισμό χρηματοδοτικής στήριξης της ΕΕ και του ΔΝΤ, περιλάμβανε αναλύσεις για τη δυναμική του δημόσιου χρέους, την εθνική αποταμίευση και την αποταμίευση κατά τομείς, τις επιπτώσεις της κρίσης στη συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας, καθώς και για τις προοπτικές της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής μετά το 2013. Επιπλέον, για δεύτερο κατά σειράν έτος, η έκθεση περιλάμβανε ειδικό κεφάλαιο για την ευρωπαϊκή πολιτική σχετικά με την κλιματική αλλαγή, τις περιβαλλοντικές επιδόσεις της Ελλάδος και τα (τότε) πρόσφατα μέτρα πολιτικής.

Η πρώτη έκθεση μετά την υπογραφή του Μνημονίου (*Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2010*, Οκτώβριος 2010) περιλάμβανε εκτενές κεφάλαιο που εστιαζόταν στην αποτελεσματικότερη εφαρμογή του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και των δημοσιονομικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.<sup>2</sup> Σε Πλαίσιο της έκθεσης αναλύονταν οι τότε πρόσφατες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας.

Εξάλλου, στο *Οικονομικό Δελτίο* της Τράπεζας δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2010 μελέτη για τα ανεξάρτητα δημοσιονομικά συμβούλια και τον πιθανό ρόλο τους στην Ελλάδα.

1 Στο πρώτο (“Ζητήματα δημοσιονομικής προσαρμογής”), αναλύονταν κρίσιμα θέματα, όπως το μέγεθος του δημόσιου τομέα, η διάρθρωση των δημόσιων δαπανών και εσόδων (σε σύγκριση και με την ΕΕ), η διαχρονική εξέλιξη της μισθολογικής δαπάνης του Δημοσίου και οι εκκρεμείς θεσμικές μεταρρυθμίσεις —σχετικές με τη διαδικασία κατάρτισης του προϋπολογισμού, τη θέσπιση αριθμητικών δημοσιονομικών κανόνων και τη λειτουργία ανεξάρτητων φορέων παρακολούθησης και αξιολόγησης των δημοσιονομικών μεγεθών— τις οποίες η Τράπεζα είχε προτείνει ήδη από τον Απρίλιο του 2007. Στο δεύτερο ειδικό κεφάλαιο (“Δεδομένα και πολιτικές για την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και πηγές ανάπτυξης”), αναλύονταν θέματα όπως ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης, οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους-τιμών και η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας ως πηγή ανάπτυξης, η επίδραση των μεταβιβάσεων από την ΕΕ, η συμβολή του τουρισμού και της ναυτιλίας στην ανάπτυξη, καθώς και οι δυνατότητες “πράσινης” ανάπτυξης. Τέλος, στο τρίτο ειδικό κεφάλαιο εξεταζόταν η προσαρμογή της ευρωπαϊκής και της παγκόσμιας οικονομίας στην κρίση. Εξάλλου, από τις αρχές του 2010 η Τράπεζα της Ελλάδος άρχισε να δημοσιεύει μηνιαία δελτία τύπου με τα στοιχεία του ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης, με σκοπό την πληρέστερη και πιο έγκαιρη ενημέρωση της κοινής γνώμης.

2 Σ’ αυτό διατυπώνονταν κατευθύνσεις για τον περαιτέρω περιορισμό των πρωτογενών δαπανών του Δημοσίου και την αναβάθμιση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, αναλύονταν οι δυνατότητες αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο σύστημα υγείας και η “πράσινη” φορολογική πολιτική και, παράλληλα, παρουσιαζόταν μια επισκόπηση των αποκρατικοποιήσεων της περιόδου 1996-2009 και η κατάσταση των ελλειμματικών δημόσιων επιχειρήσεων.

Σημαντική παρέμβαση στο πεδίο της οικονομικής έρευνας ήταν η δημοσίευση, το Σεπτέμβριο του 2010, του τόμου *Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος: αιτίες ανισορροπιών και προτάσεις πολιτικής*, που περιλάμβανε 16 μελέτες οικονομολόγων της Τράπεζας.<sup>3</sup>

3 Εξάλλου, στη διάρκεια του 2010 πραγματοποιήθηκαν σημαντικές επιστημονικές εκδηλώσεις, που αφορούσαν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές χρηματοδότησης από τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό, την αγορά εργασίας, τις οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης και την κλιματική αλλαγή.

## 7.2 2011: Σοβαρές καθυστερήσεις ως προς την εφαρμογή του προγράμματος καθιστούν αναπόφευκτη την αναδιάρθρωση του χρέους

Στις αρχές του 2011, σε μια πρώτη αποτίμηση της εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής, η ΤτΕ εκτιμούσε ότι όσα είχαν πραγματοποιηθεί ήταν σημαντικά, τονίζοντας κυρίως τα θετικά αποτελέσματα στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Επισημαινε ωστόσο ότι υπήρχαν ήδη ενδείξεις χαλάρωσης της προσπάθειας και ότι χρειαζόταν τότε *“ισχυρή επανεκκίνηση που θα καλύψει γρήγορα τις υστερήσεις και θα δώσει νέα ορμή στη μεταρρυθμιστική πολιτική”*.<sup>4</sup> Εκτιμούσε μάλιστα ότι η πρόοδος ήταν σημαντική μεν, αλλά βραδεία σε σχέση με τη δυναμική του χρέους και ότι απαιτούνταν μια στρατηγική που θα μείωνε το λόγο χρέους/ΑΕΠ σε εύλογο χρονικό διάστημα. Η πολιτική αυτή θα έπρεπε να επιδιώξει παράλληλα: (α) μείωση του ύψους του χρέους, με τη δημιουργία δημοσιονομικών συνθηκών που θα παρήγαγαν πρωτογενή πλεονάσματα σταθερά, επί σειράν ετών, και (β) μεγέθυνση του ΑΕΠ, η οποία προϋποθέτει κατ’ αρχάς ανάκαμψη της οικονομίας και στη συνέχεια ανάπτυξη με ταχείς ρυθμούς.

Όπως έχει περιγραφεί στο προηγούμενο κεφάλαιο, την περίοδο αυτή (τέλος 2010-αρχές 2011) η συζήτηση για την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους είχε λάβει μεγάλες διαστάσεις. Η ΤτΕ υποστήριζε, ταυτόχρονα με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ,<sup>5</sup> ότι η αναδιάρθρωση δεν ήταν ούτε αναγκαία ούτε επιθυμητή. Δεν ήταν αναγκαία γιατί οι στόχοι για το χρέος μπορούσαν να επιτευχθούν, αν εφαρμοζόταν πιστά το

4 Ομιλία του Διοικητή στην 78η Γενική Συνέλευση των Μετόχων, 18.4.2011.

5 Βλ. Cottarelli, Forni, Gottschalk and Mauro, “Default in Today’s Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable and Unlikely”, IMF Staff Position Paper SPN/10/12, 1.9.2010.

πρόγραμμα προσαρμογής. Και δεν ήταν επιθυμητή γιατί θα είχε σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις στα περιουσιακά στοιχεία των ασφαλιστικών ταμείων, των τραπεζών και των ιδιωτών που είχαν επενδύσει σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου (για τη θέση της ΕΚΤ σχετικά με τη “συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα” και τις προτάσεις περικοπής του χρέους, βλ. πιο πάνω Κεφ. 4.2).

Για τους παραπάνω λόγους, η ΤτΕ επέμενε ότι ήταν απολύτως αναγκαία η απαρέγκλιτη και χωρίς καθυστερήσεις εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής. Εξέφραζε μάλιστα τις ανησυχίες της για τη χαλάρωση που είχε ήδη καταγραφεί. Οι ανησυχίες αυτές εντοπίζονταν στα ακόλουθα:

Πρώτον, στο γεγονός ότι, παρά την πρόοδο που είχε συντελεστεί, δεν είχε ακόμη υπάρξει ουσιαστική βελτίωση εκεί όπου πρωτογενώς παράγονταν τα ελλείμματα, δηλαδή στη δημόσια διοίκηση, στους πολυάριθμους οργανισμούς και στην τοπική αυτοδιοίκηση. Και δεν είχε ακόμη υπάρξει βελτίωση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, η οποία θα επέτρεπε τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και των εσόδων χωρίς πρόσθετη επιβάρυνση των ήδη φορολογουμένων.

Δεύτερον, στις καθυστερήσεις ως προς την πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών, παρά τα σημαντικά βήματα που είχαν γίνει στο ασφαλιστικό σύστημα, το σύστημα υγείας, τα κλειστά επαγγέλματα και την αγορά εργασίας. Σε αρκετές περιπτώσεις, όπως εκτιμούσε η ΤτΕ, οι μεταρρυθμίσεις “δεν προχωρούν όσο βαθιά χρειάζεται, ενώ συχνά η εφαρμογή τους καθυστερεί, είτε επειδή προσκρούει σε διοικητικές δυσλειτουργίες είτε επειδή εκδηλώνεται διστακτικότητα λόγω αντιδράσεων”.

Τρίτον, στην ύφεση, η οποία ήταν ήδη φανερό ότι εξελισσόταν ταχύτερα από τις προβλέψεις, ακριβώς λόγω των καθυστερήσεων ως προς τις μεταρρυθμίσεις που είχαν επισημανθεί.

Το τέταρτο, και ιδιαίτερα καθοριστικό, ζήτημα που επισήμανε η ΤτΕ από την αρχή της εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής και επανέφερε με έμφαση στις αρχές του 2011 ήταν η στάση της κοινωνίας και η πολιτική διαχείριση της κρίσης. Η συλλογιστική της ΤτΕ για το κρίσιμο αυτό ζήτημα, που έμελλε να αποδειχθεί κομβικό στο άμεσο μέλλον, συνοψίζεται στα ακόλουθα: Δεν υπήρξε ενεργητική κατάφαση της κοινωνίας στην προσπάθεια ανασυγκρότησης. Αντίθετα, σε πολλές περιπτώσεις το “Μνημόνιο” θεωρήθηκε υπαίτιο των συμπτωμάτων της κρίσης και όχι αναπόφευκτη παρέμβαση για την αντιμετώπισή της. Εμφανίστηκαν έτσι συχνά συμπεριφορές στείρας άρνησης, με κύριο και μοναδικό αίτημα να μην αλλάξει τίποτα. Γενικότερα, ένα μεγάλο μέρος της κοινής γνώμης αντιμετώπισε με επιφυλακτικότητα κάθε μέτρο που αμφισβητούσε βεβαιότητες οι οποίες για πολλά χρόνια θεωρούνταν ακλόνητες. Ο δημόσιος διάλογος επικεντρώθηκε σχεδόν αποκλειστικά στο κόστος και τις επιπτώσεις των μέτρων,

χωρίς να εξηγείται ούτε η αναγκαιότητά τους, ούτε οι θετικές επιδράσεις που θα είχαν μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, καλλιεργήθηκαν αυταπάτες για το τι ήταν εφικτό να γίνει και δημιουργήθηκε η εντύπωση ότι υπήρχαν οδοί διαφυγής από τη δυσάρεστη πραγματικότητα με την επιστροφή στο παρελθόν. Η συστηματική συντήρηση των ψευδαισθήσεων αυτών υπονόμωσε τη συστράτευση της κοινωνίας στην προσπάθεια.

Η στάση αυτή της κοινωνίας αντανακλά, σε μεγάλο βαθμό, κατεστημένες πρακτικές και νοοτροπίες, που και στο παρελθόν ακύρωναν κάθε μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Δύο είναι τα κύρια συστατικά στοιχεία αυτών των νοοτροπιών:

Πρώτον, η μυωπική στάση της κοινωνίας απέναντι στις αλλαγές, η μεροληπτική επιλογή του παρόντος έναντι του μέλλοντος, η οποία οδήγησε σε σταθερή άνοδο της κατανάλωσης και, αντίστοιχα, σταθερή πτώση της αποταμίευσης, στη συνεχή επιβάρυνση του ασφαλιστικού συστήματος και στην έκρηξη του δημόσιου χρέους. Η μυωπική αυτή επιλογή είχε επακόλουθο τη λογική του εύκολου ατομικού πλουτισμού, τη διάχυση της διαφθοράς σε όλα τα επίπεδα της δημόσιας ζωής, τον πολλαπλασιασμό μη σύννομων δραστηριοτήτων, με κορυφαίο παράδειγμα τη φοροδιαφυγή, καθώς και τη στενά ταμειακή και ωφελμιστική αντιμετώπιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης.<sup>6</sup>

Δεύτερον, η ελληνοκεντρική προσέγγιση των προβλημάτων, δηλαδή η πάγια αδυναμία της κοινωνίας να εκτιμήσει σωστά τις αντικειμενικές συνθήκες που διαμορφώνει η διεθνής πραγματικότητα, συνθήκες στις οποίες έπρεπε να προσαρμοστεί.

Οι νοοτροπίες αυτές προϋπήρχαν της κρίσης και δεν θα ήταν δυνατόν να εκλείψουν αυτόματα. Θα μπορούσαν όμως να αρχίσουν να μεταβάλλονται, αν είχαν γίνει κατανοητά το εύρος και η σοβαρότητα της κρίσης, δηλαδή αν είχε υπάρξει ειλικρινής, αναλυτική και χωρίς σκοπιμότητες ενημέρωση της κοινής γνώμης για την πραγματική κατάσταση της οικονομίας, για την αναγκαιότητα αυτής της πολιτικής και κυρίως για τον τελικό, επιδιωκόμενο σκοπό. Στο ζήτημα αυτό όμως φάνηκε σοβαρό έλλειμμα του πολιτικού συστήματος: από τη μία πλευρά, κατά την άσκηση οικονομικής της πολιτικής υπήρξαν έλλειψη αποφασιστικότητας, σοβαρές αμφιθυμίες, δισταγμοί αλλά και ανοικτές ενδοκυβερνητικές διαφωνίες, δημιουργώντας την εντύπωση ότι δεν υφίσταται συμπαγής πολιτική βούληση για την εφαρμογή του προγράμματος. Τα μέτρα που λαμβάνονταν παρουσιάζονταν συχνά από την ίδια την κυβέρνηση ως επιβαλλόμενα από τους δανειστές και όχι ως αναγκαία βήματα για την ανασυγκρότηση της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, η αντιπολίτευση αντιστρατεύθηκε συνολικά, με κλιμακούμενη έμφαση, το Πρόγραμμα Προ-

6 Ομιλίες του Διοικητή στις Ετήσιες Γενικές Συνελεύσεις των Μετόχων, 27 Απριλίου 2010 και 18 Απριλίου 2011.

σαρμογής, με κύριο επιχείρημα τις πράγματι σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στα εισοδήματα και στο βιοτικό επίπεδο βραχυ μεσοπρόθεσμα και όχι την αποτελεσματικότητα των μέτρων σε σχέση με τον τελικό σκοπό.

Συμπερασματικά, το Πρόγραμμα Προσαρμογής δεν “υιοθετήθηκε” από την κοινωνία και το πολιτικό σύστημα.

Στηριζόμενη σ’ αυτές τις εκτιμήσεις και διαβλέποντας τους επερχόμενους κινδύνους, η ΤτΕ υποστήριξε, από τον Απρίλιο του 2011, ότι για να δοθεί ορμή στη μεταρρυθμιστική πολιτική απαιτούνταν:

- Να καταδεικνύεται στην πράξη η ισχυρή βούληση της κυβέρνησης να προχωρήσει χωρίς αμφιθυμίες και δισταγμούς στο δύσκολο δρόμο που είχε χαράξει.

- Η κοινωνία να ενημερώνεται συστηματικά για τις δυνατότητες της οικονομίας, τις επιδιώξεις της πολιτικής που ασκείται, τις δυσκολίες και τους κινδύνους που υπάρχουν, το δρόμο που πρέπει να διανυθεί, τον τελικό στόχο, αλλά και τις συνέπειες μιας τυχόν αποτυχίας.

- Με σαφήνεια να αναδεικνύεται το όφελος των μεταρρυθμίσεων, οι οποίες όχι μόνο είναι αναγκαίες, αλλά έχουν και ισχυρή ηθική βάση, καθώς καταργούν προνόμια και αποσκοπούν στο να εξασφαλίσουν ίσες και καλύτερες ευκαιρίες για όλους.

- Να επιδιωχθεί, σε μια ελάχιστη βάση, συμφωνία των πολιτικών και κοινωνικών δυνάμεων, που θα εξασφάλιζε τη συνέχεια της προσαρμογής, η διάρκεια της οποίας υπερέβαινε τη θητεία μιας κυβέρνησης.

Οι θέσεις αυτές διατυπώθηκαν με ιδιαίτερη έμφαση και σε δήλωση του Διοικητή της ΤτΕ που δημοσιεύθηκε στην πρώτη σελίδα των *Financial Times* (βλ. επόμενη σελίδα) την Τετάρτη 29 Ιουνίου 2011, ημέρα της κρίσιμης ψηφοφορίας στη Βουλή για την έγκριση ή όχι του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015:

“Ποτέ δεν έγινε διάλογος στη χώρα μας για το τι πήγε στραβά. Στην Πορτογαλία, η νέα κυβέρνηση είπε ότι θα υπάρξουν δύο δύσκολα χρόνια. Εδώ δεν είχαμε τέτοιο πολιτικό λόγο [we have not had that kind of talk here]. [...] Θα ήταν έγκλημα για τη Βουλή να καταψηφίσει το νομοσχέδιο [για το ΜΠΔΣ] – θα ήταν σαν η χώρα να ψήφιζε την αυτοκτονία της”.

Ειδικότερα, η προτροπή για συμφωνία των πολιτικών δυνάμεων ήταν μόνιμη επωδός σε πολλές δημόσιες παρεμβάσεις της ΤτΕ. Η προτροπή αυτή επαναλήφθηκε με τον πιο κατηγορηματικό τρόπο το Νοέμβριο του 2011, όταν κορυφώθηκε η πολιτική αστάθεια, μετά την παραίτηση της κυβέρνησης Παπανδρέου. Σε δήλωσή του στους *Financial Times*, ο Διοικητής της ΤτΕ Γ. Προβόπουλος τόνισε, μεταξύ άλλων, ότι:

“Για να διαφυλαχθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα σ’ αυτό το γεμάτο προκλήσεις περιβάλλον, είναι απαραίτητη μια ισχυρή κυβέρνηση

# FINANCIAL TIMES

Wednesday, June 29, 2011

UK £2.00, Channel Islands £2.30; Republic of Ireland €2.5

## 'Enjoy your slump'

Austerity alone risks disaster. **Martin Wolf, Page 11**

## Trading in concrete – China's growth goes awry

**Henry Sender, Page 30**

### News Briefing

#### Rank investors turn fire on takeover rules

Bank Group investors claim they have been hit down by the takeover rules after conceding that the acquiring company, whose two top executives have resigned, is very likely to be taken private by Glaxo, its majority shareholder. **Page 18**

#### Cameron in strike plea

Prime minister David Cameron made a last-ditch plea for unions to cancel Thursday's one-day strike, describing the action as "wrong" given the support from the reform of public sector pensions. **Page 18**

#### Back-tax blow for 2m

More than 2m people will lose income if the government's new average of 2006-07 tax returns because insufficient tax was collected last year by the pay-as-you-earn system. **Page 2**

#### Axa injury claims move

The French insurer Axa said it would no longer accept referrals for personal injury claims and called on the government to reform the growing "compensation industry". **Page 4**

#### Telecoms group turmoil

Shareholders voted their fury after the third profit warning in less than a year at Cable & Wireless WorldWide presented the telecoms company's chief executive on March 18. **Page 10**

#### East European resilience

Central and east Europeans report little overall decline in job satisfaction and fewer more optimistic than west Europeans, despite being harder hit by the global crisis, a survey has found. **Page 9**

#### Post-Gaddafi warning

The Libyan opposition and its international allies said that repair mistakes made by the UN in the final week of Colonel Muammar Gaddafi has fallen from power. **Page 10**

#### Alghan banker accused

Alghan promoters said they will charge the former head of the central bank with involvement in the country's biggest financial scandal, a day after he said he had quit his post in Iraq. **Page 7**

#### Aubrey stakes claim

Martin Aubrey, the leader of France's opposition Socialist party, has declared his ambition to challenge Nicolas Sarkozy in next year's presidential election. **Page 8**

#### California budget cuts

California is preparing for cuts in public spending – including reduced support for its state universities – to close a \$18 billion budget deficit in the second half of the year. **Page 7**

#### Egypt disbands councils

The Egyptian court has ordered the dissolution of 1,700 local councils elected under former president Hosni Mubarak, who was toppled by a popular uprising in February. **Page 6**

#### Spread bet turns sour

Many traders and hedge funds are souring deep losses after a whiplash-like reversal in one of the biggest commodity trading trends of the year – a bet on a widening spread between types of crude oil. **Page 31**

## Central bank warns on austerity package ● EU economic chief turns up heat

# Greece faces 'suicide' vote



Staring anger at the protesters outside the Greek parliament.

By Keith Stammers

Greece's economic crisis has reached a point where the government faces a "suicide" vote in parliament over a new austerity package.

The government's new budget, which aims to reduce the deficit by 15 billion euros over the next four years, is expected to be voted on in the coming days.

The package includes cuts in public sector jobs and wages, as well as increases in taxes.

The opposition has warned that the package would lead to the collapse of the government.

The crisis has led to widespread protests and a loss of confidence in the government.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

The crisis has also led to a loss of confidence in the eurozone as a whole.

The government has called for a "suicide" vote to show the people's support for the package.

The crisis has led to a loss of confidence in the government and the eurozone.

The government has insisted that the package is necessary to avoid a double-dip recession.

## Regulators press UK banks to build up capital

By Brooks Mearns, Chief Executive Correspondent

UK banks are facing increasing pressure from regulators to increase reserves to build up capital ahead of official requirements. The Financial Services Authority is requiring banks to meet a higher peak than set in the current rules and to put them in compliance with new global Basel III capital requirements, taking into account dividends, because as the potential for another non-panic downturn.

The Financial Policy Committee, a new arm of the Bank of England, used its first press conference to highlight the need for "prudent" capital building last week. Paul Tucker, deputy Bank governor, is expected to hammer home the message today as a speech to the British Bankers' Association.

Stuart Murray, King's Bank group, has urged banks to build up capital rather than pay out dividends. "There will be a time when you don't want to be able to raise funds that both in order to maintain leading."

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

The regulator's message about retaining earnings to raise capital is needed to give message cover in the face of large UK banks. "We are not asking industry groups to raise against ailing companies," says Tucker. "As at least one bank has more to offer to build up capital."

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

Mr. Protopoulos expressed concern that Greece's economic crisis had been downplayed by politicians over the past 18 months as the country lurched towards a possible default.

"We have never really had a debate in this country about what went wrong. In Portugal the new government has come in and said that there will be a difficult two years ahead. We have not had that kind of talk here," he said.

He added: "For parliament to vote against this package would be a crime – the country would be voting for its suicide."

Turning up the heat

Germany and China are playing just enough and investment in production of electric cars. China, German Chancellor Angela Merkel and West. German's premier, shared joint talks at which deals were signed.

Known as AtTech, the network will be available by Google eventually.

Report, Page 8

CASUALTY OF A CRISIS (left) The socialists have a majority of 66 in the 106-member parliament. Only one socialist deputy has said he will vote against the package but a further five were considering whether to abstain, the official said.

Thousands of trade unionists gathered outside parliament in Athens demanding the package be withdrawn. Riot police used tear gas against protesters who were attacking shops and setting fire to rubbish bins.

Plan B, we envisage – the 'kick apb' – is being worked on by our group, a socialist official said. The socialists have a majority of 66 in the 106-member parliament. Only one socialist deputy has said he will vote against the package but a further five were considering whether to abstain, the official said.

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

The FTFC's "advice" UK banks to build up capital supervisors are being under 1 private. The UK's own banks have plans if it believes the UK's own banks have more to offer to build up capital.

*συνεργασίας που θα εφαρμόσει τις αναγκαίες πολιτικές, οι οποίες θα διασφαλίσουν το μέλλον της Ελλάδας εντός της ζώνης του ευρώ*".<sup>7</sup>

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η ΤτΕ εκτιμούσε από την αρχή ότι η πολιτική διαχείριση του προγράμματος και η στάση της κοινωνίας απέναντι στις μεταρρυθμίσεις ήταν οι σημαντικότεροι παράγοντες που θα καθόριζαν τελικά την επιτυχία ή την αποτυχία. Η άποψη αυτή διατρέχει έμμεσα ή ακόμη και ρητά τις περισσότερες δημόσιες παρεμβάσεις της ΤτΕ από το 2008 μέχρι σήμερα.

Όπως περιγράφεται αναλυτικά σε προηγούμενο κεφάλαιο, η απόφαση της Συνόδου Κορυφής στις 26 Οκτωβρίου 2011 ελάφρυνε το βάρος του δημόσιου χρέους και των δαπανών εξυπηρέτησής του, με την αυξημένη, σε σχέση με την προηγούμενη απόφαση της 21ης Ιουλίου, συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Η ΤτΕ θεώρησε ότι η συμμετοχή αυτή ήταν πλέον αναπόφευκτη, καθώς διαπιστώθηκε σημαντική υστέρηση σε καίριους τομείς της οικονομίας, και εντόπισε τις καθυστερήσεις στα ακόλουθα:

- Επιβράδυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής, μετά το ενθαρρυντικό ξεκίνημα του 2010.

- Μηδενική πρόοδος στο μέτωπο των αποκρατικοποιήσεων.

- Έξαρση του ελλείμματος εμπιστοσύνης, καθώς δεν υπήρξαν απτές αποδείξεις μιας ισχυρής πολιτικής βούλησης για μεταρρυθμίσεις στο κράτος και στη λειτουργία των αγορών.

- Ύφεση με μεγαλύτερη ένταση και διάρκεια από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί, ως αποτέλεσμα βεβαίως της δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά, σε μεγάλο βαθμό, και του ελλείμματος εμπιστοσύνης, καθώς και του ότι ήταν ατελής η εφαρμογή του προγράμματος.

Η απόφαση της 26ης Οκτωβρίου, εκτιμούσε η Τράπεζα της Ελλάδος, αποτελούσε σταθμό στην πορεία προσαρμογής που είχε αρχίσει το 2010, καθώς μειωνόταν το ύψος του χρέους και, υπό προϋποθέσεις, θα μπορούσε να τεθεί υπό έλεγχο η δυναμική του. Έσπευδε όμως να τονίσει:

*“Πρέπει να υπομνησθεί ότι και στο παρελθόν (από την υπογραφή του Μνημονίου το Μάιο του 2010) υπήρξε μια σειρά σημαντικών εννοϊκών ρυθμίσεων για το χρέος, οι οποίες όμως δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα αποτελέσματα, καθώς η ανταπόκριση της ελληνικής πλευράς δεν ήταν η δέουσα. Η διστακτικότητα στην ανάληψη των αναγκαίων δράσεων δεν επέτρεψε τη δημιουργική εκμετάλλευση των διευκολύνσεων που παρείχαν οι εννοϊκές αυτές ρυθμίσεις, με αποτέλεσμα να πολλαπλασιάζεται το οικονομικό και κοινωνικό κόστος των όποιων προσπαθειών και να εξανεμίζεται η εμπιστοσύνη στο μέλλον της οικονομίας.*

<sup>7</sup> Financial Times, 9.11.2011.

*Η νέα ευκαιρία που δίνεται στην Ελλάδα με τη συμφωνία της 26ης Οκτωβρίου είναι κατά πάσα πιθανότητα η τελευταία. Πρέπει συνεπώς με κάθε τρόπο να αποφευχθούν νέες καθυστερήσεις ή αποκλίσεις από τους συμφωνηθέντες στόχους και να επικεντρωθούν όλες οι δυνάμεις στην προσπάθεια αυτοί να υπερκαλυφθούν. Σ' αυτή την πιο κρίσιμη φάση της μεταπολεμικής ιστορίας μας διακυβεύεται αν το μέλλον της χώρας θα είναι εντός ή εκτός της ζώνης του ευρώ*".<sup>8</sup>

Η απόφαση της Συνόδου Κορυφής και τα νέα μέτρα που έπρεπε να συμπεριληφθούν στο ΜΠΔΣ οδήγησαν πολλούς, πολιτικά κόμματα και ΜΜΕ, στην άποψη ότι το Μνημόνιο απέτυχε. Στο ερώτημα αν συνέβαινε αυτό ή αν το Μνημόνιο εφαρμόστηκε ελλειμματικά και αποσπασματικά, ο Διοικητής της ΤτΕ απάντησε κατηγορηματικά:

*“Κατ’ αρχάς το Μνημόνιο απέτρεψε τη χρεοκοπία, η οποία τον Απρίλιο του 2010 ήταν αναπόφευκτη. Από την άλλη πλευρά δεν εφαρμόστηκαν βασικοί όροι που αποδυνάμωσαν σοβαρά το συνολικό αποτέλεσμα. Πώς μπορούμε συνεπώς να πούμε ότι απέτυχε κάτι το οποίο εφαρμόστηκε μόνο αποσπασματικά; Χωρίς να θέλω να αγνοήσω ή και να υποβαθμίσω τα όποια θετικά βήματα, θα θυμίσω ότι το κράτος δεν περιορίστηκε όσο έπρεπε, ιδιωτικοποιήσεις δεν έχουν καν ξεκινήσει, άχρηστοι και κοστοβόροι οργανισμοί εξακολουθούν να λειτουργούν, νομοθετικές πρωτοβουλίες δεν υλοποιήθηκαν και έμειναν στα χαρτιά[.....] Οι καθυστερήσεις και οι παραλείψεις έπληξαν και πάλι την αξιοπιστία της χώρας, με αποτέλεσμα νέα έξαρση της αβεβαιότητας και αυξημένη δυσπιστία των αγορών και των εταίρων-δανειστών μας. Η κλεψύδρα έχει φτάσει πια πολύ κοντά στο τέλος. Γι’ αυτό και πρέπει να αντιδράσουμε άμεσα και δυναμικά. Η υιοθέτηση του πλαισίου δημοσιονομικής προσαρμογής είναι το πρώτο βήμα. Αλλά δεν αρκεί. Όπως έχω τονίσει ήδη από τις αρχές Απριλίου, χρειάζεται μια ισχυρή επανεκκίνηση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, που θα καλύψει γρήγορα τις υστερήσεις και θα της δώσει ορμή. Τώρα πρέπει να πείσουμε με πράξεις, όχι με λόγια, ότι η Ελλάδα δεν θέλει να αυτοκαταστραφεί. Να φύγουμε από τη μεταρρυθμιστική ρητορεία και να πάμε στη μεταρρυθμιστική δράση”*.<sup>9</sup>

Μετά το σχηματισμό της κυβέρνησης Παπαδήμου, η ΤτΕ επανήλθε στο κρίσιμο ζήτημα της συναίνεσης και της ενημέρωσης της κοινής γνώμης, αναφέροντας τα ακόλουθα:

8 Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, 20.

9 Συνέντευξη στην Καθημερινή, 26.6.2011. Βλ. και Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, 21-22.



“Για να εμπεδωθεί η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, η σύγκλιση των πολιτικών δυνάμεων που εκφράστηκε με το σχηματισμό της νέας κυβέρνησης πρέπει να γίνει πιο ουσιαστική, να σφυρηλατηθεί συστηματικά και να διαρκέσει πέραν των εκλογών που προγραμματίζονται. Η περίοδος που αρχίζει θα πρέπει να είναι περίοδος περισυλλογής, ρεαλιστικής εκτίμησης των δυνατοτήτων της οικονομίας και αναζήτησης των άριστων μακροχρόνιων επιλογών. Η πολιτική αντιπαράθεση θα ήταν ωφέλιμο να διεξαχθεί με βάση όρους του μέλλοντος και όχι με τους όρους του παρελθόντος, το οποίο άλλωστε μας οδήγησε στη σημερινή επώδυνη κατάσταση. Μια είναι η προϋπόθεση για να επιτύχει η κυβέρνηση και να εκφραστεί αυθεντικά η βούληση των πολιτών στις επόμενες εκλογές: να περιγραφούν με απόλυτη ειλικρίνεια η κατάσταση της οικονομίας και η διεθνής πραγματικότητα, να αναλυθούν χωρίς περιστροφές και ωραιοποιήσεις οι προτεινόμενες λύσεις και να εξηγηθούν με σαφήνεια το κόστος και το όφελος καθεμιάς”.<sup>10</sup>

Το βασικό ζήτημα οικονομικής πολιτικής το οποίο αναδείκνυε η ΤτΕ στα τέλη του 2011 ήταν η ανάγκη να διαμορφωθεί με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η στρατηγική της χώρας και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Γι’ αυτό επανέφερε παλαιότερη πρότασή της για ένα αναλυτικό, δεσμευτικό, Σχέδιο Δράσης για την Ανάπτυξη.

10 Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, 21.

## Πλαίσιο 7.2

### 2011: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής

Η σημαντικότερη παρέμβαση της ΤτΕ έγινε με το ειδικό κεφάλαιο που περιλάμβανε η έκθεση του Νοεμβρίου του 2011 (Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2011) και αφορούσε τα μέσα και τις προϋποθέσεις για την αντιστροφή του οικονομικού κλίματος και την ενίσχυση των επενδύσεων και των εξαγωγών.<sup>1</sup> Καίρια παρέμβαση στο δημόσιο διάλογο αποτελούσε και το Πλαίσιο με τίτλο “Είναι η δημοσιονομική εξυγίανση ανασταλτικός παράγοντας για την ανάπτυξη;”, που περιλαμβανόταν στο πρώτο κεφάλαιο της ίδιας Έκθεσης. Εξάλλου, στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010 (Απρ. 2011) αναλύθηκαν οι στόχοι και η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που είχαν γίνει στην εργα-

1 Στο κεφάλαιο αυτό συμπεριλαμβάνονταν προτάσεις μέτρων πολιτικής για τη ναυτιλία και τον τουρισμό, καθώς και ανάλυση για το “νέο τοπίο” ως προς την εισροή κοινοτικών πόρων στην Ελλάδα.

τική νομοθεσία, ενώ εγκαινιάστηκε η δημοσίευση, σε μόνιμη βάση, τμήματος ενός κεφαλαίου για την ανισοκατανομή του εισοδήματος και τη φτώχεια. Υπήρχε επίσης και πάλι ειδικό κεφάλαιο που αφορούσε τις εξελίξεις ως προς την ενεργειακή πολιτική στην ΕΕ και την Ελλάδα και έθιγε θέματα κλιματικής αλλαγής και περιβάλλοντος.

Στο *Οικονομικό Δελτίο* της Τράπεζας δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο του 2011 μελέτες, μεταξύ άλλων, για τη φοροδιαφυγή στην Ελλάδα και τους αριθμητικούς δημοσιονομικούς κανόνες στην πράξη. Βεβαίως, η σημαντικότερη δημοσίευση ήταν αυτή της Επιτροπής Μελέτης των Επιπτώσεων της Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) *Οι περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα*, έκδοση που δόθηκε στη δημοσιότητα την 1η Ιουνίου 2011 (η αγγλική μετάφραση της μελέτης δημοσιεύθηκε το Μάρτιο του 2013).<sup>2</sup>

2 Επιπλέον εκδόθηκαν η μελέτη του καθηγητή Μ. Ψαλιδόπουλου με θέμα *Νομισματική διαχείριση και κρίση: Η πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος 1929-1941* (Ιούλ. 2011) και η συλλογή δοκιμίων *From Crisis to Recovery – Sustainable Growth in Southeast Europe* (συνεργασία SEESOX και Τράπεζας της Ελλάδος, Φεβρ. 2011). Εξάλλου, το 2011 συνεχίστηκαν οι επιστημονικές εκδηλώσεις στην Τράπεζα, οι οποίες αφορούσαν κυρίως την κοινωνική πολιτική και την κοινωνική συνοχή σε περίοδο κρίσης, την αγορά ακινήτων και τις οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης.

### 7.3 2012: Ιστορικό διακύβευμα η παραμονή της χώρας στο ευρώ

Τα γεγονότα που κυριάρχησαν το 2012 ήταν η ψήφιση της νέας δανειακής σύμβασης το Φεβρουάριο, οι δύο εκλογικές αναμετρήσεις το Μάιο και τον Ιούνιο και ο σχηματισμός νέας κυβέρνησης συνεργασίας, η μεγάλη δοκιμασία του τραπεζικού συστήματος με την εκροή καταθέσεων και την έξαρση της αβεβαιότητας, καθώς και η απεμπλοκή των διαπραγματεύσεων με την ΕΕ, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, που κατέληξαν στο τέλος του χρόνου στην εκταμίευση δόσης που ξεπερνούσε τα 49 δισεκ. ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος τοποθετήθηκε απέναντι στα γεγονότα αυτά με σαφείς αναφορές, δημοσιεύσεις και προτάσεις.

#### Οι αιτίες του εκτροχιασμού του αρχικού προγράμματος προσαρμογής

Τον Ιανουάριο του 2012, καθώς βρισκόταν σε εξέλιξη η διαπραγμάτευση για το νέο πρόγραμμα προσαρμογής, ο Διοικητής τοποθετήθηκε δημόσια, με άρθρο του στους *Financial Times*,<sup>11</sup> όσον αφορούσε τα αίτια του εκτροχιασμού του αρχικού προγράμματος. Ειδικότερα, επισήμανε:

11 George Provopoulos, “Timely Greek lessons on the eurozone crisis”, *Financial Times*, 24.1.2012.

(α) τη βραδεία και αναποτελεσματική εφαρμογή πολλών από τα μέτρα που περιλάμβανε το πρόγραμμα,

(β) το γεγονός ότι η δημοσιονομική εξυγίανση το 2011 συνίστατο σε ένα μείγμα αύξησης των εσόδων (κυρίως φορολογικών) κατά 60% και μείωσης των δαπανών κατά 40%, παρόλο που η ιστορική εμπειρία υποδήλωνε ότι η μείωση των δαπανών έχει *μικρότερη συστατική επίπτωση* στην οικονομική δραστηριότητα από ό,τι αύξηση των φόρων,

(γ) το μεγάλο μέγεθος της δημοσιονομικής προσαρμογής, που —σε συνδυασμό με τις δυσκολίες ως προς την υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, των ιδιωτικοποιήσεων και των μέτρων για αύξηση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού— είχε συνέπεια να είναι η ύφεση μεγαλύτερη από ό,τι είχε προβλεφθεί, και

(δ) το ρόλο των *δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών* – συγκεκριμένα το γεγονός ότι δημοσιονομική προσαρμογή μίας εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ προκαλούσε μεγαλύτερη ύφεση στην Ελλάδα από ό,τι σε άλλες χώρες, κυρίως επειδή η Ελλάδα ήταν μια σχεδόν κλειστή οικονομία, με αποτέλεσμα η μείωση των εισοδημάτων να πλήττει περισσότερο την εγχώρια παραγωγή.

### Η επιτυχία του προγράμματος είναι, υπό προϋποθέσεις, εφικτή

Την άνοιξη του 2012<sup>12</sup> η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμούσε ότι η απόφαση της Ευρωομάδας της 21ης Φεβρουαρίου για τη νέα συμφωνία χρηματοδοτικής στήριξης διαμόρφωνε ευνοϊκότερες συνθήκες για τη συνέχιση της προσπάθειας εξόδου από την κρίση και αποδείκνυε έμπρακτα τη βούληση των εταιρών μας να τη στηρίξουν. Τα θετικά στοιχεία που επισημάνθηκαν τότε ήταν: η μείωση του ύψους των δανειακών υποχρεώσεων μετά την αναδιάρθρωση του χρέους, ο σημαντικός περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος και η πρόβλεψη δημιουργίας πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013, η προσδοκία για την ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος και η ευρύτερη συνειδητοποίηση ότι, για να παραμείνει η χώρα στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, απαιτούνταν ριζοσπαστικές αλλαγές.

Τα δεδομένα αυτά οδηγούσαν την Τράπεζα της Ελλάδος στην εκτίμηση ότι η επίτευξη των στόχων του προγράμματος ήταν εφικτή, αν εφαρμόζονταν στο ακέραιο και χωρίς χρονοτριβή όσα είχαν συμφωνηθεί και καλύπτονταν τα κενά που είχαν αφήσει οι καθυστερήσεις των προηγούμενων ετών. Οι προϋποθέσεις που η Τράπεζα θεωρούσε βασικές<sup>13</sup> για την επιτυχία του προγράμματος ήταν:

12 Νομισματική Πολιτική 2011-2012, Κεφάλαιο I, Μάρτιος 2012.

13 Όπ.π.

Η *συνέχεια*, η οποία έπρεπε πάση θυσία να εξασφαλιστεί. Το πρόγραμμα έπρεπε να εφαρμοστεί απαρέγκλιτα σ' όλη τη διάρκεια της ισχύος του. Στοιχεία που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την απαιτούμενη συνέχεια ήταν κατ' αρχάς η βασική συμφωνία ενός μεγάλου μέρους των πολιτικών δυνάμεων ως προς τους στόχους του προγράμματος.

Η *διοικητική αποτελεσματικότητα* των μηχανισμών που θα καλούνταν να εφαρμόσουν το πρόγραμμα, δηλαδή του κράτους και της δημόσιας διοίκησης. Η εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής θα αποτύγχανε αν δεν αίρονταν οι στρεβλώσεις και οι αγκυλώσεις που είχαν δημιουργήσει ο κρατισμός και οι πελατειακές σχέσεις.

Η *αποκατάσταση της εμπιστοσύνης* που είχε κλονιστεί θα μπορούσε να γίνει με ένα μόνο τρόπο: την εκπλήρωση όλων των υποχρεώσεων που προβλέπονταν από τη δανειακή σύμβαση, αυστηρά μέσα στις προθεσμίες και χωρίς "εκπτώσεις" ως προς το περιεχόμενό τους.

Η θέση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη νέα συμφωνία στήριξης συνοψίζεται<sup>14</sup> επιγραμματικά στα ακόλουθα:

*"Το νέο πλαίσιο για την ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια, το οποίο δημιούργησε η συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου, θα αρκούσε για να μεταστραφούν το κλίμα και οι προσδοκίες, επισπεύδοντας την ανάκαμψη της οικονομίας. Εξακολουθεί όμως να κυριαρχεί δυσπιστία όσον αφορά την ικανότητα και τη βούληση των κυβερνήσεων και της κοινωνίας να προχωρήσουν αποφασιστικά στις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται. Η δυσπιστία είναι δικαιολογημένη. Πολλές φορές στο παρελθόν μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες έχουν προσκρούσει στην ψευδαίσθηση ότι το σύστημα που παρήγε ευημερία με ελλείμματα και χρέη θα μπορούσε να διατηρηθεί επ' άπειρον. Σήμερα δεν υπάρχει πλέον περιθώριο για τέτοιου είδους ψευδαισθήσεις. Οι όντως σημαντικές και επώδυνες απώλειες που υφίστανται οι πολίτες δεν είναι δυνατόν να ανακτηθούν με επιστροφή στο παρελθόν. Στις σημερινές συνθήκες, αυτό θα συνεπαγόταν πλήρη διάλυση της κοινωνικής συνοχής και καταβαράθρωση των εισοδημάτων. Για να βελτιωθούν οι προσδοκίες και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο μέλλον της ελληνικής οικονομίας, χρειάζεται προσαρμογή στα νέα δεδομένα, κατά γράμμα εφαρμογή όσων έχουν συμφωνηθεί και διόρθωση των ανισορροπιών του παρελθόντος ώστε να τεθούν οι βάσεις μιας νέας πορείας. Η συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ και η στήριξη των εταίρων δίνουν στην Ελλάδα τη δυνατότητα να προχωρήσει συντεταγμένα σ' αυτό το δρόμο, να περιορίσει τις*

*απώλειες και να συντομεύσει τη δύσκολη περίοδο της βαθιάς ύφεσης. Η ίδια η χώρα όμως πρέπει να αναλάβει την ιστορική ευθύνη να διαμορφώσει και κυρίως να εφαρμόσει μια νέα στρατηγική που θα πείθει ότι η ελληνική οικονομία μπορεί να ανασυγκροτηθεί με τρόπο που θα την επαναφέρει σε αναπτυξιακή τροχιά”.*

### Οι πολιτικές εξελίξεις καθοριστικές για το μέλλον της οικονομίας

Βασική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος, που διατρέχει τις δημόσιες τοποθετήσεις της πάνω από μια δεκαετία, είναι η ανάγκη σύγκλισης των πολιτικών δυνάμεων σε μια συναινετική αντιμετώπιση των μεγάλων προβλημάτων της οικονομίας. Η θέση αυτή επαναλαμβανόταν με πολύ μεγαλύτερη έμφαση σε όλη τη διάρκεια της κρίσης, η οποία, κατά την ΤτΕ, απαιτούσε τη “μέγιστη δυνατή συστράτευση”. Με βάση αυτή την πάγια συλλογιστική, η ΤτΕ χαρακτήρισε το σχηματισμό της κυβέρνησης Παπαδήμου “παράθυρο ευκαιρίας”, που θα μπορούσε να ανακόψει την καταστροφική πορεία στην οποία είχε αρχίσει να διολισθαίνει η χώρα.

Αργότερα, τον Απρίλιο του 2012, όταν είχε εξαγγελθεί η διεξαγωγή εκλογών, μέσα σε έντονο συγκρουσιακό κλίμα με κάθετους διαχωρισμούς σε “μνημονιακές” και “αντιμνημονιακές” δυνάμεις, η ΤτΕ θεωρούσε ότι εκείνο που διακυβευόταν στην πραγματικότητα ήταν η παραμονή της χώρας στο ευρώ, τονίζοντας ότι, αν μετά τις εκλογές ετίθετο εν αμφιβόλω η βούληση της νέας κυβέρνησης και της κοινωνίας να εφαρμοστεί το πρόγραμμα, η χώρα κινδύνευε να περιέλθει σε κατάσταση ιδιαίτερα δυσχερή.

Στη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΤτΕ, τον Απρίλιο του 2012, ο Διοικητής επανέλαβε τη θέση ότι το βασικό διακύβευμα που αντιμετώπιζε η χώρα ήταν:

*“Συντεταγμένη και επίπονη προσπάθεια για την ανασυγκρότηση της οικονομίας εντός της ζώνης του ευρώ με τη συμπαράσταση των εταίρων μας ή  
άτακτη οπισθοδρόμηση, οικονομική και κοινωνική, δεκαετίες πίσω, που θα οδηγούσε τελικά τη χώρα εκτός της ζώνης του ευρώ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης”.*

Περίπου την ίδια περίοδο, ο Διοικητής της ΤτΕ, σε δύο συνεντεύξεις του,<sup>15</sup> περιέγραφε με ζοφερά χρώματα το ενδεχόμενο της εξόδου από τη ζώνη του ευρώ, την οποία χαρακτήριζε ως “εθνικό όλεθρο”, που “θα άνοιγε τις πύλες της κόλασης”, αναφέροντας, μεταξύ άλλων, τα εξής:

<sup>15</sup> Καθημερινή, 31.12.2011 (προδημοσίευση τμήματος συνέντευξης στον τηλεοπτικό σταθμό Σκάι) και Βήμα, 18.3.2012.

“Επιστροφή στη δραχμή σημαίνει ότι στη μεταβατική περίοδο, μέχρι δηλαδή να κυκλοφορήσουν σε φυσική μορφή τα νέα χαρτονομίσματα, δεν θα υπάρχουν πρακτικώς δραχμές παρά μόνον σε λογιστική μορφή. Δηλαδή, μόνο οι συναλλαγές μέσω τραπεζικών λογαριασμών θα μπορούν να γίνουν σε δραχμές. (...) Έτσι λοιπόν θα φθάσουμε μοιραία σε καθεστώς αντιπραγματισμού. Δίνει π.χ. κάποιος ένα κιλό λάδι για να πάρει τρία κιλά αλεύρι. Δεδομένου ότι η χώρα μας στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στις εισαγωγές, για την πραγματοποίηση των οποίων θα απαιτείται, βεβαίως, συνάλλαγμα και όχι δραχμές, θα παρουσιαστούν σημαντικές ελλείψεις. Ελλείψεις π.χ. σε καύσιμα, σε πρώτες ύλες, ακόμη και σε αγροτικά προϊόντα, διότι, εξαιτίας της αδύναμης ανταγωνιστικότητας της χώρας, ακόμη και τα τρόφιμα είναι σε μεγάλο βαθμό εισαγόμενα. Θα υπάρξουν, επομένως, σοβαρές ελλείψεις σε αρκετά βασικά είδη. Τα σχολεία, τα νοσοκομεία και γενικά οι δημόσιες υπηρεσίες θα αντιμετωπίσουν δυσκολίες στη λειτουργία τους. Ελλείψει καυσίμων, ο στρατός και η αστυνομία δεν θα μπορούν να κινούν τα οχήματα.

Μετά την πάροδο αρκετού χρόνου τα πράγματα θα έρθουν, βεβαίως, σε κάποια καλύτερη ισορροπία, όμως στην πρώτη μεταβατική περίοδο θα βιώσουμε ένα εφιαλτικό σενάριο. Γι’ αυτό ακριβώς περιγράψω κάποιες ζοφερές καταστάσεις, ώστε να κατανοήσει ο κόσμος τι πιθανότατα θα μπορούσε να συμβεί. Και δεν αναφέρομαι εδώ σε πιθανές κοινωνικές εκρήξεις, που θα ήταν αναμενόμενες σε ένα τέτοιο περιβάλλον. Κάποιοι άνθρωποι και μάλιστα καλοπροαίρετοι πιστεύουν αφελώς ότι επιστροφή στη δραχμή σημαίνει πως γυρίζουμε περίπου στο 2000, δηλαδή στο χρονικό σημείο λίγο πριν να μπούμε στη Ζώνη του Ευρώ. Και θυμούνται ότι την περίοδο εκείνη περνούσαν αρκετά καλά, άρα θεωρούν ότι δεν θα ήταν πρόβλημα η επιστροφή στη δραχμή.

Όμως, τα πράγματα δεν είναι έτσι. Για τους λόγους που ανέφερα, επιστροφή στη δραχμή σημαίνει επιστροφή της χώρας δεκαετίες πίσω. [...] Σε τέτοιες “ανώμαλες” καταστάσεις, αυτοί που κυρίως χάνουν είναι οι πολλοί και οι αδύνατοι. Αυτοί που θα επωφεληθούν, όπως άλλωστε συνέβη και στο παρελθόν σε έκτακτες καταστάσεις, θα είναι οι λίγοι επιτήδριοι. Σίγουρα στο σύνολό της η χώρα θα ζημιωθεί και μάλιστα βαριά. [...] Οι οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες θα γίνουν αφόρητες. Το βιοτικό επίπεδο θα κάνει “βουτιά”. Το νέο νόμισμα θα υποτιμηθεί σημαντικά, ενδεχομένως έως και 60% - 70%. Στη συνέχεια θα υπάρξει, βεβαίως, κάποια εξισορρόπηση, όμως το οικονομικό και κοινωνικό κόστος της μεταβατικής περιόδου θα είναι τεράστιο. Αλλά και αυτό που αποκάλεσα εξισορρόπηση θα έρθει ύστερα από απανωτές υποτιμήσεις, υπερπληθωρισμό, υψηλά δανειστικά επιτόκια και μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής. Πρόσδος δεκαετιών θα πάει άσκοπα χαμένη”.

## Η ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος

Οι συγκεκριμένες θεσμικές ενέργειες της ΤτΕ για την ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος περιγράφονται αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί εδώ ότι, παράλληλα με τις θεσμικές ενέργειες, υπήρξαν, καθ' όλη τη διάρκεια του 2012, δημόσιες τοποθετήσεις της ΤτΕ, που αφορούσαν το τραπεζικό σύστημα. Σκοπός αυτών των παρεμβάσεων ήταν να διαφυλαχθεί η εμπιστοσύνη του κοινού και να αποτραπούν αντιδράσεις οι οποίες θα έθεταν σε κίνδυνο το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

Στις παρεμβάσεις αυτές επισημαινονταν κατ' αρχάς τα προβλήματα που υπήρχαν, τονιζόταν όμως, παράλληλα, ότι είχαν τεθεί οι βάσεις για τη δημιουργία ενός υγιούς, ισχυρού και ανταγωνιστικού τραπεζικού συστήματος. Έτσι, αμέσως μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας για την αναδιάρθρωση του χρέους το Μάρτιο του 2012, η ΤτΕ εκτιμούσε ότι, αν παγιωνόταν ένα αίσθημα εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας, θα μπορούσε να αρχίσει η εισροή καταθέσεων. Αυτό, σε συνδυασμό με την πρόοδο των διαδικασιών ανακεφαλαιοποίησης, θα βελτίωνε σημαντικά το κλίμα και θα ενίσχυε την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα.

Σε συνέντευξή του<sup>16</sup> ο Διοικητής Γ. Προβόπουλος συνόψιζε ως εξής τις εκτιμήσεις της ΤτΕ για τις προοπτικές του τραπεζικού συστήματος:

*“Σήμερα έχουν τεθεί οι στέρεες βάσεις για την ισχυροποίηση και την ανασύνταξη των τραπεζών. Με την εκταμίευση της επόμενης δόσης, προχωρούμε στην πλήρη ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών. [...] Το νέο τραπεζικό τοπίο θα συγκροτούν εύρωστες μονάδες με ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαίων, που θα απολαμβάνουν της εμπιστοσύνης των καταθετών και θα αποκτήσουν πάλι πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων [...]”.*

Και κατέληγε:

*“Στην Τράπεζα της Ελλάδος, αισθανόμαστε ικανοποίηση που σχεδιάσαμε, σε συνεργασία με την κυβέρνηση και την Τρόικα, και εφαρμόσαμε ένα ολοκληρωμένο σχέδιο, που προστάτευσε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα κάτω από δύσκολες περιστάσεις. Γυρίζουμε πλέον σελίδα”.*

Για να γίνει αντιληπτή η μεγάλη σημασία αυτών των εξελίξεων, η Τράπεζα της Ελλάδος αναφέρθηκε με σαφήνεια στους μεγάλους κινδύνους που είχε διατρέξει η χρηματοπιστωτική σταθερότητα τους προηγούμενους μήνες, όταν είχε κορυφωθεί η αβεβαιότητα και το τραπεζικό σύστημα αντιμετώπιζε μεγάλη εκροή καταθέσεων και σημαντικές απώλειες από την περικοπή του δημόσιου χρέους στο πλαίσιο του PSI:

<sup>16</sup> Βήμα, 25.11.2012.

“Υπό το πρίσμα αυτής της συγκυρίας όχι μόνο κινδύνευσε η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αλλά και έγινε αντιληπτό ότι οποιοδήποτε λάθος βήμα θα πυροδοτούσε μια τραπεζική κρίση, με πιθανές επιπτώσεις και πέραν της Ελλάδος”.<sup>17</sup>

### Ένα νέο ξεκίνημα είναι εφικτό

Στα τέλη του 2012, η ΤτΕ αξιολόγησε θετικά τις εξελίξεις του δεύτερου εξαμήνου του έτους, επισημαίνοντας τη μείωση της αβεβαιότητας, την ανακοπή της εκροής καταθέσεων και τη σταδιακή βελτίωση του κλίματος.

Τα δεδομένα που στοιχειοθετούσαν αυτήν την εκτίμηση ήταν:

- η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων,
- η ανάκτηση ενός μεγάλου μέρους της απώλειας της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους κατά την περίοδο 2001-2009,
- η πρόοδος των μεταρρυθμίσεων, η οποία ήταν μεν γενικώς βραδεία, αλλά σε ορισμένους τομείς σημαντική,
- η αισθητή μείωση της αβεβαιότητας, μετά το σχηματισμό κυβέρνησης συνεργασίας, η οποία ανέλαβε την ευθύνη να ολοκληρώσει τη δημοσιονομική εξυγίανση και να προχωρήσει σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, και
- η απεμπλοκή των χρηματοδοτικών ροών.

17 Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2012, Νοέμβριος 2012, 8.

### Πλαίσιο 7.3

#### 2012: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής

Η κυριότερη παρέμβαση έγινε με ειδικό κεφάλαιο στην Έκθεση του Νοεμβρίου του 2012 (Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2012), στο οποίο τονιζόταν ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αυξάνουν το δυνητικό προϊόν της οικονομίας και βελτιώνουν τις προοπτικές για τη βιωσιμότητα του χρέους. Το κεφάλαιο αυτό περιλάμβανε και ειδική ανάλυση για τις δημοσιονομικές επιδράσεις και τις προοπτικές της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης.<sup>1</sup> Προηγουμένως, στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011 (Απρ.

1 Στην ίδια έκθεση δημοσιεύθηκαν αναλύσεις για τη δυναμική του δημόσιου χρέους, την επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τις εξελίξεις στην ευρωπαϊκή πολιτική ως προς τη δημοσιονομική προσαρμογή και την ανάπτυξη (συμπεριλαμβανομένου του Δημοσιονομικού Συμφώνου), καθώς και για την τραπεζική ένωση, ενώ παρουσιάστηκε ένας δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ.



2012), είχε και πάλι δημοσιευθεί ανάλυση για τις αλλαγές στην εργατική νομοθεσία (στο διάστημα Ιουν. 2010-Φεβρ. 2012), ενώ είχαν περιληφθεί (α) ενότητα για την ανισοκατανομή εισοδήματος και τη φτώχεια και (β) κεφάλαιο σχετικά με τη διεθνή πολιτική για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, τις επιδόσεις της Ελλάδος όσον αφορά τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και τη μείωση της ατμοσφαιρικής ρύπανσης, την περιβαλλοντική πολιτική και την ανάπτυξη των ΑΠΕ στην Ελλάδα.<sup>2</sup>

Ιδιαίτερη σημασία είχε η παρουσίαση, στις 29.10.2012, των βασικών πορισμάτων της μελέτης που είχε αναθέσει η Τράπεζα στο ΕΛΙΑΜΕΠ με θέμα “Αξιολόγηση των επιδράσεων που έχουν ασκήσει και θα ασκήσουν στην πορεία της ελληνικής οικονομίας οι πολιτικές που χρηματοδοτούνται από τον προϋπολογισμό της ΕΕ”. Παράλληλα, η ΕΜΕΚΑ ξεκίνησε νέο κύκλο εργασιών, με τελικό στόχο την εκπόνηση μελέτης για τη στρατηγική προσαρμογής της Ελλάδος στην κλιματική αλλαγή.<sup>3</sup>

2 Εξάλλου, τον Απρίλιο του 2012 δημοσιεύθηκαν στο *Οικονομικό Δελτίο* της Τράπεζας μελέτες για τις ροές απασχόλησης στη διάρκεια της κρίσης, το πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, καθώς και τη βιωσιμότητα της ΟΝΕ και τις προοπτικές των χωρών της περιφέρειας. Το Δεκέμβριο του 2012 η Τράπεζα εξέδωσε το έργο της καθηγήτριας Μαργαρίτας Δρίτσα *Εμμανουήλ Τσουδερός 1882-1956 – Κεντρικός τραπεζίτης και πολιτικός*.

3 Επίσης, στη διάρκεια του 2012 έγιναν επιστημονικές εκδηλώσεις στην Τράπεζα, οι οποίες, μεταξύ άλλων, αφορούσαν τη χρηματοοικονομική κρίση, την ελληνική αγορά εργασίας και τις οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης.

## 7.4 2013: Προτεραιότητα στην ανάπτυξη, εστίαση στη χρηματοδότηση της οικονομίας

Ήδη από το Φεβρουάριο του 2013<sup>18</sup> η Τράπεζα της Ελλάδος αναδείκνυε και εξηγούσε τη νέα κατάσταση στην οποία έτεινε να βρεθεί η οικονομία:

*“Η μεταστροφή του κλίματος, η υποχώρηση των δυσμενών προβλέψεων και η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης οφείλονται σε μια σειρά από παράγοντες που βοήθησαν την ελληνική οικονομία να αποφύγει τους μεγάλους και άμεσους κινδύνους και να επανέλθει σε τροχιά εξισορρόπησης και σταθεροποίησης. Οι παράγοντες αυτοί είναι:*

*Πρώτον, η θετική απάντηση του ελληνικού λαού όσον αφορά το ιστορικό διακύβευμα της παραμονής στο ευρώ. [...] Ο δεύτερος παράγοντας που συνέβαλε στη βελτίωση του κλίματος είναι η πρόοδος στην εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής, ιδίως στην αντιμετώπιση των δίδυμων ελ-*

18 Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012, Φεβρουάριος 2013, Κεφάλαιο II.

λειμμάτων, του δημοσιονομικού και του εξωτερικού. Η πρόοδος αυτή σηματοδοτεί μια τάση εξισορρόπησης και αναδιάρθρωσης της οικονομίας. [...] Τρίτον, η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, σε μια περίοδο πρωτοφανούς αβεβαιότητας. [...] Τέταρτον, η συνέχιση της χρηματοδοτικής στήριξης που παρέχουν οι επίσημοι δανειστές, η οποία δίνει στη χώρα τη δυνατότητα να ανασυντάξει το τραπεζικό σύστημα και προσφέρει περιθώριο χρόνου για να προχωρήσει περισσότερο η αναδιάρθρωση της οικονομίας. [...] Πέμπτον, τα θετικά βήματα που πραγματοποιούνται στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ με σκοπό τη συμπλήρωση του θεσμικού οικοδομήματος. [...]

Πρέπει [...] να γίνει κατανοητό ότι βρισκόμαστε σ' ένα σημείο καμπής. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το 2013 θα είναι μια δύσκολη χρονιά, κυρίως λόγω της εφαρμογής των δημοσιονομικών μέτρων και της υψηλής ανεργίας. Σήμερα ωστόσο, μπορούμε να προσδοκούμε ότι η ύφεση θα περιοριστεί σταδιακά μέχρι τα τέλη του 2013 και ότι στη διάρκεια του 2014 θα αρχίσουν να καταγράφονται θετικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ. Η πρόβλεψη αυτή στηρίζεται στους παράγοντες που αναφέρθηκαν, αλλά και σε σημαντικές ενδείξεις ότι η πρόοδος έχει αρχίσει να "μεταφέρεται" και στην πραγματική οικονομία".

Οι διαπιστώσεις αυτές συνεπάγονταν μια νέα ιεράρχηση προτεραιοτήτων όσον αφορούσε την οικονομική πολιτική – με εστίαση στην επίσπευση της ανάκαμψης και τη δημιουργία των προϋποθέσεων για διατηρήσιμη ανάπτυξη:

"Όπως έχει λεχθεί επανειλημμένα, η οικονομική κρίση δεν έφερε μόνο οξύτατα προβλήματα, αλλά και σημαντικές ευκαιρίες. Οι δύο σημαντικότερες, που συνιστούν και προκλήσεις για τη σημερινή Ελλάδα, είναι: Πρώτον, η αλλαγή της παραγωγικής διάρθρωσης της οικονομίας και ο αναπροσανατολισμός της προς τομείς υψηλής προστιθέμενης αξίας και παραγωγικότητας που θα μπορούν να προσφέρουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες, ανταγωνιστικά τόσο στην εγχώρια όσο και στην εξωτερική αγορά. Δεύτερον, ο εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης και η μείωση του μεγέθους του δημόσιου τομέα, που πρέπει ταυτόχρονα να λειτουργούν πιο φιλικά προς τους πολίτες και τις επιχειρήσεις. Η αποτελεσματική ανταπόκριση σ' αυτές τις κρίσιμες προκλήσεις απαιτεί την οικοδόμηση και ενδυνάμωση της κοινωνικής συναίνεσης όσον αφορά την εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής της οικονομίας, προκειμένου να επισπευστεί η έναρξη της ανάκαμψης και να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για διατηρήσιμη ανάπτυξη.

Συγκρίνοντας τη σημερινή κατάσταση με τις συνθήκες που επικρατούσαν πριν από λίγους μόνο μήνες, είναι φανερό ότι πολλά έχουν αλλάξει προς

το καλύτερο. Το σημαντικότερο είναι ότι έχει απομακρυνθεί το ενδεχόμενο της χρεοκοπίας και της εξόδου από το ευρώ. Αποδυναμώνεται έτσι ο κύριος παράγων που δημιουργούσε αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές και στους Έλληνες πολίτες”.

Ωστόσο, τρεις μήνες αργότερα, το Μάιο του 2013,<sup>19</sup> κρίθηκε απαραίτητο να επισημανθούν για άλλη μία φορά οι κίνδυνοι και η αβεβαιότητα που ελλόχευαν και να τονιστεί η ανάγκη αντιμετώπισής τους.

“Οι ενθαρρυντικές εξελίξεις που αναλύονται παραπάνω δεν αφήνουν ωστόσο περιθώρια εφησυχασμού, καθώς οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες που εξακολουθούν να υπάρχουν θα μπορούσαν να θέσουν υπό αίρεση την παγίωση της σταθεροποίησης και την πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομίας:

– Παρά την πρόοδο που έχει συντελεστεί σε πολλούς τομείς, η λειτουργία του κράτους παραμένει αδύναμη. Έτσι, δεν εφαρμόζονται, ή εφαρμόζονται πλημμελώς, μέτρα που έχουν ψηφιστεί από τη Βουλή των Ελλήνων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων που θα μπορούσαν να μετριάσουν την ένταση της ύφεσης.

– Η μεγάλη σε διάρκεια και ένταση ύφεση και η έλλειψη ρευστότητας μπορεί να αυξήσουν τον αριθμό των —βιώσιμων κατά βάση— επιχειρήσεων που αναγκάζονται να διακόψουν τη λειτουργία τους ή να καθυστερήσουν σημαντικά την ανάκαμψη των επενδύσεων.

– Τέλος, η πολιτική αντιπαράθεση και ο δημόσιος διάλογος διατηρούν συγκρουσιακά χαρακτηριστικά και συχνά δεν επιτρέπουν να διαμορφωθεί το ελάχιστο πλαίσιο συνεννόησης που θα διασφάλιζε τη συνέχεια της προσαρμογής και την ταχεία ανάκαμψη.

Το κλίμα σήμερα είναι θετικό για να προχωρήσουν με ταχύτερους ρυθμούς και αποτελεσματικότερους τρόπους πολιτικές που θα διασφαλίσουν ότι οι βελτιωμένες προβλέψεις θα μεταφερθούν στην πραγματική οικονομία”.

Το μήνυμα αυτό επαναδιατυπώθηκε ακόμη πιο emphatic στα τέλη του 2013,<sup>20</sup> παράλληλα με τη διαπίστωση ότι ήταν αναμφισβήτητη η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών:

“Η επαλήθευση των θετικών προοπτικών για το 2014 που αναφέρονται παραπάνω, αλλά και η πορεία της οικονομίας στο μέλλον υπόκεινται ακόμη σε ισχυρές αβεβαιότητες. Σημαντικό πρόβλημα δημιουργείται από το πολιτικό κλίμα, το οποίο παρουσιάζει στοιχεία πόλωσης και αντιπαράθεσεων, σε μια περίοδο μάλιστα που απαιτείται το αντίθετο: η σύμπλευση κοινωνι-

<sup>19</sup> Νομισματική Πολιτική 2012-2013, Μάιος 2013, Πρόλογος.

<sup>20</sup> Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2013, Δεκέμβριος 2013, Κεφάλαιο I.

κών και πολιτικών δυνάμεων σε μια εθνική πολιτική για την έξοδο από την κρίση και για την ανάπτυξη. Είναι συνεπώς βάσιμο να δημιουργούνται ανησυχίες ότι το 2014, έτος εκλογικών αναμετρήσεων, η πολιτική αντιπαράθεση μπορεί να οξυνθεί, η πόλωση να κορυφωθεί και ο συγκερασμός απόψεων, που είναι προϋπόθεση για μια εθνική πολιτική, να γίνει ακόμη δυσχερέστερος. Αν συμβεί αυτό, η αβεβαιότητα θα ενταθεί και θα αποδυναμωθούν εκ νέου τα στοιχεία που στηρίζουν σήμερα θετικές προβλέψεις για το 2014 και για την ευρωπαϊκή πορεία της χώρας στο μέλλον. Μέσα σ' αυτό το κλίμα έχει καθοριστική σημασία, στην παρούσα φάση, να παραμείνει η οικονομική πολιτική προσηλωμένη στην πραγματοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με μεγάλο μακροχρόνιο όφελος [...].”

Στην Έκθεση του Δεκεμβρίου του 2013 για τη Νομισματική Πολιτική δινόταν ιδιαίτερη έμφαση στη διερεύνηση των τρόπων χρηματοδότησης της ανάκαμψης και της ανάπτυξης, καθώς λαμβάνονταν υπόψη οι ακόμη περιορισμένες —στις συνθήκες της κρίσης— δυνατότητες της ιδιωτικής αποταμίευσης και των τραπεζών και αναζητούνταν κατ' αρχάς εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης:

*“Η προβλεπόμενη ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να στηριχθεί σε επιχειρηματικές επενδύσεις που εστιάζονται σε εξωστρεφείς παραγωγικούς κλάδους. Όσο όμως οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών παραμένουν αρνητικές, πιέζοντας την καταθετική βάση του τραπεζικού συστήματος, η ικανότητα των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν αυτές τις επενδύσεις θα εξακολουθεί να είναι περιορισμένη, τουλάχιστον βραχυχρόνια και παρά την αναμενόμενη βελτίωση που αναφέρεται παραπάνω. Κατά συνέπεια, για να στηριχθεί η οικονομική ανάκαμψη, η ροή δανειακών κεφαλαίων μέσω των τραπεζών προς την πραγματική οικονομία θα πρέπει βραχυπρόθεσμα να συμπληρωθεί με εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι οι εξής:*

*Πρώτον, δανεισμός από τις αγορές εταιρικών ομολόγων. [...] Δεύτερον, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. [...] Τρίτον, πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ. [...] Τέταρτον, πόροι από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ). [...] Συνολικά, οι πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, τις αγορές ομολόγων, το χρηματιστήριο και την ΕΤΕπ μπορούν να καλύψουν σημαντικό μέρος του χρηματοδοτικού κενού της οικονομίας. Μέρος αυτής της χρηματοδότησης θα δίνεται μέσω των τραπεζών (πόροι του ΕΣΠΑ και της ΕΤΕπ) και θα στηρίζει τον τραπεζικό δανεισμό, ιδιαίτερα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις θα λειτουργήσουν ως επιπρόσθετη πηγή χρηματοδότησης”.*

Ταυτόχρονα, στην Έκθεση αναζητούνταν τρόποι για την ενδυνάμωση του ρόλου των τραπεζών στη χρηματοδότηση της επανεκκίνησης της οικονομίας:

“Το επόμενο κρίσιμο βήμα για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι ο σχεδιασμός ενός μακροχρόνια βιώσιμου επιχειρηματικού υποδείγματος. Είναι προφανές ότι κάθε τράπεζα ξεκινά από διαφορετική αφετηρία. [...] Ωστόσο, οι βασικοί άξονες του σχεδιασμού πρέπει να είναι οι ίδιοι για όλες τις τράπεζες και να επικεντρώνονται:

(α) στον εξορθολογισμό του κόστους λειτουργίας και γενικότερα στην εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου μέσω οργανικής κερδοφορίας,

(β) στην απεμπλοκή από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες,

(γ) στον επανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό,

(δ) στην ενεργό διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού και (ε) στην ορθή τιμολόγηση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Με βάση τα ανωτέρω, θα ενισχυθεί ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στον επαναπροσδιορισμό και τη στήριξη του νέου αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας. Η στήριξη προϋποθέτει ένα νέο πλαίσιο παροχής πιστώσεων και διαχείρισης κινδύνων, ώστε να αποφευχθούν οι τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά την προηγούμενη δεκαετία, όταν ένα μεγάλο μέρος των πιστώσεων κατευθύνθηκε προς επενδύσεις σε κατοικίες και κατανάλωση. Αυτό συνεπάγεται ότι οι νέες πιστώσεις θα πρέπει να κατευθύνονται σε δυναμικές επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό εξωστρέφειας και προοπτικές ανάπτυξης (π.χ. επιχειρήσεις στους κλάδους των υποδομών, τροφίμων, ενέργειας, τεχνολογίας, υγείας, τουρισμού). Με βάση αυτή τη στόχευση, θα πρέπει να επιδιώκεται και η ενδυνάμωση των επιχειρήσεων μέσω συνενώσεων και μάλιστα, όπου είναι εφικτό, και με στήριξη από τις εμπλεκόμενες τράπεζες”.

Η έμφαση στην ανάπτυξη δεν σήμαινε βεβαίως ότι η ΤτΕ έκρινε πως η δημοσιονομική εξυγίανση και η αναδιάρθρωση του δημόσιου τομέα είχαν χάσει τη σημασία τους – το αντίθετο μάλιστα:

“Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης θα πρέπει να συνεχιστεί με αποφασιστικότητα και το 2014. Αυτό θα οδηγήσει σε βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, στη σταθεροποίηση αρχικά και μετέπειτα στη σταδιακή αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Εξάλλου, η ανάκαμψη της οικονομίας αναμένεται να βοηθήσει σημαντικά στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και γενικότερα να διευκολύνει τη βιώσιμη δημοσιονομική προσαρμογή. Απαραίτητη όμως προϋπόθεση για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων είναι η περαιτέρω διεύρυνση της φορολογικής βάσης, η οποία θα πρέπει να προέλθει κυρίως από την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και όχι από την επιβολή νέων φόρων ή τη συνεχή αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης

των ήδη φορολογουμένων. Η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, με τη δημιουργία και ενδυνάμωση της ανεξάρτητης Γενικής Γραμματείας Εσόδων, είναι αποφασιστικής σημασίας για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και την εδραίωση ενός κλίματος κοινωνικής δικαιοσύνης, όπου όλοι θα συμμετέχουν ανάλογα με τη φοροδοτική τους ικανότητα στην προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης. Αν υπάρξει πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση, διευρύνονται οι δυνατότητες να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση των ήδη φορολογουμένων, που έχει αυξηθεί υπέρμετρα τα τελευταία χρόνια. [...] Το 2014 επιβάλλεται ένταση των προσπαθειών για την αναδιάρθρωση και εξυγίανση του δημόσιου τομέα. Αυτό απαιτεί περαιτέρω συγχωνεύσεις και καταργήσεις δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, πάταξη των φαινομένων διαφθοράς, καθώς και την ενίσχυση των δημόσιων υπηρεσιών με νέο εξειδικευμένο προσωπικό σε αντικατάσταση των αποχωρούντων στο πλαίσιο της διαθεσιμότητας και των συνταξιοδοτήσεων. Μια πιο αποτελεσματική και αποδοτική δημόσια διοίκηση θα μπορεί να συμβάλει στην ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών”.

Μια ακόμη σημαντική παρέμβαση της ΤτΕ στη διάρκεια του 2013<sup>21</sup> αφορούσε την παρουσία των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, σε συνθήκες αφενός κρίσης και, αφετέρου, ολοκλήρωσης της ανασυγκρότησης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος:

“Ας περάσουμε όμως τώρα στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η προσφορά επαρκούς χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις είναι απαραίτητη για την ανάπτυξη. Η αποτελεσματική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση είναι ζωτικής σημασίας για τη διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων σε επενδύσεις. Ωστόσο, οι ευπάθειες που χαρακτηρίζουν τη μετά την κρίση περίοδο δεν αφήνουν πολλά περιθώρια για παραδοσιακή τραπεζική διαμεσολάβηση – στις περισσότερες χώρες η πιστωτική επέκταση είναι πολύ χαμηλή ή και αρνητική.

Η δυσλειτουργία του διαύλου των τραπεζικών πιστώσεων αποτελεί ένα πρόσκομμα στην οικονομική ανάκαμψη. Η υπερχρέωση των νοικοκυριών και, σε κάποιο βαθμό, των επιχειρήσεων, αποτέλεσμα της πιστωτικής επέκτασης των προηγούμενων ετών, έχει οδηγήσει στη συσσώρευση υψηλού και αυξανόμενου ποσοστού μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ταυτόχρονα, η

21 Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γ. Προβόπουλου σε διεθνές Συμπόσιο της Τράπεζας της Ελλάδος και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD) με θέμα: “Οι προκλήσεις για την ανάπτυξη και η οικονομική ενοποίηση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη”, 13.12.2013.

απομόχλευση των ευρωπαϊκών τραπεζών έχει ως αποτέλεσμα τη σημαντική επιδείνωση των συνθηκών άντλησης ρευστότητας για τις τράπεζες. Αυτό ωθεί τις τράπεζες να εφαρμόσουν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια για τη χορήγηση δανείων.

Η απομόχλευση των ευρωπαϊκών τραπεζών δεν συνέβαλε μόνο σε περιοριστικές πιστωτικές συνθήκες, αλλά και εξανάγκασε τις θυγατρικές τους στην περιοχή να ανταγωνίζονται για μερίδια αγοράς από μια περιορισμένη εγχώρια καταθετική βάση. Έτσι σημειώθηκε επιστροφή σε πιο παραδοσιακές μορφές τραπεζικής – όπου οι τράπεζες χρηματοδοτούν τις χορηγήσεις τους κυρίως μέσω καταθέσεων, χωρίς να εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη διατραπεζική αγορά για την άντληση ρευστότητας.

Σήμερα, μια κίνηση προς την κατεύθυνση της συνένωσης δυνάμεων μεταξύ τραπεζών είναι ίσως αναγκαία προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα και να προωθηθεί η εμβάθυνση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Είναι σαφές ότι μια τέτοια διαδικασία θα πρέπει να πραγματοποιηθεί εύρυθμα και συντεταγμένα και πιθανόν να απαιτήσει τη συμμετοχή διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών, κατά τρόπο παρόμοιο με την παρακολούθηση της απομόχλευσης των ευρωπαϊκών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη (Πρωτοβουλία της Βιέννης).

Ο ρόλος των ελληνικών τραπεζών στο τραπεζικό σύστημα των χωρών της περιοχής είναι σημαντικός. Με βάση στοιχεία για τον Ιούνιο του 2013, το μερίδιο αγοράς των ελληνικών τραπεζών υπερβαίνει κατά μέσο όρο το 15% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος στις χώρες όπου έχουν παρουσία. Διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, σε μεγάλο βαθμό χρηματοδοτούνται με δικούς τους πόρους και διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στην οικονομία της περιοχής.

Ωστόσο, δεν έχουν κατορθώσει όλες οι ελληνικές τράπεζες να αποκτήσουν και να διατηρήσουν σημαντικό μέγεθος και μερίδιο αγοράς, που είναι κρίσιμοι παράγοντες για την αποτελεσματικότητα και την κερδοφορία τους. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει σαφής ανάγκη για συνενώσεις, που θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως φυσική συνέχεια της επιτυχούς ανακεφαλαιοποίησης και αναδιάταξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος<sup>22</sup>.

Επίσης, σε συνέντευξή του στα τέλη του 2013,<sup>22</sup> ο Διοικητής της ΤτΕ ανέδειξε ιδιαιτέρως τρία ζητήματα.

– Πρώτον, τη σημασία αποτροπής της πώλωσης, ενόψει κρίσιμων διαπραγματεύσεων για το χρέος:

<sup>22</sup> Συνέντευξη στην εφημερίδα Πρώτο Θέμα, 29.12.2013.

“[...] Το κοινωνικοπολιτικό κλίμα παρουσιάζει στοιχεία πόλωσης σε μια δύσκολη και κρίσιμη συγκυρία όπου απαιτείται το αντίθετο: η σύμπλευση κοινωνικών και πολιτικών δυνάμεων σε ένα εθνικό σχέδιο εξόδου από την κρίση. Δεδομένου ότι το 2014 είναι έτος εκλογικών αναμετρήσεων, φοβάμαι ότι η αντιπαράθεση μπορεί να οξυνθεί περαιτέρω και η πόλωση να κορυφωθεί. Αν αυτό συμβεί, η αβεβαιότητα θα ενταθεί και θα αποδυναμωθούν, αν δεν ακυρωθούν, τα στοιχεία που στηρίζουν σήμερα θετικές προβλέψεις για το 2014. [...] Στο πρώτο εξάμηνο του επόμενου έτους θα διαπραγματευτούμε με τους εταίρους μας το θέμα του δημόσιου χρέους, με βάση την απόφαση της Ευρωομάδας της 26ης Νοεμβρίου 2012. Είναι αυτονόητο ότι η χώρα θα πετύχει το καλύτερο αποτέλεσμα όσο πιο ενωμένη βρεθεί στις σχετικές διαβουλεύσεις.”

– Δεύτερον, την ασφάλεια των τραπεζικών καταθέσεων:

“Δεδομένου ότι οι ελληνικές τράπεζες είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες, οι όποιες φωνές περί κουρέματος καταθέσεων οφείλονται είτε σε έλλειψη ενημέρωσης είτε σε ανευθυνότητα ή δόλο. Όπως ανέφερα, έχει γίνει πολύ σοβαρή δουλειά στο τραπεζικό σύστημα. Πραγματοποιήσαμε την πλέον αξιόπιστη διαγνωστική άσκηση για τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών, χρησιμοποιώντας την τεχνογνωσία ενός διεθνούς φήμης συμβούλου. Χρησιμοποιήσαμε μέρος των 50 δισεκατομμυρίων για την ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος. Πετύχαμε να δομήσουμε ένα τραπεζικό σύστημα υγιές και ισχυρό. Έχουμε κάνει πολύ δρόμο. Αλλά ακόμη και στις πιο κρίσιμες στιγμές, ένα πράγμα ήταν για μας αδιαπραγμάτευτο: η πλήρης προστασία των καταθετών. Κάναμε 12 εξυγιάνσεις τραπεζών, χωρίς να χάσει κανένας καταθέτης έστω και 1 ευρώ. Επομένως, μπορώ να σας απαντήσω υπεύθυνα: όχι, δεν θα γίνει κούρεμα καταθέσεων στην Ελλάδα.”

– Τρίτον, την ανάγκη να αναδιαρθρωθούν και άλλοι κλάδοι της οικονομίας, πέραν του τραπεζικού, και να προσφύγουν οι επιχειρήσεις και σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης:

“[...] Τόνισα την ευθύνη που έχουν [οι τράπεζες] για στοχευμένη διοχέτευση πιστώσεων σε υγιείς επιχειρήσεις, ώστε να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητά τους και να στηριχθεί το νέο, εξωστρεφές παραγωγικό μοντέλο της οικονομίας. [...] Θεωρώ αδιανόητο σε μια οικονομία που έχει βιώσει τέτοιας έκτασης ύφεση ο μόνος κλάδος που έχει αναδιαταχθεί μέχρι στιγμής να είναι ο τραπεζικός. Θα πρέπει εξάλλου να σημειώσω ότι ο τραπεζικός δανεισμός ακόμη και στα καλά χρόνια δεν αντιπροσώπευε πάνω από το 40% της συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Υπάρχουν δηλαδή και άλλοι τρόποι χρηματοδότησης. [...] Όταν το πρόβλημα είναι η ανεπάρκεια κε-



φαλαίων των επιχειρήσεων —κάτι αρκετά συνηθισμένο σήμερα— οι ίδιες θα πρέπει να το επιλύσουν. Οι μέτοχοι των επιχειρήσεων αυτών θα πρέπει να τοποθετήσουν νέα κεφάλαια. Παράλληλα, εναπόκειται στους επιχειρηματίες να αναλάβουν πρωτοβουλίες εκσυγχρονισμού των επιχειρήσεών τους με οργανωτική ανασύνταξη, επωφελείς συνεργασίες, έλεγχο του κόστους και προσανατολισμό προς τις αγορές του εξωτερικού. Θεωρώ θετικό ότι τελευταία μεγάλες επιχειρήσεις μπόρεσαν να αντλήσουν σημαντικά ποσά από τις αγορές εταιρικών ομολόγων του εξωτερικού. Η πρόσβαση των ελληνικών εταιριών στις διεθνείς αγορές θα διευρύνεται όσο βελτιώνεται η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας. Πέραν τούτου, όμως, απαιτούνται θεσμικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα επιτρέψουν την ανάπτυξη μιας εγχώριας αγοράς εταιρικής χρηματοδότησης για μικρομεσαίες επιχειρήσεις, καθώς επίσης και η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων για την προσέλκυση κεφαλαίων από το εξωτερικό. Παράλληλα, πρέπει να αξιοποιηθούν με πιο εντατικό ρυθμό τα προγράμματα συγχρηματοδότησης δανείων και εγγυοδοσίας με πόρους των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, που ήδη βρίσκονται σε εξέλιξη”.

Το ζήτημα του ρόλου των τραπεζών στη χρηματοδότηση της οικονομίας αναλύθηκε διεξοδικά και σε ομιλία του Διοικητή της ΤτΕ στις αρχές του 2014.<sup>23</sup> Αφτηρία αποτέλεσε η διαπίστωση ότι, παρά την ανακεφαλαιοποίηση και την αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος και τη δημιουργία των προϋποθέσεων για να ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα η χορήγηση πιστώσεων στην οικονομία, οι χορηγήσεις νέων δανείων παρέμεναν περιορισμένες, κυρίως λόγω της επίδρασης των εξής παραγόντων:

*“Πρώτον, οι εισροές καταθέσεων παραμένουν χαμηλές.*

*Δεύτερον, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις πρέπει να διατηρείται σε συντηρητικό ύψος. Και ο λόγος αυτός είχε διαταραχτεί από την απώλεια μεγάλου ύψους καταθέσεων.*

*Τρίτον, συγκριτικά με άλλες χώρες η χρηματοδότηση που λαμβάνουν οι εγχώριες τράπεζες από το Ευρωσύστημα παραμένει υψηλή και θα πρέπει σταδιακά να περιοριστεί σε πιο “λογικά” επίπεδα.*

*Τέταρτον, η τόνωση της εμπιστοσύνης, την οποία πέτυχε η ανακεφαλαιοποίηση, αμβλύνεται από την ανησυχία που προκαλεί η συσσώρευση των δανείων σε καθυστέρηση. Η εξέλιξη αυτή: πρώτον, αποτελεί απτή απόδειξη ότι ο πιστωτικός κίνδυνος είναι πολύ αυξημένος, γεγονός που αποθαρρύνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων, δεύτερον, αποστερεί τις τράπεζες από πόρους*

23 “Χρηματοδότηση και οικονομική ανάπτυξη: ο ρόλος των τραπεζών”, ομιλία του Διοικητή της ΤτΕ στην ημερίδα του ΣΕΒ: “Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων: ποιες λύσεις – ποια προοπτική”, 15.1.2014.

που θα ήταν δυνατόν να ανακυκλώσουν σε νέα δάνεια και, τρίτον, δημιουργεί το ενδεχόμενο μελλοντικών απομειώσεων της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών και συντηρεί την ανάγκη δέσμευσης κεφαλαίων για σχηματισμό προβλέψεων”.

Για το λόγο αυτό, η βραχυχρόνια στενότητα των τραπεζικών πιστώσεων μπορεί να αντισταθμιστεί με την άντληση πόρων από άλλες πηγές:

“Οι επιχειρήσεις κατ’ αρχάς με την έναρξη της ανάκαμψης αξιοποιούν την πλεονάζουσα δυναμικότητα παραγωγικών συντελεστών που έχει προκύψει κατά την ύφεση. Επίσης, η επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης μετά από μια περίοδο ύφεσης βασίζεται πρωτίστως στην εσωτερική χρηματοδότηση. Έχει πράγματι παρατηρηθεί ότι, με τις πρώτες ενδείξεις μιας ανάκαμψης, οι υγιείς επιχειρήσεις χρηματοδοτούν οι ίδιες την επέκταση των εργασιών τους, αποδίδοντας μικρότερο μέρισμα στους μετόχους με αντάλλαγμα την αναμενόμενη μελλοντική υπεραξία.

Ειδικότερα για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις με μακροχρόνιες και σταθερές εμπορικές συνεργασίες, ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης είναι η διεκδίκηση επιπρόσθετων εμπορικών πιστώσεων (*trade credit*) από τις εταιρίες του εξωτερικού με τις οποίες συναλλάσσονται.

Σημαντική πηγή εναλλακτικής χρηματοδότησης είναι και η άντληση κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές. Ήδη μέσα στο 2013 μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις άντλησαν σημαντικά ποσά μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων. Τέτοιες πηγές χρηματοδότησης θα αυξάνονται καθώς θα βελτιώνονται στο εσωτερικό και στο εξωτερικό οι προσδοκίες και θα εμποδώνεται σταδιακά η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας μας.

Μία άλλη διέξοδος, τέλος, είναι η αξιοποίηση των προγραμμάτων συγχρηματοδότησης δανείων και εγγυοδοσίας με πόρους των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Εκτιμάται ότι, συνολικά, οι πόροι από τα διαρθρωτικά ταμεία, τις αγορές ομολόγων, το χρηματιστήριο και την ΕΤΕπ μπορούν να καλύψουν μεγάλο μέρος του χρηματοδοτικού κενού της οικονομίας”.

Στην ίδια ομιλία τονίστηκε —ακόμη πιο εμφατικά από ό,τι στη συνέντευξη της 29ης Δεκεμβρίου 2013— η ανάγκη να αποφύγουν οι τράπεζες τις πιστοδοτικές πρακτικές της περιόδου πριν από την κρίση και να συμβάλουν στην αναδιάρθρωση-ανασυγκρότηση του παραγωγικού ιστού της οικονομίας:

“Το τραπεζικό σύστημα μπορεί να αποτελέσει ένα σημαντικό μοχλό μετάβασης στο νέο πρότυπο ανάπτυξης, που χρειάζεται η οικονομία. Οι συνθήκες βεβαίως της άπλετης και ενίοτε ελαστικής τραπεζικής χρηματοδότησης δεν μπορεί και δεν πρέπει να επαναληφθούν. Όμως το τραπεζικό σύστημα μπορεί

τώρα να αναλάβει ουσιαστικές πρωτοβουλίες για την αναδιάρθρωση επιχειρήσεων και κλάδων. [...].

Το νέο τραπεζικό σύστημα πατάει πλέον σε πιο στέρεες βάσεις. Σε κανέναν άλλο κλάδο δεν έχει σημειωθεί τέτοιας (ή έστω και μικρότερης) κλίμακας αναδιάρθρωση, παρά το γεγονός ότι οι πρωτόγνωρες συνθήκες οικονομικής κρίσης την καθιστούσαν αναγκαία. Αυτή η εμπειρία των τραπεζών μπορεί να αποδειχθεί πολύτιμη και για τις επιχειρήσεις των λοιπών τομέων και κλάδων της οικονομίας μας.

Καλούνται λοιπόν σήμερα οι τράπεζες να συμβάλουν ουσιαστικά σε μία προσπάθεια ανασυγκρότησης του παραγωγικού ιστού. Τα βήματα πρέπει να ξεκινήσουν άμεσα και να έχουν συγκεκριμένο προσανατολισμό. Οι πολιτικές των τραπεζών θα πρέπει, δηλαδή, να στηρίζονται σε ένα νέο πλαίσιο παροχής πιστώσεων και διαχείρισης κινδύνων. Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να αποφευχθούν οι τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά τη δεκαετία πριν από την κρίση, όταν ένα μεγάλο μέρος των πιστώσεων κατευθύνθηκε προς επενδύσεις σε κατοικίες και κατανάλωση.

Οι νέες πιστώσεις θα πρέπει να κατευθύνονται σε δυναμικές επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό εξωστρέφειας και προοπτικές ανάπτυξης. Εξυπακούεται βεβαίως, ότι, με έναν τέτοιο προσανατολισμό του τραπεζικού συστήματος, θα ήταν ανώφελο και επικίνδυνο να αφεθούν χρόνια αδύναμες, υποκεφαλαιοποιημένες και υπερχρεωμένες επιχειρήσεις να λειτουργούν.

Εκεί που υπάρχουν σοβαρά προβλήματα υποκεφαλαιοποίησης εταιριών πρέπει να υπάρξουν κινήσεις πρωτίστως από την πλευρά των μετόχων για την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων τους. Οι επιχειρήσεις οφείλουν εξάλλου στο σύνολό τους να αναλάβουν πρωτοβουλίες αναδιάρθρωσης και οργανωτικής ανασύνταξης, να επιδιώξουν συνεργασίες ή συγχωνεύσεις και να αξιοποιήσουν δίκτυα και συνέργειες που διευκολύνουν τον έλεγχο του κόστους και τον προσανατολισμό προς αγορές του εξωτερικού.

Συνοψίζοντας, πιστεύω ότι χρειαζόμαστε σήμερα μια ποιοτική και προσανατολισμένη δράση των τραπεζών, με συγκεκριμένες πρωτοβουλίες που θα στοχεύουν:

- στην ενίσχυση των πραγματικά βιώσιμων επιχειρήσεων, νέων και παλαιών.
- στην ενθάρρυνση επιχειρηματικών πρωτοβουλιών προς την κατεύθυνση μιας γενναίας κλαδικής αναδιάρθρωσης.

Μια τέτοια πολιτική μπορεί να προωθήσει αποτελεσματικά τη μετάβαση στο νέο υπόδειγμα ανάπτυξης, στην ανασυγκρότηση δηλαδή των παραγωγικών τομέων μέσα από την αναδιάρθρωση των επιχειρηματικών μονάδων”.

## Πλαίσιο 7.4

### 2013: Αναλύσεις και μελέτες της ΤτΕ για ζητήματα οικονομικής πολιτικής

Οι αναλύσεις στη διάρκεια του 2013 αφορούσαν κατά κύριο λόγο ζητήματα σχετικά με τους παράγοντες που μπορούσαν να στηρίξουν την αναμενόμενη ανάκαμψη, καθώς και τη σχέση οικονομικής δραστηριότητας και χρηματοδότησης. Ειδικότερα, το Φεβρουάριο του 2013 (σε Παράρτημα κεφαλαίου της Έκθεσης του Διοικητή για το έτος 2012) δημοσιεύθηκαν αναλύσεις για την εξωστρέφεια και την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.<sup>1</sup> Οι αναλύσεις που περιλήφθηκαν στην Έκθεση του Μαΐου του 2013 (*Νομισματική Πολιτική 2012-2013*) αφορούσαν καίρια ζητήματα όπως η κρίση στην Κύπρο, η επίδραση στις ιδιωτικές καταθέσεις του επιπέδου εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία, η αλληλεπίδραση τραπεζικής χρηματοδότησης και οικονομικής δραστηριότητας πριν και μετά από την κρίση, η δράση της ΕΤΕπ και η αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων για την ενίσχυση της ρευστότητας, η σχέση έμμεσων φόρων και οικονομικής δραστηριότητας, οι προοπτικές αξιοποίησης της ιδιωτικής ασφάλισης (ανάπτυξη δεύτερου και τρίτου “πυλώνα”), η συμβολή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (σε τομείς όπως οι οδικές εμπορευματικές μεταφορές και το λιανικό εμπόριο) στην άνοδο της παραγωγικότητας και την ενίσχυση των επενδύσεων, κ.ά. Η σημαντικότερη ανάλυση δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 2013 (*Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2013*) και αφορούσε τις πηγές χρηματοδότησης και τις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας την περίοδο 2000-2013. Στην ίδια Έκθεση δημοσιεύθηκαν και άλλες επίκαιρες αναλύσεις, που, μεταξύ άλλων, αφορούσαν τις δυνατότητες οικονομικής ανάκαμψης χωρίς δανεισμό (βάσει των διδαγμάτων της διεθνούς εμπειρίας) και το πώς θα αυξανόταν η ροή χρηματοδοτικών πόρων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Εξάλλου, στα τεύχη του *Οικονομικού Δελτίου* της Τράπεζας που δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο<sup>2</sup> και το Νοέμβριο του 2013 συμπεριλήφθηκαν, μεταξύ άλλων, μελέτες για το μέγεθος και τη διάρθρωση της ανασφάλιστης εργασίας, τη συσχέτιση των μεταβολών της λιανικής τιμής της βενζίνης στην Ελλάδα με τις μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, την επίπτωση των αυξήσεων των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό την

1 Στην ίδια Έκθεση περιλαμβάνονταν αναλύσεις για τις άμεσες και μεσοπρόθεσμες προοπτικές απορρόφησης και αξιοποίησης των κοινοτικών πόρων και τις πιο πρόσφατες θεσμικές αλλαγές στην ελληνική αγορά εργασίας, καθώς και η μόνιμη θεματολογία (α) για την ανισοκατανομή του εισοδήματος και τη φτώχεια και (β) για το περιβάλλον, την ενέργεια και την κλιματική αλλαγή.

2 Το τεύχος φέρει χρονολογία Δεκεμβρίου του 2012.

περίοδο 2010-2012, καθώς και τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση των οδικών εμπορευμα-  
τικών μεταφορών.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Επίσης, στη διάρκεια του 2013 πραγματοποιήθηκαν στην Τράπεζα επιστημονικές εκδηλώσεις, οι οποίες, μεταξύ άλλων, αφορούσαν την κρίση στη ζώνη του ευρώ, τη σχέση κλιματικής αλλαγής και τουρισμού και τις αναδιανεμητικές επιδράσεις της κρίσης.

# ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΦΥΛΑΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ: 2010-2013

Από την έναρξη της κρίσης το 2009, η θεσμική ευθύνη της ΤτΕ, που απορρέει από το Καταστατικό της, για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προσέλαβε νέες, πολύ μεγαλύτερες διαστάσεις. Για να ανταποκριθεί στις νέες, ακραίες συνθήκες, που απαιτούσαν άμεση αντίδραση, η ΤτΕ πολλαπλασίασε τις αποφάσεις και τις κανονιστικές παρεμβάσεις της και διεύρυνε σε μεγάλο βαθμό τις δραστηριότητές της στον τομέα αυτό, με κύριες επιδιώξεις:

- την ενίσχυση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την επιβολή νέων αυστηρότερων κανόνων,
- την εξασφάλιση ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα,
- την πλήρη και χωρίς καθυστερήσεις ικανοποίηση της αυξημένης ζήτησης τραπεζογραμματίων,
- τη διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- την αξιολόγηση της αυτόνομης βιωσιμότητας των τραπεζών και τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών τους αναγκών,
- την εξασφάλιση, μέσω του Προγράμματος Στήριξης, των απαιτούμενων κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και
- την ολική αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος.

## 8.1 Ενίσχυση και διεύρυνση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΤτΕ

Λόγω της έντασης, της διάρκειας και της πολυπλοκότητας της κρίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος εντατικοποίησε την ασκούμενη εποπτεία, αυξάνοντας το *εύρος των στοιχείων* που ζητούσε από τα πιστωτικά ιδρύματα και τη *συχνότητα υποβολής* τους και διενεργώντας περισσότερους και πιο στοχευμένους επιτόπιους ελέγχους.

Ειδικότερα, ξεκίνησε η συλλογή στοιχείων για τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ημερήσια βάση και στοιχείων για την ποιότητα του χαρτοφυλακίου και την κεφαλαιακή επάρκεια σε μηνιαία βάση. Επίσης, ζητήθηκε η υποβολή πλειάδας καινούργιων στοιχείων και εποπτικών αναφορών, καθώς και η συνεργασία των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διενέργεια των διαγνωστικών μελετών για το δανειακό χαρτοφυλάκιο και της άσκησης ανακεφαλαιοποίησης. Παράλληλα, τα πιστωτικά ιδρύματα συντάξαν σχέδια για τις μεσοπρόθεσμες χρηματοδοτικές τους ανάγκες, επιχειρηματικά σχέδια, σχέδια ανακεφαλαιοποίησης κ.λπ.

Επίσης, στο πλαίσιο της ενίσχυσης της εποπτείας σε επίπεδο χρηματοπιστωτικού συστήματος, το Δεκέμβριο του 2010 η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε την εποπτεία και των επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης, μέσω της Διεύθυνσης Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης. Η εν λόγω Διεύθυνση είναι επιφορτισμένη με την εποπτεία και τον έλεγχο (α) των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών επιχειρήσεων με έδρα την Ελλάδα και των υποκαταστημάτων τους στο εξωτερικό, (β) των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών επιχειρήσεων που εδρεύουν σε αλλοδαπή χώρα (κράτος-μέλος της ΕΕ ή του ΕΟΧ) και δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, υπό καθεστώς είτε εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε Ελεύθερης Παροχής Υπηρεσιών (ΕΠΥ), (γ) των ασφαλιστικών επιχειρήσεων που εδρεύουν σε αλλοδαπή χώρα που δεν ανήκει στην ΕΕ ή τον ΕΟΧ και δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, καθώς και (δ) των διαμεσολαβητών στις ασφαλίσσεις.

Η Τράπεζα της Ελλάδος εντατικοποίησε και την εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων μέσω συχνότερων και πιο ενδελεχών επιτόπιων ελέγχων, με την καθιέρωση της υποχρέωσης για συχνότερη υποβολή περισσότερων εποπτικών και οικονομικών στοιχείων και με την ενθάρρυνση για λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αποτελεσματικότερη λειτουργία των εν λόγω επιχειρήσεων. Για τη διατήρηση της σταθερότητας στην ασφαλιστική αγορά, η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη και σε ανακλήσεις αδειών ασφαλιστικών εταιριών. Παράλληλα, η Τράπεζα, συνεκτιμώντας το ότι ήταν δυσμενές το μακροοικονομικό περιβάλλον, έλαβε μέτρα για την ομαλή απορρόφηση των επιπτώσεων από τη συμμετοχή των ασφαλιστικών επιχειρήσεων στην ανταλλαγή του δημόσιου χρέους (PSI+) και παρείχε πρόσθετο χρόνο για την πλήρη επανακεφαλαιοποίηση ορισμένων ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Επίσης, η ΤτΕ βρίσκεται σε συνεχή συνεργασία με τα αρμόδια Υπουργεία και την Ένωση Ασφαλιστικών Εταιριών και εκσυγχρονίζει συνεχώς το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ιδιωτική ασφάλιση, συμβάλλοντας στην πορεία εξυγίανσης του κλάδου και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης του καταναλωτικού κοινού σ' αυτόν. Ενόψει της προετοιμασίας για την υιοθέτηση της υπό έκδοση Οδηγίας “Φερεγγυότητα ΙΙ” (“Solvency II”), η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει ενεργά στο σχεδιασμό και την υλοποίηση πανευρωπαϊκών ασκήσεων ποσοτικών επιπτώσεων, αλλά και στις προαπαιτούμενες διεργασίες για την εφαρμογή της Οδηγίας στην ελληνική αγορά.

## 8.2 Συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στις πανευρωπαϊκές ασκήσεις της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών

Το 2010 και το 2011, κομβικός ήταν ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος και στις δύο πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήργησε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority – EBA). Στόχος των ασκήσεων αυτών ήταν να εξεταστούν οι επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, μετά την εφαρμογή σεναρίων με δυσμενείς υποθέσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς, τον κίνδυνο από τις επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα και, στην άσκηση του 2011, το κόστος χρηματοδότησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος, τόσο λαμβάνοντας υπόψη τη δημοσιονομική κρίση, που επιδείνωνε τις συνθήκες λειτουργίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, όσο και για λόγους διαφάνειας, έκρινε σκόπιμο να συμμετάσχουν στις εν λόγω ασκήσεις έξι ελληνικές τράπεζες, το ενεργητικό των οποίων αποτελούσε το 85% του συστήματος, έναντι του ορίου του 50% που είχε τεθεί από την EBA. Στόχος της συμμετοχής ήταν η βελτίωση της διαφάνειας και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών και του καταθετικού κοινού στις ελληνικές τράπεζες. Για να διασφαλιστεί εξάλλου η επί ίσοις όροις συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες, καθώς και για την καλύτερη κατανόηση των ενδογενών παραμέτρων της άσκησης, η ΤτΕ συμμετείχε ενεργά σε όλα τα στάδια των δύο ασκήσεων.

Παράλληλα, η Τράπεζα ήταν υπεύθυνη για τον έλεγχο της ορθής εφαρμογής της μεθοδολογίας και την επικύρωση των αποτελεσμάτων των ελληνικών τραπεζών. Στο πλαίσιο αυτό ανέπτυξε τα κατάλληλα εργαλεία, που θα συνέβαλλαν στον έλεγχο της ορθότητας των αποτελεσμάτων των τραπεζών (μέσω ελέγχων της ορθής εφαρμογής της μεθοδολογίας που τους είχε δοθεί, συγκριτικών ελέγχων με άλλα υποβαλλόμενα στοιχεία προς την ΤτΕ, καθώς και λογικών ελέγχων). Με τη διαδικασία αυτή, η Τράπεζα ζήτησε από τις συμμετέχουσες τράπεζες διορθώσεις των αποτελεσμάτων πριν από την αποστολή τους στην EBA, γεγονός που ενίσχυσε την εμπιστοσύνη της EBA για την ορθή διενέργεια της άσκησης από την ελληνική πλευρά.

## 8.3 Διαχείριση χρηματικού και παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα σε περίοδο αβεβαιότητας

Οι αρνητικές εξελίξεις των μακροοικονομικών μεγεθών, το κλίμα αβεβαιότητας που επικράτησε σχετικά με το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και το ενδεχόμενο εξόδου της χώρας από το ευρώ πυροδότησαν αυξημένη ζήτηση τραπεζογραμματίων ευρώ, την οποία η ΤτΕ κλήθηκε να καλύψει.



Η κάλυψη της ζήτησης του κοινού, για μετρητά —πρωταρχική υποχρέωση κάθε κεντρικής τράπεζας— καθίσταται κεφαλαιώδους σημασίας κατά τη διάρκεια κρίσεων, κυρίως για δύο λόγους:

1. Κατά τη διάρκεια περιόδων αβεβαιότητας, το κοινό επιλέγει τα μετρητά ως μέσο αποθησαύρισης, αλλά και για προληπτικούς λόγους. Επομένως, η κάλυψη της ζήτησης συμβάλλει θετικά στην αξιοπιστία του νομίσματος, αλλά και στη μείωση του αισθήματος ανασφάλειας του κοινού.

2. Αντίθετα, εάν προκύψει δυσχέρεια ή εμπόδιο ως προς τη διάθεση μετρητών μέσω των τραπεζών, μπορεί να πληγεί η εμπιστοσύνη του κοινού στο τραπεζικό σύστημα, κατάσταση την οποία καλείται να αντιμετωπίσει άμεσα η κεντρική τράπεζα.

Σε αντίθεση με ό,τι συνέβη στις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης, η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, που εκδηλώθηκε με την κατάρρευση της Lehman Brothers, δεν αποτυπώθηκε με ιδιαίτερη ένταση στα στοιχεία ζήτησης τραπεζογραμματίων στην Ελλάδα το 2008 και το 2009. Το κοινό αντέδρασε μόνο με αύξηση της ζήτησης τραπεζογραμματίων υψηλών ονομαστικών αξιών, η οποία ήταν περιορισμένη σε διάρκεια.

### 8.3.1 Αύξηση της ζήτησης για μετρητά

Οι σημαντικές αυξήσεις της ζήτησης χρηματικού στην Ελλάδα άρχισαν να εκδηλώνονται κατά την εξέλιξη της ελληνικής κρίσης χρέους από το Φεβρουάριο του 2010. Από εκείνο το χρονικό σημείο, σημειώθηκε ανατροπή της διαμορφωμένης μέχρι τότε μακροχρόνιας τάσης και εποχικότητας της ζήτησης και αύξηση της διακύμανσης της ροής των τραπεζογραμματίων ευρώ, γεγονός τα οποία δημιουργήσαν αυξημένες ευθύνες για την Τράπεζα της Ελλάδος.

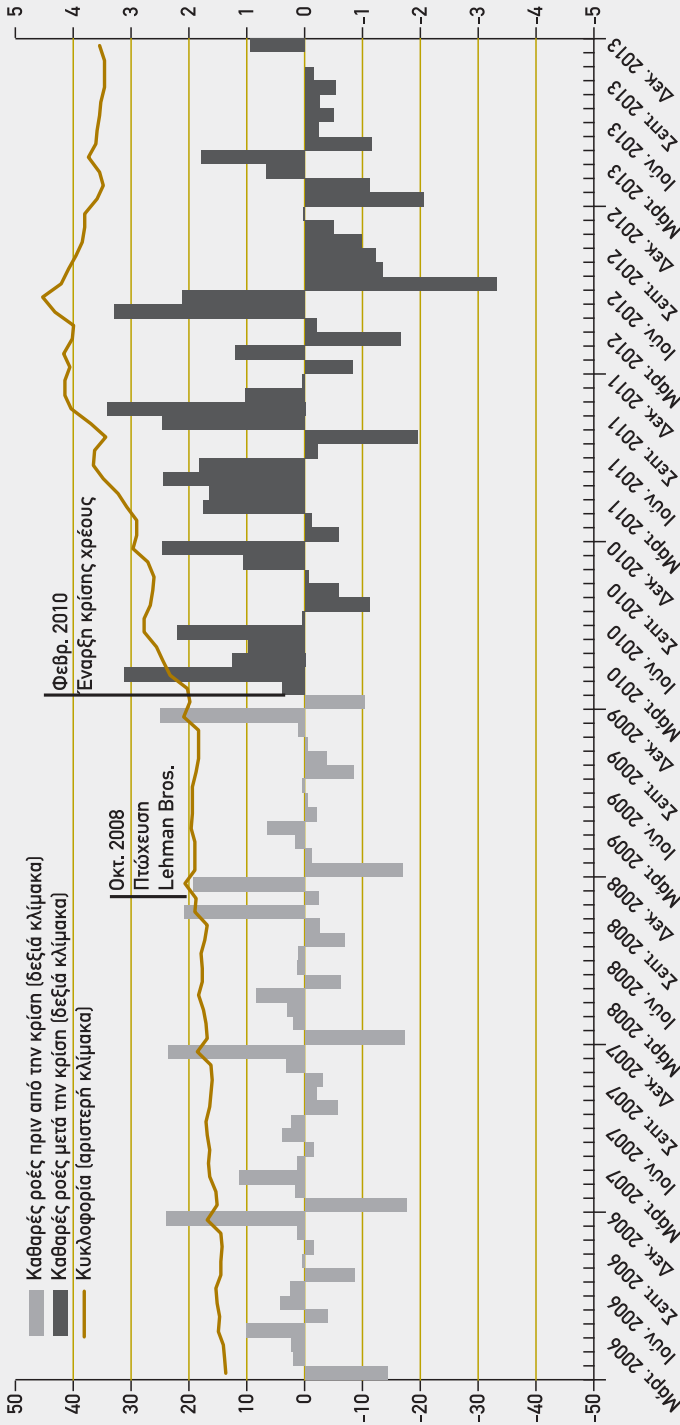
Είναι χαρακτηριστικό ότι, από την ημερομηνία ανακοίνωσης της πρώτης “δέσμης μέτρων” για το δημόσιο τομέα (9 Φεβρουαρίου 2010) μέχρι και τις βουλευτικές εκλογές της 17ης Ιουνίου 2012, η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία υπερδιπλασιάστηκε και ανήλθε σε 47,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 20,0 δισεκ. ευρώ (+138%), ξεπερνώντας κατά πολύ το μέσο όρο αύξησης των προηγούμενων ετών (περί το 7,5% ετησίως<sup>1</sup>), καθώς και τον αντίστοιχο μέσο όρο του Ευρωσυστήματος (βλ. Πίνακες 19-20 και Διαγράμματα 5-6 πιο κάτω).

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 6, την περίοδο Ιαν. 2006-Δεκ. 2009 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της κυκλοφορίας των τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας στην Ελλάδα ήταν κατά τι χαμηλότερος του αντιστοίχου της ευρωζώνης (8,7% έναντι 9,3%). Την περίοδο μετά το Δεκέμβριο του 2009 η αξία των τραπεζογραμματίων που κυκλοφορούσαν στην Ελλάδα αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό άνω του 20%.

1 Αύξηση 2007: 10,42%, 2008: 11,29%, 2009: 0,94%.

**Διάγραμμα 5 Καθαρές ροές και κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας**

Ιανουάριος 2006-Δεκ. 2013, δισεκ. ευρώ



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

## Πίνακας 19 Ελλάδα: Καθαρές ροές και κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ

Αξία σε δισεκ. ευρώ

Περίοδος	Καθαρή ροή	Κυκλοφορία	Περίοδος	Καθαρή ροή	Κυκλοφορία
Ιαν. 2007	-1,76	15,15	Ιούλ. 2010	0,05	27,88
Φεβρ. 2007	0,17	15,32	Αύγ. 2010	-1,11	26,77
Μάρτ. 2007	1,14	16,46	Σεπτ. 2010	-0,57	26,20
Απρ. 2007	0,12	16,58	Οκτ. 2010	-0,06	26,14
Μάιος 2007	-0,16	16,42	Νοέμ. 2010	1,07	27,21
Ιούν. 2007	0,39	16,82	Δεκ. 2010	2,46	29,67
Ιούλ. 2007	0,23	17,05	Ιαν. 2011	-0,58	29,09
Αύγ. 2007	-0,55	16,49	Φεβρ. 2011	-0,12	28,98
Σεπτ. 2007	-0,19	16,30	Μάρτ. 2011	1,75	30,73
Οκτ. 2007	-0,29	16,01	Απρ. 2011	1,64	32,36
Νοέμ. 2007	0,32	16,33	Μάιος 2011	2,45	34,81
Δεκ. 2007	2,35	18,68	Ιούν. 2011	1,82	36,63
Ιαν. 2008	-1,71	16,97	Ιούλ. 2011	-0,22	36,42
Φεβρ. 2008	0,20	17,17	Αύγ. 2011	-1,95	34,48
Μάρτ. 2008	0,29	17,47	Σεπτ. 2011	2,45	36,93
Απρ. 2008	0,84	18,31	Οκτ. 2011	3,41	40,34
Μάιος 2008	-0,63	17,68	Νοέμ. 2011	1,02	41,36
Ιούν. 2008	0,12	17,80	Δεκ. 2011	0,04	41,40
Ιούλ. 2008	0,10	17,91	Ιαν. 2012	-0,82	40,57
Αύγ. 2008	-0,67	17,23	Φεβρ. 2012	1,20	41,77
Σεπτ. 2008	-0,26	16,97	Μάρτ. 2012	-1,64	40,13
Οκτ. 2008	2,07	19,04	Απρ. 2012	-0,20	39,98
Νοέμ. 2008	-0,23	18,81	Μάιος 2012	3,29	43,27
Δεκ. 2008	1,91	20,72	Ιούν. 2012	2,11	45,37
Ιαν. 2009	-1,70	19,03	Ιούλ. 2012	-3,31	42,06
Φεβρ. 2009	-0,10	18,92	Αύγ. 2012	-1,35	40,71
Μάρτ. 2009	0,17	19,09	Σεπτ. 2012	-1,23	39,49
Απρ. 2009	0,64	19,74	Οκτ. 2012	-0,97	38,52
Μάιος 2009	-0,20	19,54	Νοέμ. 2012	-0,50	38,02
Ιούν. 2009	-0,03	19,50	Δεκ. 2012	0,02	38,04
Ιούλ. 2009	0,04	19,55	Ιαν. 2013	-2,05	36,64
Αύγ. 2009	-0,83	18,72	Φεβρ. 2013	-1,11	34,87
Σεπτ. 2009	-0,37	18,35	Μάρτ. 2013	0,67	35,57
Οκτ. 2009	-0,05	18,30	Απρ. 2013	1,79	37,37
Νοέμ. 2009	0,10	18,40	Μάιος 2013	-1,16	36,20
Δεκ. 2009	2,49	20,90	Ιούν. 2013	-0,24	35,97
Ιαν. 2010	-1,03	19,87	Ιούλ. 2013	-0,48	35,48
Φεβρ. 2010	0,39	20,26	Αύγ. 2013	-0,25	35,23
Μάρτ. 2010	3,12	23,38	Σεπτ. 2013	-0,53	34,70
Απρ. 2010	1,26	24,65	Οκτ. 2013	-0,15	34,54
Μάιος 2010	0,98	25,62	Νοέμ. 2013	0,003	34,55
Ιούν. 2010	2,20	27,82	Δεκ. 2013	0,93	35,48

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 6** Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας στην Ελλάδα και το Ευρωσύστημα  
 Ως ποσοστό % του ΑΕΠ, Ιαν. 2007-Δεκ. 2013



**Πηγές:** Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

## Πίνακας 20 Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας στην Ελλάδα και το Ευρωσύστημα

Αξία σε δισεκ. ευρώ

Περίοδος	Ελλάδα	Ευρωσύστημα	Περίοδος	Ελλάδα	Ευρωσύστημα
Ιαν. 2007	15,15	602,28	Ιούλ. 2010	27,88	820,58
Φεβρ. 2007	15,32	604,22	Αύγ. 2010	26,77	813,93
Μάρτ. 2007	16,46	613,56	Σεπτ. 2010	26,20	813,35
Απρ. 2007	16,58	621,22	Οκτ. 2010	26,14	815,02
Μάιος 2007	16,42	625,39	Νοέμ. 2010	27,21	816,77
Ιούν. 2007	16,82	633,04	Δεκ. 2010	29,67	839,70
Ιούλ. 2007	17,05	640,25	Ιαν. 2011	29,09	821,36
Αύγ. 2007	16,49	637,14	Φεβρ. 2011	28,98	820,24
Σεπτ. 2007	16,30	637,25	Μάρτ. 2011	30,73	824,15
Οκτ. 2007	15,99	641,79	Απρ. 2011	32,36	834,36
Νοέμ. 2007	16,31	645,66	Μάιος 2011	34,81	837,97
Δεκ. 2007	18,67	676,62	Ιούν. 2011	36,63	846,96
Ιαν. 2008	16,96	650,37	Ιούλ. 2011	36,42	855,68
Φεβρ. 2008	17,16	653,94	Αύγ. 2011	34,48	849,78
Μάρτ. 2008	17,54	661,18	Σεπτ. 2011	36,93	857,32
Απρ. 2008	18,37	669,63	Οκτ. 2011	40,34	864,37
Μάιος 2008	17,74	671,82	Νοέμ. 2011	41,36	867,79
Ιούν. 2008	17,87	678,55	Δεκ. 2011	41,39	888,63
Ιούλ. 2008	17,96	686,54	Ιαν. 2012	40,57	868,85
Αύγ. 2008	17,29	683,37	Φεβρ. 2012	41,77	867,32
Σεπτ. 2008	17,03	683,89	Μάρτ. 2012	40,13	869,92
Οκτ. 2008	19,10	727,55	Απρ. 2012	39,98	873,86
Νοέμ. 2008	18,86	731,30	Μάιος 2012	43,27	883,00
Δεκ. 2008	20,78	762,77	Ιούν. 2012	45,37	893,72
Ιαν. 2009	19,08	739,78	Ιούλ. 2012	42,06	897,86
Φεβρ. 2009	18,98	741,90	Αύγ. 2012	40,71	896,41
Μάρτ. 2009	19,15	747,04	Σεπτ. 2012	39,49	892,48
Απρ. 2009	19,81	759,00	Οκτ. 2012	38,52	891,39
Μάιος 2009	19,61	761,27	Νοέμ. 2012	38,02	889,70
Ιούν. 2009	19,58	763,72	Δεκ. 2012	38,04	912,59
Ιούλ. 2009	19,62	772,67	Ιαν. 2013	35,98	882,54
Αύγ. 2009	18,79	767,51	Φεβρ. 2013	34,88	879,98
Σεπτ. 2009	18,42	767,18	Μάρτ. 2013	35,57	896,36
Οκτ. 2009	18,37	771,49	Απρ. 2013	37,37	901,52
Νοέμ. 2009	18,48	776,10	Μάιος 2013	36,20	905,22
Δεκ. 2009	20,97	806,41	Ιούν. 2013	35,97	911,01
Ιαν. 2010	19,87	783,54	Ιούλ. 2013	35,48	918,36
Φεβρ. 2010	20,26	784,29	Αύγ. 2013	35,23	919,36
Μάρτ. 2010	23,38	797,06	Σεπτ. 2013	34,70	918,59
Απρ. 2010	24,65	798,15	Οκτ. 2013	34,54	924,23
Μάιος 2010	25,62	805,28	Νοέμ. 2013	34,55	927,47
Ιούν. 2010	27,82	812,06	Δεκ. 2013	35,48	956,19

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

### 8.3.2 Εξάρσεις της ζήτησης τραπεζογραμματίων

Επιπρόσθετα, ο ρυθμός αύξησης της ζήτησης δεν ήταν ομαλός. Αντίθετα, στο προαναφερθέν χρονικό διάστημα (Φεβρουάριος 2010-Ιούνιος 2012) η ΤτΕ κλήθηκε να αντιμετωπίσει αλληπάλληλα “επεισόδια” αυξημένων εκροών χρηματικού, τα οποία προκαλούσαν η αρνητική ειδησεογραφία και οι εξάρσεις ανησυχίας του κοινού (βλ. Διάγραμμα 9 πιο κάτω, στο Κεφ. 8.3.3).

Ανάλυση της ζήτησης σε εβδομαδιαία βάση δείχνει ότι καταγράφηκαν 11 εβδομάδες με εκροές χρηματικού αξίας άνω του 1 δισεκ. ευρώ – με κορυφαίες την εβδομάδα πριν από τις επαναληπτικές εκλογές του Ιουνίου του 2012 (εκροές 3 δισεκ. ευρώ), την εβδομάδα 22-26 Μαρτίου 2010, οπότε υπήρξαν φήμες για την κήρυξη πτώχευσης στις 25 Μαρτίου (εκροές 2 δισεκ. ευρώ), και την εβδομάδα ανακοίνωσης της εισόδου της Ελλάδος στο Μνημόνιο, τον Απρίλιο του 2010 (εκροές 1,5 δισεκ. ευρώ).

Πριν από την έναρξη της κρίσης, οι καθαρές εκροές ανά μήνα ανέρχονταν κατά μέσον όρο σε 112 εκατ. ευρώ,<sup>2</sup> ενώ ακόμη και τους μήνες αιχμής (π.χ. το Δεκέμβριο, λόγω των εορτών των Χριστουγέννων) δεν υπερέβαιναν τα 2,5 δισεκ. ευρώ.

### 8.3.3 Αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησης για μετρητά

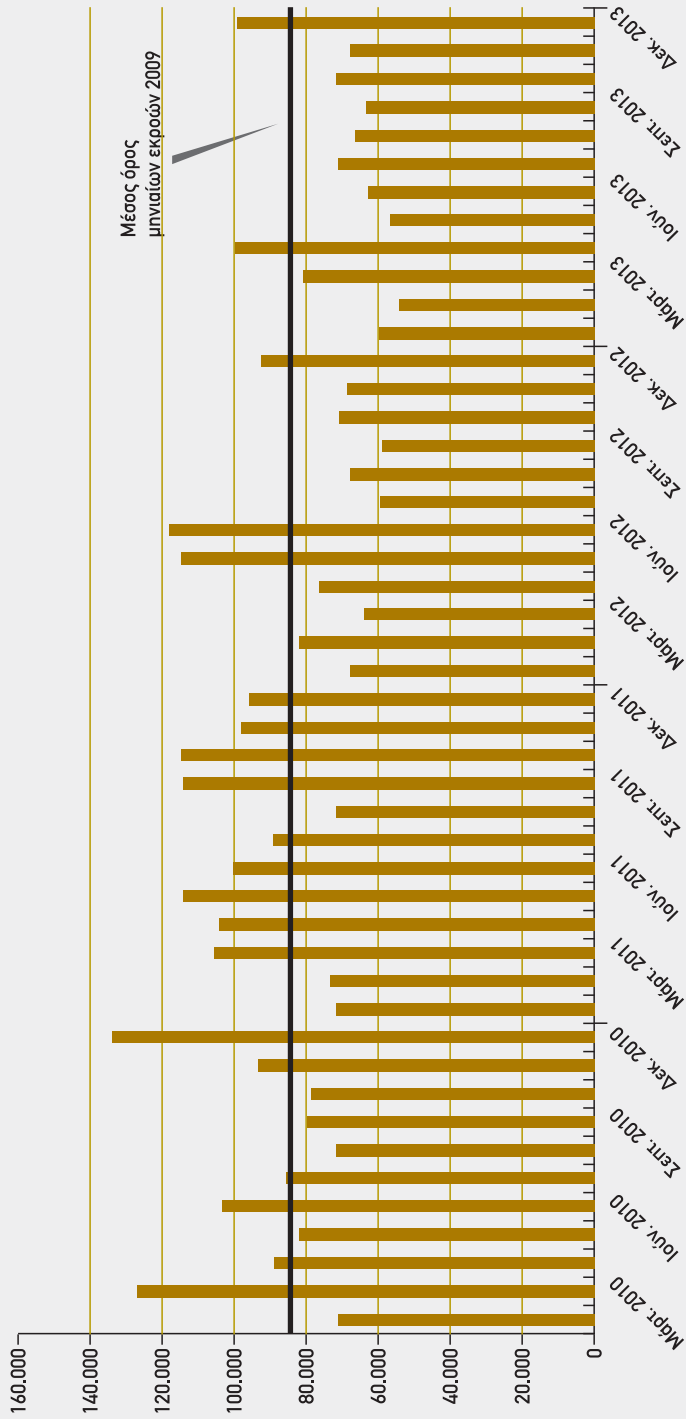
Η διόγκωση της ζήτησης για μετρητά επηρέασε τον όγκο των εργασιών της Διεύθυνσης Ταμείων της ΤτΕ, όπως φαίνεται από την εξέταση των στοιχείων των ποσοτήτων ροής των τραπεζογραμματίων. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Φεβρουαρίου 2010-Ιουνίου 2012), επί δέκα μήνες οι ποσότητες των τραπεζογραμματίων ευρώ που διοχετεύθηκαν στην αγορά ήταν της τάξεως των 101.000-134.000 “χρηματοδεμάτων”,<sup>3</sup> αυξημένες σε ποσοστό 120%-158% έναντι του μέσου όρου εκροών του 2009 (84.555 χρηματοδέματα).

Επί 51 εργάσιμες ημέρες κατά το χρονικό διάστημα που προαναφέρθηκε, ο όγκος των εκροών των τραπεζογραμματίων ευρώ που διοχετεύθηκε στην αγορά από τις αρμόδιες Υπηρεσίες της ΤτΕ ήταν αυξημένος κατά περισσότερο από 120% σε σύγκριση με τον ημερήσιο μέσο όρο εκροών του 2009, ενώ, σε 21 ημέρες από αυτές, ο όγκος των εκροών των τραπεζογραμματίων υπερέβη το 150% (151%-179%) του ημερήσιου μέσου όρου του 2009 (βλ. Διάγραμμα 7 και Πίνακα 21).

2 Μηνιαίος μέσος όρος καθαρών εκροών τριετίας 2007-2009.

3 Το χρηματοδέμα (bundle) αποτελείται από 1.000 τραπεζογραμμάτια της ίδιας ονομαστικής αξίας, χωρισμένα σε 10 δεσμίδες των 100 τραπεζογραμμάτων εκάστη.

**Διάγραμμα 7** Εκροή τραπεζογραμματίων ευρώ (αριθμός χρηματοδεμάτων)  
 Φεβρ. 2010-Δεκ. 2013



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

## Πίνακας 21 Εκροή τραπεζογραμμάτων ευρώ

Σε χιλιάδες χρηματοδέματα

Περίοδος	Κυκλοφορία	Περίοδος	Κυκλοφορία
		Ιαν. 2012	67,75
Φεβρ. 2010	71,15	Φεβρ. 2012	81,59
Μάρτ. 2010	126,66	Μάρτ. 2012	63,51
Απρ. 2010	88,47	Απρ. 2012	76,04
Μάιος 2010	81,64	Μάιος 2012	114,34
Ιούν. 2010	102,84	Ιούν. 2012	117,72
Ιουλ. 2010	85,16	Ιουλ. 2012	59,07
Αύγ. 2010	71,27	Αύγ. 2012	67,62
Σεπτ. 2010	79,34	Σεπτ. 2012	58,96
Οκτ. 2010	78,29	Οκτ. 2012	70,63
Νοέμ. 2010	93,04	Νοέμ. 2012	68,29
Δεκ. 2010	133,62	Δεκ. 2012	92,40
Ιαν. 2011	71,19	Ιαν. 2013	59,48
Φεβρ. 2011	73,38	Φεβρ. 2013	54,05
Μάρτ. 2011	105,04	Μάρτ. 2013	80,55
Απρ. 2011	103,85	Απρ. 2013	99,29
Μάιος 2011	113,74	Μάιος 2013	56,56
Ιούν. 2011	100,12	Ιούν. 2013	62,63
Ιουλ. 2011	89,14	Ιουλ. 2013	71,17
Αύγ. 2011	71,49	Αύγ. 2013	66,28
Σεπτ. 2011	113,72	Σεπτ. 2013	63,26
Οκτ. 2011	114,23	Οκτ. 2013	71,31
Νοέμ. 2011	97,85	Νοέμ. 2013	67,63
Δεκ. 2011	95,65	Δεκ. 2013	98,80

Σημείωση: για τον ορισμό του χρηματοδέματος βλ. υποσημείωση 3 στο κύριο κείμενο.  
 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



Αυτονόητο είναι ότι οι υψηλές διακυμάνσεις της ζήτησης τραπεζογραμματίων απαίτησαν ειδικό και άμεσο χειρισμό από την ΤτΕ και επίταση των προσπαθειών των αρμόδιων Υπηρεσιών για τη διαχείριση του χρηματικού, έτσι ώστε αφενός μεν να καλυφθεί εξ ολοκλήρου η ζήτηση, αφετέρου δε η διανομή του χρηματικού στις τράπεζες να γίνει ομαλά ώστε να διατηρηθεί η εικόνα της κανονικότητας.

Ως προς τη διαχείριση του χρηματικού, η ΤτΕ αντιμετώπισε την κρίση με τις παρακάτω καθοριστικές ενέργειες:

- Επιτάχυνε τις εργασίες της σχετικά με την προώθηση των τραπεζογραμματίων και τη διακίνησή τους. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, στο Κέντρο Επεξεργασίας και Διακίνησης Χρηματικού Χαλανδρίου (ΚΕΠΕΔΙΧ), στις 14 και 15 Ιουνίου 2012 εξυπηρετήθηκαν, αντίστοιχα, 76 και 71 οχήματα χρηματοποστολών, σχεδόν αποκλειστικά για “χρηματοπαραδόσεις” (παραδόσεις χρηματικού) σε πιστωτικά ιδρύματα, έναντι μέσου όρου 20 οχημάτων για παραδόσεις και παραλαβές την ημέρα. Παρά την αύξηση του όγκου των εργασιών, τηρήθηκε το πρόγραμμα εξορθολογισμού των χρηματοποστολών και επιτεύχθηκε μείωση του κόστους διανομής κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Θα πρέπει να σημειωθεί σχετικά ότι ο υπερτριπλασιασμός των χρηματοποστολών πραγματοποιήθηκε χωρίς κανένα δυσάρεστο συμβάν, παρά το γεγονός ότι η έξαρση της εγκληματικότητας είχε πολλαπλασιάσει τους κινδύνους.
- Υιοθέτησε τη συστηματική και σε ημερήσια βάση παρακολούθηση της ζήτησης (τις εισροές και εκροές στα ταμεία της), αναλύοντας τα στοιχεία της κυκλοφορίας και της επάρκειας των αποθεμάτων του χρηματικού της, τόσο κεντρικά όσο και σε επίπεδο τοπικό/υποκαταστημάτων. Παράλληλα, για λόγους ασφαλείας, διενεργούνταν εκτιμήσεις επάρκειας αποθεμάτων σε ακραία σενάρια εκροών.
- Με την καθημερινή παρακολούθηση και την ορθή διαχείριση, η ΤτΕ επέτυχε τη διατήρηση επαρκών αποθεμάτων τραπεζογραμματίων ευρώ. Άλλωστε, η Διεύθυνση Ταμείων της Τράπεζας είχε ήδη μεριμνήσει από το 2004 για την τήρηση υψηλών αποθεμάτων ασφαλείας (“benchmarks”) στις ονομαστικές αξίες των 500, 200 και 100 ευρώ, σε επίπεδα υψηλότερα αυτών που υποδεικνύονται από την ΕΚΤ, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει, σε κάποιο βαθμό αυτοτελώς, τυχόν έκτακτη αύξηση της ζήτησης.

Κατά την περίοδο Ιανουαρίου 2011-Ιουνίου 2012, τα αποθέματα τραπεζογραμματίων ευρώ της ΤτΕ όλων των αξιών αντιστοιχούσαν, κατά μέσον όρο, στο 13,8% των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό κάλυψης στην ευρωζώνη ήταν μόνο 6,8% (βλ. Διάγραμμα 8).

- Με τη συνεργασία της ΕΚΤ και προκειμένου να καλύψει την έκτακτη ζήτηση, η ΤτΕ ζήτησε και διενήργησε, έγκαιρα, τρεις έκτακτες χρηματοπαραλαβές από άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες (μία από εκείνην της Ιταλίας και δύο από

**Διάγραμμα 8** Ποσοστό (%) κάλυψης καταθέσεων μη ΝΧΙ από τα αποθέματα τραπεζογραμματίων ευρώ  
*Ιαν. 2006-Δεκ. 2013*



**Πηγές:** Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

**Πίνακας 22 Έκτακτες χρηματοπαραλαβές τραπεζογραμμάτων ευρώ**

Αριθμός τραπεζογραμμάτων	Ονομαστική αξία	Ημερομηνία	Χώρα	Αξία (σε ευρώ)
15.000.000	100	10.6.2010	Ιταλία	1.500.000.000
38.400.000	50	16.6.2011	Αυστρία	1.920.000.000
36.800.000	50	24.11.2011	Αυστρία	1.840.000.000
<b>Σύνολο</b>				<b>5.260.000.000</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

εκείνην της Αυστρίας) στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα (Φεβρ. 2010-Ιούν. 2012), συνολικής αξίας 5,26 δισεκ. ευρώ. Επίσης, η ΤτΕ μείωσε το χρόνο επεξεργασίας των τραπεζογραμμάτων που εισέρρεαν, με σκοπό την ταχύτερη προώθησή τους σε επανακυκλοφορία.<sup>4</sup>

- Οι αρμόδιες Υπηρεσίες της Διεύθυνσης Ταμείων της ΤτΕ παρακολουθούν, σε εβδομαδιαία και μηνιαία βάση, τόσο στο ΚΕΠΕΔΙΧ όσο και στο λοιπό δίκτυο, τα μη επεξεργασμένα αποθέματα τραπεζογραμμάτων ευρώ, καθώς και τον απαιτούμενο χρόνο επεξεργασίας αυτών που επιστρέφουν από την κυκλοφορία. Άλλωστε, η έγκαιρη επεξεργασία και η αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων τραπεζογραμμάτων από την ΤτΕ αποτελούν βασικό καθήκον της έναντι του Ευρωσυστήματος και υποχρέωσή της προς τις άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Αποτέλεσμα των ενεργειών της ΤτΕ ήταν η πλήρης κάλυψη της ζήτησης τραπεζογραμμάτων ευρώ σε καθεμία από τις ονομαστικές αξίες, χωρίς να προκληθεί συμφόρηση στις αρμόδιες Υπηρεσίες, κάτι που θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στις εμπορικές τράπεζες.

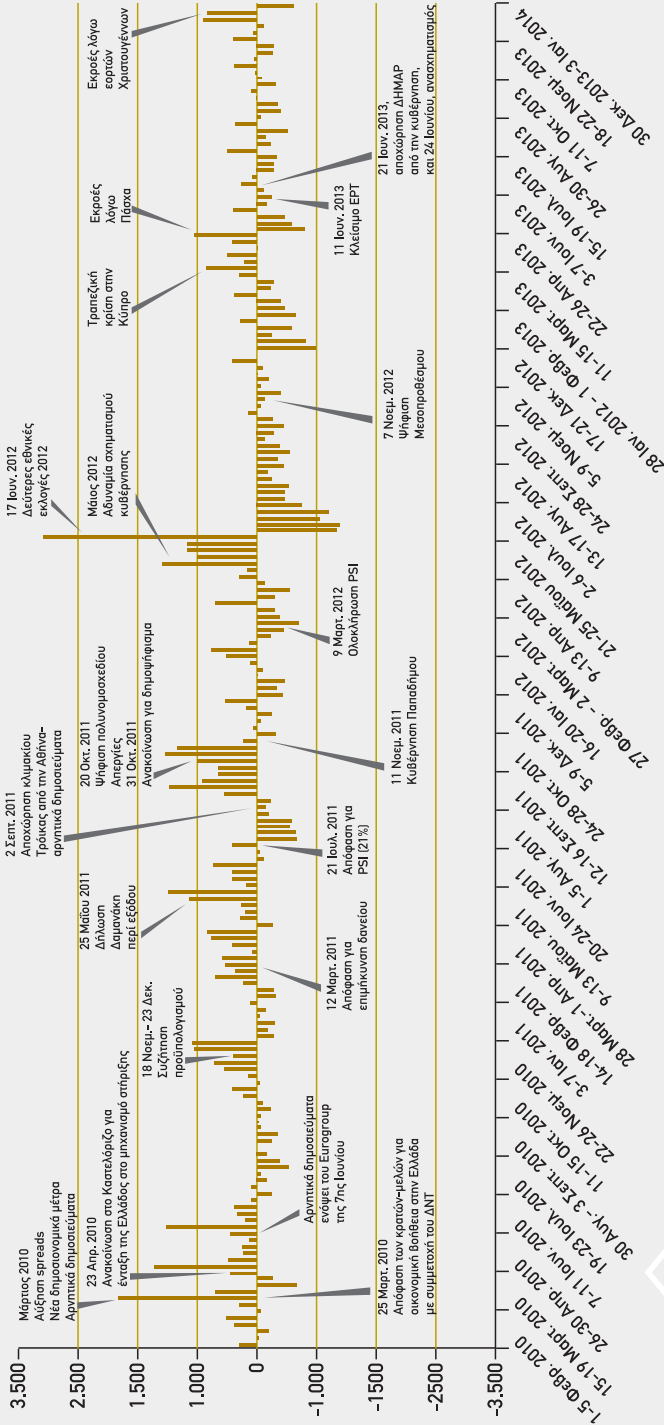
Έτσι, κρίνεται εξαιρετικά επιτυχής η συμβολή της ΤτΕ στο κρίσιμο θέμα της αντιμετώπισης της αυξημένης ζήτησης τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Μετά τις εκλογές της 17ης Ιουνίου 2012, ο ρυθμός ζήτησης τραπεζογραμμάτων ευρώ παρουσίασε ανάσχεση και πλέον επιστρέφονταν στην ΤτΕ περισσότερα τραπεζογραμμάτια, κυρίως μεγάλων και μεσαίων ονομαστικών αξιών.

Μετά τις 17 Ιουνίου 2012 και μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2012, επιστράφηκαν συνολικά 9,7 δισεκ. ευρώ, ενώ οι εισροές συνεχίστηκαν στη διάρκεια του 2013, όταν επιστράφηκαν ακόμη 2,2 δισεκ. ευρώ.

<sup>4</sup> Η επιβάρυνση των εργασιών της ΤτΕ που οφείλεται στην αυξημένη εισροή τραπεζογραμμάτων αυξάνεται στο βαθμό που οι περιρρέουσες συνθήκες βελτιώνονται, δεδομένου ότι τα τραπεζογραμμάτια που προωθήθηκαν στο κοινό επιστρέφουν (από την κυκλοφορία ή από την αποθησαύρισή τους) στα πιστωτικά ιδρύματα και εν συνεχεία στην ΤτΕ για έλεγχο και επεξεργασία.

**Διάγραμμα 9 Ημερολόγιο “κρίσης” (ανά εβδομάδα) – καθαρή ροή τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας**  
 Σε εκατ. ευρώ



**Σημείωση:** Η προβολή των γεγονότων δεν είναι εξαντλητική. Περιορίζεται σ' αυτά που εκτιμάται ότι είχαν επίπτωση στη διαμόρφωση της ζήτησης τραπεζογραμματίων ευρώ.

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

### 8.3.4 2010-2013: Παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος

Οι αποφάσεις του Ευρωσυστήματος την περίοδο 2010-2013, οι οποίες αναλύθηκαν στο Κεφάλαιο 5, αφορούσαν το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ και αποσκοπούσαν στην αποκατάσταση της ομαλότητας στις αγορές και τη στήριξη του ενιαίου νομίσματος. Οι αποφάσεις αυτές είχαν ιδιαίτερη σημασία για την Ελλάδα, η οποία την περίοδο αυτή αντιμετώπισε και τα σοβαρότερα προβλήματα.

Το κύριο πρόβλημα που έπρεπε να αντιμετωπιστεί ήταν η έλλειψη ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ιδίως της Ελλάδος, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας, αλλά και άλλων χωρών, τα οποία είχαν αποκλειστεί από τη διατραπεζική αγορά και αναγκάζονταν να προσφεύγουν κυρίως στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Η δυνατότητα χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα χωρίς ποσοτικό περιορισμό, η οποία αποτελεί το βασικότερο μη συμβατικό μέτρο νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, διευκόλυνε σημαντικά τη ρευστότητα και των ελληνικών τραπεζών. Ωστόσο, το ύψος της χρηματοδότησης την οποία ήταν δυνατόν να αντλήσουν οι ελληνικές τράπεζες προσφεύγοντας στα μέσα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιοριζόταν από το ότι η αξία των αποδεκτών εξασφαλίσεων που αυτές διέθεταν απομειωνόταν επί μακρόν. Άλλωστε, κατά περιόδους τα κυριότερα εμπορεύσιμα στοιχεία στο χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών (τα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου) έπαυαν να γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις από το Ευρωσύστημα. Πάντως, παρόμοια προβλήματα αντιμετώπισαν πιστωτικά ιδρύματα και σε άλλα κράτη-μέλη και έτσι υπήρξε φροντίδα ώστε να διευρυνθεί το φάσμα των στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις από το Ευρωσύστημα.

Επιπρόσθετα, από τον Αύγουστο του 2011 η ΤτΕ χορηγεί ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα μέσω και του μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα ELA (Emergency Liquidity Assistance). Η έκτακτη αυτή χρηματοδότηση παρέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος σε πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, έναντι ενεχύρου και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ,<sup>5</sup> σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις κατευθυντήριες γραμμές του Ευρωσυστήματος και με αυστηρούς χρονικούς περιορισμούς (βλ. Διάγραμμα 12 πιο κάτω).

5 ECB, *Monthly Bulletin*, Φεβρουάριος 2007, "The EU arrangements for financial crisis management", 81 επ., και "Διαδικασίες σχετικά με την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα", αναρτημένο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.el.pdf>).

Η χρηματοδότηση αυτή δόθηκε για να αντισταθμιστούν η μείωση και η απόσυρση καταθέσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, αλλά και η απομείωση της αξίας του αποδεκτού για πράξεις νομισματικής πολιτικής ενεχύρου, εν μέσω συνθηκών αδυναμίας των τραπεζών να προσφύγουν στις αγορές για την άντληση ρευστότητας. Το γεγονός ότι η κεντρική τράπεζα στήριξε ευρέως την παροχή ρευστότητας συνέβαλε στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και στο να είναι ο ρυθμός του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά πολύ ηπιότερος από εκείνον της συρρίκνωσης της καταθετικής βάσης των τραπεζών. Στο βαθμό αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε στο μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεων της κρίσης χρέους και της δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική δραστηριότητα.

Η συνολική παροχή ρευστότητας στις εγχώριες τράπεζες μέσω της ΤτΕ σημείωσε αλματώδη αύξηση, από 8,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007 σε 40,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008, τριπλασιάστηκε έως το τέλος του 2011 και συνέχισε να αυξάνεται το 2012, ώσπου, μετά τον Ιούλιο του 2012, άρχισε η σταδιακή αποκλιμάκωσή της. Στο τέλος του 2013 η συνολική παροχή ρευστότητας στις εγχώριες τράπεζες ανερχόταν σε 73 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 12 πιο κάτω). Η αύξηση αυτή της παροχής ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος οδήγησε σε απότομη αύξηση και των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων που η Τράπεζα αναλαμβάνει με τις δραστηριότητές της.<sup>6</sup> Ιδιαίτερα οι πράξεις που αφορούσαν έκτακτη παροχή ρευστότητας από την Τράπεζα στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα συνεπάγονταν κινδύνους που, σύμφωνα με τους κανόνες του Ευρωσυστήματος, βαρύνουν αποκλειστικά τη χορηγούσα εθνική κεντρική τράπεζα. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος δημιούργησε αυξημένες προβλέψεις στον ισολογισμό της. Επίσης, απαιτήθηκε σημαντική κλιμάκωση των προσπαθειών για έλεγχο των κινδύνων αυτών – με τη γρήγορη προσαρμογή των διαδικασιών, την αναβάθμιση των υπάρχοντων λειτουργικών συστημάτων και τη δημιουργία νέων. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση των προκλήσεων δεν θα ήταν εφικτή χωρίς την υπερβάλλουσα προσπάθεια του προσωπικού της Τράπεζας, το οποίο μάλιστα βαίνει μειούμενο τα τελευταία χρόνια.

Ιδιαίτερος σημαντικά μέτρα σε σχέση με την παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι τα ακόλουθα:

- Η απόφαση του Δ.Σ. της ΕΚΤ της 3ης Μαΐου 2010 να παρέχεται χρηματοδότηση στις τράπεζες έναντι χρεογράφων τα οποία έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το Ελληνικό Δημόσιο, ανεξάρτητα από την πιστοληπτική τους διαβάθμιση. Η απόφαση αυτή βασίστηκε στο ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιο-

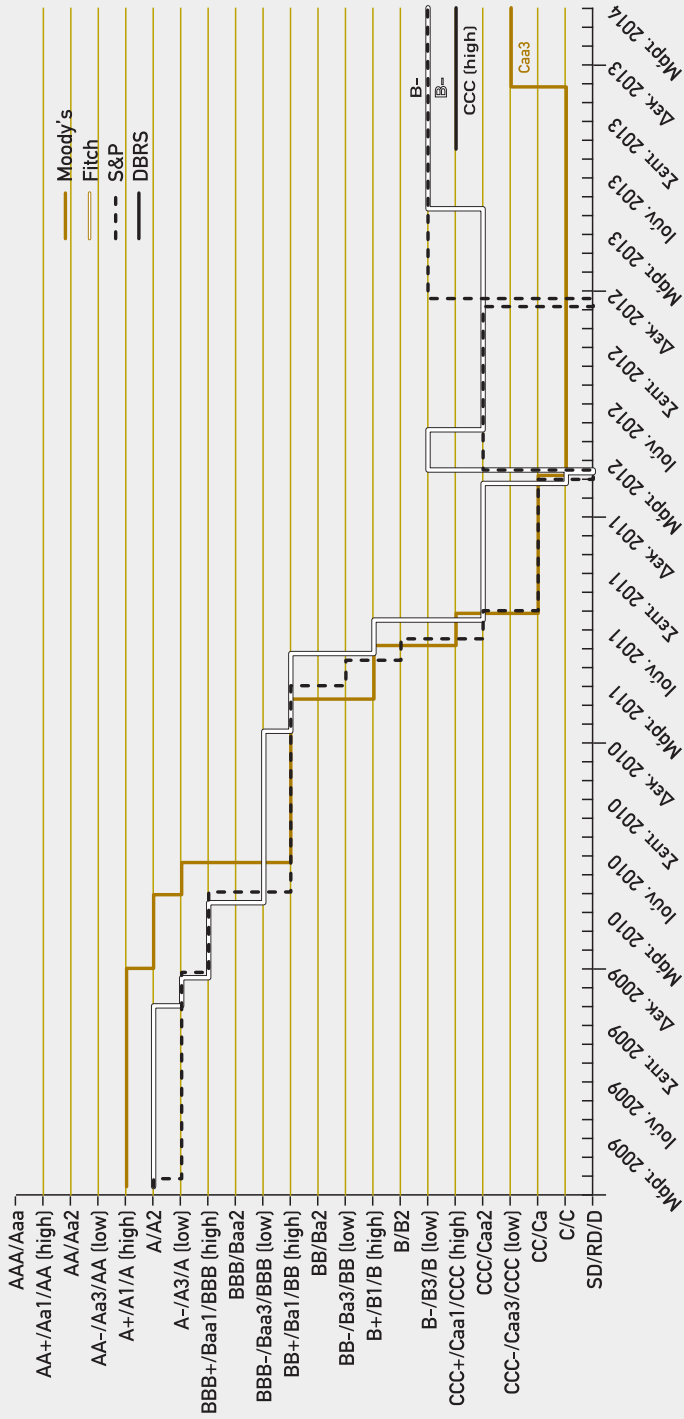
6 Συνολικά, από το 2008 μέχρι και το 2013, η ΤτΕ εκτέλεσε περίπου 2.800 πράξεις χορήγησης ρευστότητας σε πιστωτικά ιδρύματα, με διαφορετικές διάρκειες, που κυμαίνονταν από μία ημέρα μέχρι και 36 μήνες.

λόγησε ως κατάλληλο το πρόγραμμα οικονομικής και χρηματοπιστωτικής προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας. Το μέτρο αυτό συνετέλεσε σε σημαντικό βαθμό στη συνέχιση της αναχρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα, σε συνθήκες όπου η πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας υποβαθμιζόταν διεθνώς και συνεπώς επηρεαζόταν αρνητικά η επιλεξιμότητα των χρεογράφων τα οποία διακρατούσαν οι ελληνικές τράπεζες ως ενέχυρο για τις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα 10).

- Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων που άρχισε να εφαρμόζεται στις 10 Μαΐου 2010 και λειτούργησε —με διαλείμματα— μέχρι τις 6 Σεπτεμβρίου 2012, όταν η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη διακοπή του. Στο Πρόγραμμα συμμετείχαν ομόλογα της Ελλάδος, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας. Η στήριξη που παρείχε το Πρόγραμμα αυτό στις χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες εμφάνιζαν δυσλειτουργίες, ιδίως στην ελληνική, αποτυπώνεται στα στοιχεία κατά εκδότη τίτλου που δημοσίευσε η ΕΚΤ μετά τη λήξη του προγράμματος.<sup>7</sup> Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, η ονομαστική αξία των χρεογράφων του Ελληνικού Δημοσίου που είχε η ΕΚΤ στο χαρτοφυλάκιό της από αγορές στο πλαίσιο του Προγράμματος έφθανε στις 31 Δεκεμβρίου 2012 τα 33,9 δισεκ. ευρώ και η συνολική ονομαστική αξία των χρεογράφων όλων των χωρών που συμμετείχαν στο πρόγραμμα τα 218 δισεκ. ευρώ.
- Το πλαίσιο για να γίνονται αποδεκτές ως ενέχυρο πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις (additional credit claims — ACC), που πρότεινε η Τράπεζα της Ελλάδος και ενέκρινε το Δ.Σ. της ΕΚΤ στις 5 Ιουλίου 2012. Στο πλαίσιο αυτό, το οποίο στηρίζεται στην απόφαση της 8ης Δεκεμβρίου 2011 του Δ.Σ. της ΕΚΤ, η ΤτΕ αποδέχεται ως ενέχυρο πρόσθετες ενήμερες δανειακές απαιτήσεις που πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας.
- Η απόφαση του Δ.Σ. της ΕΚΤ στις 19 Δεκεμβρίου 2012 να γίνονται τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου και πάλι αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής (μετά από σημαντικά διαλείμματα μέσα στο έτος, κυρίως λόγω του PSI), αλλά να υπόκεινται σε ειδική κλίμακα περικοπών αποτίμησης. Το Δ.Σ. της ΕΚΤ έλαβε υπόψη του γι' αυτήν την απόφαση τη θετική αξιολόγηση, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, της προόδου της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής, καθώς και την υιοθέτηση από την ελληνική κυβέρνηση (μετά τις καθυστερήσεις λόγω των διπλών εκλο-

<sup>7</sup> Δελτίο Τύπου ΕΚΤ, 21 Φεβρουαρίου 2013, “Details on securities holdings acquired under the Programme, Securities Markets”. <http://www.ecb.int/press>. Για τα ακριβή ποσά, βλ. υποσημείωση 4 στο Κεφ. 5.

Διάγραμμα 10 Εξέλιξη πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ελληνικού Δημοσίου



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



γών) μέτρων πολιτικής για τη δημοσιονομική εξυγίανση, τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος.

Το Νοέμβριο του 2012 η Ευρωομάδα αποφάσισε την περαιτέρω ελάφρυνση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος μέσω του προγράμματος επαναγοράς από το Ελληνικό Δημόσιο των νέων ομολόγων του έναντι χρεογράφων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF). Παράλληλα, η μεταστροφή του κλίματος στην οικονομία, η υποχώρηση των δυσμενών προβλέψεων και η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης οδήγησαν σε αύξηση των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες. Από τον Ιούλιο έως και το Δεκέμβριο του 2012 εισέρρευαν στις τράπεζες περίπου 11 δισεκ. ευρώ (από τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις). Το 2013 οι καταθέσεις σταθεροποιήθηκαν,<sup>8</sup> αν και τους περισσότερους μήνες του έτους καταγράφονταν εκροές σχετικά περιορισμένου μεγέθους. Η σταθεροποίηση αυτή αντανάκλασε τη συνεχή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και συνετέλεσε στη μείωση των αναγκών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για αναχρηματοδότηση.

Η μεγάλη συμβολή της χρηματοδότησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος την περίοδο 2007-2013 αποτυπώνεται στη μεγάλη αύξηση του ενεργητικού της Τράπεζας. Συγκεκριμένα, στο διάστημα αυτό, το ενεργητικό της ΤτΕ τετραπλασιάστηκε και, το Φεβρουάριο του 2012, υπό συνθήκες έξαρσης των εντάσεων, έφθασε στο 100% του ελληνικού ΑΕΠ περίπου. Αυτό σημαίνει ότι ο ρόλος της Τράπεζας ως προς τη διατήρηση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας ήταν απολύτως καθοριστικός και υπερέβαινε τα ιστορικά προηγούμενα, με εγχώρια αλλά και με διεθνή μέτρα (βλ. Διάγραμμα 11 πιο κάτω).

Με τον τρόπο αυτό αντιμετωπίστηκε ο κίνδυνος ρευστότητας, που αποτέλεσε τη σημαντικότερη πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες, εκτός του ότι παρέμεναν αποκλεισμένες από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, έπρεπε επιπλέον να αντιμετωπίσουν τη σημαντική εκροή καταθέσεων και την απομείωση της αξίας του ενεχύρου μέσω του οποίου αντλούσαν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Η διατήρηση των μέτρων παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και τα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας συνέβαλαν στην αποφυγή φαινομένων πιστωτικής ασφυξίας. Χωρίς τα μέτρα αυτά, οι τράπεζες θα αναγκάζονταν να μην ανανεώσουν ακόμη και επικερδή δάνεια, με αρνητικές συνέπειες για την κερδοφορία και ακολούθως την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Επίσης, η ραγδαία συρρίκνωση του ενεργητικού τους θα οδηγούσε σε σημαντική υποχώρηση της χρηματοδότησης της οικονομίας και, κατόπιν, στη δημιουργία συνθηκών που θα οδηγούσαν σε ακόμη μεγαλύτερης έκτασης ύφεση από αυτήν που καταγράφηκε. Επιπλέον, η απομόχλευση θα ασκούσε περαιτέρω αρνητικές επιδράσεις στις καταθέσεις,

<sup>8</sup> Το 2013 οι καταθέσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 1,2 δισεκ. ευρώ συνολικά.

**Διάγραμμα 11** Ενεργητικό της κεντρικής τράπεζας  
 Ως ποσοστό % του εγχώριου ονομαστικού ΑΕΠ, Ιαν. 2007-Δεκ. 2013



**Πηγές:** Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

καθώς η μείωση των δανείων, μέσω της αλληλεπίδρασης που υπάρχει μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων, έχει αρνητική επίπτωση στις καταθέσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Έτσι, και μέσω του ανατροφοδοτικού μηχανισμού καταθέσεων-δανείων, θα γινόταν ακόμη πιο δυσχερής η ήδη περιορισμένη χρηματοδότηση της οικονομίας, καθώς θα επιδειωνόταν περαιτέρω και η ρευστότητα των τραπεζών.

## Πλαίσιο 8.1

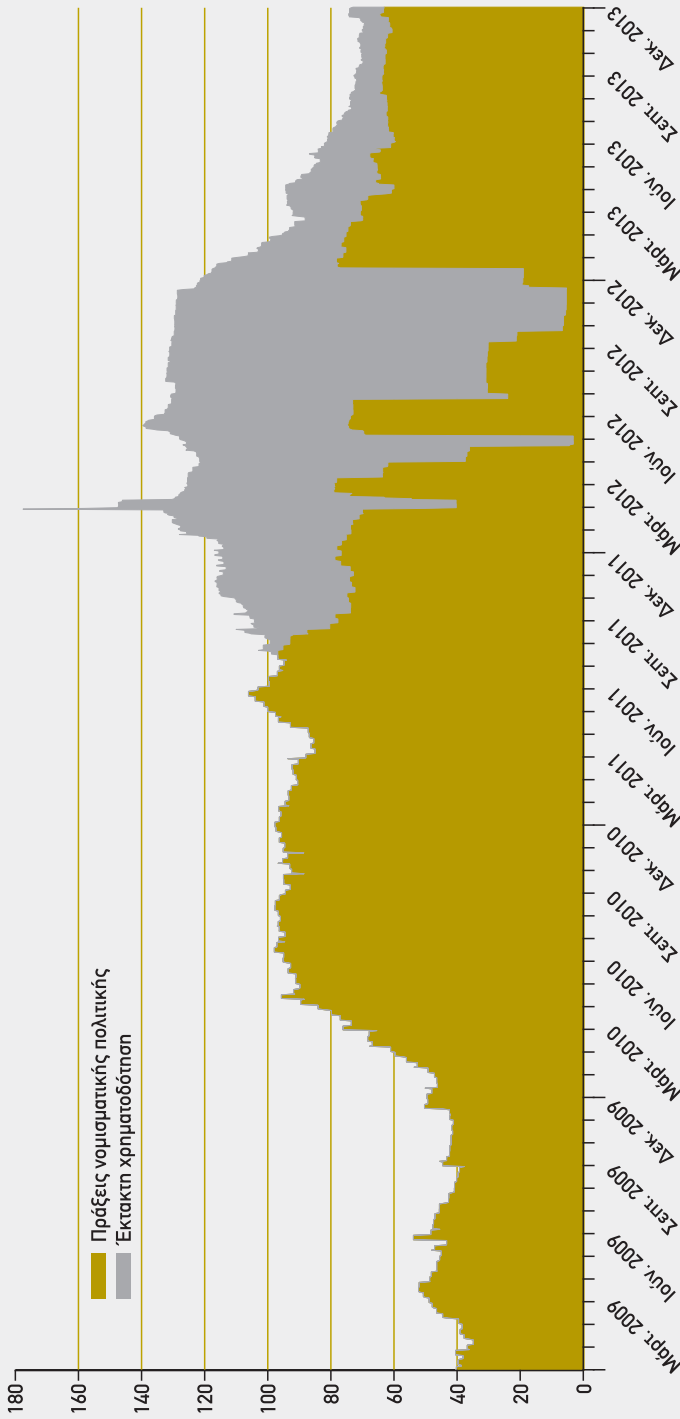
### Η έκτακτη παροχή ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος – Ο μηχανισμός Emergency Liquidity Assistance

Μέσω του μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance — ELA), η ΤτΕ δύναται να παρέχει ρευστότητα (είτε σε μορφή χρήματος κεντρικής τράπεζας είτε κάθε άλλης μορφής στήριξη που επιφέρει αύξηση του χρήματος κεντρικής τράπεζας) προς φερέγγυο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή προς όμιλο φερέγγυων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζει προσωρινά προβλήματα ρευστότητας, χωρίς ωστόσο η ενέργεια αυτή να εντάσσεται στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα παρέχεται με ευθύνη της ΤτΕ, η οποία αναλαμβάνει το κόστος και τους κινδύνους που ενδεχομένως θα προκύψουν. Εντούτοις, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατηρεί την αρμοδιότητα να περιστείλει τις πράξεις αυτές, εφόσον αποφανθεί ότι παρακλύδουν τους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Προκειμένου να είναι σε θέση να αξιολογήσει ορθά κατά πόσον τίθεται θέμα παρακώλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να ενημερώνεται εγκαίρως για τη διενέργεια τέτοιων πράξεων και αναλυτικά για τα χαρακτηριστικά τους (μεταξύ άλλων: ποσό, αντισυμβαλλόμενο, ημερομηνία αξίας και λήξης της ενίσχυσης, εξασφαλίσεις/εγγυήσεις έναντι των οποίων χορηγείται). Οι διαδικασίες αυτές είναι δεσμευτικές για όλες τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.<sup>1</sup>

Σημαντική συμβολή στην ανάσχεση της πίεσης όσον αφορά τη ρευστότητα είχε η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, το έργο της οποίας, λόγω των νέων συνθηκών που προέκυψαν, επικεντρώθηκε στην εκτίμηση της απαιτούμενης για κάθε τράπεζα έκτακτης χρηματοδότησης μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος. Με τις αποφάσεις της Επιτροπής και τη συμβολή της ΕΚΤ, διασφαλίστηκε η έκτακτη χρηματοδότηση και, ως εκ τούτου, η εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, δηλαδή αποτράπηκε συμπεριφορά πανικού των καταθετών (bank run) και περιορίστηκε ο ρυθμός μείωσης των χορηγήσεων δανείων.

1 Βλ. “Διαδικασίες σχετικά με την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα” στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.el.pdf>).

**Διάγραμμα 12 Προσφυγή ελληνικών τραπεζών σε πράξεις νομισματικής πολιτικής και έκτακτη χρηματοδότηση**  
 Σε δισεκ. ευρώ, Ιαν. 2009-Δεκ. 2013



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

## 8.4 Ίδρυση και λειτουργία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 2010 (Ν. 3864/2010) ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου, το οποίο διαθέτει διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια, λειτουργεί αμιγώς κατά τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας και διέπεται από τις διατάξεις του ιδρυτικού του νόμου, όπως ισχύει.

Ο σκοπός του Ταμείου είναι η διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων θυγατρικών αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων, και μέσω της κεφαλαιακής ενίσχυσης μεταβατικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου για το Ταμείο αλλά και στα πρώτα βήματα της οργανωτικής του δομής, καθώς συμμετείχε στη διαδικασία αξιολόγησης για τη στελέχωσή του. Επίσης, η Τράπεζα συμμετέχει στα όργανα του Ταμείου με εκπρόσωπό της στο Διοικητικό Συμβούλιο. Παράλληλα, ενεργοποίησε Μνημόνιο Συνεργασίας μέσω του οποίου ανταλλάσσονται πληροφορίες με στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## 8.5 Θεσμικό πλαίσιο και φορείς για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων

### 8.5.1 Ο Ν. 4021/2011

Η Τράπεζα της Ελλάδος διαμόρφωσε το θεσμικό πλαίσιο για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε συνεργασία με την Πολιτεία (Ν. 4021/2011), στο πρότυπο μάλιστα μιας υπό διαβούλευση —τότε— κοινοτικής Οδηγίας. Με το νόμο αυτόν παρέχονται στις αρμόδιες αρχές νέες δυνατότητες διαχείρισης και επιτυχούς αντιμετώπισης τυχόν χρηματοπιστωτικών κρίσεων, ώστε να διασφαλίζονται τόσο η ομαλή συνέχιση των τραπεζικών εργασιών, στο μέτρο του δυνατού, όσο και οι καταθέσεις και η επαρκής χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας από το τραπεζικό σύστημα.

### 8.5.2 Σκέλος εξυγίανσης του ΤΕΚΕ

Στην πρώτη φάση εφαρμογής του Ν. 4021/2011 συστάθηκε στο “Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων” (ΤΕΚΕ) αυτοτελής Σκέλος Εξυγίανσης (ΣΕ), στη-

ρίζόμενο σε εισφορές των πιστωτικών ιδρυμάτων, για τη χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης που επιβάλλονται σε πιστωτικά ιδρύματα πριν από την ενεργοποίηση της αποζημιωτικής διαδικασίας του ΤΕΚΕ, προκειμένου να διασφαλίζεται η επιχειρησιακή συνέχεια των βασικών τραπεζικών εργασιών, κατά συνέπεια και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η σύσταση του ΣΕ στο ΤΕΚΕ επιλέχθηκε έναντι άλλων προτάσεων, λόγω των συνεργειών που προκύπτουν από τη λειτουργία του Συστήματος Εγγύησης Καταθέσεων και του Κεφαλαίου Εξυγίανσης σε ενιαίο φορέα, επειδή η εξυγίανση λειτουργεί ως εναλλακτική λύση έναντι της αποζημίωσης των καταθετών, εφόσον μέσω αυτής διασφαλίζονται εκ του νόμου οι εγγυημένες καταθέσεις. Επιπροσθέτως, κατά την περίοδο σύστασης του ΣΕ, το ΤΕΚΕ ήταν ο μόνος φορέας που διέθετε κεφάλαια τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης χωρίς να επιβαρυνθούν οι φορολογούμενοι.

Αμέσως μετά την ψήφιση του Ν. 4021/2011, το ΣΕ ενεργοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση των μέτρων εξυγίανσης που εφαρμόστηκαν στην Proton Bank (862 εκατ. ευρώ) και, μετά από λίγο, και στην T Bank (450 εκατ. ευρώ), με κεφάλαια που προήλθαν από δανεισμό από το Σκέλος Κάλυψης Καταθέσεων του ΤΕΚΕ.<sup>9</sup>

### 8.5.3 Βελτιωτικές διατάξεις του νόμου για την εξυγίανση

Το 2012 ενισχύθηκε περαιτέρω το θεσμικό πλαίσιο εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων,<sup>10</sup> το οποίο παρέχει πλέον τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ εναλλακτικών μέτρων εξυγίανσης και προβλέπει τη χρηματοδότηση των μέτρων αυτών μέσω του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων και του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Όσον αφορά τα μέτρα εξυγίανσης, δόθηκε πλέον η δυνατότητα στην Τράπεζα της Ελλάδος να προχωρεί σε κατ' αρχήν επιλογή στοιχείων ενεργητικού και παθητικού ενός πιστωτικού ιδρύματος που πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 63B του Ν. 3601/2007, όπως ισχύει, και κατόπιν, μέσω άτυπης και εμπιστευτικής διαδικασίας

<sup>9</sup> Η χρηματοδότηση κατέστη εφικτή χάρη στη μεγαλύτερη επάρκεια διαθεσίμων που απέκτησε το ΤΕΚΕ και ειδικότερα το Σκέλος Κάλυψης Καταθέσεων, μετά την αύξηση των εισφορών των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία προέκυψε από την αύξηση του ορίου εγγύησης των καταθέσεων από 20 χιλ. σε 100 χιλ. ευρώ. Ωστόσο, οι αυξημένες ανάγκες εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης και το γεγονός ότι το ΣΕ δεν διέθετε ίδιο ενεργητικό οδήγησαν το Φεβρουάριο του 2012 στην αναστολή της χρήσης του Σκέλους Εξυγίανσης και στην υποκατάστασή του έως το τέλος του 2013 από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

<sup>10</sup> Πρόκειται ιδίως για τα άρθρα 9-11 του Ν. 4051/2012, με τα οποία τροποποιούνται διατάξεις του Ν. 3864/2010 για το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, του Ν. 3601/2007 για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και του Ν. 3746/2009 για το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων, σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Ν. 4021/2011 για τα ενισχυμένα μέτρα εποπτείας και εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

υποβολής προσφορών, να μεταβιβάζει τα εν λόγω στοιχεία σε ανάδοχο πιστωτικό ίδρυμα. Εναλλακτικά, η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να προτείνει στον Υπουργό Οικονομικών την ίδρυση ενός νέου μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος (*bridge bank*), στο οποίο θα μπορούν να μεταφερθούν τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού του πιστωτικού ιδρύματος που έχουν επιλεγεί από την Τράπεζα της Ελλάδος. Μέτοχος του νέου αυτού πιστωτικού ιδρύματος προβλέπεται να είναι το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, σκοπός του οποίου θα είναι να αναδιαρθρώσει το ίδρυμα και να το πωλήσει εντός διετίας (με δυνατότητα παράτασης για δύο επιπλέον έτη) σε πιθανό ενδιαφερόμενο αγοραστή.

#### 8.5.4 Η μονάδα εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων

Με απόφαση του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος, στις 20 Φεβρουαρίου 2012 συστάθηκε η “Μονάδα Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων”. Στις αρμοδιότητες της Μονάδας περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων:

- Η αξιολόγηση των εναλλακτικών μέτρων εξυγίανσης που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν επί του υπό εξυγίανση πιστωτικού ιδρύματος.
- Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων του υπό εξυγίανση πιστωτικού ιδρύματος.
- Η διαμόρφωση του σχετικού νομικού και θεσμικού πλαισίου για την αποτελεσματικότερη εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, για την αντιμετώπιση πρακτικών θεμάτων που τυχόν θα προκύψουν από την εφαρμογή των συναφών μέτρων και για την προσαρμογή του πλαισίου αυτού σε μελλοντικές εξελίξεις, καθώς και η διαμόρφωση σχετικών προτάσεων για την τροποποίησή του.

Από τη σύσταση της, η Μονάδα Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων επικεντρώθηκε στην προετοιμασία της εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης για διάφορα πιστωτικά ιδρύματα. Με δεδομένο ότι το κλείσιμο μιας τράπεζας αποτελεί ανεπιθύμητη λύση για λόγους τόσο σταθερότητας όσο και κόστους, εξαιτίας της αναγκαιότητας της κάλυψης των καταθετών, τα μέτρα εξυγίανσης που δύνανται να εφαρμοστούν σε πιστωτικό ίδρυμα είναι κυρίως:

(α) Η εντολή μεταβίβασης, δηλαδή η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων σε ανάδοχο πιστωτικό ίδρυμα, το οποίο επιλέγεται βάσει άτυπης και εμπιστευτικής διαδικασίας που θέτει σε εφαρμογή η Τράπεζα της Ελλάδος. Η διαδικασία αυτή ορίζεται ως εμπιστευτική, όχι βέβαια από διάθεση αποφυγής της διαφάνειας, αλλά διότι η διεξαγωγή της υπό τη μορφή ανοικτού διαγωνισμού θα προϋπέθετε να δημοσιοποιηθεί εκ των προτέρων ότι μια τράπεζα αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα και επομένως πρέπει να εφαρμοστούν γι’ αυτήν μέτρα εξυγίανσης. Φυσικά, μια τέτοια ανακοίνωση είναι αδιανόητη, γιατί θα προκαλούσε ακριβώς την αντίδραση των καταθετών (*bank*

run) την οποία επιδιώκουν να αποτρέψουν τα μέτρα εξυγίανσης. Για το λόγο αυτό, ο νόμος, προστατεύοντας το απόρρητο της διαδικασίας, προβλέπει την επιβολή προστίμου ύψους έως 300.000 ευρώ σε περίπτωση παραβίασής του.

(β) Η ίδρυση μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος, η οποία πραγματοποιείται με υπουργική απόφαση, μετά από σχετική εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Με τη σύσταση της συγκεκριμένης μονάδας, η Τράπεζα δημιούργησε έναν ακόμη μηχανισμό για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διασφάλιση των συμφερόντων των καταθετών. Και αυτό διότι το βάθος και η διάρκεια της κρίσης και η όξυνση της αβεβαιότητας ασκούσαν ισχυρή πίεση στα χρηματοοικονομικά μεγέθη των τραπεζών. Αρκετές τράπεζες δεν μπόρεσαν να αντεπεξέλθουν στο μέγεθος των προκλήσεων και η Τράπεζα της Ελλάδος χρειάστηκε να παρέμβει. Και το έκανε με μεγάλη επιτυχία, καθώς, σε όλες τις περιπτώσεις εξυγίανσης, ακόμα και μεγάλου μεγέθους τραπεζών, δεν παρατηρήθηκε καμία διαταραχή στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, ενώ, παράλληλα, κανένας καταθέτης δεν έχασε ούτε ένα ευρώ.

## 8.6 Η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ύφεση οδήγησε σε συνεχή αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και ότι η κρίση ρευστότητας είχε εξελιχθεί και σε κρίση φερεγγυότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος έπρεπε να επανασχεδιάσει τον τραπεζικό χάρτη και να προετοιμάσει τις τράπεζες για την επόμενη ημέρα. Υπό τις δεδομένες οικονομικές συνθήκες και τις ανάγκες που αυτές είχαν δημιουργήσει, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα απαιτούνταν να ισχυροποιηθεί και να αποκτήσει ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια, να γίνει περισσότερο συγκεντρωμένο και αποδοτικό, να εξαλείψει το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό και να αξιοποιήσει τις συνέργειες και τις οικονομίες κλίμακας. Ο σκοπός όλων αυτών είναι τελικά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα να αναδειχθεί ισχυρότερο και, ως εκ τούτου, ικανό να χρηματοδοτήσει την ανάκαμψη της χώρας.

Το πρώτο βήμα ήταν ο υπολογισμός των αναγκαίων κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος. Ο προσδιορισμός των ζημιών που υπέστησαν τα τραπεζικά χαρτοφυλάκια κρατικών ομολόγων ήταν αρκετά απλός. Πιο δύσκολο ήταν να υπολογιστούν, σε συντηρητική βάση, όλες οι πιθανές ζημιές των χαρτοφυλακίων δανείων των ελληνικών τραπεζών για τα επόμενα έτη. Το έργο αυτό ανέθεσε η Τράπεζα της Ελλάδος στην εταιρία BlackRock Solutions.

Το δεύτερο σκέλος της στρατηγικής ήταν να αξιολογηθούν οι τράπεζες που πληρούσαν τις προϋποθέσεις, ώστε να ανακεφαλαιοποιηθούν από το Ταμείο Χρημα-



τοπιστωτικής Σταθερότητας, και να εκτιμηθούν οι συνολικές ανάγκες του τραπεζικού συστήματος για ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση. Παράλληλα, όσες τράπεζες δεν κατάφεραν να ισχυροποιηθούν και να ακολουθήσουν βιώσιμη πορεία αυτόνομα, θέτοντας έτσι σε κίνδυνο τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα υπάγονταν σε εξυγίανση.

Ειδικότερα:

### *8.6.1 Διαγνωστική μελέτη για το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών*

Τον Αύγουστο του 2011 η Τράπεζα της Ελλάδος ανέθεσε στην εταιρία συμβούλων BlackRock Solutions (εφεξής BlackRock) τη διεξαγωγή διαγνωστικής μελέτης σχετικά με τα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών. Η διεξαγωγή της διαγνωστικής μελέτης αποτελούσε υποχρέωση στο πλαίσιο του Μνημονίου Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής του Ιουνίου του 2011.

Η BlackRock κλήθηκε να προβεί σε ανεξάρτητη εκτίμηση των αναμενόμενων ζημιών από το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών τόσο σε ορίζοντα τριετίας όσο και για τη συνολική διάρκεια ζωής των δανείων με βάση τα στοιχεία της 30ής Ιουνίου 2011, για δύο σενάρια, το βασικό και το δυσμενές. Η διαγνωστική μελέτη αφορούσε τα δάνεια που ενέχουν “ελληνικό κίνδυνο”, καθώς η ποιότητα του εν λόγω χαρτοφυλακίου ήταν άμεσα εξαρτημένη από την εξέλιξη των εγχώριων μακροοικονομικών μεγεθών. Κατά τη διενέργεια της μελέτης, η BlackRock ανέλυσε πρωτογενή δεδομένα των τραπεζών, χωρίς οποιαδήποτε παρέμβαση από την Τράπεζα της Ελλάδος ή την Τρόικα. Η εκτίμηση των αναμενόμενων ζημιών από ανεξάρτητο οίκο εγνωσμένου κύρους διασφάλισε τη διαφάνεια όσον αφορά την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου και την αξιολόγηση της επάρκειας των ήδη συσσωρευμένων προβλέψεων για την κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου. Επίσης, οι αναμενόμενες ζημίες αποτέλεσαν μια από τις παραμέτρους που λήφθηκαν υπόψη κατά τη διενέργεια της άσκησης ανακεφαλαιοποίησης η οποία ολοκληρώθηκε το 2012 (βλ. κατωτέρω).

### *8.6.2 Μελέτη στρατηγικής για την αξιολόγηση*

Η Τράπεζα της Ελλάδος εκπόνησε το Μάρτιο του 2012 μελέτη στρατηγικής για την αξιολόγηση του τραπεζικού τομέα. Στη μελέτη αξιολογήθηκαν οι προοπτικές αυτοδύναμης βιωσιμότητας των τραπεζών, με την εφαρμογή ευρέος φάσματος κριτηρίων (τόσο εποπτικών όσο και επιχειρησιακών), όπως άλλωστε προβλεπόταν στο Μνημόνιο του Μαρτίου του 2012.

Τα κριτήρια (βάσει του Μνημονίου) έπρεπε να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, κυρίως:

- “τη φερεγγυότητα και προθυμία των μετόχων να τοποθετήσουν νέα κεφάλαια,
- την ποιότητα της διοίκησης και των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων,
- τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, ρευστότητας και κερδοφορίας (σε ιστορικές τιμές και μελλοντικές εκτιμήσεις),
- την αξιολόγηση κάθε τράπεζας από την ΤτΕ και
- την ύπαρξη ενός διατηρήσιμου μοντέλου επιχειρηματικής δράσης”.

### 8.6.3 Κριτήρια αξιολόγησης

Η αξιολόγηση κάθε τράπεζας έγινε με βάση δύο ομάδες κριτηρίων: τα εποπτικά και τα επιχειρηματικά. Ο συνδυασμός τους κατέληξε στην τελική αξιολόγηση κάθε τράπεζας.

Με τα *εποπτικά κριτήρια* αξιολογήθηκαν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, ρευστότητας, ποιότητας περιουσιακών στοιχείων, καθώς και η μετοχική διάρθρωση και η επάρκεια διοίκησης.

Τα *επιχειρηματικά κριτήρια* αναφέρονταν στους δείκτες μεριδίου αγοράς, συνεργειών και σταυροειδών πωλήσεων, σταθερότητας καταθετικής βάσης, επάρκειας συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, αποδοτικότητας, λειτουργικού κόστους και εκτίμησης μελλοντικής κερδοφορίας.

Κατά την αξιολόγηση της βιωσιμότητας, που ολοκληρώθηκε σε συνεργασία με την Τρόικα, λήφθηκαν πράγματι υπόψη διάφορα ιστορικά και τρέχοντα μεγέθη, καθώς και μελλοντικές εκτιμήσεις κερδοφορίας. Οι μελλοντικές εκτιμήσεις ήταν αυτές του επιχειρησιακού σχεδίου που υποβλήθηκε από κάθε τράπεζα.

Από την εν λόγω ανάλυση προέκυψε η αναμενόμενη από την τράπεζα μελλοντική κερδοφορία της και η τεκμαιρόμενη ικανότητα να αποπληρώσει το ποσό της κεφαλαιακής ενίσχυσης σε εύλογο χρονικό διάστημα. Η ικανότητα αυτή εξηγεί ουσιαστικά και την έννοια της βιωσιμότητας. Από την αξιολόγηση προέκυψε ότι οι τέσσερις μεγάλες συστημικές τράπεζες (Εθνική, Alpha, Eurobank και Πειραιώς) είναι βιώσιμες.

### 8.6.4 Άσκηση ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών

Οι επιπτώσεις της παρατεταμένης και εντεινόμενης ύφεσης στα μεγέθη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και κυρίως η συμμετοχή τους στο πρόγραμμα αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους (Private Sector Involvement – PSI) είχαν ως αποτέλεσμα τη διάβρωση της κεφαλαιακής τους βάσης και κατέστησαν αναγκαία την εκπόνηση σχεδίου για την ανακεφαλαιοποίησή τους.

Το πρώτο στάδιο του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών αφορούσε την εκτίμηση του ελάχιστου ύψους των αναγκαίων πρόσθετων κεφαλαίων για κάθε τράπεζα. Για την εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών χρησιμοποιήθηκαν δύο μακροοικονομικά σενάρια,<sup>11</sup> τα οποία αντανακλούσαν τη διαφαινόμενη για την περίοδο 2012-2014 εξέλιξη βασικών οικονομικών δεικτών (π.χ. ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, ποσοστό ανεργίας, πληθωρισμός, τιμές κατοικιών και λοιπών ακινήτων):

- Το Βασικό Σενάριο, σύμφωνα με τις παραδοχές του Μνημονίου και με στόχο για το Δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1 ratio – CT1 ratio) το 9% το 2012 και το 10% το 2013 και το 2014.<sup>12</sup>
- Το Δυσμενές Σενάριο, σύμφωνα με τις παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος, με στόχο το 7% για το Δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων για όλη την περίοδο 2012-2014.

Ως σημείο εκκίνησης χρησιμοποιήθηκαν τα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια Αναφοράς το Δεκέμβριο του 2011, όπως υποβλήθηκαν από τις τράπεζες,<sup>13</sup> και κατόπιν εκτιμήθηκε η εξέλιξη των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων κατά την προαναφερθείσα περίοδο, αφότου λήφθηκαν υπόψη τα ακόλουθα στοιχεία:

- Ζημίες από τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου μετά την αφαίρεση των ήδη σχηματισμένων για το λόγο αυτό ειδικών προβλέψεων. Αναμενόμενες ζημίες λόγω πιστωτικού κινδύνου (Credit Loss Projections – CLPs) από δάνεια που έχουν χορηγηθεί: (α) στην Ελλάδα, βάσει των εκτιμήσεων της εταιρίας συμβούλων BlackRock Solutions, η οποία, όπως προαναφέρθηκε, εκπόνησε διαγνωστική μελέτη για τα χαρτοφυλάκια εγχώριων δανείων των ελληνικών τραπεζών,<sup>14</sup> (β) στο εξωτερικό, με βάση την εφαρμογή από την Τράπεζα της Ελλάδος της μεθοδολογίας που είχε εφαρμόσει η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (EBA) στην πανευρωπαϊκή προσομοίωση ακραίων καταστάσεων του Ιουνίου του 2011, και (γ) σε φορείς και οργανισμούς σχετιζόμενους με το Δημόσιο, βάσει των εκτιμήσεων της BlackRock ή της Τράπεζας της

11 Για την αναλυτική περιγραφή των σεναρίων, βλ. την έκθεση της BlackRock Solutions “Diagnostic Assessment of Greek Banks”.

12 Το επικαιροποιημένο Μνημόνιο του Δεκεμβρίου του 2012 προβλέπει ελάχιστο Δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων 9% για ολόκληρη την περίοδο 2012-2014. Η επίδραση αυτής της αλλαγής ως προς τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών είναι πολύ περιορισμένη, γιατί το δεσμευτικό σενάριο για την εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών σχεδόν όλων των τραπεζών είναι το Δυσμενές Σενάριο.

13 Όπως υποβλήθηκαν τον Ιανουάριο του 2012 με τα τριετή Επιχειρησιακά Σχέδια των τραπεζών. Τα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια Αναφοράς, ως σημείο εκκίνησης, υπολογίστηκαν χωρίς να ληφθεί υπόψη η επίδραση του τροποποιημένου PSI.

14 Η ανάθεση της εκπόνησης διαγνωστικής μελέτης σε διεθνή εταιρία συμβούλων αποτελούσε όρο του Μνημονίου του Ιουνίου του 2011.

Ελλάδος. Και στις τρεις περιπτώσεις, από τις αναμενόμενες ζημίες αφαιρέθηκαν οι συσσωρευμένες προβλέψεις των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο.

- Εκτιμώμενη εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου κατά την περίοδο 2012-2014, όπως προκύπτει από τη συντηρητική θεώρηση των βασικών στοιχείων λειτουργικής κερδοφορίας που προέβλεπαν τα υποβληθέντα από τις τράπεζες τριετή επιχειρησιακά σχέδια. Επιπλέον, συνεκτιμήθηκαν οι ενέργειες ενίσχυσης των κεφαλαίων που είχαν ολοκληρωθεί μέχρι το πέρας της άσκησης.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος υπολόγισε το στόχο για το απαιτούμενο επίπεδο των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων στο τέλος κάθε έτους έως και το 2014, με βάση εκείνον που είχε τεθεί για τον αντίστοιχο δείκτη σε κάθε σενάριο και την εξέλιξη των σταθμισμένων για τον κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού (Risk-Weighted Assets – RWAs). Πιο συγκεκριμένα, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι τράπεζες δεν υποεκτιμούν το βαθμό έκθεσής τους σε κίνδυνο, τα σταθμισμένα για τον κίνδυνο στοιχεία ενεργητικού προσαρμόστηκαν βάσει της αυστηρότερης μεθοδολογίας της Τράπεζας της Ελλάδος.

Στη συνέχεια, οι κεφαλαιακές ανάγκες κάθε τράπεζας υπολογίστηκαν ως η διαφορά ανάμεσα (α) στο στόχο που τέθηκε για το απαιτούμενο επίπεδο των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων της στο τέλος κάθε έτους έως και το 2014 και (β) στα αντίστοιχα εκτιμώμενα επίπεδα των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων της. Οι υπολογισμοί αυτοί έγιναν και με το Βασικό και με το Δυσμενές Σενάριο. Για κάθε τράπεζα, το σενάριο που οδηγούσε σε υψηλότερες κεφαλαιακές ανάγκες θεωρήθηκε δεσμευτικό.

Για να εξασφαλιστεί η αντικειμενικότητα και η ευρωστία της άσκησης, έγινε διασταύρωση των αποτελεσμάτων με εκείνα τα οποία προκύπτουν από μια προσέγγιση τύπου “top-down”. Συγκεκριμένα, στην προσέγγιση αυτή τα οικονομικά αποτελέσματα κάθε τράπεζας για το έτος 2011 χρησιμοποιήθηκαν ως σημείο εκκίνησης, με μελλοντικές προβολές βάσει ενός ποσοτικού υποδείγματος στο οποίο λαμβάνονταν υπόψη μακροοικονομικές προβλέψεις, ανεξάρτητα από τα υποβληθέντα επιχειρησιακά σχέδια.

Οι κεφαλαιακές ανάγκες για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτιμήθηκαν το Μάιο του 2012 σε 40,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 27,5 δισεκ. ευρώ αντιστοιχούν στις τέσσερις “συστημικές τράπεζες”.

#### 8.6.5 Η υλοποίηση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, σε συνεργασία με την Τρόικα, υπέγραψε στα τέλη Μαΐου 2012 με τις τέσσερις μεγαλύτερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες συμβάσεις προεγγραφής στις επικείμενες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου

και τους διέθεσε ομόλογα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Fund – EFSF), συνολικής αξίας 18 δισεκ. ευρώ. Με τον τρόπο αυτό αποκαταστάθηκε η κεφαλαιακή επάρκειά τους και βελτιώθηκε η ρευστότητά τους.

Τον Οκτώβριο του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος επικαιροποίησε την εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών με βάση τα προκαταρκτικά οικονομικά αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου του 2012. Η επικαιροποίηση επιβεβαίωσε το μέγεθος των κεφαλαιακών αναγκών, που είχε ήδη εκτιμηθεί με συντηρητικό τρόπο.

Το Δεκέμβριο του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος επικαιροποίησε και την εκτίμηση της για την επάρκεια των Χρηματοδοτικών Πόρων, δηλαδή του ύψους των δημόσιων πόρων που απαιτούνταν για την κάλυψη τόσο των αναγκών ανακεφαλαιοποίησης όσο και του κόστους αναδιάταξης του ελληνικού τραπεζικού τομέα την περίοδο 2012-2014. Εντός εύλογου διαστήματος εμπιστοσύνης, όσον αφορούσε τις οικονομικές προσδοκίες, εκτιμήθηκε ότι το ποσό των 50 δισεκ. ευρώ επαρκούσε για να καλύψει το κόστος ανακεφαλαιοποίησης και αναδιάταξης του ελληνικού τραπεζικού τομέα. Σημειώνεται ότι το ποσό αυτό περιλάμβανε και ένα απόθεμα ασφαλείας για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων εξελίξεων που θα μπορούσαν να αυξήσουν τις κεφαλαιακές ανάγκες. Τον ίδιο μήνα το ΤΧΣ προχώρησε στη δεύτερη διάθεση ομολόγων του EFSF προς τις τέσσερις τράπεζες, ύψους 6 δισεκ. ευρώ.

Κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2013 ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, με τη συμμετοχή και του ιδιωτικού τομέα σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του μετοχικού κεφαλαίου τους, και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κάλυψε το υπόλοιπο και έγινε πλέον ο βασικός μέτοχος των τεσσάρων συστημικών τραπεζών.

## 8.7 Η εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης και η αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος

Ταυτόχρονα με τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, προχωρούσε και εκείνη της αναδιάταξης του τραπεζικού συστήματος – κυρίως μέσω της εφαρμογής των διατάξεων του νόμου περί εξυγίανσης και δευτερευόντως με τη μεταβίβαση των υποκαταστημάτων των κυπριακών τραπεζών στην Τράπεζα Πειραιώς.

Όσον αφορά τα μέτρα εξυγίανσης, η πρώτη εφαρμογή έγινε με τη λήψη μέτρων για την Proton Bank. Στη συνέχεια, στο τέλος του 2011, η ΤτΕ αποφάσισε την ανάκληση της άδειας λειτουργίας και της T Bank, ενώ το Μάρτιο του 2012 έκρινε αναγκαία την υπαγωγή των συνεταιριστικών τραπεζών Αχαϊκή Συν. Π.Ε., Λαμίας

Συν. Π.Ε. και Λέσβου-Λήμνου Συν. Π.Ε. στα μέτρα εξυγίανσης. Ακολούθησαν η Αγροτική Τράπεζα και, το 2013, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, η FBB, η Probank και οι συνεταιριστικές τράπεζες Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Ευβοίας.

### 8.7.1 Η Proton Bank

#### *Το πρόβλημα*

Η πρώτη εφαρμογή των διατάξεων του νόμου περί εξυγίανσης έγινε με τη λήψη μέτρων για την Proton Τράπεζα.

Η εν λόγω τράπεζα χαρακτηριζόταν από χρόνιες αδυναμίες, τόσο λόγω του υψηλού κινδύνου του επιχειρηματικού της προτύπου, καθώς, ήταν, κατά κύριο λόγο, επενδυτική τράπεζα με μεγάλο χαρτοφυλάκιο ομολόγων, όσο και λόγω της μη συνετής πολιτικής δανειοδοτήσεων που είχε ακολουθήσει τα τελευταία χρόνια. Τα προβλήματα της εν λόγω τράπεζας είχαν εντοπιστεί έγκαιρα από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία επί σειράν ετών —ιδίως μετά την έναρξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και τα προβλήματα ρευστότητας που αυτή προκάλεσε στην Proton— ασκούσε στενότερη εποπτεία. Στο πλαίσιο αυτό, η ΤτΕ ανέδειξε αδυναμίες και πίεζε με επιμονή την Proton και το βασικό της μέτοχο να δρομολογήσουν ενίσχυση των κεφαλαίων, να περιορίσουν τις δανειοδοτήσεις της σε εταιρίες που συνδέονταν επιχειρηματικά με το βασικό μέτοχο, οι οποίες θα μπορούσαν να αποτελέσουν ενιαίο κίνδυνο, να διαρθρώσουν ορθολογικά τις επιχειρησιακές λειτουργίες της, να βελτιώσουν τα συστήματά της και να αναζητήσουν με μακροπρόθεσμη προοπτική τις δόκιμες σε βάθος χρόνου στρατηγικές επιλογές.

Ιδίως μάλιστα όσον αφορά τον τελευταίο βασικό μέτοχο, η Τράπεζα της Ελλάδος, ξεκινώντας από τη διαδικασία αξιολόγησης της καταλληλότητάς του, εξάντλησε όλες τις δυνατότητες που της παρείχε το ισχύον θεσμικό πλαίσιο. Η Τράπεζα επέβαλε και πρόσθετες εποπτικές απαιτήσεις (π.χ. μη ανάληψη εκτελεστικών καθηκόντων από το βασικό μέτοχο, υποχρέωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και τήρηση των ανώτατων ορίων *Μεγάλων Χρηματοδοτικών Ανοιγμάτων* — ΜΧΑ).

Όταν, με βάση τα υποβληθέντα εποπτικά στοιχεία του Ιουνίου του 2010, διαπιστώθηκε απότομη αύξηση (40%) των χρηματοδοτήσεων της τράπεζας, η ΤτΕ απέστειλε αμέσως κλιμάκιο ελεγκτών για τη διενέργεια επιτόπιου ελέγχου και, για προληπτικούς λόγους, επέβαλε στην Proton υποχρέωση αυξημένης κεφαλαιακής κάλυψης του πιθανολογούμενου πιστωτικού κινδύνου.

Επιπλέον, αν και η Proton είχε Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας υψηλότερο του απαιτούμενου, η ΤτΕ, λόγω της φύσεως των εργασιών της Proton (κυρίως επενδυτική τραπεζική, δηλ. δραστηριότητα υψηλού κινδύνου), ζητούσε επιτακτικά την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της τελευταίας, όπως είχε δεσμευθεί ο βασικός της μέτοχος.

Στην πορεία του ελέγχου του δανειακού χαρτοφυλακίου και των διασυνδεδεμένων εταιριών διαπιστώθηκαν ασυνήθεις συναλλαγές, αποκλίσεις από τη δόκιμη πιστοδοτική πολιτική και πλήθος παραβλέψεων και υπερβάσεων, ενώ προέκυψαν και ενδείξεις πιθανής χειραγώγησης των τιμών των μετοχών και της εταιρίας του βασικού μετόχου και ενημερώθηκε σχετικά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τόσο εγγράφως όσο και προφορικά. Επίσης, από τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας Alaris διαπιστώθηκαν παρατυπίες, οι οποίες αναφέρθηκαν στην Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (ΕΛΤΕ).

Στις αρχές του καλοκαιριού του 2011 ολοκληρώθηκε και ο εκτεταμένος έλεγχος του δανειακού χαρτοφυλακίου της Proton, με βάση τα στοιχεία της 31.3.2011. Ελέγχθηκε το 66% του δανειακού χαρτοφυλακίου της τράπεζας, στο οποίο συμπεριλαμβάνονταν όλα τα δάνεια που είχαν χορηγηθεί σε εταιρίες που ήταν επιχειρηματικά συνδεδεμένες με το βασικό μέτοχο. Το ποσοστό ελέγχου ήταν ιδιαίτερα υψηλό με βάση τη διεθνή πρακτική (συνήθως ελέγχεται το 1/3 των δανείων).

Τα αποτελέσματα του ελέγχου κατέδειξαν την κακή ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου της Proton, ενώ σχεδόν το ήμισυ των χορηγήσεων του δείγματος είχε κατευθυνθεί προς εταιρίες επιχειρηματικά συνδεδεμένες με το βασικό μέτοχο. Οι αποδεκτές εξασφαλίσεις ήταν σε πολλές περιπτώσεις ανύπαρκτες, ενώ, όταν υπήρχαν, ήταν ιδιαίτερα χαμηλές και κυρίως αφορούσαν ίδιες μετοχές των εταιριών που είχαν δανειοδοτηθεί.

Τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπιζε η τράπεζα από την έναρξη της κρίσης οξύνθηκαν όταν δημοσιοποιήθηκε το πόρισμα της Αρχής για το ξέπλυμα χρήματος κατά του βασικού μετόχου της τράπεζας και των ανώτερων στελεχών της. Παρατηρήθηκε διαρροή σημαντικού ύψους καταθέσεων (άνω των 150 εκατ. ευρώ τις πρώτες ημέρες), η οποία συνεχίστηκε μέχρι και τις 7 Οκτωβρίου 2011, αν και με χαμηλότερο ρυθμό. Την ίδια περίοδο, η τράπεζα αντιμετώπιζε έλλειψη αποδεκτού ενεχύρου για τη λήψη χρηματοδότησης, ενώ αποκλείστηκε και από τον κατάλογο των πιστωτικών ιδρυμάτων που χαρακτηρίζονται ως αποδεκτοί αντισυμβαλλόμενοι για πράξεις νομισματικής πολιτικής. Σε συνέχεια αυτών, δεν θα δικαιούνταν, με βάση απόφαση της ΕΚΤ, να χρηματοδοτείται από το Ευρωσύστημα με οποιαδήποτε μορφή από τα μέσα Οκτωβρίου του 2011. Συνεπώς, κατέστη αναγκαίο να εξευρεθεί λύση.

### *Η λύση*

Δεδομένης της επιδίωξης να αποφευχθεί η διατάραξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και με γνώμονα την προστασία των καταθετών, οι δύο κατ' ουσίαν διαθέσιμες επιλογές ήταν (α) η μεταβίβαση (πώληση) των περιουσιακών στοιχείων σε μια άλλη τράπεζα και (β) η ίδρυση μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος. Αρχικά διερευνήθηκε η δυνατότητα υλοποίησης της πρώτης επιλογής, η

οποία είχε, θεωρητικά, το πλεονέκτημα ότι ίσως ενίσχυε την εμπιστοσύνη του κοινού στη διαδικασία εξυγίανσης. Ωστόσο, κανένα πιστωτικό ίδρυμα δεν επέδειξε ενδιαφέρον να αποκτήσει περιουσιακά στοιχεία της Proton. Επειδή η εξεύρεση λύσης ήταν επιτακτική, η ίδρυση ενός μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος αποτελούσε μονόδρομο. Μέσω της ίδρυσης “καλής” τράπεζας, η διαδικασία μετάβασης θα γινόταν ομαλά, ενώ η μη εσπευσμένη πώληση του ιδρύματος υπό συνθήκες πίεσης τη δεδομένη χρονική στιγμή θα αύξανε τις πιθανότητες για καλύτερο τίμημα πώλησης στο μέλλον.

Το πρόβλημα που είχε δημιουργηθεί ήταν τέτοιο που —σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη αναβολή της αύξησης κεφαλαίου από την τράπεζα— θα καθιστούσε φυσιολογική εξέλιξη την ανάκληση της άδειάς της. Όμως, η ιδιαίτερα εύθραυστη ψυχολογία των καταθετών λόγω του γενικότερου αρνητικού οικονομικού κλίματος επέβαλλε την αναζήτηση εναλλακτικής λύσης. Στο τότε οικονομικό περιβάλλον, η ανάκληση της άδειας ακόμη και μίας μικρής τράπεζας του μεγέθους της Proton ενείχε συστημικό κίνδυνο.

Για λόγους συστημικής σταθερότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε σε συνεχείς διαβουλεύσεις με το Υπουργείο Οικονομικών, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και το ΤΕΚΕ για την εξεύρεση λύσης. Η ψήφιση του νόμου για τα μέτρα εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων έδωσε τη δυνατότητα της εξυγίανσης (resolution), η οποία και εξετάστηκε ενδελεχώς. Συνεκτιμώντας όλα τα δεδομένα, η ΤτΕ εισηγήθηκε τελικά τη λύση της εξυγίανσης της Proton (με αξιοποίηση του Ν. 4021/2011) και την ίδρυση “καλής” τράπεζας (αυτής που θα συνέχιζε να λειτουργεί) και “κακής” τράπεζας (που θα εκκαθαριζόταν).

Πρώτιστη προτεραιότητα για την ΤτΕ ήταν η προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και των καταθέσεων σ’ ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα. Για το λόγο αυτό, θεωρήθηκε, όπως προαναφέρθηκε, ότι, με δεδομένη την απουσία ενδιαφέροντος εξαγοράς της Proton από άλλη τράπεζα, τυχόν κλείσιμο της Proton θα είχε πολύ δυσμενείς συστημικές συνέπειες, σε εκείνη την ιδιαίτερα κρίσιμη περίοδο αυξημένης οικονομικής αβεβαιότητας. Εξάλλου, σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, τα θέματα συστημικής ευστάθειας κρίνονται ως ύψιστης προτεραιότητας (βλ. περίπτωση Dexia, η οποία διασώθηκε με τη χρήση αντίστοιχου μηχανισμού με αυτόν που επιλέχθηκε για την Proton).

Η λύση της εξυγίανσης της Proton μέσω της ίδρυσης μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος υλοποιήθηκε στις 9.10.2011. Η λύση αυτή είχε ταυτόχρονα το μικρότερο δυνατό κόστος για το Ελληνικό Δημόσιο και την ελληνική οικονομία και το μεγαλύτερο όφελος για τους εργαζομένους, τους καταθέτες και, κατ’ επέκταση, τη συστημική σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Με τη λύση αυτή διασφαλίστηκαν όλες οι καταθέσεις της Proton.



### 8.7.2 Η περίπτωση της T Bank

#### *Το πρόβλημα*

Στο τέλος του 2011, η ΤτΕ αποφάσισε την ανάκληση της άδειας λειτουργίας και της T Bank.

Η ανάκληση ήταν αναπόφευκτη, καθώς η κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας είχε διαμορφωθεί σε επίπεδο χαμηλότερο του ελάχιστου απαιτούμενου βάσει του Ν. 3601/2007 ορίου και δεν ήταν δυνατή η αποκατάστασή της. Και αυτό διότι, ενώ το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο είχε ξεκινήσει τις διαδικασίες συγχώνευσης με την T Bank βάσει σχεδίου που είχε δημοσιεύσει, είχε υποβάλει αίτημα στην Τράπεζα της Ελλάδος για τη λήψη σχετικής έγκρισης και είχε ξεκινήσει τις διαδικασίες για την οργανωτική προσαρμογή της T Bank στην επικείμενη συγχώνευση, η αναπάντεχη μη λήψη απόφασης για την ολοκλήρωση της συγχώνευσης κατά τη 2η, επαναληπτική, Γενική Συνέλευση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου της 22ας Νοεμβρίου 2011 ανέτρεψε τα δεδομένα. Η T Bank δεν διέθετε πλέον τα εχέγγυα για να συνεχίσει απρόσκοπτα τη λειτουργία της. Η εξέλιξη αυτή επέφερε ραγδαία επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της T Bank και διαφαινόμενη αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της, ιδίως προς τους καταθέτες.

#### *Η λύση*

Για τους λόγους αυτούς απαιτήθηκε η άμεση παρέμβαση της Τράπεζας της Ελλάδος. Η ίδρυση μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος, όπως είχε γίνει στην περίπτωση της Proton, θα απαιτούσε περισσότερο χρόνο (τουλάχιστον ένα μήνα), καθώς, βάσει του Ν. 3601/2007, όπως τροποποιήθηκε με τον Ν. 4021/2011, θα έπρεπε να γίνει εκτίμηση της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας από ελεγκτική εταιρία. Με γνώμονα την προστασία των συμφερόντων των καταθετών και την αποτροπή κατάρρευσης της τράπεζας με απρόβλεπτες συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η λύση που δόθηκε ήταν η μεταβίβαση των καταθέσεων σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα. Στον Ν. 3601/2007, όπως τροποποιήθηκε με τον Ν. 4021/2011, προβλέπεται ότι η μεταβίβαση των επιλεγόμενων στοιχείων πραγματοποιείται με τη διαδικασία υποβολής προσφορών (δημοπρασία). Για τη διοργάνωση της δημοπρασίας, η Τράπεζα της Ελλάδος κάλεσε τράπεζες που κατά την κρίση της είχαν τη δυνατότητα να ανταποκριθούν άμεσα να υποβάλουν κλειστές προσφορές για το συγκεκριμένο εγχείρημα. Κατόπιν επιλέχθηκε εκείνη με την πιο ανταγωνιστική προσφορά, δηλαδή εκείνη μέσω της οποίας θα επιβαρυνόταν λιγότερο το ΤΕΚΕ, και η οποία ήταν σε θέση να ολοκληρώσει το συντομότερο δυνατόν τη διαδικασία μεταφοράς των καταθέσεων. Η τράπεζα αυτή ήταν το Ταχυδρομικό Τα-

μιευτήριο, το οποίο, όπως προαναφέρθηκε, είχε ήδη ξεκινήσει τη διαδικασία απορρόφησης της T Bank.

### 8.7.3 Αχαϊκή, Λαμίας, Λέσβου-Λήμνου

Το Μάρτιο του 2012 η Τράπεζα της Ελλάδος έκρινε αναγκαία την υπαγωγή των συνεταιριστικών τραπεζών Αχαϊκή Συν. Π.Ε., Λαμίας Συν. Π.Ε. και Λέσβου-Λήμνου Συν. Π.Ε. στα μέτρα εξυγίανσης.

#### *Το πρόβλημα*

Και οι τρεις συνεταιριστικές τράπεζες αντιμετώπιζαν αδυναμίες, όπως έλλειψη κεφαλαίων και αδυναμία ανακεφαλαιοποίησης, ιδιαίτερα κακής ποιότητας δανειακό χαρτοφυλάκιο (τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια προσέγγιζαν το 1/3 του συνόλου των δανείων στη μία και τα 3/5 στις άλλες δύο τράπεζες) και αυξανόμενες πιέσεις στη ρευστότητά τους. Επίσης, σε αρκετές περιπτώσεις είχαν παρατηρηθεί και φαινόμενα κακοδιαχείρισης και σημαντικών οργανωτικών ελλείψεων, ιδίως σε ζητήματα διαδικασιών και διαχείρισης κινδύνων. Τα προβλήματα αυτά είχαν από καιρό εντοπιστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος, όμως καμία τράπεζα από αυτές δεν κατόρθωσε να λάβει μέτρα που θα αποκαθιστούσαν τη βιωσιμότητά της. Εκτός του ότι και οι τρεις ήταν σημαντικά υποκεφαλαιοποιημένες, αντιμετώπιζαν, λόγω των εκροών καταθέσεων, έντονο πρόβλημα ρευστότητας και αυξημένη πιθανότητα αδυναμίας κάλυψης των καταθετών τους.

#### *Η λύση*

Με δεδομένη την αναταραχή στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη δυσμενή δημοσιονομική και οικονομική συγκυρία στην Ελλάδα, η εμπιστοσύνη του κοινού στη σταθερότητα και την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα κλονιζόταν σε σημαντικό βαθμό σε περίπτωση απώλειας καταθέσεων. Για το λόγο αυτό, η ΤτΕ επιδίωξε να εξευρεθεί, μέσω διαγωνιστικής διαδικασίας, ανάδοχος του συνόλου των καταθέσεων των τριών συνεταιριστικών τραπεζών και όχι μόνο του εγγυημένου μέρους τους. Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας, οι άδειες των τριών συνεταιριστικών τραπεζών ανακλήθηκαν, οι τράπεζες τέθηκαν σε ειδική εκκαθάριση, οι καταθέσεις μεταφέρθηκαν στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και έτσι διασφαλίστηκε η εμπιστοσύνη των καταθετών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη σταθερότητά του.

### 8.7.4 Εφαρμογή μέτρων στην ATEBank

Τον Ιούλιο του 2012 εφαρμόστηκαν μέτρα εξυγίανσης και στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ). Αυτό έγινε στο πλαίσιο του Μνημονίου (που αποτελεί

και νόμο του ελληνικού κράτους – Ν. 4046/2012) και πριν από την παρέλευση της προθεσμίας που είχε θέσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αναφορικά με τη διακοπή παροχής ρευστότητας στην εν λόγω τράπεζα.<sup>15</sup>

### *Το πρόβλημα*

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπιζε σειρά χρόνιων προβλημάτων, τα οποία εντάθηκαν με την έξαρση της κρίσης. Συγκεκριμένα:

- η τράπεζα ήταν σημαντικά υποκεφαλαιοποιημένη,
- δεν υπήρχε προοπτική ο βασικός μέτοχος να την ανακεφαλαιοποιήσει και,
- η τράπεζα δεν ήταν βιώσιμη, αφού, λόγω και του κρατικού εναγκαλισμού, εμφάνιζε αδυναμίες ως προς το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων, χρόνια δομικά προβλήματα, χαμηλή παραγωγικότητα, ελλείψεις στην οργανωτική και τη λειτουργική της διάρθρωση, κακής ποιότητας ενεργητικό, αλλά και, το κυριότερο, παρά τις συνεχείς ενέσεις κεφαλαίων από το Δημόσιο, αντιμετώπιζε κεφαλαιακή ανεπάρκεια.

Χαρακτηριστικό των προβλημάτων της ήταν ότι στην τελευταία πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, που διεξήχθη το 2011, η ΑΤΕ όχι μόνο δεν ξεπέρασε το όριο αναφοράς της άσκησης αλλά κατατάχθηκε στην τελευταία θέση μεταξύ του συνόλου των τραπεζών που συμμετείχαν πανευρωπαϊκά. Αξίζει να σημειωθεί ότι για τις κεφαλαιακές ενισχύσεις στην ΑΤΕ, σωρευτικού ύψους περίπου 4 δισεκ. ευρώ την περίοδο 1997-2011, ποσό πολύ μεγαλύτερο σε τρέχουσες τιμές, το Δημόσιο έχει “ανταμειφθεί” με σωρευτική ζημία 4,7 δισεκ. ευρώ. Λόγω αυτών των ζημιών, για να είναι δυνατή η συνέχιση της αυτόνομης λειτουργίας της τράπεζας θα χρειαζόταν άμεση κεφαλαιοποίηση περίπου 5 δισεκ. ευρώ. Μ’ άλλα λόγια, η ΑΤΕ την περίοδο αυτή είχε στοιχίσει στον Έλληνα φορολογούμενο 10 δισεκ. ευρώ περίπου.

Η μεγάλη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων τα τελευταία χρόνια και η αρνητική επίπτωση από το PSI επιβάρυναν περαιτέρω τη θέση της τράπεζας. Στη διάρκεια του 2011, ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας υπολειπόταν του ελάχιστου ορίου του 8%. Μετά και το PSI, ο δείκτης είχε διαμορφωθεί στο -26% στα τέλη του 2011, αφού τα ίδια κεφάλαια ήταν αρνητικά κατά 3 δισεκ. ευρώ. Αν η ανακεφαλαιοποίηση της ΑΤΕ ήταν εφικτή, θα απαιτούνταν 5 δισεκ. ευρώ, τα οποία, όπως προαναφέρθηκε, δεν ήταν διατεθειμένος να εισφέρει ο βασικός της μέτοχος, δηλ. το Δημόσιο.

Επομένως, αν δεν εφαρμόζονταν μέτρα εξυγίανσης, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα διέκοπτε την παροχή ρευστότητας, ύψους 6,3 δισεκ. ευρώ. Αν όμως διακοπτόταν η παροχή ρευστότητας, η Αγροτική θα έκλεινε αμέσως και περισσότεροι από 5.000 υπάλληλοι θα αθροίζονταν στους ανέργους, ενώ θα έπρεπε να ανευρε-

<sup>15</sup> Βλ. σχετικά στο Παράρτημα: Ομιλία Διοικητή στη Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής, 3 Αυγούστου 2012.

θούν 14 δισεκ. ευρώ για την αποζημίωση των καταθετών και άλλα 6,3 δισεκ. ευρώ για την επιστροφή της ρευστότητας στο Ευρωσύστημα, δηλ. συνολικά πάνω από 20 δισεκ. ευρώ.

Μάλιστα, εξαιτίας των αδυναμιών που προαναφέρθηκαν και των χρονίως ασθενών επιδόσεων, ορισμένοι εκπρόσωποι της Τρόικας θεωρούσαν ότι η Αγροτική έπρεπε να κλείσει. Η άποψη της Τράπεζας της Ελλάδος (αλλά και της κυβέρνησης) ήταν ότι θα έπρεπε πάση θυσία να αποφευχθεί μια τέτοια λύση, ιδίως για λόγους συστημικής σταθερότητας και κόστους.

### *Η λύση*

Η Τράπεζα της Ελλάδος από την πλευρά της πίεζε να εξευρεθεί βιώσιμη λύση, όπως άλλωστε προβλεπόταν ρητά στο τελευταίο Μνημόνιο. Αναλήφθηκε πράγματι δέσμευση για τη διενέργεια ειδικής μελέτης για την ΑΤΕ. Στο πλαίσιο αυτό, αξιολογήθηκαν από την κυβέρνηση, την ΤτΕ και την Τρόικα τέσσερα εναλλακτικά σενάρια:

*πρώτον*, κλείσιμο και εκκαθάριση της τράπεζας,

*δεύτερον*, ανακεφαλαιοποίηση και ριζική αναδιάρθρωση της τράπεζας, δηλαδή αναδιάρθρωση πέραν του μέχρι πρότινος εφαρμοζόμενου σχεδίου σ' αυτήν,

*τρίτον*, αναδιάρθρωση της τράπεζας υπό καθεστώς μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος, με στόχο την πώλησή της σε σύντομο χρονικό διάστημα και, τέλος,

*τέταρτον*, μεταβίβαση των υγιών στοιχείων της τράπεζας σε άλλη τράπεζα.

Είναι σαφές ότι το κλείσιμο της ΑΤΕ αποτελούσε ακραία κι ανεπιθύμητη λύση. Θα σήμαινε την απώλεια χιλιάδων θέσεων εργασίας, το κλείσιμο του δικτύου, άρα και την αδυναμία εξυπηρέτησης των πελατών. Τέλος, το οικονομικό κόστος θα ήταν τεράστιο, καθώς θα απαιτούνταν άμεσα ποσό μεγαλύτερο από 20 δισεκ. ευρώ. Επίσης, η ανακεφαλαιοποίηση της ΑΤΕ δεν ήταν εφικτή.

Έπρεπε λοιπόν να επιλεγεί μία από τις δύο λύσεις που απέμεναν. Δηλαδή:

- είτε η μεταφορά της υγιούς τράπεζας σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα, εφόσον εκδηλώνόταν ενδιαφέρον,
- είτε η αναδιάρθρωση της τράπεζας υπό καθεστώς μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος, με στόχο την πώλησή του σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Επισημαίνεται επίσης ότι δύο ανεξάρτητες μελέτες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι σαφώς προτιμητέα λύση ήταν εκείνη της μεταβίβασης της υγιούς τράπεζας. Οι μελέτες αυτές καταρτίστηκαν από τους διεθνείς οίκους Oliver Wyman για λογαριασμό της ΕΚΤ και Alvarez & Marsal για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου και Ειδικών Εκκαθαρίσεων – ΤΑΙΠΕΔ).

Μάλιστα, στη δεύτερη μελέτη αναφερόταν ότι το ζεύγος τραπεζών με τις μεγαλύτερες συνέργειες ήταν εκείνο της Τράπεζας Πειραιώς και της Αγροτικής.

Και στην ειδική μελέτη που κατάρτισε η ΤτΕ, σε συνεργασία με τη Bain & Company, και η οποία συζητήθηκε εκτενώς με την Τρόικα, προέκυπτε το συμπέρασμα ότι η επιλογή της μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων ήταν η καλύτερη. Και τούτο για τους εξής λόγους:

*Πρώτον*, αποτελούσε μόνιμη, βιώσιμη λύση σε σύγκριση με την ίδρυση μεταβατικής τράπεζας, για την οποία θα έπρεπε να εξευρεθεί σύντομα ιδιώτης αγοραστής.

*Δεύτερον*, δεν απαιτούνταν κατ' ανάγκην δραστική μείωση του προσωπικού και του δικτύου, όπως θα συνέβαινε στην περίπτωση της μεταβατικής τράπεζας.

*Τρίτον*, η λύση αυτή θα επιτάχυνε την προσαρμογή της εταιρικής κουλτούρας και θα αναβάθμιζε την αποτελεσματικότητα του μεταβιβαζόμενου υγιούς τμήματος.

*Τέταρτον*, η λύση ενείχε το μικρότερο τελικό κόστος, λαμβανομένης υπόψη και της ενίσχυσης της μελλοντικής κερδοφορίας λόγω συνεργειών.

*Πέμπτον*, ο κίνδυνος πρόσθετων αναγκών ανακεφαλαιοποίησης στο μέλλον ήταν μειωμένος. Και τούτο διότι, εάν δεν βρισκόταν σύντομα ενδιαφερόμενος επενδυτής να αποκτήσει τη μεταβατική τράπεζα, η τελευταία θα χρειαζόταν αργά ή γρήγορα και νέα κεφάλαια.

*Τέλος*, ενώ το χρηματοδοτικό κόστος εμφανιζόταν εκ πρώτης όψεως να είναι το ίδιο και στις δύο λύσεις, στην πραγματικότητα το τελικό πραγματικό κόστος θα ήταν χαμηλότερο στην περίπτωση της μεταβίβασης. Όντως, στην περίπτωση αυτή τις συνέργειες που θα επιτυγχάνονταν θα τις καρπωνόταν πρωτίστως ο κύριος μέτοχος της Τράπεζας Πειραιώς, ο οποίος, μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), θα ήταν το Ελληνικό Δημόσιο.

Η ΤτΕ ακολούθησε όλες τις διαδικασίες που προβλέπονταν στο θεσμικό πλαίσιο. Ειδικότερα, βάσει του άρθρου 63Δ του Ν. 3601/2007 για την εκτέλεση της “εντολής μεταβίβασης” η ΤτΕ ακολούθησε, όπως επέβαλλε και ο νόμος, άτυπη και εμπιστευτική διαδικασία υποβολής προσφορών.

Ειδικότερα ως προς τη διαδικασία που ακολουθήθηκε, στις αρχές Μαΐου του 2012 η ΤτΕ κάλεσε τις τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες (Εθνική, Alpha, Eurobank, Πειραιώς), δηλαδή εκείνες που είχαν κριθεί ως συστημικής σημασίας και είχαν ανακεφαλαιοποιηθεί από το ΤΧΣ, να εξετάσουν το ενδεχόμενο απόκτησης των υγιών στοιχείων της ΑΤΕ. Παράλληλα, η ΤτΕ ανέθεσε σε δύο διεθνείς επενδυτικές τράπεζες να διερευνήσουν την ύπαρξη ενδιαφέροντος από ξένους επενδυτές. Οι εν λόγω δύο τράπεζες γνωστοποίησαν στην ΤτΕ ότι δεν βρήκαν ενδιαφερόμενο επενδυτή στο εξωτερικό, ενώ οι τέσσερις ελληνικές τράπεζες εξέφρασαν αρχικά ενδιαφέρον να μελετήσουν περαιτέρω το ενδεχόμενο υποβολής πρότασης και, αφού υπέγραψαν δήλωση εμπιστευτικότητας, έλαβαν στοιχεία από την ΤτΕ.

Όσες από τις τέσσερις ελληνικές τράπεζες είχαν την πρόθεση να υποβάλουν δεσμευτική πρόταση για την απόκτηση των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοι-

χείων της ΑΤΕ όφειλαν να γνωστοποιήσουν προηγουμένως την πρόθεσή τους στο ΤΧΣ και να λάβουν τη συναίνεσή του. Η υποχρέωση αυτή απέρρευε από τους όρους της σύμβασης προεγγραφής, την οποία οι ως άνω τράπεζες είχαν υπογράψει με το ΤΧΣ. Τελικά, στις 9 Ιουλίου 2012, μόνο δύο ελληνικές τράπεζες, η Eurobank και η Πειραιώς, υπέβαλαν στο ΤΧΣ τις προτάσεις τους. Στη συνέχεια, στις 24 Ιουλίου 2012 η Eurobank απέσυρε το ενδιαφέρον της για συμμετοχή στην εν λόγω διαδικασία. Έτσι, τελικά υπήρξε μόνο ένας ενδιαφερόμενος.

Το ΤΧΣ προέβη σε αξιολόγηση της προσφοράς της Τράπεζας Πειραιώς, εξετάζοντας τις συνέργειες που επιτυγχάνονταν και τη δυνατότητα ενσωμάτωσης των περιουσιακών στοιχείων, καθώς και του προσωπικού και του δικτύου, στο ανάδοχο πιστωτικό ίδρυμα. Μετά την αξιολόγηση, το ΤΧΣ αποφάσισε ότι η πρόταση της Τράπεζας Πειραιώς πληρούσε τα απαιτούμενα κριτήρια και τη διαβίβασε στη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για έγκριση. Με τη συναίνεση της τελευταίας, το ΤΧΣ ενέκρινε να υποβάλει η Τράπεζα Πειραιώς στην ΤτΕ δεσμευτική προσφορά για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων της ΑΤΕ.

#### 8.7.5 Εφαρμογή μέτρων για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο

Τον Ιανουάριο του 2013 εφαρμόστηκαν μέτρα εξυγίανσης του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου (ΤΤ) με την ίδρυση μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος.<sup>16</sup>

##### *Το πρόβλημα*

Το ΤΤ είχε διαχρονικά μεγάλη εξάρτηση από το Ελληνικό Δημόσιο, με συνέπεια, μεταξύ άλλων, την έλλειψη συνέχειας ως προς τη διοίκησή του και τον επηρεασμό της επιχειρησιακής λειτουργίας και στρατηγικής του. Είναι χαρακτηριστικό ότι, στη διάρκεια της πενταετίας 2006-2010, οπότε το ΤΤ λειτουργούσε ως τράπεζα (καθώς πριν λειτουργούσε ως ειδικός πιστωτικός οργανισμός), το ίδρυμα εμφάνιζε ιδιαίτερα χαμηλή αποδοτικότητα και συνεχώς διευρυνόμενο λειτουργικό κόστος, καθιστώντας εξαιρετικά αμφίβολη τη διαμόρφωση εσόδων στα επόμενα χρόνια που θα υπερκάλυπταν τα λειτουργικά έξοδα και τις απώλειες του επενδυτικού και δανειακού χαρτοφυλακίου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο λόγος των λειτουργικών εξόδων (χωρίς προβλέψεις) προς τα λειτουργικά έσοδα ήταν κατά μέσο όρο περίπου 14 εκατοστιαίες μονάδες μεγαλύτερος (δηλ. χειρότερος) από το μέσο όρο του κλάδου, ενώ τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια είχαν ήδη προσεγγίσει στο τέλος του 2011 το μέσο όρο του κλάδου και θεωρούνταν πολύ δύσκολο να ανακτηθεί το ήμισυ των δανείων αυτών, καθώς εμφάνιζαν καθυστέρηση εξυπηρέτησης άνω

16 Βλ. σχετικά στο Παράρτημα: Τοποθέτηση του Διοικητή στη Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής, 16 Ιανουαρίου 2014.

του έτους. Και αυτό παρά το γεγονός ότι το ΤΤ λειτουργούσε μόνο λίγα χρόνια ως τράπεζα, είχε χαμηλό δείκτη δανείων προς ενεργητικό και προνομιακή μεταχείριση ως προς την είσπραξη ορισμένων απαιτήσεων, αφού οι δόσεις από δάνεια σε δημόσιους υπαλλήλους εισπράττονται απευθείας από τους λογαριασμούς μισθοδοσίας. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία, σημαντικός αριθμός πιστούχων της Τράπεζας ζήτησε την άρση του συμβατικού όρου που αφορά την παρακράτηση των δόσεων των στεγαστικών δανείων από τη μισθοδοσία, με ό,τι αυτό συνεπαγόταν για τις ενδεχόμενες καθυστερήσεις ως προς την αποπληρωμή. Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, συγκυριακά πριν από το PSI το ΤΤ εμφάνιζε υψηλό δείκτη, κυρίως λόγω της στήριξης που απολάμβανε από το Ελληνικό Δημόσιο, καθώς το 2009 ενισχύθηκε συνολικά με περίπου 750 εκατ. ευρώ (μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, ύψους 526 εκατ. ευρώ, και έκδοσης προνομιούχων μετοχών ύψους 225 εκατ. ευρώ). Η αδυναμία δημιουργίας εσωτερικού κεφαλαίου, η χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου και η επίπτωση του PSI δημιούργησαν κεφαλαιακές απαιτήσεις ύψους 3,74 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 και δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας -32%. Η ΤτΕ είχε επανειλημμένα ζητήσει πληροφόρηση από τη Διοίκηση του ΤΤ για τον τρόπο με τον οποίο αυτή θα κάλυπτε τις συγκεκριμένες κεφαλαιακές ανάγκες, ωστόσο διαφαινόταν πλήρης αδυναμία κάλυψης των κεφαλαιακών αναγκών από τους μετόχους του ΤΤ. Μάλιστα, ακόμη και αν κάλυπτονταν οι εν λόγω ανάγκες, σύντομα το ΤΤ θα χρειαζόταν και νέα κεφαλαιακή ενίσχυση λόγω της αδυναμίας να δημιουργήσει εσωτερικά θετικά κεφάλαια.

### *Η λύση*

Όπως έγινε με επιτυχία στο παρελθόν και σε άλλες περιπτώσεις, με πλέον πρόσφατη εκείνη της ΑΤΕ, εξετάστηκαν όλες οι επιλογές, ώστε να προκριθεί τελικά η λύση με την οποία θα δινόταν προτεραιότητα στην επίτευξη του μικρότερου κόστους και των μέγιστων συνεργειών και θα διασφαλιζόνταν ταυτόχρονα η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και το σύνολο των καταθέσεων. Δεδομένης της αδυναμίας ανακεφαλαιοποίησης του ΤΤ τόσο από τους μετόχους του όσο και, λόγω μη βιωσιμότητάς του, από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, εξετάστηκαν οι λύσεις της μεταβίβασης στοιχείων ενεργητικού/παθητικού σε άλλη τράπεζα και της ίδρυσης μεταβατικής τράπεζας. Σημειώνεται ότι η εκτίμηση της κερδοφορίας στο πλαίσιο της αξιολόγησης της βιωσιμότητας είχε γίνει χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι ζημίες που συνδέονταν με το PSI. Αυτό έγινε για να απειφθεί η σχετική επίπτωση, καθώς οι ζημίες αυτές, ως έκτακτες και μη επαναλαμβανόμενες, δεν σχετιζόνταν με την εσωτερική λειτουργική δομή και τη διαρθρωτική αποτελεσματικότητα κάθε τράπεζας. Η μεθοδολογία αυτή ενοούσε φυσικά εκείνες τις τράπεζες, όπως το ΤΤ, που είχαν υψηλό ποσοστό κρατικών ομολόγων στο ενεργητικό τους.

Καθώς δεν εκδηλώθηκε ενδιαφέρον για την απόκτηση στοιχείων του ΤΤ από πιστωτικά ιδρύματα τόσο της Ελλάδος όσο και του εξωτερικού, η επιλογή ίδρυσης μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος (ΜΠΙ) αποτέλεσε μονόδρομο. Η μόνη άλλη επιλογή θα ήταν να τεθεί το ΤΤ σε εκκαθάριση, που θα ήταν ολέθρια λύση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ελλάδος, αλλά και για τους καταθέτες του.

#### *8.7.6 Η εκμηδένιση του κινδύνου μετάδοσης των κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα – άλλες περιπτώσεις εξυγίανσης*

Μετά την απόφαση που έλαβε στις 15 Μαρτίου η Ευρωομάδα για την Κύπρο, στάθηκε καθοριστικός ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος ως προς τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ελλάδα. Με συντονισμένες ενέργειες, σε συνεργασία με την πολιτεία, την κυπριακή κυβέρνηση, την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, η ΤτΕ διασφάλισε, με διαγωνιστική διαδικασία, την ομαλή μεταβίβαση σε εγχώρια τράπεζα των λειτουργιών των κυπριακών υποκαταστημάτων στην Ελλάδα. Το εξαιρετικά σύνθετο εγχείρημα της αποκοπής των υποκαταστημάτων από τις προβληματικές κυπριακές τράπεζες και της αναδοχής από ελληνική τράπεζα στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού τους ολοκληρώθηκε με επιτυχία σε ελάχιστο χρονικό διάστημα, επιτρέποντας:

(α) να εξαιρεθούν πλήρως οι καταθέτες στην Ελλάδα από απομείωση της αξίας ή προσωρινή δέσμευση των αποταμιεύσεών τους, κάτι που υπέστησαν οι καταθέτες στην Κύπρο,

(β) να συνεχιστεί ομαλά η εξυπηρέτηση των εν Ελλάδι πελατών των πρώην κυπριακών υποκαταστημάτων και, το σπουδαιότερο,

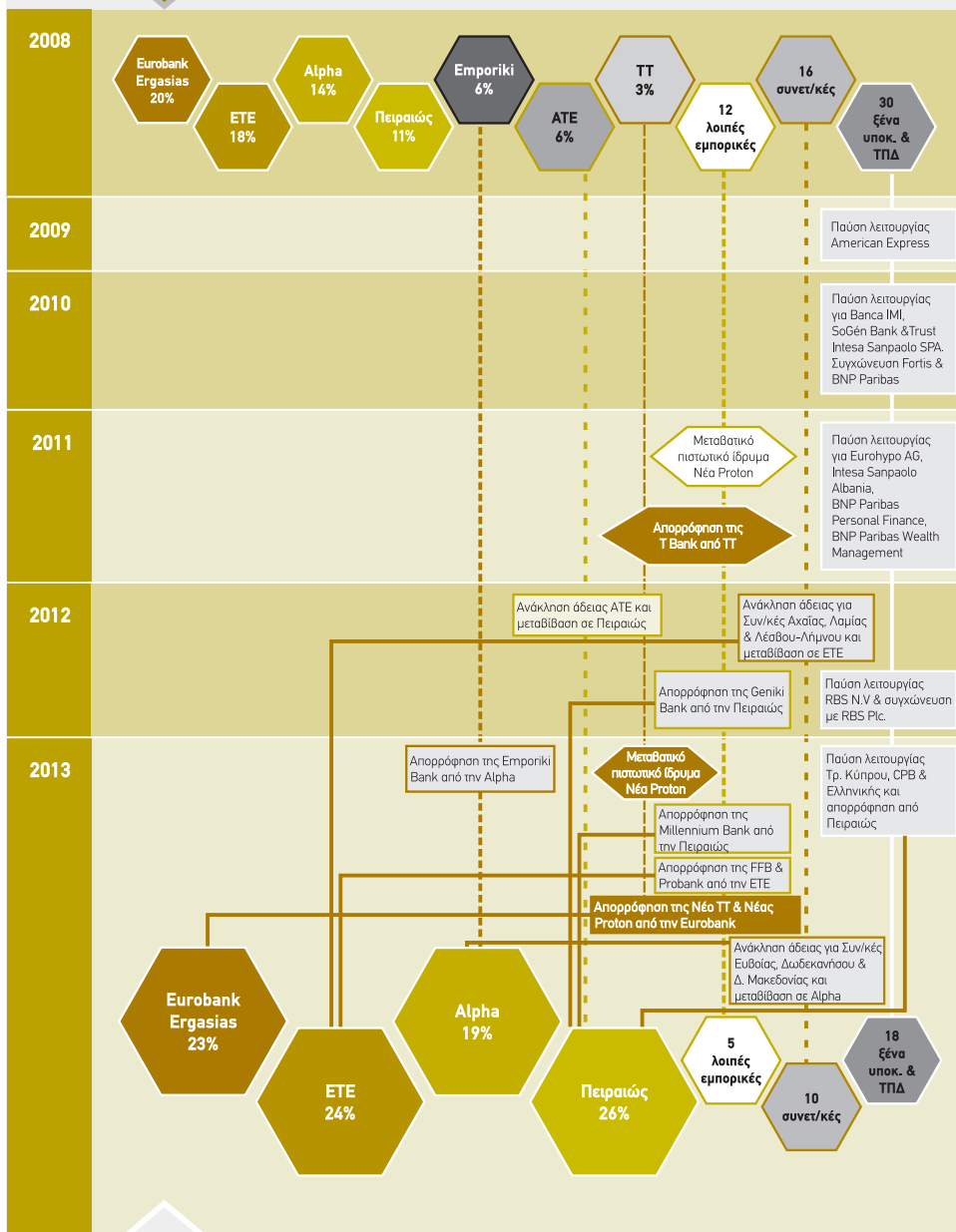
(γ) να εκμηδενιστεί εν τη γενέσει της οποιαδήποτε πιθανότητα μετάδοσης κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

\* \* \*

Αναφορικά με τις λοιπές μεταβολές στον τραπεζικό χάρτη που έλαβαν χώρα εντός του 2013, δύο τράπεζες, οι FBB και Probank, δεν κατέστη δυνατόν να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια από την αγορά και τέθηκαν σε καθεστώς εξυγίανσης. Μέσω διαγωνιστικής διαδικασίας, τα υγιή τους στοιχεία αποκτήθηκαν από την Εθνική Τράπεζα. Επίσης, τα δύο μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα (Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και Νέα Proton Bank) πωλήθηκαν με διαγωνισμό τον Ιούλιο του 2013 από το ΤΧΣ στη Eurobank. Ακόμη, στα τέλη του 2013, μετά την άπρακτη παρέλευση και των τριών προθεσμιών που είχαν δοθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των συνεταιριστικών τραπεζών Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Ευβοίας και με γνώμονα την προστασία των καταθέσεων των πελατών τους,

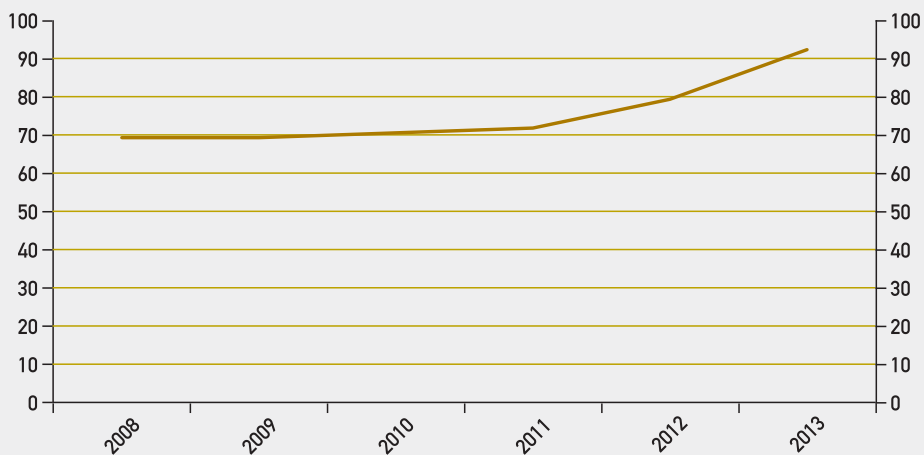


**Διάγραμμα 13 Εξέλιξη ελληνικού τραπεζικού συστήματος**  
 Τα ποσοστά % αφορούν μερίδιο αγοράς σε ατομική βάση



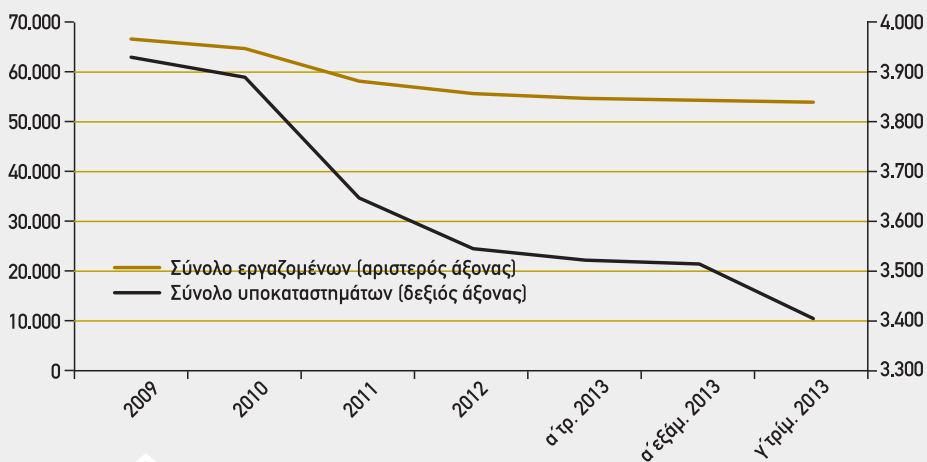
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 14 Συγκέντρωση ελληνικού τραπεζικού συστήματος**  
 Μεριδίο αγοράς των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών, ποσοστά %, 2008-2013



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 15 Εργαζόμενοι και υποκαταστήματα εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών**  
 2009-2013



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας 23 Κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα, 2011-2013, ποσά σε ευρώ**

Μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα <sup>4</sup>	α/α	Πιστωτικό ίδρυμα	Ημερομηνία εξυγίανσης	Ανάδοχος	Κεφάλαια που δόθηκαν από το ΤΧΣ		Συνολικό κόστος εξυγίανσης
					Χρηματοδοτικό κενό <sup>1</sup>	Ως μετογικό κεφάλαιο	
Μη συστημικές τράπεζες	1	Proton Bank <sup>2</sup>	9.10.2011		1.121.621.860	9.100.000.000	2.031.621.860
	2	T Bank <sup>3</sup>	17.12.2011	Τοκ. Ταμειτήριο	676.956.514		676.956.514
	3	Ταχυδρομικό Ταμειτήριο	18.01.2013		3.732.554.000	500.000.000	4.232.554.000
	4	Συνετ. Λέσβου-Αήμιου	23.03.2012	Εθνική Τράπεζα	55.516.733		55.516.733
	5	Αχαϊκή Συνετ.	23.03.2012	Εθνική Τράπεζα	209.473.992		209.473.992
	6	Συνετ. Λαμίας	23.03.2012	Εθνική Τράπεζα	55.493.756		55.493.756
	7	ATEBank	27.07.2012	Τρ. Πειραιώς	7.470.717.000	570.000.000	8.040.717.000
	8	Κυπριακές τράπεζες	22.03.2013	Τρ. Πειραιώς		524.000.000	524.000.000
	9	First Business Bank <sup>5</sup>	10.05.2013	Εθνική Τράπεζα	456.970.455	95.000.000	551.970.455
	10	Probank <sup>5</sup>	26.07.2013	Εθνική Τράπεζα	562.733.502	233.000.000	795.733.502
	11	Συνετ. Δυτ. Μακεδονίας	8.12.2013	Alpha Bank	EKKPEMEI		EKKPEMEI
	12	Συνετ. Ευβοίας	8.12.2013	Alpha Bank	EKKPEMEI		EKKPEMEI
	13	Συνετ. Δωδεκανήσου	8.12.2013	Alpha Bank	EKKPEMEI		EKKPEMEI
<b>Συνολικό κόστος εξυγίανσης για τις μη συστημικές τράπεζες<sup>6</sup></b>					<b>14.768.981.753</b>	<b>1.422.000.000</b>	<b>17.609.981.753</b>
Συστημικές τράπεζες	α/α	Πιστωτικό ίδρυμα	Ημερομηνία ανακεφαλαιοποίησης		Κεφαλαιακές ανάγκες σύμφωνα με την ΤτΕ	Ιδιωτική τοποθέτηση	ΤΧΣ
	1	Εθνική Τράπεζα Ελλάδος	28.05.2012		9.756.000.000	1.079.000.000	8.677.000.000
	2	Τράπεζα Πειραιώς	28.05.2012		7.335.000.000	1.444.000.000	5.891.000.000
	3	Alpha Bank	28.05.2012		4.571.000.000	550.000.000	4.021.000.000
4	Eurobank	28.05.2012		5.839.000.000	0	5.839.000.000	
<b>Συνολικό κόστος ανακεφαλαιοποίησης συστημικών τραπεζών<sup>7</sup></b>					<b>27.501.000.000</b>	<b>3.073.000.000</b>	<b>24.428.000.000</b>
<b>Συνολικό κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών<sup>8</sup></b>							<b>42.028.981.753</b>

<sup>1</sup> Η διαφορά μεταξύ των μεταβιβαζόμενων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των υπό εξυγίανση τραπεζών.

<sup>2</sup> Το ΤΧΣ κατέβαλε αρχικά ως ιδιωτικό κεφάλαιο 250 εκατ. ευρώ. Εν συνεχεία προχώρησε σε αύξηση κεφαλαίου κατά 265 εκατ. ευρώ, ενώ, τέλος, κατέβαλε 395 εκατ. με την πώληση της τράπεζας στη Eurobank.

<sup>3</sup> Το ΤΕΚΕ κατέβαλε 862 εκατ. ευρώ για την κάλυψη μέρους του αρχικού χρηματοδοτικού κενού.

<sup>4</sup> Το ΤΕΚΕ κατέβαλε 450 εκατ. ευρώ για την κάλυψη μέρους του αρχικού χρηματοδοτικού κενού.

<sup>5</sup> Στις 2.7.2013 ανακοινώθηκε η εξαγορά της Proton Bank και του Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου (ΤΤ) από τη Eurobank. Στις 17.12.2011 είχε προηγηθεί απορρόφηση της T Bank από το ΤΤ, κατόπιν εντολής μεταβίβασης.

<sup>6</sup> Τα στοιχεία σχετικά με τα απαραίτητα κεφάλαια για την κάλυψη των κεφαλαίων αναγκών είναι προσωρινά.

<sup>7</sup> Το κόστος περιλαμβάνει την προσωρινή αποτίμηση από την εξυγίανση των συνεταιριστικών Δυτ. Μακεδονίας, Ευβοίας και Δωδεκανήσου, καθώς και τα προσωρινά στοιχεία από τις κεφαλαιακές ανάγκες της FBK και της Proton Bank.

<sup>8</sup> Το συνολικό κόστος περιλαμβάνει την καταβολή ποσού 1.312 εκατ. ευρώ από το ΤΕΚΕ για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού από την εφορία με την εφορολογία με τριαν εξυγίανσης στην Proton Bank και στην T Bank. Ως εκ τούτου, το ΤΧΣ έχει καταβάλει για σκοπούς εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης ποσό 40.716 εκατ. ευρώ την περίοδο 2011-2013.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Μονάδα Εξυγίανσης.

η Τράπεζα της Ελλάδος έκρινε απαραίτητη την ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους και τη μεταφορά του συνόλου των καταθέσεων τους στην Alpha Bank. Σημειώνεται ότι και οι τρεις αυτές συνεταιριστικές τράπεζες, εκτός από την έλλειψη κεφαλαίων, αντιμετώπιζαν και προβλήματα κακής ποιότητας δανειακού χαρτοφυλακίου και στενότητας ως προς τη ρευστότητά τους, σε περίοδο μάλιστα που οι γενικότερες συνθήκες ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα είχαν βελτιωθεί.

Ως αποτέλεσμα των διεργασιών που αναλύθηκαν παραπάνω (και συνοψίζονται στο Διάγραμμα 13), διαμορφώθηκε ένα νέο τραπεζικό τοπίο με λιγότερες σε αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες.

Αναπόφευκτα, ο βαθμός συγκέντρωσης αυξήθηκε (βλ. Διάγραμμα 14), ωστόσο η παρουσία πέντε ακόμη εμπορικών τραπεζών, συνεταιριστικών τραπεζών και υποκαταστημάτων των ξένων τραπεζών (βλ. Διάγραμμα 13) αποτελούσε εγγύηση για το αναγκαίο επίπεδο ανταγωνισμού.

Βεβαίως, τα οφέλη από την αναδιάρθρωση του συστήματος σε όρους οικονομικών κλίμακας άρχισαν να γίνονται ορατά (βλ. Διάγραμμα 15).

Συνολικά, το κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα την περίοδο 2011-2013 ανήλθε σε περίπου 42 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα 23).

## 8.8 Η επόμενη ημέρα του τραπεζικού συστήματος και ο σχεδιασμός ενός μακροχρόνια βιώσιμου επιχειρηματικού υποδείγματος

### 8.8.1 Βασικοί άξονες δράσης

Η ενδυνάμωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών ήταν το πρώτο σημαντικό βήμα για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα, η οποία αποτελεί και προαπαιτούμενο για τη βελτίωση της ρευστότητας και την απελευθέρωση πόρων, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν στοχευμένα σε δραστηριότητες που θα ενισχύουν την εξωστρέφεια, στη βάση του νέου παραγωγικού υποδείγματος προς το οποίο πρέπει να κατευθυνθεί η ελληνική οικονομία. Είναι χαρακτηριστική η αποτίμηση των “πεπραγμένων” και της κατάστασης στις αρχές Απριλίου του 2014 από την κ. Danièle Nouy, Πρόεδρο του Εποπτικού Συμβουλίου του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού στην ΕΚΤ: “Έχει σημειωθεί απίστευτη πρόοδος στην αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση των ελληνικών τραπεζών. Οι συνάδελφοί μου στην ΤτΕ έχουν κάνει πολύ καλή δουλειά σε μια δύσκολη περίοδο και είμαι σίγουρη ότι η κατάσταση των ελληνικών τραπεζών έχει βελτιωθεί σημαντικά.

Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες συμμετέχουν στη συνολική αξιολόγηση, όπως και οι υπόλοιπες μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Είναι σημαντικό ότι οι ελληνικές τράπεζες αντλούν αυτή τη στιγμή μετοχικό κεφάλαιο από τις αγορές. Είμαι σίγουρη ότι με όλες τις προσπάθειες που έχουν γίνει ως σήμερα τα πράγματα κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση.”<sup>17</sup>

Το επόμενο κρίσιμο βήμα ήταν ο σχεδιασμός ενός μακροχρόνια βιώσιμου επιχειρηματικού υποδείγματος, με σταδιακή απεξάρτηση των τραπεζών από τη χρηματοδότηση με χρήμα κεντρικής τράπεζας και με τη δημιουργία συνθηκών επαναλαμβανόμενης και υγιούς κερδοφορίας. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει σχεδιάσει τους βασικούς άξονες δράσης, οι οποίοι θα πρέπει να αφορούν κυρίως: (α) τον εξορθολογισμό του κόστους λειτουργίας και την εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου μέσω οργανικής κερδοφορίας, (β) την απεμπλοκή από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες, (γ) τον επανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό και (δ) την ενεργό διαχείριση των προβληματικών στοιχείων του ενεργητικού.

Ιδίως όσον αφορά στη διαδικασία της ενεργού διαχείρισης του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών, η βελτίωση της εισπραξιμότητας των μέχρι σήμερα μη εξυπηρετούμενων δανείων και η πρόνοια για την αποφυγή δημιουργίας νέων αποτελούν προαπαιτούμενα για την ενίσχυση της δυνατότητας των τραπεζών να αυξήσουν την προσφορά πιστώσεων στην οικονομία. Στην κατεύθυνση αυτή, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης της μέχρι σήμερα ακολουθούμενης πολιτικής των τραπεζών.

Η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε με προτάσεις προς τις τράπεζες αναφορικά με ενδεικτικές ενέργειές τους, οι οποίες θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων:

- Διαδικασία εντοπισμού πρώιμων αρνητικών εξελίξεων προκειμένου να δρομολογούνται έγκαιρα τυχόν διορθωτικές ενέργειες για πιστοδοτήσεις οι οποίες έχουν αυξημένη πιθανότητα να οδηγηθούν σε καθυστέρηση.
- Ενδεδειγμένη αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των δανειοληπτών και της ικανότητάς τους για αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους, προκειμένου να διασφαλιστεί η εξεύρεση εκείνων των επιλογών ρύθμισης που θα οδηγήσουν σε μακροχρόνια διατηρήσιμες λύσεις και θα ελαχιστοποιούν την πιθανότητα εμφάνισης φαινομένων “ηθικού κινδύνου” (moral hazard).
- Βελτίωση της συνεργασίας με άλλους πιστωτές για τη ρύθμιση δανείων σε κοινούς πιστούχους.
- Πρωτίστως, ποιοτική αλλά και ποσοτική αναβάθμιση των εξειδικευμένων μονάδων που έχουν επιφορτιστεί με το χειρισμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

17 Συνέντευξη της Danièle Nouy, Προέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού στην ΕΚΤ, *Βήμα της Κυριακής*, 6 Απριλίου 2014.

### 8.8.2 *Επικαιροποιημένη διαγνωστική μελέτη για τα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών και άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων*

Τον Ιούλιο του 2013, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέθεσε στη διεθνώς αναγνωρισμένη συμβουλευτική εταιρία BlackRock Solutions την εκπόνηση επικαιροποιημένης διαγνωστικής μελέτης για τα δανειακά χαρτοφυλάκια όλων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, με βάση τα στοιχεία της 30ής Ιουνίου 2013. Η μελέτη αυτή περιλάμβανε τα εξής επιμέρους έργα:

- Αξιολόγηση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων: Αποσκοπούσε στην αξιολόγηση της πολιτικής που εφαρμόζεται και των διαδικασιών που ακολουθούνται όσον αφορά τη χορήγηση και την παρακολούθηση των δανείων. Η αξιολόγηση βασίστηκε αφενός σε συνεντεύξεις με στελέχη των τραπεζών και αφετέρου στη λεπτομερή εξέταση των φακέλων ενός αντιπροσωπευτικού και διαστρωματικού δείγματος πελατών. Επιπλέον, για ένα δείγμα μεγάλων επιχειρηματικών δανείων έγινε και εκτίμηση αναμενόμενων ζημιών για κάθε επιμέρους δάνειο.

- Αξιολόγηση των προβληματικών δανείων: Αποσκοπούσε αφενός στην αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας της πολιτικής και των διαδικασιών που εφαρμόζουν οι συστημικές τράπεζες για τη διαχείριση προβληματικών δανείων και αφετέρου στη διαμόρφωση εργαλείων παρακολούθησης των προβληματικών δανείων και στην υποβολή προτάσεων για τη βελτίωση της εν λόγω πολιτικής και των συναφών διαδικασιών.

- Εκτίμηση της αναμενόμενης ζημίας: Αποσκοπούσε στην κατ' εκτίμηση πρόβλεψη των ενδεχόμενων ζημιών από το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, τόσο σε ορίζοντα τριετίας όσο και στη συνολική διάρκεια ζωής των δανείων, υπό δύο μακροοικονομικά σενάρια, ένα βασικό και ένα δυσμενές. Η εκτίμηση αυτή βασίστηκε σε ανάλυση πρωτογενών δεδομένων σε επίπεδο συγκεκριμένων δανείων μέσω οικονομικών υποδειγμάτων για τις επιμέρους κατηγορίες δανειακών χαρτοφυλακίων και έλαβε υπόψη τα ευρήματα του υποέργου "Αξιολόγηση ποιότητας χαρτοφυλακίου". Ως αναμενόμενες ζημίες πιστωτικού κινδύνου (CLPs) ορίστηκαν οι μη προεξοφλημένες απώλειες κεφαλαίου λόγω της (συνολικής ή μερικής) μη αποπληρωμής των δανείων, αφαιρουμένων των ποσών που ανακτώνται από την πώληση των συναφών εξασφαλίσεων. Έτσι, οι αναμενόμενες ζημίες πιστωτικού κινδύνου υπολογίστηκαν κατά τη χρονική στιγμή ρευστοποίησης του ενεχύρου (on a "when realised basis") χωρίς να αφαιρεθούν οι ήδη σχηματισμένες προβλέψεις των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο.

- Αξιολόγηση του χαρτοφυλακίου εξωτερικού: Περιλάμβανε την αξιολόγηση αφενός της πολιτικής και των διαδικασιών χορήγησης δανείων εκ μέρους των κυριότερων θυγατρικών της τράπεζας στο εξωτερικό και αφετέρου του βαθμού

συντηρητικότητας των παραμέτρων κινδύνου (π.χ. του ποσοστού αθέτησης) κατά κατηγορία δανείων.

Σε σύγκριση με την αντίστοιχη άσκηση του 2011, η διαγνωστική μελέτη του 2013 είχε:

- ευρύτερο πεδίο εφαρμογής,
- πληρέστερο σύνολο στοιχείων, το οποίο περιλάμβανε πενταετή ιστορικά δεδομένα για τη συμπεριφορά των πιστούχων, που συμπίπτουν χρονικά με τη βαθύτερη ύφεση στην Ελλάδα, και
- βελτιωμένη μεθοδολογία, που καθιστά την άσκηση πιο αυστηρή ως προς τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου.

Η νέα άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ολοκληρώθηκε στο τέλος του 2013 και, μετά από διαβούλευση με την Τρόικα, αλλά και λόγω της αναγκαιότητας να ενσωματωθούν παραδοχές σχετιζόμενες με την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων την οποία προβλεπόταν να διενεργήσει η ΕΒΑ στη διάρκεια του 2014 σε επίπεδο ΕΕ, τα αποτελέσματά της δημοσιοποιήθηκαν στις 6.3.2014.<sup>18</sup> Η άσκηση αποτελούνταν από δύο στοιχεία, με βάση τα οποία επικαιροποιήθηκε η εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών σε ενοποιημένη βάση:

- τη διαγνωστική μελέτη των χαρτοφυλακίων δανείων των τραπεζών, που εκπόνησε ανεξάρτητα η BlackRock, και
- μια προσαρμογή επί το συντηρητικότερο της εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίου την οποία προέβλεπαν τα Σχέδια Αναδιάρθρωσης των τραπεζών.

Όπως και στην προηγούμενη άσκηση του 2011, ακολουθήθηκαν δύο σενάρια, που αφορούσαν την εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών και τα οποία αναπτύχθηκαν σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ. Σκοπός της άσκησης ήταν να γίνει μια συντηρητική εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών όλων των εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση, έτσι ώστε να πληρούνται τα ελάχιστα απαιτούμενα επίπεδα Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων την περίοδο Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016, δηλαδή:

- στόχος για το Δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1 ratio – CT1 ratio) 8% στο Βασικό Σενάριο,

<sup>18</sup> Βλ. [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item\\_ID=4546&List\\_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter\\_by=DT](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4546&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT), <http://www.bankofgreece.gr/BoGAttachments/2013%20Stress%20test%20of%20the%20Greek%20banking%20sector.pdf>, <http://www.bankofgreece.gr/BoGAttachments/Άσκηση%20Προσομοίωσης%20Ακραίων%20Καταστάσεων%20για%20τον%20Ελληνικό%20Τραπεζικό%20Τομέα.pdf>, <http://www.bankofgreece.gr/BoGAttachments/Asset%20Quality%20Review%20and%20Credit%20Loss%20Projection%20Methodology%20-%20Prepared%20for%20the%20Bank%20of%20Greece%20-%20BlackRock%20Solutions.pdf>.

- στόχος για το Δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (CT1 ratio) 5,5% στο Δυσμενές Σενάριο.

Αυτά τα όρια συνάδουν με τα αντίστοιχα της επερχόμενης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που θα διενεργήσει η ΕΒΑ το 2014 σε επίπεδο ΕΕ. Γενικά, η μεθοδολογία της Τράπεζας της Ελλάδος ευθυγραμμίστηκε στο μέγιστο δυνατόν με την προσέγγιση που προβλέπεται γι' αυτές τις δύο ασκήσεις βάσει των δημόσια διαθέσιμων πληροφοριών το Φεβρουάριο του 2014.

Επιπλέον, υιοθετώντας συντηρητική στάση, η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε από τις τράπεζες να διαθέτουν επαρκείς προβλέψεις έως το τέλος του 2016 προκειμένου να καλύψουν:

- τουλάχιστον το 95% των ζημιών στη διάρκεια των δανείων, όπως εκτιμήθηκαν από τη BlackRock, για το Βασικό και το 85% για το Δυσμενές Σενάριο, και
- τουλάχιστον 52% των μη εξυπηρετούμενων δανείων, όπως εκτιμήθηκαν από τη BlackRock για το τέλος του 2016 για το Βασικό Σενάριο.

Στη μεθοδολογία της Τράπεζας της Ελλάδος λήφθηκαν υπόψη οι αναμενόμενες ζημιές λόγω του πιστωτικού κινδύνου για περίοδο τριάμισι ετών με βάση τη χρονική στιγμή ρευστοποίησης του ενεχύρου. Αυτό, σε συνδυασμό με τους περιορισμούς που προαναφέρθηκαν, κατέληξε σε εμπροσθοβαρή κάλυψη στα τριάμισι χρόνια των αναμενόμενων ζημιών πιστωτικού κινδύνου έως τη λήξη των δανείων.

Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος, προσάρμοσε επί το συντηρητικότερο τους βασικούς παράγοντες κερδοφορίας προ προβλέψεων που σχετίζονται με την εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου από τις τράπεζες και επέβαλε κατώτατα όρια στην εξέλιξη των σταθμισμένων για τον κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού, έτσι ώστε να διασφαλίσει ότι στα Σχέδια Αναδιάρθρωσης των τραπεζών δεν υποεκτιμάται ο βαθμός έκθεσής τους σε κίνδυνο. Επιπρόσθετα, συνεκτίμησε και τυχόν κεφαλαιακές ανάγκες που προέκυψαν από την πρόσφατη άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ασφαλιστικών εταιριών που είναι θυγατρικές των τραπεζών.

Οι κεφαλαιακές ανάγκες κάθε τράπεζας προσδιορίστηκαν με αναφορά στο Βασικό Σενάριο, όπως αντίστοιχα προβλεπόταν να γίνει και στην ευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που αναμενόταν να διενεργήσει η ΕΒΑ το 2014. Βάσει του σεναρίου αυτού, οι κεφαλαιακές ανάγκες που προέκυψαν για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτιμήθηκαν σε 6,4 δισεκ. ευρώ. Η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε επίσημα από τις τράπεζες να υποβάλουν τα κεφαλαιακά τους σχέδια μέχρι τα μέσα Απριλίου του 2014 για την αντιμετώπιση των αναγκών που προέκυπταν από το Βασικό Σενάριο.





# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## 1 Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου για την εξυγίανση της ΑΤΕ στη Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής

3 Αυγούστου 2012

Κυρίες και κύριοι βουλευτές,

Την περασμένη Παρασκευή, η Τράπεζα της Ελλάδος εφάρμοσε μέτρα εξυγίανσης στην ΑΤΕ, που προβλέπει η νομοθεσία (Ν. 3601/2007 και 4021/2011).

Αυτό έγινε στο πλαίσιο του Μνημονίου (που αποτελεί και νόμο του Ελληνικού Κράτους – Ν. 4046/2012), και πριν την παρέλευση της προθεσμίας που είχε θέσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Τα υγιή στοιχεία της ΑΤΕ μεταφέρθηκαν στην Τράπεζα Πειραιώς. Το υπόλοιπο τμήμα παραμένει στη λεγόμενη “κακή” τράπεζα για εκκαθάριση ή για αξιοποίηση από το Δημόσιο, ανάλογα με την περίπτωση.

Οι ενέργειες αυτές έγιναν βάσει των όσων προβλέπει η σχετική νομοθεσία. Ακολουθήθηκαν κατά γράμμα οι προβλεπόμενες διαδικασίες.

Θέλω να επισημάνω ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είχε αποφασίσει ότι μετά το τέλος Ιουλίου δεν θα μπορούσε να παρέχει ρευστότητα στην ΑΤΕ. Διότι η τράπεζα αυτή:

- ήταν σημαντικά υποκεφαλαιοποιημένη,
- δεν ήταν βιώσιμη και
- δεν υπήρχε προοπτική ο βασικός μέτοχος να την ανακεφαλαιοποιήσει.

Αν δεν εφαρμόζονταν επομένως τα μέτρα εξυγίανσης, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα διέκοπτε την παροχή ρευστότητας, ύψους 6,3 δισεκ. ευρώ.

Αν όμως διακοπτόταν η παροχή ρευστότητας, η Αγροτική θα έκλεινε αμέσως. Και θα είχαμε πάνω από 5.000 ακόμη ανέργους, ενώ θα έπρεπε να ανευρεθούν 14 δισεκ. ευρώ για την αποζημίωση των καταθετών και άλλα 6,3 δισεκ. ευρώ για την επιστροφή της ρευστότητας στο Ευρωσύστημα, συνολικά πάνω από 20 δισεκ. ευρώ.

### *Ποιες ήταν οι εναλλακτικές επιλογές;*

Η Αγροτική Τράπεζα δεν ήταν βιώσιμη. Αυτό είναι σαφές, αφού:

- Εμφάνιζε χρόνια δομικά προβλήματα.
- Παρουσίαζε χαμηλή παραγωγικότητα και ελλείψεις στην οργανωτική και τη λειτουργική της διάρθρωση.
- Εμφάνιζε ένα κακής ποιότητας ενεργητικό λόγω του κρατικού εναγκαλισμού και αδυναμιών στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων. Αυτά κατέληγαν συχνά σε μια δανειοδοτική πολιτική που παρέβλεπε τα τραπεζικά κριτήρια.
- Και κυρίως, παρά τις συνεχείς ενέσεις κεφαλαίων από το Δημόσιο, η Αγροτική Τράπεζα αντιμετώπιζε κεφαλαιακή ανεπάρκεια.

Απόδειξη των μεγάλων αδυναμιών της ήταν ότι κατετάγη στην τελευταία θέση της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, που διεξήγαγε η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή το 2011. Τελευταία πανευρωπαϊκά επί συνόλου 91 μεγάλων τραπεζών!

Εξαιτίας μάλιστα όλων αυτών των αδυναμιών και των χρονίως αδύνατων επιδόσεων, ορισμένοι εκπρόσωποι της Τρόικας θεωρούσαν ότι η Αγροτική έπρεπε να κλείσει.

Η άποψη της Τράπεζας της Ελλάδος (αλλά και της κυβέρνησης) ήταν ότι μια τέτοια λύση θα έπρεπε πάση θυσία να αποφευχθεί, ιδιαίτερα για λόγους συστημικής σταθερότητας και κόστους.

Γι' αυτό η ΤτΕ επέμεινε και έπεισε να αναζητηθεί μια προσφορότερη οδός. Για ένα διάστημα λοιπόν η ΑΤΕ αφέθηκε να εφαρμόσει το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης, που, ούτως ή άλλως, έπρεπε να ακολουθήσει βάσει των υποχρεώσεων που προέκυψαν από τη χρηματοδότηση μέσω των ρυθμίσεων του Ν. 3723/2008.

Έκτοτε οι οικονομικές συνθήκες χειροτέρευσαν θεαματικά. Η μεγάλη αύξηση στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και η αρνητική επίπτωση από το PSI επιβάρυναν περαιτέρω τη θέση της τράπεζας. Στη διάρκεια του 2011, ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας υπολείπεται του ελάχιστου ορίου του 8%. Μετά και το PSI, ο δείκτης είχε διαμορφωθεί στο -26%, στα τέλη του 2011, αφού τα ίδια κεφάλαια ήταν αρνητικά κατά 3 δισεκ. ευρώ.

Αν η ανακεφαλαιοποίηση της ΑΤΕ ήταν εφικτή, θα απαιτούνταν 5 δισεκ. ευρώ. Και σημειώστε ότι ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαιακών αυτών αναγκών δεν εξηγείται από το PSI, όπως κάποιοι ισχυρίζονται, αλλά από το δανειακό χαρτοφυλάκιο.

Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια έγιναν αλληπάλληλες ενέσεις κεφαλαίων στην ΑΤΕ, που σωρευτικά ανέρχονται σε 4 δισεκ. ευρώ. Σε σημερινές μάλιστα τιμές ξεπερνούν τα 5 δισεκ. ευρώ. Στο ίδιο χρονικό διάστημα, οι αδύναμες επιδόσεις της τράπεζας δημιούργησαν σωρευτικές ζημιές 4,9 δισεκ. ευρώ. Δηλαδή ο Έλληνας φορολογούμενος όχι μόνον είχε αρνητική απόδοση για τα χρήματα που έβαλε, αλλά επιπλέον θα εκαλείτο να βάλει και άλλα 5 δισεκ. ευρώ για να καλύψει τη μαύρη τρύπα της περιόδου αυτής και να συνεχίσει η τράπεζα τη λειτουργία της. Ανεβάζοντας, έτσι, το συνολικό κόστος για τον Έλληνα φορολογούμενο στα 10 περίπου δισεκ. ευρώ.

Σήμερα, που η χώρα αναζητά μέσα από οδυνηρές θυσίες 11,5 δισεκ. ευρώ, αντιλαμβάνεται κανείς τη σημασία του μεγέθους μιας τόσο παραπλήσια μεγάλης ζημιάς της Αγροτικής.

Μιας τράπεζας που έχει άλλωστε παύσει να είναι “αγροτική”, αφού μόνο το 13% των χορηγήσεων κατευθύνονται στους αγρότες και τους Συνεταιρισμούς.

Θα ήθελα εδώ να προσθέσω ότι, ακόμη και αν αγνοήσουμε τη χρήση του 2011, που εκτάκτως επιβαρύνθηκε λόγω PSI, τα σωρευτικά κέρδη της ΑΤΕ στην περίοδο 1997-2010 μόλις φθάνουν τα 190 εκατ. ευρώ. Δηλαδή, σε ολόκληρη τη “χρυσή περίοδο”, η τράπεζα, παρά τις ισχυρές κεφαλαιακές ενέσεις των 4 δισεκ. ευρώ, είχε οριακά θετικό αποτέλεσμα, ουσιαστικά μηδενικό.

Στην ίδια περίοδο, η Εθνική Τράπεζα κατάφερε να έχει κέρδη 5,3 δισεκ. ευρώ, η Alpha Bank 4 δισεκ. ευρώ, η Eurobank 3,5 δισεκ. ευρώ και η Πειραιώς 1,7 δισεκ. ευρώ. Γεγονός που υποδηλώνει και τη μεγάλη διαφορά κερδοφορίας μεταξύ των τεσσάρων και της ΑΤΕ.

Μετά από όλα αυτά θα μπορούσε άραγε η ΑΤΕ να θεωρηθεί ως “πηγή ευημερίας του ελληνικού λαού”;

Θα παραθέσω επίσης και μερικά άλλα χαρακτηριστικά παραδείγματα:

- Η ΑΤΕ για τις θυγατρικές της είχε επενδύσει 1,2 δισεκ. ευρώ και σήμερα, ύστερα από αλληπάλληλες απομειώσεις και διαγραφές, έχουν απομείνει 156 εκατ. ευρώ. Έχασε δηλαδή πάνω από 1 δισεκ. ευρώ ή το 85% της αξίας των θυγατρικών της.
- Παρά την εμφανή αδυναμία της στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων, η Αγροτική προχώρησε σε μαζικές τοποθετήσεις σε υψηλού κινδύνου προϊόντα, με τις ζημιές από συναλλαγές σε παράγωγα να ανέρχονται σε 285 εκατ. ευρώ την τριετία 2009-2011.
- Ως αποτέλεσμα των δανείων που είχε χορηγήσει με ελαστικά κριτήρια, η ΑΤΕ πραγματοποίησε διαγραφές ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ στην τελευταία 10ετία.

Στο Μνημόνιο του 2010 αναφερόταν χαρακτηριστικά ότι “η Αγροτική έχει ένα ιστορικό χορήγησης δανείων που δεν αποπληρώνονται και στη συνέχεια διαγράφονται”.

Όλα αυτά τα χρήματα που εξανεμίστηκαν ήταν χρήματα των φορολογουμένων. Και όλοι καταλαβαίνουμε ότι στις σημερινές πολύ δύσκολες συνθήκες θα μπορούσαν να έχουν διατεθεί πολύ πιο αποδοτικά από κοινωνική άποψη.

### *Ποιες ήταν οι εφικτές λύσεις;*

Η Τράπεζα της Ελλάδος από την πλευρά της πίεζε να εξευρεθεί μια βιώσιμη λύση. Αυτό άλλωστε προβλεπόταν ρητά στο τελευταίο Μνημόνιο. Ανελήφθη πράγματι δέσμευση για τη διενέργεια ειδικής μελέτης για την ΑΤΕ. Στο πλαίσιο αυτό, αξιολογήθηκαν από την Κυβέρνηση, την ΤτΕ και την Τρόικα τέσσερα εναλλακτικά σενάρια:

**Πρώτον:** Κλείσιμο και εκκαθάριση της τράπεζας.

**Δεύτερον:** Ανακεφαλαιοποίηση και ριζική αναδιάρθρωση της τράπεζας, δηλαδή αναδιάρθρωση πέραν του μέχρι πρότινος εφαρμόζομενου σχεδίου.

**Τρίτον:** Αναδιάρθρωση της τράπεζας υπό καθεστώς μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος, με στόχο την πώλησή της σε σύντομο χρονικό διάστημα. Και τέλος,

**Τέταρτον:** Μεταβίβαση των υγιών στοιχείων της τράπεζας προς άλλη τράπεζα.

Είναι σαφές ότι το κλείσιμο της Τράπεζας αποτελούσε μια ακραία κι ανεπιθύμητη λύση. Θα σήμαινε την απώλεια χιλιάδων θέσεων εργασίας. Θα σήμαινε το κλείσιμο του δικτύου και άρα την αδυναμία εξυπηρέτησης των πελατών. Τέλος, το οικονομικό κόστος θα ήταν τεράστιο, καθώς θα απαιτείτο άμεσα ένα ποσό μεγαλύτερο των 20 δισεκ. ευρώ.

Η ανακεφαλαιοποίηση της ΑΤΕ δεν ήταν εφικτή. Διότι σύμφωνα με το Μνημόνιο, η ανακεφαλαιοποίηση δεν θα μπορούσε να γίνει με κεφάλαια του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, επειδή η τράπεζα δεν είναι βιώσιμη.

Έπρεπε λοιπόν να επιλεγεί μία εκ των δύο λύσεων που απέμεναν. Δηλαδή:

- είτε μεταφορά της υγιούς τράπεζας σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα, εφόσον εκδηλωνόταν ενδιαφέρον,
- είτε η αναδιάρθρωση της τράπεζας υπό καθεστώς μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος με στόχο την πώλησή του εντός σύντομου χρονικού διαστήματος.

Πριν αναφερθώ στην αξιολόγηση από την ΤτΕ των δύο επιλογών, επισημαίνω ότι δύο ανεξάρτητες μελέτες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι σαφώς προτιμητέα λύση είναι εκείνη της μεταβίβασης της υγιούς τράπεζας. Οι μελέτες αυτές καταρτίστηκαν από τους διεθνείς οίκους:

- Oliver Wyman για λογαριασμό της ΕΚΤ και
- Alvarez & Marsal για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου και Ειδικών Εκκαθαρίσεων – ΤΑΙΠΕΔ).

Στη δεύτερη μάλιστα μελέτη γίνεται και αναφορά ότι το ζεύγος τραπεζών με τις μεγαλύτερες συνέργειες είναι εκείνο της Τράπεζας Πειραιώς και της Αγροτικής.

Και η ειδική μελέτη που κατάρτισε η ΤτΕ σε συνεργασία με την Bain και συζητήθηκε εκτενώς με την Τρόικα κατέληξε ότι η επιλογή της μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων είναι η καλύτερη. Για τους εξής λόγους:

Πρώτον, αποτελεί μόνιμη-βιώσιμη λύση σε σύγκριση με την ίδρυση μεταβατικής τράπεζας, όπου θα έπρεπε να εξευρεθεί σύντομα ιδιώτης αγοραστής.

Δεύτερον, δεν απαιτείται κατ' ανάγκη δραστική μείωση του προσωπικού και του δικτύου, όπως θα συνέβαινε στην περίπτωση της μεταβατικής τράπεζας.

Τρίτον, επιταχύνει την προσαρμογή της εταιρικής κουλτούρας και αναβαθμίζει την αποτελεσματικότητα του μεταβιβαζόμενου υγιούς τμήματος.

Τέταρτον, ενέχει το μικρότερο τελικό κόστος, λαμβάνοντας υπόψη και την ενίσχυση της μελλοντικής κερδοφορίας λόγω συνεργειών.

Πέμπτον, συντρέχει μειωμένος κίνδυνος επιπρόσθετων αναγκών ανακεφαλαιοποίησης στο μέλλον. Διότι εάν δεν βρισκόταν ενδιαφερόμενος επενδυτής σύντομα να αποκτήσει τη μεταβατική τράπεζα, η τελευταία θα χρειαζόταν αργά ή γρήγορα και νέα κεφάλαια.

Τέλος, ενώ το χρηματοδοτικό κόστος εμφανίζεται, εκ πρώτης όψεως, να είναι το ίδιο και στις δύο λύσεις, στην πραγματικότητα το τελικό πραγματικό κόστος θα είναι χαμηλότερο στην περίπτωση της μεταβίβασης. Διότι τις συνέργειες που θα επιτευχθούν θα τις καρπωθεί πρωτίστως ο κύριος μέτοχος της Τράπεζας Πειραιώς. Που δεν είναι άλλος από το Ελληνικό Δημόσιο, μέσω του ΤΧΣ.

Οι διαδικασίες μεταφοράς εφαρμόστηκαν με απόλυτο σεβασμό του νόμου και διαφάνεια.

### *Η διαδικασία μεταφοράς των υγιών στοιχείων πραγματοποιήθηκε βάσει προσωρινής αποτίμησης, όπως ορίζει ο νόμος.*

Για τη μέγιστη δυνατή διαφάνεια, η ΤτΕ αξιοποίησε την έκθεση που είχαν ετοιμάσει για λογαριασμό της δύο διεθνείς ελεγκτικές εταιρείες: η Ernst&Young και η Grant Thornton. Παράλληλα, ελήφθησαν υπόψη και τα ευρήματα της BlackRock.

Σύμφωνα με την προσωρινή αποτίμηση, το χρηματοδοτικό έλλειμμα (δηλαδή η διαφορά μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και παθητικού) ανέρχεται σε 6,67 δισεκ. ευρώ. Το ποσό αυτό διασφαλίζει πλήρως τους καταθέτες που μεταφέρθηκαν στην ανάδοχο τράπεζα. Αυτό το έλλειμμα καλύπτεται από το ΤΧΣ και θα μειωθεί σε βάθος χρόνου κατά περίπου 2,5 δισεκ. ευρώ από τη ρευστοποίηση των μη υγιών στοιχείων ενεργητικού.

Το υγιές τμήμα της ΑΤΕ περιλαμβάνει κυρίως:

- τα ενήμερα δάνεια,
- τις συμμετοχές του χρηματοπιστωτικού τομέα (πλην leasing),

- το χαρτοφυλάκιο τίτλων,
- τις καταθέσεις και τις υποχρεώσεις προς το Ευρωσύστημα.

Υπάρχουν συμμετοχές που δεν μεταβιβάζονται και θα αξιοποιηθούν από το Δημόσιο. Είναι, για παράδειγμα, η Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης, η ΣΕΚΑΠ, η Δωδώνη κ.ά. Θα υπάρξει επίσης μέριμνα από την Πολιτεία για τα μη ενήμερα δάνεια που έχουν ενέχυρο αγροτική γη.

Θα ήθελα εδώ να σημειώσω ότι αντίστοιχα μέτρα εξυγίανσης έχουν προβλεφθεί και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες (π.χ., στην Αγγλία, την Ισπανία, τη Γερμανία, τη Δανία). Άλλωστε, και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε προ διμήνου σχετική πρόταση Οδηγίας, η οποία βρίσκεται στην ίδια ακριβώς κατεύθυνση. Η Οδηγία θα καταστεί μέχρι τα τέλη της χρονιάς υποχρεωτική για όλα τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στην Ελλάδα ο νομοθέτης έκρινε αναγκαίο να εισαγάγει το πλαίσιο εξυγίανσης πριν από την υιοθέτηση της ευρωπαϊκής Οδηγίας, ώστε να μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του τραπεζικού χώρου.

Έχοντας τα προαναφερθέντα υπόψη, στις αρχές του Μαΐου η Τράπεζα της Ελλάδος κάλεσε τις τέσσερις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (Εθνική, Alpha, Eurobank και Πειραιώς) να εξετάσουν το ενδεχόμενο απόκτησης των υγιών στοιχείων της ΑΤΕ. Παράλληλα, ανέθεσε σε δύο διεθνείς επενδυτικούς οίκους να διερευνήσουν την ύπαρξη ενδιαφέροντος από το εξωτερικό.

Από το εξωτερικό δεν υπήρξε ενδιαφέρον. Οι τέσσερις ελληνικές τράπεζες ζήτησαν να μελετήσουν το φάκελο. Στις 9 Ιουλίου, οι δύο υπέβαλαν στο ΤΧΣ τις προτάσεις τους, ώστε να λάβουν ως όφειλαν τη συναίνεσή του. Στις 24 Ιουλίου, μία εκ των δύο απέσυρε το ενδιαφέρον της. Δεσμευτική πρόταση κατέθεσε στις 27 Ιουλίου η Τράπεζα Πειραιώς.

Το ΤΧΣ αξιολόγησε την πρότασή της και έκρινε ότι ικανοποιούνταν τα απαιτούμενα κριτήρια. Με τη λήψη και της συναίνεσης της Γενικής Διεύθυνσης Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ΤΧΣ έδωσε τη συναίνεσή του στην Πειραιώς να υποβάλει δεσμευτική προσφορά στην ΤτΕ. Στην πρόταση της Πειραιώς περιλαμβάνεται και η καταβολή ανταλλάγματος ύψους 95 εκατ. ευρώ, ποσό που αποτελεί περιουσιακό στοιχείο της “κακής τράπεζας”.

### *Αξιολόγηση της προσφοράς*

Για την αξιολόγηση της μοναδικής προσφοράς ελήφθησαν κυρίως υπόψη οι πιθανές συνέργειες και η μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα του νέου σχήματος.

Με βάση τη μελέτη που έγινε για λογαριασμό της Πειραιώς, οι συνέργειες εκτιμώνται σε 155 εκατ. ευρώ μετά από φόρους μέσα στην πρώτη τριετία και σε 155 εκατ. ευρώ για κάθε χρονιά μετέπειτα.

Τι σημαίνει αυτό; Σημαίνει ότι, αφού υπάρχουν σημαντικές συνέργειες για την Πειραιώς, το Ελληνικό Δημόσιο, δηλαδή ο βασικός της πλέον μέτοχος, θα μπορέσει να ανακτήσει ταχύτερα τα κεφάλαια που έχει τοποθετήσει μέσω του ΤΧΣ.

Θα ήθελα να αναφερθώ σε ορισμένα σχόλια για τη διαφάνεια της διαδικασίας που ακολουθήθηκε. Εξ ορισμού η μεταβίβαση μιας ασθενούς τράπεζας πρέπει να γίνεται σε συνθήκες εμπιστευτικότητας. Ειδάλλως, θα προκαλείτο πανικός στους καταθέτες, με αρνητικές συνέπειες για ολόκληρη την οικονομία και την κοινωνία. Αυτό ακριβώς δηλαδή που επιδιώκαμε να αποφύγουμε με την έγκαιρη εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης. Ο νόμος άλλωστε είναι απολύτως σαφής και κατοχυρώνει το απόρρητο της διαδικασίας, προβλέποντας μάλιστα υψηλά πρόστιμα.

### *Συνοψίζω:*

**Πρώτον**, η Αγροτική Τράπεζα δεν ήταν βιώσιμη. Στη βάση σειράς κριτηρίων, εποπτικών και επιχειρηματικών. Άλλωστε το βεβαρημένο παρελθόν της ακριβώς αυτό πιστοποιεί.

**Δεύτερον**, ακολουθήσαμε σχολαστικά την κείμενη νομοθεσία.

**Τρίτον**, αν έκλεινε η ΑΤΕ θα είχαμε χιλιάδες νέους ανέργους. Και θα χρειαζόμασταν πάνω από 20 δισεκ. ευρώ για την αποζημίωση των καταθετών και την επιστροφή της χρηματοδότησης στο Ευρωσύστημα. Θα κλονιζόταν η συστημική σταθερότητα, που έχουμε ως τώρα διαφυλάξει ως κόρη οφθαλμού.

**Τέταρτον**, η λύση που επελέγη ήταν η πλέον συμφέρουσα. Για τους καταθέτες και τους εργαζομένους, για το ίδιο το Δημόσιο μέσα από τις συνέργειες που προκύπτουν, για τη σταθερότητα και την ασφάλεια του τραπεζικού συστήματος.

Η λύση που επελέγη αποτελούσε επομένως μονόδρομο και προξενεί τη μικρότερη δυνατή επιβάρυνση για τον φορολογούμενο. Αποτελεί τη μόνη πραγματικά βιώσιμη λύση. Μια λύση που συμβάλλει και στην αναδιάταξη και ενδυνάμωση του τραπεζικού συστήματος της χώρας, που έχει ήδη δρομολογηθεί.

Σας ευχαριστώ για την προσοχή σας.



## 2 Τοποθέτηση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο σε συνεδρίαση της Διαρκούς Επιτροπής Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής για την Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2013

16 Ιανουαρίου 2014

Θα σας περιγράψω τις εποπτικές ενέργειες της ΤτΕ στο θέμα του ΤΤ, αρχίζοντας από το 2006. Το έτος αυτό δόθηκε στο ΤΤ άδεια πιστωτικού ιδρύματος, ενόψει της εισαγωγής του στο χρηματιστήριο. Η άδεια δόθηκε στη βάση συγκεκριμένου επιχειρηματικού σχεδίου, το οποίο προέβλεπε δραστηριοποίηση μόνο στον τομέα της πίστης ιδιωτών. Η ΤτΕ όρισε ότι, σε περίπτωση που το ΤΤ προτίθετο να επεκταθεί πέραν της πίστης ιδιωτών, θα έπρεπε να την ενημερώσει, προκειμένου να αξιολογηθεί η ανάγκη θέσπισης πρόσθετων ειδικών όρων.

Καθώς μέχρι το 2006 το ΤΤ λειτουργούσε ως δημόσια υπηρεσία και τα μοναδικά τραπεζικά προϊόντα που διέθετε ήταν λογαριασμοί καταθέσεων και στεγαστικά δάνεια προς δημόσιους υπαλλήλους, με περιορισμένο επομένως βαθμό κινδύνου, το Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου δεν ήταν προσαρμοσμένο σε πιο εξειδικευμένες δραστηριότητες χονδρικής ή επιχειρηματικής τραπεζικής. Το 2006 έγιναν δύο επιτόπιοι έλεγχοι, που εντόπισαν αδυναμίες στα πληροφοριακά συστήματα και στην εταιρική διακυβέρνηση του ΤΤ. Λόγω των παραπάνω αδυναμιών, η ΤτΕ όρισε ελάχιστο όριο κεφαλαιακής επάρκειας το 10%, αντί για το 8% που ίσχυε για τις υπόλοιπες τράπεζες.

Το 2007 και το 2008 έγιναν και νέοι επιτόπιοι έλεγχοι.

Όταν ανέλαβα τη διοίκηση της ΤτΕ το 2008, υποχρεώσαμε το ΤΤ να σταθμίζει τις επενδύσεις του σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, στις οποίες είχε εν τω μεταξύ προβεί, με υψηλότερο δείκτη κινδύνου. Ζητήσαμε επίσης και την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.

Στις αρχές του 2009 διαπιστώσαμε τη δραστηριοποίηση του ΤΤ στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων χωρίς την προηγούμενη ενημέρωσή μας για την αλλαγή του επιχειρηματικού σχεδίου. Τον Απρίλιο του 2009 (επιστολή 868/13.4.2009) απαγορεύσαμε στο ΤΤ να χορηγήσει περαιτέρω επιχειρηματικά δάνεια εάν προηγουμένως δεν υιοθετηθούν κατάλληλα πληροφοριακά συστήματα και συστήματα διαχείρισης κινδύνων. Τον Ιούλιο του 2009 το ΤΤ ενημέρωσε την ΤτΕ για διορθωτικές ενέργειες καθώς και για την πρόθεση επέκτασης στον τομέα των επιχειρηματικών δανείων. Τον Οκτώβριο του 2009 (επιστολή 5200/21.10.2009) ζητήσαμε η σχεδιαζόμενη επέκταση να γίνει μόνο μετά τον επιτόπιο έλεγχο της ΤτΕ που θα διαπί-

στανε την επάρκεια των διορθωτικών ενεργειών. Στον έλεγχο που επακολούθησε διαπιστώθηκαν ελλείψεις και αδυναμίες.

Το 2010 ως αποτέλεσμα του ελέγχου επεβλήθη περιορισμός (επιστολή 5107/14.4.2010), που προέβλεπε ότι τα επιχειρηματικά δάνεια μπορούν να δίνονται μόνο σε εταιρίες με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση ή στο πλαίσιο κοινοπρακτικών δανείων.

Το 2011 πραγματοποιήθηκε η διαγνωστική άσκηση της BlackRock. Στο πλαίσιο αυτής της άσκησης, αξιολογήθηκαν οι διαδικασίες παροχής δανείων και η ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων και εκτιμήθηκαν οι πιθανές ζημιές τους.

Από τον έλεγχο προέκυψαν πιθανές ζημιές 7% επί του συνολικού χαρτοφυλακίου δανείων. Σε πρώτη ανάγνωση, το ποσοστό αυτό φαίνεται χαμηλό. Εξηγείται όμως από το γεγονός ότι, πρώτον, το ΤΤ είχε μεγάλο χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων υπαλλήλων του Δημοσίου, όπου η αποπληρωμή γινόταν απευθείας από τη μισθοδοσία του δανειολήπτη και, δεύτερον, είχε μεγάλο αριθμό δανείων με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Ωστόσο το ποσοστό εκτιμώμενων ζημιών για τα επιχειρηματικά δάνεια ανερχόταν σε 33,2%. Το ποσοστό αυτό κρίνεται ως ιδιαιτέρως υψηλό, καθώς όχι μόνο ήταν κατά πολύ υψηλότερο εκείνου των συστημικών τραπεζών, αλλά και επειδή το ποσοστό αυτό διαμορφώθηκε σε μικρό χρονικό διάστημα, καθώς αφορούσε δάνεια που το ΤΤ είχε αρχίσει να δίνει μόλις από τα τέλη του 2008, δάνεια δηλαδή που δεν είχαν “ωριμάσει” χρονικά. Μάλιστα η BlackRock επιβεβαίωσε τα ευρήματα των επιτόπιων ελέγχων της ΤτΕ, χαρακτηρίζοντας τη δανειακή πολιτική του ΤΤ στα επιχειρηματικά δάνεια ως “επιθετική”. Είναι σαφές ότι οι ζημιές από την επιχειρηματική πίστη θα μεγάλωναν περαιτέρω, αν η ΤτΕ δεν είχε επιβάλει τους περιορισμούς που προανέφερα.

Στα τέλη του 2012 πραγματοποιήθηκε και νέος έλεγχος της ΤτΕ, από τον οποίο προέκυψαν ερωτηματικά για ορισμένες δανειοδοτήσεις. Ως οφείλαμε, ενημερώσαμε σχετικά την Αρχή Ξεπλύματος.

Η Αρχή, με αφορμή την αναφορά της ΤτΕ αλλά πιθανόν και άλλα στοιχεία που συγκέντρωσε στο πλαίσιο της δικής της ανεξάρτητης έρευνας, διαβίβασε σχετικά πορίσματά της στην Εισαγγελία Πρωτοδικών Αθηνών. Ακολούθησαν οι εξελίξεις που γνωρίζουμε.

Επομένως, η ΤτΕ έπραξε τα δέοντα. Έχοντας θέσει την τράπεζα υπό στενή παρακολούθηση, όταν διαπίστωσε ασυνήθεις κινήσεις, ενημέρωσε τις αρμόδιες αρχές θέτοντας στη διάθεσή τους όλα τα πορίσματά της. Η αξιολόγηση των ευρημάτων ανήκει πλέον στις δικαστικές αρχές.

Θα ήθελα όμως να αντικρούσω έναν ισχυρισμό που ακούγεται, ή ακριβέστερα, ακουγόταν. Ότι δηλαδή το ΤΤ ήταν μια υποδειγματική τράπεζα, η οποία άρχισε

να αντιμετωπίζει προβλήματα μετά το PSI. Τα γεγονότα διαψεύδουν τον ισχυρισμό αυτό.

Το ΤΤ δεν είχε εμφανίσει αξιόλογη κερδοφορία ούτε τα χρόνια πριν από το PSI. Στη διάρκεια π.χ. της 5ετίας 2006-2010, που το ΤΤ λειτουργούσε ως τράπεζα, η κερδοφορία ήταν οριακά θετική, με αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων χαμηλότερη από το μισό του μέσου όρου του κλάδου. Και μάλιστα, σε μια περίοδο που το Ελληνικό Δημόσιο είχε προβεί σε μεγάλες κεφαλαιακές ενισχύσεις του ΤΤ. Γι' αυτό και μόνον πριν από το PSI το ΤΤ εμφάνιζε υψηλό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, λόγω της στήριξης δηλαδή που απολάμβανε από το Ελληνικό Δημόσιο.

Με δεδομένη τη χαμηλή αποδοτικότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου και το συνεχώς διογκούμενο λειτουργικό κόστος, θα ήταν εξαιρετικά αμφίβολη η διαμόρφωση μελλοντικών εσόδων που να υπερκαλύπτουν τα λειτουργικά έξοδα και τις πιστωτικές απώλειες του δανειακού και του επενδυτικού χαρτοφυλακίου.

Θυμίζω επίσης και τις επενδύσεις του ΤΤ σε πολύπλοκα παράγωγα προϊόντα. Από τις επενδύσεις αυτές το ΤΤ κατέγραψε σημαντικές απώλειες τη διετία 2007-2008, καθιστώντας έτσι αναγκαία την κεφαλαιακή του ενίσχυση από το Ελληνικό Δημόσιο το 2009.

Μετά τα όσα ανέφερα, φαντάζομαι ότι δεν θα υπάρχουν απορίες γιατί το ΤΤ κρίθηκε μη βιώσιμο. Πράγματι, κρίθηκε ότι δεν ήταν μακροχρόνια βιώσιμο, με την έννοια ότι δεν θα μπορούσε να συνεχίσει να λειτουργεί αυτοδύναμα και να αποπληρώσει την όποια κρατική βοήθεια ελάμβανε σε λογικό βάθος χρόνου.

Από όσα περιληπτικά σάς ανέφερα, τεκμηριώνεται ότι η ΤτΕ είχε υπό συνεχή και στενή παρακολούθηση το ΤΤ και εξάντλησε τις δυνατότητες που της παρέχει το θεσμικό πλαίσιο, ώστε να ωθήσει το πιστωτικό αυτό ίδρυμα σε θετική κατεύθυνση.

Η ΤτΕ συνεργάστηκε και υποβοήθησε το έργο των δικαστικών αρχών παντοiotρόπως, όπως το έκανε και σε άλλες ομοειδείς περιπτώσεις. Η ΤτΕ δεν μπορεί βεβαίως και δεν πρέπει να υποκαταστήσει τις δικαστικές αρχές, οι οποίες θα κρίνουν για τις όποιες σκιές και ερωτηματικά υπάρχουν.

Εδώ πρέπει επίσης να διευκρινίσω ότι ο σκοπός του θεσμικού πλαισίου για τις πιστοδοτήσεις, που διεθνώς εφαρμόζεται, δεν είναι να μηδενίσει τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι τράπεζες κατά τη χορήγηση δανείων, αφού η παροχή πιστώσεων ενέχει από τη φύση της κίνδυνο. Το θεσμικό πλαίσιο αποβλέπει ακριβώς στο να έχουν οι τράπεζες κεφάλαια και προβλέψεις που να καλύπτουν τους κινδύνους που έχουν αναλάβει.

Σε κάθε περίπτωση, η ΤτΕ δεν εμπλέκεται στις αποφάσεις χορήγησης τραπεζικών δανείων ως άτυπη “προεγκρίνουσα” Αρχή, όπως κάποιος φαίνεται να πιστεύουν. Η εγκριτική διαδικασία είναι αποκλειστική ευθύνη των εσωτερικών οργάνων και των αρμόδιων εγκριτικών επιτροπών της κάθε τράπεζας. Δική μας

δουλειά είναι μέσα από δειγματοληπτικούς ελέγχους να διαπιστώνουμε —εκ των υστέρων— αν εφαρμόζεται το εποπτικό πλαίσιο, που ουσιαστικά είναι ευρωπαϊκό!

\* \* \*

Θα ήθελα, τέλος, να επισημάνω ότι μεμονωμένες περιπτώσεις πιστοδοτήσεων που βρίσκονται υπό δικαστική κρίση δεν πρέπει να αποτελούν αφορμή για σχόλια γενίκευσης, που δίνουν την εσφαλμένη εντύπωση ενός σαθρού τραπεζικού συστήματος. Τέτοια σχόλια είναι όχι μόνον αβάσιμα, αλλά κυρίως επικίνδυνα. Γιατί υπονομεύουν την εμπιστοσύνη των καταθετών και ακυρώνουν τις δυνατότητες χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Ιδιαίτερα σήμερα, που, λόγω οικονομικής συγκυρίας, οδηγούμαστε καθημερινά σε ρυθμίσεις δανείων, η ενδεχόμενη επικράτηση κλίματος φοβίας μεταξύ των τραπεζικών στελεχών θα οδηγούσε σε εξαιρετικά επιζήμια αποτελέσματα. Η αλήθεια είναι ότι το υψηλό ποσοστό κόκκινων δανείων είναι ουσιαστικά αποτέλεσμα της βαθιάς ύφεσης, που μείωσε το ΑΕΠ κατά 25% και εκτόξευσε την ανεργία στα ύψη. Παρά ταύτα, μέσα σε αυτό το πολύ δυσχερές περιβάλλον, η πρόοδος που έχει επιτευχθεί ως προς την εξυγίανση, αναδιάταξη και ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού μας συστήματος είναι εντυπωσιακή. Κι αυτό αναγνωρίζεται διεθνώς. Θα ήταν έγκλημα να υπονομεύσουμε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα με αβάσιμες γενικεύσεις εντυπωσιασμού.



# ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ

Alpha Bank 100, 123, 189, 200, 206, 207, 215, 218  
Bain & Company 122, 200, 217  
Bank run 182, 186-187  
Blackrock (Solutions) 187, 188, 190, 209, 210, 211, 217, 221  
De Larosière Jacques 29, 30, 31, 32, 68  
Dijsselbloem J. 122  
Draghi Mario 55, 101, 114  
Emergency Liquidity Assistance (ELA) 176, 182  
Ernst&Young 217  
Eurobank 100, 123, 189, 200, 201, 203, 206, 215, 218  
Eurostat 17, 20, 43, 50, 91, 97  
Financial Times 101, 129, 136, 137, 138, 141  
Fitch 39, 42, 90  
Juncker J.C. 39, 122  
Lagarde Christine 101  
Lehman Brothers 27, 33, 34, 38, 58, 164  
Merkel 91, 98  
Moody's 42, 90, 121  
Nouy Danièle 207, 208  
Oliver Wyman 199, 216  
Proton Bank/Νέα Proton Bank 100, 101, 123, 185, 192, 193, 194, 195, 196, 203, 206  
Sarkozy 91, 98  
Standard & Poor's 41, 42, 90  
T Bank 101, 185, 196, 197, 206  
Trichet Jean-Claude 21, 37, 41, 42, 43, 66, 70, 89, 90, 92  
Van Rompuy Herman 42, 67, 77  
Αβεβαιότητα 2, 8, 13, 22, 33, 34, 40, 44, 68, 70, 71, 78, 90, 100, 104, 105, 107, 108, 112, 114, 120, 121, 131, 139, 141, 146, 147, 150, 151, 155, 163, 164, 187, 195  
Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος/ATEBank 114, 197, 198, 199, 200, 201, 202, 206, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219  
Αλογοσκούφης Γεώργιος 38  
Αναδιάρθρωση χρέους 4, 8, 59, 68, 107, 113, 127, 131, 133, 142, 146

- Αναδιάταξη (τραπεζικού συστήματος) 3, 8, 114, 121, 122, 123, 125, 154, 156, 192, 207, 219
- Ανακεφαλαιοποίηση 70, 74, 75, 77, 107, 113, 114, 118, 121, 122, 125, 146, 154, 155, 156, 161, 162, 188, 189, 190, 191, 192, 197, 198, 199, 200, 203, 214, 216, 223
- Αναλύσεις 24, 25, 26, 53, 105, 127, 131, 132, 140, 147, 159
- Ανασυγκρότηση 101, 130, 134, 135, 144, 157, 158
- Ανασυγκρότηση τραπεζικού συστήματος 5, 121, 125, 142, 146, 153
- Ανεργία 14, 16, 19, 25, 28, 70, 73, 74, 94, 95, 104, 112, 123, 149, 190, 223
- Ανισορροπίες (μακροοικονομικές) 5, 11, 14, 21, 22, 23, 26, 27, 28, 31, 38, 45, 46, 48, 51, 67, 71, 73, 77, 120, 128, 133, 143
- Ανισότητα 25
- Ανταγωνιστικότητα 9, 11, 14, 15, 17, 25, 26, 37, 38, 40, 41, 46, 47, 61, 67, 74, 76, 80, 91, 92, 93, 117, 121, 128, 130, 132, 145, 147, 159
- Αντιμνημονιακές δυνάμεις 144
- Αξιολόγηση 9, 24, 39, 41, 42, 52, 57, 60, 64, 67, 86, 90, 91, 93, 94, 99, 100, 101, 103, 112, 114, 115, 116, 121, 122, 123, 124, 125, 131, 132, 148, 161, 178, 184, 186, 188, 189, 193, 201, 202, 208, 209, 216, 218, 221
- Αξιοπιστία 5, 6, 19, 20, 39, 43, 58, 69, 104, 131, 139, 164
- Απελευθέρωση 12, 24, 25, 26, 93, 94, 112, 207
- Αποκρατικοποιήσεις (βλ. και Ιδιωτικοποιήσεις) 93, 99, 112, 115, 132, 138
- Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) 9, 52, 59, 66, 68, 70, 91, 100, 163, 191, 198, 208, 209, 210, 211, 214
- Ασφάλιση 2, 13, 24, 52, 159, 162
- Ασφαλιστικά ταμεία 19, 107, 134
- Ασφαλιστικό σύστημα 93, 134, 135
- Βασικά επιτόκια 13, 33, 34, 83, 84, 88
- Βενιζέλος Ευάγγελος 100
- Δάνεια σε καθυστέρηση 125, 156
- Δείκτης οικονομικού κλίματος 108, 119
- Δείκτης πολιτικού κινδύνου 108
- Δενδρινού-Λουρή Ελένη 38
- Δέσμη δύο μέτρων/"two pack" 71, 76, 80
- Δέσμη έξι μέτρων/"six pack" 67, 71, 80, 101
- Δημόσια διοίκηση 24, 52, 124, 134, 143, 149, 153
- Δημόσιες δαπάνες 24, 42, 44, 47, 130, 132, 138
- Δημοσιονομικά μεγέθη 17, 19, 20, 28, 40, 132
- Δημοσιονομικά μέτρα 92, 98, 102, 149
- Δημοσιονομικά στοιχεία/δεδομένα 11, 19, 20, 41, 43, 50, 97, 119
- Δημοσιονομικές κρίσεις 2, 55, 69, 75, 77, 163
- Δημοσιονομική εξυγίανση 23, 24, 30, 38, 39, 48, 74, 89, 103, 117, 140, 142, 147, 152, 153, 180
- Δημοσιονομική εποπτεία 71, 76

- Δημοσιονομική κατάσταση 41, 49, 84  
 Δημοσιονομική μεταρρύθμιση 118, 125, 132  
 Δημοσιονομική πειθαρχία 15, 67  
 Δημοσιονομική πολιτική 6, 18, 19, 24, 26, 30, 37, 80  
 Δημοσιονομική προσαρμογή 11, 26, 42, 44, 47, 50, 51, 74, 89, 91, 92, 93, 95, 97, 99, 102, 103, 104, 114, 120, 124, 128, 130, 131, 132, 133, 138, 139, 142, 147, 152  
 Δημοσιονομική στρατηγική 99, 100, 102, 114, 115, 136  
 Δημοσιονομικό βάραθρο (fiscal cliff) 122  
 Δημοσιονομικό πρόβλημα 41, 49  
 Δημοσιονομικό Σύμφωνο 71, 73, 76, 113, 147  
 Δημοσιονομικοί κανόνες 22, 124, 132  
 Δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές 142  
 Δημοσιονομικοί σταθεροποιητές 28  
 Δημοσιονομικοί στόχοι 89, 94, 98, 115, 116, 117, 124, 130, 152  
 Διαγνωστική μελέτη 9, 162, 188, 190, 209, 210  
 Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος 18, 19, 20, 21, 36, 41, 50  
 “Διάδρομος” 35, 85  
 Διακύβευμα 8, 127, 141, 144, 148  
 Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ 25, 151, 156, 157  
 Διάσωση 38, 66, 79, 91, 122  
 Διατραπεζική αγορά 12, 34, 35, 36, 41, 58, 88, 126, 154, 176  
 Διαχείριση χρηματικού 9, 163, 172  
 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) 6, 31, 49, 51, 52, 53, 62, 63, 64, 65, 70, 71, 86, 90, 91, 92, 94, 95, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 105, 112, 115, 119, 122, 124, 132, 133, 141, 178, 210  
 Διμερή δάνεια 62, 63, 64, 65, 69, 71, 118, 119  
 Εθνική Τράπεζα 122, 189, 197, 200, 203, 206, 215, 218  
 Ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά 13, 85  
 Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης 11, 18, 20, 36, 40, 95, 103  
 Έλλειμμα δημοσιονομικό 5, 6, 20, 21, 24, 39, 41, 43, 46, 47, 48, 49, 51, 61, 62, 67, 98, 123, 130, 142, 147  
 Έλλειμμα ισοζυγίου 8, 14, 16, 26, 37, 44, 47, 93, 95  
 Έλλειμμα πρωτογενές 18, 40, 93, 97, 102, 103, 115, 119  
 Ελλείμματα δίδυμα 5, 39, 148  
 Ελληνικές Αρχές 19, 39, 41, 62, 65, 98, 99, 102, 103, 112, 116, 117  
 Ελληνικό Δημόσιο 8, 12, 13, 14, 58, 60, 86, 118, 121, 134, 176, 177, 178, 180, 190, 195, 199, 200, 201, 202, 216, 217, 219, 221, 222  
 ΕΛΣΤΑΤ 15, 16, 17, 18, 97  
 Εμπιστοσύνη 2, 5, 8, 28, 29, 30, 31, 40, 46, 52, 58, 63, 66, 68, 70, 74, 75, 79, 89, 101, 105, 108, 113, 114, 120, 122, 126, 138, 140, 143, 146, 148, 156, 157, 162, 163, 164, 180, 192, 195, 197, 207, 223  
 Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης 79



- Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (EEM/SSM) 75, 78, 79, 80, 114, 123
- Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης 75, 77, 79, 80, 123
- Ενισχυμένη πιστωτική στήριξη 36
- Ένταξη 4, 5, 6, 8, 11, 13, 15, 17, 18, 19, 21, 23, 24, 25, 26, 41, 71, 128
- Εξασφαλίσεις 3, 34, 35, 62, 70, 84, 85, 86, 99, 161, 176, 178, 182, 194, 209
- Εξυγίανση 2, 3, 5, 9, 23, 24, 30, 38, 39, 48, 74, 75, 78, 79, 80, 89, 101, 103, 113, 117, 140, 142, 147, 152, 153, 155, 161, 162, 180, 184, 185, 186, 187, 188, 192, 193, 195, 197, 198, 201, 203, 206, 207
- Επανεκκίνηση 133, 139, 151, 157
- Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) 30, 44, 89, 98
- Επιτόκια 7, 12, 13, 14, 22, 23, 26, 33, 34, 35, 36, 38, 48, 50, 51, 58, 63, 64, 65, 69, 70, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 100, 102, 103, 116, 118, 119, 145
- Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) 56
- Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων της Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) 54, 141, 148
- Επιχειρηματικό υπόδειγμα 152, 207, 208
- Επιχειρήσεις 57, 58, 60, 79, 87, 88, 111, 149, 151, 152, 153, 155, 156, 157, 158, 159, 177, 180
- Εποπτεία 2, 13, 28, 29, 30, 31, 32, 53, 54, 56, 57, 58, 67, 68, 71, 75, 76, 77, 78, 79, 100, 161, 162, 185, 193
- Εργασία 14, 15, 17, 24, 25, 40, 51, 52, 54, 74, 93, 95, 120, 121, 132, 133, 134, 148, 159, 199, 216
- Ευρωμάδα/Eurogroup 8, 41, 42, 65, 68, 74, 90, 98, 100, 103, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 122, 123, 124, 125, 155, 180, 203
- Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές 29, 68
- Ευρωπαϊκή αλληλεγγύη 62
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή 19, 21, 29, 30, 31, 37, 39, 41, 43, 64, 67, 70, 71, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 91, 93, 94, 98, 99, 103, 112, 115, 123, 124, 178, 201, 211, 218
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) 4, 12, 13, 32, 38, 64, 83, 94, 98, 101, 123, 198, 213
- Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) 74, 151, 156, 157
- Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση 77, 78
- Ευρωπαϊκό εξάμηνο 67, 68
- Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο/Ευρωκοινοβούλιο 29, 32, 40, 42, 76, 78, 79, 80, 123
- Ευρωπαϊκό Συμβούλιο 11, 28, 29, 30, 32, 42, 58, 67, 70, 71, 74, 76, 78, 79, 90, 98, 100, 103, 114, 116
- Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ/ESRB) 29, 30, 32, 58, 67, 68
- Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ/ESFS) 29, 30, 32, 68, 100
- Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης 29
- Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ/ESM) 66, 69, 70, 71, 74, 75, 77, 91,

- Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) 65, 118, 180, 192
- Ευρώπη "2020" 67
- Ευρωσύστημα 1, 2, 4, 5, 8, 9, 12, 13, 33, 34, 35, 36, 55, 56, 59, 60, 66, 76, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 156, 168, 176, 177, 178, 180, 182, 199, 214, 218, 219
- Εφαρμογή (προγράμματος/πολιτικής/μέτρων) 2, 5, 7, 8, 13, 23, 42, 53, 56, 66, 86, 93, 94, 97, 104, 105, 108, 113, 115, 117, 127, 128, 130, 132, 133, 134, 142, 148, 149, 185, 186, 192, 193, 197, 201, 206, 219
- Ζήτηση για μετρητά 164, 169
- Ζήτηση τραπεζογραμματίων 163, 164, 169, 172, 174
- Θεσμική αναδιάρθρωση 7
- Θεσμικό οικοδόμημα 61, 76, 149
- Ιδιωτική κατανάλωση 15, 16, 17, 23, 26, 40
- Ιδιωτικοποιήσεις (βλ. και Αποκρατικοποιήσεις) 93, 115, 121
- Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών 8, 14, 16, 17, 37, 47, 93, 95, 120, 133
- Καθυστερήσεις 7, 8, 52, 94, 99, 100, 104, 108, 112, 114, 124, 127, 129, 133, 134, 138, 139, 142, 150, 161, 178, 202
- Καραμανλής Κώστας 38, 39
- Καταθέσεις 8, 38, 79, 84, 108, 156, 159, 180, 182, 184, 195, 197, 218
- Καταναλωτική συμπεριφορά 17, 23
- Κατσέλη Λούκα 39
- Κλειστά επαγγέλματα 93, 94, 112, 134
- Κλίμα διεθνές 71, 105
- Κλίμα οικονομικό 108, 119, 140, 180, 195
- Κλίμα πολιτικό 150
- Κλιματική αλλαγή 54, 55, 67, 132, 133, 141, 148, 159, 160
- Κοινή Αγροτική Πολιτική 132
- Κοινωνικές δαπάνες 25
- Κοινωνικές επιπτώσεις 74, 141
- Κοινωνική ασφάλιση 24, 52
- Κρατικά ομόλογα 36, 41, 48, 66, 68, 69, 76, 84, 86, 88, 90, 114, 163, 187, 202
- Κριτήρια (επίδοσης) 94, 99, 112
- Κυβέρνηση Παπαδήμου 101, 105, 139, 144
- Κυβέρνηση συνεργασίας 7, 104, 105, 112, 113, 141
- Κύπρος 6, 73, 113, 120, 122, 159, 203
- Λίρες (βλ. Χρυσές λίρες)
- Λόγος χρέους (προς το ΑΕΠ)/χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ 12, 22, 28, 36, 40, 47, 48, 71, 93, 97, 102, 114, 117, 119, 133, 152
- Μακροοικονομικά μεγέθη 16, 150, 163, 188
- Μακροοικονομικές ανισοροπίες 5, 6, 11, 14, 23, 26, 27, 28, 31, 38, 46, 47, 48, 67, 71, 73, 120, 128
- Μακροπροληπτική εποπτεία 30, 32, 57, 58, 67, 68

- Μελέτη/μελέτες (βλ. και Διαγνωστική μελέτη) 3, 4, 5, 7, 9, 25, 26, 27, 50, 51, 53, 54, 55, 95, 131, 132, 133, 140, 141, 147, 148, 159, 162, 188, 189, 190, 199, 200, 209, 216, 217, 219
- Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 99, 100, 102, 103, 114, 115, 136, 139
- Μεταβατική τράπεζα/μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα 184, 186, 187, 194, 195, 196, 199, 200, 201, 202, 203, 206, 216, 217
- Μέτρα προσαρμογής 63
- Μη εξυπηρετούμενα δάνεια 94, 126, 153, 187, 197, 198, 201, 208, 211, 214
- Μη συμβατικά μέτρα 7, 33, 35, 36, 66, 73, 83, 84, 85, 86, 176
- Μηχανισμός εξυγίανσης 75, 77, 79, 80, 123
- Μηχανισμός στήριξης 4, 8, 29, 31, 42, 62, 66, 71, 75, 91, 92, 113, 123, 127, 128, 129, 130, 132
- Μνημόνιο οικονομικών και χρηματοπιστωτικών πολιτικών (ΜΟΧΠ) 7, 89, 90, 92, 107, 188
- Μνημόνιο συνεννόησης στις συγκεκριμένες προϋποθέσεις οικονομικής πολιτικής 107
- Νοικοκυριά 13, 17, 25, 26, 58, 60, 77, 88, 111, 151, 153, 177, 180, 182
- Νομισματική πολιτική (της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος) 2, 5, 7, 13, 26, 33, 34, 35, 36, 55, 66, 73, 77, 81, 83, 84, 85, 86, 176, 177, 178, 182, 194
- Ντοβίλ 68, 91, 98
- Οίκοι αξιολόγησης 41, 86, 90, 102
- Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) 4, 5, 6, 7, 11, 14, 15, 18, 20, 21, 23, 26, 61, 70, 73, 74, 76, 80, 81, 148
- Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve – FED) 34, 38, 85
- Οριστικές νομισματικές συναλλαγές (ΟΝΣ) 76, 85, 88, 114
- Παπαδάκης Ιωάννης 39
- Παπαδήμος Λουκάς (βλ. Κυβέρνηση Παπαδήμου)
- Παπαθανασίου Γιάννης 39
- Παπακωνσταντίνου Γιώργος 39
- Παπανδρέου Γ. Α. 38, 39, 71, 91, 101, 136
- Παπούλιας Κάρολος 38
- Παραγωγική βάση 26, 45, 46, 130
- Παραγωγικοί συντελεστές 39, 57, 157
- Παραγωγικότητα 14, 25, 26, 38, 51, 93, 121, 149, 159, 198, 214
- Πηγές χρηματοδότησης 55, 60, 151, 155, 157, 159
- Πιστοληπτική αξιολόγηση/διαβάθμιση 39, 41, 60, 91, 114, 177, 178, 221
- Πιστοληπτική ικανότητα 7, 8, 40, 41, 42, 52, 55, 60, 90, 102, 118, 121
- Πιστωτικά ιδρύματα 9, 12, 13, 33, 34, 35, 54, 56, 57, 58, 60, 77, 78, 79, 84, 85, 86, 87, 88, 101, 108, 121, 161, 162, 172, 174, 176, 177, 182, 184, 185, 186, 194, 195, 203, 206, 207
- Πιστωτικό σύστημα 46, 53, 180

- Πλεόνασμα (βλ. και Πλεόνασμα πρωτογενές) 19, 21, 35, 84, 120, 124
- Πλεόνασμα πρωτογενές 8, 11, 12, 18, 22, 51, 92, 93, 99, 114, 115, 117, 118, 119, 120, 124, 133, 142, 152
- Προβλέψεις 37, 43, 44, 49, 53, 56, 71, 92, 104, 105, 126, 134, 148, 150, 151, 155, 157, 177, 180, 188, 190, 191, 201, 209, 211, 222
- Προβόπουλος Γεώργιος 1, 38, 39, 101, 114, 129, 136, 146, 153, 213, 220
- Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών 85, 86
- Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων 66, 85, 86, 87, 91, 116, 118, 125, 178
- Πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής 44, 51, 114, 132
- Πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής 31, 68, 91, 98, 103, 112, 116, 124, 125, 178
- Πρόγραμμα προσαρμογής 41, 71, 97, 102, 104, 105, 113, 116, 119, 124, 129, 131, 133, 134, 136, 141, 143, 148, 149, 178
- Προσδοκίες 12, 15, 20, 21, 23, 36, 40, 50, 84, 97, 104, 120, 121, 131, 143, 157, 192
- Προσφυγή 4, 31, 64, 127, 128, 132
- Προϋπολογισμός 18, 19, 22, 24, 44, 65, 73, 76, 81, 89, 101, 102, 115, 123, 132, 133, 148
- Ρευστότητα 3, 4, 7, 9, 12, 13, 33, 34, 35, 36, 38, 41, 52, 53, 55, 56, 58, 59, 60, 70, 71, 73, 84, 85, 86, 87, 91, 94, 97, 100, 113, 150, 154, 159, 161, 162, 163, 176, 177, 178, 180, 182, 187, 189, 192, 193, 194, 197, 198, 199, 207, 213, 214
- Ρήτρες συλλογικής δράσης (CACs) 70
- Σταθεροποίηση 8, 28, 31, 69, 80, 84, 93, 104, 119, 120, 148, 150, 152, 180
- Σταθερότητα 2, 3, 5, 8, 12, 13, 15, 18, 29, 35, 39, 52, 53, 56, 57, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 69, 70, 73, 74, 75, 77, 78, 83, 86, 88, 89, 91, 92, 93, 98, 101, 104, 113, 116, 118, 121, 122, 136, 146, 147, 149, 161, 162, 177, 180, 182, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 191, 192, 194, 195, 196, 197, 199, 200, 202, 203, 214, 216, 219, 223
- Στατιστικά δεδομένα/στοιχεία 13, 30, 41, 43, 50, 108, 111, 131, 135
- Σχέδιο δράσης για την ανάπτυξη 130, 140
- Συγκέντρωση (τραπεζικού συστήματος) 207
- Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) 19, 29, 30, 41, 42, 64, 75, 78, 86, 98, 116, 123
- Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) 29
- Συμμετοχή ιδιωτικού τομέα (PSI) 69, 71, 101, 103, 113, 116, 146, 162, 178, 189, 190, 198, 202, 214, 215, 222
- Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) 15, 18, 21, 22, 30, 41, 67, 89, 92
- Συνθήκη του Μάαστριχτ 11, 12
- Σύνοδος Κορυφής 29, 30, 42, 58, 65, 71, 75, 89, 91, 98, 101, 102, 103, 116, 125, 138, 139
- Συσταλτική επίπτωση 97, 142
- Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) 77, 93, 101, 116, 122, 184, 185, 186, 187, 188, 191, 195, 200, 201, 202, 203, 206, 208, 216, 217, 218, 219
- Ταχυδρομικό Ταμειτήριο (ΤΤ)/Νέο Ταχυδρομικό Ταμειτήριο 101, 122, 123, 193, 196, 201, 202, 203, 206, 220

ΤΕΚΕ 184, 185, 195, 196, 206  
 Τιμές του πετρελαίου 45, 159  
 Τράπεζα Πειραιώς 114, 189, 192, 199, 200, 201, 206, 213, 215, 217, 218, 219  
 Τραπεζική ένωση 7, 32, 76, 77, 78, 123, 147  
 Τραπεζικό σύστημα 2, 3, 5, 6, 7, 8, 12, 13, 24, 28, 34, 36, 41, 52, 53, 54, 55, 56, 59, 61, 77, 78, 84, 92, 94, 100, 108, 113, 114, 120, 121, 122, 123, 125, 126, 146, 147, 149, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 161, 163, 176, 177, 180, 182, 184, 187, 188, 192, 195, 207, 219, 223  
 Τραπεζογραμμάτια 13, 163, 164, 166, 168, 169, 171, 172, 174  
 Τρόικα 91, 99, 100, 101, 102, 103, 112, 116, 122, 125, 146, 188, 189, 191, 199, 200, 210, 214, 216, 217  
 Υπερχρέωση, υπερχρεωμένος 153, 158  
 Υποβάθμιση 39, 40, 41, 52, 55  
 Υπουργείο Οικονομικών 79, 80, 100, 195  
 Ύφεση 15, 27, 31, 40, 44, 59, 70, 73, 74, 86, 94, 95, 97, 102, 104, 112, 117, 119, 120, 123, 131, 134, 138, 142, 144, 149, 150, 155, 157, 180, 187, 189, 210, 223  
 Φαύλος κύκλος 50, 77, 79, 104  
 Φοροδιαφυγή 23, 46, 47, 130, 135, 141, 152, 153  
 Φοροεισπρακτικός μηχανισμός 40, 112, 132, 134, 153  
 Φορολογική βάση 46, 130, 134, 152  
 Φορολογικό σύστημα 123, 124  
 Χρεοκοπία 5, 7, 34, 42, 58, 62, 69, 70, 95, 99, 100, 102, 105, 108, 139, 150  
 Χρέος 2, 4, 6, 7, 8, 12, 14, 17, 18, 19, 21, 22, 23, 26, 28, 36, 37, 40, 42, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 59, 61, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 75, 80, 81, 83, 92, 93, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 107, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 121, 124, 127, 131, 132, 133, 134, 135, 138, 142, 146, 147, 152, 154, 155, 162, 164, 177, 180, 189  
 Χρηματοδοτική στήριξη/συνδρομή 7, 61, 63, 64, 65, 90, 97, 98, 103, 107, 129, 132, 142, 149  
 Χρηματοδοτικό κενό 100, 101, 102, 114, 151, 157, 206  
 Χρηματοοικονομική βοήθεια 63, 68  
 Χρηματοπαραδόσεις 172  
 Χρηματοπαραλαβές 172, 174  
 Χρηματοπιστωτική κρίση 6, 27, 28, 29, 36, 38, 54, 58, 59, 61, 84, 85, 184  
 Χρυσές λίρες 105, 106, 112, 120



Διοικητικό Συμβούλιο Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), Αθήνα 8.5.2008



Ο Διοικητής της ΤτΕ Γεώργιος Προβόπουλος και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet κατά τη διάρκεια της επίσκεψης του Πρωθυπουργού Κωσταντίνου Καραμανλή και της Υπουργού Εξωτερικών Ντόρας Μπακογιάννη στην ΕΚΤ, Φραγκφούρτη - Γερμανία 17.10.2008



Συνάντηση ECOFIN, Νίκαια - Γαλλία 12-13.9.2008





Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, Λουξεμβούργο 1-2.7.2009



Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΤτΕ, Αθήνα 15.4.2009



Παράδοση Ενδιάμεσης Έκθεσης για τη Νομισματική Πολιτική στον Πρόεδρο της Βουλής Δημήτρη Σιούφα, Αθήνα 8.10.2008



Ο Πρωθυπουργός Κώστας Καραμανλής και ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών Γεώργιος Αλογοσκούφης στην ΤτΕ, Αθήνα 22.9.2008



Στο Μέγαρο Μαξίμου με τον Πρωθυπουργό Κώστα Καραμανλή,  
Αθήνα 2.12.2008



Συνέδριο του London School of Economics στην ΤτΕ με τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ  
Λουκά Παπαδήμο και τον Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστρίας  
Ewald Nowotny, Αθήνα 27.5.2009



Στο Προεδρικό Μέγαρο με τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας Κάρολο Παπούλια, Αθήνα 22.12.2009



Με τον Πρόεδρο της Νέας Δημοκρατίας και μετέπειτα Πρωθυπουργό Αντώνη Σαμαρά στην ΤτΕ, Αθήνα 21.12.2009



Στη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΤτΕ, με τον Υπουργό Οικονομικών Γιώργο Παπακωνσταντίνου και τον Υφυπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας Φίλιππο Σαχινίδη, Αθήνα 27.4.2010



Στο Προεδρικό Μέγαρο με τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας Κάρολο Παπούλια, Αθήνα 1.3.2010



Στο Μέγαρο Μαξίμου με τον Πρωθυπουργό Γεώργιο Παπανδρέου,  
Αθήνα 30.3.2010



Με την Υπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας Λούκα Κατσέλη,  
Αθήνα 19.2.2010





Επίσκεψη του Ευρωπαίου Επίτροπου για Οικονομικές και Νομισματικές Υποθέσεις και το Ευρώ Olli Rehn στην ΤτΕ, Αθήνα 9.12.2010



Στο Μέγαρο Μαξίμου με τον Πρωθυπουργό Λουκά Παπαδήμο, Αθήνα 2.12.2011



Στο Μέγαρο Μαξίμου με τον Αντιπρόεδρο της κυβέρνησης και Υπουργό Οικονομικών  
Ευάγγελο Βενιζέλο, Αθήνα 27.1.2012



Παράδοση Ενδιάμεσης Έκθεσης για τη Νομισματική Πολιτική με τον Πρόεδρο της Βουλής  
Βαγγέλη Μείμαρράκη, Αθήνα 17.12.2013



Επίσκεψη Ευρωπαϊού Επιτρόπου Εσωτερικής Αγοράς και Υπηρεσιών Michel Barnier στην ΤτΕ, Αθήνα 28.11.2013



Στη συνάντηση του ECOFIN με τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ Vítor Constâncio και τον Υπουργό Οικονομικών Γιάννη Στουρνάρα, Βίλνιους - Λιθουανία 13.9.2013



Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΤτΕ, Αθήνα 25.2.2013



Άτυπη συνάντηση ECOFIN, Αθήνα 1-2.4.2014

*Το Χρονικό της μεγάλης κρίσης διαρθρώνεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο καλύπτεται η περίοδος 2000-2009 και αναδεικνύονται οι προειδοποιήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την επερχόμενη κρίση. Στο δεύτερο μέρος, που αφορά την κρίσιμη τετραετία 2010-2013, αναλύονται οι εξελίξεις στην Ελλάδα και στο διεθνές περιβάλλον και καταγράφονται οι δημόσιες παρεμβάσεις και οι θεσμικές ενέργειες της Τράπεζας για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την υπέρβαση της κρίσης, καθώς και η συμβολή της στη δημιουργία του νέου ευρωπαϊκού περιβάλλοντος.*

*Η έκδοση συνοδεύεται από ψηφιακό δίσκο που περιλαμβάνει, για τα έτη 2008-2013, τις ετήσιες Εκθέσεις του Διοικητή προς τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και τις Εκθέσεις και Ενδιάμεσες Εκθέσεις Νομισματικής Πολιτικής.*

