



**Οικονομικό Επιμελητήριο  
της Ελλάδας**



**Γραφείο Προϋπολογισμού  
του Κράτους στη Βουλή**

# **ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

**ΑΘΗΝΑ**

**Ιούνιος 2015**

**Τεύχος 02**



## **ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Το Οικονομικό Επιμελητήριο της Ελλάδας και το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή στο πλαίσιο της συνεργασίας τους συνεχίζουν την έκδοση του **ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**.

Πρόκειται για μια συλλογή επιστημονικών εργασιών που στη σημερινή ιδιαίτερα κρίσιμη συγκυρία για την ελληνική οικονομία θα συνεισφέρει στο δημόσιο διάλογο.

Το Επιστημονικό Δελτίο Οικονομικής Ανάλυσης παρέχει τη δυνατότητα για μια επιστημονική ματιά στα καίρια θέματα της ελληνικής οικονομίας, καταλήγοντας σε προτάσεις και θέσεις για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής και την αντιμετώπιση των σοβαρών οικονομικών προβλημάτων.

Στο δεύτερο τεύχος παρουσιάζεται ένας σύντομος απολογισμός της οικονομικής πολιτικής καθώς και των εξελίξεων στη μεγέθυνση, τις προσδοκίες και στο χρέος της ελληνικής οικονομίας, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2015. Ταυτόχρονα αναλύονται θέματα που σχετίζονται με την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη και συμπεράσματα από την Ελληνική εμπειρία.

Οικονομικό Επιμελητήριο  
της Ελλάδας

**Κωνσταντίνος Β. Κόλλιας**  
Πρόεδρος

Γραφείο Προϋπολογισμού  
του Κράτους στη Βουλή

**Παναγιώτης Λιαργκόβας**  
Συντονιστής

## Σύντομος Απολογισμός της Οικονομικής Πολιτικής: Α΄ Τρίμηνο 2015

**Πάνος Καζάκος**

*Ομότιμος Καθηγητής στο Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

Η νέα κυβέρνηση που προήλθε από τις εκλογές του Ιανουαρίου 2015 έπρεπε εξ αρχής να απαντήσει σε σκληρά ερωτήματα:

- Πως αποκαθίσταται η δημοσιονομική αυτονομία της χώρας;
- Πως θα ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας;
- Πως το Δημόσιο θα λειτουργεί με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα;
- Πόσο μεγάλο και τι είδους κράτος θέλουμε - που πρέπει να δραστηριοποιείται, και πως θα παρέχει καλύτερες υπηρεσίες (υγεία, παιδεία κλπ);
- Πως θα διορθωθεί η άδικη κατανομή των βαρών της οικονομικής προσαρμογής;

**Ο απολογισμός των πρώτων τριών μηνών είναι απογοητευτικός.** Συνοψίζοντας την τελευταία έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού της Βουλής, διαπιστώνουμε ότι η ανάπτυξη έχει ανακοπεί, η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα, η χώρα βρίσκεται εκτός αγορών, υπάρχει προϊούσα αποξένωση από την Ευρώπη!

### Η Μακροοικονομική Εικόνα

Ειδικότερα: Λόγω των εκκρεμοτήτων στις διαπραγματεύσεις με τους «θεσμούς» (πρώην τρόικα) αλλά και των διχογνωμιών στην κυβέρνηση οι οποίες οφείλονται στο χάσμα μεταξύ ιδεολογικών προσανατολισμών και αντικειμενικών περιορισμών και οι οποίες προκαλούν αβεβαιότητες ως προς τη μελλοντική οικονομική πολιτική (βλ. πιο κάτω), η οικονομία επέστρεψε σε ύφεση. Το α΄ τρίμηνο το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,2% σύμφωνα με την Ελστατ. Είχε ακόμα μειωθεί κατά 0,4% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Σύμφωνα με γενικότερο αποδεκτό ορισμό ύφεση έχουμε όταν η οικονομία συρρικνώνεται σε δύο διαδοχικά τρίμηνα.

Ας σημειωθεί ότι προηγουμένως η οικονομία είχε πετύχει μετά από έξι χρόνια μικρούς ρυθμούς μεγέθυνσης του ΑΕΠ και όλα έδειχναν ότι το 2015 θα η ανάπτυξη θα επιταχυνόταν. Συνολικά το 2014 το ΑΕΠ αυξήθηκε για πρώτη φορά μετά από έξι χρόνια κατά 0,8%. Για το 2015 η μεν Επιτροπή αναμένει τελικά μεγέθυνση της τάξης του 0,5% (έναντι προηγούμενης πρόβλεψης 2,5%) όμως όλα θα εξαρτηθούν από την έκβαση των διαπραγματεύσεων Ελλάδας και «Θεσμών».

Η παράταση των διαπραγματεύσεων έχει οδηγήσει σε διακοπή της χρηματοδοτικής βοήθειας προς την Ελλάδα ήδη από το καλοκαίρι του 2014. Έτσι **επανήλθαν οι φόβοι για μια απότομη χρεοκοπία** (δηλαδή αδυναμία πληρωμής τόκων και ληξιπρόθεσμων δανείων) ή και έξοδο της χώρας από την Ευρωζώνη. Για να την αποφύγει η κυβέρνηση κατέφυγε στα «διαθέσιμα» διαφόρων δημοσίων φορέων (ΔΕΚΟ, ΟΤΑ κλπ) και σε άλλα μέτρα αύξησης των φορολογικών εσόδων («100 δόσεις»).

Η οικονομική υποτροπή τείνει να επιδεινώσει τη δημοσιονομική κατάσταση.

Και ακόμα, **η δημοσιονομική προσαρμογή που επιχειρείται είναι ένα ιδιότυπο και αντιαναπτυξιακό μείγμα νέων φόρων, νέων δαπανών και ασαφών εν πολλοίς θεσμικών αλλαγών.**

Για να επιστρέψει σε διατηρήσιμη ανάπτυξη η χώρα χρειάζεται βαθιές τομές (μεταρρυθμίσεις) εναρμονισμένες με τις καλές πρακτικές στις ευρωπαϊκές χώρες και όχι επιστροφή στις παθογένειες του κρατισμού. *Συναφώς, η μεταρρυθμιστική πολιτική θα πρέπει να εφαρμοσθεί εντός του πλαισίου κανόνων (και των διαδικασιών) της Ευρωπαϊκής Ένωσης.* Θα πρέπει να στοχεύει πρωτίστως (αν και όχι μόνο) στο να βελτιώσει την οικονομική αποτελεσματικότητα, δηλαδή να επιφέρει καλύτερη χρήση των διαθέσιμων πόρων.

Το αίτημα για «πολιτική λύση» (στην αρχή από ΝΔ και ΠΑΣΟΚ, στη συνέχεια από ΣΥΡΙΖΑ και ΑΝΕΛ) έτεινε να αναστείλει επ' αόριστον εκείνες ακριβώς τις αλλαγές ή μεταρρυθμίσεις σε κράτος και οικονομία προς τις οποίες σύγκλιναν η ελληνική ακαδημαϊκή κοινότητα, ερευνητικά ινστιτούτα και διεθνείς και Ευρωπαϊκοί θεσμοί. Έτσι, η πολιτική διαπραγμάτευση per se ήταν αδύνατο να καταλήξει σε συμφωνία.

### Διαφορετικές Απόψεις για τις Μεταρρυθμίσεις

Οι μεγαλύτερες δυσκολίες συνεννόησης και οι τριβές με τους εταίρους αναμένονταν εξ αρχής κυρίως στο είδος των μεταρρυθμίσεων που αποτελούσαν όρους για τον δανεισμό της χώρας. Βέβαια η έμφαση της νέας κυβέρνησης στην καταπολέμηση της διαφθοράς, της παραοικονομίας και της διαπλοκής ήταν απολύτως νομιμοποιημένη και οι «θεσμοί» (πρώην τρόικα) είδαν μάλλον με ικανοποίηση το ανανεωμένο ελληνικό ενδιαφέρον στα ζητήματα αυτά. Η κυβέρνηση αποφάσισε να προχωρήσει στην εξέταση των διαφόρων λιστών (Λαγκάρντ, Λουξεμβούργου, Νικολούδη κλπ) και να ελέγξει τις εκροές πόρων. Άλλες χώρες (Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία) εισπράττουν δις ευρώ από τις διάφορες λίστες που αγοράζουν. Αυτή η δυστοκία στην *Ελλάδα δείχνει ότι προσιατεύονταν οι εκάστοτε ημέτεροι με διάφορα προσχήματα* όπως ότι οι λίστες είναι παράνομες ή δεν μπορεί να γίνει διασταύρωση των στοιχείων τους με όσα διαθέτουν οι τράπεζες και οι εφορίες!<sup>1</sup> Τέλος, στα θετικά ανήκει και η βαθμιαία απαγκίστρωση της κυβέρνησης από μερικές προεκλογικές δεσμεύσεις.

Όμως σε άλλα κρίσιμα θέματα (π.χ. Δημόσια Διοίκηση, Δικαιοσύνη, ασφαλιστικό και ιδιωτικοποιήσεις) οι απόψεις της είτε έμεναν πίσω από τις ανάγκες εκσυγχρονισμού των δομών (π.χ. στη Δημόσια Διοίκηση, Δικαιοσύνη) είτε ήταν ασύμβατες με τις δεσμεύσεις της χώρας και με τη γενικότερη φιλοσοφία σε ΕΕ, ΔΝΤ και ΟΟΣΑ. Με άλλα λόγια, στα ζητήματα αυτά υπήρχαν και υπάρχουν διαφορετικές οικονομικές φιλοσοφίες (βλ. πιο κάτω) και αυτό οδήγησε τελικά σε καθυστερήσεις και εντάσεις.

Σε ορισμένες περιπτώσεις τις διαφορές αντιλήψεων συγκαλύπτουν δηλώσεις καλής θέλησης για συνεργασία. Π.χ. η ελληνική πλευρά ζήτησε τη συνεργασία (τεχνική βοήθεια) με τον ΟΟΣΑ για τις μεταρρυθμίσεις, αλλά το ζήτημα είναι ότι ο ΟΟΣΑ υπακούει σε μια διαφορετική φιλοσοφία. Στην παιδεία π.χ. η τάση στον ΟΟΣΑ είναι να ενδυναμωθούν οι μηχανισμοί αξιολόγησης σχολείων και ΑΕΙ και να κρίνονται εκ του αποτελέσματος (βλ. έρευνες Pisa) που η ελληνική κυβέρνηση έως πρόσφατα τουλάχιστον αντιμετώπιζε με επιφυλάξεις και τα συνδικάτα τους απέρριπταν. Στο ευρύτερο ρυθμιστικό σύστημα η εκλογίκευση που συνιστά ο ΟΟΣΑ σημαίνει και λιγότερο κράτος στην οικονομία!

Στη Δημόσια Διοίκηση ουσιαστικά γίνεται παλινόρθωση δομών αναποτελεσματικότητας και κομματισμού: Τα συγκεκριμένα μέτρα που λαμβάνονται μένουν πίσω από τις σύγχρονες αντιλήψεις για την αξιολόγηση και των έλεγχου των επιδόσεων της ΔΔ και αποκλίνουν από τις γενικότερες τάσεις που διαμορφώνονται στον ΟΟΣΑ, παρά τη δεδηλωμένη βούληση για

---

1. Ας σημειωθεί ότι η σχετική νομοθεσία και οι απαραίτητες δομές υπάρχουν στο τραπεζικό σύστημα, Τα αρμόδια τμήματα των τραπεζών μπορούν να δώσουν εύκολα στοιχεία, ενώ τα στοιχεία για τα εμβάσματα στο εξωτερικό υπάρχουν στην Τράπεζα της Ελλάδος. Βλ. εφημερίδα η *Ναυτεμπορική* 6.4.2015. Προφανώς έλειπε στο παρελθόν η πολιτική βούληση.

στενή συνεργασία με τον Οργανισμό αυτό. Αναιρούν προηγούμενες αναγκαίες αλλαγές – επαναφέροντας συνδικαλιστές στα πειθαρχικά συμβούλια των δημοσίων υπαλλήλων που έτσι γίνονται πάλι μέρος της πελατειακής αλυσίδας και πηγή ατιμωρησίας, καταργώντας ουσιαστικά την αυτοδίκαιη αργία σε περίπτωση παραπτώματων, καταργώντας επίσης τη διαδικασία επανελέγχου των μονιμοποιήσεων κλπ.

Στις κοινωνικές ασφαλίσεις είναι ακατανόητες πρωτοβουλίες και ιδέες (π.χ. αναίρεση της ρήτρας μηδενικού ελλείμματος στα επικουρικά ταμεία) που τελικά επιδεινώνουν τα προβλήματα και μάλιστα σε εποχές δημοσιονομικής στενότητας. Ουσιαστικά δεν αντιμετωπίζουν το ζήτημα της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού που, έτσι ή αλλιώς, δεν μπορεί να λυθεί χωρίς ανάπτυξη.

### Διαφορετικές Οικονομικές Φιλοσοφίες

Γενικότερα οι διαφορετικές οικονομικές φιλοσοφίες αναδεικνύονται κάθε φορά που τίθεται θέμα ανάπτυξης, δηλαδή πως θα επιτευχθεί ικανοποιητική και, κυρίως, διατηρήσιμη άνοδος του ΑΕΠ. Τους πρώτους μήνες μετά την εκλογή η κυβέρνηση ασχολήθηκε με ζητήματα αναδιανομής και διόρθωσης παρανομιών στο εσωτερικό του δημοσίου τομέα. Αλλά από τις διάφορες κινήσεις δεν πρόκυψε μια σαφής στρατηγική για την επιστροφή στην ανάπτυξη ούτε πάρθηκαν μέτρα με ανάλογο στόχο. Ας το πούμε καθαρά: Δεν είναι αναπτυξιακά μέτρα οι αυτοαξιολογήσεις στην παιδεία, ούτε η ανατροπή της μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού, ούτε μέτρα που εκθρεύονται την αριστεία, ούτε η επιστροφή των εργατοπατέρων στα πειθαρχικά συμβούλια του Δημοσίου. Το αντίθετο μάλιστα. *Κατά τη γνώμη μου στις κινήσεις αυτές (και σε άλλες) αποτυπώνεται μια μάλλον παραδοσιακή αντίληψη για τον ρόλο του κράτους που στην Ελλάδα που έχει δοκιμασθεί και επώδυνα αποτύχει.* Έτσι εδώ έχουμε να κάνουμε με ένα είδος «γνωσιακής ασυμβατότητας» (cognitive incongruence), δηλαδή, κάπως απλά να βλέπουμε το παρόν με αντιλήψεις που έχουν διαμορφωθεί σε άλλες εποχές και συνθήκες. Όμως, ο σύνθετος χαρακτήρας της ελληνικής τραγωδίας απαιτεί λύσεις με βάση τα σημερινά δεδομένα και τις διεθνείς εμπειρίες ή καλές πρακτικές.

Δεν πρέπει να υποτιμηθεί ο κίνδυνος διεύρυνσης του δημοσίου τομέα (και μάλιστα των καταναλωτικών δαπανών του αφού οι δημόσιες επενδύσεις μειώνονται ενώ σχεδιάζεται η ίδρυση νέων φορέων και συμμετοχή σε «κοινοπρακτικά σχήματα») την ώρα που ο ιδιωτικός συρρικνώνεται. Μια παρενέργεια θα ήταν, όπως δείχνει η ιστορική εμπειρία μας, *η κυβέρνηση να εμπλακεί στις αντιφάσεις ενός επεκτεινόμενου πάθι και ποδηλαϊδαίδηλου κρατικού παρεμβατισμού και να διαιωνισθούν οι παθογένειές του που ζήσαμε τις προηγούμενες δεκαετίες.*

### Η Θετική Όψη των Πραγμάτων

Εν τούτοις υπάρχουν και μερικές θετικές πλευρές στην κυβερνητική πολιτική. Όλα δείχνουν, πρώτον, ότι η κυβέρνηση εγκατέλειψε κάποιες αρχικές θέσεις που θα έκαναν αδύνατη οποιαδήποτε συνεννόηση με τους εταίρους. Π.χ. απέσυρε το αίτημα για αναδιαπραγμάτευση «εδώ και τώρα» του χρέους με διεθνή διάσκεψη, συμφώνησε τελικά σε ολοκλήρωση του τρέχοντος προγράμματος και αξιολόγησή του και επιχειρεί προσέγγιση με τους εταίρους σε σειρά ολόκληρη εκκρεμοτήτων όπως είναι η πλήρης ανεξαρτησία της Γενικής Γραμματείας Δημοσίων Εσόδων, ο ΕΝΦΙΑ, το ασφαλιστικό, επανεκκίνηση ιδιωτικοποιήσεων, φορολογία).

Μια πρώτη συνολική εικόνα των κυβερνητικών θέσεων έδωσε το «κείμενο εργασίας» του υπουργείου οικονομικών που στάλθηκε στους «θεσμούς».<sup>2</sup> Περιλαμβάνουν συνοπτικά (και ανάμεσα σε άλλα) τα εξής:

2. Υπουργείο Οικονομίας *Greek Reforms in the Context of the 20/02/2015 Eurogroup Agreement, Athens, March 2015. Όπως πριν.*

- Στον τομέα των ιδιωτικοποιήσεων, απαίτηση για ελάχιστη επένδυση μετά την πώληση δημόσιας υπηρεσίας και συμμετοχή του κράτους στο κεφάλαιο προς όφελος των συνταξιοδοτικών ταμείων,
- Στο συνταξιοδοτικό κυρίως δραστικό περιορισμό των πρόωρων συνταξιοδοτήσεων, Τη δημιουργία μιας «κακής τράπεζας» με βάση τους πόρους του ΤΧΣ ώστε να ανακουφισθούν οι τράπεζες από τα κόκκινα δάνεια,
- Στη Δικαιοσύνη, ένα σύστημα ταχείας εξωδικαστικής διευθέτησης διαφορών σχετικά με τα κόκκινα δάνεια και τις φορολογικές οφειλές,
- Ελέγχους για την δραστική μείωση της αδήλωτης εργασίας και σχεδιασμό «έξυπνων συμβάσεων εργασίας» με τη συνεργασία του ΙΛΟ,
- Ενίσχυση ή ενεργοποίηση ανεξαρτήτων θεσμών (Επιτροπής Ανταγωνισμού, «Δημοσιονομικού Συμβουλίου»,
- Αναμόρφωση του συστήματος δημοσίων προμηθειών κ.α.

*Εκτιμούμε, ότι το κείμενο εργασίας έχει πολλή θετικά στοιχεία.* Όπως διαπίστωσε το γραφείο Προϋπολογισμού της Βουλής, το κείμενο εργασίας δίνει πρώτα από όλα μια συνολική αν και γενική εικόνα για τους σχεδιασμούς της κυβέρνησης. Πολλές από τις προβλεπόμενες παρεμβάσεις στο φορολογικό σύστημα έπρεπε να είχαν γίνει από καιρό καθώς διορθώνουν το πυκνό πλέγμα του παρεμβατικού μας συστήματος και άλλωστε είχαν ήδη δρομολογηθεί από την προηγούμενη κυβέρνηση παρά τις εγγενείς πολιτικές αναστολές της. Επίσης, το κείμενο αναγνωρίζει ρητά τη ανάγκη για στενή συνεργασία με τον ΟΟΣΑ και τον Διεθνή Οργανισμό Εργασίας (ΙΛΟ), για πραγματική εφαρμογή νόμων που είχαν ψηφισθεί και τη δέσμευση για συμμόρφωση προς τους κανόνες του δικαίου της ΕΕ σε πολλούς τομείς (π.χ. δημόσιες προμήθειες, δημοσιονομική διακυβέρνηση). Το κείμενο εργασίας αναφέρει ρητά «τη βελτίωση της συμμόρφωσης με την ευρωπαϊκή νομοθεσία» (σημείο 7.2).

Αλλά σημειώνουμε ότι το κείμενο εργασίας δεν περιλαμβάνει εκείνες τις μεταρρυθμίσεις που οι «θεσμοί» θεωρούν αναγκαίες (διατηρησιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος, του οποίου το μέλλον είναι πράγματι σκοτεινό για πολλούς λόγους, «ευέλικτες» αγορές εργασίας κ.α.).

Γενικά, η μεταρρυθμιστική πτυχή είναι ασθενής. Πολλές από τις ιδέες που περιλαμβάνει είναι ανεπαρκείς (π.χ. για τη Δικαιοσύνη) και παραβλέπουν τόσο ιστορικές εμπειρίες όσο και ευρύτερες τάσεις που επικρατούν στη Δύση (π.χ. στη Δημόσια Διοίκηση).

Οι διαπραγματεύσεις με τους «θεσμούς» συνεχίζονται. Εδώ επαναλαμβάνουμε ότι επείγει να επιτευχθεί συμφωνία μαζί τους γιατί ***η εκκρεμότητα αυτή προκαλεί αβεβαιότητες και αυτές με τη σειρά τους προκαλούν φυγή καταθέσεων, αναστέλλουν επενδύσεις, και, επομένως χειροτερεύουν τις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας.***

## Μεγέθυνση, Προσδοκίες και Χρέος: Α΄ Τρίμηνο 2015

*Παναγιώτης Ε. Πετράκης*

*Καθηγητής Οικονομικών Επιστημών στο Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

Η Ελληνική οικονομία διέρχεται ένα έτος καμψής. Όμως ενώ σύμφωνα με τον μακροχρόνιο σχεδιασμό το 2015 θα ήταν ένα έτος καμψής εξόδου από το Μνημόνιο και εισόδου σε ένα πρόγραμμα Προληπτικής Γραμμής Πίστωσης, μετετέραψε λόγω των εκλογών του Ιανουαρίου 2015 και της αβεβαιότητας που ακολούθησε σε έτος μεταβολής της οικονομικής πολιτικής και επανατοποθέτησης της σχέσης με τους θεσμικούς πιστωτές της Ελλάδος.

Εύλογα λοιπόν μας απασχολεί και εξετάζουμε με μεγάλο ενδιαφέρον τις βραχυχρόνιες οικονομικές εξελίξεις έτσι ώστε να αποκτήσουμε μία εικόνα των προοπτικών της Ελληνικής οικονομίας στο επόμενο διάστημα. Σε μεγάλο βαθμό οι προοπτικές αυτές θα καθορίσουν και την πορεία και το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων που γίνονται με τους πιστωτές. Οι λόγοι είναι δύο: α) Το κεντρικό ζήτημα των διαπραγματεύσεων είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού επί του ΑΕΠ του πρωτογενούς πλεονάσματος που θα πραγματοποιηθεί από το ποσοστό επί του ΑΕΠ του πρωτογενούς πλεονάσματος που θα συμφωνηθεί. Εάν η διαφορά τους είναι σημαντική, τότε σε μεγάλο βαθμό οι διαπραγματεύσεις θα χαρακτηριστούν ως αποτυχία και β) Εάν επίσης η εξέλιξη της οικονομίας είναι αρνητική, τότε τα απαιτούμενα διορθωτικά μέτρα θα είναι μεγάλα αφού κάποιος πρέπει να μας χρηματοδοτήσει τα ελλείμματα. Άρα το τι θα συμβεί το 2015 έχει συγκριτικά μεγαλύτερη σημασία σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια και γι' αυτό θα παρακολουθούμε την εξέλιξή του πολύ προσεκτικά.

Η επιμήκυνση της διαπραγματευτικής περιόδου έχει σοβαρές επιπτώσεις: από τη μία μεριά αυξάνεται η αβεβαιότητα και η οικονομία εισέρχεται σε μία παρατεταμένη περίοδο αναμονής και από την άλλη δημιουργούνται θετικές προσδοκίες για την εξέλιξη. Συνεπώς η οικονομία έχει κόστος από την παράταση των διαπραγματεύσεων και ελπίζει στο όφελος που θα επιτευχθεί. Τα αποτελέσματα αυτά θα πρέπει να κρίνονται σε όρους α) εισοδήματος, β) διανομής του εισοδήματος και γ) προοπτικών ανάπτυξης.

Μέχρι στιγμής (Α΄ Τρίμηνο 2015) τα αποτελέσματα στην πραγματική οικονομία δείχνουν μία κόπωση και σε σύγκριση με τις αναμενόμενες προβλέψεις του IMF και της EC αλλά και σε σύγκριση με ομοειδείς ευρωπαϊκές οικονομίες. Πάντως η καμπή αυτή εμφανίζεται εντονότερη από τον Απρίλιο και μετά και δεν έχει αποτυπωθεί ακόμα στα νούμερα αυτά. Η κόπωση αυτή αναφέρεται και σε όρους πραγματικού ΑΕΠ και σε όρους εξέλιξης της ανεργίας. Πιο συγκεκριμένα η Ελληνική οικονομία (Πίνακας 1) εμφάνισε σημαντική απόκλιση από την προβλεπόμενη εξέλιξή της (0,3% έναντι 2,9%) και αποζευγαροποίηση με τις όμοιες ευρωπαϊκές οικονομίες (Πορτογαλία, Ιρλανδία κ.λπ.) όπως και υστέρηση σε σχέση με την Ευρωζώνη. Θα έδινε μεγαλύτερη σημασία στην απόκλιση από τις ομοειδείς ευρωπαϊκές οικονομίες και λιγότερη στην απόκλιση από τις προβλέψεις που αφορούν την Ελληνική οικονομία διότι να μην ξεχνάμε ότι οι προβλέψεις στην Ελλάδα τα τελευταία τέσσερα χρόνια έχουν μακρύ ιστορικό αποτυχίας.



## Πίνακας 1. Προβλέψεις και Πραγματοποιήσεις: Α' Τρίμηνο 2015

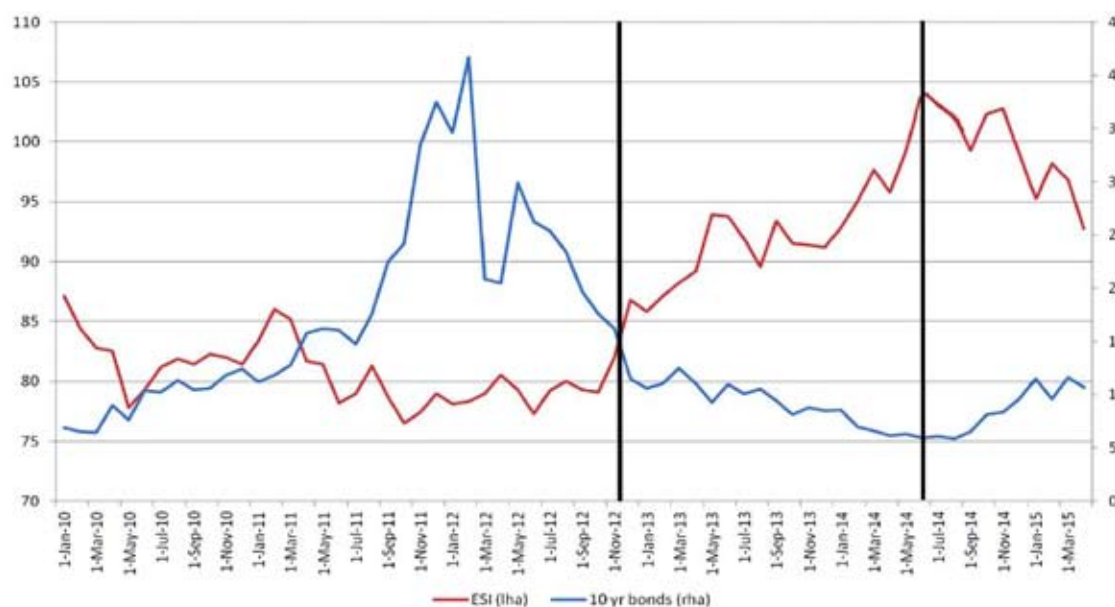
	Προβλέψεις Οκτωβρίου 2014 για το 2015 (σε ετήσια βάση)					Πραγματοποιήσεις Α' τριμήνου του 2015 (σε ετήσια βάση) <sup>2</sup>				
	Ελλάδα	Ισπανία	Πορτογαλία	Ιρλανδία	Ευρωζώνη	Ελλάδα	Ισπανία	Πορτογαλία	Ιρλανδία	Ευρωζώνη
Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)*	2,8% <sup>1</sup>	1,6% <sup>1</sup>	1,5% <sup>1</sup>	3% <sup>1</sup>	1,34% <sup>1</sup>	0,3% <sup>2</sup>	2,6% <sup>2</sup>	1,4% <sup>2</sup>	-	1% <sup>2</sup>
Ανεργία (% του συνολικού εργατικού δυναμικού)*	23,8% <sup>1</sup>	23,5% <sup>1</sup>	13,5% <sup>1</sup>	10,4% <sup>1</sup>	11,2% <sup>1</sup>	24,8% <sup>3</sup>	22,5% <sup>3</sup>	13% <sup>3</sup>	9,8% <sup>3</sup>	11,1% <sup>3</sup>

**Πηγές:** <sup>1</sup> IMF (10/2014), <sup>2</sup>Eurostat (84/2015 - 13 May 2015), <sup>3</sup> IMF (4/2015).

**Σημείωση:** Οι πραγματοποιήσεις του Α' Τριμήνου του 2015 για την ανεργία, αφορούν σε εκτιμήσεις που πραγματοποιήθηκαν τον Απρίλιο του 2015 για το σύνολο του έτους.

\* Τα στοιχεία είναι διορθωμένα για την εποχικότητα. Έτος αναφοράς 2010.

### Διάγραμμα 1. Προσδοκίες και αποδόσεις 10-ετών ελληνικών ομολόγων



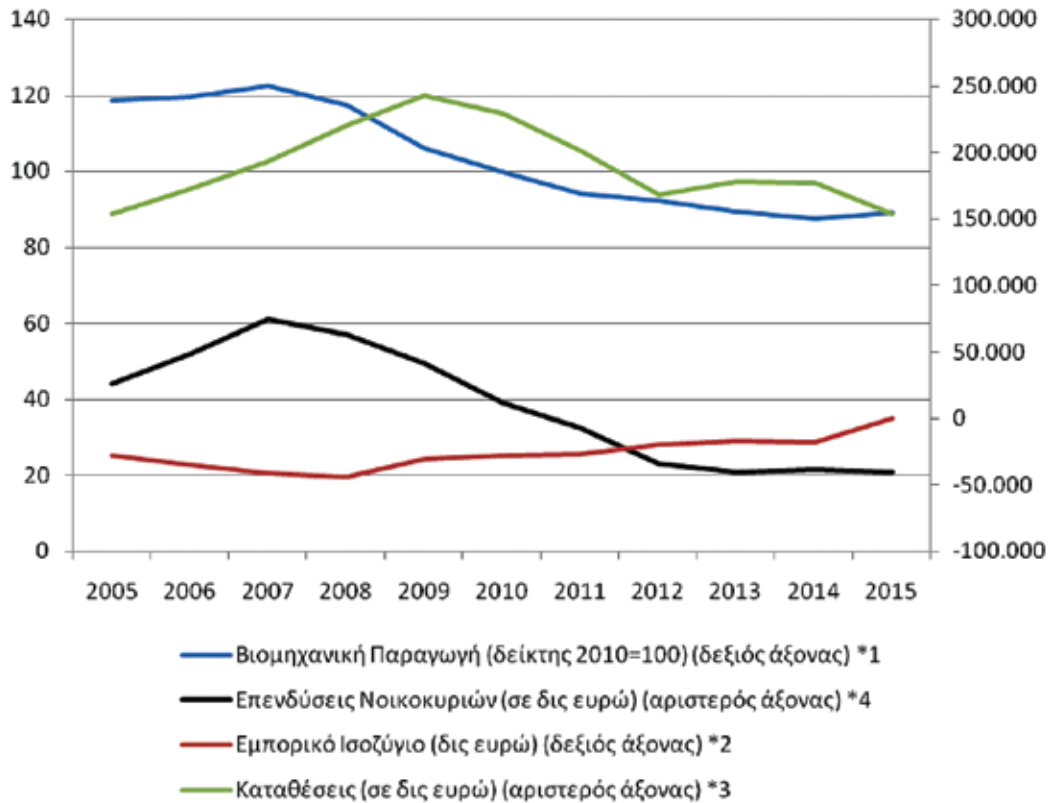
**Πηγές:** Datastream, European Commission.

Στις παραπάνω εξελίξεις συνετέλεσαν μία σειρά από παράγοντες:

- Η αβεβαιότητα (Διάγραμμα 1) όπως αποτυπώνεται στο 10-ετές ομόλογο της Ελληνικής κυβέρνησης αυξήθηκε σημαντικά αυξάνοντας και το συνολικό κίνδυνο πτώχευσης της Ελληνικής οικονομίας (δεύτερη στον κόσμο, πίσω από την Ουκρανία και πάνω από τη Βενεζουέλα, με βάση την αντίληψη που διαμορφώνεται με τον κυβερνητικό κίνδυνο (BlackRock Sovereign Risk Index, Μάρτιος 2015). Αντιστοίχως παρουσίασαν πτώση και οι προσδοκίες (Διάγραμμα 1) για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας.
- Συγχρόνως παρατηρείται ένα ιδιότυπο “bank run” όχι τόσο με την παραδοσιακή μορφή της εξόδου των καταθέσεων αλλά με τη μορφή αυξημένης διακράτησης μετρητών και «επενδύσεων» σε διαρκή καταναλωτικά αγαθά (επισκευές, αγορές αυτοκινήτων κ.λπ.) ενώ ταυτοχρόνως δεν παρατηρούνται εισροές στην οικονομία.

Βεβαίως αυτή η εξέλιξη είχε και κάποιες θετικές επιδράσεις στην οικονομία δεδομένου αύξησε τη ζήτηση σε εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα. Συγχρόνως όμως διευρύνθηκε και το εμπορικό έλλειμμα (προϊόντων), γεγονός που υποδηλώνει ότι οι συνθήκες προσφοράς στην Ελληνική οικονομία λειτουργούν περιοριστικά (Διάγραμμα 2).

**Διάγραμμα 2.** Βιομηχανική παραγωγή, εμπορικό ισοζύγιο, καταθέσεις και επενδύσεις

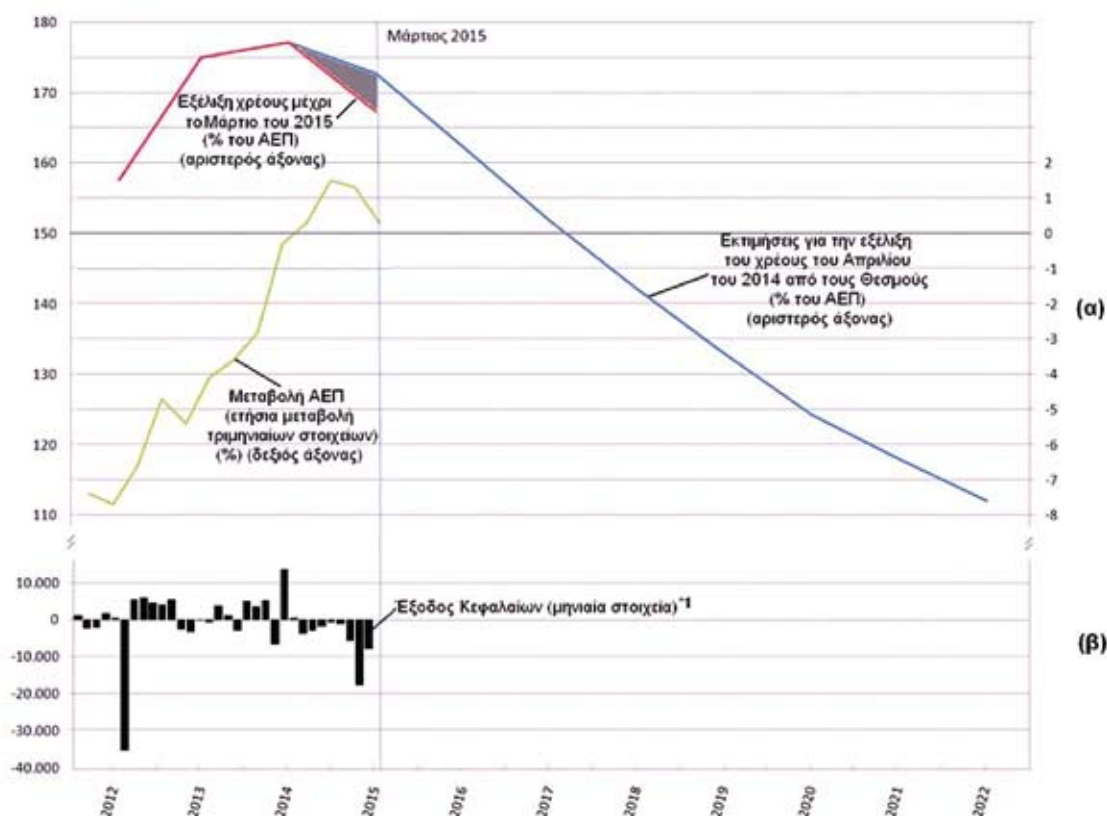


**Πηγές:** \*1 ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής), \*2, \*3 Τράπεζα της Ελλάδος, \*4 AMECO Database.

**Σημείωση:** Η τιμή του 2015 για το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών αποτελεί εκτίμηση με βάση τις πραγματοποιήσεις για το πρώτο τρίμηνο του 2015 (στοιχεία ΤτΕ), η οποία προκύπτει έπειτα από αναλογική υπολογισμό με βάση την αντίστοιχη τιμή για το πρώτο τρίμηνο του 2014 και το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο αγαθών για το 2014.

γ) Οι σοβαρότερες πάντως συσταλτικές πιέσεις στην οικονομία προήλθαν από το γεγονός ότι το Ελληνικό δημόσιο λόγω της απουσίας εισροών από το πρόγραμμα με τους θεσμικούς πιστωτές εξαναγκάστηκε να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις προς τους δανειστές (Διάγραμμα 3, α) από εγχώριους πόρους. Έτσι ουσιαστικά και διοχετεύθηκε σημαντική ρευστότητα προς το εξωτερικό (Διάγραμμα 3, β) επιβάλλοντας στην Ελληνική οικονομία μία ιδιότυπη (ασύντακτη) λόγω του απρογραμμάτιστου χαρακτήρα της δημοσιονομικής προσαρμογής.

### Διάγραμμα 3. Χρέος και Ρευστότητα



**Πηγές:** ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Δελτίο Τύπου 13/05/2015), ΤτΕ, EC (Second Economic Adjustment Program for Greece, Fourth Review, April 2014) και επεξεργασία στοιχείων.

**Σημείωση:** \*<sup>1</sup> Οι ροές υπολογίζονται ως ακολούθως: Εάν υποθέσουμε ότι οι καθαρές χρηματικές εισροές που πραγματοποιούνται προς την ελληνική οικονομία από ροές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, την χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών από τους μηχανισμούς του ευρωσυστήματος (MRO, LTRO & ELA), μεταβολές στο υπόλοιπο καταθέσεων και τις πληρωμές του προγράμματος (δόσεις EFSF και IMF και επιστροφές κερδών από κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης, ANFAS), καλύπτουν εκροές που δεν περιλαμβάνονται στα παραπάνω (φυγή κεφαλαίων εκτός καταθέσεων, αποπληρωμή υποχρεώσεων του ελληνικού δημοσίου, κλπ.), μπορούμε να εκτιμήσουμε το ύψος της «εξόδου κεφαλαίου» από την ελληνική οικονομία και το συνεπακόλουθο πρόβλημα ρευστότητας που προκύπτει.

## **ΕΚΤ και Κρίσεις Χρέους στην Ευρωζώνη Συμπεράσματα από την Ελληνική Εμπειρία**

**Διονύσιος Χιόνης**

*Οικονομικό Επιμελητήριο της Εφβλάδας*

*Καθηγητής Οικονομικών στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Δημοκρίτειου Πανεπιστημίου Θράκης*

Στην αρχιτεκτονική της συνθήκης του Μάαστριχτ ενώ υπάρχουν εκτενείς προβλέψεις για την δημοσιονομική και νομισματική πειθαρχία δεν υπάρχει καμία πρόνοια για την διαμόρφωση πολιτικής αντιμετώπισης κρίσεων. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ και η συνεπής αντιπληθωριστική πολιτική σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική πειθαρχία αποτέλεσαν τον χρυσό κανόνα αποφυγής κρίσεων (νομισματικών, χρέους, τραπεζικών). Άλλωστε η νομισματική ενοποίηση αποτελούσε εγγύηση για την οικονομική ενοποίηση, την ομογενοποίηση του ρίσκου των χωρών μελών και την αντιμετώπιση της κρίσης. Εξάλλου απ' ότι φαίνεται από Chionis et. al. (2015) μέχρι το Σεπτέμβριο του 2008 το μεγαλύτερο ποσοστό της μεταβολής των αποδόσεων των ευρωπαϊκών ομολόγων προσδιορίζεται από κοινούς παράγοντες και αυτοί συνδέονται με την κίνηση των διεθνών κεφαλαιαγορών.

Σε μια πρώτη ανάγνωση η κρίση χρέους στην ευρωζώνη φαίνεται να συνδέεται με τη σχέση χρέους προς ΑΕΠ και την επιδείνωση των δημοσιονομικών των χωρών του Νότου. Οι οικονομικές επιδόσεις και οι αποκλίσεις των χωρών μελών τα τελευταία δέκα έτη απέδειξαν ότι η ενοποίηση απέχει από την εκπλήρωση των κριτηρίων προκειμένου να αποτελέσει κατά τον Mundell την βέλτιστη νομισματική περιοχή. Αυτές οι αποκλίσεις είχαν σαν αποτέλεσμα την διαφοροποίηση του κόστους της κρίσης το οποίο τελικά αδρανοποίησε ακόμα και τις όποιες ad hoc αντιδράσεις του ευρωσυστήματος. Με άλλα λόγια η κρίση χρέους της ευρωζώνης είχε διαφορετικά αποτελέσματα σε κάθε χώρα ξεχωριστά αλλά και διαφορετικές πηγές προέλευσης. Ενώ ανέκυψαν διαφορετικά προβλήματα σε κάθε χώρα μέλος παρέμεινε στην Ε.Ε. ως βασική κατεύθυνση πολιτικής το δόγμα των ενιαίων πολιτικών (one size fits all). Γι' αυτόν τον λόγο παρατηρούμε την ομοιόμορφη αντιμετώπιση των προβλημάτων της κάθε χώρας χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες της διάρθρωσης της οικονομίας της.

Από το καταστατικό της η ΕΚΤ ασχολείται με την νομισματική πολιτική και την επιμέλεια της σταθερότητας των τιμών. Η εξέλιξη των πραγμάτων και η κρίση χρέους όμως έφερε την ΕΚΤ στο κέντρο των εξελίξεων ανεξάρτητα από την αρχική της αποστολή. Βλέπουμε λοιπόν την ΕΚΤ να συμμετέχει στην τρόικα και έτσι να διαπραγματεύεται με την Ελληνική Κυβέρνηση για τον τρόπο υλοποίησης του προγράμματος. Επίσης συμβουλεύει τις χώρες μέλη και τις χώρες που έχουν υπαχθεί σε μνημόνιο για την αποτελεσματική εφαρμογή των μέτρων και εισηγείται στους δανειστές για την συνέχιση του χρηματοδοτικού προγράμματος. Άρα η προκαθορισμένη ουδετερότητά της και η ενασχόληση μόνο με την σταθερότητα των τιμών έχει εκ των πραγμάτων παραβιασθεί. Επομένως η συζήτηση για τον ρόλο της ΕΚΤ στην διάρκεια της κρίσης σχετίζεται με την δυνατότητα της Ε.Ε. να αντιδρά και να αντιμετωπίζει τις νομισματικές και τις κρίσεις χρέους. Εξάλλου η Κεντρική Τράπεζα είχε την δυνατότητα να παρακολουθεί και να αντιλαμβάνεται την πορεία των αγορών ομολόγων όσο κανένα άλλο ευρωπαϊκό όργανο και στην συνέχεια να παρεμβαίνει προκειμένου να προστατέψει τα ομόλογα των χωρών μελών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ.

Σχετικά με την διαμορφούμενη πολιτική στην αντιμετώπιση της κρίσης χρέους ένα ενδιαφέρον συμπέρασμα προέρχεται από την έρευνα των P. De Grauwe και Y. Ji (2012). Οι συγγραφείς απέδειξαν ότι σε μια νομισματική ένωση όπως η ΟΝΕ όπου οι χώρες μέλη δεν έχουν τη δυνατότητα να ελέγξουν τη νομισματική τους κυκλοφορία τότε δεν έχουν τον έλεγχο της εξυπηρέτησης του χρέους. Εφόσον δεν μπορούν να ρυθμίσουν την ρευστότητά τους και παράλληλα δεν εκδίδουν ομόλογα σε δικό τους νόμισμα τότε δεν μπορεί να υπάρχει και εγγύηση ότι σε οποιαδήποτε περίπτωση θα βρεθεί ο έσχατος δανειστής του

τραπεζικού συστήματος και ο τελικός εγγυητής των κρατικών ομολόγων που θα μπορέσει να αποπληρώσει τις ανειλημμένες υποχρεώσεις. Σ' αυτή την περίπτωση το σύστημα βρίσκεται σε μια διαρκή κατάσταση ανισοροπίας και η κρίση γίνεται αυτοτροφοδοτούμενη. Αυτή η παρατήρηση μπορεί να επιβεβαιωθεί και από τα εμπειρικά δεδομένα εφόσον η κρίση του χρέους εκδηλώθηκε και διογκώθηκε στην ΕΕ παρόλο που ως σύνολο παρουσιάζει το μικρότερο δείκτη χρέους σε σχέση με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

Σε ότι αφορά στο ελληνικό πρόγραμμα η ΕΚΤ ήταν αντίθετη στην αναδιάρθρωση του χρέους και ιδιαίτερα στην υποχρεωτική συμμετοχή των κατόχων των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα και επέμενε για την ενίσχυση της κεφαλαιουχικής βάσης του τραπεζικού συστήματος για την αποφυγή των τραπεζικών κρίσεων. Παρόλο που η ύπαρξη τραπεζικών κρίσεων ήταν αναμενόμενη από την ΟΝΕ αυτό που δεν ήταν αναμενόμενο ήταν ο μεγάλος βαθμός αλληλεξάρτησης των ευρωπαϊκών τραπεζών και ο βαθμός διόγκωσης της κρίσης εξαιτίας της ανυπαρξίας του έσχατου δανειστή.

Η εμπλοκή της ΕΚΤ στην κρίση δημιούργησε μια εγγενής αντίφαση στον τρόπο αντίδρασής της. Η συμμετοχή της στην τρόικα την έφερε σε θέση που παρείχε συμβουλές και διαπραγματευόταν για την πορεία του προγράμματος. Ενώ η αποστολή της είναι η σταθερότητα των τιμών και ο έλεγχος της νομισματικής κυκλοφορίας παράλληλα δέχονταν πιέσεις για την νομισματική χαλάρωση γεγονός που επέφερε σύγκρουση. Η άλλη αντίφαση προέρχεται από το γεγονός ότι ενώ μέσω του προγράμματος παρεμβάσεων (SMP) ήταν επιφορτισμένη με την αγορά κρατικών ομολόγων προκειμένου να υποβοηθήσει την διαχείριση χρέους παράλληλα έπρεπε να αντιδράσει στην περικοπή αυτών των ομολόγων έτσι ώστε να προστατέψει την αξία του χαρτοφυλακίου της και τα συμφέροντα των μετόχων της. Έτσι στο ελληνικό πρόγραμμα αλλού παρουσιάζεται με την μεριά των δανειστών και σε άλλες στιγμές με την μεριά των οφειλετών.

Η ίδια βραδεία αντίδραση, εκτός από την ελληνική αναδιάρθρωση χρέους, προέκυψε και στο θέμα της απαιτούμενης τραπεζικής ενοποίησης. Τον Ιούνιο του 2012 οι ηγέτες της Ευρωζώνης ανακοίνωσαν την πρόθεσή τους να υλοποιήσουν το σχέδιο της ευρωπαϊκής τραπεζικής ενοποίησης. Το σημαντικό σ' αυτή τη Σύνοδο ήταν το γεγονός ότι για πρώτη φορά αναγνώρισαν (οι ηγέτες) ότι για την κρίση στην ευρωζώνη δεν ευθύνεται απλά η μη τήρηση του συμφώνου σταθερότητας και γι αυτό τον λόγο αποφασίστηκε μεταξύ των άλλων και η δημιουργία και λειτουργία ενός ευρωπαϊκού τραπεζικού μηχανισμού.

Εκτός των άλλων για την κατανόηση του ρόλου της τράπεζας πρέπει να γίνει αναφορά και στις πολιτικές διαστάσεις του προβλήματος. Οι επιφυλάξεις της γερμανικής κοινής γνώμης για την πληρωμή του κόστους της κρίσης από τους γερμανούς φορολογούμενους αποτέλεσε το βασικό συστατικό της πολιτικής διάστασης των αποφάσεων της ΕΚΤ αλλά και της δυσκολίας της ανεύρεσης του σωστού μείγματος πολιτικής. Για παράδειγμα χρειάστηκε να φτάσει ο Μάιος του 2010 όταν η ΕΚΤ ανακοίνωσε την λειτουργία του SMP με αρχικό κεφάλαιο €500 δις που θα μπορούσε να αγοράζει κρατικά ομόλογα προκειμένου να ανταποκριθεί στις κερδοσκοπικές επιθέσεις κατά των ελληνικών ομολόγων. Πολλοί υποστήριξαν τότε ότι ο λόγος της αργοπορίας συνδέεται με την ολοκλήρωση των εκλογών στην Ρηνανία Βεστφαλία 9 Μαΐου 2010. Παρόλη την απόφασή της ΕΚΤ μια σειρά δηλώσεων από γερμανούς αξιωματούχους προκάλεσε την μετέπειτα σύγχυση. Ο Axel Weber πρόεδρος της Bundesbank εξέφρασε την κριτική του στην γερμανική εφημερίδα Börsen-Zeitung, επίσης την επόμενη της επίσημης ανακοίνωσης ο επικεφαλής της γερμανικής εκπροσώπησης στην ΕΚΤ, μέλος του ΔΣ Jurgen Stark με συνέντευξη του που δημοσιεύθηκε στους Financial Times Γερμανίας 25 Οκτωβρίου 2010, επεσήμανε την εμφανή αντίθεση και σύγκρουση των εθνικών συμφερόντων εντός της ΟΝΕ για το θέμα των παρεμβάσεων της ΕΚΤ. Ο ίδιος παραιτήθηκε τον Σεπτέμβριο του 2011. Όπως ήταν λογικό οι δηλώσεις αυτές ερμηνεύθηκαν και στήριξαν την άποψη περί σύγκρουσης συμφερόντων εντός της ΕΚΤ.

Αργότερα η επιδείνωση της κρίσης οδήγησε την ΕΚΤ στην ανάγκη να υιοθετήσει ένα πρόγραμμα μακροχρόνιας βοήθειας προς τον τραπεζικό τομέα. Η διάρκεια αυτού του δανεισμού ήταν τριετής, το επιτόκιο 1% και το συνολικό ύψος ανήρχετο στο €1 τρις. Η επανάληψη των παρεμβάσεων της ΕΚΤ για την στήριξη των ελληνικών ομολόγων τον Αύγουστο του 2011 έγινε μετά την συμφωνία για την ελληνική αναδιάρθρωση του χρέους την 21 Ιουλίου 2011 όταν οι αγορές ερμήνευσαν τις δηλώσεις του Συμβουλίου αρχηγών ως πρόκριμα συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο κόστος της αναδιάρθρωσης οπουδήποτε προκύψει. Η μεγάλη διαφορά είναι ότι το νέο πρόγραμμα δεσμεύτηκε να παρεμβαίνει χωρίς όριο στις αγορές προκειμένου να προστατεύει τα ομόλογα από τις κερδοσκοπικές επιθέσεις. Η άλλη μεγάλη διαφορά εντοπίζεται στο γεγονός ότι για την εξασφάλιση της βοήθειας από την ΕΚΤ πρέπει πρώτα η ενδιαφερόμενη χώρα να έχει ενταχθεί στον ευρωπαϊκό μηχανισμό σταθερότητας (ESM).

Η προηγούμενη ανάλυση και καταγραφή των γεγονότων είναι ενδεικτική και δείχνει τον τρόπο με τον οποίο διαμορφώνονται οι ισορροπίες εντός της ΕΚΤ και του ευρωσυστήματος καθώς και την αδυναμία του υπεύθυνου οργάνου για την αντιμετώπιση της κρίσης να δώσει σαφή μηνύματα στις αγορές σχετικά με την πρόθεσή του να υπερασπιστεί τα ομόλογα των χωρών μελών. Η βραδύτητα της κάθε αντίδρασης των παρεμβάσεων συνεκτιμώντας και τις πολιτικές ισορροπίες της εποχής είχαν σαν αποτέλεσμα την διόγκωση των κερδοσκοπικών επιθέσεων ιδιαίτερα έναντι των ελληνικών ομολόγων.

Σε δύο διαφορετικές περιπτώσεις η αμεσότητα της αντίδρασης της ΕΚΤ τον Αύγουστο του 2007 μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers αλλά και οι δηλώσεις του Μ. Dragi τον Ιούλιο του 2012 δείχνουν ότι όταν η ΕΚΤ αποφασίζει να παίξει τον ρόλο του έσχατου εγγυητή και δανειστή τότε οι αγορές το λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους.

Τα αλληλοσυγκρουόμενα μηνύματα του ευρωπαϊκού συστήματος σχετικά με τις προθέσεις διάσωσης των οικονομιών του νότου δημιούργησαν την αναγκαία σύγχυση για την εμφάνιση κερδοσκοπικών φαινομένων. Έτσι ενώ σε όλες τις εργασίες σχετικές με την αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων προτείνεται η υιοθέτηση ενός τρόπου που δεν θα αφήνει περιθώρια διαφορετικών ερμηνειών η ΕΚΤ φαίνεται ότι έπραξε ακριβώς το αντίθετο. Έτσι σε διαφορετικές στιγμές η ΕΚΤ σε μια προσπάθεια να αντιμετωπίσει την κρίση αύξησε τη ρευστότητα παρέχοντας στις τράπεζες αυξημένη συνολική πίστωση. Τα βραχυχρόνια όμως αποτελέσματα αυτών των προσπαθειών ήταν πενιχρά.

Τελικά, η ουσιαστική αποκλιμάκωση των ελληνικών spreads δεν επετεύχθη από τις αναδιαρθρώσεις παρά μόνο από τις καθοριστικές δηλώσεις του Μ. Dragi. Η καταγραφή των αμετάκλητων προθέσεων της ΕΚΤ για την υπεράσπιση των ομολόγων των κρατών μελών της ΟΝΕ με την δήλωση του προέδρου της ΕΚΤ 'Whatever it takes' την 26 Ιουλίου 2012 επέδρασε καθοριστικά στην συμπεριφορά των αγορών. Σε διάστημα 2 μηνών από τον Ιούλιο έως τον Σεπτέμβριο του 2012 η απόδοση των Ισπανικών ομολόγων μειώθηκε από το 7% στο 3% τα χρηματιστήρια ανέβηκαν και ενισχύθηκε το ευρώ. Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων γνώρισαν κατακόρυφη πτώση και σταθεροποιήθηκαν στο 10%. Η εξειδίκευση αυτής της ανακοίνωσης έγινε λίγες μέρες αργότερα με την έναρξη λειτουργίας του μηχανισμού «Outright Monetary Transaction» στις 6 Σεπτεμβρίου 2012 όταν το συμβούλιο των διοικητών της ΕΚΤ αποφάσισε να αντικαταστήσει το πρόγραμμα SMP με το OMT. Η απόφαση αυτή προβλέπει επίσης ότι θα βρίσκεται στην διακριτική ευχέρεια του Δ.Σ. της Ε.Κ.Τ να αποφασίζει την έναρξη, την διακοπή ή την συνέχιση του προγράμματος και επιπλέον ότι αυτό θα υλοποιείται υπό την αίρεση ότι η χώρα έχει υπαχθεί προηγούμενα σε ειδικό πρόγραμμα στήριξης. Σύμφωνα με αυτό τον μηχανισμό η ΕΚΤ θα μπορεί να αγοράζει ομόλογα χωρών της ΟΝΕ οι οποίες έχουν υπαχθεί στον Ευρωπαϊκό Ταμείο Διάσωσης και τα δυο μέτρα είχαν άμεσα αποτελέσματα στις αγορές και αποκλιμάκωση των επιτοκίων και των spreads.

Η έλλειψη ευρωπαϊκής εμπειρίας στο θέμα της διαχείρισης των κρίσεων αποτέλεσε ένα

άλλο μεγάλο πρόβλημα. Το μεγαλύτερο μέρος των κρίσεων ιδιαίτερα των κρίσεων χρέους και των κρίσεων των χωρών της Ε.Ε. μέχρι τότε είχαν αντιμετωπιστεί από το ΔΝΤ σε συνεργασία με την κυβέρνηση των ΗΠΑ στην Ουάσινγκτον. Στην παρούσα κρίση χρέους της ευρωζώνης παρόλο που το ΔΝΤ διαδραμάτισε έναν σημαντικό ρόλο οι αποφάσεις κλειδιά και οι σημαντικές κατευθύνσεις δίδονταν από του ευρωπαϊκούς οργανισμούς την ΕΚΤ και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Κατά τους Ardagna και Caselli (2012) η εξέλιξη αυτή είχε σαν αποτέλεσμα την διαχείριση της κρίσης με περισσότερο πολιτικά κριτήρια παρά με τεχνοκρατικά. Δεδομένου ότι το Συμβούλιο Αρχηγών, το Eurogroup, το ευρωπαϊκό κοινοβούλιο απαρτίζονται από πολιτικά πρόσωπα. Άρα είναι λογικό η θεωρία του πολιτικού κόστους να έχει μεγαλύτερη βαρύτητα στην διαδικασία λήψης αποφάσεων. Με αυτό τον τρόπο το πολιτικό κριτήριο στην διαδικασία λήψης αποφάσεων ενισχυόταν από τις ατέλειες στην δομή της ΟΝΕ καθώς και τις οικονομικές αποκλίσεις των χωρών μελών.

### **Βιβλιογραφία**

- **Ardagna S. and F. Caselli (2012):** *'The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts'*, Special Paper No.25 Centre for Economic Performance
- **De Grauwe P., Ji Y. (2012):** *'Self Fulfilling Crises in the Eurozone: An Empirical Test'* CEPS Working Document No. 366
- **Pragidis I., G.P. Aielli, D. Chionis , P. Schizas (2015):** *'Contagion effects during financial crisis: Evidence from the Greek sovereign bonds market'* Journal of Financial Stability 18 (2015) 127–138

