



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΡΗΤΗΣ ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ « ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ  
ΠΟΛΙΤΙΚΗ »

# Η κρατική διαχείριση της κρίσης του 2008. Μελέτη κρατών.

---

Παπαδάκης Αντώνιος  
Α.Μ 220

Επιβλέποντες καθηγητές:  
Λαπασιώρας Σπυρίδων,  
Μυλωνάκης Δημήτριος,  
Κουκουριτάκης Μίνωας

## Ευχαριστίες

Ως είθισται σε αυτές τις περιπτώσεις, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κ. Λαπατσιώρα Σπύρο για τα σχόλια, τις παρατηρήσεις και την καθοδήγηση του τα οποία ήταν καίριας σημασίας. Επίσης τον ευχαριστώ για την υποστήριξη του, καθόλη την διάρκεια της συγγραφής της μεταπτυχιακής αυτής διατριβής. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την υποστήριξη και την συμπαράσταση της καθόλη την διάρκεια των σπουδών μου.

## **Περίληψη**

Η κρίση του 2008 είναι μια σημαντική κρίση με πολλές επιπτώσεις παγκοσμίως. Από τον πρώτο μήνα μετά την κρίση οργανώθηκε μία αντιμετώπιση της κρίσης. Δηλαδή ένα σύνολο πολιτικών, οι οποίες περιλαμβάνουν θεσμικές μεταρρυθμίσεις, τρόπους αντιμετώπισης των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και προσαρμογές της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η στρατηγική διαχείρισης της κρίσης είχε ενιαία χαρακτηριστικά αλλά και σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών. Η ίδια η εξέλιξη των αποτελεσμάτων που επέφερε η κρίση (για παράδειγμα ρυθμοί μεγέθυνσης, ανεργία) ήταν διαφορετική μεταξύ των κρατών. Σκοπός της μελέτης αυτής είναι η περιγραφή της εξέλιξης της κρίσης ανά κράτος και της ανασυγκρότησης των διαφορετικών στρατηγικών διαχείρισης που ακολουθήθηκαν καθώς και η σύγκριση τους ως προς τις ομοιότητες και τις διαφορές. Η ομάδα των κρατών που μελετήθηκαν αποτελείται από την Ελλάδα, τις ΗΠΑ, την Ιρλανδία, την Ισλανδία, την Ισπανία, την Κύπρο και την Λετονία.

## **Abstract**

The crisis of 2008 is a major crisis with many global ramifications. From the first month after the crisis it was organized one coordinated effort to deal with the crisis. That means it was organized a set of institutional reforms, ways of tackling the problems of the financial system, and a mixture of fiscal and monetary policy. The crisis management strategy had uniform characteristics in different countries but also important differences. The development of symptoms caused by the crisis (for example, growth rates, unemployment) was different between countries. In this study there will be a description of the evolution of the crisis per state, the reconstruction of different management strategies and there will be an effort to understand the observed coincidences and differences in the strategic management of the crisis. The group of countries studied consists of Greece, the USA, Ireland, Iceland, Spain, Cyprus and Latvia.

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	3
Abstract.....	3
Εισαγωγή .....	6
Κεφάλαιο 1. Οι αιτίες της κρίσης.....	7
Κεφάλαιο 2. Οι άμεσες συνέπειες της κρίσης.....	33
Κεφάλαιο 3. Οι πρώτες αντιδράσεις κρατικής διαχείρισης της οικονομικής κρίσης .....	39
ΗΠΑ.....	39
Ελλάδα.....	46
Ιρλανδία .....	61
Ισλανδία .....	69
Ισπανία .....	76
Κύπρος.....	83
Λετονία.....	86
Κεφάλαιο 4. Ποια ήταν η ευρωπαϊκή πολιτική και ποιος ο στόχος της?.....	91
Κεφάλαιο 5. Κράτη σε κρίση και κρατική διαχείριση.....	103
5.1 Αιτίες της κρίσης σε κάθε κράτος .....	103
Ελλάδα.....	103
Ιρλανδία .....	116
Ισλανδία .....	124
Ισπανία .....	131
Κύπρος.....	140
Λετονία.....	145
5.2 Σύγκριση των αιτιών.....	150
5.3 Πολιτικές που ακολουθήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης.....	153
Ελλάδα.....	153
Ιρλανδία .....	164
Ισλανδία .....	173

Ισπανία.....	181
Κύπρος.....	193
Λετονία.....	208
Κεφάλαιο 6. Μία αποτίμηση των πολιτικών που ακολούθησε το κάθε κράτος .....	218
Επίλογος.....	234
Βιβλιογραφικές αναφορές.....	247

## **Εισαγωγή**

Η οικονομική κρίση του 2008, αποτέλεσε ένα σοκ για την παγκόσμια κοινότητα καθώς κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει την έκταση που θα έπαιρνε. Οι αιτίες που την προκάλεσαν ήταν πολλές και διαφορετικές και οι συνέπειες της δεν περιορίστηκαν μόνο στις ΗΠΑ όπου εκδηλώθηκε η κρίση. Οι χώρες ανά τον κόσμο οι οποίες επηρεάστηκαν οργάνωσαν πολιτικές ώστε να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν τις σημαντικές συνέπειες που παρουσιάστηκαν ξαφνικά για εκείνες. Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η περιγραφή της εξέλιξης της κρίσης ανά κράτος, η ανασυγκρότηση των διαφορετικών στρατηγικών διαχείρισης και η προσπάθεια κατανόησης των παρατηρούμενων συμπτώσεων και διαφορών ως προς τη στρατηγική διαχείριση της κρίσης.

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή παρατίθενται στο πρώτο κεφάλαιο οι αιτίες οι οποίες οδήγησαν στην δημιουργία της οικονομικής κρίσης και στην μετέπειτα εξάπλωση της στην Ευρώπη. Έπειτα στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται οι άμεσες συνέπειες της κρίσης οικονομικές και πολιτικές. Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφονται οι πρώτες αντιδράσεις κρατικής διαχείρισης της κάθε εξεταζόμενης χώρας και στο τέταρτο ποια ήταν στο σύνολο της η ευρωπαϊκή πολιτική και ο στόχος της. Ακολουθεί το πέμπτο κεφάλαιο στο οποίο αναλύονται οι αιτίες που οδήγησαν το κάθε ένα από τα υπό μελέτη κράτη σε κρίση και γίνεται μια σύγκριση μεταξύ των αιτιών αυτών. Επίσης, γίνεται μια περιγραφή των πολιτικών που ακολουθήθηκαν από τις εξεταζόμενες χώρες. Τέλος στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο γίνεται συζήτηση γύρω από την ορθότητα των πολιτικών που ακολούθησαν οι υπό μελέτη χώρες μας και η διατριβή ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα και τις βιβλιογραφικές αναφορές.

## Κεφάλαιο 1. Οι αιτίες της κρίσης

Σε αυτό το πρώτο κεφάλαιο θα γίνει προσπάθεια για την καταγραφή των αιτιών της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008, αναλύοντας αρχικά ποια ήταν τα αίτια που δημιούργησαν την κρίση στις ΗΠΑ και ποια αυτά που την μετέδωσαν στην Ευρώπη.

Ο Minsky (1986) υποστήριξε ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει γίνει πιο ασταθές και εύθραυστο από τη δεκαετία του εξήντα, καθώς η χρηματοδότηση μετακινήθηκε όλο και περισσότερο από τη χρηματοδότηση της αντιστάθμισης σε κερδοσκοπικές και Ponzi<sup>1</sup> χρηματοδοτήσεις. Αυτό που παρατηρήθηκε στην χρηματοδότηση υψηλού κινδύνου δανείων και στη χρηματοδότηση μοχλευμένων εξαγορών δεν είναι τίποτα λιγότερο από τη χρηματοδότηση Ponzi. Σε αυτά προστίθενται η έλευση των συναλλαγών επί παραγώγων και χρηματοοικονομικών προϊόντων που είναι τόσο στενά συνδεδεμένα μεταξύ τους ώστε το πρόβλημα που θα παρουσιαζόταν σε ένα μέρος να έχει άμεσες, σημαντικές και ταχείες αρνητικές επιπτώσεις και στα άλλα μέρη. Τα παραπάνω είχαν πολλαπλασιάσει τους κινδύνους και έκαναν το χρηματοπιστωτικό σύστημα ακόμα πιο εύθραυστο και ασταθές από ό, τι ήταν κατά τον χρόνο που ο Minsky έγραψε γι 'αυτό. (Mah-Hui, 2008)

Στις αρχές της δεκαετίας του 90', λόγω της χρηματοοικονομικής καινοτομίας τα ενυπόθηκα χρεόγραφα έφτασαν σε ένα υψηλότερο επίπεδο από την άποψη της επιπλοκής και της μόχλευσης με την εισαγωγή των τραπεζικών παραγώγων (CDOs/Collateralized Debt Obligation).(Mah-Hui, 2008) Ο όγκος των CDOs που εκδίδονταν σχεδόν τριπλασιάστηκε μεταξύ 2004 και 2006, από 125 δις \$ σε 350 δις \$ ανά έτος. (Mah-Hui, 2008) Μπορούμε να παρομοιάσουμε τη δομή των CDOs με ένα σπίτι χτισμένο με τραπουλόχαρτα - όταν οι κάρτες γλιστρήσουν, τότε το σπίτι καταρρέει. Όταν οι δανειολήπτες των υψηλού κινδύνου δάνειων άρχισαν να αθετούν τα συμβόλαια τους, οι επενδυτές της δόσης χαμηλότερης εξασφάλισης των υψηλού κινδύνου CDOs έλαβαν το πρώτο χτύπημα. Αυτό οδήγησε σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών, ακόμη και στις πιο ασφαλείς δόσεις που δεν είχαν υποστεί οποιεσδήποτε απώλειες. Έτσι δημιουργήθηκε πανικός καθώς όλοι προσπαθούσαν να βρουν την πόρτα της εξόδου από τον κίνδυνο. Η πώληση των κεφαλαίων σε υπερβολικά μειωμένες τιμές οδήγησε σε πτωτική πορεία των τιμών και στο πάγωμα της χρηματοδότησης για τα CDOs. Αυτό που ξεκίνησε ως μια πιστωτική ασφυξία στον τομέα των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου εξαπλώθηκε γρήγορα και σε άλλες περιοχές. Με άλλα λόγια, δεδομένου ότι τα conduits (επενδυτικά οχήματα) μπορούσαν να αξιοποιήσουν τα πιστωτικά όρια των τραπεζών, είναι σαν οι κίνδυνοι να έφυγαν από την μπροστινή πόρτα και να επέστρεψαν από

---

<sup>1</sup> Ένα σύστημα Ponzi είναι μία δόλια επενδυτική απάτη, η οποία υπόσχεται υψηλά ποσοστά απόδοσης με μικρό κίνδυνο για τους επενδυτές. Το σύστημα Ponzi παράγει αποδόσεις για τους παλαιότερους επενδυτές από την απόκτηση νέων επενδυτών. Αυτή η απάτη δίνει πραγματικά τις υπεσχημένες αποδόσεις στους υπάρχοντες επενδυτές, εφ 'όσον υπάρχουν περισσότεροι νέοι επενδυτές. Τα συστήματα αυτά συνήθως καταρρέουν από μόνα τους όταν σταματήσουν οι νέες επενδύσεις.

την πίσω πόρτα, το οποίο αποτέλεσε τον κύριο λόγο για τον οποίο η αγορά χρήματος πάγωσε τον Σεπτέμβριο του 2007. (Mah-Hui,2008) Ακόμη οι μοχλευμένες εξαγορές που συνήθως συνδέονται με τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια τα οποία διογκώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό κατά τα τελευταία χρόνια, σε μια εποχή χαλαρής πίστωσης, υπερβολικής ρευστότητας και αύξησης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ήταν σε θέση να κινητοποιήσουν δισεκατομμύρια δολάρια από τους πλούσιους, καθώς και από ιδρύματα, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τις ασφαλιστικές εταιρείες, τα πανεπιστημιακά κληροδοτήματα και τα κυβερνητικά επενδυτικά ιδρύματα. Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια απέδωσαν 232 δις \$ το 2005, 459 δις \$ το 2006 και 240 δις \$ το πρώτο εξάμηνο του 2007 (Berman 2007, Economist 2007b). Το πιο πρόσφατο κύμα μοχλευμένων εξαγορών τροφοδοτήθηκε από φθηνές πιστώσεις και πλεονάζουσα ρευστότητα.

Η σταγόνα που ξεχείλισε το ποτήρι καθώς ήταν το περιβάλλον δημιουργίας της κρίσης ήταν μια παγκόσμια φούσκα<sup>2</sup> ρευστότητας - ή η εύκολη πρόσβαση σε φθινό δανεισμό. Τα χαμηλά επιτόκια στις βασικές οικονομίες, όπως η Ιαπωνία και οι Ηνωμένες Πολιτείες και αυτό που προέκυψε ως τεράστια οικονομική υποστήριξη των ΗΠΑ από την Κίνα ήταν από τις βασικές προϋποθέσεις για την δημιουργία της κρίσης. Ο λόγος που οδήγησε σε αυτές τις προϋποθέσεις ήταν η αναποτελεσματική ρύθμιση, η οποία δημιούργησε κίνητρα για δραστηριότητες που αποφέρουν λεφτά, οι οποίες ενείχαν υψηλό κίνδυνο και οι οποίες δεν ήταν πάντα ευκατανόητες. Το αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν ότι οι τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπέστησαν τεράστιες ζημιές στα οικονομικά αυτά πονταρίσματα αφανίζοντας έτσι το κεφάλαιο τους. Η «φούσκα της dot-com» στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές της δεκαετίας του 2000 δημιούργησε μια τεράστια αύξηση της τιμής των μετοχών που σχετίζονται με το Internet, πριν αυτή ξαναπέσει σε φυσιολογικά επίπεδα. Οδηγώντας σε μείωση των επιτοκίων των ΗΠΑ, το κραχ που ακολούθησε την φούσκα της dot-com βοήθησε να προετοιμαστεί το έδαφος για την οικονομική κρίση. (Keeley, Love 2010)

Τι συνέβη όμως με τα χαμηλά επιτόκια στις ΗΠΑ; Μετά την κατάρρευση της φούσκας της dot-com , η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε απότομα τα επιτόκια για να τονώσει την οικονομία. Τα χαμηλά επιτόκια ενθάρρυναν τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές να δανειζονται, γεγονός που αύξανε τις δαπάνες και, ως εκ τούτου, την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση. Ένας συνδυασμός ισχυρής ανάπτυξης της απασχόλησης, χαμηλών επιτοκίων και πολιτικών για την ενθάρρυνση των δανείων μηδενικής

---

<sup>2</sup> με τον όρο 'φούσκα' ο οποίος χρησιμοποιήθηκε πολύ και έχει γίνει κοινός για την περιγραφή των αιτιών της κρίσης θα εννοούμε την υπερβολική διόγκωση χρεών πέραν των δυνατοτήτων αποπληρωμής τους ή την υπερβολική διόγκωση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού. Φυσικά το ότι ήταν υπερβολική η διόγκωση διαπιστώνεται συνήθως εκ των υστέρων, και με αυτή την ύστερη γνώση στη συνέχεια θα κάνουμε συνεχή χρήση του όρου "φούσκα" για ευκολία στις διατυπώσεις



καθαρής αξίας κτήματος βοήθησε τις τιμές των κατοικιών να αυξηθούν, αλλά επίσης έκανε τα στεγαστικά δάνεια περισσότερο διαθέσιμα σε νοικοκυριά με χαμηλό εισόδημα. Όσον αφορά τα χαμηλά ιαπωνικά επιτόκια, η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας έθεσε τα επιτόκια στο 0% το 2001, καθώς η χώρα επιδίωκε να διασφαλίσει την οικονομική ανάκαμψη της μετά την «χαμένη δεκαετία» που πέρασε την δεκαετία του 1990. (Keeley, Love 2010) Τέτοια χαμηλά επιτόκια έκαναν τον δανεισμό σε γιεν πολύ φθηνό και οδήγησαν στην εμφάνιση της λεγόμενης μεταφοράς συναλλαγών σε γιεν. Κατ'αρχήν, αυτό σήμαινε ότι οι κερδοσκόποι δανείστηκαν γιεν (με επιτόκια σχεδόν 0%) και στη συνέχεια αγόρασαν κεφάλαια πολύ υψηλότερης απόδοσης, όπως τα αμερικανικά ομόλογα. (Keeley, Love 2010) Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την άντληση χρημάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ και μερικών άλλων χωρών. Επίσης, σημαντικός ήταν ο αντίκτυπος της Κίνας και ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων. Κατά τις τελευταίες δεκαετίες η Κίνα έχει γίνει ένα εξαγωγικό εργοστάσιο παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος, κατασκευής και πώλησης τεράστιων ποσοτήτων εμπορευμάτων στο εξωτερικό, αλλά εισάγει και αγοράζει πολύ λιγότερα. Το αποτέλεσμα ήταν ένα μεγάλο πλεόνασμα, μεγάλο μέρος του οποίου ανακυκλωνόταν στις Ηνωμένες Πολιτείες. Επειδή η Κίνα επιλέγει να διαχειρίζεται την συναλλαγματική ισοτιμία της, οι ροές αυτές σημαίνουν ότι η κεντρική τράπεζα πραγματοποιεί μεγάλο μέρος της ανακύκλωσης με τη συσσώρευση συναλλαγματικών αποθεμάτων, τα οποία συνήθως επενδύονται σε τίτλους του Αμερικανικού Δημοσίου. Η Κίνα είναι πλέον ο μεγαλύτερος επενδυτής σε αυτούς τους τίτλους, αλλά δεν είναι ο μόνος. Σε πολλές χώρες της Μέσης Ανατολής και χώρες της Ανατολικής Ασίας, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας, λειτουργούν κρατικά επενδυτικά ταμεία, τα οποία επενδύουν συχνά εθνικό πλούτο στο εξωτερικό. Καθώς οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν κατακόρυφα το 2007, η αξία ορισμένων από αυτά τα κεφάλαια αυξήθηκε σημαντικά και το γεγονός αυτό πρόσθεσε ακόμα περισσότερη ρευστότητα στην αναδυόμενη παγκόσμια φούσκα. (Keeley, Love 2010)

Έτσι, η παγκόσμια οικονομία ήταν πλημμυρισμένη με εύκολη πίστωση, που οδήγησε σε μια μεγάλη αύξηση των τιμών των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων, όπως σπίτια και μετοχές - στην πραγματικότητα, προέκυψε μια φούσκα και, όπως με όλες τις άλλες φούσκες, θα ερχόταν η μέρα, όταν θα έπρεπε να σκάσει. Αυτό είναι από μόνο του αρκετά σοβαρό, αλλά αυτό που έκανε το πρόβλημα ακόμη χειρότερο ήταν μια αποτυχία να ρυθμιστούν επαρκώς οι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαχειρίζονταν αυτές τις ροές των φθηνών πιστώσεων. Ένα από τα πιο σοβαρά θέματα ήταν η αύξηση των στεγαστικών δανείων προς τα άτομα με αδύναμο πιστωτικό ιστορικό - τα λεγόμενα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου - τα οποία ενθαρρύνονταν από τη δημόσια πολιτική. Για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήταν ελκυστικό το να αγοράσουν αυτές τις υποθήκες, έπειτα να τις συσκευάσουν σε τίτλους ενυπόθηκων δανείων και, στη συνέχεια, με

τα έσοδα από την προκαταρκτική αμοιβή που αποθηκεύτηκαν σε τράπεζες να περάσει ο κίνδυνος σε κάποιον άλλο. Υπήρχαν σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα σε μεσίτες σε αυτή τη διαδικασία, και συνέβαλαν στην εκρηκτική ανάπτυξη της αγοράς συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου, η οποία έπαιξε ένα μεγάλο ρόλο στην εξάπλωση της κρίσης μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. (Keeley, Love 2010)

Αυτή η διαδικασία της τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων έπαιξε καθοριστικό ρόλο στη δημιουργία της κρίσης. Επειδή ο δανεισμός για την απόκτηση κατοικίας έγινε πιο διαδεδομένος κατά την τελευταία δεκαετία, αυξήθηκε ο κίνδυνος αθέτησης των ενυπόθηκων δανείων. Πολλοί από τους τίτλους έγιναν «τοξικοί» για τις τράπεζες που κράτησαν τις δεσμεύσεις τους. Οι τράπεζες έγιναν επιφυλακτικές σχετικά με τη χορήγηση δανείων σε άλλους, επειδή δεν ήταν σαφές πόσο μεγάλες μπορεί να είναι οι απώλειες επί των αξιών αυτών, και αν ήταν "ασφαλές" να χρησιμοποιούν τα άλλα θεσμικά όργανα ως αντισυμβαλλόμενα στις διαπραγματευτικές αγορές και στις αγορές ανταλλαγής, τροφοδοτώντας έτσι την πιστωτική κρίση.

Τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου αντιπροσώπευαν λιγότερο από το 1% του χρέους του κόσμου το 2008. (Persaud, 2008). Έτσι τίθεται το ερώτημα πως μπόρεσαν να προκαλέσουν τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση στη σύγχρονη εποχή. Η απάντηση σε αυτό είναι «η ευαισθησία του κινδύνου».<sup>3</sup> Οι ρυθμιστές έδωσαν στους τραπεζίτες κίνητρα για να συνδυάσουν τα «καλά» με τα επισφαλή δάνεια και να τιτλοποιήσουν το πακέτο αυτό σε πολύπλοκες δομές. Οι τράπεζες οι οποίες είχαν μεγάλη έλλειψη ρευστότητας απέτυχαν, προκαλώντας έτσι ένα φαύλο κύκλο φόβου και αποτυχίας. Η επιδίωξη της «ευαισθησίας κινδύνου» οδήγησε σε μια εκ νέου οργάνωση των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών, κατά την οποία ο δανεισμός βασιζόταν στις προσωπικές απόψεις του τραπεζίτη για τον οφειλέτη. Οι ρυθμιστές των δανείων θεωρούσαν ότι αυτή η διαδικασία ήταν δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί και γενικά ύποπτη και έτσι ήταν καλύτερο ο δανεισμός να γίνεται βάσει μιας εξωτερικής αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία της πιστοληπτικής ικανότητας, τόσο μικρότερο είναι το κεφάλαιο που έπρεπε να αποθηκεύσουν οι τράπεζες προκειμένου να παρέχουν μετά το δάνειο. Για τους ρυθμιστές αυτή η διαδικασία ήταν πιο διαφανής και μπορούσαν να μετρήσουν καλύτερα τα αποτελέσματα. Μία από τις συνέπειες αυτής της ευαισθησίας κινδύνου είναι ότι στους τραπεζίτες δόθηκαν κίνητρα για την ενίσχυση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των χορηγήσεων, να μειώσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις τους και να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους. Αυτό το έπραξαν με πολλαπλούς τρόπους, με την Bear Sterns, την Lehman Brothers και την AIG να ενεργούν συχνά ως μεσίτες. Το αποτέλεσμα

<sup>3</sup> Με τον όρο ευαισθησία του κινδύνου εννοούμε το μέγεθος της αντίδρασης των χρηματοοικονομικών μέσων σε αλλαγές στον κίνδυνο

ήταν ότι αυτός που δανειζόταν δεν ήταν πλέον γνωστός, αλλά ένα αδιαίρετο συνονθύλευμα δυαδικών ψηφίων που δημιουργούσαν και αγόραζαν δάνεια και αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου που, όταν συνδυάζονταν, δικαιολογούσαν καλές βαθμολογίες. Η εστίαση στην αξιολόγηση οδήγησε στην πολυπλοκότητα που αναπόφευκτα προκύπτει από τη χρήση ποσοτικών μοντέλων για να προσπαθήσουν και να συνδυάσουν αρκετά επικίνδυνα πράγματα για να την κάνουν ολόκληρη ασφαλέστερη. Αλλά όταν κάτι συνέβη και αμφισβήτησε τον δείκτη πιστωτικής αξιοπιστίας του ενός πακέτου δανείων, η πολυπλοκότητα αυτών των πακέτων οδήγησε στην αμφισβήτηση των δεικτών πιστωτικής αξιοπιστίας όλων των πακέτων. Τα κεφάλαια με την υψηλότερη βαθμολογία, έναντι των οποίων οι τράπεζες κρατούσαν πολύ μικρό κεφάλαιο για την προστασία τους από την πιθανότητα λιγότερο από το 1% να υπάρξει αθέτηση αυτών, διαπραγματεύονταν πλέον στα 90 σεντς στο δολάριο. Αυτό ήταν περισσότερο ένα ασφάλιστρο αβεβαιότητας - αντανακλάται στη ρευστότητα - από ό, τι ήταν ένα ασφάλιστρο πιστωτικού κινδύνου. (Persaud, 2008) Μία από τις άλλες συνέπειες του δανεισμού με βαθμολογία είναι ότι οι τράπεζες δεν μπορούσαν εύκολα να θέσουν σε καραντίνα τα ύποπτα τμήματα αυτών των δανειακών πακέτων, επειδή αποτελούσαν αναπόσπαστο μέρος του αξιολογούμενου μέσου. Επειδή οι τράπεζες δεν μπορούσαν να το κάνουν έτσι εύκολα, δεν εμπιστεύονταν τις άλλες τράπεζες στο να το πράξουν, έτσι σταμάτησαν να δανείζουν η μία στην άλλη. Αυτό ανάγκασε τις τράπεζες με την λιγότερη ρευστότητα να καταρρεύσουν, γεγονός το οποίο ενθάρρυνε τις υπόλοιπες τράπεζες να συσσωρεύουν ρευστότητα, αρπάζοντας την από τα χέρια των πελατών τους όποτε είναι δυνατόν. Τα προηγούμενα μας δίνουν τη δυνατότητα να κατανοήσουμε το πώς κάποια προβλήματα σε ένα μικρό μέρος ενός υποσυνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, κατάφεραν να οδηγήσουν στην κατάρρευση του συνόλου του οικοδομήματος. (Persaud, 2008)

Αν παρατηρήσει κανείς τις ημερομηνίες τις οποίες έχουν θέσει τα ΜΜΕ ως ημερομηνίες για την έναρξη της κρίσης, θα θεωρεί ότι η έναρξη της κρίσης ήταν τον Σεπτέμβριο του 2008. Παρόλα αυτά, οι ρωγμές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είχαν αρχίσει να φαίνονται πολύ πριν από τότε. Ακόμη και στις αρχές του 2007 ήταν σαφές ότι πολλοί κάτοχοι των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου δεν είναι σε θέση να τα αποπληρώσουν. Όμως ίσως είναι πιο σημαντικό αντί να απορεί κανείς για το πότε ακριβώς άρχισε η κρίση, να αναζητήσει πότε άρχισαν πραγματικά να συγκεντρώνονται οι παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση. Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα είναι το 2004. Εκείνη η χρονιά σηματοδεύτηκε από κάτι σαν έκρηξη στην έκδοση ενυπόθηκων τίτλων για κατοικίες - μια διαδικασία που προκάλεσε τελικά τοξικό χρέος βαθιά μέσα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και κατά την οποία οι κυβερνήσεις και οι τράπεζες θα

δυσκολευτούν να αποπληρώσουν . Έτσι, για να κατανοήσει κανείς τι συνέβη το 2004, τα γεγονότα που ακολούθησαν ήταν το κλειδί:

- 1) Μια νέα αμερικανική πολιτική προς την ενθάρρυνση της ιδιοκατοίκησης θεσπίστηκε το προηγούμενο έτος, από την κυβέρνηση Μπους μέσω πολιτικών που τέθηκαν σε ισχύ, για το «αμερικανικό όνειρο». Στόχος τους ήταν να βοηθήσουν τους φτωχότερους Αμερικανούς να δώσουν μια προκαταβολή για ένα σπίτι. Ενώ η πολιτική είχε καλές προθέσεις, οι επικριτές υποστηρίζουν ότι ενθάρρυνε πολλούς Αμερικανούς να αναδυθούν υψηλότερα στη πυραμίδα ιδιοκτησίας, ακόμη και όταν υπήρχε λίγη ελπίδα ότι θα μπορούσαν να πληρώσουν τις υποθήκες τους.
- 2) Οι αλλαγές στους κανόνες της Fannie Mae και της Freddie Mac. Οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν μια σειρά από «επιχορηγημένες από την κυβέρνηση επιχειρήσεις» που έχουν σχεδιαστεί για να εξασφαλίσουν τη διαθεσιμότητα των στεγαστικών δανείων, ιδιαίτερα για τις φτωχότερες οικογένειες. Οι δύο πιο γνωστές είναι οι Fannie Mae και Freddie Mac, οι οποίες αγοράζουν και τιτλοποιούν στεγαστικά δάνεια από τους δανειστές, όπως οι τράπεζες, απελευθερώνοντας έτσι τις τράπεζες να χορηγούν περισσότερα στεγαστικά δάνεια. Το 2004, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση επέβαλε νέους ελέγχους στην Fannie Mae και την Freddie Mac, οι οποίες άνοιξαν το δρόμο για τις τράπεζες για να προχωρήσουν στην κάλυψη των ανοιγμάτων τους. Μια τέτοια κίνηση φαίνεται να ήταν μάλλον αναπόφευκτη καθώς οι τράπεζες και άλλες επιχειρήσεις υποθηκών αντιμετώπιζαν απώλεια εσόδων αν δεν μπορούσαν πλέον να δώσουν τα ενυπόθηκα δάνεια τους στην Fannie Mae και την Freddie Mac. Οι Fannie Mae και Freddie Mac δημιουργήθηκαν ώστε να είναι παρόμοιες μέσω δομημένων επενδυτικών ιδρυμάτων, τα οποία έδρασαν έτσι ώστε να γίνει η μετακίνηση μεγάλης ποσότητας Αμερικανικών ενυπόθηκων δανείων από τον ομοσπονδιακό προς τον ιδιωτικό τομέα.
- 3) Η δημοσίευση των προτάσεων της Βασιλείας II. Οι νέες προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας διακρίνονται σε τρεις πυλώνες:
  - 3<sup>α</sup>) Υπολογισμός ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου –με την προσθήκη απαιτήσεων για κάλυψη έναντι του λειτουργικού κινδύνου
  - 3<sup>β</sup>) Διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης (supervisory review process) και
  - 3<sup>γ</sup>) Ενίσχυση της πειθαρχίας που επιβάλλει η αγορά στις τράπεζες μέσω της καθιέρωσης κανόνων γνωστοποίησης οικονομικών και άλλων στοιχείων. (BIS 2006)  
Αυτό ενθάρρυνε αποτελεσματικά τις τράπεζες να επιταχύνουν την τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων.
- 4) Οι αλλαγές στους κανόνες για τις επενδυτικές τράπεζες. Το 2004 έγινε επίσης μια αλλαγή στο πώς η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία ρυθμίζει την επιχείρηση

κινητών αξιών στις Ηνωμένες Πολιτείες, έκανε την εποπτεία των επενδυτικών τραπεζών. Σε αντάλλαγμα για μια συμφωνία από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες να αφήσουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εποπτεύει σχεδόν όλες τις δραστηριότητές τους, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τους επέτρεψε να μειώσουν σημαντικά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις τους, οι οποίες ελευθέρωσαν ακόμη μεγαλύτερη χρηματοδότηση για την άντληση σε τομείς όπως η τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Αυτή η κίνηση επέτρεψε στις επενδυτικές τράπεζες να πάνε από ένα θεωρητικό όριο των 15 \$ χρέους για κάθε δολάριο σε περιουσιακά στοιχεία έως και 40 \$ χρέους για κάθε δολάριο.

Αυτό που ξεκίνησε ως μια χρηματοπιστωτική κρίση μεταμορφώθηκε γρήγορα σε μια κρίση στην πραγματική οικονομία. Ξεκινώντας στα τέλη του 2008, το παγκόσμιο εμπόριο άρχισε να είναι σε ελεύθερη πτώση, οι θέσεις εργασίας χάθηκαν και οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης έπεσαν κατακόρυφα, με χώρες σε όλο τον κόσμο να κατακυλών σε ύφεση.

Ο Pauly (2009) συνδέει τις απαρχές της σημερινής κρίσης με ένα παγκόσμιου επίπεδου οικονομικό καθεστώς στο οποίο δεν έχει υπάρξει καμία υποχρέωση να διορθωθούν οι εξωτερικές ανισοροπίες πληρωμών, μέχρι η κατάρρευση του Bretton Woods να διορθώσει το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ωστόσο, είναι σαφές ότι δεδομένου του ρόλου του δολαρίου ως το κύριο αποθεματικό νόμισμα, η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ είχε κυρίαρχο ρόλο στη διακυβέρνηση της παγκόσμιας ρευστότητας. Παρόλα αυτά, οι στόχοι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας είναι αμιγώς εγχώριοι και κατέβαλλε ελάχιστη ή δεν κατέβαλλε καμία προσοχή στις διεθνείς αλυσιδωτές μεταδόσεις προς τις υπόλοιπες οικονομίες. Έτσι, η επιθετική νομισματική επέκταση στις αρχές του 2000 μετά το τέλος της φούσκας των τιμών των περιουσιακών στοιχείων της dot-com συνοδεύτηκε από μαζικές παρεμβάσεις σε συνάλλαγμα από χώρες της Ασίας για να αντισταθούν στην υποτίμηση του δολαρίου. (Carmassi, Gros, Micossi 2009) Αυτό με τη σειρά του οδήγησε σε επίσημα τεράστια αποθέματα επενδύσεων από τις χώρες αυτές σε θησαυροφυλάκια τίτλων στις ΗΠΑ που διατηρούσαν χαμηλά τα επιτόκια, ιδίως στους τίτλους με μεγάλες διάρκειες, και τροφοδότησαν με εφισυχασμό την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

Όπως τονίζει ο Gros (2009), οι χρηματοοικονομικές ροές που αναγκαία χρηματοδότησαν τα ελλείμματα των ΗΠΑ οδήγησαν σε μια αυξανόμενη αναντιστοιχία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων, η οποία δεν ήταν ορατή όσο το χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν πρόθυμο να αναλάβει τον κίνδυνο που ενέχουν οι διαμεσολαβούντες κεφαλαίων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της Ασίας και των νοικοκυριών των ΗΠΑ (Brender, Pisani, 2009). Το δεύτερο κύριο συστατικό των κερδοσκοπικών φουσκών είναι μια κατακόρυφη άνοδος της πίστωσης που οδηγεί σε μη

βιώσιμη μόχλευση (Eichengreen, Mitchener, 2003, Robbins, 1934). Σε ένα περιβάλλον με όλο και αυξανόμενες τιμές των κατοικιών, τα νοικοκυριά είχαν ενθαρρυνθεί από τις τράπεζές τους να δανειστούν μέχρι την πλήρη αξία της περιουσίας τους, και να δανειστούν περισσότερα από τη στιγμή που η τιμή ανέβηκε, χωρίς να είναι σίγουρη η ικανότητά τους για την εξυπηρέτηση του χρέους. Το τρίτο κύριο συστατικό της κάθε κερδοσκοπικής φούσκας αποτελούν οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές γίνεται ένας συνεχής αγώνας στον οποίο οι τράπεζες και άλλοι παράγοντες καινοτομούν για να παρακάμψουν ρυθμίσεις και για να έχουν υψηλότερες αποδόσεις από τη λήψη μεγαλύτερων κινδύνων, και οι ρυθμιστικές αρχές σφίγγουν τα λουριά για να μετριάσουν την ανάληψη κινδύνων. Η καινοτομία επιταχύνεται όταν τα αναμενόμενα κέρδη μεγαλώνουν, δηλαδή όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αυξάνουν ταχύτερα. Έτσι, στις Ηνωμένες Πολιτείες, η διόγκωση των στεγαστικών δανείων σε πιο ριψοκίνδυνους δανειολήπτες παρείχε τη βάση για μία ολοένα και μεγαλύτερη πυραμίδα δομημένων προϊόντων. Ξεκινώντας το 2003 η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση άρχισε να επεκτείνεται πιο γρήγορα από ό, τι οι υποκείμενες πιστώσεις προς την οικονομία (FSA, 2009). Οι τράπεζες συνδέθηκαν όλο και περισσότερο μεταξύ τους με ένα περίπλοκο ιστό χρηματοδότησης, επενδύσεων και αντισταθμιστικών πράξεων που κατέστησε σχεδόν αδύνατο να εκτιμήσει κανείς τους επακόλουθους κινδύνους ανεξάρτητα. Όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων άρχισαν να πέφτουν, λειτούργησαν αυτές οι πολύπλοκες διασυνδέσεις. (Carmassi, Gros, Micossi 2009)

Η Fed παρενέβη επανειλημμένα και συστηματικά για να καταπολεμήσει τις φούσκες, ενώ η Επιτροπή κατοικιών παρέμενε απαθής, όταν ερχόταν αντιμέτωπη με την επιτάχυνση της πίστωσης και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Η απάντηση της Fed στις νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις ως εκ τούτου ήταν, όλο και πιο ασύμμετρη προς όφελος της νομισματικής χαλάρωσης (Cooper, 2008). Αυτή η πολιτική, η οποία χρησιμοποιήθηκε για πάνω από μια δεκαετία, έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην επίτευξη συγκλινουσών προσδοκιών συνεχώς αυξανόμενων τιμών των κεφαλαίων, οι οποίες τελικά αποσταθεροποίησαν τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την οικονομία (Morris, 2008). Μια τέτοια ασύμμετρη νομισματική πολιτική δημιουργεί ένα τεράστιο πρόβλημα ηθικού κινδύνου, σύμφωνα με το οποίο όλοι οι παράγοντες αναμένουν να διασωθούν από τα λάθη τους, το οποίο είναι επίσης βέβαιο ότι θα επιδεινώσει τον συστημικό κίνδυνο, δεδομένου ότι σε ένα τέτοιο περιβάλλον οι επενδυτές και οι διαχειριστές των τραπεζών δεν ανησυχούν πλέον για τη συγκέντρωση των κινδύνων και την αύξηση της μεταξύ τους συσχέτισης. Αυτό είναι το σημείο στο οποίο γίνονται σχετικά η υπερβολική μόχλευση και ο υπερβολικός μετασχηματισμός της διάρκειας/ωριμότητας των κεφαλαίων.

Όσον αφορά τη μικροοικονομική διάσταση της μόχλευσης, σαφώς οι τράπεζες διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο, ιδιαίτερα στην ηπειρωτική Ευρώπη, όπου παρέχουν το

μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης προς τη βιομηχανία και τα νοικοκυριά (Hardie, Howarth, 2009). Οι επενδυτικές τράπεζες των ΗΠΑ έθεσαν ένα αυξανόμενο μερίδιο των κεφαλαίων τους στην αγορά χονδρικής - τελικά το ένα τέταρτο του συνόλου των υποχρεώσεων τους (Di Noia, Micossi, 2009, FSA, 2009) - αλλά χωρίς τις δημόσιες εγγυήσεις των τραπεζών και προληπτικούς περιορισμούς. Όταν κατέρρευσε η εμπιστοσύνη, η ρευστότητά τους εξαμίστηκε και τις ώθησε πάνω από το χείλος του γκρεμού, χωρίς να νοιάζονται για την ποιότητα των κεφαλαίων τους. Με τον τρόπο αυτό έγιναν πηγή συστημικής αστάθειας θέτοντας σε κίνδυνο τους αντισυμβαλλομένους τους στη διατραπεζική αγορά, δηλαδή τις ίδιες τις εμπορικές τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς, τα οποία είχαν επίσης τολμήσει να δέχονται στοιχήματα στην αγορά κεφαλαίων. Μια πιο πολύπλοκη σχέση αντιπροσωπεύεται από τη συμπεριφορά των ευρωπαϊκών γενικών τραπεζών - οι οποίες συνδυάζουν τις εμπορικές και επενδυτικές τραπεζικές δραστηριότητες τους εντός του ίδιου οργανισμού - οι οποίες κατάφεραν να υπερεκταθούν σε τοξικά στοιχεία ενεργητικού και υπερμόχλευση όσο και οι πιο επικίνδυνες επενδυτικές τράπεζες της Wall Street , παρά την εκ πρώτης όψεως αυστηρότερη ρύθμιση. Εν μέρει, αυτό οφείλεται στη χαλαρή εποπτεία από τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές, οι οποίες ήθελαν να λάβουν μεγαλύτερα μερίδια αγοράς οι εθνικοί τους «πρωταθλητές» και να συμμετέχουν στα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέρδη. Ωστόσο, ο βασικός παράγοντας για την εξήγηση της μόχλευσης των τραπεζών της ΕΕ είναι οι τεχνικές μετριασμού του κινδύνου που καταστήθηκαν δυνατές, και μάλιστα ενθαρρύνθηκαν, από τους κανόνες του κεφαλαίου της Βασιλείας. Εν ολίγοις, η κύρια πηγή συστημικής αστάθειας και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού ήταν η αυξανόμενη χρήση των νομισματικών τους υποχρεώσεων για να στοιχηματίσουν σε ολοένα και μεγαλύτερες αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στις αγορές κεφαλαίων. Έχτισαν ουσιαστικά μια χάρτινη πυραμίδα που στήριζε την κερδοσκοπική φούσκα σε μια στενότερη και μικρότερη βάση καταθέσεων, έως ότου η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα κατέρρευσε. (Carmassi, Gros, Micossi 2009)

Οι αιτίες της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης είναι πολύπλοκες και αλληλένδετες (Brunnermeier et.al, 2009, FSF, 2008, FSA, 2009, G30, 2009). Ο Louis Pauly (2009) εντοπίζει τις ρίζες της κρίσης στην απροθυμία των εθνικών κυβερνήσεων να εμπλακούν σε διασυννοριακό συντονισμό της πολιτικής έπειτα από την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods στις αρχές του 1970. Όσον αφορά τις μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν αποδεδειγμένα απρόθυμες να μειώσουν την κατανάλωση και να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις, ενώ τα αντισταθμιστικά μέτρα ήταν εξίσου δυσάρεστα για την Κίνα, την Ιαπωνία και άλλους μεγάλους εξαγωγείς. Ένα αναπτυσσόμενο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στις Ηνωμένες Πολιτείες συνδυάστηκε από μαζικές εισροές κεφαλαίων, κυρίως από τις ασιατικές χώρες που ήταν επενδυτές και παραγωγοί ενέργειας πρόθυμοι να κατέχουν

περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε αμερικάνικα δολάρια. Το έδαφος ήταν καλά προετοιμασμένο για την καταστροφή, όταν ο απορρυθμιστικός ζήλος έφερε την πιστωτική άνθηση και μια ευρέως διαδεδομένη λανθασμένη τιμολόγηση του κινδύνου. Ο Iain Begg (2009) υποστηρίζει ότι οι ρυθμιστικές αποτυχίες ήταν μεταξύ των κυριότερων αιτιών της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Ισχυρίστηκε ότι αυτή η αποτυχία δεν περιορίστηκε στον σκιάδη τραπεζικό τομέα, αλλά συμπεριέλαβε τα κύρια και συμβατικά ρυθμιζόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία παρέμειναν υποκεφαλαιοποιημένα στην αναζήτηση τους για πιο αποδοτικές, αλλά όλο και πιο επικίνδυνες στρατηγικές διαπραγμάτευσης. Επίσης, ο Begg αναφέρει ότι οι τραπεζικές πρακτικές έχουν προστεθεί σε αυτό το πρόβλημα επιτρέποντας να δοθούν μπόνους χωρίς έκθεση σε κίνδυνο ή πριν να μπορεί να μετρηθεί η πραγματική αξία των καθαρών αγορών ή πωλήσεων. Βέβαια για τους Jacopo Carmassi, Daniel Gros και Stefano Micossi (2009), οι οικονομικές πρακτικές αυτού του είδους ήταν ένα σύμπτωμα και όχι η αιτία της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και των υπερβολικών επενδύσεων.

Επιπροσθέτως, τα απερίσκεπτα στοιχήματα σχετικά με τις αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, υποστηρίζουν, δεν θα ήταν δυνατά χωρίς την εγχώρια εσφαλμένη πολιτική στον νομισματικό τομέα. Η επιδίωξη της χαλαρής νομισματικής πολιτικής μετά την έκρηξη της φούσκας της dot-com το 2000 σύμφωνα με τους Jacopo Carmassi, Daniel Gros και Stefano Micossi έριξε λάδι στη φωτιά της πιστωτικής κατακόρυφης ανάπτυξης και οδήγησε σε σύγκλιση των προσδοκιών των επενδυτών ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων θα αυξάνονται επ'αόριστον. Έτσι τα άτομα υποτίμησαν τους κινδύνους από μια τέτοια συμπεριφορά, όχι μόνο λόγω της «παράλογης ευφορίας», αλλά επειδή οι κεντρικοί τραπεζίτες των ΗΠΑ, και σε μικρότερο βαθμό της Ευρώπης, δημιούργησαν την παραπλανητική εντύπωση ότι η νομισματική πολιτική θα μπορούσε να συμμαζέψει τα πράγματα στην περίπτωση διόρθωσης των τιμών των τίτλων. Τα προβλήματα αυτά επιδεινώθηκαν, όπως υποστηρίζουν οι 3 συγγραφείς, λόγω ελλείψεων στο πλαίσιο για τη ρύθμιση και την εποπτεία. Ένα αινιγματικό χαρακτηριστικό της τρέχουσας κρίσης είναι ότι ορισμένες ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν λιγότερο καλά κεφαλαιοποιημένες ακόμη και από τις ομόλογες τους στην Wall Street, παρά το γεγονός ότι η οικονομική ρύθμιση στην Ευρώπη ήταν αυστηρότερη από ό, τι στις ΗΠΑ. (Hodson, Quaglia 2009)

Η νομισματική πολιτική στις Ηνωμένες Πολιτείες είχε χρησιμοποιηθεί καθ' όλη τη δεκαετία του 1990 και έγινε επιθετική επεκτατική στη δεκαετία του 2000. Έτσι τα ονομαστικά επιτόκια έπεσαν κάτω από τα επίπεδα που υποδεικνύεται από τον κανόνα Taylor και το 2003-04, επίσης, κάτω από τον πληθωρισμό (IMF, 2007, Taylor, 2009, Visco, 2009). Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών έχει υποστηρίξει για πολύ καιρό ότι αυτό παρέχει την κύρια αιτία για τις κερδοσκοπικές φούσκες (Borio, Lowe, 2002, Borio, Shim, 2007). Για να



κατανοηθεί ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής στη δημιουργία της κερδοσκοπικής φούσκας που οδήγησε στην παγκόσμια οικονομική κρίση, μια κερδοσκοπική φούσκα θεωρείται μια ευρέως διαδεδομένη ή γενικευμένη αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων σε μη βιώσιμα επίπεδα, με τη μη βιωσιμότητα να επιβεβαιώνεται από το επακόλουθο κραχ (Kindleberger , Aliber, 2005) .

Αποτελεί κοινή γνώση ότι, παρά την ταχεία οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ κατά τις τρεις τελευταίες δεκαετίες πριν την κρίση, η διαφορά εισοδήματος και πλούτου είναι στο υψηλότερο σημείο της. (Mah-Hui, 2008) Τα εισοδήματα πολλών νοικοκυριών που είχαν δυο εργαζόμενους ήταν χαμηλότερα από ό, τι λάμβαναν ως εισόδημα όταν δούλευε μόνο ένας από το νοικοκυριό πριν από δύο περίπου δεκαετίες.(Mah-Hui, 2008) Αυτή η ταχεία ανάπτυξη έχει επίσης ενεργοποιηθεί από τις τεχνολογικές καινοτομίες και οικονομικές καινοτομίες που συνέβησαν με την απελευθέρωση και την απορρύθμιση των αγορών. Παρατηρώντας την από μια συστηματική και ιστορική άποψη, η παρούσα κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου είναι απλά μια παραλλαγή των προηγούμενων κρίσεων με νέα χαρακτηριστικά που έχουν πολλαπλασιάσει τους κινδύνους. Στην πραγματικότητα, δεδομένων όλων των νέων χρηματοοικονομικών καινοτομιών, η βασική αιτία δεν είναι πολύ νέα. Δεν είναι διαφορετική από τα προβλήματα των αποταμιεύσεων και των δανείων κατά την κρίση στη δεκαετία του ογδόντα ή την ασιατική οικονομική κρίση της δεκαετίας του ενενήντα που προέκυψαν από τη αναντιστοιχία στη χρηματοδότηση. (Mah-Hui, 2008) Αυτή η αναντιστοιχία μπορεί να λάβει τη μορφή της χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμη, μεταβλητή βάση και της επένδυσης σε μακροπρόθεσμη, σταθερή βάση για να «πιάσει» τη διαφορά των επιτοκίων, όπως στην περίπτωση με τις ενώσεις αποταμιεύσεων και δανείων και τους δανειστές υποθηκών για τα σημερινά δάνεια υψηλού κινδύνου. Μπορεί επίσης να λάβει τη μορφή δανεισμού βραχυπρόθεσμα σε ένα νόμισμα που χρεώνει χαμηλό επιτόκιο και την επένδυση μακροπρόθεσμα σε άλλο νόμισμα με υψηλότερες αποδόσεις, όπως στην περίπτωση των ασιατικών τραπεζών και των εταιρειών που βρεθήκαν στην οικονομική κρίση της δεκαετίας του ενενήντα ή τις μεταφορές συναλλαγών του σήμερα.

Μεγάλο μέρος της ευθύνης στην ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση δόθηκε στο μοντέλο καπιταλισμού της Ανατολικής Ασίας (κρατικά χρηματοδοτούμενο καπιταλισμό) και την κακή εταιρική διακυβέρνηση στις χώρες των αναδυόμενων αγορών. Έπειτα από την εμφάνιση της ασιατικής κρίσης γινόταν πολύς λόγος για μια νέα διεθνή χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική προκειμένου να αποφευχθεί η επανάληψη της. Μέσω της Βασιλείας II τα κράτη προσπάθησαν να πετύχουν την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών και την ενίσχυση του ελέγχου των κινδύνων από τις τράπεζες που έχουν λάβει υπόψη όχι μόνο τους πιστωτικούς κινδύνους, αλλά και τους λειτουργικούς κινδύνους και τους κινδύνους της αγοράς. Ωστόσο, η διεθνής χρηματοοικονομική δομή έχει αλλάξει αρκετά εντυπωσιακά,

βάζοντας πολλά μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως σημαντικούς παράγοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, των οποίων το συνδυασμένο κεφάλαιο θα μπορούσε να είναι μεγαλύτερο από αυτό των τραπεζών. Εξέχουσα θέση μεταξύ αυτών κατέχουν τα αμοιβαία κεφαλαία υψηλού κινδύνου, οι επενδυτικές τράπεζες, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες χρηματοδότησης, κλπ. Πολλοί από αυτούς τους τελευταίους φορείς βρίσκονται έξω από τη ρύθμιση των τραπεζικών ρυθμιστικών αρχών, αν και ορισμένα (όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές εταιρείες) έχουν τη δική τους σειρά ρυθμιστικών αρχών. Επιπλέον, οι τράπεζες ήταν στενά συνδεδεμένες και εκτίθονταν σε αυτά τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω πιστωτικών γραμμών, δανείων-γέφυρα, γραμμών διαπραγμάτευσης, ενέγγυων πιστώσεων (letter of credit), repo, κλπ. Με άλλα λόγια, ακόμη και αν οι τράπεζες τιτλοποιούσαν και εκποιούσαν περιουσιακά στοιχεία και δάνειά τους, εξακολουθούσαν να διατηρούνται εκτιθέμενες στον πιστωτικό κίνδυνο μέσω αυτών των μηχανισμών. (Mah-Hui, 2008)

Η καθοδική πορεία της ρευστότητας δημιούργησε τον κίνδυνο ρευστότητας και τη τρέχουσα κρίση. Πέρα της πίστωσης, της αγοράς, και των λειτουργικών κινδύνων, υπάρχει λοιπόν και ο κίνδυνος της ρευστότητας. Η έννοια του κινδύνου ρευστότητας είναι δυσκολότερο να γίνει αντιληπτή, να πολιτικοποιηθεί, ή να ελεγχτεί. Όταν μια κρίση χτυπά, το αποτέλεσμα είναι μεταδοτικό και οδηγεί σε μια κρίση εμπιστοσύνης. Οι αλλαγές στη διεθνή χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική έχουν αφήσει μερικά από τα σημαντικά προπύργια της κακής διακυβέρνησης και της αδιαφάνειας ανέγγιχτα (όπως την ύπαρξη φορολογικών παραδείσων, το απόρρητο των τραπεζικών κανόνων, και τη φοροδιαφυγή). Αυτές οι υπεκφυγές επέτρεψαν και ενθάρρυναν τους μεγάλους παίκτες στον χρηματοοικονομικό κλάδο να αποκομίσουν σημαντικά οφέλη. (Mah-Hui, 2008) Το έναυσμα της κρίσης έγινε από το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων, σε συνδυασμό με μια μεγάλη έκθεση με τα μοχλευμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό οδήγησε σε σημαντικές ζημιές των τραπεζών που σχετίστηκαν με προβλήματα χρηματοδότησης ρευστότητας. Έτσι ξεκίνησαν οι συστημικές δίνες ρευστότητας. Καθώς οι ισολογισμοί των τραπεζών επιδεινώθηκαν, έπρεπε να απομοχλευθούν.

Αυτό δημιούργησε μεγάλη πίεση πάνω στην αγορά διατραπεζικού δανεισμού, καθώς ο καθένας προσπαθούσε να ελαχιστοποιεί την έκθεση του σε αντισυμβαλλόμενους. Τα προβλήματα των τραπεζών που αφορούσαν την χρηματοδότηση της ρευστότητας εξαπλώθηκαν γρήγορα. Άλλοι επενδυτές, ιδίως εκείνοι που βασιζόνταν στη μόχλευση όπως τα αμοιβαία κεφαλαία υψηλού κινδύνου, αντιμετώπισαν τον κίνδυνο της χρηματοδότησης όταν οι τράπεζες έγιναν λιγότερο πρόθυμες να δανείσουν, όταν αύξησαν την προκαταβολή ως εγγύηση δανείου, και σε ακραίες περιπτώσεις, όταν οι τράπεζες απέτυχαν όπως έκανε η

Lehman. Όταν οι τράπεζες, όπως η Bear Stearns και η Lehman άρχισαν να δείχνουν ευάλωτες, οι πελάτες τους κινδύνευαν να χάσουν κεφάλαια ή να τα «παγώσουν» κατά τη διάρκεια μιας πτώχευσης, και άρχισαν να αποσύρουν κεφάλαια και να κλείνουν τις θέσεις τους, οδηγώντας σε μαζικές αναλήψεις. Αυτή η κρίση χρηματοδότησης της ρευστότητας οδήγησε φυσικά σε έλλειψη ρευστότητας στην αγορά με την διεύρυνση των spreads προσφοράς και ζήτησης να εξαπλώνεται σε διάφορες αγορές, και σε ποσά που μειώνονταν από τους εμπόρους με λιγότερα διαθέσιμα κεφάλαια. Αυτή η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, και η προοπτική για περαιτέρω κίνδυνο ρευστότητας, έκανε τους επενδυτές να φοβούνται και οι τιμές μειώθηκαν, ιδίως για τα μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία με υψηλά περιθώρια κέρδους. Αυτή είναι η πτωτική πορεία που ακολούθησε η ρευστότητα .

Κατά την ίδια περίοδο, χτιζόντουσαν οι ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ενώ ο πληθωρισμός παρέμενε χαμηλός και σταθερός, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκαν. Το χαμηλό πληθωριστικό περιβάλλον απαιτούσε πολιτική στην οποία τα επιτόκια στις χώρες που στοχεύουν τον πληθωρισμό να είναι χαμηλότερα από αυτά που απαιτούν οι συνθήκες κανόνες Taylor<sup>4</sup> (Orphanides, 2008). Αυτό έχει οδηγήσει πολλούς στο να πιστεύουν ότι η νομισματική πολιτική (ιδιαίτερα στις ΗΠΑ) μπορεί να ήταν υπερβολικά χαλαρή. Οι ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες συμπιέσαν τα ασφάλιστρα κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα οποία ενθάρρυναν τη στροφή προς πιο ριψοκίνδυνες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική απελευθέρωση αύξησε την αλληλοσύνδεση των χωρών και ενώ η μεγαλύτερη προσοχή είχε επικεντρωθεί στις μεγάλες καθαρές θέσεις μεταξύ των προηγμένων οικονομιών και των αναδύμενων οικονομιών, υπήρχαν και μεγάλες ακαθάριστες ροές μεταξύ των προηγμένων οικονομιών. Αυτή η αυξημένη διασύνδεση καθιστά πιο πιθανό ότι οι οικονομικοί παράγοντες σε μια χώρα είχαν επιπτώσεις τόσο στην πραγματική όσο και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις άλλες χώρες.

Εξετάζοντας τις αιτίες της κρίσης, οι περισσότεροι έχουν δώσει μεγαλύτερη προσοχή στις νέες αιτίες της κρίσης (όπως φαινομενικά εξελιγμένες καινοτομίες που ήταν στην πραγματικότητα μια παράκαμψη των ρυθμιστικών ελέγχων), όπως επίσης σε πολλές παλιές αιτίες όπως την «υπερβολή», την μετάδοση-εξάπλωση και την ελαττωματική νομισματική πολιτική. Ωστόσο, υπήρξαν ορισμένες σημαντικές πραγματικές αλλαγές, π.χ. η είσοδος νέων παικτών (αναδύμενες οικονομίες) είχε ως αποτέλεσμα μια σημαντική αλλαγή στο μοτίβο της παγκόσμιας παραγωγής. Μία από τις αιτίες της κρίσης ήταν επίσης η ανισορροπία αποταμίευσης-επενδύσεων. Υπήρξαν αντικρουόμενες απόψεις σχετικά με τη φύση της εκ των

---

<sup>4</sup> οι οποίοι είναι απλοί κανόνες νομισματικής πολιτικής, οι οποίοι ορίζουν πώς μια κεντρική τράπεζα πρέπει να προσαρμόσει το όργανο της πολιτικής των επιτοκίων κατά τρόπο συστηματικό, αντιδρώντας στις εξελίξεις του πληθωρισμού και της μακροοικονομικής δραστηριότητας

προτέρων ανισορροπίας αποταμίευσης και επενδύσεων και το ρόλο που είχε παίξει θέτοντας τα θεμέλια για την κρίση (αν δηλαδή οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις πίεζαν προς τα κάτω τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και έτσι οδήγησαν στην αναζήτηση για την απόδοση και την ανάληψη κινδύνων που κατεύθυνε την κρίση). Αρκετές απόψεις τόνισαν ότι αντί για να κατέκλυζε την οικονομία η εξοικονόμηση, υπήρξε πολύ μικρή επένδυση. Τονίστηκε ακόμη ότι ήταν φυσικό ότι οι αναπτυσσόμενες χώρες είχαν μεγαλύτερη ροπή προς αποταμίευση - αλλά ότι δεν διέθεταν επαρκείς εγχώριες χρηματοοικονομικές αγορές. Υπήρξαν διάφορα αποδεικτικά στοιχεία τα οποία είτε αμφισβήτησαν είτε υποστήριξαν την πρόταση ότι «οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις» είχαν μειώσει τα επιτόκια και έτσι βοήθησαν να οδηγηθεί η παγκόσμια οικονομία στην κρίση.

### **Ποιες ήταν όμως οι αιτίες που προκάλεσαν την φούσκα;**

Ο Minsky (1986) έγραψε: “Η επιτυχία γεννάει μια περιφρόνηση για την πιθανότητα της αποτυχίας ... Καθώς μια προηγούμενη οικονομική κρίση απομακρύνεται στο χρόνο, είναι πολύ φυσικό για τις κεντρικές τράπεζες, τους κυβερνητικούς αξιωματούχους, τους τραπεζίτες, τους επιχειρηματίες, ακόμη και τους οικονομολόγους να πιστέψουν ότι έχει φτάσει μια νέα εποχή.” Οι φούσκες στην οικονομία δεν δημιουργούνται από την μια νύχτα στην άλλη αλλά χτίζονται σιγά σιγά. Η χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Αποθεματικής Τράπεζας των ΗΠΑ ξεκίνησε στα τέλη του 2001 (σύμφωνα με τον Greenspan) και είχε ως στόχο να τραβήξει την αμερικανική οικονομία από την ύφεση, αντί αυτού όμως συνέβαλε στη συνεχιζόμενη εκρηκτική ανάπτυξη στην αγορά κατοικίας. Με πάρα πολύ χαμηλά επιτόκια για εκείνη την εποχή, οι οικοδόμοι κατασκεύαζαν και οι αγοραστές αγόραζαν σαν να μην υπήρχε αύριο. Οι τιμές των κατοικιών κλιμακώθηκαν και οι αξίες αποσυνδέθηκαν από τις υποκείμενες αξίες ενοικιάσεων (Papadimitriou, Chilcote, Zezza 2006). Η χαλαρή νομισματική πολιτική της Fed και η ροή των ξένων κεφαλαίων στις Ηνωμένες Πολιτείες ενθάρρυναν την υπερβολική κατανάλωση.

Η κατανάλωση των νοικοκυριών ήταν η βασική κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης, αντιπροσωπεύοντας τα δύο τρίτα της αύξησης του ΑΕΠ της. Αυτή η προσωπική κατανάλωση, με τη σειρά της, τροφοδοτήθηκε από την αύξηση των τιμών των κατοικιών που έκανε τους ιδιοκτήτες να αισθάνονται πλούσιοι και έδωσε τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν δάνεια με εγγύηση το σπίτι τους, τα οποία έφθασαν στο ανώτατο επίπεδο των 700 δις \$ ή 5% του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2004 (Duncan , Schanzenbach 2007). Οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι ως έθνος ο μεγαλύτερος οφειλέτης στον κόσμο. Ήταν σε θέση να απορροφήσουν όλα αυτά τα κεφάλαια από το εξωτερικό, κυρίως επειδή είχαν μία “βιομηχανία” εξαγωγής τίτλων που δεν μπορούσε να φτιάξει άλλος. Αυτό το οικονομικό προνόμιο πηγάζει από την οικονομική, πολιτική και στρατιωτική επιρροή των ΗΠΑ και τους επέτρεψε να απολαύσουν την ανάπτυξη

όλων των σημαντικών τομέων τους. Υπάρχουν διαφορετικές απόψεις σχετικά με τα αίτια αυτής της παγκόσμια ανισορροπίας. Οικονομολόγοι όπως ο Greenspan και ο Bernake αποδίδουν το πρόβλημα στις πλεονάζουσες αποταμιεύσεις από τις αναδυόμενες χώρες. Αυτό ίσως να ακούγεται περίεργο, δεδομένης της νοθεσίας από την Ουάσιγκτον και το ΔΝΤ στις ίδιες αυτές χώρες για να ζήσουν μέσα στα οικονομικά τους όρια (δηλαδή, να εξαλείψουν επίμονα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών κατά τη διάρκεια της ασιατικής οικονομικής κρίσης). (Mah-Hui ,2008)

Πριν από την τρέχουσα κρίση, οι κυκλικές διακυμάνσεις τόσο στην δραστηριότητα όσο και στον πληθωρισμό είχαν την τάση να μειώνονται (Dalsgaard , Elmeskon 2002). Η μεγαλύτερη σταθερότητα είναι πιθανό να ήταν ένας από τους παράγοντες που μείωσαν τα ασφάλιστρα κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η αίσθηση του μειωμένου κινδύνου μπορεί να ενισχύθηκε καθώς μια σειρά από δυνητικά αποσταθεροποιητικές εκδηλώσεις (οι κρίσεις σε Ρωσία και Νοτιοανατολική Ασία, η κατάρρευση της διαχείρισης μακροπροθέσμων κεφαλαίων, το πρόβλημα του έτους 2000, η φούσκα της dot-com, η τρομοκρατική επίθεση στις 11/9) ξεπεράστηκαν αρκετά γρήγορα. Ο λιγότερο αντιληπτός και παρατηρούμενος κίνδυνος είναι πιθανό να αύξησε την διάθεση για μόχλευση και ρισκοκίνδυνες επενδύσεις σε οικονομικές και άλλες αγορές κεφαλαίων.

### **Πρόδρομα συμπτώματα, προειδοποιήσεις και δείκτες πρόβλεψης κρίσεων**

Η προέλευση της κρίσης ξεκάθαρα έχει τις ρίζες της στις χώρες του ΟΟΣΑ. Μια σειρά εξελίξεων στις χώρες αυτές κατά την τελευταία δεκαετία μπορεί, με το πλεονέκτημα της ύστερης γνώσης, να θεωρηθεί ότι είχε χαρακτήρα φούσκας. Σε ορισμένες περιπτώσεις υπήρξε προειδοποίηση για πιθανή φούσκα, μάλιστα στον χρόνο κατά τον οποίο αναπτυσσόταν.(Elmeskon, 2009) Ωστόσο, όπως συχνά συμβαίνει, αποδείχθηκε δύσκολο να χαρακτηρίσουν την κατάσταση ως μια φούσκα. Παρόλα αυτά, αξίζει να αναφερθεί μια σειρά από εξελίξεις πριν το ξέσπασμα της κρίσης.

Καταρχήν οι αποδόσεις των ομολόγων σε πολλές χώρες μειώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τις αντίστοιχες αποδόσεις στο παρελθόν όπως εύκολα διαπιστώνεται από τα δεδομένα, τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους. (Elmeskon, 2009) Ενώ ένα σημαντικό μέρος της πτώσης φαίνεται να έχει προέλθει από τις προσδοκίες ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια ήταν να παραμείνουν σχετικά χαμηλά, κάποιο μέρος αντιπροσωπεύεται επίσης από τα μειωμένα μακροπρόθεσμα ασφάλιστρα. Έτσι εκφράστηκε η ανησυχία για τον κίνδυνο μιας «υπερχείλισης» των αποδόσεων των ομολόγων και τις πιθανές επιπτώσεις της για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Brook, 2003, Ahrend et al., 2006). Σε κάθε περίπτωση πάντως, η έναρξη της κρίσης, η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και η

φυγή προς την ασφάλεια είχαν οδηγήσει σε ακόμη χαμηλότερες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων.

Επίσης, αντικατοπτρίζοντας το περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων, οι πραγματικές τιμές κατοικίας εκτοξεύτηκαν στα ύψη στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ. (Elmeskon, 2009) Ενώ υπήρχαν προσδοκίες για συνεχώς χαμηλότερα επιτόκια στεγαστικών δανείων, οι οποίες θα μπορούσαν να δικαιολογήσουν σε ένα βαθμό την πορεία των τιμών των κατοικιών, η αύξηση των τιμών ήταν πολύ μεγαλύτερη από ό, τι θα μπορούσε να εξορθολογιστεί σε αυτή τη βάση και έτσι δόθηκαν προειδοποιήσεις για υπερτίμηση και στην περίπτωση αυτή αποδείχθηκαν ακριβείς (OECD, 2005). Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σε χώρες με φιλελεύθερες και ανταγωνιστικές αγορές ενυπόθηκων δανείων οδήγησε στην απόσυρση των ιδίων κεφαλαίων των ενυπόθηκων δανείων, τροφοδοτώντας την κατανάλωση πέρα και πάνω από τις επιδράσεις του πλούτου. Ακόμη οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες επέτρεπαν στην αγορά δανείων υψηλού κινδύνου να εξελίσσεται, κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες, με πολλούς από τους κατόχους στεγαστικών δανείων να μην είναι σε θέση να εξυπηρετήσουν το χρέος τους, εκτός εάν οι τιμές των σπιτιών συνέχιζαν να αυξάνονται. Επιπλέον, στο πλαίσιο της αύξησης των τιμών των κατοικιών και γενικά των καλών οικονομικών συνθηκών, η κατασκευή κατοικιών επεκτάθηκε καταλήγοντας γρήγορα σε ιστορικά υψηλά επίπεδα όσον αφορά το ΑΕΠ σε πολλές χώρες.

Επιπροσθέτως, τα χαμηλά επιτόκια σε συνδυασμό με την ταχεία ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής καινοτομίας οδήγησαν στην αύξηση του τραπεζικού δανεισμού με ρυθμούς ανώτερους από ότι συνήθως και έτσι σε αύξηση του ΑΕΠ. Πέρα από αυτό, και σε σχέση με τη χρηματοοικονομική καινοτομία και τη γενική αύξηση της μόχλευσης, η δημιουργία ρευστότητας εκτός του τραπεζικού τομέα (κυρίως μέσω των αγορών κινητών αξιών) προχώρησε με ταχείς ρυθμούς (Ahrend et al., 2008). Μετά το ξεκίνημα της κρίσης και μέχρι την παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας που βοήθησε στην αποκατάσταση κάποιου μέρους της δραστηριότητας, σταμάτησε η παροχή ρευστότητας στις αγορές κινητών αξιών. (Elmeskon, 2009) Επίσης, οι τιμές των μετοχών στις χώρες του ΟΟΣΑ αυξήθηκαν στις αρχές του 2003, αλλά οι υψηλότερες τιμές τους ήταν (σε μικρότερο βαθμό) πάνω από τα επίπεδα που επιτεύχθηκαν κατά τη διάρκεια της φούσκας της dot-com. (Elmeskon, 2009) Καθώς τα κέρδη είχαν επεκταθεί σημαντικά στο μεσοδιάστημα, ο λόγος τιμή προς κέρδη ήταν στις περισσότερες περιπτώσεις αρκετά κάτω από τις υψηλότερες τιμές της φούσκας της dot-com και όχι δυσανάλογος σε σχέση με τους ιστορικούς μέσους όρους. Αυτό δεν αποκλείει φυσικά μια υπερβολική διόγκωση σε σχέση με ιστορικά δεδομένα των κερδών σε βαθμό που τα ίδια τα κέρδη μπορεί να εμπεριέχουν ως τμήμα τους κέρδη που σχετίζονται με φούσκα στον χρηματοπιστωτικό τομέα και, εν πάση περιπτώσει, οι τιμές των μετοχών έπεσαν κατακόρυφα μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης. (Elmeskon, 2009)

Στην επόμενη ενότητα περιγράφεται το πώς έγινε η διάδοση της χρηματοπιστωτικής κρίσης μετά τον Σεπτέμβρη του 2008. Η χρηματοπιστωτική κρίση προήλθε από την αγορά κατοικίας των ΗΠΑ. Καθώς οι προοπτικές συνεχόμενης αύξησης των τιμών των σπιτιών άρχισαν να εξασθενούν, οι αθετήσεις των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου άρχισαν να αυξάνονται και η αξία των ενυπόθηκων δανείων με βάση (και συχνά αδιαφανή βάση) τα χρεόγραφα, υποχώρησε. Αυτό οδήγησε και πάλι σε απώλειες μεταξύ των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών φορέων, σε ανησυχίες για τη φερεγγυότητα τους σε συνθήκες υψηλής μόχλευσης, σε μαζικές αναλήψεις σε μεμονωμένα ιδρύματα, σε αύξηση των τιμών της ασφάλισης έναντι αθέτησης και σε μια γενική στάση των κινητών αξιών και των διατραπεζικών αγορών και μια σκλήρυνση της στάσης δανεισμού μεταξύ των τραπεζών. Οι καταναλωτές των χωρών του ΟΟΣΑ μείωσαν την κατανάλωση, απαντώντας στις αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, στις απώλειες πλούτου σε μετοχές και σε στέγαση και στις προοπτικές της υψηλότερης ανεργίας και της γενικότερης αβεβαιότητας. Ακόμη οι επιχειρήσεις μείωσαν τις δαπάνες για την αντιμετώπιση των πιο δύσκολων συνθηκών χρηματοδότησης, των προσδοκιών της μείωσης των πωλήσεων και της αύξησης της αβεβαιότητας. Επίσης, μείωσαν δραστικά την παραγωγή προς το τέλος του 2008, αλλά όχι αρκετά ώστε να αποφευχθεί η μαζική αξιοσημείωτη αύξηση των αποθεμάτων.

Δεδομένης της έκτασης και του βάθους της κρίσης, η ζήτηση στα κράτη μέλη του ΟΟΣΑ για διαρκή αγαθά είχε πληγεί ιδιαίτερα σκληρά. Το παγκόσμιο εμπόριο χτυπήθηκε σκληρά λόγω των μεταποιητικών κλάδων που είχαν υποστεί ουσιαστική διεθνοποίηση της αλυσίδας προστιθέμενης αξίας τους. Επίσης, εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ δείχνουν ότι η χειροτέρευση των οικονομικών συνθηκών μπορεί να είχε μια επιπλέον αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη του εμπορίου, αντανακλώντας προφανώς δυσκολίες όσον αφορά τη χρηματοδότηση του εμπορίου. Η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου ήταν ένα από τα βασικά κανάλια μετάδοσης από χώρες που πλήχθηκαν άμεσα από την οικονομική κρίση προς τις άλλες, συμπεριλαμβανομένων των αναδυόμενων οικονομιών. Εκτός από αυτό το κανάλι, οι αναδυόμενες οικονομίες επηρεάστηκαν επίσης από μια αντιστροφή των ροών κεφαλαίων δανεισμού και οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων περικόπηκαν και οι χρηματοοικονομικές και μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις του ΟΟΣΑ επιδίωξαν να αναδιαμορφώσουν τα χαρτοφυλάκια τους ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο και επομένως κινούμενες προς την ασφάλεια σε άκρως ρευστοποιήσιμα κεφάλαια.

Αναζητώντας τους μηχανισμούς διάδοσης της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο μπορούμε να εστιάσουμε:

α) Στις νομισματικές πολιτικές των προηγμένων χωρών, οι οποίες μάλλον είχαν παγκόσμιο αντίκτυπο (γιατί η πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική παράγει την ταχεία ανάπτυξη του κλάδου των κατασκευών).

β) Στις αποφάσεις αποταμίευσης των αναδύμενων χωρών που θα μπορούσαν να είναι αυτές που επηρέασαν τα πραγματικά επιτόκια (λόγω των πλεοναζουσών αποταμιεύσεων πιέζονται προς τα κάτω τα επιτόκια).

γ) Στο σύστημα των αποθεματικών νομισμάτων, το οποίο επικεντρώθηκε στο δολάριο, θα μπορούσε να έχει επιδεινώσει τους κινδύνους (επιτρέποντας την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των ΗΠΑ).

δ) Στις ανεπαρκώς ενεργητικές πολιτικές από τις Ευρωπαϊκές Αναδύμενες Αγορές Οικονομίας - βασικοί αποδέκτες ροής κεφαλαίων - θα μπορούσαν να έχουν δημιουργήσει κινδύνους (επειδή η εισροή κεφαλαίων οδήγησε σε μη βιώσιμη πιστωτική επέκταση και μη παραγωγική χρήση).

Αποδεικτικά στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου υποστηρίζουν ότι τα μακροοικονομικά αίτια δεν ήταν αυτά που «όπλισαν» την κρίση, αλλά ότι οι ρυθμιστικές παραλείψεις ήταν πιο σημαντικές. Σύμφωνα με την Xiaolian Hu και τον Ignazio Visco έπαιξαν βέβαια πολύ μεγαλύτερο ρόλο για τις μακροοικονομικές αιτίες. Στο άρθρο της η κυρία Hu περιγράφει μια σειρά από παράγοντες που εξηγούσαν την τάση της ροής κεφαλαίων να μεταφέρεται από τις αναδύμενες οικονομίες στις προηγμένες, σε αντίθεση με τις προβλέψεις της οικονομικής θεωρίας. Ένας σημαντικός παράγοντας ήταν η έλλειψη διαφοροποιημένων διαύλων του χαρτοφυλακίου, η οποία επέτρεψε στις ΗΠΑ να δανείζονται με χαμηλά επιτόκια. Αυτό, σε συνδυασμό με την ανεπαρκή ρύθμιση, προώθησε την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων. Επίσης, άποψη της είναι ότι και οι νομισματικές και οι ρυθμιστικές πολιτικές ήταν σημαντικές, αλλά ότι οι πολιτικές συναλλαγματικής ισοτιμίας έπαιξαν λίγο ή καθόλου ρόλο. Μια βασική πολιτική πρόταση που συζητήθηκε από την Hu ήταν η ανάγκη για ένα νέο αποθεματικό νόμισμα. Αυτό δικαιολογείται από τρεις αδυναμίες στο τρέχον διεθνές νομισματικό σύστημα, καθώς η αρχή έκδοσης του αποθεματικού εστιάζει στα εγχώρια όχι παγκόσμια αποτελέσματα στην νομισματική πολιτική της.



Ο αντίκτυπος των λαθών της εγχώριας πολιτικής είχε εξαπλωθεί σε παγκόσμιο επίπεδο μέσω του δολαρίου και του διλήμματος Triffin<sup>5</sup> πράγμα που σήμαινε ότι το δολάριο δεν μπορούσε να χρησιμεύσει και ως μια πηγή ρευστότητας και ως ένα απόθεμα της αξίας. Ο Ignazio Visco (2009) σημείωσε τη διαχείριση των κινδύνων, των κινήτρων και της εποπτείας ως τους παράγοντες που συντέλεσαν στην κρίση. Αλλά υποστήριξε ότι η κρίση τροφοδοτήθηκε επίσης από τις μακροοικονομικές πολιτικές των αναδυόμενων και ανεπτυγμένων χωρών που οδήγησαν σε ανισορροπίες μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων, σε μια αύξηση στα αποθεματικά και σε χαμηλά επίπεδα των παγκόσμιων τιμών και σε αστάθεια στα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Σύμφωνα με τον ίδιο επίσης η συζήτηση των ανισορροπιών είχε αρχίσει στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και ότι τόσο οι ελλειμματικές όσο και οι πλεονασματικές χώρες χρειαζόταν να αναλάβουν δράση.

Οι ευνοϊκές μακροοικονομικές τάσεις παρείχαν ένα περιβάλλον ευνοϊκό για αυτές τις υπερβολές. Η παγκόσμια ανάπτυξη κατά την περίοδο 2003-07 ήταν σταθερή σε ρυθμούς μεγέθυνσης άνευ προηγουμένου από τις αρχές της δεκαετίας του 1970, τροφοδοτούμενη από την ταχεία εμπορική και οικονομική ολοκλήρωση των χωρών με τεράστιες ανεκμετάλλευτες οικονομικές δυνατότητες, όπως είναι η Κίνα και η Ινδία. Αυτή η ραγδαία και υψηλή ανάπτυξη δημιούργησε μία αίσθηση αισιοδοξίας για τις παγκόσμιες προοπτικές που φάνηκε να δικαιολογεί την άνοδο της κατανάλωσης, την αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και την επιθετική ανάληψη κινδύνων. Η ισχυρή αύξηση της παραγωγικότητας στις αναδυόμενες οικονομίες βοήθησε να συγκρατηθεί ο παγκόσμιος πληθωρισμός σε χαμηλό επίπεδο. Την ίδια στιγμή, και παρά την ταχεία ανάπτυξη, τα πραγματικά χωρίς κίνδυνο μακροπρόθεσμα επιτόκια είχαν μειωθεί σε επίπεδα 1-2 ποσοστιαίων μονάδων κάτω από το μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Τέτοια χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια βοήθησαν να διατηρηθεί η έντονη ανάπτυξη.

Επίσης, ώθησαν σε υψηλότερα επίπεδα τις αποδόσεις μέσω της χρηματοοικονομικής καινοτομίας και της ανάληψης υψηλότερου κινδύνου. Αξίζει να σημειωθεί ότι, οι χρηματοοικονομικοί μηχανικοί επανασυνσκέυασαν τα στεγαστικά δάνεια και τις λοιπές πιστώσεις ώστε να δημιουργήσουν εξασφαλισμένα χρεόγραφα με διαφορετικά χαρακτηριστικά κινδύνου, συμπεριλαμβανομένων των δόσεων που είχαν αξιολογηθεί από τις εταιρείες αξιολόγησης της πιστωτικής αξιοπιστίας ως τίτλοι οι οποίοι προτείνονται για

---

<sup>5</sup> Δίλημμα ή παράδοξο Triffin είναι η σύγκρουση των οικονομικών συμφερόντων, η οποία προκύπτει μεταξύ των βραχυπρόθεσμων εγχώριων και μακροπρόθεσμων διεθνών στόχων για τις χώρες των οποίων τα νομίσματα χρησιμεύουν ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Αυτό το δίλημμα εντοπίστηκε για πρώτη φορά στη δεκαετία του 1960 από το Βελγο-Αμερικανό οικονομολόγο Robert Triffin, ο οποίος τόνισε ότι η χώρα της οποίας το νόμισμα, είναι το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, το οποίο ξένα έθνη επιθυμούν να κατέχουν, πρέπει να είναι πρόθυμη να προμηθεύει τον κόσμο με μια επιπλέον προσφορά του νομίσματος για να εκπληρώσει τη παγκόσμια ζήτηση για τα εν λόγω αποθέματα ξένου συναλλάγματος, οδηγώντας έτσι σε ένα εμπορικό έλλειμμα.

επένδυση. Επιπλέον, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που επιδίωκαν να διατηρήσουν τις αποδόσεις τους αύξησαν την αποτελεσματική μόχλευση, για παράδειγμα μέσω της δημιουργίας ιδρυμάτων ειδικού σκοπού εκτός ισολογισμού, συχνά στοχεύοντας στην αύξηση των επενδύσεων σε αυτά τα νέα εξασφαλισμένα χρεόγραφα. Η αυξανόμενη διαθεσιμότητα των πλεοναζουσών αποταμιεύσεων από πολλές αναδυόμενες οικονομίες, σε συνδυασμό με ανοικτούς λογαριασμούς κεφαλαίων και χρηματοοικονομικές καινοτομίες, επέτρεψαν σε μια σειρά από προηγμένες οικονομίες και σε μια ομάδα αναδυόμενων οικονομιών τη διατήρηση της κατανάλωσης και της εκρηκτικής ανάπτυξης της στέγασης που υποστηρίχθηκαν από σημαντικές εισροές κεφαλαίων και ταχεία ανάπτυξη της εγχώριας πίστωσης. Αυτή η γενική τάση ήταν η άλλη πλευρά των ταχέως διευρυνόμενων ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το απόλυτο άθροισμα των συνολικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών κορυφώθηκε σε περίπου 6 τοις εκατό του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2007, περίπου τρεις φορές την αξία του δέκα χρόνια πριν (IMF, 2007).

Οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν αυτές που συνέβαλλαν σε αυτό το σχήμα σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό από τις υπόλοιπες χώρες από την πλευρά του ελλείμματος, με ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών που ανήλθε σε 1,5 τοις εκατό του παγκόσμιου ΑΕΠ, αντανακλώντας την επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών, τις αυξανόμενες επενδύσεις στην στέγαση και την πολύ χαμηλή ιδιωτική αποταμίευση (Faruqee, Scott, Tamirisa, 2009) Άλλες προηγμένες οικονομίες, όπως η Αυστραλία, η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο είχαν επίσης σημειώσει μεγάλα ελλείμματα κατά την περίοδο που εξετάζουμε (Faruqee, Scott, Tamirisa, 2009) Όλες αυτές οι οικονομίες παρουσίασαν υψηλότερους ρυθμούς αύξησης της κατασκευαστικής δραστηριότητας, ειδικά στην αγορά κατοικιών (Faruqee, Scott, Tamirisa, 2009) Σε σχέση με το εθνικό ΑΕΠ, τα ελλείμματα αυξήθηκαν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα σε ορισμένες χώρες της αναδυόμενης Ευρώπης και των χωρών της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών, συμπεριλαμβανομένων των χωρών της Βαλτικής, της Βουλγαρίας, της Τουρκίας και του Καζακστάν, με σημαντικές εισροές κεφαλαίων βοηθώντας στην υποστήριξη της πίστωσης και της απότομης αύξησης των κατασκευών. Τα υψηλότερα πλεονάσματα σε απόλυτους αριθμούς τα είχαν η Κίνα, η Γερμανία και η Ιαπωνία, ενώ σε σχέση με το εθνικό ΑΕΠ, ένας αριθμός παραγωγών πετρελαίου και μετάλλων (όπως η Σαουδική Αραβία, η Ρωσία και η Χιλή) κατέγραψαν επίσης πολύ μεγάλα πλεονάσματα. (Faruqee, Scott, Tamirisa, 2009). Αυτή η διεύρυνση ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ιδίως το μεγάλο μερίδιο των παγκόσμιων πλεοναζουσών αποταμιεύσεων που απορροφήθηκε από τις Ηνωμένες Πολιτείες οδήγησε σε εντεινόμενη ανησυχία των αναλυτών του ΔΝΤ (IMF, 2006) ότι τελικά θα μπορούσε να υπάρξει μια μη ομαλή διόρθωση, καθώς οι ξένοι επενδυτές θα μπορούσαν να γίνουν όλο και πιο απρόθυμοι να αναλάβουν μια πρόσθετη έκθεση στο δολάριο των ΗΠΑ, προκαλώντας μια απότομη αντιστροφή των ροών

από τα κεφάλαια των ΗΠΑ. Εν πάση περιπτώσει, το γενεσιουργό γεγονός που οδήγησε στην κρίση δεν ήταν μια κατάρρευση της ισοτιμίας του αμερικανικού δολαρίου ή στα κρατικά χρεόγραφα των ΗΠΑ. Αντ' αυτού, ήταν η κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ, η οποία ήταν ένα από τα κεντρικά σημεία της αύξησης της μόχλευσης και της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων, αφού η αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ άρχισε να διορθώνεται. Έτσι, ενώ οι ξένες αγορές ομολόγων της υπηρεσίας των ΗΠΑ και των περιουσιακών στοιχείων που προέρχονται από τιτλοποίηση μειώθηκαν απότομα από τον Αύγουστο του 2007, οι ροές στα κρατικά χρεόγραφα των ΗΠΑ διατηρήθηκαν ως αυξημένη αποστροφή προς τον κίνδυνο και ως μια επαναβεβαίωση της μεροληψίας οδηγώντας σε φυγή προς την ασφάλεια. Ως αποτέλεσμα, το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε και δεν αποδυναμώθηκε κατά την πιο «μολυσματική» φάση της κρίσης μετά την κατάρρευση της Lehmann Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 και τα πραγματικά επιτόκια μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν περαιτέρω αντί να αυξηθούν. Εν ολίγοις, η άνοδος της στάθμης της εξοικονόμησης σε πολλές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και αρκετές προηγμένες οικονομίες, υπέστησαν στεγαστική και καταναλωτική άνθηση σε μια σειρά από προηγμένες και ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες και διευκόλυναν τη συσσώρευση σε παγκόσμια ανάληψη κινδύνων (όταν υπήρχαν οι πόροι σε συνδυασμό με χαλαρή διαχείριση των κινδύνων και χαλαρή ρυθμιστική εποπτεία) (Collins, 2008).

Το κύριο αποτέλεσμα της έρευνας όπως αποτυπώνεται σε ένα τμήμα της βιβλιογραφίας (Borio, Lowe, 2002, Adalid, Detken, 2007, Alessi, Detken 2009, Gerdesmeier et.al, 2009) η οποία επιχείρησε να προσδιορίσει τους ποσοτικούς δείκτες για την πρόβλεψη των οικονομικών κρίσεων, είναι ότι σχεδόν όλες οι μεγάλες κρίσεις ακολουθούν έπειτα από ένα συνδυασμό δύο φαινομένων. Αυτά τα φαινόμενα είναι η αύξηση της μόχλευσης, μετά από υπερβολική πιστωτική επέκταση και μια ασυνήθιστη αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Η μόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα, ωστόσο, αυξήθηκε περισσότερο στη ζώνη του ευρώ (περίπου 70 τοις εκατό του ΑΕΠ σε σύγκριση με το 40 τοις εκατό του ΑΕΠ στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής).(Carmassi, Gros, Micossi, 2009). Θα μπορούσε κανείς να πει ότι το γεγονός αυτό ήταν το βασικό αίτιο του ευρύτερου στρες στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Η κρίση ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά και ο ευρωπαϊκός χρηματοοικονομικός τομέας ήταν πολύ εύθραυστος και εκτεθειμένος σε ζημιές σε κεφάλαια από τις ΗΠΑ. Η εικόνα αυτή επιβεβαιώνεται από μικροοικονομικά στοιχεία για το βαθμό της μόχλευσης από τους μεγαλύτερους τραπεζικούς διαμεσολαβητές.(Lane, 2012). Ένα άλλο χαρακτηριστικό που εξηγεί γιατί η Ευρώπη, ήταν τόσο εκτεθειμένη σε αυτή την κρίση όσο και οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι ότι η Ευρώπη γνώρισε μια παρόμοια φούσκα των τιμών των ακινήτων. (Carmassi, Gros, Micossi, 2009).

Το δημόσιο χρέος για το σύνολο της ζώνης του ευρώ δεν φαινόταν, τουλάχιστον με την πρώτη ματιά, να είναι ένα διαφαινόμενο πρόβλημα στα μέσα της δεκαετίας 2000. Κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, η ζώνη του ευρώ και οι Ηνωμένες Πολιτείες μοιράζονταν σε μεγάλο βαθμό παρόμοια δυναμική του χρέους. Ωστόσο, τα συνολικά ευρωπαϊκά στοιχεία συγκάλυπταν σημαντικές διαφορές σε επίπεδο μεμονωμένων χωρών. Ωστόσο, το διάστημα 1999-2007 μοιάζει με μια περίοδο κατά την οποία οι καλές αναπτυξιακές επιδόσεις και ένα ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον συγκάλυψαν τη συσσώρευση μιας σειράς μακροοικονομικών, χρηματοοικονομικών και φορολογικών ευπαθειών (Wyplosz 2006, Caruana, Avdjiev 2012). Ένα βασικό προγνωστικό μιας τραπεζικής κρίσης είναι η κλίμακα της προηγούμενης εγχώριας πιστωτικής ταχείας ανάπτυξης (Gourinchas , Obstfeld 2012). Η πιο έντονη φάση της διασποράς στην πιστωτική επέκταση και στις ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν είχε συμβεί κατά την έναρξη του ευρώ το 1999, αλλά αντίθετα κατά το 2003-2007 υπήρξε μια διακριτή αύξηση (Lane, Pels 2012, Lane, McQuade, 2012). Ενώ εξακολουθεί να μην υπάρχει μια πλήρης εξήγηση για το χρονοδιάγραμμα της δεύτερης, πιο έντονης φάσης των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών και πιστωτικής επέκτασης, η ταυτόχρονη συνύπαρξη της έκρηξης τιτλοποίησης στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές, του επεισοδίου των δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ και της μείωσης των χρηματοοικονομικών δεικτών κινδύνου δείχνει ότι η απάντηση μπορεί να βρεθεί στην υποκείμενη δυναμική του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις ασυνήθιστα χαμηλές τιμές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων που επικρατούσαν κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η εκρηκτική πιστωτική ανάπτυξη κατά την περίοδο αυτή, δεν οφειλόταν κυρίως στον δανεισμό του δημοσίου. Για την Ιρλανδία και την Ισπανία, η κυβέρνηση δεν ήταν καθαρός οφειλέτης κατά το 2003 -2007. Αντίθετα, στην Ιρλανδία οι κύριοι δανειολήπτες ήταν τα νοικοκυριά και στην Ισπανία οι εταιρείες, με την ανάπτυξη των ακινήτων να οδηγεί στην συσσώρευση χρέους και στις δύο χώρες. Στην Πορτογαλία και την Ελλάδα, η κυβέρνηση και οι επιχειρήσεις ήταν πολύ σημαντικοί δανειολήπτες, αλλά αυτές οι αρνητικές ροές αντισταθμίστηκαν εν μέρει κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου από την σημαντική καθαρή συσσώρευση χρηματοοικονομικών κεφαλαίων από τον τομέα των νοικοκυριών σε αυτές τις χώρες. (Lane, 2012)

Αν κοιτάξει κάποιος στα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης, η αποτυχία των εθνικών κυβερνήσεων να εφαρμοστεί σημαντικά η αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική κατά τη διάρκεια του 2003 -2007 ήταν μια χαμένη ευκαιρία, ειδικά κατά τη διάρκεια μιας περιόδου κατά την οποία ο ιδιωτικός τομέας αναλάμβανε μεγαλύτερο κίνδυνο. Σε ορισμένες χώρες (Ιρλανδία και Ισπανία), η ταχεία ανάπτυξη της πίστωσης και της στέγασης παρήγαγαν άμεσα επιπλέον φορολογικά έσοδα, δεδομένου ότι η αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, η υψηλή κατασκευαστική δραστηριότητα, και οι εισροές κεφαλαίων ενίσχυαν

την υιοθέτηση φόρων κεφαλαιουχικών κερδών, φόρων επί των συναλλαγών των περιουσιακών στοιχείων και φόρων των δαπανών. Ένας παράγοντας που συντέλεσε στην αδυναμία να εφαρμοστεί αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική ήταν η κακή απόδοση των αναλυτικών πλαισίων που χρησιμοποιούνταν για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας των δημοσιονομικών θέσεων. Για την περιφέρεια του ευρώ, η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 προκάλεσε μια σημαντική επαναξιολόγηση των επενδύτων για τη βιωσιμότητα της ταχείας πιστωτικής επέκτασης και των μεγάλων εξωτερικών ελλειμμάτων. Με τη σειρά της, έλαβε τη μορφή σημαντικών εκροών κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα, σύσφιξης των πιστωτικών συνθηκών και απότομης διακοπής της κατασκευαστικής δραστηριότητας, με τα εθνικά τραπεζικά συστήματα να παλεύουν με τα δίδυμα προβλήματα της αύξησης των εκτιμήσεων των ζημιών από δάνεια και τον περιορισμό της ρευστότητας στις αγορές χρηματοδότησης. Με τη σειρά της, η συνδυασμένη επίδραση της εγχώριας ύφεσης, η αγωνία του τραπεζικού τομέα και η μείωση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων μεταξύ των διεθνών επενδύτων τροφοδοτεί τις προϋποθέσεις για μια κρίση δημόσιου χρέους. (Lane, 2012)

Ο Αύγουστος του 2007 σηματοδότησε την πρώτη φάση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, με την έναρξη των πράξεων παροχής ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (Lane, 2012) Αυτό που έχει τεκμηριωθεί είναι η υψηλή έκθεση των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζών σε απώλειες στην αγορά των ΗΠΑ σε τίτλους εξασφαλισμένους με περιουσιακά στοιχεία, όπως και η εξάρτηση των τραπεζών αυτών στις αγορές χρήματος των ΗΠΑ ως πηγή χρηματοδότησης του δολαρίου (McGuire ,von Peter 2009, Acharya , Schnabl 2010, Shin, 2012 ).

Στις αρχές Αυγούστου του 2007, η γερμανική κυβέρνηση αναγκάστηκε να διασώσει την IKB Deutsche Industriebank, μία από τις πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες που υπέστησαν μεγάλες απώλειες που σχετίζονταν με τα υψηλού κινδύνου στεγαστικά δάνεια. Επίσης, μέσα σε λίγες ημέρες, η BNP Paribas, ένα από τα κορυφαία χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Γαλλίας, πήρε την απόφαση να αναστείλει τρία επενδυτικά κεφάλαια της, επικαλούμενη την «πλήρη εξάτμιση της ρευστότητας σε ορισμένα τμήματα της αγοράς της αγοράς τιτλοποιήσεων των ΗΠΑ» (BNP Paribas, 2007). Το γεγονός αυτό, αποτέλεσε την αρχική φάση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη και παρέσυρε ως θύμα της μια υψηλού προφίλ εταιρεία, την Northern Rock. Η Northern Rock παρείχε ενυπόθηκα δάνεια στο Ηνωμένο Βασίλειο και βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στις χονδρικές αγορές χρήματος ως πηγή χρηματοδότησης, αντιμετωπίζοντας σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, τα οποία την ανάγκασαν να υποβάλλει αίτημα στην Τράπεζα της Αγγλίας για έκτακτη οικονομική ενίσχυση στις 13 Σεπτεμβρίου 2007 (Επιτροπή Υπουργείου Οικονομικών Ηνωμένου Βασιλείου, 2008). Η κίνηση αυτή προκάλεσε τον πρώτο τραπεζικό πανικό -από το 1866- με

μαζικές αναλήψεις σε μια τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου, ο οποίος οδήγησε στην εθνικοποίηση της Northern Rock τον Φεβρουάριο του 2008.

Οι εντάσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ εξακολουθούσαν να συσσωρεύονται κατά τη διάρκεια του 2008. Τον Μάρτιο, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μεσολάβησε για μια συμφωνία που επέτρεψε στην αμερικανική επενδυτική τράπεζα JP Morgan την απόκτηση της «ταραγμένης» οικονομικά αντιπάλου της, Bear Stearns. Αυτή η λύση δεν μπορούσε να εφαρμοστεί για την Lehman Brothers, οδηγώντας στην κατάρρευση του επενδυτικού αυτού γίγαντα, τον Σεπτέμβριο του 2008. Δύο από τις τράπεζες που ήταν υποψήφιες για να βοηθήσουν την Lehman Brothers, η Τράπεζα της Αμερικής και η Barclays, τελικά αποφάσισαν να μην προχωρήσουν στην εξαγορά της Lehman Brothers. Η τράπεζα της Αμερικής έψαχνε τον τρόπο για να κάνει μια παρόμοια συμφωνία για την εξαγορά της Lehman όπως έκανε η κυβέρνηση των ΗΠΑ για την πώληση της Bear Stearns. Πιο συγκεκριμένα η Τράπεζα της Αμερικής ήθελε να αναλάβει η κυβέρνηση την οικονομική ευθύνη για τις απώλειες από κάποια από τα κεφάλαια της Lehman Brothers, το οποίο ήταν κάτι που αρνήθηκε να κάνει η κυβέρνηση. Όσον αφορά την Barclays, δεν επιδίωξε περαιτέρω την εξαγορά της Lehman Brothers επειδή εκπρόσωποι της δήλωσαν ότι δεν θα μπορούσαν να λάβουν αποδοχή για μια τέτοια απόφαση από τους μετόχους της τράπεζας πριν την Δευτέρα 15 Σεπτεμβρίου 2008 (Sorkin, 2008). Όταν ο Bernanke και ο Paulson κλήθηκαν κάποιο χρονικό διάστημα μετά την πτώχευση της Lehman, να απαντήσουν στο ερώτημα γιατί είχαν επιλέξει να μη σώσουν την τράπεζα και οι δύο υπερασπίστηκαν την απόφασή τους. Ο Paulson δήλωσε ότι το κράτος των ΗΠΑ απλά δεν είχε τη δύναμη να αποτρέψει την Lehman από το να πτωχεύσει και ότι θα ήταν αντιπαραγωγικό να έλεγε κάτι τέτοιο δημοσίως. Έτσι δήλωσε "Δεν θέλετε να πω «ο αυτοκράτορας είναι γυμνός»" (Wessel, 2009).

Ο Bernanke αρχικά είπε ότι η Fed δεν είχε παρέμβει, επειδή η αγορά γνώριζε εδώ και πολύ καιρό για τα προβλήματα της Lehman και έπρεπε, επομένως, να ήταν σε θέση να χειριστεί αυτό το οποίο ερχόταν. Αργότερα ο ίδιος τόνισε επίσης ότι η Fed δεν είχε τη νομική εξουσία να παρέμβει στην κατάσταση, διότι η Lehman δεν διέθετε επαρκείς εξασφαλίσεις για ένα δάνειο. "Η Lehman ήταν αφερέγγυα", δήλωσε, "και δεν έχει την εγγύηση για την εξασφάλιση του ποσού που μπορούσε να της δώσει η Federal Reserve, το οποίο θα ήταν αναγκαίο για να αποφευχθεί η κατάρρευση της" (Stewart, 2009). Οι αποσταθεροποιητικές συνέπειες αυτού του γεγονότος, οι οποίες μεγεθύνθηκαν όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αναγκάστηκε να διασώσει την American International Group (AIG) – τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία των ΗΠΑ- έγιναν γρήγορα εμφανείς στην ΕΕ, καθώς το ένα κράτος μέλος μετά το άλλο, αναγκάστηκε να διασώσει τις τράπεζες του, έτσι ώστε να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτά τα γεγονότα στις ΗΠΑ και η μεγάλη σε έκταση και βάθος διασύνδεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποτέλεσαν την αιτία για

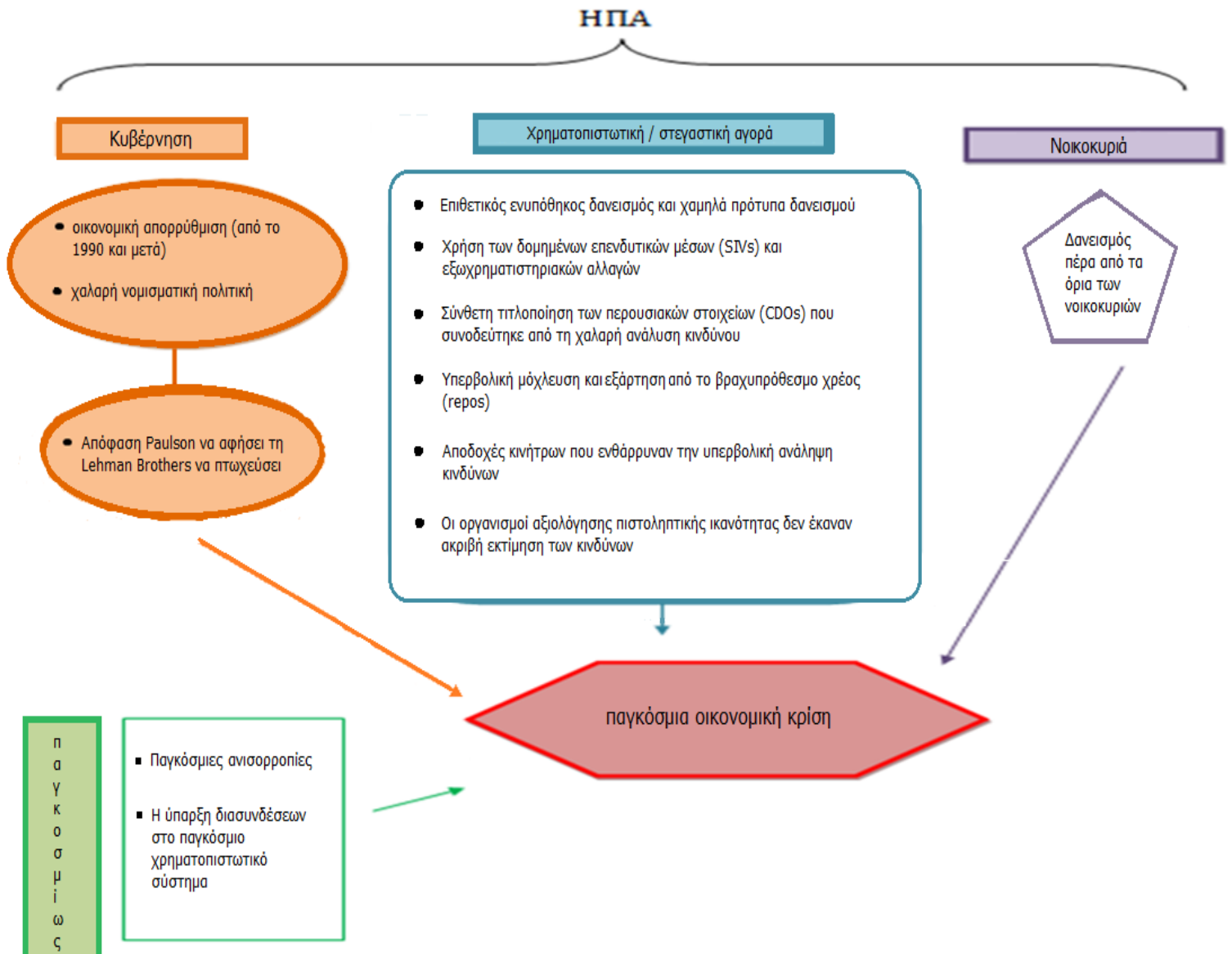
την έναρξη της κρίσης στην Ευρώπη. Η εντατικοποίηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην ΕΕ, η οποία οδήγησε σε μια σειρά διασυννοριακών συγχωνεύσεων τραπεζών κατά την τελευταία δεκαετία κοντά στην κρίση, περιέπλεκε το έργο της διάσωσης των ευρωπαϊκών τραπεζών. Η Fortis η οποία είναι τράπεζα της Μπενελούξ (Βέλγιο, Ολλανδία, Λουξεμβούργο) παρείχε μια προειδοποιητική ιστορία στις υπόλοιπες τράπεζες λόγω των δυσκολιών που αντιμετώπισε το φθινόπωρο του 2008, όχι μόνο λόγω της ευρείας έλλειψης ρευστότητας (λόγω της κρίσης στις ΗΠΑ), αλλά και επειδή ήταν υψηλή η μόχλευση μετά την εξαγορά της ολλανδικής τράπεζας, ABN AMRO, το 2007, ως μέρος μιας κοινοπραξίας με την βρετανική Royal Bank of Scotland και την ισπανική Banco Santander. Η Ισλανδία λόγω του τραπεζικού της μοντέλου, το οποίο στηρίχθηκε σε σημαντικό βαθμό από στοιχεία ενεργητικού και παθητικού σε ξένα νομίσματα, έμεινε ιδιαίτερα εκτεθειμένη στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και με περιορισμένες επιλογές πολιτικής (Buiter , Sibert, 2008).

Εντός της ΕΕ, η Ουγγαρία ήταν το πρώτο κράτος μέλος που ζήτησε εξωτερική οικονομική βοήθεια. Η οικονομία της σείστηκε τον Οκτώβριο του 2008 από τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων και μια ξαφνική πτώση της αξίας του φιορινιού καθώς είχαν εξαπλωθεί οι ανησυχίες για την έκθεση των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης στην παγκόσμια οικονομική κρίση (Darvas, 2008). Διάφοροι παράγοντες φαίνεται να δημιούργησαν την ευπάθεια της Ουγγαρίας, συμπεριλαμβανομένων των υψηλών επιπέδων του χρέους, μια έκρηξη του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και μια σημαντική έκθεση των εγχώριων δανειοληπτών στα ξένα δάνεια (Darvas , Szapáry, 2008).

Για την μετάβαση από το οικονομικό πλήγμα στην κρίση των κρατικών χρεών μέσα στο 2008 και το 2009, υπήρξε σχετικά μικρή ανησυχία σχετικά με το ευρωπαϊκό δημόσιο χρέος. Αντ' αυτού, το επίκεντρο ήταν οι ενέργειες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Παράλληλα με τις άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, μείωνε τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, υπό την προϋπόθεση εκτεταμένης ρευστότητας σε ευρώ και τέθηκε σε συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων για να διευκολύνει την πρόσβαση των ευρωπαϊκών τραπεζών στη ρευστότητα σε δολάρια.

Αλλά το παγκόσμιο οικονομικό σοκ είχε ασύμμετρες συνέπειες σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Οι διασυννοριακές χρηματοοικονομικές ροές στέρησαν στα τέλη του 2008, με τους επενδυτές να επαναπατρίζουν κεφαλαία στις εγχώριες αγορές και να επανεκτιμούν το διεθνές επίπεδο έκθεσής τους (Milesi-Ferretti , Tille 2011). Αυτή η διαδικασία επηρέασε δυσανάλογα τις πληγείσες χώρες με την μεγαλύτερη εξάρτηση από την εξωτερική χρηματοδότηση, ειδικά τις διεθνείς αγορές βραχυπρόθεσμου χρέους. Εντός της ευρωζώνης, η Ιρλανδία ήταν το πιο

εντυπωσιακό παράδειγμα (Honohan 2010, Lane 2011). Γενικότερα, η παγκόσμια οικονομική κρίση προκάλεσε μια επανεκτίμηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και των προοπτικών ανάπτυξης, ιδίως στις χώρες που εμφανίζονταν μακροοικονομικές ανισορροπίες (Lane, 2012) .





## **Κεφάλαιο 2. Οι άμεσες συνέπειες της κρίσης**

Η παγκόσμια οικονομική κρίση δημιουργήθηκε και αναπτύχθηκε λόγω των αιτιών που είδαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο και εξαπλώθηκε αρκετά γρήγορα. Η δημιουργία και η εξάπλωση της κρίσης είχαν αρκετές συνέπειες όχι μόνο για τις ΗΠΑ, στις οποίες έγινε η αρχή αλλά και για διάφορα κράτη της Ευρώπης και του υπόλοιπου κόσμου.

Στις 7 Φεβρουαρίου του 2007 η HSBC (μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες παγκοσμίως με έδρα το Λονδίνο) ανακοίνωσε ζημίες που συνδέονται με τις ΗΠΑ και τα δάνεια υψηλού κινδύνου. Λίγους μήνες αργότερα η New Century Financial (με έδρα τις ΗΠΑ), η οποία ειδικεύεται στα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, έκανε αίτηση για εισαγωγή στο κεφάλαιο 11 (προστασία από πτώχευση) και μείωσε το εργατικό δυναμικό της στο ήμισυ. (Guillén, 2012) Το καλοκαίρι του ίδιου έτους η Bear Stearns εμφάνισε μεγάλες απώλειες και αναγκάστηκε να κάνει απόσβεση σε περιουσιακά της στοιχεία, λόγω δύο αντισταθμιστικών ταμείων (hedge funds) που αφορούσαν στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου. Το πρόβλημα εξαπλώθηκε σε μεγάλες εταιρείες της Wall Street, όπως η Merrill Lynch, η JPMorgan Chase, η Citigroup και η Goldman Sachs. Επίσης, η επενδυτική τράπεζα BNP Paribas (με έδρα το Παρίσι) ενημέρωσε τους επενδυτές ότι δεν θα είναι σε θέση να ρευστοποιήσουν τις τοποθετήσεις τους από δύο κεφάλαια της, διότι δεν μπορεί να αποτιμήσει περιουσιακά στοιχεία σε αυτά, λόγω της «πλήρους εξάτμισης ρευστότητας" στην αγορά. (Guillén, 2012) Επιπλέον, η γερμανική Landesbank Sachsen οδηγήθηκε σε χρεοκοπία μετά την επένδυση στην αγορά δανείων υψηλού κινδύνου (παρόλα αυτά διεσώθη από την ανταγωνίστρια της, Baden-Wuerttemberg Landesbank). Λίγες μέρες αργότερα η γερμανική IKB ανακοινώνει 1 δις \$ ζημία από τις επενδύσεις που συνδέονται με την αγορά δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ. (Guillén, 2012)

Τον Σεπτέμβρη το BBC αποκαλύπτει ότι η Northern Rock έχει ζητήσει και της έχει χορηγηθεί έκτακτη οικονομική ενίσχυση από την Τράπεζα της Αγγλίας (λόγω του ρόλου της ως δανειστής έσχατης ανάγκης). Η Northern Rock για τη χρηματοδότηση των ενυπόθηκων δανείων της, δεν βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στις καταθέσεις των αποταμιευτών, αλλά στις αγορές χρήματος και έτσι η έναρξη της πιστωτικής κρίσης στέρησε τη χρηματοδότηση της. Την επόμενη μέρα οι καταθέτες απέσυραν 1 δις £ από την Northern Rock (το οποίο ήταν η μεγαλύτερη μαζική ανάληψη σε βρετανική τράπεζα για περισσότερο από έναν αιώνα). Έπειτα συνέχισαν να παίρνουν τα χρήματά τους έως ότου η κυβέρνηση έσπευσε να εγγυηθεί τις καταθέσεις τους. Μετά από άρνηση της να χρηματοδοτήσει τις αγορές, η Τράπεζα της Αγγλίας έθεσε σε δημοπρασία 10 δις £. Έπειτα από ένα μήνα η ελβετική UBS ήταν η πρώτη

τράπεζα από τις πολύ μεγάλες τράπεζες του κόσμου που ανακοίνωσε απώλειες 3,4 δις \$, από σχετικές επενδύσεις που είχε κάνει σε δάνεια υψηλού κινδύνου. (Guillén, 2012) Ως αποτέλεσμα ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της τράπεζας παραιτήθηκε. Αργότερα, ο τραπεζικός κολοσσός Citigroup αποκαλύπτει μια απώλεια συναφή με δάνεια υψηλού κινδύνου αξίας 3,1 δις \$.(Guillén, 2012) Επιπλέον, μέσα σε ένα δεκαπενθήμερο αναγκάστηκε χάσει άλλα 5.9 δις \$ και μέσα σε έξι μήνες, δήλωσε ζημιές που άγγιζαν τα 40 δις \$. Επίσης, ο επικεφαλής της Merrill Lynch παραιτείται έπειτα από την εμφάνιση απωλειών αξίας 7.9 δις \$ από έκθεση σε «κακό χρέος». (Guillén, 2012)

Οι Ηνωμένες Πολιτείες βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης και η οικονομία τους χτυπήθηκε άμεσα από την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων η οποία συνδυάστηκε έπειτα με τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης πιστωτικής κρίσης. Κατά συνέπεια, η οικονομία των ΗΠΑ εισήλθε σε ύφεση το Δεκέμβριο του 2007. Στις αρχές του 2008, οι δυνητικές απώλειες από την έκθεση στη κρίση της αγοράς στεγαστικών δανείων, υπολογίζεται ότι ήταν της τάξης των 500 δις \$ (Greenlaw, Hatzius, Kashyap, Shin, 2008). Στα τέλη του 2007 και κατά το 2008 εμφανίστηκε μία τάση μαζικών αναλήψεων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα , αλλά αντί για τον κλασικό τραπεζικό πανικό, είχε τον χαρακτήρα, όπως περιγράφεται από τους Gorton και Metrick (2009), ενός πανικού μαζικών αναλήψεων από το σκιάδες τραπεζικό σύστημα. Η οικονομική κρίση του 2008 αναπτύχθηκε και εξαπλώθηκε γρήγορα λαμβάνοντας τα χαρακτηριστικά ενός παγκόσμιου οικονομικού σοκ, το οποίο οδήγησε σε μια σειρά ευρωπαϊκών πτωχεύσεων τραπεζών και σε πτώση του χρηματιστηρίου (Fackler 2008, Altman 2009). Τον Ιανουάριο του 2008 οι παγκόσμιες αγορές μετοχών, συμπεριλαμβανομένου του δείκτη FTSE 100 του Λονδίνου, υπέφεραν την μεγαλύτερη πτώση τους από τις 11 Σεπτεμβρίου 2001. Η μείωση της αξίας των χρηματιστηριακών αγορών , υπολογίζεται ως το άθροισμα σε όλες τις αγορές, της μείωσης στις κεφαλαιοποιήσεις των χρηματιστηρίων από τον Ιούλιο 2007 έως τον Νοέμβριο του 2008, η οποία ανερχόταν σε περίπου 26.4 τρις \$, δηλαδή περίπου 100 φορές μεγαλύτερη των αρχικών εκτιμήσεων για τις απώλειες που θα δημιουργούνταν από τα δάνεια υψηλού κινδύνου! (Stanisic, Porovic Avric, Mizdrakovic, Djenic 2012 )

Η απώλεια δημιουργήθηκε αρχικά μέσω του πλούτου και των επιπτώσεων της εμπιστοσύνης στη ζήτηση. Όταν τα πρότυπα δανεισμού αναθεωρήθηκαν επί το αυστηρότερο από τις τράπεζες και τα νοικοκυριά υπέστησαν μείωση του πλούτου τους, στον απόηχο της πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (μετοχές και στέγαση κυρίως), οι αποταμιεύσεις αυξήθηκαν και η ζήτηση για διαρκή καταναλωτικά αγαθά (κυρίως αυτοκίνητα) και οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν θεαματική πτώση . Αυτή η τάση ενισχύθηκε από τον κύκλο των αποθεμάτων και η περικοπή στην έως τότε ακούσια

δημιουργία αποθέματος είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω μείωση της παραγωγής στον κλάδο των κατασκευών.(Halmai, Vásáry, 2012) Την Τετάρτη 30 Απριλίου του 2008 καταγράφεται η πρώτη ετήσια πτώση στις τιμές των κατοικιών στο Ηνωμένο Βασίλειο για 12 χρόνια από τη Nationwide. (Guillen , 2012) Οι τιμές ήταν 1% χαμηλότερες σε σχέση με ένα χρόνο νωρίτερα μετά από μια «απότομη πτώση» στην εγχώρια αγορά κατά τη διάρκεια των προηγούμενων έξι μηνών Όλα αυτά είχαν δυσμενείς επιπτώσεις ανατροφοδότησης επί των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το παγκόσμιο εμπόριο κατέρρευσε κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008, οι επενδύσεις των επιχειρήσεων και η ζήτηση διαρκών καταναλωτικών αγαθών - τόσο αυτών που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από πιστώσεις όσο και από την ένταση του εμπορίου - είχαν πέσει κατακόρυφα . Η συμπίεση στο εμπόριο ήταν μεγαλύτερη από ό, τι αναμενόταν βάσει προηγούμενων εμπειριών, πιθανόν λόγω της σύνθεσης του σοκ ζήτησης (κυρίως την επηρεάζουν τα κεφαλαιακά αγαθά έντασης εμπορίου και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά), της μη διαθεσιμότητας της χρηματοδότησης του εμπορίου και των ταχύτερων επιπτώσεων της δραστηριότητας στο εμπόριο ως αποτέλεσμα της παγκοσμιοποίησης και της επικράτησης της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού. (Halmai, Vásáry, 2012) Οι οικονομίες σε όλο τον κόσμο επιβραδύνθηκαν κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου λόγω των αυστηρότερων κριτηρίων πίστωσης και της πτώσης του διεθνούς εμπορίου. (Halmai, Vásáry, 2012)

Η παγκόσμια κρίση του 2008 ακολουθήθηκε από μια διεθνή εξάπλωση των συνεπειών της. Την Πέμπτη 11 Σεπτεμβρίου 2008 του η Lehman Brothers αναζητεί ενεργά κάποιον να την αγοράσει έπειτα από τα αποτελέσματα των εκθέσεων που έκαναν λόγο για απώλειες αξίας 4 δις \$.(Guillen , 2012) Λίγες μέρες αργότερα ανακοινώνεται η πτώχευση της Lehman Brothers μετά την άρνηση της Fed να συμμετάσχει στη δημιουργία μιας χρηματοδοτικής διευκόλυνσης για την υποστήριξη της Lehman Brothers. Η σημασία της πτώχευσης της Lehman Brothers φαίνεται στον καθοριστικό ρόλο που έπαιξε στο ξεδίπλωμα των καταστροφικών γεγονότων που ακολούθησαν. Αμέσως μετά την πτώχευση, η J.P. Morgan παρείχε στην Lehman Brothers 138 δις \$ για να "διακανονίσει τις συναλλαγές τίτλων με τους πελάτες της Lehman". Μετά την πτώχευση της Lehman, χιλιάδες εργαζόμενοι απολύθηκαν και ήταν η μεγαλύτερη πτώχευση στην ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών, αξίας 639 δις \$.(Guillen , 2012) Μπορεί η θύελλα που ξέσπασε με τις εξαγορές, τις διασώσεις και τις καταρρεύσεις να ήταν ανησυχητική, όμως δεν ήταν η πιο δυσοίωνη συνέπεια της οικονομικής κρίσης. Η πιο δυσοίωνη συνέπεια ήταν αυτό που ακολούθησε στις πιστωτικές αγορές, όπου εκατοντάδες δισεκατομμύρια δολάρια την ημέρα δανείστηκαν για μία νύχτα από εκείνους που είχαν τα κεφάλαια σε όσους τα είχαν ανάγκη. Οι τράπεζες είχαν αναλάβει ένα μεγάλο μέρος του δανεισμού που ολοκληρώθηκε μέσα στο χάος που έλαβε χώρα τον Σεπτέμβριο, κατά το οποίο κανείς οφειλέτης δεν ήταν αξιόπιστος. Ως αποτέλεσμα, ο δανεισμός πάγωσε.

Χωρίς τα δάνεια, οι επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να αναπτυχθούν και ορισμένες δεν μπορούσαν να πληρώσουν ακόμη και για τις καθημερινές εργασίες. (Guillen , 2012)

Οι μετοχές στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια έπεσαν κατακόρυφα και το FTSE 100 έκλεισε σχεδόν 4% χαμηλότερα στις 5,202.4, πτώση 210 βαθμών. Επίσης, ο βιομηχανικός δείκτης Dow Jones βυθίστηκε 504 μονάδες για να κλείσει στις 10,917.51. Έπειτα προκειμένου να διασωθεί ο ασφαλιστικός κολοσσός AIG οι αξιωματούχοι των ΗΠΑ συμφώνησαν να της δώσουν 20 δις \$ σανίδα σωτηρίας . Η κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008 ήταν ένα σοβαρό σοκ για τις χρηματοπιστωτικές αγορές των ΗΠΑ, επειδή υπονόμεισε την επικρατούσα παραδοχή ότι κανένα συστημικά-σημαντικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δεν θα πρέπει να αποτύχει, ακόμη και αν αυτό δεν ήταν μια τράπεζα. Η εκδήλωση της κρίσης ακολουθήθηκε από πολύ υψηλές διεθνείς ροές κεφαλαίων (Allen, Moessner, 2011).

## **2.1 Πολιτικές συνέπειες**

Εκτός όμως από τις άμεσες συνέπειες στο οικονομικό πεδίο που περιγράψαμε στα προηγούμενα η κρίση επέφερε και πολιτικές συνέπειες, καθώς είχε ως αποτέλεσμα μία μη αναμενόμενη, πριν την εκδήλωσή της, αναδιάταξη του πολιτικού πεδίου και των στρατηγικών οικονομικής πολιτικής. Σε αυτήν την ενότητα θα περιοριστούμε στο να καταγράψουμε κυρίως κάποιες άμεσες συνέπειες στην οικονομική πολιτική των Κεντρικών τραπεζών και σε επόμενες ενότητες θα αναφερθούμε πιο αναλυτικά στις αλλαγές στο πολιτικό πεδίο.

Το καλοκαίρι του 2007 ως συνέπεια της οικονομικής κρίσης η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα άντλησε 95 δις € στην τραπεζική αγορά για να προσπαθήσει να βελτιώσει τη ρευστότητα και κατά τη διάρκεια των επόμενων ημερών προσθέτει επιπλέον 108.7 δις €. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η Τράπεζα του Καναδά και η Τράπεζα της Ιαπωνίας, άρχισαν επίσης να παρεμβαίνουν. Στα τέλη του έτους η Fed συντόνισε μια άνευ προηγουμένου συνεργασία ανάμεσα στις πέντε κορυφαίες κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο , προκειμένου να λάβουν μέτρα μέσω των οποίων προσφέρθηκαν αρκετά δισεκατομμύρια δολάρια σε δάνεια προς τις τράπεζες. Μετά από λίγο καιρό οι κεντρικές τράπεζες συνέχισαν να διαθέτουν περισσότερα κονδύλια. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην προσπάθεια της να βελτιώσει τη ρευστότητα άντλησε 95 εκατομμύρια € για να βοηθήσει την τραπεζική αγορά. Τις επόμενες ημέρες πρόσφερε επιπλέον 108,7 δις € .

Κατά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες θεωρούσαν ότι αποτελεί καθαρά αμερικανικό φαινόμενο και ότι φορούσε την ταμπέλα "Made in USA". Οι κυβερνήσεις των τριών χωρών της Μπενελούξ, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση της

Γερμανίας, καθώς επίσης και το τραπεζικό κέντρο της Ελβετίας ενέργησαν ώστε να διασωθούν μια σειρά από κρατικές τράπεζες. Τα πιο θεαματικά προβλήματα ξέσπασαν στις μακρινές γωνιές της Ευρώπης (Ελλάδα, Ισλανδία) οι οποίες βρέθηκαν ουσιαστικά κοντά σε πτώχευση, με την Ουγγαρία και τη Λετονία να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση.

Τον Οκτώβριο του 2008 η Fed, η Τράπεζα της Αγγλίας και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όλες μειώνουν κατά μισό βαθμό τα βασικά τους επιτόκια κατά την πρώτη απρογραμμάτιστη πτώση επιτοκίου από την επόμενη μέρα της 9/11. Αργότερα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, καθώς και οι κεντρικές τράπεζες της Αγγλίας, της Σουηδίας και της Δανίας, μείωσαν τα επιτόκια και πάλι σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η διαφαινόμενη ύφεση. Οι κεντρικές τράπεζες στην Ιαπωνία και την Κίνα μείωσαν τα επιτόκια μετά που η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε το επιτόκιο αναφοράς περισσότερο από το αναμενόμενο. Επίσης, η ρωσική κεντρική τράπεζα υποτίμησε το ρούβλι για δεύτερη φορά μέσα σε μια εβδομάδα. Ήταν ένα σημάδι ότι, παρά τις δαπάνες 161 δις \$ για να υπερασπιστούν το νόμισμα τους, η κεντρική τράπεζα αναγκάστηκε να αφήσει το ρούβλι να πέσει ακόμη περισσότερο έναντι του δολαρίου και του ευρώ.

Όπως στις ΗΠΑ, η χρηματοπιστωτική κρίση επεκτάθηκε και στην συνολική οικονομία της Ευρώπης. Μέσα σε πανικό, οι κυβερνήσεις σε όλη την Ευρώπη υιοθέτησαν πολιτικές που αποσκοπούσαν στη διατήρηση της ύφεσης σε χαμηλά επίπεδα. Για τη νομισματική πολιτική, οι κεντρικές τράπεζες της Ευρώπης ξεκίνησαν συντονισμένες μειώσεις των επιτοκίων τους. Επιπλέον, ο Οικονομικός Δείκτης σημείωσε την χειρότερη επίδοση του από το 1991 καθώς οι κορυφαίοι οικονομικοί δείκτες μειώθηκαν για δεύτερο συνεχή μήνα, εμφανίζοντας πτώση 0,4 τοις εκατό το Νοέμβριο. (Guillen, 2012)

Τον Νοέμβριο υψηλόβαθμοι εκπρόσωποι του G-20 συναντήθηκαν στην Ουάσινγκτον για να θέσουν τις βάσεις για ένα παγκόσμιο συντονισμό σε πιο εντατική και εκτεταμένη μορφή από ό,τι ίσχυε ως τότε. Στις αρχές του 2009 ο χρυσός βρέθηκε επωφελημένος από την χρονιά που πέρασε, καθώς οι επενδυτές αναζήτησαν ένα ασφαλέστερο μέρος για να θέσουν τα μετρητά τους, καθώς τους έπληξε η πιστωτική κρίση. Την ίδια εποχή η οικονομία των ΗΠΑ επιβραδύνεται με τον ταχύτερο ρυθμό τα τελευταία 26 χρόνια. Η Ιαπωνία κατευθύνεται προς χειρότερη ύφεση μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. (Guillén 2012)

Όμως, την ίδια στιγμή, άλλες χώρες, ιδιαίτερα στην περιοχή της Ασίας (δηλαδή η Κίνα και η Ινδία, αλλά και η Αυστραλία), κατάφεραν να αποφύγουν μια σημαντική ύφεση, παρά την ένταξή τους στην παγκόσμια οικονομία και την επίδραση που διαπιστώσαμε προηγουμένως ότι είχε σε αυτές η πτώση του παγκόσμιου εμπορίου λόγω της πτώσης της κατανάλωσης και της βιομηχανικής παραγωγής στις ΗΠΑ και την Ευρώπη (Lin, Edvinsson, Chen, Beding, 2013).

Στις 4 Δεκεμβρίου του 2008, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η υπεύθυνη για τη νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ, έδρασε ταυτόχρονα με την Τράπεζα της Αγγλίας και της Σουηδίας προχωρώντας σε μείωση των επιτοκίων. Οι περισσότερες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, έσπευσαν να εγκρίνουν τα προγράμματα δημοσίων δαπανών με σκοπό να υπάρξει ρευστότητα χρήματος στην οικονομία. Η ΕΕ κατάρτισε έναν κατάλογο μέτρων αξίας 258 δις \$ για δημόσιες δαπάνες που υιοθετήθηκε από 27 χώρες μέλη της . Η Ευρώπη βυθίστηκε σε βαθύτερη ύφεση από ό, τι οι Ηνωμένες Πολιτείες κατά τους τελευταίους μήνες του 2008. Επίσης, κάποιες από τις μεγαλύτερες οικονομίες της Ασίας είχαν παρασυρθεί από την οικονομική κρίση, ακόμα κι αν οι περισσότερες από αυτές υπέστησαν μόνο έμμεσες συνέπειες. Η Ιαπωνία και η Κίνα των οποίων οι οικονομίες βασίζονται στις εξαγωγές υπέστησαν αρνητικές συνέπειες από την μείωση της κατανάλωσης στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη. Κοινό στοιχείο για τις ΗΠΑ, την Ευρώπη και την Ασία αποτελούσε οι αυτοκινητοβιομηχανίες που ήταν ο πρώτος κλάδος στην λίστα αιτημάτων για οικονομική ενίσχυση από τις αντίστοιχες κυβερνήσεις. Αποτέλεσμα λόγω των πιέσεων που ασκήθηκαν από την οικονομική κρίση ήταν ο διεθνής συντονισμός αντιμετώπισης των επιπτώσεων της κρίσης και ο περιορισμός αυτών. Ο διεθνής αυτός συντονισμός έφερε στο τραπέζι κράτη με διαφορές μεταξύ τους στην προσέγγιση των διεθνών σχέσεων και αποτέλεσε αφορμή για νέα πεδία διακρατικής συνεργασίας. Έτσι ανώτεροι αξιωματούχοι Κίνα, Ιαπωνία, Νότια Κορέα συναντήθηκαν στην Κίνα και υποσχέθηκαν μια συντονισμένη και συνεργατική απάντηση στην κρίση. (Verick, Islam, 2010) Αξιωματούχοι από την Ουάσιγκτον έως το Πεκίνο συμφώνησαν για συντονισμένες περικοπές επιτοκίων και δέσμες δημοσιονομικών κινήτρων.

Η οικονομική κρίση προκάλεσε δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή, δεδομένου ότι η μείωση εισοδήματος προκάλεσε απώλειες στην ευημερία και ώθησε μεγάλα τμήματα του πληθυσμού στη φτώχεια. Κατά το 2008 τα εισοδήματα συρρικνώθηκαν και αναβλήθηκε η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων του ιδιωτικού τομέα ενόψει της μείωσης της ζήτησης που χαρακτήρισε την οικονομική κρίση. Επιπλέον, η κάμψη των επενδύσεων αντικατόπτριζε τις δυσκολίες πρόσβασης στον δανεισμό που αντιμετώπισαν οι επιχειρήσεις. Από τα τέλη του 2008 η ανεργία άρχισε να αυξάνεται. Η οικονομική κρίση οδήγησε σε επισφαλή εργασία, ανεργία και τελικά φτώχεια που οδηγούσαν στον κοινωνικό αποκλεισμό όλο και περισσότερων ομάδων πράγμα που αποτελεί πηγή για διάφορες ψυχικές διαταραχές. (Liaropoulos, 2010)

Στις αρχές του 2009 η Γερμανίδα Καγκελάρια Angela Merkel παρουσίασε ένα πακέτο τόνωσης της οικονομίας ύψους περίπου 50 δις € για να βοηθήσει σε ένα νέο ξεκίνημα τη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης. Το πρόγραμμα αυτό, ήταν το μεγαλύτερο πρόγραμμα

στην Ευρώπη, για την αντιμετώπιση της σοβαρότερης οικονομικής κρίσης της χώρας μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο.

### **Κεφάλαιο 3. Οι πρώτες αντιδράσεις κρατικής διαχείρισης της οικονομικής κρίσης**

Μετά την εμφάνιση της κρίσης και τις συνέπειες που προκάλεσε, κάθε μια από της υπό μελέτη χώρες, αντέδρασε διαφορετικά ως προς τις κρατικές πολιτικές που χρησιμοποίησε για την αντιμετώπιση της. Πιο αναλυτικά:

#### **ΗΠΑ**

Στις ΗΠΑ οι σημαντικότερες πολιτικές για τη διαχείριση των συνεπειών της κρίσης και την αντιμετώπισή της αφορούσαν το τραπεζικό σύστημα και γενικότερα το χρηματοπιστωτικό τομέα. Αυτές οι πολιτικές περιλάμβαναν συμβατικές και μη συμβατικές νομισματικές πολιτικές, αυστηρή "προσομοίωση ακραίων καταστάσεων" για τράπεζες και διασώσεις ορισμένων τραπεζών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Πολλές από αυτές τις πολιτικές τέθηκαν σε εφαρμογή από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, αλλά άλλες χρειάστηκαν και την συνεργασία με τις φορολογικές αρχές ή άλλους θεσμούς των ΗΠΑ.

Πιο συγκεκριμένα, για την Fed μπορεί να ειπωθεί ότι είχε απαντήσει επιθετικά στην κρίση από την εμφάνισή της, το καλοκαίρι του 2007. Μετά από μια πρώτη μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου τον Αύγουστο του ίδιου έτους, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) ξεκίνησε να χαλαρώνει τη νομισματική πολιτική της τον Σεπτέμβριο του 2007, μειώνοντας το στόχο για το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων κατά 50 μονάδες βάσης. (Bernanke, 2009)

Αρχικά η Fed χρησιμοποίησε συμβατική νομισματική πολιτική, ξεκινώντας από το Σεπτέμβριο του 2007.(Mishkin, 2011). Την 18η Σεπτεμβρίου του 2007, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε το επιτόκιο του Ομοσπονδιακού Ταμείου κατά 0,5% στην προσπάθειά της να αποτρέψει την κρίση που εκδηλώθηκε με βάση τα στεγαστικά δάνεια από το να μετατραπεί σε ύφεση για το σύνολο της οικονομίας.(Mah-Hui, 2008) Αυτή η απόφαση αναπτέρωσε αρχικά τις αγορές μετοχών παγκοσμίως, αλλά οι ανησυχίες σχετικά με τις δυνατότητες των ΗΠΑ να εμφανίσουν "υγιή" οικονομικά αποτελέσματα παρέμειναν, καθώς η στεγαστική κρίση εκτιμούταν ότι οδηγεί σε πτώση το σύνολο της οικονομίας. (Mah-Hui, 2008)

Στις 6 Δεκεμβρίου του 2007 ο τότε Πρόεδρος των ΗΠΑ George Bush περιέγραψε τα σχέδια για να βοηθήσει περισσότερο από ένα εκατομμύριο ιδιοκτήτες σπιτιών που

κινδύνευαν με κατάσχεση.(Guillen, 2012) Η Fed για να βοηθήσει τις εμπορικές τράπεζες κατά την περίοδο των Χριστουγέννων έκανε μια δημοπρασία 20 δις \$. Ένα άλλο μέτρο που χρησιμοποιήθηκε από την Fed ήταν η μη συμβατική διαχείριση των προσδοκιών. Ήθελε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα των αρνητικών σημάτων που λαμβάνονταν από τις αγορές και έτσι συγκρότησε προσωρινά την Διευκόλυνση Όρων Δημοπρασίας (Term Auction Facility-TAF), η οποία επέτρεψε στις τράπεζες να δανείζονται ανώνυμα σε ένα ρυθμό που καθοριζόταν μέσω μιας ανταγωνιστικής δημοπρασίας. Οι δημοπρασίες της TAF ξεκίνησαν στα ποσά των 20 δις \$, αλλά καθώς η κρίση επιδεινώθηκε, το σύνολο των δανείων που εκκρεμούσαν αυξήθηκε και έτσι ο μηχανισμός αυτός υπερέβη τα 400 δις \$.(Mishkin, 2011).

Τον επόμενο μήνα η Fed μείωσε τα επιτόκια κατά τα τρία τέταρτα της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5% - μεγαλύτερη περικοπή στα τελευταία 25 χρόνια - για να προσπαθήσει να αποτρέψει την οικονομία από το να εισέλθει σε ύφεση. Αυτή ήταν η πρώτη επείγουσα μείωση των επιτοκίων από το 2001. (Guillen, 2012) Από την έναρξη της κρίσης, παρά το γεγονός ότι η Fed μείωσε τα επιτόκια της τέσσερις φορές (από 5,25% σε 3,5%) μέσα σε διάστημα τεσσάρων μηνών, οι αγορές μετοχών παγκοσμίως έδειχναν έλλειψη εμπιστοσύνης στην ικανότητα της Fed να αποτρέψει την είσοδο των ΗΠΑ σε οικονομική ύφεση. Αργότερα παρενέβη και έκανε διαθέσιμα 200 δις \$ για τις τράπεζες για να βελτιώσει τη ρευστότητα στις αγορές.(Guillen, 2012) Καθώς πολλαπλασιάζονταν οι ενδείξεις ότι υπάρχει οικονομική αδυναμία, η Επιτροπή συνέχισε να ανταποκρίνεται, μειώνοντας και πάλι το στόχο της για το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων συνολικά κατά 325 μονάδες βάσης από την άνοιξη του 2008. Αυτή η πολιτική της απάντηση ξεχώρισε ως εξαιρετικά γρήγορη και δυναμική με βάση αντίστοιχα ιστορικά δεδομένα. (Bernanke, 2009)

Οι οικονομικές αρχές ξεκίνησαν να παρεμβαίνουν τον Ιούλη για να βοηθήσουν τους δύο μεγαλύτερους χρηματοδότες της Αμερικής, την Fannie Mae και την Freddie Mac. Ως ιδιοκτήτες ή εγγυητές στεγαστικών δανείων αξίας 5 τρις \$, ήταν ζωτικής σημασίας για την αγορά κατοικίας των ΗΠΑ και έτσι συμφώνησαν ότι δεν μπορούσαν να τις αφήσουν να αποτύχουν. Μέσα στον μήνα, υπήρξε ένας πανικός μεταξύ των επενδυτών ότι θα μπορούσαν αυτές να καταρρεύσουν, προκαλώντας μια κατακόρυφη πτώση στις τιμές των μετοχών τους.

Το 2008 τόσο η Bear Stearns όσο και η Lehman Brothers έπαψαν να λειτουργούν, ως αποτέλεσμα των οικονομικών προβλημάτων. Ειδικά όσον αφορά την Lehman η πτώχευσή της προήλθε από την απόφαση των αρχών των ΗΠΑ να αφήσουν να συμβεί αυτό το γεγονός. Έτσι το συμβάν αυτό το Σεπτέμβριο του 2008 αποτέλεσε τον καταλύτη για την πιο καταστροφική φάση της κρίσης, ενώ άλλα ιδρύματα είτε εξαγοράστηκαν είτε μετατράπηκαν σε εταιρείες κατόχους μετοχών καθώς έγινε αδύνατο για αυτά να αυξήσουν επαρκές κεφάλαιο κίνησης εντός των διατραπεζικών αγορών.



Την Κυριακή 7 Σεπτεμβρίου του 2008 γίνεται τελικά η διάσωση -από την κυβέρνηση των ΗΠΑ- της Fannie Mae και της Freddie Mac σε μία από τις μεγαλύτερες διασώσεις στην ιστορία των ΗΠΑ.(Guillen, 2012) Ο Υπουργός Οικονομικών, Henry Paulson, είχε δηλώσει ότι τα επίπεδα χρέους των δύο επιχειρήσεων δημιουργούσαν ένα «συστημικό κίνδυνο» για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ότι εάν δεν αναλάμβαναν δράση, η κατάσταση θα επιδεινωνόταν. Ως αποτέλεσμα η κυβέρνηση των Η.Π.Α. κρατικοποίησε τις δύο εταιρίες εναποθέτοντας την ευθύνη περισσότερων από 5 τρις \$ ενυπόθηκων δανείων στις πλάτες των αμερικανών φορολογούμενων.(Guillen, 2012)

Επιπλέον, η Fed δραστηριοποιήθηκε δανείζοντας χρήματα προκειμένου να διευκολύνει και να στηρίξει τις Bear Stearns, AIG, Fannie Mae και Freddie Mac. Η κίνηση αυτή έγινε για να αποφευχθεί η ευρύτερη συστημική αποτυχία και η μετάδοση της κρίσης και έτσι υπήρξε μια ουσιαστική κρατικοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ. Επίσης, η Fed παρείχε ρευστότητα για να διασώσει και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε κάθε μία από αυτές τις περιπτώσεις, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρείχε ρευστότητα σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ. Επίσης, στα μέσα του Σεπτεμβρίου η κυβέρνηση Bush ανακοίνωσε ένα σχέδιο για την αντιμετώπιση της κρίσης και το Κογκρέσο κλήθηκε να δώσει στη διοίκηση νέες εξουσίες για να εκτελέσει ένα σχέδιο που θα μπορούσε να κοστίσει δισεκατομμύρια στους φορολογούμενους για να αγοράσει «τοξικό» χρέος και «κακές» υποθήκες. Το Κογκρέσο και η κυβέρνηση Bush θέσπισαν το νόμο περί Οικονομικού Πακέτου Ενίσχυσης (Δημόσιο Δίκαιο 110-185). Μέσω αυτής της νομοθετικής πράξης ενεργοποιούνταν ένα πακέτο 120 δις \$ το οποίο παρείχε φορολογικές ελαφρύνσεις σε νοικοκυριά και κανόνες επιταχυνόμενης απόσβεσης για τις επιχειρήσεις.(Elwell, 2013) Επίσης, η κυβέρνηση Bush σε συνεργασία με το Κογκρέσο πέρασαν κάποια έκτακτα μέτρα, μέσω της Επείγουσας Νομοθεσίας Οικονομικής Σταθεροποίησης του 2008 (Δημόσιο Δίκαιο 110-343), δημιουργώντας το Σχέδιο Ανακούφισης από Προβληματικά Κεφάλαια (TARP-Troubled Asset Relief Plan).(Elwell, 2013) Το πρόγραμμα αυτό σχεδιάστηκε για να θέσει τα «τοξικά» δάνεια εκτός των ισολογισμών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των οποίων όμως τα κεφάλαια είχαν κατά κύριο λόγο χρησιμοποιηθεί στην προσπάθεια για ανακεφαλαιοποίηση των προβληματικών τραπεζών. Οι δράσεις αυτές αντιπροσώπευαν ένα πλήγμα στην ιδεολογική καθαρότητα της αγοράς υπό την ηγεσία των νεοφιλελεύθερων ιδεών χρηματιστικοποίησης που μέχρι τότε κυριαρχούσαν στην αγγλοαμερικανική οικονομία, την κοινωνία και την πολιτεία. Αυτό φάνηκε ξεκάθαρα και στην περίεργη αντιπαράθεση μεταξύ των δημοκρατικών και ρεπουμπλικάνων της Γερουσίας της Τραπεζικής Επιτροπής των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του φθινοπώρου του 2008 για το TARP. (Elwell, 2013)

Το TARP εξουσιοδότησε το Υπουργείο Οικονομικών να χρησιμοποιήσει μέχρι και 700 δις \$ για να ενισχύσει άμεσα την κεφαλαιακή θέση των τραπεζών ή για να αποδεσμεύσει προβληματικά στοιχεία ενεργητικού από τους τραπεζικούς ισολογισμούς (Elwell, 2013). Το σχέδιο αυτό αρχικά προοριζόταν για να μειώσει την πίεση στην οικονομία παρέχοντας 700 δις \$ μέσω της αγοράς από την πολιτεία των προβληματικών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων από ιδρύματα που αντιμετώπιζαν προβλήματα. (French, Leyshon, Thrift 2009) . Παρά το γεγονός ότι το TARP είχε αρχικά την πρόθεση να αγοράσει ενυπόθηκα περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου για να βοηθήσει στην στήριξη των ισολογισμών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, σύντομα κατέστη σαφές ότι η επίτευξη συμφωνίας για τις τιμές των περιουσιακών αυτών στοιχείων ήταν ανεφάρμοστη. (Mishkin, 2011). Επιπλέον, η κυβέρνηση στις Ηνωμένες Πολιτείες χρησιμοποίησε ως βασικό κομμάτι της απάντησης της στην παγκόσμια οικονομική κρίση πακέτο δημοσιονομικών μέτρων για την άμεση αύξηση της συνολικής ζήτησης.

Στις αρχές του Οκτώβρη η Γερουσία των ΗΠΑ ενέκρινε ένα σχέδιο διάσωσης και το Κογκρέσο πέρασε το σχέδιο αυτό αξίας 700 δις \$ για το TARP , το οποίο έπειτα εγκρίθηκε και από την Αμερικανική Βουλή προκειμένου να διασωθεί ο χρηματοπιστωτικός τομέας των ΗΠΑ. (Guillen,2012) Έπειτα η ΟΕΑΚ/FDIC (Ομοσπονδιακή Εταιρεία Ασφάλισης Καταθέσεων/Federal Deposit Insurance Corporation) ανακοίνωσε το Πρόγραμμα Εγγύησης Προσωρινής Ρευστότητας (ΠΕΠΡ-TLGP/Temporary Liquidity Guarantee Program ). Το πρόγραμμα αυτό εγγυόταν νεοεκδιδόμενα εξοφλητικής προτεραιότητας ακάλυπτα τραπεζικά δάνεια, όπως τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (δάνεια των καταθέσεων της Fed) και εμπορικά χρεόγραφα, καθώς και άτοκους συναλλαγματικούς λογαριασμούς. (Mishkin, 2011) Η ΟΕΑΚ ανακοίνωσε πως στόχος της ήταν η ενίσχυση της εμπιστοσύνης και η ενθάρρυνση της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα (FDIC, 2008). Η Επιτροπή συνέχισε με μείωση του στόχου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια με επιπλέον 100 μονάδες βάσης τον Οκτώβριο του 2008, με το ήμισυ της εν λόγω μείωσης είναι αποτέλεσμα μιας άνευ προηγουμένου συντονισμένης μείωσης των επιτοκίων από έξι μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες στις 8 Οκτωβρίου. (Bernanke, 2009) Στο τέλος του μήνα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έκανε περικοπές στα επιτόκια κατά μισή μονάδα, προσπαθώντας να αποτρέψει μια παρατεταμένη οικονομική ύφεση στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Παρόλα αυτά, το πιο σημαντικό πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων, ανακοινώθηκε το Νοέμβριο του 2008 (και ολοκληρώθηκε το Μάρτιο του 2010),το οποίο ήταν η οριστική αγορά ενυπόθηκων τίτλων αξίας 1,25 τρις \$. (Mishkin, 2011). Το αμερικανικό υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε επένδυση ύψους 40 δις \$ σε προνομιούχες μετοχές της AIG, προσαρμόζοντας τους όρους του υφιστάμενου πιστωτικού ορίου και το

ποσό του. Επίσης, αντλήθηκαν κεφάλαια από το TARP, που δεν ήταν διαθέσιμα κατά το χρόνο της αρχικής διάσωσης της AIG. Αργότερα ο Αμερικανός υπουργός Οικονομικών Henry Paulson κατήργησε το πρωτότυπο (TARP) και ανακοίνωσε αλλαγή στην πολιτική με επίκεντρο τα καταναλωτικά δάνεια. Το υπόλοιπο τμήμα του προϋπολογισμού του TARP χρησιμοποιήθηκε για να βοηθήσει στην ανακούφιση από την πίεση στη καταναλωτική πίστωση (δάνεια αυτοκινήτων, φοιτητικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες κλπ). Έπειτα έγινε η διάσωση της Citigroup με ένα πακέτο αξίας 306 δις \$ και μια πρόσθετη ανακεφαλαιοποίηση 20 δις \$. (Guillén, 2012) Αργότερα λόγω του σχεδίου διάσωσης της κυβέρνησης των ΗΠΑ για την τράπεζα Citigroup οι μετοχές της εκτινάχθηκαν κατά περίπου 60%, καθώς οι επενδυτές χαιρέτισαν αυτήν την κίνηση. Επίσης, το αμερικανικό υπουργείο Οικονομικών επένδυσε 20 δις \$ σε αντάλλαγμα για προνομιούχες μετοχές στο προβληματικό τραπεζικό κολοσσό. (Guillén, 2012) Την επόμενη μέρα οι ΗΠΑ άντλησαν άλλο ένα πακέτο 800 δις \$ στις προβληματικές πιστωτικές αγορές, πολλά από αυτά απευθείας από τη Fed. Με την υποστήριξη από το Υπουργείο Οικονομικών, η Fed παρείχε επίσης μέχρι και 200 δις \$ σε χρηματοδότηση για την ενίσχυση του δανεισμού των καταναλωτών. Η παροχή ρευστότητας και οι αγορές περιουσιακών στοιχείων οδήγησαν σε διόγκωση του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας και ως εκ τούτου σε μία «ποσοτική χαλάρωση» (όπως περιγράφεται συνήθως). Λόγω της ποσοτικής χαλάρωσης, ο ισολογισμός της Fed μεταξύ Σεπτεμβρίου και Νοεμβρίου του 2008 υπερδιπλασιάστηκε, καθώς αυξήθηκε από κάτω από 1 τρις \$ σε περισσότερα από 2 τρις \$. (Elwell, 2013)

Τον Δεκέμβριο, η Επιτροπή μείωσε κι άλλο τον στόχο της, θέτοντας ένα εύρος από 0 έως 25 μονάδες βάσης για το στόχο του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. (Bernanke, 2009) Επιπλέον, υπήρξε χαλάρωση στην νομισματική πολιτική της Fed, η οποία αντανάκλαται σε σημαντικές μειώσεις στον αριθμό δανειστικών επιτοκίων, ειδικά στα πιο βραχυπρόθεσμα επιτόκια, αντισταθμίζοντας έτσι σε κάποιο βαθμό τις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. (Bernanke, 2009) Ειδικότερα, πολλές παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις αγορές είχαν στερέψει και οι τράπεζες και άλλοι δανειστές είχαν χάσει σε μεγάλο βαθμό την ικανότητά τους να τιτλοποιούν στεγαστικά δάνεια, δάνεια αυτοκινήτων, απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες, φοιτητικά δάνεια και άλλες μορφές πίστωσης. Εκτός λοιπόν από την χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έδρασε προκειμένου να υποστηρίξει την λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και μέσω της παροχής ρευστότητας προς τον ιδιωτικό τομέα να περιορίσει τους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς. (Bernanke, 2009) Έτσι κατά το 2008 σημειώθηκε μια σημαντική μεταστροφή στη στάση της πολιτείας απέναντι χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς οι ΗΠΑ προσπάθησαν να βρουν απάντηση στην οικονομική κρίση, μέσω άνευ

προηγούμενου πράξεων δημοσιονομικής παρέμβασης, απορρίπτοντας σχεδόν τέσσερις δεκαετίες νεοφιλελεύθερης οικονομικής απορρύθμισης. (Mishkin, 2011)

Κατά τη διάρκεια του 2008 και του 2009 η Fed για να ενισχύσει τη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να τονώσει την οικονομία, επανήλθε στην εφαρμογή επιθετικών συμβατικών μέτρων νομισματικής ενίσχυσης. Έτσι χαμήλωσε το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων κοντά στο μηδέν και επέκτεινε τον ρόλο της ως «δανειστής έσχατης ανάγκης», δημιουργώντας νέα προγράμματα δανεισμού για να κατευθύνει καλύτερα την αναγκαία ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και δημιουργήσει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη μεταξύ των δανειστών. Μέχρι τις αρχές του 2009, καθώς ομαλοποιούνταν οι χρηματοοικονομικές συνθήκες η ζήτηση για δάνεια από τη Fed έπεφτε. Η Fed άρχισε να μειώνει τα επιτόκια γρήγορα και δραστικά από 5,25 τοις εκατό κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 σε 0,25 τοις εκατό στις αρχές του 2009.

Στις αρχές του έτους ο πρόεδρος Bush ζήτησε από το Κογκρέσο να αποδεσμεύσει τα υπόλοιπα 350 δις \$ των αμερικανικών χρηματοπιστωτικών κεφαλαίων του πακέτου διάσωσης, μετά από αίτημα του Barack Obama. Το πακέτο ενίσχυσης που πρότεινε ο Barack Obama έδωσε στην οικονομία των ΗΠΑ μια σημαντική ώθηση (σύμφωνα και με το αφεντικό της Federal Reserve, Ben Bernanke). Επίσης, η ανακοίνωση τον Φεβρουάριο του 2009 του Υπουργείου Οικονομικών ότι ήταν απαίτηση των ΗΠΑ τα 19 μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα να υποβληθούν στο Πρόγραμμα Αξιολόγησης Εποπτικών Κεφαλαίων (που συνήθως αναφέρεται ως προσομοίωση ακραίων καταστάσεων), ήταν ένα βασικό στοιχείο για την ανάκαμψη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η προσομοίωση ακραίων καταστάσεων ήταν μια εποπτική αξιολόγηση, υπό την ηγεσία της Fed σε συνεργασία με το Γραφείο του ελεγκτή του νομίσματος και την ΟΕΑΚ, της θέσης του ισολογισμού των τραπεζών αυτών να εξασφαλίσουν ότι είχαν επαρκή κεφάλαια για να αντέξουν σε αρνητικά μακροοικονομικά αποτελέσματα.

Αργότερα ο Πρόεδρος Barack Obama αποκάλυψε ένα πολυαναμενόμενο σχέδιο για την αντιμετώπιση της στεγαστικής κρίσης των ΗΠΑ, με στόχο να βοηθήσει έως εννέα εκατομμύρια οικογένειες. Την άνοιξη του 2009, η Fed έκρινε ότι επειδή η οικονομία παρέμενε σε ύφεση εξακολουθούσε να χρειάζεται περαιτέρω ενίσχυση. Όσον αφορά την δεύτερη κατηγορία μη συμβατικών προσεγγίσεων νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποίησαν οι ΗΠΑ, δηλαδή τις αγορές περιουσιακών στοιχείων, ξεκίνησε με την αγορά των 300 δις \$ των μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου τον Μάρτιο του 2009 (ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2009). (Mishkin, 2011) Ο Πρόεδρος George Bush και η κυβέρνηση των ΗΠΑ χρησιμοποίησαν μέχρι και 17.4 δις \$ (από τα 700 δις \$ που προοριζόνταν για τον τραπεζικό τομέα) για να βοηθήσουν τις τρεις μεγαλύτερες

αυτοκινητοβιομηχανίες των ΗΠΑ, την General Motors ,την Ford και την Chrysler. (Guillen 2012) Έπειτα το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ αγόρασε συνολικά 27,9 δις \$ σε προνομιούχες μετοχές σε 49 τράπεζες των ΗΠΑ στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς κεφαλαίων. Επιπλέον, ο Λευκός Οίκος έσπευσε να εξασφαλίσει στην Κίνα ότι το 1 τρις \$ που είχε κάνει σε επενδύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι ασφαλές παρά την οικονομική ύφεση. Πιο συγκεκριμένα στις 18 Μαρτίου του 2009, ανακοίνωσε τη δέσμευση να αγοράσει 300 δις \$ σε ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου, 175 δις \$ σε χρεόγραφα ειδικών φορέων-εκδοτών χρεογράφων και 1.25 τρις \$ σε ενυπόθηκους τίτλους (Elwell, 2013). Η Fed αγόρασε ενυπόθηκους τίτλους σε μια προσπάθεια να μειώσει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, τονώνοντας έτσι τη ζήτηση για κατοικίες, οι οποίες όχι μόνο θα σταθεροποιούσαν τις τιμές κατοικιών και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά θα τόνωναν επίσης τις δαπάνες για την κατασκευή κατοικιών. (Elwell, 2013) Τον Μάρτιο του 2009, η Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς της Fed ακολούθησε και αυτή την πολιτική δήλωση της Τράπεζας για διατήρηση εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Αυτή τους η κίνηση (η δέσμευση να διατηρήσουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα) έχει υποστηριχθεί από θεωρητικές εργασίες, με το επιχείρημα ότι βοηθά στη μείωση των μακροπρόθεσμων συμφερόντων και ότι εγείρει προσδοκίες για τον πληθωρισμό, μειώνοντας έτσι το πραγματικό επιτόκιο (Eggertsson , Woodford, 2003, 2004, Woodford, 2003).

Μέχρι το φθινόπωρο του 2009 είχαν ολοκληρωθεί από την Fed οι προγραμματισμένες αγορές των πρώτων ομολόγων αμερικανικού δημοσίου και από την άνοιξη του 2010 και οι υπόλοιπες προγραμματισμένες αγορές. (Elwell 2013). Η νέα κυβέρνηση Obama πίεσε για το πακέτο δημοσιονομικών μέτρων ύψους 787 δις \$, το οποίο ονομαζόταν Αμερικανική Πράξη Ανάκαμψης και Επανεπένδυσης του 2009. Το σχέδιο αυτό χαρακτηρίστηκε από φορολογικές περικοπές αξίας 288 δις \$ και αύξηση των δαπανών της κυβέρνησης αξίας 499 δις \$ (Mishkin 2011) αυξάνοντας το πραγματικό ΑΕΠ με σταδιακές μικρές ποσότητες στα χρόνια που ακολούθησαν.

Η διεύρυνση των προγραμμάτων δανεισμού της Fed κατά τη περίοδο 2007-2009 ήταν αξιοσημείωτη, επεκτείνοντας τον ισολογισμό της σε πάνω από 1 τρις \$ μέχρι το τέλος του 2008, με την επέκταση του ισολογισμού της να συνεχίζεται και το 2009. (Mishkin, 2011)

## Ελλάδα

Οι ανησυχίες για την οικονομική κατάσταση της Ελλάδας κορυφώθηκαν το Δεκέμβριο του 2008 όταν έγινε μια μακρά σειρά από υποβαθμίσεις πιστοληπτικής αξιολόγησης. Σε ένα μηχανισμό που συναντάται συχνά κατά τη διάρκεια μιας κρίσης (και προηγουμένως κατά τη διάρκεια της κρίσης στον χρηματοπιστωτικό τομέα κατά την περίοδο 2007-2009) οι απόψεις των αγορών για την Ελλάδα άλλαξαν εκπληκτικά γρήγορα. Μέχρι την άνοιξη του 2009 η Ελλάδα, η οποία μόλις έξι μήνες πριν μπορούσε να δανειστεί με επιτόκια ουσιαστικά παρόμοια με εκείνα που καταβάλλονταν από τη Γερμανία, είχε δει το κόστος δανεισμού της να αυξάνεται σημαντικά.

Η απάντηση της ελληνικής κυβέρνησης για αυτήν την κατάσταση δόθηκε σε δύο μέτωπα. Στο εγχώριο μέτωπο, ανακοίνωσε και εφάρμοσε μια σειρά μέτρων λιτότητας, με στόχο τη μείωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού. Τα μέτρα αυτά ήταν επιθετικά, αλλά εξακολουθούσαν να είναι ανεπαρκή για να καλύψουν το τεράστιο κενό που είχε ανοίξει στον προϋπολογισμό, το οποίο οι αγορές ήταν απρόθυμες να γεμίσουν. Στο εξωτερικό μέτωπο, ως εκ τούτου, η κυβέρνηση άρχισε να ψάχνει για εναλλακτικές επιλογές προκειμένου να βρει την εγγύηση που θα της επέτρεπε να αποφύγει τη χρεοκοπία.

Η κυβέρνηση έλαβε ορισμένα νομοθετικά μέτρα και πρωτοβουλίες, προκειμένου να εξασφαλίσει τη σταθερότητα και την ευρωστία της εθνικής τραπεζικής αγοράς, προβάλλοντας ένα «Σχέδιο αντίδρασης στην οικονομική κρίση». Δημιουργήθηκε έντονη αμφισβήτηση μεταξύ των πολιτικών κομμάτων, των πιστωτικών ιδρυμάτων, των κοινωνικών εταίρων και της Τράπεζας της Ελλάδας κατά την διάρκεια της διαβούλευσης πάνω στο σχέδιο και κατά την υλοποίησή του. Η δημόσια συζήτηση επί του σχεδίου συχνά συνοδευόταν από λαϊκίστικες προσφυγές και πολιτικούς ελιγμούς μέσα σε ένα περιβάλλον γενικής κοινωνικό-πολιτικής αστάθειας. Η αντίδραση της Ελλάδας στην κρίση επιβεβαιώνει τα μακροχρόνια χαρακτηριστικά του ελληνικού (και, σε κάποιο βαθμό, των χωρών της Νότιας Ευρώπης) οικονομικού και χρηματοπιστωτικού μοντέλου και θέτει ενδιαφέροντα ερωτήματα σχετικά με την αποτελεσματικότητα του σχεδίου αντίδρασης στην οικονομική κρίση. (Pagoulatos, Triantopoulos 2009)

Προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση, η ελληνική κυβέρνηση υιοθέτησε μια σειρά μέτρων για την στήριξη των πλέον ευάλωτων κοινωνικοοικονομικών ομάδων, την ασφάλιση και την ενίσχυση της απασχόλησης και την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η κυβέρνηση πήρε λοιπόν πρωτοβουλίες εφαρμόζοντας το «σχέδιο αντίδρασης στην οικονομική κρίση». Το σχέδιο σκόπευε:

- i. να αυξήσει την ρευστότητα της οικονομίας

- ii. να ενισχύσει την εμπιστοσύνη της αγοράς και της κοινωνίας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα
- iii. να παρέχει προστασία και ανακούφιση στους δανειολήπτες
- iv. να υποστηρίξει την επιχειρηματική δραστηριότητα του τομέα των Μικρών και Μεσαίων επιχειρήσεων που είναι η λεγόμενη «ραχοκοκαλιά» της ελληνικής οικονομίας.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008 εγκρίθηκαν νομοθετικές πρωτοβουλίες, οι οποίες φανέρωσαν τους κύριους άξονες του σχεδίου αντίδρασης. Οι κύριοι λοιπόν άξονες ήταν 5:

1. Η ενίσχυση της ρευστότητας για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων της κρίσης σχετικά με την πραγματική οικονομία, παρέχοντας ένα πακέτο 28 δις € προς τις ελληνικές τράπεζες (δηλαδή περίπου το ένα δέκατο του ΑΕΠ της Ελλάδας). Το συγκεκριμένο πακέτο ρευστότητας συμπεριλάμβανε τα εξής βασικά σημεία:
  - i. Την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την έκδοση προνομιούχων μετοχών για το κράτος μέχρι 5 δις € για την άμεση ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος
  - ii. Την παροχή κρατικής εγγύησης αξίας 15 δις € για τη στήριξη του τραπεζικού δανεισμού, για την αύξηση της ρευστότητας και για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών
  - iii. την έκδοση κρατικών ομολόγων αξίας 8 δις € για λογαριασμό των πιστωτικών θεσμικών οργάνων, προκειμένου να παρέχουν κάποια ανακούφιση σε όσους είχαν υποθήκες και να βελτιώσουν τους όρους της δανειοδότησης των Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων.
2. Η αύξηση του συστήματος εγγύησης των τραπεζικών καταθέσεων μέχρι 100,000 € για μια περίοδο τριών ετών, στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας των κρατών-μελών της ΕΕ. Επίσης, η πολιτική δέσμευση για την παροχή εγγυήσεων για όλους τους λογαριασμούς καταθέσεων των ελληνικών τραπεζών και την ενίσχυση της σταθερότητας του εθνικού τραπεζικού συστήματος.
3. Η προστασία των δανειοληπτών, με ιδιαίτερη έμφαση στις κοινωνικές ομάδες χαμηλού εισοδήματος, αυξάνοντας το όριο κάτω από το οποίο απαγορεύεται η πώληση με δημοπρασία του μοναδικού σπιτιού του δανειολήπτη ( από 10,000 € σε 20,000 € χρέους) και την υιοθέτηση κανονισμών επί των πωλήσεων με δημοπρασία που βελτιώνουν τους όρους για τους οφειλέτες.

4. Η βελτίωση και απλούστευση του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων μέσω της παροχής εγγυήσεων και επιδοτήσεων επιτοκίου για κεφάλαια κίνησης σε επιχειρήσεις. Στόχος ήταν η ενίσχυση των μικρών και των πολύ μικρών επιχειρήσεων για να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα της ρευστότητας της οικονομίας. Επιπλέον, η εγγύηση του Ταμείου καλύπτει το 80 τοις εκατό των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και το εγγυημένο πιστωτικό όριο είναι 350,000 € για τις επιχειρήσεις που έχουν κέρδη κατά τα τελευταία τρία χρόνια. Σύμφωνα με το Υπουργείο Ανάπτυξης, το Ταμείο μπορούσε να εγγυηθεί (κατά την περίοδο 2009-2010) συνολικά δάνεια έως 2.5 δις € και να παρέχει επιδοτήσεις επιτοκίου έως 100,000 €, καλύπτοντας τις ανάγκες χιλιάδων επιχειρήσεων που αντιμετώπιζαν δυσκολίες στην παροχή κεφαλαίου κίνησης.
5. Η χαλάρωση των κριτηρίων του διατραπεζικού συστήματος πιστοληπτικής ικανότητας «ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ», προκειμένου να επιτευχθεί αποτελεσματική προστασία και διευκόλυνση των επιχειρήσεων για τους αξιόπιστους δανειολήπτες. (Pagoulatos, Triantopoulos 2009)

Μέσω του «σχεδίου αντίδρασης» η ελληνική κυβέρνηση επιδίωξε να στηρίξει την πραγματική οικονομία και να προστατεύσει εκείνους που έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η κεφαλαιακή ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος με το πακέτο αθροιστικού ύψους 28 δις € είχε ως στόχο να επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να ξεπεράσουν τις δυσκολίες άντλησης κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά, να αντιμετωπίσει τις ανησυχίες σχετικά με την κεφαλαιακή τους επάρκεια και να δώσει στην οικονομία την αναγκαία ρευστότητα.

Ωστόσο, το υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ (παρά το σχετικά χαμηλό ιδιωτικό χρέος), η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η διοχέτευση μεγάλου μέρους των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις εισαγωγές, μπορεί να υποδηλώνει ότι η άσκηση πίεσης στις τράπεζες από την κυβέρνηση να συνεχίσουν την πιστωτική επέκτασή τους, ήταν αμφιβόλου αξιοπιστίας ακόμη και κατά την αντιμετώπιση της κρίσης.

Όταν η κυβέρνηση της ΝΔ ανακοίνωσε το «σχέδιο αντίδρασης στην οικονομική κρίση» δεν έλαβε την αποδοχή που πιθανόν θα ήθελε όπως άλλωστε είναι αναμενόμενο με βάση την πολιτική ιστορία της Ελλάδας. Το βασικό στοιχείο του σχεδίου το οποίο ήταν το πακέτο των 28 δις € ρευστότητας, έγινε αντικείμενο έντονης δημόσιας συζήτησης μεταξύ των πολιτικών κομμάτων και των κοινωνικών εταίρων. Από τη μία πλευρά βρισκόταν η κυβέρνηση και οι τράπεζες, οι οποίες εκπροσωπούσαν από την Ελληνική Ένωση Τραπεζών και από την άλλη οι πολίτες που δέχονταν τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης. Αρχικά, οι τράπεζες



εμφανίστηκαν απρόθυμες να αποδεχτούν τους όρους και τις απαιτήσεις του πακέτου ρευστότητας, το οποίο υποστήριξαν ότι θα περιορίζε την αυτονομία τους σχετικά με τις πολιτικές διαχείρισης ενεργητικού και παθητικού τις οποίες είχαν αναπτύξει. Ωστόσο, καθώς υπήρξε συντονισμός από την πλευρά των τραπεζών και λόγω της πειθούς της κυβέρνησης, οι τράπεζες τελικά εντάχθηκαν στο σχέδιο και αποδέχθηκαν επίσης το καθεστώς του Ταμείου Εγγυοδοσίας. Επίσης, μεγάλο μέρος της κοινότητας των εμπειρογνομόνων υποστήριξε το σχέδιο ρευστότητας, επισημαίνοντας ότι το ποσό του πακέτου δεν ήταν τόσο μεγάλο όσο οι επικριτές του ισχυρίστηκαν ότι είναι. Επιπλέον, υποστήριξαν ότι η κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη διοχέτευση αναγκαίων κεφαλαίων στις επιχειρήσεις και στην οικονομία. Όσον αφορά το σχέδιο της κυβέρνησης υπήρξαν κάποιοι παράγοντες που είχαν ως αποτέλεσμα η στάση της συνολικής κοινής γνώμης να είναι αρνητική απέναντι του. Αυτοί οι παράγοντες ήταν:

- i. Η επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος
- ii. Τα υψηλά επίπεδα της κερδοφορίας των τραπεζών και των απολαβών των διοικητικών στελεχών κατά την τελευταία δεκαετία πριν την κρίση
- iii. Η διαφθορά στην πολιτική ζωή
- iv. Τα οικονομικά σκάνδαλα υψηλού-προφίλ
- v. Οι καθυστερήσεις και οι παραλείψεις των κυβερνητικών πολιτικών

Η πλειοψηφία των Ελλήνων ενστερνίζεται την άποψη ότι το σχέδιο βοήθησε στην άμεση μεταφορά του δημοσίου χρήματος στο ήδη μη δημοφιλές τραπεζικό σύστημα. Από τη μία πλευρά η ανάγκη να εξασφαλίσουν την οικονομική σταθερότητα του συστήματος οδήγησε τις τράπεζες να υιοθετήσουν το «σχέδιο αντίδρασης οικονομική κρίση» και από την άλλη να αναλάβουν πρωτοβουλίες για την εταιρική κοινωνική ευθύνη. Έτσι, μετά από μια περίοδο πίεσης της κυβέρνησης, οι τράπεζες τελικά αποδέχτηκαν το σχέδιο και ορισμένες ανέλαβαν πρωτοβουλίες για τη στήριξη των κοινωνικών ομάδων χαμηλού εισοδήματος. Οι τράπεζες που ηγηθήκαν όσον αφορά τις πρωτοβουλίες κοινωνικής ευθύνης ήταν δύο τράπεζες που βρίσκονταν υπό κρατικό έλεγχο (άμεσα ή έμμεσα), η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας (ΕΤΕ) και η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδας (ΑΤΕ). Τον Νοέμβριο του 2008, η Εθνική Τράπεζα ανακοίνωσε ειδικά μέτρα για τη στήριξη των κοινωνικών ομάδων χαμηλού εισοδήματος όσον αφορά δάνεια για αγορά κατοικίας, χρέη πιστωτικών καρτών των ανέργων πολιτών και δημοπρασιών της πρώτης κατοικίας. Παρόμοια μέτρα ελήφθησαν και από την ΑΤΕ. ( Pagoulatos, Triantopoulos 2009)

Από τις αρχές του 2009, οι τράπεζες είχαν αρχίσει να λαμβάνουν τα πρώτα δισεκατομμύρια του πακέτου ρευστότητας (περίπου 3 δις € τον πρώτο μήνα) και τον Ιανουάριο του 2009 τα πιστωτικά ιδρύματα αποφάσισαν τον όγκο των προνομιούχων μετοχών, προκειμένου να εισέλθουν στο πακέτο των 5 δις €. Επίσης, τον Ιανουάριο του 2009 ξεκίνησαν τα δάνεια σε μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, στο πλαίσιο του έργου του Ταμείου Εγγυοδοσίας. Ωστόσο, τα τραπεζικά επιτόκια παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, επηρεάζοντας την αποτελεσματικότητα του σχεδίου, γεγονός που το κατέστησε ασύμφορο για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που ήθελαν να χρηματοδοτήσουν την οικονομική τους δραστηριότητα. Οι πιέσεις από την κυβέρνηση και την Τράπεζα της Ελλάδας, λόγω και της μείωσης του επιτοκίου της ΕΚΤ και του επιτοκίου Euribor, οδήγησαν σε σταδιακή μείωση των επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις κάτω από 5,2 τοις εκατό για τις μεγάλες τράπεζες και 6 τοις εκατό για τις μικρότερες τράπεζες. Η ΕΤΕ και η ΑΤΕ ήταν οι πρώτες που ξεκίνησαν την μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων, όπως συνέβη και με την περίπτωση των πρωτοβουλιών κοινωνικής ευθύνης.

Επιπροσθέτως, τα πιστωτικά ιδρύματα το Φεβρουάριο του 2009 άρχισαν να μειώνουν τα επιτόκια των δανείων, κίνηση που επίσης ξεκίνησε από τις ελεγχόμενες από το κράτος (άμεσα ή έμμεσα) τράπεζες. Ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας της χώρας, της Τράπεζας της Ελλάδος, ήταν καθοριστικός κατά τη διάρκεια της διαβούλευσης και της εφαρμογής των πρωτοβουλιών, τονίζοντας την περίοπτη θέση της Τράπεζας (Pagoulatos 2009). Από την πρώτη στιγμή, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος στόχευε στην επίτευξη της συναίνεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην έγκριση του σχεδίου, όντας ο σύνδεσμος μεταξύ της κυβέρνησης και των τραπεζών. Ωστόσο, πιο σημαντική φαινόταν να είναι η συμβολή της Κεντρικής Τράπεζας για την υλοποίηση του σχεδίου ρευστότητας των 28 δις €. Κατά τη διάρκεια διαδοχικών συναντήσεων με τους διευθυντές των τραπεζών, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος τους πίεσε να απέχουν από αμοιβαία καταστροφικό ανταγωνισμό για τις προθεσμιακές καταθέσεις, για να διευκολύνει τη μεταφορά κεφαλαίων προς την πραγματική οικονομία και να απέχουν από τη μεταφορά κεφαλαίων προς τις διασυνοριακές βαλκανικές θυγατρικές τους. Επίσης, τους πίεσε για τον περιορισμό των μόνους των στελεχών της τράπεζας, καθώς και την αύξηση των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, σημειώνοντας ότι οι τράπεζες θα πρέπει να έχουν ως προτεραιότητα την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης και όχι τη διατήρηση υψηλής κερδοφορίας, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την κρίση. Οι πρωτοβουλίες που πήρε η Τράπεζα της Ελλάδος την δικαίωσαν, κάτι που διαπιστώνεται από την άμεση απάντηση των τραπεζιτών με την πρόσκληση για αποκλιμάκωση των σχετικά υψηλών επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις. Για το πρώτο εξάμηνο του 2009 ο κύριος στόχος της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν να αποτρέψει τυχόν εκροές κεφαλαίων του πακέτου των 28 δις στις αναδυόμενες αγορές της

Νοτιοανατολικής Ευρώπης, δημιουργώντας ευρύτερες ανησυχίες για το χρηματοπιστωτικό προστατευτισμό της ελληνικής κεντρικής τράπεζας. Τελικά, υπό την πίεση της ΕΕ και του τραπεζικού τομέα και εκτιμώντας τους συστημικούς κινδύνους, η Τράπεζα της Ελλάδος έγινε πιο ανεκτική ως προς τη μεταφορά κεφαλαίων προς τις θυγατρικές στις βαλκανικές χώρες. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι ο κύριος στόχος της δέσμης των μέτρων των 28 δις € ήταν μια ένεση ρευστότητας για τη στήριξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας και όχι για τη διάσωση των ελληνικών τραπεζών. (Pagoulatos, Triantopoulos 2009)

Ερχόμενος στην εξουσία τον Οκτώβριο του 2009, ο Έλληνας Πρωθυπουργός Γιώργος Α. Παπανδρέου (με το σοσιαλιστικό κόμμα του ΠΑΣΟΚ) κατηγορήσε για παραποίηση των στατιστικών στοιχείων του ελλείμματος την προηγούμενη κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας του Κωνσταντίνου Καραμανλή (2004-2009). (Knight, 2013). Έτσι η ελληνική κυβέρνηση το Νοέμβριο του 2009 αναθεώρησε το έλλειμμα του προϋπολογισμού του 2009 που θεωρούνταν ότι άγγιζε το 6,7% του ΑΕΠ και ανακοίνωσε ότι ήταν 12,7% (όπως άλλωστε είχε κάνει και η κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατία όταν είχε λάβει την εντολή διακυβέρνησης). Η κυβέρνηση του Γιώργου Παπανδρέου, διαπίστωσε όμως γρήγορα ότι ένα μεγάλο μέρος του προεκλογικού της προγράμματος λόγω των γεγονότων δεν ήταν δυνατό να εφαρμοστεί.

Κατά την περίοδο 2004-09 καθώς βρισκόταν στην κυβέρνηση το κόμμα της Νέας Δημοκρατίας είχε επιδεινωθεί το εξωτερικού χρέος, διευκολύνοντας έτσι το δρόμο για την οικονομική κρίση. Όταν η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ ήρθε στην εξουσία αποφάσισε να αντιμετωπίσει την κρίση βασιζόμενη αποκλειστικά στις δικές τις δυνάμεις και αρνήθηκε κάθε είδους συνεργασία ή συμμαχία με τις άλλες πολιτικές δυνάμεις (όπως για παράδειγμα μία κυβέρνηση “εθνικής ενότητας” ή κάποιο άλλο συνεργατικό σχήμα). Αν και παραδέχτηκε ότι η κατάσταση έμοιαζε με κατάσταση έκτακτης ανάγκης, η κυβέρνηση δεν επιδίωκε τη δημιουργία ενός ευρύτερου πολιτικού μετώπου για την αντιμετώπισή της. Σε μια προσπάθεια να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ελληνική οικονομία, η κυβέρνηση του κ. Παπανδρέου ακολούθησε μια σειρά εκτεταμένων μέτρων δημοσιονομικής λιτότητας. Από την ανάληψη των καθηκόντων της τον Οκτώβριο του 2009, η κυβέρνηση Παπανδρέου παρουσίασε τρία ξεχωριστά πακέτα δημοσιονομικών μέτρων λιτότητας με στόχο τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στην Ελλάδα από 12,7% του ΑΕΠ το 2009 σε κάτω από το 3% μέχρι το 2010. Συνολικά, τα μέτρα αυτά ήταν αξίας περίπου 16 δις € (21,6 δις \$), ή 6,4% του ΑΕΠ. Μακροπρόθεσμα οι ειδικοί στόχοι που τέθηκαν από την κυβέρνηση για το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν να αντιστοιχεί σε 8,7% του ΑΕΠ το 2010, σε 5,6% του ΑΕΠ το 2011, σε 2,8% του ΑΕΠ το 2012 και σε 2% του ΑΕΠ το 2013. Ωστόσο, ορισμένοι αναλυτές εξέφρασαν την ανησυχία ότι ο συνδυασμός της αύξησης της φορολογίας και των απότομων περικοπών στις δαπάνες θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση της ανεργίας και να εμβαθύνει την συνεχιζόμενη ύφεση στην Ελλάδα.

Στις αρχές του 2010, η ελληνική κυβέρνηση προσέγγισε τις παγκόσμιες αγορές χρέους για να αντλήσει κεφάλαια για να καλυφθεί η υποχρέωση των 8,5 δις € του χρέους που έληγε το Μάιο. (Abboushi,2011) Στις αγορές επικρατούσε νευρική κατάσταση εξαιτίας των τεράστιων δεικτών χρέους και ελλείμματος. Η προσδοκία που υπήρχε από τις αγορές ότι η Ελλάδα θα αθετούσε τις υποχρεώσεις της και οι ταραγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο, ανάγκασαν την απρόθυμη ΕΕ σε συνεργασία με το ΔΝΤ, να επεξεργαστεί ένα σχέδιο διάσωσης για την Ελλάδα. Καθώς η άντληση κεφαλαίων στις αγορές χρέους εκτιμήθηκε ότι θα έχει υψηλό κόστος λόγω των αυξημένων επιτοκίων, η Ελλάδα ζήτησε επισήμως ένα σχέδιο διάσωσης από ΕΕ / ΔΝΤ. Στην αρχή υπήρχε μεγάλη απροθυμία να διασώσουν την Ελλάδα ή να εμπλακεί το ΔΝΤ.

Πριν από την υπογραφή του μνημονίου, εφαρμόστηκε ένα πακέτο διάσωσης αξίας 45 δις €, αλλά γρήγορα υπερδιπλασιάστηκε στέλνοντας ένα ισχυρό μήνυμα προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές, να αντιδράσουν στην απειλή της μετάδοσης της κρίσης και να εξαλείψουν τις όποιες προσδοκίες για αδυναμία πληρωμής. Καθώς η Ελλάδα χρωστούσε σε τράπεζες άλλων χωρών πάνω από 153,2 δις \$ (στης Γαλλίας 75 δις \$, 45 δις \$ στης Γερμανίας, 15 δις \$ στου Ηνωμένου Βασιλείου, 9,7 δις \$ στης Πορτογαλίας, 8,5 δις \$ στης Ιρλανδίας κ.ο.κ) (Schwartz, 2010) και μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες είδαν τις τιμές των μετοχών τους να βυθίζονται και τις ικανότητές τους να δανείζονται να μειώνονται, η ΕΕ και το ΔΝΤ πρότειναν το σχέδιο διάσωσης των 110 δις €. Παρόλα αυτά, ο πανικός στις αγορές συνεχίστηκε.

Το Ελληνικό Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης υποβλήθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 15 Ιανουαρίου 2010. Όσον αφορά την πλευρά των εσόδων οι κύριες μεταρρυθμίσεις επικεντρώθηκαν σε:

- (i) μέτρα για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και τη βελτίωση της είσπραξης των φόρων (εκτιμάται ότι είναι αξίας 1,2 δις €/0,5% του ΑΕΠ)
- (ii) μείωση της εισφοροδιαφυγής (για να εισπράξει το κράτος 1,2 δις €/0,5% του ΑΕΠ)
- (iii) μια ειδική εισφορά στις κερδοφόρες επιχειρήσεις (συγκέντρωσε έτσι 870 εκατομμύρια €/0,4% του ΑΕΠ)
- (iv) επιτάχυνση των εισπράξεων της ΕΕ για το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων (για την λάβει € 1,4 δις/0,6% του ΑΕΠ)
- (v) αύξηση των εσόδων μέσω διάφορων τύπων έμμεσων φόρων.

Ενώ όσον αφορά τις δημόσιες δαπάνες ελήφθησαν τα ακόλουθα μέτρα (Kouretas, Vlamis 2010):

- (i) μείωση κατά 10% των δαπανών της γενικής κυβέρνησης για επιδόματα (υπολογίζεται ότι εξοικονόμησε 650 εκατομμύρια € / 0,3% του ΑΕΠ)
- (ii) το πάγωμα των προσλήψεων στο δημόσιο τομέα για το 2010 (για εξοικονόμηση 150 εκατομμυρίων/€, 0,1% του ΑΕΠ)
- (iii) καταγγελία πολλών βραχυπρόθεσμων συμβάσεων στον δημόσιο τομέα και μείωση των λειτουργικών δαπανών για τα υπουργεία κατά 10% (εκτιμάται μια εξοικονόμηση της τάξης των 120 εκατομμυρίων € και η περικοπή των 7000-8000 εκπαιδευτικών με συμβάσεις μικρής διάρκειας)
- (iv) μείωση κατά 10% στο κονδύλι του προϋπολογισμού που συνδεόταν με τα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης και συνταξιοδότησης (για εξοικονόμηση 540 εκατομμυρίων € / 0,2% του ΑΕΠ)
- (v) άλλα σχετικά μέτρα για τη δραστική μείωση των κρατικών δαπανών στις περισσότερες δημόσιες υπηρεσίες (Argyrou, Tsoukalas, 2010).

Ο Πρωθυπουργός της χώρας κ. Παπανδρέου στις 3 Μαρτίου του 2010, κέρδισε την κοινοβουλευτική έγκριση για το τρίτο και πιο εκτεταμένο πακέτο προτεινόμενων μέτρων λιτότητας της κυβέρνησής του. Το πακέτο αυτό, θεωρήθηκε ως μια προσπάθεια για να καθησυχαστούν τα άλλα κράτη μέλη της Ευρωζώνης που θεωρούσαν ότι τα μέτρα που εγκρίθηκαν στο παρελθόν δεν θα έχουν ανταπόκριση. Επιπλέον, ένα σημαντικό ποσοστό πρόσθετων εσόδων προκύπτει -εκτός από τα ήδη ανακοινωμένα μέτρα λιτότητας- από την πάταξη της φοροδιαφυγής και τη βελτίωση της είσπραξης των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. (Nelson, Belkin, Mix 2010)

Οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ και η ΕΚΤ αντέδρασαν πολύ αργά όταν ήρθαν αντιμέτωπες με την εξελισσόμενη ελληνική κρίση, δείχνοντας διχασμό και απρέπεια. Η πρώτη απάντηση του Ecofin (πριν την υπογραφή του μνημονίου του 2010) ήταν ότι η Ελλάδα θα πρέπει μόνη της να λύσει τα προβλήματα της. Απαιτούσε επίσης από την Ελλάδα (σύμφωνα με το άρθρο 126 (9)) να μειώσει το έλλειμμα της και να διορθώσει τις αποκλίσεις του, ώστε με τον τρόπο αυτό «να εξαλειφθεί ο κίνδυνος υπονόμησης της εύρυθμης λειτουργίας της ΟΝΕ» (Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης/Council of European Union, 2010), σταματώντας να αγνοεί την σοβαρότητα της κατάστασης, απευθύνοντας έκκληση για ένα σχέδιο διάσωσης (Financial Times, 2010).

Δημιουργήθηκε μια κατάσταση στην οποία ώθησαν την Ελλάδα να περιμένει για τη διάσωση της. Ο κ. Παπακωνσταντίνου, ως υπουργός Οικονομικών, δήλωσε στο ελληνικό κοινοβούλιο στις 6 Μαΐου 2010 ότι «Σε λιγότερο από δύο εβδομάδες, λήγει ένα ομόλογο αξίας 9 δις € και τα κρατικά ταμεία δεν έχουν αυτά τα χρήματα. [ . . . ] Καθώς μιλάμε σήμερα η χώρα δεν μπορεί να δανειστεί από τις αγορές του εξωτερικού και ο μόνος τρόπος για να αποφύγει την πτώχευση και την παύση των πληρωμών είναι να πάρει αυτά τα χρήματα από τους Ευρωπαίους εταίρους μας και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο». (Featherstone 2011)

Έτσι έχοντας συνειδητοποιήσει πλήρως την έκταση του προβλήματος, η κυβέρνηση αποφάσισε τελικά να καλέσει για βοήθεια το ΔΝΤ και την ΕΕ και να διαπραγματευτεί ένα σχέδιο για να σώσει την ελληνική οικονομία. Το γεγονός είναι ότι το Μάιο του 2010 η Ελλάδα δέχθηκε μια σύνθετη συμφωνία, η οποία περιόριζε την αυτονομία της δημοσιονομικής πολιτικής και προέβλεπε ένα μεγάλο αριθμό σκληρών μέτρων σε όλους σχεδόν τους τομείς της κοινωνικής και οικονομικής ζωής. Οι χώρες της ευρωζώνης και το ΔΝΤ ανακοίνωσαν μια 3-ετη εγγύηση δανείου ύψους 110 δις €. Σε αντάλλαγμα για να πάρει αυτό το δάνειο η ελληνική κυβέρνηση συμφώνησε να κάνει περικοπές του προϋπολογισμού και να λάβει σημαντικά μέτρα λιτότητας. (Abboushi, 2011)

Ο πρωθυπουργός κ. Παπανδρέου και η κυβέρνησή του θεώρησαν ότι αυτή η συμφωνία αποτελεί αναγκαιότητα έτσι ώστε να σωθεί η χώρα από την πτώχευση και παρά τις καθυστερήσεις, προχώρησαν σε μια σειρά από πρωτοφανή οικονομικά μέτρα για την σύγχρονη ιστορία της Ελλάδας που είχε αρνητικά αποτελέσματα στην ευημερία και στα οικονομικά δικαιώματα των μεσαίων και κατώτερων στρωμάτων της ελληνικής κοινωνίας. Η συμφωνία που είχε επιτευχθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και το ΔΝΤ τον Μάιο 2010 περιλάμβανε ένα αρκετά απλό καταμερισμό εργασίας βάσει του οποίου η Ελλάδα δεσμεύτηκε σε ένα σοβαρό πρόγραμμα λιτότητας σε αντάλλαγμα για ένα σημαντικό ποσό επίσημης οικονομικής βοήθειας. Μετά από διαρκείς διαβουλεύσεις και από τις δύο πλευρές, τον Μάη του 2010 η ελληνική κυβέρνηση διαπραγματεύτηκε για ένα -άνευ προηγούμενου μεταπολεμικά, για ευρωπαϊκή χώρα - δάνειο αξίας 110 δις €, με την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Σε αντάλλαγμα για το δάνειο, η κυβέρνηση υπέγραψε ένα τριετές (το οποίο στη συνέχεια έδωσε στη θέση του σε ένα πιο εκτεταμένο πρόγραμμα) όπως είναι γνωστό Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής, δεσμεύοντας την Ελλάδα να κάνει σαρωτικές περικοπές δαπανών, απότομες αυξήσεις φόρων και να ακολουθήσει ένα πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (European Commission 2010, IMF 2010).

Ο σκοπός του δανείου ήταν να καλύψει τις δανειακές ανάγκες της Ελλάδας εξ ολοκλήρου, με ευνοϊκότερους όρους από ό, τι θα μπορούσε να εξασφαλιστεί από τις αγορές,

για περίοδο τριών ετών. Η «τρίκα» υπολόγιζε ότι αυτή η «ανακούφιση» θα επέτρεπε στη χώρα να βρει λύσεις (δηλαδή να μειώσει δραστικά τα ελλείμματα) και να επιστρέψει στις αγορές λίγο αργότερα (IMF, 2010). Ωστόσο, σταδιακά έγινε σαφές ότι ήταν αναγκαίο να ενισχυθεί περισσότερο η ελληνική οικονομία. (Matsaganis 2012)

Συγκεκριμένα, η Ελλάδα δεσμεύτηκε επιτύχει τη μείωση του ελλείμματος έτσι ώστε να είναι κάτω του 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2014, με λεπτομερείς τριμηνιαίους στόχους, η τήρηση των οποίων ελεγχόταν από το ΔΝΤ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ οι οποίοι θα εξέδιδαν αναφορές εκπλήρωσης των όρων ώστε να εκταμιεύονταν οι δόσεις της χρηματικής βοήθειας. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ έκαναν διμερή δάνεια προς την Ελλάδα, περίπου σε αναλογία με το μέγεθος των οικονομιών τους, για ένα σύνολο περίπου 80 δις € σε διάστημα τριών ετών. Το ΔΝΤ θα δάνειζε επιπλέον 30 δις € κατά την ίδια περίοδο. Ο ρόλος των κεφαλαίων για την διάσωση της Ελλάδας ήταν να καλύψουν το χρηματοδοτικό κενό για το διάστημα το οποίο η Ελλάδα θα ήταν εκτός των αγορών ομολόγων. Παρά το γεγονός ότι η τελευταία δόση της ενίσχυσης είχε προγραμματιστεί να καταβληθεί τον Απρίλιο του 2013, το πρόγραμμα είχε συσταθεί στη βάση της εκτίμησης ότι η Ελλάδα θα ήταν σε θέση να εκδώσει 4 δις € σε μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα ομόλογα το 2011, 23.4 δις € το 2012, και 34.9 δις € το 2013. (Ardagna, Caselli 2014)

Οι περικοπές στην χρηματοδότηση επηρέασαν και την εύρυθμη λειτουργία των δημοσίων υπηρεσιών, ακόμα και όταν υπήρχαν ουσιαστικά περιθώρια για βελτιώσεις στην αποτελεσματικότητα. Για άλλη μια φορά, όσοι δικαιούχοι ήταν πιο ευάλωτοι υπέφεραν περισσότερο, όπως αποδεικνύεται στην περίπτωση του προγράμματος Βοήθεια στο Σπίτι ( ένα δημοφιλές πρόγραμμα κατ 'οίκον φροντίδας με στόχο τα ηλικιωμένα άτομα, τα οποία μπορούν και θέλουν να ζουν στο σπίτι, εάν υποστηρίζεται ). Το πρόγραμμα αυτό διεκόπη από την κυβέρνηση της ΝΔ, όταν τα ευρωπαϊκά ταμεία εξαντλήθηκαν, όμως εισήχθη εκ νέου το 2010 από τη κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ σε μια διαφορετική εκδοχή. Πλέον απευθυνόταν σε ηλικιωμένα άτομα που ζούσαν με άνεργους συγγενείς, μια κίνηση που εξασφάλισε τη χρηματοδότηση του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου, αλλά άφησε ένα κατ 'εκτίμηση 30% έως 40 % των προηγούμενων δικαιούχων εκτός του προγράμματος. Ακόμα τον Ιούλιο του 2010 εγκρίθηκε με οριακή πλειοψηφία στο Κοινοβούλιο το πέρασμα του Νόμου 3863, που ήταν η πρώτη σημαντική νομοθεσία περί συντάξεων από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Οι βασικές γραμμές του νόμου είχαν τεθεί στο Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής που συμφωνήθηκε από την Ελληνική κυβέρνηση και την διεθνή «τρίκα»<sup>6</sup>, το Μάιο του 2010 (με τη διάταξη ότι στο νέο σύστημα, ο ετήσιος ρυθμός

<sup>6</sup> η Τρίκα απαρτίζεται από τρία θεσμικά όργανα, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Κομισιόν), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

της αύξησης δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 1,2% κατά μέσο όρο). Επιπλέον, η βασική σύνταξη ορίστηκε σε μέτρια επίπεδα, δηλαδή σε 360 € το μήνα σε τιμές 2010. (Matsaganis, 2011)

Ως συνήθως (και ενάντια στις συμβουλές της τρόικας) η κυβέρνηση έκανε δεκτά τα αιτήματα των ελεύθερων επαγγελματιών, των εργαζομένων στην Τράπεζα της Ελλάδας και των εργαζομένων στον Τύπο για την διατήρηση δικών τους ξεχωριστών συστημάτων, ξεχωρίζοντας τους αποτελεσματικά από το αναθεωρημένο σύστημα. Επιπλέον, προστατεύονταν και τα κεκτημένα δικαιώματα των εργαζομένων σε επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και των τραπεζικών που έχουν προσληφθεί πριν από το 1983, καθώς και εκείνα των ένστολων εργαζομένων (στην αστυνομία, το στρατό κλπ) ανεξάρτητα από την ημερομηνία έναρξης. Τέλος, δεν επηρεάστηκαν καθόλου οι αγρότες, των οποίων η ανταποδοτική σύνταξη τέθηκε σταδιακά σε εφαρμογή από το 1998 με ευνοϊκότερους όρους. Ακόμη λοιπόν και υπό συνθήκες έκτακτης ανάγκης επαναβεβαιώθηκε με αυτές τις κινήσεις, το γνωστό μοτίβο ισχυρών ομάδων που εξασφαλίζουν για τον εαυτό τους ευνοϊκή μεταχείριση εις βάρος άλλων λιγότερο ισχυρών. (Matsaganis, 2012)

Στην περίπτωση της Ελλάδας, τα κοινωνικά δικαιώματα είναι παραδοσιακά τόσο άνισα κατανομημένα μεταξύ των κατηγοριών που τα περιθώρια για την βελτίωση της κοινωνικής προστασίας είναι μεγάλα ακόμα και σε περιβάλλον δημοσιονομικής προσαρμογής (Matsaganis, 2012) Παρ'όλα αυτά, από την έναρξη της ελληνικής κρίσης, οι φορείς χάραξης πολιτικής έχουν κάνει ελάχιστα για να επεκτείνουν την κάλυψη του κοινωνικού δικτύου ασφαλείας (με εξοικονόμηση πόρων από τη μείωση στην γενναιοδωρία των παροχών που προορίζονται για προνομιούχες ομάδες. Η διαμόρφωση της κατανομής των πόρων –που ήταν πλέον σπανιότεροι από ποτέ – από τις ομάδες πολιτικής επιρροής και ισχύος και όχι από τις ανάγκες για κοινωνική προστασία αποτελεί δείγμα της κατευθυντήριας αρχής με βάση την οποία οργανωνόταν, ιστορικά, η άσκηση της κοινωνικής πολιτικής στην Ελλάδα

Ανακοινώθηκε επίσημα μια σειρά «ειδικών καθεστώτων στήριξης», τα οποία στόχευαν στους υφιστάμενους δικαιούχους αποδέκτες στους οποίους καταβλήθηκαν ως εφάπαξ ποσό μερικές εκατοντάδες ευρώ. Επίσης, τα κοινωνικά οφέλη δεν ήταν ασφαλή από τις περικοπές στις δημόσιες δαπάνες. Οι συντάξεις, ειδικά αυτές που ήταν υψηλότερες, μειώθηκαν δραστικά. (Matsaganis 2012) Επιπλέον, μια ακραία περίπτωση ήταν η εξ' ολοκλήρου αναστολή της πληρωμής του επιδόματος ενοικίασης το 2010. Η αναστολή αυτή υιοθετήθηκε στο πλαίσιο της αύξησης της ξενοφοβίας (τροφοδοτήθηκε από τις ανησυχίες για την αύξηση των ποσοστών εγκληματικότητας), το γεγονός ότι οι περισσότεροι αποδέκτες Επιδότησης Ενοικίου δεν ήταν Έλληνες (αν και ικανοποιούσαν πλήρως κάποιες συνθήκες) . (Matsaganis 2012)



Ακόμη συμφωνήθηκαν νέα μέτρα μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης και των εταίρων για την διεύρυνση της φορολογικής βάσης και την εξάλειψη της σπατάλης από την πλευρά των δαπανών, ιδιαίτερα στους παρακάτω τομείς:

- i. Στις δημόσιες επιχειρήσεις, πολλές εκ των οποίων θεωρήθηκε ότι αποτελούν δυσβάσταχτο βάρος για την οικονομία με πολυτελείς ζημίες για τον Έλληνα φορολογούμενο
- ii. Στη φορολογική διοίκηση η οποία έπρεπε να θέσει σε εφαρμογή μέτρα που ενισχύουν την φορολογική συμμόρφωση και δικαιοσύνη
- iii. Στις δαπάνες Υγείας, που είναι αναποτελεσματικές σε σύγκριση με άλλες χώρες της ευρωζώνης (IMF 10/454, 2010)

Το πρόγραμμα που εφάρμοσε η Ελλάδα, στην περίπτωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, υπήρξε αποτελεσματικό ως προς το στόχο της βραχυπρόθεσμης σταθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος. Η ενεργοποίηση της επέκτασης κατά 25 δις € του κυβερνητικού προγράμματος εγγύησης των τραπεζικών ομολόγων, που εγκρίθηκε τον Αύγουστο του 2010, συνέβαλε στην στήριξη της ρευστότητας των Ελληνικών τραπεζών. (IMF 10/454, 2010).

Επίσης, η Ελλάδα προέβη σε διάφορες μεταρρυθμίσεις προκειμένου να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, να αναζωογονήσει την παραγωγή και να αυξήσει την απασχόληση. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις, μεταξύ των άλλων αφορούσαν:

- i. Ξεκλείδωμα του δυναμικού της ελληνικής βιομηχανίας μέσω της μείωσης της γραφειοκρατίας και των φραγμών εισόδου στην αγορά
- ii. Την ευθυγράμμιση των μισθών με την παραγωγικότητα στο επίπεδο της επιχείρησης, επίσης μέσω μεταρρύθμισης των συστημάτων συλλογικών διαπραγματεύσεων και διατησίας
- iii. Άνοιγμα της πρόσβασης σε υπηρεσίες, εμπόριο και επαγγέλματα

(IMF 10/454, 2010)

Το 2010 τα μέτρα που ελήφθησαν από την ελληνική κυβέρνηση περιλάμβαναν επίσης μια μείωση κατά 10% στα μισθολογικά επιδόματα (μπόνους) στις δημόσιες υπηρεσίες και την περικοπή κατά 30% στο δημόσιο τομέα της συμπληρωματικής αμοιβής (που ισοδυναμεί με περίπου ενός μήνα από την αμοιβή) . Ο κ. Παπανδρέου είχε τονίσει επανειλημμένα την ανάγκη για πιο μακροπρόθεσμες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ελληνική οικονομία. Για το σκοπό αυτό, είχε προτείνει ευρείες μεταρρυθμίσεις στο συνταξιοδοτικό σύστημα και

στο σύστημα υγειονομικής περίθαλψης και δημόσιας διοίκησης στην Ελλάδα. Η κυβέρνησή του ανακοίνωσε επίσης μέτρα για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μέσω της ενίσχυσης της απασχόλησης και της οικονομικής ανάπτυξης, στην προαγωγή της ανάπτυξης του ιδιωτικού τομέα, καθώς και την υποστήριξη της έρευνας, της τεχνολογίας και της καινοτομίας. Η κυβέρνηση του κ. Παπανδρέου είχε δεσμευτεί τόσο για τη μεταρρύθμιση των συνταξιοδοτικών ιδρυμάτων και όσο και για την μείωση της εισφοροδιαφυγής στην κοινωνική ασφάλιση. Τα μέτρα περιλάμβαναν αύξηση της μέσης ηλικίας συνταξιοδότησης από 61 - 63 (η νόμιμη ηλικία συνταξιοδότησης στην Ελλάδα ήταν 65) και τον υπολογισμό των συντάξεων με βάση τις εισφορές της ζωής τους, σε αντίθεση με τα τελευταία πέντε χρόνια των αποδοχών, όπως συνέβαινε τότε με κάποια συνταξιοδοτικά συστήματα των δημοσίων υπαλλήλων. (Nelson, Belkin, Mix 2010) Επίσης, ο πρωθυπουργός ανακοίνωσε μια παρόμοια προσπάθεια για σύσφιξη της δημόσιας ρύθμισης και ενίσχυση της λογοδοσίας στο αναποτελεσματικό ελληνικό σύστημα υγειονομικής περίθαλψης. Η κυβέρνηση ήλπιζε επίσης να πετύχει την αναδιάρθρωση της δημόσιας διοίκησης στην Ελλάδα. Για να επιτευχθεί αυτό έπρεπε να γίνει εδραίωση των τοπικών δομών διακυβέρνησης με την μείωση των επιπέδων των τοπικών διοικητικών αρχών από πέντε έως τρία, την μείωση του αριθμού των ελληνικών δήμων από 1.034 σε 370 και την μείωση των νομικών δημόσιων φορέων που σχηματίζονται από τις τοπικές αρχές, από 6.000 σε 2.000. (Nelson, Belkin, Mix 2010)

Η ελληνική κυβέρνηση σύμφωνα με το Μνημόνιο έπρεπε να περιορίσει τις δαπάνες κατά 4 δις € περισσότερο σε σχέση με από τις προβλέψεις που είχε ο κρατικός προϋπολογισμός πριν την υπογραφή του Μνημονίου μέχρι το τέλος του έτους, συμπεριλαμβανομένων των προβλέψεων των αυξημένων μεταβιβάσεων στα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης .

Όσον αφορά τον τομέα της Υγείας είχε συμφωνηθεί να αλλάξουν οι διαδικασίες σύναψης συμβάσεων για τη μείωση των φαρμακευτικών δαπανών κατά 20 τοις εκατό (από τον Σεπτέμβριο του 2010). Επίσης, τα μέτρα στόχευαν στο να βελτιωθεί το προφίλ και η συγκριτική αξιολόγηση για τους ασθενείς και τους γιατρούς για να αποφεύγονται οι άσκοπες συνταγές. Συμφωνήθηκαν ακόμη η επιβολή και η αύξηση της συμμετοχής για τους εξωτερικούς ασθενείς και τις διαγνωστικές υπηρεσίες ώστε να μειωθούν οι δαπάνες υγείας.

Επιπλέον, τα μέτρα που αφορούσαν τις τοπικές διοικήσεις ξεκίνησαν με την ψήφιση του «Καλλικράτη», του νόμου για τη μεταρρύθμιση της τοπικής αυτοδιοίκησης που μειώνει σημαντικά τον αριθμό των τοπικών διοικήσεων, φορέων και των εκλεγμένων και των διορισμένων υπαλλήλων. Ενώ στην αρχή η επίτευξη αυτού του στόχου φαινόταν να εμπεριέχει κάποιους κινδύνους για τις επιδιωκόμενες εξοικονομήσεις, οι αρχές της χώρας

διαβεβαίωσαν ότι θα περιορίσουν το δανεισμό, θα μειώσουν τις μεταφορές, σύμφωνα με τους στόχους εξοικονόμησης και ο έλεγχος των προϋπολογισμών τοπικών διοικήσεων θα συμφωνεί με την μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική.

Τέλος, όσον αφορά τον τομέα των κρατικών επιχειρήσεων, λόγω του ότι η πλειοψηφία των τριτεγγυήσεων (η εγγύηση που παρέχεται από τρίτον για να πληρωθεί έγκαιρα σε κάποιον μια συναλλαγματική ή ένα γραμμάτιο) αφορούσε την κρατική επιχείρηση σιδηροδρόμων (ΟΣΕ), η αναδιάρθρωση στον τομέα αυτό θα μειώσει σημαντικά τους δημοσιονομικούς κινδύνους. Επιπλέον, για να ενισχυθεί η διαφάνεια, η κυβέρνηση προχώρησε στην δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων των μεγαλύτερων ζημιογόνων επιχειρήσεων στο διαδίκτυο. (IMF 10/286, 2010)

**Πίνακας 1. Πολιτικές λιτότητας**

<i>Κατηγορία</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
<b>Πληρωμές δημόσιου τομέα</b>	μισθοί και ημερομίσθια (ιδιωτικό και δημόσιο τομέα) καταβάλλονται σε 14 μηνιαίες δόσεις	Ο 13 <sup>ος</sup> και 14 <sup>ος</sup> μισθός αντικαθιστούνται από εφάπαξ αποζημίωση για διακοπές συνολικά 1.000 € το χρόνο για όσους αμείβονται με λιγότερα από 3.000 € το μήνα.  ειδικά επιδόματα των δημοσίων υπαλλήλων μειώθηκαν κατά 20%  Ο βασικός μισθός των εργαζομένων σε δημόσιες υπηρεσίες μειώθηκε κατά 10%  Οι μισθοί πάγωσαν στα επίπεδα του 2009 και ορίστηκε ανώτατος μισθός 5.981 € / μήνα
<b>Επιδόματα συντάξεων</b>	Οι συντάξεις καταβάλλονται σε 14 μηνιαίες δόσεις	Η 13 <sup>η</sup> και 14 <sup>η</sup> σύνταξη αντικαθιστούνται από εφάπαξ αποζημίωση συνολικά 800 € το χρόνο για όσους είναι πάνω από 60 ετών και παίρνουν σύνταξη λιγότερη από 2.500 € το μήνα
<b>Έμμεσοι Φόροι</b>	κανονικός συντελεστής ΦΠΑ:19% μειωμένος συντελεστής ΦΠΑ:9%	κανονικός συντελεστής ΦΠΑ:23% μειωμένος συντελεστής ΦΠΑ:11%

	<p>βασικός συντελεστής ΦΠΑ:4,5%</p>	<p>βασικός συντελεστής ΦΠΑ:5,5%</p>
<p><b>Άμεσοι φόροι</b></p>	<p><i>φορολογικές κλίμακες: 5</i>            ανώτατος φορολογικός συντελεστής : 40% (για ετήσια εισοδήματα πάνω από 75.000 €)</p> <p><i>μηδενική φορολογική κλίμακα: 12.000 € για τους εργαζόμενους και τους συνταξιούχους και 10.500 € για όλους τους άλλους</i></p> <p>Φορολογική βάση: επίδομα ανεργίας, επίδομα πολυτέκνου και επίδομα αναπηρίας εξαιρούνται</p> <p>οι δαπάνες για ασφάλιστρα ιδιωτικής ασφάλισης/οι εγκαταστάσεις φιλικών προς το περιβάλλον συστημάτων μπορούν να δεχθούν φόρο-ελάφρυνση</p> <p>Έκτακτος φόρος: -</p> <p>εισφορά αλληλεγγύης: -</p> <p>εισφορά αλληλεγγύης συνταξιούχων: -</p> <p>εισφορά αλληλεγγύης ελευθέρων επαγγελματιών &amp;</p>	<p><i>φορολογικές κλίμακες: 9</i>            ανώτατος φορολογικός συντελεστής : 45% (για ετήσια εισοδήματα πάνω από 100.000 €)</p> <p>μηδενική φορολογική κλίμακα: 12.000 € για όλους</p> <p>Φορολογική βάση: επίδομα ανεργίας, επίδομα πολυτέκνου και επίδομα αναπηρίας εξαιρούνται όταν το φορολογητέο εισόδημα είναι πάνω από 30.000 €</p> <p>οι δαπάνες για ασφάλιστρα ιδιωτικής ασφάλισης/οι εγκαταστάσεις φιλικών προς το περιβάλλον συστημάτων μπορούν να δεχθούν φόρο-ελάφρυνση</p> <p>αναθεώρηση της έκπτωσης φόρου για τα παιδιά</p> <p>Έκτακτος φόρος: 1% για καθαρά εισοδήματα άνω των 100.000€</p> <p>εισφορά αλληλεγγύης: 1%- 4% για μεικτά εισοδήματα που ξεπερνούν τις 12.000 €</p> <p>εισφορά αλληλεγγύης συνταξιούχων: για συντάξεις πάνω από 1.400 € . Τα ποσοστά κινούνταν από 3%-10% για συντάξεις πάνω από 3.500 € τον μήνα</p> <p>εισφορά αλληλεγγύης ελευθέρων</p>

	αυτοαπασχολούμενων: -	επαγγελματιών & αυτοαπασχολούμενων: ειδικός εφάπαξ φόρος ύψους 300 € / χρόνο
<i>άλλα επιδόματα</i>	-	<i>ΟΕΚ (οργανισμός εργατικής κατοικίας) οι παροχές ενοικίου αναστέλλονται πλήρως</i>

### **Ιρλανδία**

Οι Ιρλανδοί πολιτικοί αρχικά άργησαν να αντιληφθούν τις συνέπειες των προβλημάτων ρευστότητας που προέκυψαν στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές τον Αύγουστο του 2007. Για το γεγονός αυτό υπεύθυνες σε μεγάλο βαθμό ήταν οι εσφαλμένες υποθέσεις, τις οποίες είχαν κάνει οι ιρλανδοί πολιτικοί για τα έτη της φούσκας και η πνευματική κυριαρχία του νεοφιλελευθερισμού. Ως εκ τούτου, ήταν διάχυτη η πεποίθηση ότι η «ήπια» ρύθμιση η οποία επέβαλλαν εξασφάλιζε ότι το να υπάρξουν μαζικές αναλήψεις από τις τράπεζες και πτωχεύσεις τραπεζών ήταν αδιανόητο. (Social Justice Ireland, 2013) Επίσης, οι ιρλανδικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες (σε μεγάλο βαθμό) στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, αλλά στην εγχώρια και στη βρετανική αγορά εμπορικών και οικιστικών ακινήτων. Παρά την προετοιμασία μετά από τον τραπεζικό πανικό στην Northern Rock στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι ιρλανδοί πολιτικοί έμειναν έκπληκτοι όταν πληροφορήθηκαν από τις ιρλανδικές τράπεζες ότι απαιτούνταν κεφάλαια για να καλύψουν τις υποχρεώσεις και να πληρώσουν για τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, επειδή οι διεθνείς αγορές χρήματος ήταν απρόθυμες να δανείσουν σε ιρλανδικές τράπεζες. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα η ιρλανδική κυβέρνηση να εγγυηθεί όλες τις εγχώριες τραπεζικές υποχρεώσεις το Σεπτέμβριο του 2008, το οποίο δέσμευε τον φορολογούμενο να πληρώσει όλες τις τραπεζικές

υποχρεώσεις στην ονομαστική τους αξία στο ακέραιο, είτε ήταν καταθέσεις - εγγυημένες συνήθως μέχρι ένα ορισμένο όριο από τις κυβερνήσεις – είτε ήταν ομόλογα. (Social Justice Ireland,2013) Όσον αφορά τα μέτρα διαχείρισης των κρίσεων, η Ιρλανδία φαίνεται να είχε πρόσβαση σε περισσότερα εργαλεία διαχείρισης των κρίσεων από άλλους, λόγω της ευνοϊκής αρχικής δημοσιονομικής της θέσης (25% δημόσιο χρέος και δεν υπήρχε έλλειμμα στον προϋπολογισμό το 2007). (Végh, 2014). Παρόλα αυτά, το πρόγραμμα καθολικής εγγύησης των τραπεζών του 2008 και η αγορά ορισμένων κατεστραμμένων τραπεζικών χαρτοφυλακίων άσκησαν τεράστιες πιέσεις στα δημόσια οικονομικά, με αποτέλεσμα το δημοσιονομικό έλλειμμα του 24,6% το 2009 και του 18,7% το 2010 (Végh, 2014). Αυτή η απότομη και απερίσκεπτη απόφαση να κοινωνικοποιήσει το τραπεζικό χρέος που είχε συσσωρευτεί σε όλα τα χρόνια της φούσκας εξέπληξε πολλούς από τους εμπορικούς εταίρους της Ιρλανδίας. Υπήρξε λοιπόν έκπληξη αρχικά, παρόλο που αυτή η στρατηγική για τους ομολογιούχους, στη συνέχεια επικυρώθηκε ως πολιτική της ζώνης του ευρώ από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (Social Justice Ireland,2013)

Στις 20 Σεπτεμβρίου 2008, η κάλυψη στο πλαίσιο του συστήματος εγγύησης των καταθέσεων της Ιρλανδίας αυξήθηκε από 90% σε 100% στις καταθέσεις του κάθε ατόμου, με ανώτατο όριο το οποίο αυξήθηκε από 20.000 € σε 100.000 €. (Goddard, Molyneux, Wilson, 2009) Στις 29 Σεπτεμβρίου, η κυβέρνηση ανακοίνωσε μια διετή καθολική εγγύηση και για ορισμένες τράπεζες κάποιες κατηγορίες ομολογιακών δανείων.(Goddard, Molyneux, Wilson, 2009) Στο τέλος του Σεπτεμβρίου του 2008 λοιπόν, η ιρλανδική κυβέρνηση προκειμένου να αποφύγει μια οικονομική παράλυση παρόμοια με εκείνη που είχε συμβεί στις ΗΠΑ μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers (στην οποία είχε επιτραπεί να πτωχεύσει από την κυβέρνηση των ΗΠΑ), παρείχε μια καθολική εγγύηση στις υποχρεώσεις των τραπεζών αξίας 440 δις € που αφορούσε τους καταθέτες και τους πιστωτές έξι εγχώριων τραπεζών.(Armingeon, Baccaro, 2011) Η εγγύηση αυτή κάλυπτε πάνω από 200 τοις εκατό του ιρλανδικού ΑΕΠ, ήταν περιορισμένη αρχικά σε δύο χρόνια και ήταν πολύ μεγαλύτερη από ό, τι σε άλλες χώρες. Το σύστημα αυτό, τέθηκε σε ισχύ από τις 24 Οκτωβρίου για τις τρεις μεγάλες εγχώριες τράπεζες, Bank of Ireland, Allied Irish Banks (AIB), και Anglo-Irish Bank, τρεις άλλες εγχώριες τράπεζες και μία ξένη τράπεζα.(Goddard,Molyneux, Wilson,2009)

Η ιρλανδική κυβέρνηση αναγκάστηκε να πάρει επείγοντα μέτρα προκειμένου να σώσει τον τραπεζικό τομέα. Μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου, είχε ολοκληρωθεί η διαδικασία υποβολής αιτήσεων για τις τράπεζες, περιλαμβανομένων των θυγατρικών των ξένων τραπεζών, οι οποίες επιθυμούσαν να ενταχθούν στο σύστημα που είχε επινοηθεί, και η κυβέρνηση αποφάσισε ότι οι ετήσιες δαπάνες για τις 11 συμμετέχουσες τράπεζες πρέπει να είναι 500 εκατομμύρια € (Keenan , O'Hora 2008). Τον Νοέμβριο του 2008, η κυβέρνηση μελέτησε την

έκθεση της PricewaterhouseCoopers για την κατάσταση του ιρλανδικού τραπεζικού τομέα. Τα ευρήματα ήταν ανησυχητικά και έτσι ανάγκασαν την κυβέρνηση να καλέσει τα ανώτερα στελέχη των τραπεζών της Ιρλανδίας για μεμονωμένες διαβουλεύσεις (Brennan , Sheahan 2008b). Η κυβέρνηση της Ιρλανδίας προτιμούσε να προσεγγίζει την εκ νέου κεφαλαιοποίηση των εγχώριων τραπεζών εδραιώνοντας τη βιομηχανία γύρω από δύο κυρίαρχες οντότητες, την Bank of Ireland και την Allied Irish Banks. Για το σκοπό αυτό, η κυβέρνηση συνεργάστηκε με την Merrill Lynch (Brennan, Sheahan 2008a). Οι συνασπισμοί των εθνικών και διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων και κρατικά επενδυτικά ταμεία της Μέσης Ανατολής ήταν αυτά που θα παρείχαν τα αναγκαία κεφάλαια.

Παρόλα αυτά, πολλές από τις τράπεζες που ήταν στόχοι του προγράμματος αντιστάθηκαν στα σχέδια αυτά (Keenan 2008, Brennan 2008). Στις 28 Νοεμβρίου 2008, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι ήταν πρόθυμη να αντλήσει δημόσια κεφάλαια σε τράπεζες προκειμένου να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση (Brennan, 2008). Στις 14 Δεκεμβρίου του 2008, διατέθηκαν συνολικά 10 δις € για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.(Guillen,2012) Όταν η εταιρεία PriceWaterhouseCooper έκανε αξιολόγηση, δήλωσε ότι οι ατομικές συνεδρίες και τα επιχειρηματικά σχέδια που καταρτίζονταν στο πλαίσιο της δέσμευσης για το σύστημα εγγυήσεως είχαν κάνει την ανάγκη για αυτή την ανακεφαλαιοποίηση προφανή, αλλά οι αποφάσεις για το ποιες τράπεζες έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν και κατά πόσο, ελήφθησαν από την κυβέρνηση με βάση τις ατομικές αιτήσεις.(Kluth , Lynggaard 2013) Τα κριτήρια για την κατανομή των κεφαλαίων ήταν η σημασία του θεσμού, καθώς και οι όροι που θα δεχθεί το ίδρυμα σε τομείς όπως ο δανεισμός, οι μισθοί της διαχείρισης και οι αλλαγές στην κορυφή του προσωπικού (Keenan, O'Hora, 2008). Το ιρλανδικό σχέδιο υπολόγιζε ότι οι ιδιωτικές επενδύσεις θα συμπληρώσουν τα κρατικά ταμεία. Αυτή ήταν η προσέγγιση που εγκρίθηκε από την ιρλανδική κυβέρνηση προκειμένου να γίνει η τραπεζική διάσωση. Τα κριτήρια αξιολόγησης έδιναν σημαντική διακριτική ευχέρεια στο κράτος, οπότε η διαδικασία έμοιαζε επενδυτική απόφαση αντί κοινωνική διαχείριση. Για άλλη μια φορά η κυβέρνηση έθεσε τους όρους μονομερώς. (Kluth,Lynggaard 2013)

Στις αρχές του 2009, έπειτα από τις ρυθμίσεις που έκανε στον τραπεζικό τομέα, η κυβέρνηση προσπάθησε να βελτιώσει τη δημοσιονομική της κατάσταση με τη μείωση των μισθών του δημόσιου τομέα και την περικοπή των δημόσιων δαπανών (Armingeon, Baccaro, 2011). Για να περάσει τα μέτρα λιτότητας που ήθελε, η ιρλανδική κυβέρνηση προσπάθησε αρχικά να βασιστεί σε καλά ενοποιημένους συντεχνιακούς διαύλους. Στην Ιρλανδία η χάραξη πολιτικής από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, είχε συμφωνηθεί να γίνεται μέσω τριμερούς απόφασης (Armingeon, Baccaro, 2011). Οι εργοδότες του ιδιωτικού τομέα είχαν ζητήσει να εφαρμοστεί η ρήτρα «αδυναμίας πληρωμής» που υπήρχε βάσει εθνικής συμφωνίας για να

γίνει είτε πάγωμα των αυξήσεων των μισθών ή ακόμη και να εφαρμόσουν ονομαστικές περικοπές των αμοιβών. Ωστόσο, για τον δημόσιο τομέα, δεν υπήρχε τέτοια ρήτρα και η μόνη επιλογή για την κυβέρνηση ήταν να πείσει τα συνδικάτα να συμφωνήσουν σε μια 7,5 τοις εκατό ειδική εισφορά σύνταξης, η οποία ανερχόταν σε μία μονομερή περικοπή - αντίστοιχου ποσού- της αμοιβής (Sheehan, 2010). Παρόλα αυτά, τα συνδικάτα επειδή δεν ήθελαν μια τέτοια συμφωνία καθυστερούσαν τις διαπραγματεύσεις, με αποτέλεσμα αντί να διαπραγματευτεί υπομονετικά η κυβέρνηση, να εφαρμόσει τις περικοπές μονομερώς. Παρά την απόφαση αυτή, τα συνδικάτα εξακολουθούσαν να διαπραγματεύονται και ζήτησαν μια συμφωνία «κοινωνικής αλληλεγγύης», με την οποία αποδέχονταν ότι η κυβέρνηση χρειαζόταν να μειώσει τις δημόσιες δαπάνες κατά 13 δις € (1,3 δις € ετησίως από περικοπές στον δημόσιο τομέα). (Armingeon, Baccaro, 2011) Η πρόταση τους όμως ήταν αντί να γίνονται ευθείς ονομαστικές περικοπές των μισθών, να λάβουν οι εργαζόμενοι του δημόσιου τομέα μια άδεια άνευ αποδοχών διάρκειας 12 ημερών (McDonough, Dundon, 2010). Αν και φαινόταν ότι θα κατέληγαν σε συμφωνία στη βάση αυτή, οι διαπραγματευτές της κυβέρνησης άλλαξαν γνώμη απροσδόκητα την τελευταία στιγμή και παρά την υπογραφή της συμφωνίας με τα συνδικάτα προτίμησαν να πάνε για μονομερείς περικοπές μισθών 15 τοις εκατό κατά μέσο όρο. (Regan, 2011)

Τον Ιανουάριο του 2009, ανακοινώθηκε η κρατικοποίηση της τρίτης μεγαλύτερης τράπεζας, της Anglo Irish Bank, παρόλο που υπήρχαν ισχυρισμοί για ακατάλληλες ή δόλιες λογιστικές πρακτικές που αφορούσαν την απόκρυψη των δανείων από τους μετόχους. (Goddard, Molyneux, Wilson 2009). Στις 11 Φεβρουαρίου η κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα πακέτο ανακεφαλαιοποίησης αξίας 7 δις € για την Bank of Ireland και την AIB. Η κυβέρνηση έλαβε προνομιούχες μετοχές και μια επιλογή για να αγοράσει το 25% των κοινών μετοχών της κάθε τράπεζας, δίνοντας ως αντάλλαγμα μια «ένεση» κεφαλαίου ύψους € 3,5 δις στην κάθε μία. (Goddard, Molyneux, Wilson 2009). Κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2009, το ιρλανδικό κράτος είχε κρατικοποιήσει την Anglo Irish Bank και έλαβε προνομιούχες μετοχές ως αντάλλαγμα για ενέσεις κρατικών κεφαλαίων στην Allied Irish Banks και στη Bank of Ireland. Έτσι το κράτος κατάφερε να έχει τον πλήρη έλεγχο των δύο οικοδομικών συνεταιρισμών και έγινε ο μεγαλύτερος μέτοχος στις μεγάλες τράπεζες, μέσα από τις επόμενες ενέσεις κεφαλαίου που έκανε. Η μόνη οντότητα που κατάφερε αρχικά να αποφύγει την κρατικοποίηση ήταν η Irish Life and Permanent, αν και το ίδρυμα αυτό τελικά πέρασε στην κρατική ιδιοκτησία το 2012 (Minister of Finance, 2010). Το κράτος ασκούσε εξουσία μέσα από τις αλλαγές που έκανε στα ανώτερα διοικητικά στελέχη, υπονομεύοντας έτσι αποτελεσματικά την πολιτική αυτονομία του κλάδου. Ο Shane Ross (2010) επισήμανε ότι ενώ η συλλογική δράση εκ μέρους των τραπεζών ήταν αμελητέα, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι πολιτικοί της Ιρλανδίας έχουν επιτρέψει στις τράπεζες να υπαγορεύσουν τους όρους της



διάσωσης τους σε εκπληκτικό βαθμό, γεγονός που υποδηλώνει συμπαγινία ή ακόμη και διαφθορά. Τον Απρίλιο του 2009 η ιρλανδική κυβέρνηση ανακοίνωσε την πρόθεσή της να δημιουργήσει μια εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων («κακή τράπεζα») για την απόκτηση μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων. (Goddard, Molyneux, Wilson 2009)

Η ιρλανδική κυβέρνηση ξεκίνησε περικοπές οι οποίες περιλαμβάνονταν στον προϋπολογισμό του Νοεμβρίου του 2009. (Armingeon, Baccaro 2011) Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι η πρόταση των συνδικάτων για ανταλλαγή των περικοπών των μισθών με περισσότερες αργίες είχε εξοργίσει πολλούς στην ιρλανδική δημόσια γνώμη. Ο εκνευρισμός αυτός δημιουργήθηκε, γιατί η πρόταση των συνδικάτων ερμηνεύτηκε ως ανεύθυνη ζήτηση από ευνοημένους δημόσιους υπαλλήλους να απολαύσουν ακόμη περισσότερο ελεύθερο χρόνο, σε μια στιγμή που η χώρα χρειαζόταν απεγνωσμένα δημόσιες υπηρεσίες. Η αντιδημοτικότητα μιας τέτοιας πρότασης, θα μπορούσε να εξηγήσει την στροφή που έκανε η κυβέρνηση την τελευταία στιγμή. (Armingeon, Baccaro 2011)

Πιο συγκεκριμένα, οι αρχές στην Ιρλανδία είδαν τις ονομαστικές περικοπές μισθών ως αντανάκλαση της ευελιξίας της ιρλανδικής αγοράς εργασίας, δημιουργώντας τη δυνατότητα να ανακτήσει την ανταγωνιστικότητα της. Σύμφωνα με το ΔΝΤ έπρεπε να διατηρηθούν, οι τάσεις που είχαν τεθεί στους μισθούς και στις τιμές διότι θα βελτιώναν την ανταγωνιστικότητα της Ιρλανδίας. (IMF 09/195,2009) Η κυβέρνηση χρησιμοποίησε την πολιτική ανταγωνισμού και την Αρχή Ανταγωνισμού για να υποστηρίξει την διαδικασία προσαρμογής των τιμών και των μισθών. Η απαραίτητη εξυγίανση ήρθε από την κυβέρνηση σε μια στιγμή που η οικονομία υπέστη σημαντική συρρίκνωση και οι τιμές παρουσίαζαν μια πτώση για μια σειρά τριμήνων. Η κυβέρνηση έκανε μια σημαντική προσπάθεια για να περιορίσει το πεδίο εφαρμογής των κυβερνητικών δραστηριοτήτων και να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα των κρατικών υπηρεσιών. Η φορολογική βάση διευρύνθηκε, ενώ περιόριζε τις επιπτώσεις στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Οι ιρλανδικές αρχές είχαν οργανώσει λοιπόν ένα ουσιαστικό σχέδιο εξυγίανσης. Έτσι είχαν λάβει σημαντικά μέτρα εξυγίανσης:

- i. με τον αρχικό προϋπολογισμό του 2009 (τον Οκτώβριο του 2008) ανακοινώθηκαν μέτρα για τα έσοδα που υπολογίζονταν περίπου στο 1 τοις εκατό του ΑΕΠ, με το μεγαλύτερο μέρος να προέρχεται από μια εισφορά επί προσωπικών εισοδημάτων
- ii. τον Φεβρουάριο του 2009 ανακοινώθηκαν μέτρα για εξοικονόμηση δαπανών ενός επιπλέον τοις εκατό του ΑΕΠ, με επίκεντρο τη μείωση του μισθολογικού κόστους της δημόσιας υπηρεσίας μέσω εισφοράς συνταξιοδότησης για τους εργαζόμενους του δημόσιου τομέα

- iii. ένας συμπληρωματικός προϋπολογισμός παρουσιάστηκε στις 7 Απριλίου (IMF 09/195,2009)

Τα μέτρα που είχε λάβει ως τότε η κυβέρνηση εστίαζαν περισσότερο στην αύξηση των φόρων, ιδιαίτερα στα μεσαία και ανώτερα εισοδήματα μισθωτών. Επιπλέον, είχε ξεκινήσει μια απαραίτητη διαδικασία επιστροφής φορολογικών συντελεστών σε πιο φυσιολογικά επίπεδα. (IMF 09/195, 2009)

Προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι ανάγκες για το δημοσιονομικό έλλειμμα και για την ανατροπή του δημόσιου χρέους υπολογίζεται ότι χρειάστηκαν περίπου 25 δις € για το 2009. Έτσι εκδόθηκαν ομόλογα ύψους περίπου 12 δις € από την αρχή του έτους. Ενώ εξακολουθούσε να υπάρχει περιθώριο ώστε να αυξηθούν οι φορολογικοί συντελεστές και κυρίως να διευρυνθεί η βάση τους, η ταχεία αύξηση των ιρλανδικών δημόσιων δαπανών σε σχέση με άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, δημιούργησε περιθώρια για σημαντικές περικοπές δημοσιονομικών δαπανών στην Ιρλανδία. Η κυβέρνηση έκανε μια αποτελεσματική μείωση των μισθών του 7,5 τοις εκατό από την εφαρμογή της εισφοράς συνταξιοδότησης και το πάγωμα των μισθών που ίσχυσε μέσα στο 2010, αλλά συμφώνησε με το προσωπικό του ΔΝΤ ότι η σταθεροποίηση στην κλίμακα που απαιτούνταν ήταν απίθανο να επιτευχθεί χωρίς να γινόταν μια περαιτέρω μείωση των μισθών στο δημόσιο. (IMF 09/195, 2009) Τον Δεκέμβριο του 2009 οι κατηγορίες για «βρώμικο παιχνίδι» συνεχίστηκαν λόγω της δημιουργίας του τοξικού οργανισμού διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων NAMA (Εθνική Υπηρεσία Διαχείρισης Ενεργητικού/ National Asset Management Agency). (Kluth , Lynggaard 2013)

Μέχρι τον Ιανουάριο του 2009, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να κρατικοποιήσει μία από τις εγγυημένες τράπεζες της, την Anglo-Irish Bank, με δεδομένη την τεράστια κλίμακα της αφερεγγυότητας της και την εκ νέου κεφαλαιοποίηση δύο άλλων που χρησιμοποιούσαν το εθνικό αποθεματικό ταμείο συντάξεων. Η κυβέρνηση ήταν απρόθυμη να κρατικοποιήσει τις υπόλοιπες τράπεζες. Υπήρχε μια αντιπάθεια από τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής για την κρατικοποίηση, η οποία παρέμεινε πολύ ισχυρή και κατά τη διάρκεια του 2009 και στις αρχές του 2010. Έτσι η κυβέρνηση ήταν πρόθυμη να επιτρέψει την ιδιωτική ιδιοκτησία των αφερεγγυων τραπεζών, των οποίων οι ιδιωτικές υποχρεώσεις ήταν πλήρως εγγυημένες. Η Ιρλανδία είχε σπαταλήσει πολύ παραπάνω από το διπλάσιο ΑΕΠ της σε πόρους για να διασώσει τις τράπεζες της. Υπήρχε και ένα δεύτερο γκρουπ χωρών που περιλαμβάνει το Ηνωμένο Βασίλειο και τις χώρες της Μπενελούξ με αποτελεσματική στήριξη μέχρι στιγμής στις τράπεζες σπαταλώντας από 20 έως 40% του ΑΕΠ. Οι διαφορές σε αυτές τις χώρες αντανακλούν μια σειρά παραγόντων, συμπεριλαμβανομένου του σχετικού μεγέθους του τραπεζικού τομέα (Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία και Λουξεμβούργο) και της έκθεσης στην κατάρρευση της τοπικής αγοράς ακινήτων (Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισπανία, Δανία) .

Επιπλέον, η Ιρλανδία και οι τρεις χώρες της Βαλτικής είχαν υιοθετήσει συγκριτικά μικρά πακέτα δημοσιονομικών μέτρων (ή και καθόλου), παρά την πρωτοφανή χαλαρότητα. Η υιοθέτηση πακέτων μέτρων εξαρτιόταν βέβαια και από το περιορισμένο δημοσιονομικό περιθώριο<sup>7</sup> των χωρών αυτών. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2009)<sup>8</sup>

Η ραγδαία ύφεση στον κατασκευαστικό τομέα και το πάγωμα των πιστώσεων που επιταχύνθηκε από την κρίση οδήγησαν σε ραγδαία πτώση των φορολογικών εσόδων. Καθώς η ανεργία αυξήθηκε - αρχικά οι απώλειες θέσεων εργασίας επικεντρώθηκαν στον τομέα των κατασκευών - οι κοινωνικές δαπάνες αυξήθηκαν επίσης. Οι πολιτικοί θεωρούσαν την οικονομική κρίση της δεκαετίας του 1980 ως μία κρίση δημόσιων οικονομικών. Συνεπώς, υπήρχε η πεποίθηση ότι η ταχεία δημοσιονομική εξυγίανση που θεσπίστηκε στον προϋπολογισμό του 2009 θα αποτρέψει την επανάληψη της εμπειρίας της δεκαετίας του 1980. Ωστόσο, οι πολιτικοί απέτυχαν να εκτιμήσουν ότι, όπως και με τη δεκαετία του 1980, τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετώπιζε η Ιρλανδία ήταν πολύπλευρα. Η τραπεζική εγγύηση είχε ενώσει την τύχη του ιρλανδικού κράτους, της οικονομίας και της κοινωνίας με εκείνη του ιρλανδικού ιδιωτικού τραπεζικού τομέα. Οι κίνδυνοι από την προσπάθεια μιας πολιτικής λιτότητας για την αντιμετώπιση μιας ύφεσης του «προϋπολογισμού» - η οποία χαρακτηριζόταν από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που κατείχαν χρέη μεγαλύτερα από την αξία των περιουσιακών στοιχείων τους - είχαν τονιστεί από πολλούς οικονομικούς αναλυτές και οι επιπτώσεις της ιρλανδικής λιτότητας τους επιβεβαίωσαν. Η παραγωγή είχε μειωθεί με ταχείς ρυθμούς, εν μέρει υπό την πίεση της λιτότητας, μειώνοντας τα φορολογικά έσοδα της κυβέρνησης. Η επίπτωση αυτή, είχε οδηγήσει σε εξαιρετικά μικρή μείωση του ελλείμματος προς το ΑΕΠ της Ιρλανδίας, λόγω των διαδοχικών διασώσεων των τραπεζών, οδηγώντας σε ένα επαχθές χρονοδιάγραμμα για τα επιτόκια, καθώς και σε μία μείωση του ΑΕΠ λόγω της λιτότητας. Η Ιρλανδία είχε αναλάβει να εφαρμόσει δημοσιονομικές πολιτικές λιτότητας, εξακολουθώντας να βιώνει χαμηλότερα επίπεδα εμπιστοσύνης των αγορών σε ομόλογα των κυβερνήσεών της και την προοπτική μιας μακράς περιόδου οικονομικής δυσπραγίας.

Οι χώρες με ισχυρή εκτελεστική αυτονομία από το νομοθέτη όπως η Ιρλανδία, χρησιμοποιώντας έως τώρα την στρατηγική αυτή για να επιβάλουν μια ισχυρή δημοσιονομική θέση, παρασύρονταν από τα κίνητρα της αγοράς για να απελευθερωθούν και να καταστεί δυνατή η εναρμόνιση της φορολογικής χαλαρότητας που θα ήταν παράλογη

<sup>7</sup> Το δημοσιονομικό περιθώριο μπορεί να θεωρηθεί ότι περιέχει αρκετά στοιχεία: το αρχικό δημόσιο χρέος, τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις σχετικά με τον χρηματοπιστωτικό τομέα, την αναμενόμενη περαιτέρω μείωση των εσόδων, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το μερίδιο της διακριτικής ευχέρειας (σε αντίθεση με το δικαίωμα) των δαπανών.

<sup>8</sup> “The EU’s response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States’ recovery measures”, Occasional Paper, n. 51, July.

κατά την προηγούμενη δεκαετία. Η ισχυρή εκτελεστική αυτονομία στη διάθεσή της ιρλανδικής κυβέρνησης ήταν αυτή που αρχικά είχε συμβάλει στη δημιουργία του προβλήματος, αλλά επέτρεψε επίσης να δεσμευτεί με επιτυχία η δημοσιονομική εξυγίανση όταν αυτό φαινόταν αναπόφευκτο. Στην περίπτωση της Ιρλανδίας, η δέσμευση για ένα ισχυρό πρόγραμμα περικοπών των δαπανών έγινε σχετικά νωρίς, στους διαδοχικούς προϋπολογισμούς κατά τη διάρκεια του 2008 και του 2009. Επίσης, είχε πιο δραματικά αποτελέσματα όταν έγινε δέσμευση για περαιτέρω απότομη μονομερή περικοπή των μισθών του δημοσίου τομέα στον προϋπολογισμό του 2010, τον Δεκέμβριο του 2009. (Dellepiane Avellaneda, Hardiman, 2010)

Μεταξύ του 2008 και του 2010, η πολιτική της λιτότητας που χρησιμοποίησε η κυβέρνηση απέτυχε να αυξήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και της αγοράς και η συνέχιση της αφερεγγυότητας των τραπεζών της Ιρλανδίας οδήγησε σε αύξηση των αμφιβολιών σχετικά με τη μελλοντική φερεγγυότητα του ιρλανδικού κράτους. Αυτή η αύξηση, εκφράστηκε και από τις σταθερά αυξανόμενες αποδόσεις των ομολόγων για το ιρλανδικό δημόσιο χρέος. Έπειτα, έγιναν προσπάθειες για την επιβολή κάποιου είδους επιμερισμού των βαρών σε εκείνους που κατείχαν το χρέος των ιρλανδικών ιδιωτικών τραπεζών. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα επέμεινε ότι δεν θα μπορούσαν να υπάρχουν αποσβέσεις σε οποιαδήποτε χρέος τράπεζας της ζώνης του ευρώ, ακόμη και όταν η ανεργία αυξήθηκε με ταχείς ρυθμούς στην Ιρλανδία και η χώρα τέθηκε υπό σοβαρή πίεση στις διεθνείς αγορές χρέους. (Social Justice Ireland, 2013)

Οι Ευρωπαϊκές χώρες αντιμετώπιζαν επίσης ένα συνεχιζόμενο πρόβλημα για το πώς να βρουν τον καλύτερο τρόπο για να δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις για την ανάκαμψη της ανάπτυξης τους. Η ευρωπαϊκή περιφέρεια, ιδιαίτερα η Ιρλανδία είχε πολύ λίγες επιλογές σε αυτό. Εάν η κυβέρνηση της δεν ξεκινούσε προγράμματα λιτότητας, δεν θα ήταν σε θέση να συνεχίσει να αυξάνει το δανεισμό που χρειαζόταν για να διευθετήσει τις υποθέσεις της. Αλλά έθεσε όμως τον εαυτό της στον κίνδυνο να βρεθεί σε ένα διπλό μπλέξιμο. Έχοντας ξεκινήσει τα μέτρα λιτότητας, η δυναμική ανάπτυξη ήταν χαμηλότερη, η ικανότητα να εξυπηρετήσει το χρέος μειωνόταν αντίστοιχα, με αποτέλεσμα υψηλότερα και όχι χαμηλότερα επιτόκια. (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010)

## Ισλανδία

Κατά την περίοδο πριν από την κρίση, είχε ασκηθεί πίεση στις ισλανδικές τράπεζες, με αποτέλεσμα όλο και περισσότεροι επενδυτές να επιλέγουν να φύγουν από την κορώνα, η οποία υποτιμήθηκε κατά 25 τοις εκατό κατά τη διάρκεια της εβδομάδας πριν από την κατάρρευση των τραπεζών. Καθώς οι τράπεζες κατέρρευσαν, η κορώνα υποτιμήθηκε ακόμη περισσότερο. Στη συνέχεια προκειμένου να αποτραπεί η περαιτέρω μαζική φυγή κεφαλαίων και η πλήρης κατάρρευση της συναλλαγματικής ισοτιμίας επιβλήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίων. Παρόλα αυτά, στόχος ήταν να αφαιρεθούν το συντομότερο δυνατόν και να αποτελούν απλά ένα βραχυπρόθεσμο μέτρο. (Baldursson, Portes 2013b)

Αρκετά γεγονότα άφησαν το ισλανδικό χρηματοπιστωτικό σύστημα να πτωχεύσει, το ισλανδικό νόμισμα χωρίς αξιοπιστία και σχεδόν άνευ αξίας σε διεθνές επίπεδο, μια κρίση χρέους για πολλά ισλανδικά νοικοκυριά και επιχειρήσεις και μια κυβέρνηση πολιτικά απομονωμένη τόσο στο εσωτερικό όσο και διεθνώς. Για λίγες μέρες μετά την κατάρρευση τον Οκτώβριο του 2008, υπήρχε πραγματικός κίνδυνος δημιουργίας χάους στην Ισλανδία και το ευρύ κοινό ήταν σε κατάσταση σοκ. Η κυβέρνηση τελικά αποφάσισε ότι το ΔΝΤ ήταν ο σωστός εταίρος προκειμένου να προχωρήσει σε διαπραγματεύσεις. Τον Οκτώβριο του 2008 ξεκίνησε η προετοιμασία για την επίτευξη μιας συμφωνίας για την Ισλανδία, η οποία ολοκληρώθηκε και δημοσιοποιήθηκε στις 24 Οκτωβρίου (IMF 2008). Στις 6 Οκτωβρίου του 2008, ο πρωθυπουργός Geir H. Haarde απέδωσε ένα δραματικό διάγγελμα προς το έθνος, και η Althingi (Βουλή της Ισλανδίας) πέρασε μια ρύθμιση έκτακτης ανάγκης που επέτρεπε στην ΧΕΑ (Χρηματοπιστωτική Εποπτική Αρχή) την εξαγορά των τραπεζών και τη δημιουργία νέων τραπεζών, τοποθετώντας εγχώρια στοιχεία ενεργητικού και παθητικού των τραπεζών στις νέες τράπεζες, ενώ άφηνε τα ξένα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις τους στα κτήματα των παλαιών τραπεζών. (Petursson, Morriss 2012) Από τραπεζική και οικονομική άποψη, η διάσπαση παλαιάς/νέας τραπεζικής, εκτελέστηκε στην Ισλανδία υπό τη Νομοθεσία έκτακτης ανάγκης και αργότερα έγινε ένας από τους πυλώνες του προγράμματος του ΔΝΤ, παρόλο που ήταν αμφισβητήσιμη (Danielsson, 2011). Η διάσπαση σε εσωτερικά / εξωτερικά κεφάλαια έγινε καθώς πολλά από τα επισφαλή δάνεια τοποθετήθηκαν στις νέες τράπεζες (συμπεριλαμβανομένου και μεγάλου μέρους του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στα εγχώρια νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις), στις οποίες δημιουργήθηκε σημαντική αβεβαιότητα σχετικά με την πραγματική τους θέση. Επιπλέον, η κυβέρνηση μετακινώντας τις εγχώριες καταθέσεις στις νέες τράπεζες τις προστάτευε καλύτερα από όλες τις άλλες αξιώσεις. Τα στεγαστικά δάνεια μεταφέρθηκαν στις νέες τράπεζες αλλά οι καταθέσεις σε ιδρύματα εκτός Ισλανδίας, ομόλογα και άλλες απαιτήσεις για τις τράπεζες παρέμειναν στις παλιές τράπεζες, μαζί με τα διεθνή περιουσιακά στοιχεία.

Η Κεντρική Τράπεζα έκλεισε συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με τις σκανδιναβικές τράπεζες στα μέσα του Οκτώβρη εκείνου του έτους . Ο νόμος και τα γεγονότα που προηγήθηκαν πυροδότησαν την αντίδραση του Ηνωμένου Βασιλείου το οποίο έκανε χρήση της αντιτρομοκρατικής νομοθεσίας για να παγώσει τα περιουσιακά στοιχεία της Landsbanki, αντιμετωπίζοντας την τράπεζα ισοδύναμα με την Al Qaeda και για 24 ώρες, το ισλανδικό Υπουργείο Οικονομικών και η Κεντρική Τράπεζα ήταν και αυτά στην λίστα.

Η ισλανδική κυβέρνηση έπειτα έκανε κάτι εξίσου σημαντικό, όπως έκαναν και οι Ηνωμένες Πολιτείες στις διασώσεις της Chrysler και της General Motors, μεταρρυθμίζοντας την νομοθεσία η οποία άλλαξε την διάταξη με την οποία οι πιστωτές των τραπεζών μπορούσαν να ανακτήσουν τα χρήματά τους. Επίσης, έδωσε στις εγχώριες καταθέσεις καθεστώς προτεραιότητας, υποτάσσοντας τους ομολογιούχους και τους λοιπούς δανειστές. Το γεγονός αυτό, εξαγρίωσε τους ξένους πιστωτές των τραπεζών και οδήγησε σε μια σειρά από μηνύσεις στα ισλανδικά δικαστήρια για να αμφισβητήσουν τη νομιμότητα της πράξης. Σύμφωνα με το νόμο έκτακτης ανάγκης, η ΧΕΑ πήρε τον έλεγχο των τραπεζών, ξεκινώντας με την Landsbanki και την Glitnir στις 7 Οκτώβρη 2008, για το διορισμό Επιτροπών Διαχείρισης περιουσίας εν χρεωκοπία (ΕΔ) για να αναλάβουν τις δραστηριότητες των τραπεζών και να διαχειρίζονται τα περιουσιακά τους στοιχεία (Petursson , Morriss 2012). Στις 9 Οκτωβρίου 2008, η ΧΕΑ τοποθέτησε την Kaupthing σε καθεστώς διαχείρισης περιουσίας εν χρεωκοπία. (Petursson , Morriss 2012) Οι ΕΔ αργότερα ζήτησαν από το Περιφερειακό Δικαστήριο του Ρέικιαβικ να διορίσει Συμβούλια Εκκαθάρισης (ΣΕ) για κάθε τράπεζα για να χειριστούν τη διαδικασία των απαιτήσεων σε κάθε τράπεζα, κάτι το οποίο έκανε τελικά το δικαστήριο. Αργότερα, τον Οκτώβριο του 2008, η κυβέρνηση της Ισλανδίας κρατικοποίησε τις τράπεζες Glitnir και Landsbanki. Μετά τη συνάντηση με τους τραπεζίτες και τους βασικούς υπουργούς, ο Haarde είπε ότι οι τράπεζες της Ισλανδίας εξακολουθούσαν να κατέχουν πολύτιμα χαρτοφυλάκια. (Boyes 2009) Ενώ η κυβέρνηση κατείχε πλέον ποσοστό 81,3 % στη νέα Landsbanki, κατείχε το 13% της νέας Kaupthing (τόρα τράπεζα Arion) και 5% της νέας Glitnir (τόρα Íslandsbanki), οι δύο τελευταίες ανήκαν πλέον στους πιστωτές στο πλαίσιο διαχείρισης από τις ΕΔ (Petursson , Morriss 2012).

Η συμφωνία που πέτυχε η ισλανδική κυβέρνηση κατάφερε να κερδίσει κάποιο έπαινο, σε αντίθεση με τις διασώσεις σε άλλες χώρες. Η ισλανδική κυβέρνηση είχε δώσει ρητά την πλήρη υποστήριξη της στις εγχώριες καταθέσεις και είναι ο κύριος κάτοχος της νέας Landsbanki. Στις 15 Οκτωβρίου 2008, η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας δημιούργησε ένα προσωρινό σύστημα καθημερινών δημοπρασιών νομίσματος για να διευκολύνει το διεθνές εμπόριο (Jackson 2010). Χωρίς ένα βιώσιμο νόμισμα, η Ισλανδία δεν μπορούσε να παρέχει στήριξη προς τις τράπεζες της, οι οποίες το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων τους το είχαν στις αγορές του εξωτερικού. (Jackson 2010) Επίσης, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας

ανακοίνωσε 3,5% μείωση επιτοκίου πολιτικής, σε μια προσπάθεια για την καταπολέμηση των σοβαρών οικονομικών συνεπειών της κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Τα άσχημα νέα όμως συνέχισαν να φτάνουν κατά τη διάρκεια της πτώσης της ισλανδικής οικονομίας .

Στις 21 Οκτωβρίου 2008, ο Τύπος ανέφερε με λεπτομέρειες τον τρόπο με τον οποίο οι μικρότερες τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ισλανδία είχαν δανειστεί μεγάλα ποσά από την Κεντρική Τράπεζα χρησιμοποιώντας ομόλογα που εκδίδονταν από τις τρεις μεγάλες τράπεζες ως εξασφάλιση. (Petursson , Morriss 2012) Η κίνηση αυτή, επέτρεψε στις τρεις μεγάλες τράπεζες να χρησιμοποιήσουν τα μικρότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να αντλήσουν κεφάλαια. Η Κεντρική Τράπεζα φαινόταν ότι προοριζόταν να χάσει ένα μεγάλο μέρος αυτών των κεφαλαίων, όμως η κυβέρνηση παρενέβη και διέσωσε την Κεντρική Τράπεζα με δάνειο 270 δις σε ισλανδική κορόνα και ανέλαβε αυτή τη συλλογή των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (λογιστική αξία 345 δις ισλανδικής κορόνας). Επιπλέον, τα συναλλαγματικά αποθέματα μειώθηκαν ραγδαία καθώς οι ξένοι επενδυτές, όπως οι κάτοχοι ομολόγων σε ισλανδική κορόνα , ήταν πρόθυμοι να «ξεφύγουν» από αυτήν. Στις 24 Οκτωβρίου, η ισλανδική κυβέρνηση και το ΔΝΤ ανακοίνωσαν μια «συμφωνία σε υπηρεσιακό επίπεδο» με την ισλανδική κυβέρνηση, σύμφωνα με την οποία το ΔΝΤ θα δανείσει 2,1 δις \$ στην Ισλανδία για πάνω από δύο χρόνια (Petursson, Morriss 2012). Ο Gordon Brown ανέφερε ότι έχουν προτρέψει την Ισλανδία να στραφεί προς το ΔΝΤ, αν και πολλοί Ισλανδοί πίστευαν ότι οι Βρετανοί (και οι Ολλανδοί) ασκούσαν πίεση στο διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ να καθυστερήσει τη βοήθεια για να πιάσουν την Ισλανδία στην υπόθεση Icesave, το οποίο αύξησε την αντιπολίτευση από το ευρύ κοινό προς τη συνδρομή του ΔΝΤ. Υπήρξε, επίσης, μια συζήτηση για ρωσικό δάνειο (Petursson, Morriss 2012).

Ακολουθώντας τις πολιτικές του προγράμματος, το ΔΝΤ, άλλες σκανδιναβικές χώρες και η Πολωνία δάνεισαν στην Ισλανδία 5 δις \$ - 40% του ΑΕΠ - για να εξυπηρετήσει τις ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης της για τα επόμενα τρία χρόνια (Baldursson, Portes 2013a). Το πρόγραμμα του ΔΝΤ - σχεδιασμένο σε μεγάλο βαθμό από το προσωπικό του ΔΝΤ - είχε τρία κύρια στοιχεία:

- i. αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα και μεταρρύθμιση του πλαισίου αφερεγγυότητας
- ii. Σταθεροποίηση των δημόσιων οικονομικών
- iii. Νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, με σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και του πληθωρισμού ως βασικά στοιχεία

Ορισμένες από τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν στην Ισλανδία, στο πλαίσιο του προγράμματος του ΔΝΤ έχουν κατηγορηθεί ως ετερόδοξες (Krugman, 2011). Τόσο η επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου, όσο και η «άρνηση εξόφλησης του χρέους», χαρακτηρίστηκαν ως συνέπειες της νομοθεσίας έκτακτης ανάγκης. Όσοι κατηγορούσαν την κυβέρνηση θεωρούσαν ότι οι θεσμικοί πιστωτές των τραπεζών έπρεπε να καλύψουν τα έξοδα της κατάρρευσης τους και όχι οι Ισλανδοί φορολογούμενοι. Η Επείγουσα Νομοθεσία τέθηκε σε ισχύ ανεξάρτητα από το ΔΝΤ. Αλλά ήταν εξαιρετικά σημαντικό το γεγονός ότι το μεταγενέστερο πρόγραμμα του ΔΝΤ υποστήριξε εμμέσως τη νομοθεσία αυτή. Το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στις 26 Αυγούστου 2011 (Baldursson, Portes 2013a).

Στον απόηχο της συντριβής του Οκτωβρίου, η κυβέρνηση και η Κεντρική Τράπεζα στις 28 Νοεμβρίου εισήγαγαν αυστηρούς ελέγχους συναλλάγματος και κεφαλαίων, για να αποτραπεί η ροή ξένου συναλλάγματος από τη χώρα (Eggertsson, Herbertsson 2009). Έτσι υπήρχαν δύο αγορές για την κορόνα, μία εξαιρετικά οργανωμένη εγχώρια αγορά συναλλάγματος και μια αποδιοργανωμένη αγορά off-shore (Eggertsson, Herbertsson 2009).

Στις 19 Νοεμβρίου του 2008, η Ισλανδία και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ολοκλήρωσαν μια συμφωνία για ένα πρόγραμμα οικονομικής σταθεροποίησης που υποστηριζόταν από ένα διετές πρόγραμμα υποστήριξης 2.1 δις \$ από το ΔΝΤ (Jackson 2010). Μετά την έγκριση του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ, το ΔΝΤ εκταμίευσε 827 εκατομμύρια \$ αμέσως στην Ισλανδία με το υπόλοιπο να καταβάλλεται σε οκτώ ίσες δόσεις, οι οποίες υπόκεινταν σε τριμηνιαίες αξιολογήσεις. Μετά την απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ, η Δανία, η Φινλανδία, η Νορβηγία και η Σουηδία συμφώνησαν να παρέχουν στην Ισλανδία ένα επιπλέον δάνειο \$ 2,5 δις (Jackson 2010).

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η κεντρική τράπεζα της Ισλανδίας εγκατέλειψε την προσπάθειά της να διατηρήσει την αξία της κορόνας. Με την εξαγορά των τριών μεγάλων τραπεζών, η κεντρική τράπεζα ουσιαστικά έκλεισε τα τελευταία κτίρια συμψηφισμού που συναλλάσσονταν σε κορόνα. Ως μέρος της συμφωνίας με το ΔΝΤ, η Ισλανδία πρότεινε ένα σχέδιο για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό της σύστημα, για τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, και για τη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας. Επίσης, ως μέρος του σχεδίου, η κεντρική τράπεζα της Ισλανδίας αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά έξι ποσοστιαίες μονάδες στο 18% για την προσέλκυση ξένων επενδυτών και να καλύψει την ραγδαία μείωση του συναλλάγματος. Η εξαγορά των τραπεζών είχε οργανωθεί σε μια προσπάθεια να καταστείλει μια απότομη υποτίμηση της αξίας ανταλλαγής της ισλανδικής κορόνας. Η κορόνα υποτιμήθηκε έναντι του ευρώ και του δολαρίου μεταξύ Ιανουαρίου του 2008 και Ιουλίου του 2008 και η απαξίωση έγινε πιο έντονη μετά τον Ιούλιο του 2008 (Jackson, 2010).



Η οικονομική κατάρρευση δημιούργησε πολιτική αναταραχή στην Ισλανδία, καθώς οργισμένοι ψηφοφόροι απαίτησαν εξηγήσεις, παραιτήσεις και απαίτησαν από την κυβέρνηση να λογοδοτήσει. Στις αρχές Δεκεμβρίου του 2008, η Althingi πέρασε μια πράξη δημιουργώντας ένα νέο Γραφείο Ειδικού Εισαγγελέα που καθήκον του ήταν η ποινική διερεύνηση των δράσεων που σχετίζονταν με την οικονομική κατάρρευση (Petursson, Morriss 2012).

. Επίσης, τον Δεκέμβριο, η Althingi διόρισε μια Ειδική Εξεταστική Επιτροπή επιφορτισμένη με την “αναζήτηση της αλήθειας” σχετικά με τα αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών, για να εκτιμήσει αν έγιναν λάθη κατά την εκτέλεση ή την επιτήρηση των κανόνων και της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ισλανδία και για να καθορίσει αν τα κυβερνητικά όργανα ή υπάλληλοι παραμέλησαν τα καθήκοντά τους (Petursson, Morriss 2012). Οι πολίτες βγήκαν στους δρόμους απαιτώντας δράση, ενώ η κυβέρνηση φαινόταν να παραπαίει.

Τον Ιανουάριο του 2009, η κυβέρνηση συνασπισμού του Κόμματος Ανεξαρτησίας και της Κοινωνικής Δημοκρατικής Συμμαχίας παραιτήθηκε μετά από τις ταραχές στο κέντρο του Ρέικιαβικ.(Boyes, 2009) Στις 23 του Γενάρη του 2009, ο Haarde ανακοίνωσε πρόωρες εκλογές και είπε ότι δεν θα τρέξει να ξεφύγει.(Boyes, 2009) Ο υπουργός Εμπορίου απέλυσε τον επικεφαλής της χρηματοπιστωτικής ρυθμιστικής αρχής και στη συνέχεια παραιτήθηκε. Οι Σοσιαλδημοκράτες, οι Πράσινοι και η Αριστερά σχημάτισαν μια νέα προσωρινή κυβέρνηση με επικεφαλής την Johanna Sigurðardóttir. Εκείνη ανέλαβε καθήκοντα τον Ιανουάριο του 2009 και υπογράμμισε τις παραδοσιακές αρετές της Ισλανδίας δηλαδή τη σεμνότητα, τη σκληρή δουλειά, τον σεβασμό, τη μετριοπάθεια και αιτήθηκε για την ένταξη στην ΕΕ. (Boyes, 2009) Για πρώτη φορά από την ανεξαρτησία, τα αριστερά κόμματα (το Αριστερό Πράσινο Κόμμα και η Δημοκρατική Κοινωνική Συμμαχία) κέρδισαν την πλειοψηφία στην Althingi, σχηματίζοντας μια κυβέρνηση πλειοψηφίας. Μία από τις σημαντικότερες πολιτικές και οικονομικές προκλήσεις για την κυβέρνηση ήταν να ασχολείται με τα προβλήματα που προκαλούνταν από τους λογαριασμούς των ισλανδικών τραπεζών στο διαδίκτυο. Τόσο η Ολλανδική κυβέρνηση όσο και η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου είχαν διασώσει τους καταθέτες στις θυγατρικές Icesave της Landsbanki, οι οποίες είχαν δημιουργηθεί ως υποκαταστήματα της Landsbanki και στις δύο χώρες. Στη συνέχεια οι Ολλανδοί και οι Βρετανοί υποστήριξαν ότι στο πλαίσιο της συμφωνίας για την ΕΟΠ (Ευρωπαϊκή Οικονομική Περιοχή), η Ισλανδία είχε την υποχρέωση να τους καταβάλει πίσω την αντιστάθμιση που είχαν παράσχει στους καταθέτες της Landsbanki. Η ισλανδική κυβέρνηση απέρριψε τους ισχυρισμούς αυτούς, υποστηρίζοντας ότι ήταν υποχρεωμένη να υποβάλλει μόνο την αποζημίωση των καταθετών στα όρια του ταμείου εγγυήσεων. Μετά από κάποιες αρχικές ταραχώδεις διαπραγματεύσεις μεταξύ της παλαιάς κυβέρνησης συνασπισμού στην Ισλανδία

και αρκετές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις, η κυβέρνηση μειοψηφίας διόρισε νέα επιτροπή των διαπραγματεύσεων με αιχμή του δόρατος τον πρώην σοσιαλιστή ηγέτη Svavar Gestsson στις αρχές του 2009.

Ο Gestsson κατέληξε σε συμφωνία τον Ιούνιο του 2009 με την ολλανδική και την βρετανική κυβέρνηση, αποδεχόμενος υποχρεώσεις αποπληρωμής σχεδόν 4 δις € για μια περίοδο 15 ετών με 5,55% επιτόκιο "με ρήτρες απολήξεων. . . , περιοριστικές παραιτήσεις άμυνας και ασυλίας, και την παραίτηση από το δικαίωμα δικαστικής προσφυγής εναντίον των κυβερνήσεων." (Petursson, Morriss 2012). Οι όροι αυτοί όπως ήταν φυσικό προκάλεσαν οργή στην Ισλανδία, καθώς η κυβέρνηση σχεδίαζε τη χρηματοδότηση για την αποκατάσταση του τραπεζικού τομέα και την πλήρη διάσωση των Ισλανδών καταθετών, ενώ ανέλαβε επιπλέον του ΔΝΤ και άλλα ξένα χρέη στο πλαίσιο των προσπαθειών για την αποκατάσταση της ισλανδικής κορόνας, που δημιουργούσε μεγάλη επιβάρυνση για τους Ισλανδούς φορολογούμενους. Το ποσό της οφειλής ανά Ισλανδό πολίτη υπολογιζόταν σε 403.000 \$. Αν και η Althingi πέρασε την εφαρμογή της νομοθεσίας στις 28 Αυγούστου, το έπραξε με σημαντικές και εκτεταμένες προϋποθέσεις (Petursson, Morriss 2012). Ο Ισλανδός Πρόεδρος Ólafur Ragnar Grímsson στηρίχτηκε σ' αυτές τις προϋποθέσεις για την υπογραφή της νομοθεσίας. Μετά από πίεση από το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Κάτω Χώρες, η Althingi πέρασε οριακά μια νέα πράξη από ένα περιθώριο 33-30, αφαιρώντας τις προϋποθέσεις του Δεκεμβρίου. (Petursson , Morriss 2012 )

Τον Αύγουστο του 2009, η ισλανδική, η βρετανική και η ολλανδική κυβέρνηση συμφώνησαν για την επιστροφή των κονδυλίων που δαπανήθηκαν από τις κυβερνήσεις των Βρετανών και των Ολλανδών για την ασφάλεια των καταθέσεων των βρετανικών και ολλανδικών κατόχων λογαριασμών της τράπεζας Icesave και παρουσιάστηκε η συμφωνία προς έγκριση στην ισλανδική Althing (Jackson 2010). Αντί για την έγκριση της συμφωνίας, το Κοινοβούλιο τροποποίησε τη συμφωνία και μετέβαλε τους όρους για να τοποθετήσει ένα ανώτατο όριο για το ποσό της επιστροφής των χρημάτων με βάση το μέγεθος του Βρετανικού και Ολλανδικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Μέχρι 4% του ΑΕΠ της Ισλανδίας θα έπρεπε να καταβάλλεται στη Βρετανία από το 2017 έως το 2023 και η Ολλανδία θα έπρεπε να λάβει έως και 2% του ΑΕΠ της Ισλανδίας (Jackson 2010). Οι Βρετανοί και οι Ολλανδοί απέρριψαν αυτά τα μέτρα και το ισλανδικό κοινοβούλιο ενέκρινε αυστηρά τον Δεκέμβριο του 2009 ένα διαφορετικό μέτρο που πληρούσε τις απαιτήσεις των Βρετανών και των Ολλανδών. Το μέτρο αυτό επιβάλλει στην ισλανδική κυβέρνηση να επιστρέψει στις κυβερνήσεις της Μ. Βρετανίας και της Ολλανδίας κατά τη διάρκεια μιας περιόδου 14 ετών, το συνολικό ποσό που είχε δαπανηθεί για την ασφάλιση των καταθετών (Jackson 2010). Υπήρξε όμως ευρεία δημόσια αντίδραση υπό την ηγεσία του Προέδρου της Ισλανδίας Ólafur Ragnar Grímsson η οποία τον ανάγκασε , στις 5 Ιανουαρίου του 2010, να απορρίψει το

μέτρο και να ζητήσει να γίνει δημοψήφισμα. (Jackson 2010) Το μέτρο απέτυχε να περάσει από το δημοψήφισμα στις 6 Μαρτίου του 2010, με το 98% των ανθρώπων που ψήφισαν να είναι αντίθετοι με την λήψη του μέτρου (Jackson 2010). Μετά από ενέργειες του Προέδρου Grimsson, τα ισλανδικά κρατικά ομόλογα υποβαθμίστηκαν, γεγονός το οποίο κατέστησε ολοένα και πιο δύσκολο για την κυβέρνηση της Ισλανδίας να αποκτήσει πρόσθετα κεφαλαία από τους διεθνείς πιστωτές. (Jackson 2010)

Το 2009 η κυβέρνηση διόρισε επίσης μια επιτροπή παρακολούθησης και αξιολόγησης για να παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι τράπεζες ασχολούνταν με τα δάνεια προς ιδιώτες, νοικοκυριά και επιχειρήσεις στον απόηχο της οικονομικής κατάρρευσης (νόμος αριθ. 107/2009). Ο στόχος ήταν να αξιολογήσει τι έκαναν οι τράπεζες σε αυτούς τους τομείς και τις διαδικασίες που χρησιμοποίησαν, καθώς και να αξιολογήσει αν οι δραστηριότητές τους συμμορφώνονταν με τους κανόνες της δικαιοσύνης και της δίκαιης μεταχείρισης, όπως ορίζονται στη συμφωνία που έκανε η κυβέρνηση με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Σε γενικές γραμμές το πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον ήταν δύσκολο εν μέσω της κρίσης. Η οικονομική κατάρρευση ήρθε ως έκπληξη και σόκαρε τον πληθυσμό και η ταχεία επιδείνωση των συνθηκών διαβίωσης που ακολούθησε οδήγησε πολλά νοικοκυριά στο να αντιμετωπίσουν δυσκολίες. Έπειτα υπήρξαν αρκετές αποκαλύψεις για υπερβολική απληστία μεταξύ της επιχειρηματικής και οικονομικής ελίτ, για απερίσκεπτη συμπεριφορά των τραπεζιτών, σαφή ανηθικότητα και προφανή έλλειψη νομιμότητας ορισμένων επιχειρήσεων, ελλιπή έλεγχο και ελλείψεις ρυθμιστικές αρμοδιότητες, μαζί με μυστικούς δεσμούς μεταξύ των χρημάτων και αρμοδιοτήτων στα πολιτικά κόμματα, μαζί με νέα βάρη που τοποθετήθηκαν στους ώμους του ευρέος κοινού, παράγοντας μια βαθιά αίσθηση αδικίας.

Επίσης, η εμπιστοσύνη στα δημόσια ιδρύματα, στις επιχειρήσεις και τη χρηματοδότηση, τα μέσα ενημέρωσης και τους πολιτικούς ήταν στο χαμηλότερο επίπεδο όλων των εποχών. Η σοσιαλδημοκρατική κυβέρνηση που ήρθε στην εξουσία τον Φεβρουάριο του 2009 είχε μια μεγάλη υποστήριξη στην αρχή, αλλά δύο χρόνια αργότερα είχε χάσει πολλή υποστήριξη, δεδομένου ότι υπήρχαν πολλά στοιχεία για να διαμαρτύρονται οι πολίτες και συνήθως κατηγορούσαν την κυβέρνηση. Τα κόμματα της αντιπολίτευσης που κυβέρνησαν διαδοχικά από το 1995 έως το 2006 και εισήγαγαν τις πολιτικές που επέτρεψαν τη συσσώρευση της ακραίας οικονομίας-φούσκας έπαιξαν σκληρό παιχνίδι εναντίον της κυβέρνησης και κατεύθυναν όλη τη δύναμη της νομισματικής πολιτικής και των μέσων ενημέρωσης για να κάνουν τη ζωή δύσκολη στην κυβέρνηση. Προσφερόταν συνήθως μια μεγάλη δόση δημαγωγίας, συμπεριλαμβανομένων των μη ρεαλιστικών "προσφορών", της περαιτέρω ελάφρυνσης του χρέους και της αύξησης της αγοραστικής δύναμης, όταν οι

αδύναμες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές βασικές αρχές καλούσαν για αυτοσυγκράτηση. (Olafsson, 2011)

## **Ισπανία**

Ήδη από τις αρχές του 2008 ήταν διαθέσιμα στην ισπανική κυβέρνηση αποδεικτικά στοιχεία που έκαναν λόγο για μια σημαντική επιβράδυνση και μια πιθανή ύφεση (Godino, Molina 2011). Ωστόσο, εκείνη την περίοδο, η Ισπανία βρισκόταν σε προεκλογική φάση και η σοσιαλιστική κυβέρνηση αποφάσισε να αρνηθεί την ύπαρξη της κρίσης, ως εκ τούτου αρνήθηκε να προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια. Από τη στιγμή που κέρδισε τις εκλογές το Μάρτιο του 2008, στη συνέχεια ο Zapatero αποδέχθηκε την ύπαρξη μιας «επιταχυνόμενης επιβράδυνσης», αλλά τόνιζε ότι τα αίτια και οι επιπτώσεις της οφείλονταν σε εξωγενείς διαδικασίες (Godino, Molina 2011). Το φθινόπωρο του 2008 η Σοσιαλιστική Κυβέρνηση αναγνώρισε δημοσίως την δύσκολη οικονομική κατάσταση και ως εκ τούτου άρχισε να θεσπίζει μέτρα που αποσκοπούσαν στην ενθάρρυνση της οικονομικής ανάκαμψης. Η πρώτη δράση της κυβέρνησης ήταν να διευκολύνει την αύξηση της παροχής εγγυήσεων στον τραπεζικό τομέα δίνοντας 1 τρις € (Godino, Molina 2011). Η ξαφνική πτώση στον τομέα της στέγασης δημιούργησε πολύ μεγάλο πλήγμα στο τραπεζικό σύστημα και η κυβέρνηση αποφάσισε να το υποστηρίξει. Ωστόσο, αυτή η μαζική εισροή χρημάτων στο τραπεζικό σύστημα δεν συνοδεύτηκε από ρήτρες που να επιβάλλουν τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις και ιδιώτες. Τον Νοέμβριο του 2008, η ισπανική κυβέρνηση ενέκρινε ένα πρόγραμμα για την επιδότηση της επιστροφής των μεταναστών στις χώρες καταγωγής τους, πληρώνοντάς τους εφάπαξ το επίδομα ανεργίας. (Domínguez-Mujica, Guerra-Talavera, Parreño-Castellano 2012)

Επίσης, τον ίδιο μήνα η κυβέρνηση ανακοίνωσε το Fondo Estatal de Inversión Local (Κρατικό Ταμείο για τις Τοπικές Επενδύσεις) με προϋπολογισμό ύψους 8 δις €, με στόχο τη χρηματοδότηση των τοπικών δημοσίων έργων (που διαχειρίζονται τα δημοτικά συμβούλια) για πάνω από ένα χρόνο, με την προτεραιότητα της δημιουργίας θέσεων εργασίας για τους ανέργους (υπολογίζεται ότι αρχικά δημιουργήθηκαν μέχρι 400.000 άμεσες θέσεις εργασίας) (Garcia, 2010). Ωστόσο, το μέτρο αυτό μπορούσε να δημιουργήσει μόνο προσωρινές θέσεις εργασίας. Το πρόγραμμα αυτό, συμπληρώθηκε από το Στρατηγικό Σχέδιο Υποδομών (2005-2020), το οποίο μπορούσε να παρέχει πιο βιώσιμα και παραγωγικά έργα και περισσότερη απασχόληση και χρησιμοποίησε περίπου το 1,6% του ΑΕΠ το 2008. (Garcia, 2010) Τα άλλα μέτρα που πάρθηκαν περιλάμβαναν μειώσεις στους φόρους και αναβολή για τις αποπληρωμές στεγαστικών δανείων για να βοηθήσουν τις οικογένειες. Τέλος, προκειμένου να ενισχύσει την πίστωση σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, μια νέα πιστωτική γραμμή άνοιξε με 10 δις € (50% από τις τράπεζες και 50% από το Επίσημο Πιστωτικό Ίδρυμα) (Blazque, 2009).

Η Ευρωπαϊκή Ένωση συνέβαλε επίσης με ένα δίκαιο μερίδιο στον τομέα της δημοσιονομικής στήριξης για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας ύφεσης. Με το Ευρωπαϊκό Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάκαμψης, η ΕΕ είχε καθορίσει ένα αποτελεσματικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση της οικονομικής ύφεσης, μέσω του συνδυασμού δραστικών δημοσιονομικών κινήτρων με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Το πρόγραμμα αυτό, εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Δεκέμβριο του 2008 και υπολογίζεται σε περίπου 2% του ΑΕΠ από το 2009 έως το 2010, συμπεριλαμβανομένων των 20 δις € (0,3% του ΑΕΠ της ΕΕ) μέσω δανείων που χρηματοδοτούνταν από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Τα πακέτα αυτά σε γενικές γραμμές ήταν σύμφωνα με τις επιθυμητές γενικές αρχές, δηλαδή διαφοροποιούνταν ανάλογα με τα διαθέσιμα δημοσιονομικά περιθώρια ελιγμών και βασίζονταν σε μέτρα που στόχευαν να είναι έγκαιρα και προσωρινά. Τα μέτρα τόνωσης εκτιμάται ότι συνέφεραν περίπου στα  $\frac{3}{4}$  της εκατοστιαίας μονάδας στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2009 και περίπου στο  $\frac{1}{3}$  της εκατοστιαίας μονάδας το 2010. Η διασπορά των μεγεθών των πακέτων ήταν σημαντική. Για το 2009, υιοθετήθηκε από την Ισπανία μακράν το μεγαλύτερο πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων (σε σύγκριση με το ΑΕΠ της). Με μια πρώτη ματιά το δημοσιονομικό πακέτο της Ισπανίας φαίνεται κάπως υπερβολικό βάσει του μεγέθους του παραγωγικού της κενού, αλλά αυτό πρέπει να εξεταστεί συγκριτικά με το ευνοϊκό δημοσιονομικό κενό στην Ισπανία. Τότε δεν φαίνεται τόσο υπερβολικό. (European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2009)

Την ίδια περίοδο, η κυβέρνηση ενέκρινε το αμφιλεγόμενο «Σχέδιο Ε», με προϋπολογισμό 55 δις € με στόχο τη χρηματοδότηση δομικών έργων και ως εκ τούτου, τη διευκόλυνση της περαιτέρω απασχόλησης εργατών. Το λεγόμενο «Plan E» (ισπανικό σχέδιο για την τόνωση της οικονομίας και της απασχόλησης), που χρηματοδοτήθηκε από το δημόσιο έλλειμμα, ψηφίστηκε στις αρχές του 2009 για να αντιμετωπίσει τη γενική κατάσταση που επικρατούσε στην οικονομία. Το πρόγραμμα αυτό περιείχε μέτρα:

- i. για τη στήριξη των επιχειρήσεων και των οικογενειών
- ii. για την προώθηση της απασχόλησης
- iii. οικονομικά και δημοσιονομικά
- iv. για τον εκσυγχρονισμό της οικονομίας

Το σημαντικότερο από αυτά τα μέτρα ήταν όσα προορίζονταν για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στα δημόσια έργα για τους δήμους. Το ποσό της επένδυσης ήταν σημαντικό, όπως και ο αριθμός των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν άμεσα, δηλαδή 11

δισ € για περίπου 300.000 θέσεις. Το μέτρο αυτό, είχε αξιολογηθεί ως το κύριο οικονομικό μέτρο της κυβέρνησης για την καταπολέμηση της κρίσης και της ανεργίας και την παροχή ουσιαστικής στήριξης για τις κατασκευαστικές εταιρείες που βρέθηκαν σε σοβαρή κρίση μετά την κατάρρευση του κλάδου της κατασκευής κατοικιών. Επιπροσθέτως, είναι σημαντικό να αναφερθεί ο τρόπος με τον οποίο, οι επιχειρήσεις οι οποίες επλήγησαν από την κρίση, ανταποκρίθηκαν σε αυτή. Ειδικότερα, χρειάζεται να δοθεί προσοχή στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις λόγω της σημασίας τους για την οικονομική ανάκαμψη (Audretsch , Thurik 2001, Kedrosky 2009). Οι μελέτες της Kauffman Foundation έχουν δείξει τη σημασία των επιχειρηματιών για την οικονομική ανάκαμψη και την ανάπτυξη, συμβάλλοντας στη δημιουργία θέσεων εργασίας και στην κοινωνική πρόοδο (Elmore 2009). Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο, όχι μόνο όσον αφορά την ισπανική και την ευρωπαϊκή ανταγωνιστική ανάπτυξη, αλλά και για την παγκόσμια οικονομία, διότι αντιπροσωπεύουν το 97% των επιχειρήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Απασχολούν δηλαδή το μεγαλύτερο μέρος του εργατικού δυναμικού και είναι υπεύθυνες για την πλειοψηφία του συνολικού όγκου των πωλήσεων (Mulhern 1995) . Οι επιπτώσεις της κρίσης λοιπόν στις ΜΜΕ είναι καθοριστικής σημασίας δεδομένου ότι οι ΜΜΕ αποτελούν σημαντικό μέρος του συνόλου των οικονομιών και είναι απαραίτητες για την οικονομική ανάκαμψη. Η ισπανική κυβέρνηση ανέλαβε δράση για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης με τη δρομολόγηση του «Σχεδίου για την τόνωση της οικονομίας και της απασχόλησης» ή αλλιώς του Σχεδίου Ε.

Κάποια από τα πιο γενικά μέτρα που έχουν επηρεάσει διάφορους τομείς περιλάμβαναν τις παρακάτω μεταρρυθμίσεις:

- [I] Την αύξηση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, έτσι ώστε να μειωθεί το κόστος των εργαζομένων και να αποφευχθούν οι απολύσεις (τέθηκε σε εφαρμογή κατά το πρώτο τρίμηνο του 2010).
- [II] Την διεύρυνση της επαγγελματικής κατάρτισης ώστε να συμπεριλάβει τα πανεπιστήμια, καθιστώντας την πρόσβαση στην επαγγελματική κατάρτιση πιο ευέλικτη και ολοκληρώνοντας την εξ αποστάσεως εκπαίδευση (τέθηκε σε εφαρμογή κατά το πρώτο τρίμηνο του 2010).
- [III] Την προώθηση της καινοτομίας μέσω της έναρξης των προγραμμάτων που στοχεύουν στην υποστήριξη της καινοτομίας και της ανταγωνιστικότητας των ΜΜΕ μέσω σχεδίων στον τομέα της τεχνολογίας, της οργάνωσης και της διαχείρισης των επιχειρήσεων (Πρόγραμμα 2007 -2013 InnoEmpresa). Επίσης, μέσω σχεδίων για την υιοθέτηση, μέσω επιχορηγήσεων, καινοτόμων πρακτικών στον τομέα των

επιχειρήσεων (Πρόγραμμα Καινοτόμων Επιχειρηματικών Συνεργασιών) ( τέθηκε σε ισχύ το δεύτερο τρίμηνο του 2010).

- [IV] Την χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσω του ισπανικού επίσημου πιστωτικού ιδρύματος (ICO), προσφέροντας άμεσες επιδοτήσεις, δάνεια ή εγγυήσεις σε ορισμένους τομείς (τέθηκε σε ισχύ το 2010).
- [V] Την αύξηση της ευελιξίας της χρηματοδοτικής στήριξης σε επιχειρήσεις που ανταγωνίζονται σε διεθνές επίπεδο. Το μέτρο αυτό, συμπεριλάμβανε την προώθηση του εξωτερικού εμπορίου μέσω του Ισπανικού Ινστιτούτου Εξωτερικού Εμπορίου έτσι ώστε να αυξηθούν οι εξαγωγές και να ενισχυθούν οι στρατηγικές διεθνοποίησης των επιχειρήσεων.
- [VI] Τον περιορισμό της μέγιστης διάρκειας των πληρωμών στους προμηθευτές των ΜΜΕ στις 60 ημέρες.

(Li, Segarra Roca ,Παραοικονομου 2011)

Πριν από αυτή την κοινωνική κατάσταση έκτακτης ανάγκης, η εκτελεστική εξουσία που υποστηριζόταν από τα συνδικάτα ενέκρινε το λεγόμενο Prodi (προσωρινό πρόγραμμα για την προστασία και την ενσωμάτωση των ανέργων). Αυτό το πρόγραμμα, αποτελούνταν από ένα επίδομα ανεργίας των 426 € για 6 μήνες (με δυνατότητα παράτασης) για τους ανέργους οι οποίοι είχαν εξαντλήσει τα δικαιώματά τους στις παροχές ανεργίας.

Επίσης, υπήρχαν 3 κατηγορίες μέτρων τις οποίες είχε εφαρμόσει η ισπανική κυβέρνηση (IMF 09/129, 2009):

A. Μέτρα που σχετίζονται με την επιδοτούμενη στέγη (Vivienda de proteccion oficial-VPO):

Αρχικά τα μέτρα περιλάμβαναν μείωση των αποθεμάτων μέσω κάποιων μεταρρυθμίσεων. Η πρώτη μεταρρύθμιση επέτρεπε στους εργολάβους να μετατρέπουν την στέγαση της ελεύθερης αγοράς σε VPOs της υψηλότερης βαθμίδας (Vivienda concertada) ανά πάσα στιγμή μέχρι το τέλος του 2009, ενώ πριν ένα σπίτι έπρεπε να είναι στην αγορά για περισσότερο από ένα έτος. Μία άλλη μεταρρύθμιση προέβλεπε μία πιστωτική γραμμή 3 δις € / έτος για το Επίσημο Πιστωτικό Ίδρυμα για τους κύριους των έργων που θα μετέτρεπαν τα σπίτια που θα τελειώναν σε ενοικιαζόμενα. Τα δάνεια μπορούσαν να ανανεωθούν έως και επτά έτη, όταν οι μονάδες παραμένουν ενοικιαζόμενες. Επίσης, μεταρρύθμιση αποτέλεσε η 8 τοις εκατό αύξηση του ανώτατου ορίου εισοδήματος για τη μείωση των αποθεμάτων που

μετατράπηκε σε υψηλότερη βαθμίδα VPOs. Τέλος όσον αφορά αυτά τα μέτρα έγινε και αύξηση της ανώτατης τιμής πώλησης για τα υψηλότερης βαθμίδας VPOs.

Τα επόμενα μέτρα συμπεριλάμβαναν στήριξη της οικοδομικής δραστηριότητας μέσω των παρακάτω μεταρρυθμίσεων. Η πρώτη περιλάμβανε τον διπλασιασμό της κατασκευής εργατικών κατοικιών μονάδων σε 150.000 / έτος κατά την περίοδο 2009-2019, εκ των οποίων τουλάχιστον το 40 τοις εκατό θα ενοικιαστούν. Η επόμενη αφορούσε αγορά γης από τους εργολάβους μέχρι 300 εκατομμύρια € με σκοπό την κατασκευή 20.000 VPOs (μέχρι τον Απρίλιο του 2009). Επίσης, μια άλλη μεταρρύθμιση αφορούσε εγγυήσεις από το Επίσημο Πιστωτικό Ίδρυμα για τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων για VPOs (5 δις € για το 2009 και 5 δις € για το 2010)

Τα μέτρα που δεν είχαν σχέση με τα VPO για τη στήριξη της κατασκευαστικής δραστηριότητας περιλάμβαναν μια πιστωτική γραμμή 2 δις € από το Επίσημο Πιστωτικό Ίδρυμα για την ενεργειακή αναβάθμιση των κατοικιών («Σχέδιο RENOVE») που ξεκίνησε το 2009. Ακόμα περιλάμβαναν μείωση του ΦΠΑ για ανακαινίσεις σπιτιών σε 7 τοις εκατό το ίδιο με εκείνο που ίσχυε για τις νέες κατασκευές.

#### B. Μέτρα που αφορούσαν τους ιδιοκτήτες των ακινήτων:

Τα παρακάτω μέτρα είχαν σχέση με μεταρρυθμίσεις που επηρέαζαν τους ιδιοκτήτες ακινήτων.

Αρχικά τα μέτρα αυτά οδηγούσαν σε μεταρρυθμίσεις για την πρόληψη των κατασχέσεων. Η πρώτη αλλαγή αφορούσε την δωρεάν χρέωση για την επέκταση των όρων των στεγαστικών δανείων. Η επόμενη μεταρρύθμιση επέτρεπε στους ανέργους με εξαρτώμενους και υποθήκες λιγότερο από 170.000 € να κεφαλαιοποιήσουν το 50 τοις εκατό των μηνιαίων πληρωμών των υποθηκών κατά τη διάρκεια 2009-10 στην περίοδο 2011-20. Μέχρι 500.000 άτομα υπολογίζεται ότι επωφελήθηκαν. Το Επίσημο Πιστωτικό Ίδρυμα θα εγγυούνταν τις καθυστερημένες πληρωμές με πιστωτικό όριο έως 6 δις €, εκ των οποίων χρησιμοποιήθηκαν περίπου τα 3 δις €. Τέλος όσον αφορά τους ιδιοκτήτες των ακινήτων προβλεπόταν μείωση του φόρου εισοδήματος για τους τόκους των στεγαστικών δανείων που λαμβάνονταν υπόψη στον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος, εφόσον είχαν ζητηθεί από άτομα με εισόδημα μικρότερο από € 33.000 / έτος. Υπολογίζεται ότι οδήγησε σε 2 εκατομμύρια € πρόσθετης ρευστότητας.

Άλλα μέτρα που πάρθηκαν από την ισπανική κυβέρνηση εκείνη την περίοδο ήταν:

- i. το κίνητρο των € 1.500 / έτος για τις επιχειρήσεις που προσλαμβάνουν ανέργους με οικογένειες προκειμένου να τους υποστηρίξουν.



- ii. Η ελάφρυνση από το φόρο εισοδήματος επί των καταθέσεων σε ειδικούς λογαριασμούς ταμειωτηρίου που προορίζονται για τις εγχώριες αγορές παρατάθηκε από 4 σε 6 χρόνια

#### Γ. Μέτρα που αποσκοπούν στην ανάπτυξη της αγοράς ενοικίασης:

Σε πρώτο στάδιο αυτά τα μέτρα συμπεριλάμβαναν μέτρα για τον έλεγχο της προσφοράς. Για παράδειγμα η κυβέρνηση παρείχε επιδοτήσεις για την κατασκευή, την απόκτηση και την αναδιαμόρφωση των ενοικιαζόμενων μονάδων και για την αγορά ασφαλίσεων κατά ζημιών στην ιδιοκτησία και κατά του κινδύνου μη πληρωμής. Επίσης, το 50 τοις εκατό των εσόδων από την εκμίσθωση ακινήτων που απαλλάσσονταν από το φόρο εισοδήματος γίνεται απαλλαγή 100 τοις εκατό, αν ο μισθωτής είναι νέος και ανταποκρίνεται σε ορισμένες απαιτήσεις του εισοδήματος. Ακόμα τα Καταπιστεύματα Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία εισήχθησαν ως μέσο για τη μετατροπή αχρησιμοποίητων αποθεμάτων σε ενοικιαζόμενα ακίνητα. Τέλος χαλάρωσαν τις εξώσεις για την μη πληρωμή των δανείων. (IMF 09/129, 2009).

Σε δεύτερο στάδιο αυτά τα μέτρα συμπεριλάμβαναν μέτρα για τον έλεγχο της ζήτησης. Ένα από αυτά ήταν η εκ νέου φορολογική έκπτωση των πληρωμών ενοικίου (μετά την κατάργηση το 1999 της φορολογικής μεταρρύθμισης), προκειμένου να αντισταθμίσει τα φορολογικά πλεονεκτήματα της αγοράς σπιτιού. Η παροχή αυτή υπόκειται σε ανώτατο όριο ετήσιου εισοδήματος 28.000 € και την έλαβαν 700.000 νοικοκυριά. Τέλος ένα άλλο μέτρο ήταν οι άμεσες επιχορηγήσεις σε άπορους ενοικιαστές μέχρι € 2.880/έτος. (IMF 09/129, 2009)

Καθώς η παγκόσμια οικονομική κρίση εντεινόταν, ένας αριθμός των ηγετών των G-20 επέδειξαν βούληση για την καταπολέμηση του προστατευτισμού στο εμπόριο και την οικονομία. Αλλά κανένας από αυτούς δεν φάνηκε πρόθυμος να καταπολεμήσει μια άλλη, πιο έντονη, μορφή προστατευτισμού που απόκτησε εξέχουσα θέση στον απόηχο της κρίσης δηλαδή τον προστατευτισμό της μετανάστευσης. Στην πραγματικότητα όμως, οι κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο άρχισαν να είναι αυστηρότερες στην επιτήρηση των συνόρων τους, σε μια προσπάθεια να περιορίσει τις μεταναστευτικές ροές (Cali, 2009). Τα μέτρα που ελήφθησαν για τον περιορισμό της μετανάστευσης και την ενθάρρυνση των εθελοντικών επιστροφών δεν λάμβαναν γενικά υπόψη το γεγονός ότι παρόλο που η ανεργία είναι, σε ορισμένες περιπτώσεις, ένα ερέθισμα για επαναπατρισμό των μεταναστών, η κατεύθυνση των επιπτώσεων της ανεργίας αλλάζει ανάλογα με το μήκος του κύματος μείωσης της (Kirdar, 2009). Εκτός από αυτές τις κινήσεις, η αντίδραση της ισπανικής κυβέρνησης ήταν να θεσπίσει μέτρα που σχετίζονται με την αγορά εργασίας, να προτείνει την τροποποίηση του Νόμου Κατοίκων Εξωτερικού και να ενθαρρύνει τις εθελοντικές επιστροφές.

Όσον αφορά τα μέτρα που σχετίζονται με την αγορά εργασίας, η ισπανική κυβέρνηση μείωσε σημαντικά την ποσόστωση των αδειών εργασίας. Επίσης, στις 12 του Δεκέμβρη του 2009, η Εφημερίδα της Κυβερνήσεως δημοσίευσε μια τροποποιημένη έκδοση του Νόμου Κατοίκων του Εξωτερικού (Domínguez-Mujica, Guerra-Talavera, Parreño-Castellano 2012). Ο τροποποιημένος νόμος θέτει ένα όριο για τις εντάξεις στην αγορά εργασίας που προέρχονται από τις διαδικασίες της οικογενειακής επανένωσης και θεσπίζει αυστηρότερες απαιτήσεις για αυτές τις επανενώσεις. Ταυτόχρονα, εισήχθησαν αυστηρότερα πρόστιμα για όσους διευκολύνουν την αντικανονική παραμονή αλλοδαπού στη χώρα και το κόστος του επαναπατρισμού των παράνομων μεταναστών θα επιβαρύνει τους εργοδότες που τους απασχολούν παράνομα. Μια άλλη πτυχή του νέου νόμου που έγινε αντικείμενο διαμάχης κατά το πέρασμα της στο Κοινοβούλιο και η οποία συνάντησε αντίσταση από ενώσεις μεταναστών, ήταν το γεγονός ότι έγιναν σκληρότερες οι κυρώσεις για όσους εισέρχονται παράνομα στη χώρα. Η ισπανική κυβέρνηση προώθησε επίσης μέτρα για την ενθάρρυνση της εθελοντικής επιστροφής στην χώρα καταγωγής, παρά τις διαμάχες που δημιούργησαν αυτά τα προγράμματα (Domínguez-Mujica, Guerra-Talavera, Parreño-Castellano 2012).

Για μεγάλο διάστημα λοιπόν μετά την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, ο ισπανός πρωθυπουργός επέμενε ότι η κατάσταση για την ισπανική οικονομία δεν ήταν τόσο άσχημη όσο φαινόταν (παρά τα μέτρα που είχε ξεκινήσει να εφαρμόζει) (García, 2010). Αυτό συνέβαινε μέχρι την άνοιξη του 2010, όταν η ισπανική κυβέρνηση αναγκάστηκε να αλλάξει τη ρότα της και να εισάγει σκληρά μέτρα (García, 2010). Το πρώτο κύμα των μέτρων ήταν κεϋνσιανού χαρακτήρα. Την άνοιξη του 2010 η κυβέρνηση εισήγαγε σοβαρές περικοπές στους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων και στην κοινωνική πρόνοια (García, 2010). Το πρώτο μέτρο για την διαρθρωτική μεταρρύθμιση ήταν η «Βιώσιμη Πράξη Οικονομίας» τον Απρίλιο του 2010 (Godino, Molina 2011). Ο στόχος αυτού του νόμου ήταν να μετατρέψει το ισπανικό μοντέλο παραγωγής ώστε να έχει ως επίκεντρο την ανάπτυξη του τομέα της βιώσιμης ενέργειας και της καινοτομίας. Η συνεδρίαση του Eurogroup στις αρχές Μαΐου 2010 ολοκληρώθηκε απαιτώντας αυστηρά από την ισπανική κυβέρνηση να εφαρμόσει πολιτικές λιτότητας που στόχευαν στην ηρεμία των χρηματοπιστωτικών αγορών που επιτίθονταν στο ισπανικό χρέος (Godino, Molina 2011).

Επίσης, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Barack Obama είχε καλέσει τον Zapatero επιμένοντας ότι υπήρχε ανάγκη να επιτευχθούν βαθιές μεταρρυθμίσεις για να ξεπεραστούν τα οικονομικά προβλήματα της Ευρώπης και, ιδίως, της Ισπανίας.<sup>9</sup> Ως εκ τούτου, στις 12 Μαΐου, η κυβέρνηση παρουσίασε μια δέσμη "μέτρων για την επιτάχυνση της μείωσης του δημόσιου ελλείμματος" (Godino, Molina 2011). Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν μείωση 5% στους

<sup>9</sup>[http://www.elpais.com/articulo/economia/Obama/presiona/Zapatero/adopte/reformas/urgentes/elpepuesp/20100511elpepueco\\_24/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Obama/presiona/Zapatero/adopte/reformas/urgentes/elpepuesp/20100511elpepueco_24/Tes)

μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων, καθώς και το πάγωμα των αυξήσεων στους μισθούς τα επόμενα χρόνια. Επίσης, την αναβολή της ετήσιας αύξησης των συντάξεων, προκειμένου να διασφαλίσει τη διατήρηση της αγοραστικής δύναμης, αφαίρεση του επιδόματος " cheque bebe " (εφάπαξ ενίσχυση αξίας 2.500 € για οικογένειες με νεογέννητα παιδιά) και μια σημαντική μείωση των δημοσίων έργων και των επενδύσεων. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις λιτότητας συνοδεύτηκαν τον Ιούνιο του 2010 από τη μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας που εισήγαγε αλλαγές σε δύο βασικούς τομείς. (Godino, Molina 2011) Ο πρώτος αφορούσε την μείωση της αποζημίωσης της απόλυσης και ο δεύτερος τη δυνατότητα να εξαιρούνται από τις συμφωνηθείσες μισθολογικές συμφωνίες.

Καθώς ένα από τα βασικά προβλήματα για την ισπανική κυβέρνηση ήταν να ανακτήσει την εμπιστοσύνη και τα κέρδη για τις εταιρείες, προκειμένου να δημιουργήσει θέσεις απασχόλησης, η κοινοβουλευτική συζήτηση το καλοκαίρι του 2010 επικεντρώθηκε στις περαιτέρω μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας μετά τα μέτρα που είχαν ήδη ανακοινωθεί. Έπειτα εισήγαγε περισσότερη ελαστικοποίηση της αγοράς εργασίας, σε συνδυασμό με την απώλεια κάποιων κεκτημένων δικαιωμάτων των εργαζομένων (García 2010).

## **Κύπρος**

Τον Φεβρουάριο του 2008, ο λαός ψήφισε τον ηγέτη του κομμουνιστικού κόμματος (ΑΚΕΛ) ως Πρόεδρο της Δημοκρατίας.(Orphanides,2013) Η οικονομία πήγαινε τόσο καλά, ώστε οι ψηφοφόροι επικεντρώθηκαν περισσότερο στο πολιτικό πρόβλημα του νησιού. Το νικητήριο επιχείρημα που κέρδισε τους ψηφοφόρους ήταν ότι το Κομμουνιστικό Κόμμα θα μπορούσε να λύσει το πρόβλημα της κατοχής και να πετύχει την επανένωση του νησιού, κάτι που η κυβέρνηση δεν κατάφερε τελικώς να κάνει. Όταν εμφανίστηκε η κρίση, στην Κύπρο υπήρχε μια κομμουνιστική κυβέρνηση, το οποίο αντιστοιχούσε σε υπερβολικές δαπάνες (στο όνομα της κοινωνικής δικαιοσύνης), σε αντι-επιχειρησιακές στρατηγικές (στο όνομα της προστασίας της εργασίας) και σε αντι-τραπεζικές στρατηγικές και αντι-καπιταλισμό (στο όνομα της κομμουνιστικής φιλοσοφίας) (Orphanides,2013). Η Κυβέρνηση άρχισε αμέσως τις υπερβολικές δαπάνες και τις δαπάνες που συγκεντρώνονταν σε μη παραγωγική κατανάλωση. Ενώ η κρίση είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της αύξησης του ΑΕΠ και τον περιορισμό των φορολογικών εσόδων, οι αυξήσεις των πραγματικών δαπανών υπερέβησαν ακόμη και τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης πριν από την κρίση. Επιπλέον, η αυτόματη αύξηση των δαπανών, οι προσαρμογές στο κόστος ζωής και η αύξηση των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων, σε ένα περιβάλλον στάσιμης ανάπτυξης έκαναν τα πράγματα χειρότερα. Οι αυξήσεις στα συνταξιοδοτικά, οι οποίες σχετίζονταν με τις κρατικές δαπάνες και οι έμμεσες

μελλοντικές υποχρεώσεις, έβαλαν την Κύπρο στην κατηγορία υψηλού κινδύνου (Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημογραφική γήρανση 2009). Ωστόσο, η κυβέρνηση αρνήθηκε να αναλάβει δράση. Το επιχείρημα για αυτή της την ενέργεια ήταν ότι το χρέος προς το ΑΕΠ ήταν κάτω από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ και έτσι υπήρχαν σημαντικά περιθώρια για περισσότερες δαπάνες και μεγαλύτερα ελλείμματα.

Οι επιπτώσεις στην οικονομία της Δημοκρατίας της Κύπρου από την παγκόσμια οικονομική κρίση μέχρι το 2009 ήταν σχετικά ήπιες και ως εκ τούτου η κυβέρνηση δεν είχε λάβει δραστικά μέτρα (Besim, Mullen, 2009). Ωστόσο, είχε λάβει μια σειρά από μέτρα για να αντιμετωπίσει μια αναμενόμενη κάμψη της ζήτησης. Το πρώτο βήμα έγινε στις αρχές του Οκτώβριου του 2008 (Κύπρος Πρακτορείο Ειδήσεων/ Cyprus News Agency 2008a), όταν δεσμεύτηκε να αυξήσει την εγγύηση των καταθέσεων σε € 100.000, υψηλότερα από το ελάχιστο όριο των 50.000 € που συμφωνήθηκε από τους ηγέτες της ΕΕ στις 7 Οκτωβρίου του 2008. Παρόλα αυτά, στα μέσα του Μαρτίου του 2009, το υψηλότερο όριο δεν είχε ακόμη τεθεί σε ισχύ. Η κυβέρνηση είχε επίσης υποσχεθεί να «επιταχύνει» την υλοποίηση των έργων υποδομής, το οποίο άξιζε 110 εκατομμύρια € (Κύπρος Πρακτορείο Ειδήσεων/Cyprus News Agency 2008b) και το οποίο ισοδυναμούσε με περίπου το 0,7 τοις εκατό του ΑΕΠ, σε σύγκριση με το 1 τοις εκατό του ΑΕΠ, που είχε δεσμευθεί από τα κράτη μέλη της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης. Στις 4 Φεβρουαρίου του 2009, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα πρόσθετο πακέτο 300 εκατομμυρίων € και επικεντρώθηκε στη μείωση των φόρων και των εισφορών στον τομέα του τουρισμού (συμπεριλαμβανομένων των τελών προσγείωσης στα αεροδρόμια) και στα δάνεια με ευνοϊκούς όρους για τον κατασκευαστικό τομέα (Besim , Mullen 2009). Ίσως το πιο σημαντικό μέτρο απ 'όλα της κυβέρνησης, όμως, ήταν η επιτάχυνση των δαπανών της γενικής κυβέρνησης. Τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών έδειχναν ότι η κρατική κατανάλωση αυξήθηκε πολύ απότομα σε πραγματικούς όρους σε 15,4 τοις εκατό από έτος σε έτος κατά το τρίτο τρίμηνο και 16,1 τοις εκατό κατά το τέταρτο τρίμηνο, από μόλις 4,7 τοις εκατό κατά το δεύτερο.(Besim , Mullen 2009). Μερικά από αυτά είναι το αποτέλεσμα των έργων που είχαν καθυστερήσει καθώς η Δημοκρατία της Κύπρου προετοιμαζόταν για την κάλυψη των δημοσιονομικών κριτηρίων για την υιοθέτηση του ευρώ. Το 2007, το έτος πριν υιοθετήσει το ευρώ η Κύπρος, η δημόσια κατανάλωση είχε αυξηθεί μόνο κατά 0,1 τοις εκατό σε πραγματικούς όρους (Besim, Mullen 2009). Ωστόσο, η απόλυτη επιτάχυνση από το ένα τρίμηνο στο άλλο έδειχνε ότι η κυβέρνηση κατέβαλε ιδιαίτερη προσπάθεια για την αντιμετώπιση της ύφεσης που ήταν ήδη εμφανής στις επενδύσεις και τις εξαγωγές (Besim, Mullen 2009).

Η ιστορία για το πώς το κυπριακό τραπεζικό σύστημα έχει αντιμετωπίσει την κρίση μέχρι στιγμής έχει πολλές συνιστώσες. Αρχικά έναν συνδυασμό αυστηρών κανονισμών (υψηλά ποσοστά ρευστότητας, υψηλότερα από τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια δεικτών

φερεγγυότητας), έπειτα μία έγκαιρη παρέμβαση για να σταματήσει τον επιθετικό δανεισμό στα ακίνητα. Ακόμη, «τυχερές» συμπτώσεις (είσοδος στην ΕΕ και υιοθέτηση του ευρώ), «άτυχε» πολιτικές αποφάσεις (π.χ. σύνδεσε το βασικό επιτόκιο των τραπεζών με το επιτόκιο της ΕΚΤ και επέτρεψε να συνεχιστεί η υπερβολική πιστωτική επέκταση) και ορισμένα εντελώς απροσδόκητα αποτελέσματα, κατά τα άλλα, συνετών εποπτικών αποφάσεων (δηλαδή υψηλοί υποχρεωτικοί δείκτες ρευστότητας που οδηγούσαν σε μεγάλα ανοίγματα σε ξένες τράπεζες). Σε σύγκριση με τις τράπεζες και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, οι κυπριακές τράπεζες είχαν γενικά καταφέρει να ξεπεράσουν την κρίση αρκετά καλά μέχρι το 2009. (Clerides, Stephanou 2009) Το 2009 όμως, η οικονομία εισήλθε σε ύφεση (-1,8 τοις εκατό του ΑΕΠ) (Apostolides, 2013). Η απάντηση της κυβέρνησης ήταν η ταχεία αύξηση των δημοσιονομικών κινήτρων. Παρά τα κρατικά έσοδα που μειώνονταν ετησίως -8,5 τοις εκατό, η κυβέρνηση αύξησε τις δαπάνες κατά 7,8 τοις εκατό, κυρίως σε μη στοχευμένες κοινωνικές παροχές και κάνοντας κάτι που οι προηγούμενοι Πρόεδροι είχαν επίσης κάνει, υπερδιόγκωση δηλαδή της απασχόλησης στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (Apostolides, 2013). Αυτό το τεράστιο χάσμα μεταξύ εσόδων και δαπανών γινόταν όλο και μεγαλύτερο, παρά την ελαφρά ανάκαμψη της οικονομίας.

Έτσι μια περαιτέρω επιδείνωση των δημοσιονομικών οικονομικών στο πλαίσιο της κρίσης κρατικού χρέους στη ζώνη του ευρώ οδήγησε σε εντατικοποίηση των ανησυχιών κατά τη διάρκεια του 2010 (Orphanides, 2013). Παρά τις επανειλημμένες προειδοποιήσεις στη διάρκεια του έτους, η κυβέρνηση αρνήθηκε και πάλι να αναλάβει δράση. Έπειτα η Κύπρος έλαβε μια προειδοποίηση από την Κεντρική Τράπεζα, στις 18 Μαΐου του 2010 και μια προειδοποίηση από την ΕΚΤ, στις 15 Δεκεμβρίου του 2010 αλλά η κυβέρνηση της επέλεξε να τις αγνοήσει (Orphanides, 2013). Η αποτυχία της κυβέρνησης να διορθώσει τη διεύρυνση των δημοσιονομικών της προβλημάτων και η επιδείνωση της κρίσης στην Ελλάδα προσέκλυσαν την προσοχή στην Κύπρο. Το δημόσιο υποβαθμίστηκε, αλλά αντί η κυβέρνηση να λάβει μέτρα εξυγίανσης, επέβαλε «κούρεμα» στις τραπεζικές καταθέσεις τον Απρίλιο του 2011, προσθέτοντας πιέσεις στις τράπεζες. (Orphanides, 2013) Το κούρεμα των καταθέσεων ήταν πάνω από 50%.<sup>10</sup> Στις 4 Μαΐου του 2011, εμφανίστηκε ένα σημείωμα από το Υπουργείο Οικονομικών στον Τύπο που έδειχνε ότι οι στόχοι που είχαν τεθεί για το έλλειμμα για εκείνο το έτος ήταν ρεαλιστικοί. Για πολλούς μήνες, το Υπουργείο Οικονομικών ανέβαλλε τις απαιτούμενες μακροπρόθεσμες εκδόσεις των ομολόγων για την αποφυγή της αποκάλυψης των αυξημένων αναγκών χρηματοδότησης πριν από τις βουλευτικές εκλογές. Ο οίκος αξιολόγησης ανέβαλλε την υποβάθμιση κατόπιν αιτήματος από το Υπουργείο Οικονομικών

<sup>10</sup> <http://neurope.eu/article/greek-debt-haircut-takes/> και <http://www.marketplace.org/2012/02/21/world/greek-debt-crisis/greek-bond-investors-take-big-haircut-bailout-deal>

της χώρας. Το σχέδιο του οποίου πέτυχε, καθώς το κομμουνιστικό κόμμα κέρδισε μία έδρα για τις βουλευτικές εκλογές στις 22 Μαΐου 2011. (Orphanides, 2013)

### Λετονία

Η πολιτική απάντηση στην κρίση στην περιοχή της ΚΑΝΑΕ (Κεντρικής-Ανατολικής-Νοτιοανατολικής-Ευρώπης) επικεντρώθηκε σε τρεις τομείς: 1) τυπική ενέργεια νομισματικής πολιτικής, ιδίως τις μεταβολές των επιτοκίων, 2) μη τυποποιημένα μέτρα (νομισματικής) πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων των υποστηρικτικών μέτρων για την ρευστότητα και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, και 3) τη δημοσιονομική πολιτική. Επιπλέον, κάποιες από τις χώρες της ΚΑΝΑΕ όπως η Λετονία εξασφάλισαν διεθνή οικονομική βοήθεια. Επίσης, η αντιμετώπιση των κρίσεων στη ζώνη του ευρώ, π.χ. τα τυπικά και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ, είχαν σημαντικό αντίκτυπο. Πρώτον, διότι η ζώνη του ευρώ είναι ο κύριος εμπορικός εταίρος για όλες τις χώρες της ΚΑΝΑΕ (άρα και στην Λετονία), και, δεύτερον, διότι τα τραπεζικά συστήματα στην ΚΑΝΑΕ ως επί το πλείστον κυριαρχούνται από μητρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ, οι οποίες έχουν επωφεληθεί από τα μέτρα της ΕΚΤ (Gardo, Martin 2010).

Εξετάζοντας πρώτα τα συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, οι ευρύτερες πληθωριστικές πιέσεις ήταν σύνηθες χαρακτηριστικό της περιοχής, όταν χτυπήθηκε από την κρίση τον Σεπτέμβριο του 2008 η κεντρική τράπεζα της Λετονίας ήταν σε ένα ανοδικό κύκλο των επιτοκίων. Κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων μηνών μετά που εκτυλίχθηκε η κρίση, οι κεντρικές τράπεζες αντιμετώπισαν δύσκολες επιλογές. Από τη μία πλευρά, έπρεπε να τονώσουν τη ζήτηση με μείωση των επιτοκίων, ενώ από την άλλη πλευρά, απαιτούνταν να εμποδίσουν την υπερβολική υποτίμηση του νομίσματος - η οποία μπορεί να είχε αναζωπυρώσει τον πληθωρισμό - με τη διατήρηση θετικής προσαρμογής επιτοκίου έναντι άλλων χωρών. Ως εκ τούτου, η νομισματική πολιτική παρέμεινε πολύ προσεκτική στη Λετονία μέχρι το τέλος του 2008, όταν η σοβαρότητα της ύφεσης κατέστη σαφής.

Επιπλέον, σε ορισμένες χώρες της ΚΑΝΑΕ είχε αποδυναμωθεί η αποτελεσματικότητα του καναλιού του επιτοκίου της νομισματικής πολιτικής από την αύξηση των spreads μεταξύ των επιτοκίων της πολιτικής και της αγοράς, φαινόμενο το οποίο ήταν ιδιαίτερα έντονο σε ορισμένες χώρες της ΚΑΝΑΕ (όπως η Λετονία) με σταθερές ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008, στην Βαλτική χώρα υπήρχαν κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, άρχισαν μια διαδικασία χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής και μέχρι το τέλος του 2009 είχαν μειωθεί τα επιτόκια πολιτικής τους μεταξύ 225 και 525 μονάδες βάσης (Gardo, Martin 2010). Την ίδια στιγμή, κάποιες κεντρικές τράπεζες στην ΚΑΝΑΕ παρενέβησαν προφορικά ή / και μέσω της λειτουργίας της αγοράς για την

υποστήριξη των νομισμάτων τους. Μεταξύ των χωρών με σταθερές (οιονεί- σταθερές) συναλλαγματικές ισοτιμίες, η κεντρική τράπεζα της Λετονίας πραγματοποίησε οριστικές παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για να αντιμετωπίσει τις πτωτικές πιέσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (Gardo, Martin 2010) Από το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ΚΑΝΑΕ οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις έλαβαν επίσης μια σειρά από μη συνηθισμένα μέτρα (νομισματικής) πολιτικής για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης και αυτός ήταν ο δρόμος που ακολούθησε η Λετονία. Σε γενικές γραμμές, ο στόχος των μέτρων αυτών ήταν να διασφαλιστεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η αποφυγή (αντίστοιχα ελαχιστοποίηση) των επιπτώσεων από τις δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις στην πραγματική οικονομία. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες στην ΚΑΝΑΕ έλαβαν μέτρα χαλάρωσης της ρευστότητας (π.χ. μείωση των εγχώριων υποχρεώσεων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, διεύρυνση αποδεκτών εξασφαλίσεων και αύξηση της συχνότητας των δημοπρασιών). (Gardo, Martin 2010)

Επιπλέον, ορισμένες κεντρικές τράπεζες υπέγραψαν συμφωνίες ανταλλαγής με την Sveriges Riksbank (Εσθονία, Λετονία) και την Εθνική Τράπεζα της Δανίας (Λετονία). Οι κεντρικές τράπεζες στην ΚΑΝΑΕ δεν ανέλαβαν, ωστόσο, οποιαδήποτε πίστωση ή μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης. Σύμφωνα με τη νομοθεσία της ΕΕ, οι κυβερνήσεις διεύρυναν τα συστήματα εγγύησης των τραπεζικών καταθέσεων, προκειμένου να αποφευχθούν οι μαζικές αναλήψεις. Εκτός από τα εθνικά μέτρα στήριξης, η Λετονία είχε λάβει οικονομική στήριξη από το ΔΝΤ, την ΕΕ και άλλους διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Το μέγεθος αυτής της προσωρινής συμφωνίας ανερχόταν σε περίπου 7,5 δις € (32% του ΑΕΠ) για τη Λετονία (Gardo, Martin 2010).

Για τη Λετονία, τα πακέτα στήριξης των ΔΧΟ (Διεθνών Χρηματοοικονομικών Οργανισμών) / ΕΕ έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στη σταθεροποίηση της οικονομίας της και τη διατήρηση των ροών ιδιωτικών κεφαλαίων, αλλά αυτά τα προγράμματα ΔΧΟ / ΕΕ συνέβαλαν επίσης στη στήριξη των ιδιωτικών ροών προς τις άλλες χώρες στην ΚΑΝΑΕ, αν και δεν υπάρχει άμεση απόδειξη για δευτερογενείς επιδράσεις. Τέλος, στις αρχές του 2009 ελήφθη η «πρωτοβουλία της Βιέννης» να συντονίσει την αντίδραση των βασικών δημόσιων και ιδιωτικών φορέων για την οικονομική κρίση στην ΚΑΝΑΕ (ΕΤΑΑ/EBRD, 2009). Στο πλαίσιο αυτής της πρωτοβουλίας, με έδρα την ΕΕ οι μητρικές τράπεζες δεσμεύτηκαν για την αναχρηματοδότηση και, αν χρειαστεί, την ανακεφαλαιοποίηση των όποιων θυγατρικών τους βρίσκονταν στην ΚΑΝΑΕ. Οι κυβερνήσεις επέτρεψαν στις μητρικές τράπεζες να έχουν πρόσβαση σε πακέτα στήριξης στον εθνικό τραπεζικό τομέα για τις ενέργειες στο εσωτερικό και στο εξωτερικό, καθώς και τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΔΧΙ), καθώς και οι κυβερνήσεις της χώρας υποδοχής έδωσαν διαβεβαιώσεις οικονομικής και πολιτικής στήριξης. Συνολικά, αυτά τα διεθνή μέτρα στήριξης φαίνεται να έχουν βοηθήσει να ηρεμήσουν οι

χρηματοπιστωτικές αγορές και έχουν συμβάλει στη σταθεροποίηση των περισσότερων τμημάτων της χρηματοπιστωτικής αγοράς μετά το πρώτο τρίμηνο του 2009. Στο πλαίσιο αυτό, μπορεί κανείς να αναφέρει την «Πρωτοβουλία της Βιέννης Plus» της ΕΤΑΑ (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανακατασκευής και Ανάπτυξης/ European Bank for Reconstruction and Development), η οποία είχε ως στόχο να αντιμετωπίσει το ζήτημα των συναλλαγματικών κινδύνων, μαζί με άλλους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς, καθώς και τις αρχές προέλευσης και υποδοχής, με την εξασφάλιση ευνοϊκών μακροοικονομικών πολιτικών και με τη θέσπιση κανονιστικών πλαισίων που υποστηρίζουν. (Gardo, Martin 2010)

Με μια πρώτη ματιά, οι χώρες της Βαλτικής εισήλθαν στην κρίση με σχετικά ευνοϊκές δημοσιονομικές θέσεις μόνο και μόνο για να δουν τα ελλείμματά τους και το χρέος τους να αυξάνονται σημαντικά. Η κρίση που σχετίζεται με κυκλική επιδείνωση του ελλείμματος αλληλεπιδρούσε με τις υποκείμενες διαρθρωτικές αδυναμίες. Επίσης, υπήρξε «παράλυση» των έκτακτων εσόδων που σχετίζονταν με την αλματώδη ανάπτυξη. Η αισιοδοξία που σχετιζόταν με τα έσοδα αντιστράφηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, καθώς η κατανάλωση, η απασχόληση και οι μισθοί μειώθηκαν από φουσκωμένα επίπεδα που είχαν δημιουργηθεί λόγω της οικονομικής άνθησης. Οι αλλαγές στις φορολογικές πολιτικές, δείχνουν ότι ο δείκτης εσόδων προς το ΑΕΠ μειώθηκε κατά περίπου 4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στη Λετονία. Οι απότομες μειώσεις των εισπράξεων στην Λετονία μπορούν επίσης να εξηγηθούν από την μείωση σε ένα σημαντικό απόθεμα των αζήτητων επιστροφών του ΦΠΑ, από τις αδυναμίες σχετικές με την φορολογική διοίκηση, καθώς και από την επιδείνωση της συμμόρφωσης των φορολογουμένων κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Το δημοσιονομικό έλλειμμα κινδύνευε να διευρυνθεί, απειλώντας τη χρηματοδότηση και την εμπιστοσύνη. Υπό αμετάβλητες πολιτικές όμως, το έλλειμμα του 2009 θα ήταν περίπου 16-18 τοις εκατό του ΑΕΠ στη Λετονία (Purfield, Rosenberg, 2010). Η χρηματοδότηση για τέτοια μεγάλα δημοσιονομικά κενά θα ήταν εξαιρετικά δύσκολη, δεδομένης της ακραίας έντασης στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και της περιορισμένης ικανότητας των εγχώριων αγορών χρέους. Ακόμη πιο σημαντικό ήταν το γεγονός ότι ελλείμματα τέτοιου μεγέθους θα μπορούσαν να υπονομεύσουν την εμπιστοσύνη και να θέσουν υπό αμφισβήτηση τη μακροπρόθεσμη συμβατότητα των δημοσιονομικών πολιτικών με τα ποσοστά της συναλλαγματικής ισοτιμίας και την τελική υιοθέτηση του ευρώ (Purfield, Rosenberg, 2010).

Μέχρι το τέλος του 2008, το σύνολο των καταθέσεων στην Parex μειώθηκε κατά 34 τοις εκατό σε σχέση με τον Ιούνιο του ίδιου έτους (Blanchard, Griffiths, Gruss, 2013). Είχαν ληφθεί διάφορα μέτρα από τη λετονική εποπτική αρχή και από την κυβέρνηση. Μια πρόταση μερικής δημόσιας εξαγοράς το Νοέμβριο ακολούθησε την πλήρη κρατικοποίηση της τράπεζας αργότερα μέσα στο μήνα. Ωστόσο, ακόμη και αυτό δεν σταμάτησε τις μαζικές αναλήψεις. Καθώς οι μη κάτοικοι της χώρας έκλεισαν τους λογαριασμούς τους και τους



μετέτρεψαν σε ξένο νόμισμα ή μετέφεραν τα χρήματά τους έξω από τη χώρα, η κεντρική τράπεζα υπερασπίστηκε την ισοτιμία. Τα αποθέματα μειώθηκαν (αγνοώντας τα αποτελέσματα αποτίμησης από την υποτίμηση του ευρώ και συνεπώς του λατ). Κατά τους τρεις τελευταίους μήνες του 2008, η Τράπεζα της Λετονίας πούλησε 1,15 δις €, ή περίπου το ένα τέταρτο των αποθεμάτων της το τέλος Σεπτεμβρίου (Blanchard, Griffiths, Gruss, 2013). Υπό αυστηρό καθεστώς νομισματικού συμβουλίου, δεν θα υπήρχε καμία περαιτέρω παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας, η οποία θα συνεπαγόταν μείωση της νομισματικής βάσης ίση με τη μείωση των αποθεμάτων. Η κυβέρνηση έδωσε έντοκα γραμμάτια και αυξημένες έντοκες καταθέσεις στην Parex (στο ένα τρίτο του συνόλου των καταθέσεων μέχρι το τέλος του 2008), τα οποία με τη σειρά τους χρησιμοποίησαν τους λογαριασμούς για να λάβουν χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα για τη χρηματοδότηση των εκροών καταθέσεων. Με τη σειρά τους, οι διεθνείς δωρητές – αρχικά μια γραμμή ανταλλαγής από τη σουηδική και τη δανική κεντρική τράπεζα, η οποία χρησίμευσε ως γέφυρα για ένα μεταγενέστερο πρόγραμμα από ΔΝΤ / ΕΕ / σκανδιναβικές χώρες - αναπλήρωσαν τα αποθέματα της κεντρικής τράπεζας (Blanchard, Griffiths, Gruss, 2013).

Το επιχείρημα υπέρ της υποτίμησης ήταν παλιό, δηλαδή το ότι οι εξωτερικές υποτιμήσεις μπορούν να λύσουν ένα πρόβλημα συντονισμού και ότι είναι ευκολότερο να επιτευχθεί από την εσωτερική υποτίμηση. Μια ονομαστική προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών συντονίζει αυτόματα τις πραγματικές τιμές και τις προσαρμογές των μισθών. Η κυβέρνηση της Λετονίας, και ιδιαίτερα η Τράπεζα της Λετονίας, απέρριψαν αυτές τις συμβουλές, αντ' αυτού αποφάσισαν να διατηρήσουν την ισοτιμία και να προχωρήσουν με την αρχή της περιόδου σταθεροποίησης. Οι αρχές ανησυχούσαν ότι η απόσβεση θα οδηγήσει σε πληθωρισμό και ότι η αύξηση της πραγματικής αξίας των υποχρεώσεων εκφρασμένων σε ξένο συνάλλαγμα θα οδηγήσει σε εκτεταμένες πτωχεύσεις. Είδαν ότι μια υποτίμηση είναι ασυμβίβαστη με το στόχο της υιοθέτησης του ευρώ, ένας στόχος ο οποίος καθυστέρησε για πρώτη φορά από την οικονομική άνθηση (λόγω του επαγόμενου πληθωρισμού) και στη συνέχεια από την κρίση. Η Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι σκανδιναβικές αρχές υποστήριξαν, ο καθένας για τους δικούς του λόγους, ότι η στρατηγική συμπεριλάμβανε τις ανησυχίες για το ενδεχόμενο μετάδοσης. Το 2008, το ονομαστικό ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης μετατράπηκε από ένα μικρό πλεόνασμα σε ένα μεγάλο έλλειμμα του 3,4 τοις εκατό του ΑΕΠ (εξαιρουμένων των εξόδων αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα της τάξης του 4 τοις εκατό του ΑΕΠ), αντανακλώντας τη μεγάλη μείωση της δραστηριότητας. Επίσης, μέχρι το 2009 πραγματοποιήθηκε μικρή δημοσιονομική εξυγίανση (Blanchard, Griffiths, Gruss 2013).

Σύμφωνα με το ΔΝΤ (IMF, 2009b), κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008 η Parex, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, υπέστη μια κίνηση που προκάλεσε την απώλεια

περίπου του ενός τέταρτου των καταθέσεων της. Συνολικά, το τραπεζικό σύστημα έχασε το 10 τοις εκατό των καταθέσεων και η Κεντρική Τράπεζα ανταποκρίθηκε παρέχοντας πρόσθετη ρευστότητα στο σύστημα (Cordero, 2009). Προς το τέλος του έτους, η κυβέρνηση απέκτησε το 51 τοις εκατό της Parex (Cordero, 2009). Ωστόσο, η κίνηση αυτή απέτυχε να παρέχει στους πελάτες την απαραίτητη ασφάλεια και κατέστη απαραίτητο για την κυβέρνηση να παράσχει πρόσθετη ρευστότητα. Εν τω μεταξύ, η κεντρική τράπεζα συνέχισε να χάνει τα διεθνή αποθεματικά. Για την αντιμετώπιση της εμβάθυνσης των χρηματοοικονομικών και την κρίση του ισοζυγίου πληρωμών, οι λετονικές αρχές ζήτησαν την υποστήριξη του ΔΝΤ, μια κίνηση που είχε ως στόχο να βοηθήσει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των ξένων επενδυτών στην οικονομία. Στις 23 Δεκεμβρίου, το ΔΝΤ ενέκρινε εφεδρική συμφωνία, παρέχοντας στην Λετονία 2,4 δις \$. Επίσης, επέτρεψε στη χώρα να λάβει 4,3 δις \$ από την Ευρωπαϊκή Ένωση, 2.5 δις \$ από τις σκανδιναβικές χώρες και σχεδόν 1 δις \$ επιπλέον από διάφορες άλλες πηγές (Cordero, 2009). Σε αντάλλαγμα για τη στήριξη αυτή, οι λετονικές αρχές δεσμεύθηκαν να μειώσουν τις δημόσιες δαπάνες, να πάρουν μέτρα για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των καταθετών και να ασκήσουν την εξωτερική σταθερότητα (Cordero, 2009).

## **Κεφάλαιο 4. Ποια ήταν η ευρωπαϊκή πολιτική και ποιος ο στόχος της?**

Ενώ είδαμε ποιες ήταν οι πρώτες αντιδράσεις κάποιων χωρών της Ευρώπης ξεχωριστά, η Ευρώπη κινήθηκε και ως σύνολο με τα αρμόδια όργανα που διαθέτει προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση. Παρακάτω θα δούμε ποια ήταν η ευρωπαϊκή πολιτική που ακολουθήθηκε και τον στόχο που είχε θέσει η ΕΕ για να αντιμετωπίσει την κρίση.

Ήδη από τον Αύγουστο του 2007, η ΕΚΤ αντέδρασε άμεσα στις θυελλώδεις εξελίξεις που προήρθαν από τις ΗΠΑ και την χρηματοπιστωτική κρίση με διοχέτευση ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην προσπάθειά της να βελτιώσει τη ρευστότητα άντλησε την Δευτέρα 4 Αυγούστου του 2008, 95 εκατομμύρια € για να βοηθήσει την τραπεζική αγορά (Guillen,2012). Τις επόμενες ημέρες πρόσφερε επιπλέον 108,7 δις € (Guillen,2012). Αμέσως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το 2008, τέθηκαν σε εφαρμογή πολύ πιο εκτεταμένες απαντήσεις στην τραπεζική κρίση, καθώς το εύρος των συστημικών κινδύνων γινόταν ολοένα και πιο ξεκάθαρο και επείγον.

Μετά το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, στις 26 Νοεμβρίου 2008, η Ευρωπαϊκή Ένωση πρότεινε ένα ευρωπαϊκό σχέδιο παροχής κινήτρων ύψους 256 δις \$ (200 δις € με βάση την ημερήσια συναλλαγματική ισοτιμία 11/26/08) ή 1,5% του ΑΕΠ της ΕΕ (περίπου 1,2% του ΑΕΠ, από τους εθνικούς προϋπολογισμούς και το υπόλοιπο 0,3% του ΑΕΠ από τους προϋπολογισμούς της ΕΕ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (Eurora 2008). Το πακέτο κινήτρων και ενίσχυσης για την οικονομία αποσκοπούσε στον περιορισμό της οικονομικής επιβράδυνσης μέσω των εθνικών οικονομικών πολιτικών που αφορούσαν μια περίοδο δύο ετών και προγραμματιζόταν να σώσει εκατομμύρια θέσεις εργασίας στην Ευρώπη. Το πρόγραμμα είχε επίσης ως στόχο να τονώσει τις δαπάνες και να αυξήσει την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Τα μέτρα περιλάμβαναν την υποστήριξη της μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης μέσω της αύξησης των δημόσιων δαπανών για υποδομές (οδικά δίκτυα και σιδηρόδρομους), της υποστήριξης του στεγαστικού τομέα (ιδίως στην κατασκευή και στην ανακαίνιση) και της αύξησης των επιδομάτων και των αποζημιώσεων των χαμηλού εισοδήματος νοικοκυριών και των ανέργων (Lin, Edvinsson, Chen, Beding, 2013).

Πολλές κυβερνήσεις έδρασαν γρήγορα μέσα στους επόμενους 3-6 μήνες, για να καλύψουν τα ίδια κεφάλαια και να προσφέρουν εγγυήσεις στους καταθέτες αντιδρώντας σαν πυροσβέστες που θέλουν να σβήσουν την φωτιά που άναψε η κρίση (Begg, 2012).. Σαφώς, η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της ευρωζώνης προκάλεσε έκπληξη στους φορείς χάραξης πολιτικής. Οι κρίσεις κρατικού χρέους που ξέσπασαν το 2010 ήταν, κάπως παράδοξα, τόσο προβλέψιμες όσο και απρόβλεπτες. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες γίνονταν όλο και περισσότερο έντονες και ήταν εμφανής στην πορεία προς τις

χρηματοπιστωτικές και οικονομικές κρίσεις, αλλά δεν απειλούσαν αρχικά τα κρατικά χρέη. Παρόλα αυτά, από το καλοκαίρι του 2009, καθώς οι προοπτικές για τις περισσότερες χώρες της ΕΕ (27 χώρες) άρχισαν να βελτιώνονται υπήρχαν μερικά σημάδια της καταιγίδας που καταβρόχθισε μετέπειτα την Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία και απείλησε και τα άλλα κράτη μέλη (Begg, 2012).

Οι πολιτικές αποφάσεις που λήφθηκαν ήταν δύσκολες και έγιναν πολλές έκτακτες συνεδριάσεις για να βρεθούν λύσεις, αλλά το τελικό αποτέλεσμα ήταν πακέτα διάσωσης για την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισλανδία, την Πορτογαλία, την Ισπανία, την Κύπρο και πιο πρόσφατα, την Ελλάδα και πάλι. Τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα να εκτεθούν οι αδυναμίες στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, στην επικοινωνία με τις αγορές και στην κατανόηση του μεγέθους του προβλήματος (Begg, 2012).

Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις αποφάσισαν την διάσωση των τραπεζών τους προκειμένου να αποφευχθεί η πλήρης κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος. Για να γίνει η διάσωση αυτή έπρεπε να τις υποστηρίξουν επειγόντως και σε πρωτοφανή κλίμακα. Το ποσό που δεσμεύτηκε για να τις βοηθήσουν ήταν 1.6 τρις € (μεταξύ του 2008 και του 2011), το οποίο ήταν ισοδύναμο με το 13% του ετήσιου ΑΕΠ της ΕΕ. (European Commission, 2014a) Επίσης, η ΕΕ θέσπισε ένα πρόγραμμα ανάκαμψης για όλη την Ευρώπη προκειμένου να διασφαλίσει τις θέσεις εργασίας και τα επίπεδα κοινωνικής προστασίας και να στηρίξει την οικονομική επένδυση. Με τον τρόπο αυτό, κατάφερε να επιτύχει την αποφυγή μαζικών αναλήψεων από τις τράπεζες και την προστασία των ευρωπαϊκών αποταμιεύσεων. Ακόμη το ευρώ διατήρησε σε μεγάλο βαθμό την αξία του και θωράκισε με επιτυχία τις χώρες της ευρωζώνης από τις χειρότερες συνέπειες της οικονομικής κρίσης, παρέχοντας στις επιχειρήσεις της ΕΕ ένα σταθερό πεδίο ανταγωνισμού για το διεθνές εμπόριο και τις επενδύσεις. Όμως, επειδή τα περισσότερα από αυτά τα χρήματα προέρχονταν από δάνεια, η προσπάθεια αυτή φορολογήθηκε. Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση κατέδειξε ότι το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ είναι ευάλωτο. Ένα πρόβλημα σε μια τράπεζα μπορεί να εξαπλωθεί γρήγορα σε άλλες, επηρεάζοντας τους καταθέτες, τις επενδύσεις και την οικονομία συνολικά. Προσπαθώντας να βρουν λύση σε αυτό το πρόβλημα, η ΕΕ και τα κράτη μέλη της ενίσχυσαν την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Έτσι ως μέρος των μεταρρυθμίσεων, έγινε η σύσταση 3 ευρωπαϊκών εποπτικών φορέων με στόχο την συμβολή τους στο συντονισμό του έργου των εθνικών ρυθμιστικών αρχών και στην εξασφάλιση της εφαρμογής των κανόνων σε επίπεδο ΕΕ με συνέπεια. (European Commission, 2014a) Αυτοί οι 3 ευρωπαϊκοί εποπτικοί φορείς είναι οι εξής:

- i. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT), η οποία ασχολείται με την εποπτεία των τραπεζών, συμπεριλαμβανομένης της εποπτείας της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών
- ii. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), η οποία ασχολείται με την εποπτεία των αγορών κεφαλαίου και ασκεί άμεση εποπτεία όσον αφορά τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών
- iii. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ), η οποία ασχολείται με την εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

Η Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική εποπτεία εντείνεται συνεχώς ώστε να διασφαλιστεί ότι οι τράπεζες είναι καλύτερα κεφαλαιοποιημένες, συμπεριφέρονται υπεύθυνα και είναι σε θέση να δανείζουν χρήματα σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Η δράση αυτή της ΕΕ άνοιξε τους δρόμους για την Τραπεζική Ένωση για να βεβαιωθεί ότι οι καταθέσεις των πολιτών προστατεύονται και οι φορολογούμενοι δεν είναι αναγκασμένοι να πληρώσουν για την αποτυχία των τραπεζών. Η Τραπεζική Ένωση συμπληρώνει με φυσικό τρόπο την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, αντιμετωπίζοντας τις αδυναμίες που αποκαλύφθηκαν από την κρίση. (European Commission 2014a) Σύντομα σε όλες τις χώρες που χρησιμοποιείται το ευρώ οι τράπεζες θα υποβάλουν έκθεση στην κοινή εποπτική αρχή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Επιπλέον, θα πρέπει να λαμβάνονται σε κεντρικό επίπεδο οι αποφάσεις σχετικά με το πώς να χειριστούν μια προβληματική τράπεζα, σύμφωνα με ένα κοινό σύνολο κανόνων που έχουν σχεδιαστεί για να ελαχιστοποιήσουν το κόστος για τους φορολογούμενους. Ως αποτέλεσμα οι καταθέτες σε όλη την Ευρώπη θα είναι καλύτερα προστατευμένοι. Με αυτά τα σχεδόν 30 περισσότερα μέτρα, η ΕΕ εργάζεται για την οικοδόμηση ενός πιο αποτελεσματικού χρηματοπιστωτικού τομέα βασιζόμενη σε ισχυρότερες, πιο ανθεκτικές τράπεζες και πιο αυστηρή ρύθμιση και εποπτεία (European Commission 2014a).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ως ανεξάρτητη αρχή διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, έπαιξε σημαντικό ρόλο στον περιορισμό της κρίσης χρησιμοποιώντας καινοτόμες πολιτικές. Η απόφαση του οργάνου αυτού να δανείσει στις τράπεζες όσο απαιτούνταν σε χαμηλές τιμές και για όσο χρονικό διάστημα χρειαζόταν για τρία χρόνια, βοήθησε να ηρεμήσουν οι αγορές, εξασφαλίζοντας ότι οι τράπεζες θα είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες τους. Όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές έγιναν τόσο δυσλειτουργικές ώστε ζητούσαν αδικαιολόγητα υψηλές αποδόσεις για τη χορήγηση δανείων σε κυβερνήσεις, η ΕΚΤ επινόησε το πρόγραμμα Άμεσων Νομισματικών Συναλλαγών (ΑΝΣ), σύμφωνα με το οποίο είχε υποσχεθεί να αγοράσει τα ομόλογα των κυβερνήσεων που δυσκολεύονταν ώστε να διασφαλίσει ένα λογικό επιτόκιο, υπό τον όρο επίσης να δεσμευθεί σε ένα πρόγραμμα οικονομικών μεταρρυθμίσεων με το ταμείο

υποστήριξης της ευρωζώνης, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Παρά το γεγονός ότι καμία χώρα δεν είχε ζητήσει ποτέ να χρησιμοποιηθεί το πρόγραμμα ΑΝΣ, μόνο το γεγονός της ύπαρξής του, βοήθησε να ηρεμήσουν οι χρηματοπιστωτικές αγορές. (European Commission, 2014a)

Από τα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010, ορισμένες χώρες της ευρωζώνης άρχισαν να έχουν προβλήματα με την χρηματοδότηση των χρεών τους. Η κανονική λειτουργία του κρατικού δανεισμού έγινε δαπανηρή και τελικά αδύνατη λόγω της αβεβαιότητας της αγοράς. Εκείνη την εποχή, οι χώρες της ΕΕ αντέδρασαν γρήγορα θέτοντας σε εφαρμογή το λεγόμενο «τείχος προστασίας» των μέτρων οικοδόμησης εμπιστοσύνης. Αυτό το «τείχος» είχε ως στόχο να βοηθήσει στην χρηματοδότηση των χρεών των χωρών που αντιμετώπιζαν προσωρινές δυσκολίες στο δανεισμό των χρημάτων από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Παράλληλα, η ΕΕ εργάζεται επίσης για την επίλυση των βαθύτερων αιτιών των αδυναμιών του. Ακολουθήθηκε μια διττή προσέγγιση και θεσπίστηκαν μηχανισμοί προσωρινής βοήθειας για την αντιμετώπιση της άμεσης κρίσης. Επίσης, τέθηκαν σε κίνηση μακροπρόθεσμα μέτρα για τη δημιουργία μόνιμων εγκαταστάσεων υποστήριξης και για να βοηθήσουν στην πρόληψη της επανάληψης μελλοντικών κρίσεων.

Οι Ευρωπαίοι πολιτικοί ανταποκρίθηκαν άμεσα ως αποτέλεσμα των παρακάτω κινήσεων. Αρχικά στήθηκαν με μεγάλη ταχύτητα οι χρηματοδοτικές διευκολύνσεις για τις χώρες της ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα χρηματοδότησης. Για παράδειγμα η ΕΕ κινήθηκε γρήγορα για να βοηθήσει με τη συγκέντρωση των διμερών δανείων από ευρωπαϊκές κυβερνήσεις με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όταν η Ελλάδα έχασε την πρόσβαση σε οικονομικά προσιτή χρηματοδότηση από την αγορά. Στη συνέχεια, συγκρότησε δύο προσωρινά ταμεία, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΜΣ) με συνολική δανειοδοτική ικανότητα 500 δις € (European Commission, 2014b). Η δημιουργία αυτών των μέσων είναι απόδειξη για την πρόθεση της ζώνης του ευρώ και των χωρών της ΕΕ να επιδείξουν αλληλεγγύη. Το φθινόπωρο του 2012 αφού είχαν κατασκευαστεί αυτά τα δύο χρηματοοικονομικά δίκτυα ως προσωρινά μέτρα, οι χώρες της ζώνης του ευρώ, δημιούργησαν μια νέα και μόνιμη χρηματοδοτική ασφάλεια - τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) (European Commission, 2014b). Τώρα είναι ο ακρογωνιαίος λίθος του ευρωπαϊκού «τείχους προστασίας» και αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της συνολικής στρατηγικής της ΕΕ, η οποία έτσι μπορεί να διασφαλίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Η δανειοδοτική ικανότητα του έχει οριστεί στα 500 δις € και υπό όρους οικονομικής βοήθειας θα είναι διαθέσιμη για όσες χώρες έχουν επικυρώσει τη Συνθήκη για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση. Ο ΕΜΣ αποτελεί έτσι ένα συμπλήρωμα για την ενισχυμένη εποπτεία, δίνοντας τη δυνατότητα να προσφερθεί , όταν

χρειαστεί, υπό όρους οικονομική βοήθεια προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι εγκαταστάσεις «τειχών προστασίας» έχουν επιλύσει όχι μόνο τις άμεσες δυσκολίες που αντιμετώπισαν ορισμένες χώρες στην αποπληρωμή των χρεών τους, αλλά έχουν επίσης ενισχύσει την εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών και έχουν συμβάλει στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ολόκληρης της ζώνης του ευρώ.

Η ΕΕ μπορεί επίσης να βοηθήσει τις χώρες εκτός της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν σοβαρές δυσκολίες ή προβλήματα στην επίτευξη διεθνούς χρηματοδότησης. Οι χώρες που χρησιμοποιούν το Ταμείο Αρωγής Ισοζυγίου Πληρωμών της ΕΕ, το οποίο ανέρχεται στα 50 δις € θα πρέπει επίσης να συμφωνήσουν να κάνουν μεταρρυθμίσεις για να διορθώσουν τα οικονομικά προβλήματα τους (European Commission, 2014b). Η ΕΕ ήθελε να παραμείνει αυστηρότερος ο έλεγχος στο δημόσιο χρέος και τα ελλείμματα για να βεβαιωθεί ότι οι χώρες δεν ξεπερνούν τις δυνατότητές τους και έτσι εισήγαγε νέους αυστηρότερους κανόνες. Επίσης, υπεγράφη μια νέα δημοσιονομική συνθήκη για την περαιτέρω ενίσχυση της εμπιστοσύνης που περιόριζε τα ετήσια διαρθρωτικά ελλείμματα στο 0,5% του ΑΕΠ (European Commission, 2014b). Αυτή η κρίση έδειξε ξεκάθαρα ότι μια οικονομία γεμάτη χρέος δεν είναι βιώσιμη. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έτσι μέσω αυτής της συνθήκης θέλει να βεβαιώνεται ότι εφαρμόζονται τα όρια για τα χρέη και τα ελλείμματα και ότι οι εθνικοί προϋπολογισμοί δεν θέτουν σε κίνδυνο άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες.

Στην συνέχεια η ΕΕ κινήθηκε για την εξασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών στα κράτη μέλη. Το ευρώ προσφέρει πολλά δυναμικά οφέλη, αλλά μόνον εάν οι συμμετέχουσες χώρες εφαρμόζουν υγιείς οικονομικές πολιτικές. Αυτός είναι ο λόγος που τα μέλη της ευρωζώνης έχουν, από την αρχή, μια σταθερή υποχρέωση να αποφεύγουν τα μεγάλα και τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα και να διατηρούν το δημόσιο χρέος σε βιώσιμα επίπεδα. Ως αποτέλεσμα, ένα πλαίσιο που αποτελεί το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρακολουθεί αυτή τη δέσμευση για την εφαρμογή στέρεων δημοσιονομικών πολιτικών. Το σύμφωνο αυτό, έχει ενισχυθεί σημαντικά ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης. Οι κυβερνήσεις πρέπει τώρα να υποβάλουν μια προκαταρκτική έκδοση του σχεδίου προϋπολογισμού τους για έλεγχο από την Επιτροπή και τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι αυστηροί μηχανισμοί παρακολούθησης είναι σε θέση να ελέγξουν ότι πράγματι οι χώρες θα επιτύχουν τους στόχους του προϋπολογισμού που όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν δεσμευθεί να επιτύχουν και εάν χρειάζεται μπορούν να επιβληθούν ποινές. (European Commission 2014b)

Επιπλέον, οι ευρωπαϊκές πολιτικές αντίδρασης στην κρίση είχαν ως στόχο την διασφάλιση της ανταγωνιστικότητας και την προώθηση της ανάπτυξης. Τα υγιή δημόσια οικονομικά δεν είναι το μόνο κλειδί για μια ακμάζουσα οικονομία στη ζώνη του ευρώ. Η

κρίση αποκάλυψε επίσης την ανάγκη για μια νέα προσέγγιση για να ρυθμίζονται καλύτερα οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και για να παρακολουθούνται στενά οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επίσης, έγινε η καθιέρωση νέων μέσων επιτήρησης για να βεβαιώσουν ότι οι χώρες της ζώνης του ευρώ υιοθετούν οικονομικές πολιτικές που εξασφαλίζουν την ανταγωνιστικότητα και την προώθηση της ανάπτυξης, καθώς και τις θέσεις εργασίας. Όπως είναι γνωστό από τον Ιπποκράτη «Κάλλιον του θεραπεύει το προλαμβάνει» (σ.σ Η πρόληψη είναι καλύτερη από την θεραπεία) και αυτά τα νέα όργανα εποπτείας αποσκοπούν επίσης στην αποφυγή της υπερβολικής διόγκωσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, όπως για παράδειγμα η “φούσκα” στις αγορές κατοικιών.

Από μακροοικονομικής πλευράς, εκτός από την ενίσχυση των δημοσιονομικών κανόνων, η ΕΕ έχει θεσπίσει ένα νέο πλαίσιο για την εποπτεία και την έγκαιρη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Στόχος της είναι να αντιμετωπιστούν οι επικίνδυνες εξελίξεις, για παράδειγμα όσες σχετίζονται με φούσκες και αποδυνάμωση της ανταγωνιστικότητας, πριν γίνει μια απειλή για τη σταθερότητα κάποιας χώρας της ΕΕ, της ζώνης του ευρώ, ή της ΕΕ στο σύνολό της. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή παρακολουθεί τακτικά για πιθανές μακροοικονομικές ανισορροπίες (σε τομείς όπως το κόστος εργασίας, οι τιμές των κατοικιών ή η ανεργία). Ακόμη αναλύονται σε βάθος οι χώρες της ΕΕ που παρουσιάζουν δυνητικά ανησυχητικές τάσεις. Σε αυτήν την περίπτωση, εάν διαπιστωθεί ότι υφίσταται μια ανισορροπία, η ενδιαφερόμενη χώρα καλείται να λάβει μέτρα για να αποτρέψει την επιδείνωση της κατάστασης. Αν μια ανισορροπία θεωρείται υπερβολική, η χώρα πρέπει να λάβει μέτρα για να διορθώσει την κατάσταση. Η επιβολή των κανόνων για τις χώρες της ζώνης του ευρώ υποστηρίζεται από ένα μηχανισμό επιβολής κυρώσεων (European Commission, 2014b).

Για την παρούσα δεκαετία, όσον αφορά την πλευρά της ανάπτυξης, η στρατηγική ανάπτυξης της ΕΕ είναι η «Ευρώπη 2020», με στόχο την προώθηση μιας έξυπνης, βιώσιμης και χωρίς αποκλεισμούς οικονομίας (European Commission, 2014b). Στόχος των χωρών της ΕΕ μέσω των τριών αυτών προτεραιοτήτων που αλληλοενισχύονται, είναι να καθιερωθούν υψηλά επίπεδα απασχόλησης, παραγωγικότητας και κοινωνικής συνοχής. Η ΕΕ έχει θέσει πέντε φιλόδοξους στόχους που πρέπει να επιτευχθούν μέχρι το 2020, προκειμένου να μετρήσει την πρόοδο προς την επίτευξη των τελικών σκοπών της. Αυτοί είναι:

- i. η απασχόληση
- ii. η καινοτομία
- iii. η εκπαίδευση



- iv. η κοινωνική ένταξη
- v. το κλίμα / η ενεργειακή πολιτική

Κάθε χώρα έχει υιοθετήσει τους εθνικούς στόχους της σε καθένα από αυτούς τους τομείς. Οι δράσεις σε επίπεδο ΕΕ και σε εθνικό επίπεδο και τα διαρθρωτικά ταμεία για τις χώρες της ΕΕ θα συμβάλουν στην υλοποίηση των στόχων αυτών.

Παράλληλα, όσον αφορά τις οικονομικές μεταρρυθμίσεις που κάνει η ΕΕ, το «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο» είναι ένας ετήσιος κύκλος συντονισμού πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ (το πρώτο εξάμηνο του έτους), κατά το οποίο οι χώρες της ΕΕ έχουν την ευκαιρία να αναθεωρήσουν η μια της άλλης τις οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές, πριν την εφαρμογή τους. Στο τέλος του κύκλου, η ΕΕ εξετάζει συγκεκριμένες προτάσεις μεταρρύθμισης σε κάθε χώρα και η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων παρακολουθείται όλο το χρόνο. Επιπλέον, οι χώρες της ευρωζώνης πρέπει να δημοσιεύουν τα σχέδια προϋπολογισμού τους για το επόμενο έτος μέχρι τις 15 Οκτωβρίου, ώστε να μπορεί η Επιτροπή να αξιολογήσει τη συμμόρφωση τους με τις απαιτήσεις που έχουν συμφωνηθεί (European Commission 2014b).

Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις αναγκάστηκαν να προβούν σε περιορισμένες ανακεφαλαιοποιήσεις του τραπεζικού τους τομέα, ενώ οι συστημικές αδυναμίες στο ευρώ έγιναν εμφανείς από το 2009 (Social Justice Ireland,2013). Η Ευρωπαϊκή χάραξη πολιτικής ως απάντηση στην οικονομική κρίση αντικατοπτρίζει τόσο τη γερμανική προσκόλληση στον ορντοφιλελευθερισμό αλλά και ένα διάχυτο νεοφιλελευθερισμό που κυριαρχεί στα όργανα λήψης αποφάσεων.(Social Justice Ireland,2013) Αυτή η χάραξη πολιτικής ήταν επίσης αντιπαραγωγική, εφόσον οδήγησε τις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης σε συνθήκες μαζικής ανεργίας, σε μεταφορά του χρέους του ιδιωτικού χρηματοπιστωτικού τομέα στον δημόσιο τομέα και σε ορισμένες περιπτώσεις στον ισολογισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Παρόλο που οι Ευρωπαίοι πολιτικοί επιδείνωσαν την κρίση, κυρίως οι πολιτικοί που δραστηριοποιούνται στην εσωτερική πολιτική, υπερηφανευόταν για τον διακριτικό χαρακτήρα των οικονομικών μοντέλων τους. Συχνά υπερασπίστηκαν τα νεοφιλελεύθερα μέτρα, με τα οποία θα μπορούσαν να προστατευθούν εγχώρια κράτη πρόνοιας και θεσμοί. (Social Justice Ireland,2013)

Η ευρωπαϊκή απάντηση στην κρίση περιλάμβανε τρεις σημαντικές κινήσεις :

- i. κοινωνικοποίηση του χρέους
- ii. λιτότητα

iii. διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν επενδύσει σε μεγάλο βαθμό σε ενυπόθηκες απαιτήσεις κατοικιών των ΗΠΑ και σε άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα, των οποίων μειώθηκε κατακόρυφα η αξία τους μετά τον Αύγουστο του 2007. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ κατάφερε να διασώσει πολλές από αυτές αποτελεσματικά, μέσω εκτεταμένων κρατικοποιήσεων των αντισυμβαλλόμενων των ευρωπαϊκών τραπεζών. Επίσης, οι τράπεζες αυτές υποστηρίχθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μέσω των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Το Σεπτέμβριο του 2008 οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις κρατικοποίησαν απρόθυμα μερικά από τα πιο κατάφωρα εκτεθειμένα χρηματοπιστωτικά τους ιδρύματα (Social Justice Ireland, 2013). Ωστόσο, πολλές κυβερνήσεις, ιδίως της Γαλλίας και της Γερμανίας, απλά αρνήθηκαν να αναγνωρίσουν την κρίση φερεγγυότητας που αντιμετώπιζε ο τραπεζικός τους τομέας. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα υποστήριξε ότι καμία τράπεζα δεν θα πρέπει να επιτρέπεται να πτώχευσει. Η άποψη της αυτή υπήρχε λόγω της έλλειψης ενός ευρωπαϊκού πολιτικού και νομικού πλαισίου για την εξυγίανση των τραπεζών, το οποίο θα παρείχε την εκκαθάριση ενός υπό κατάρρευση χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (ορισμένες χώρες, όπως η Ιρλανδία, δεν είχαν κανένα εγχώριο πλαίσιο για την εξυγίανση των τραπεζών). Μετά την κρίση οι «περιφερειακές» κυβερνήσεις και οι πολίτες τους ήταν υποχρεωμένοι να ξανά-κεφαλαιοποιήσουν τις εγχώριες τράπεζες προς το συμφέρον της προστασίας της θέσης των ξένων ομολογιούχων. Το γεγονός υτό συνέβη λόγω της δομής του ενδο-ευρωπαϊκού δανεισμού (με «πυρήνα» τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κατέχουν ομόλογα που εκδίδονται από τις «περιφερειακές» τράπεζες, ιδίως τις ισπανικές και τις ιρλανδικές). Η ΕΚΤ φοβόταν ότι μια ασυνεπής τράπεζα η οποία θα πτώχευε θα μπορούσε να προκαλέσει μια «επιδημία» που θα μπορούσε να οδηγήσει στην κατάρρευση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ουσιαστικά, η πολιτική που ακολουθήθηκε ώστε να μην «μείνει πίσω κάνεις ομολογιούχος», ήταν μια τεράστια κοινωνικοποίηση του χρέους που συσσωρεύτηκε από ιδιωτικές τράπεζες και αναμφισβήτητα αντιπροσωπεύει τη μεγαλύτερη μεταφορά πλούτου από τους πολίτες στους ιδιώτες πιστωτές στην ιστορία της Ευρώπης.

Οι προσπάθειες για την αντιμετώπιση της αύξησης των δημοσίων χρεών μέσω φορολογικών αυξήσεων και περικοπών των δαπανών όχι μόνο απέτυχαν, αλλά επιδείνωσαν την πτώση των οικονομιών της περιφέρειας από την ιδιωτική κρίση του χρέους. Έτσι δημιουργήθηκε ένας νέος μόνιμος μηχανισμός ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΜΧΣ), ο οποίος χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση των ελληνικών, των ιρλανδικών και των πορτογαλικών προγραμμάτων. Επίσης, δημιουργήθηκε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ), ο οποίος συνέβαλλε στην ανακεφαλαιοποίηση του ισπανικού τραπεζικού τομέα και εν μέρει στην

χρηματοδότηση του κυπριακού προγράμματος, εξασφαλίζοντας χρηματοδότηση για τις περιφερειακές χώρες. Ωστόσο και οι δύο συνοδεύτηκαν, από την προϋπόθεση προγραμμάτων λιτότητας. (Social Justice Ireland 2013)

Ο πρόεδρος της ΕΚΤ υποστήριξε ότι αυτό που απαιτείται είναι «η συλλογική δέσμευση όλων των κυβερνήσεων για τη μεταρρύθμιση της διακυβέρνησης της ζώνης του ευρώ». Η ολοκλήρωση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης χωρίστηκε λοιπόν σε τέσσερις βασικούς άξονες:

- (i) μια οικονομική ένωση, με έναν ενιαίο επόπτη στην «καρδιά» της, για την επανένωση του τραπεζικού συστήματος
- (ii) μια δημοσιονομική ένωση με εφαρμόσιμους κανόνες για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ικανότητας
- (iii) μια οικονομική ένωση που προωθεί την αειφόρο ανάπτυξη και την απασχόληση
- (iv) μια πολιτική ένωση, στην οποία η άσκηση της κοινής κυριαρχίας έχει τις ρίζες της στην πολιτική νομιμοποίηση (James, 2013)

Δυστυχώς, όπως επιχειρηματολογείται από πολλούς και σε μία όλο και εντεινόμενη κριτική η απάντηση στην κρίση έχει αγνοήσει την «κοινωνική Ευρώπη». Αντίθετα, η αντίδραση της Ευρώπης διέλυσε πολλές από τις κοινωνικές προστασίες που θεωρούνταν από τον Delors<sup>11</sup> ότι αποτελούν το αποκορύφωμα του Ευρωπαϊκού επιτεύγματος. (Social Justice Ireland, 2013)

Η «θεραπεία» που εφαρμόζεται σε ολόκληρη τη ευρωζώνη έχει ως κύριο στοιχείο την δημοσιονομική λιτότητα, η οποία έχει ως κύριο σκοπό της, την αντιμετώπιση του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος, συγκρατώντας ή ακόμη και μειώνοντας την εγχώρια ζήτηση. Το κατά πόσο θα προσαρμοστεί η κάθε χώρα η οποία αντιμετωπίζει προβλήματα υπερμόχλευσης στον εγχώριο τομέα της, εξαρτάται εν μέρει από την ικανότητά της να δημιουργεί θετική συμβολή στις καθαρές εμπορικές συναλλαγές μέσω της επίδοσης στις εξαγωγές. (Michels, Giani, Menuet, Saunders, Rahbari, O'Kelly, 2013).

---

<sup>11</sup> Jacques Delors Lucien Jean (γεννημένος 20, Ιουλίου, 1925) είναι Γάλλος οικονομολόγος και πολιτικός, προηγουμένως ο όγδοος πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το πρώτο πρόσωπο το οποίο υπηρέτησε τρεις φορές στο εν λόγω γραφείο (μεταξύ Ιανουαρίου 1985 και Ιανουαρίου 1995) [European Commission – Discover the former Presidents](#)

Υποστηρίζεται ότι όταν η διαχείριση μιας κρίσης βασίζεται στη λιτότητα, τότε στόχος της είναι να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη της αγοράς.<sup>12</sup> Η εφαρμογή προκαταβολικά πολιτικών λιτότητας προκειμένου να κατευνασθούν οι αγορές, ενέχει τον κίνδυνο να οδηγήσει στην εντατικοποίηση μιας αρνητικής ευρωπαϊκής δίνης και πολλοί αναλυτές προειδοποίησαν για τον κίνδυνο μιας ύφεσης που θα ακολουθόταν από βραχυχρόνια ανάπτυξη και μετά ξανά από ύφεση (Almunia et al 2009, Marzinotto et al, 2010, Dadush, 2010, Wells ,Krugman, 2010 Wolf, 2010). Ωστόσο, η τάση προς την υιοθέτηση ορθόδοξων πολιτικών λιτότητας φαίνεται πως ήταν διαδεδομένη και είχε ισχυρή βάση, καθώς υποστηριζόταν από την Γερμανία και έλαβε την έγκριση των G20 στα μέσα του 2010 (Alesina , Perotti, 2010). Η αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο γινόταν με αργό ρυθμό και αποκαλύφθηκαν δυσκολίες στον πολύπλοκο συντονισμό της ευρωπαϊκής οικονομικής διακυβέρνησης. (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010)

Η ευρωπαϊκή στρατηγική για την αντιμετώπιση της κρίσης περιλάμβανε μια σειρά μέτρων:

- i. Τη μείωση των ελλειμμάτων σε όλη την ΕΕ μέσω της δημοσιονομικής εξυγίανσης
- ii. Την παροχή δανείων προς προβληματικές χώρες και την απαίτηση να αναλάβουν προγράμματα
- iii. Τη δημιουργία μιας τραπεζικής ένωσης που να συγκεντρώνει την ρύθμιση των ευρωπαϊκών τραπεζών και να παράσχει ένα σχέδιο εξυγίανσης τους
- iv. Τη δημιουργία εποπτικών δομών για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και για τα κράτη-μέλη για την παρακολούθηση των προϋπολογισμών του κράτους
- v. Τη συγγραφή ενός δημοσιονομικού κανόνα στο εθνικό δίκαιο κάθε κράτους μέλους

Η στρατηγική της Ευρώπης κινείται με βάση μια συγκεκριμένη ανάλυση της κρίσης θεωρεί ως κύριες αιτίες έναν συνδυασμό χαλαρής ρύθμισης του τραπεζικού τομέα και ανεπαρκούς δημοσιονομικής αυστηρότητας. Με βάση αυτήν την ανάλυση, επιβλήθηκε λιτότητα οδηγώντας σε υψηλή ανεργία και σε στασιμότητα στο εσωτερικό της Ευρωζώνης. Ακόμη η ΕΚΤ και οι ευρωπαϊκές αρχές επέμεναν ότι πρέπει να επιστραφεί το «κοινωνικοποιημένο» ιδιωτικό χρέος. (Social Justice Ireland, 2013)

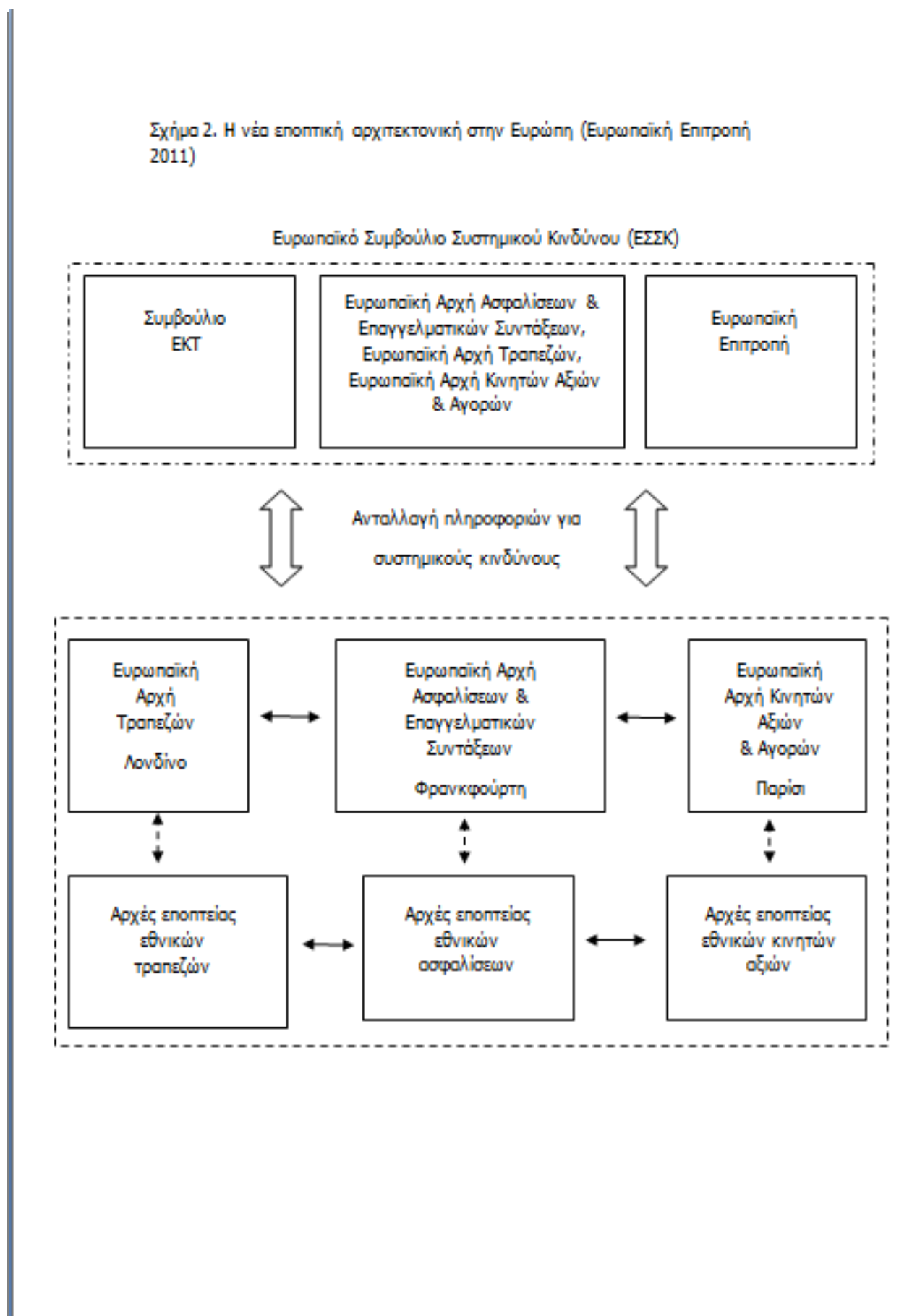
---

<sup>12</sup> Οι υποστηρικτές αυτής της θεωρίας (π.χ. Schäuble, De Grauwe, Alesina) συχνά ισχυρίζονται ότι ο λόγος για την κρίση είναι η εξαφάνιση της εμπιστοσύνης στην οικονομία, συνεπώς, αν επανακτήσει την εμπιστοσύνη, η πίστωση θα αναβιώσει και θα αυξηθούν και πάλι οι επενδύσεις. (Végh 2014)

Οι Ευρωπαίοι πολιτικοί συμφώνησαν μεταξύ άλλων να μειώσουν τα επιτόκια των δανείων του ΕΤΧΣ (Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας) και του ΕΜΣ σε χώρες του προγράμματος και να σημειωθεί μικρή ελάφρυνση του χρέους στην Ιρλανδία και στην Πορτογαλία. Επίσης, τον Ιούνιο του 2012, το Eurogroup και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, επαναβεβαιώνοντας την ευρωπαϊκή δέσμευση για τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη δημοσιονομική εξυγίανση, συμφώνησαν για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών απευθείας μέσω του ΕΜΣ. Συμφώνησαν επίσης ότι πρέπει να σπάσει ο δεσμός μεταξύ τραπεζικού και εθνικού χρέους, αυξάνοντας έτσι την πιθανότητα «ανακούφισης» για την Ισπανία και την Ιρλανδία. Η ευρωπαϊκή στρατηγική έχει επίσης εγείρει σοβαρά ερωτήματα σχετικά με τον δημοκρατικό χαρακτήρα των θεσμικών οργάνων της ΕΕ. (Social Justice Ireland, 2013).

Συγκεκριμένα, μετά την εμφάνιση της κρίσης η ΕΚΤ - ένα μη εκλεγμένο όργανο - βρέθηκε σε μια εξαιρετικά ισχυρή θέση έναντι των κρατών-μελών της ευρωζώνης και των άλλων ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων. Η ΕΚΤ έχοντας εγγυημένη ανεξαρτησία από τις Ευρωπαϊκές Συνθήκες, έχει διαδραματίσει κυρίαρχο ρόλο στην υπαγόρευση οδηγιών για την απάντηση της Ευρώπης στην κρίση. Μέχρι το 2012 επέλεξε να στηρίξει τον ιδιωτικό τραπεζικό δανεισμό αντί τον κρατικό δανεισμό (Social Justice Ireland, 2013). Τον Αύγουστο του 2012 η ΕΚΤ ανακοίνωσε τα σχέδια της για απεριόριστες αγορές -στις δευτερογενείς αγορές ομολόγων- επιλεγμένων κρατικών ομολόγων σε περιπτώσεις που οι αποδόσεις αυξάνονται πάνω από ένα ορισμένο επίπεδο, μέσω ενός μηχανισμού Αμέσων Νομισματικών Συναλλαγών (OMT). (Social Justice Ireland, 2013) Παρόλα αυτά, η δέσμευση της ΕΚΤ για αγορά δημόσιου χρέους στις δευτερογενείς αγορές, δεν έχει δοκιμασθεί ακόμη. Επιπλέον, η συμπερίληψη μιας υπό όρων ρήτρας βάζει επιπλέον ερωτηματικά για τη νομιμότητα της ΕΚΤ να παρεμβαίνει στην εσωτερική πολιτική και το ρόλο της στην προώθηση της ευρωπαϊκής ενοποίησης με αυτόν τον τρόπο. (Social Justice Ireland 2013)

Σχήμα 2. Η νέα εποπτική αρχιτεκτονική στην Ευρώπη (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2011)



## **Κεφάλαιο 5. Κράτη σε κρίση και κρατική διαχείριση**

### **5.1 Αιτίες της κρίσης σε κάθε κράτος**

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύθηκαν οι αιτίες οι οποίες προκάλεσαν την παγκόσμια οικονομική κρίση, όμως κάθε μια από τις υπό μελέτη χώρες είχε τα δικά της προβλήματα πριν την εμφάνιση της κρίσης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να υπάρχουν ομοιότητες αλλά και διαφορές στα αίτια της κρίσης σε κάθε κράτος. Πιο αναλυτικά:

#### **Ελλάδα**

Στη δεκαετία του 1970, όταν η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ισπανία ζήτησαν την ένταξη τους στην τότε Ευρωπαϊκή Κοινότητα, κάποιες ανησυχίες σχετικά με αυτό το αίτημα εμφανίστηκαν για πρώτη φορά στο δημόσιο λόγο (Verney, 2009). Η αποδοχή μιας ομάδας λιγότερο ανεπτυγμένων οικονομιών με αδύναμες κρατικές δομές θεωρήθηκε από τις χώρες του Βορά ως μια δυνητική απειλή για το ρυθμό και τη συνοχή της διαδικασίας οικονομικής ολοκλήρωσης (Verney, 2009). Ωστόσο, τα αυστηρά κριτήρια που διατυπώθηκαν στο Μάαστριχτ για την είσοδο στο τρίτο στάδιο της ONE, διασκέδασαν αυτές τις ανησυχίες και μάλιστα θεωρήθηκε λόγω της αυστηρότητας των κριτηρίων ότι το ευρώ θα ξεκινήσει χωρίς την Ευρώπη του Νότου. Εκείνη την εποχή, οι χώρες που στη συνέχεια έγιναν γνωστές ως «Παλαιά Νότια Ευρώπη» (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία και Ισπανία) ήταν τόσο μακριά από την εκπλήρωση των κριτηρίων που αφορούν το δημόσιο χρέος, το έλλειμμα του προϋπολογισμού, τον πληθωρισμό, τα επιτόκια και τη νομισματική σταθερότητα που φαινόταν αδύνατο να μπορούσαν να το κάνουν μέχρι το τέλος της δεκαετίας.

Παρόλα αυτά, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, οι «τέσσερις νότιοι» κατέρριψαν κάθε προσδοκία (Verney, 2009). Για την «Παλιά Νότια Ευρώπη», η εκπλήρωση των κριτηρίων του Μάαστριχτ θεωρείται ως απόδειξη του ότι οι χώρες του Νότου θα μπορούσαν να ταιριάζουν με τους βόρειους εταίρους τους και να βρεθούν στο επίκεντρο της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Μετά την εφαρμογή αυστηρών προγραμμάτων οικονομικής σταθεροποίησης, η Ελλάδα, η Ιταλία, η Ισπανία και η Πορτογαλία, απέκτησαν όλα τα προσόντα σαν ιδρυτικά μέλη του τρίτου σταδίου της ONE. Αυτό συνέβη το 1999, ενώ ενώθηκε μαζί τους και η Ελλάδα το 2001 (Verney, 2009). Την 1η Ιανουαρίου του 2001, η Ελλάδα έγινε το δωδέκατο μέλος της ζώνης του ευρώ. Το κίνητρο για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ αντανάκλουσε την εκτίμηση ότι τα οφέλη της ένταξης θα υπερκάλυπταν τα κόστη. Στην περίπτωση της Ελλάδας, τα επιτόκια των spreads μεταξύ 10ετών ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων κατέβηκαν απότομα στα χρόνια κοντά μέχρι και τα επόμενα χρόνια από την είσοδο στη ζώνη του ευρώ. Τα spreads μειώθηκαν σταθερά, από πάνω από 1.100 μονάδες βάσης στις αρχές του 1995, σε περίπου 100 μονάδες βάσης ένα έτος πριν από την είσοδο στη ζώνη του ευρώ (Gibson,Hall,Tavlas 2010). Κατά την είσοδο στη ζώνη του ευρώ το 2001, τα spreads είχαν μειωθεί σε περίπου 50 μονάδες βάσης και συνέχισαν να

μειώνονται στη συνέχεια, μειώθηκαν σε ένα εύρος μεταξύ 10 και 30 μονάδων βάσης από τα τέλη του 2002 μέχρι το τέλος του 2007 (Gibson, Hall, Tavlas 2010). Κατά τη διάρκεια της τελευταίας περιόδου, τα απόλυτα επίπεδα των ονομαστικών επιτοκίων επί του οργάνου 10 ετών κυμάνθηκαν σε ένα εύρος από 3,5 τοις εκατό σε 4,5 τοις εκατό, σε σύγκριση με ένα εύρος από 5,0 τοις εκατό σε 6,5 τοις εκατό κατά το έτος πριν από την ένταξη στην ευρωζώνη (Gibson, Hall, Tavlas 2010). Το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων συνέβαλε σε υψηλούς ρυθμούς πραγματικής ανάπτυξης. Από το 2001 μέχρι το 2008, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 3,9 τοις εκατό ετησίως - ο δεύτερος υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης (μετά την Ιρλανδία) στη ζώνη του ευρώ - υποστηρίχθηκε από δαπάνες των νοικοκυριών για την κατανάλωση, τις επενδύσεις σε κατοικίες και τις επιχειρηματικές επενδύσεις (Gibson, Hall, Tavlas 2010). Ο πληθωρισμός, ο οποίος ήταν κατά μέσο όρο σχεδόν 10 τοις εκατό κατά τη δεκαετία πριν από την είσοδο στη ζώνη του ευρώ, ήταν κατά μέσο όρο μόνο 3,4 τοις εκατό κατά την περίοδο από το 2001 μέχρι το 2008 (Gibson, Hall, Tavlas 2010).. Παρά το γεγονός ότι η είσοδος στη ζώνη του ευρώ συνέβαλε σε μια περίοδο παρατεταμένης και ισχυρής ανάπτυξης, και χαμηλό (για τα ιστορικά δεδομένα της Ελλάδας) πληθωρισμό, δύο βαθιά ριζωμένα προβλήματα παρέμεναν χωρίς αντιμετώπιση. Η χώρα συνέχισε να τρέχει μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες και η ανταγωνιστικότητα της χώρας - ήδη ένα πρόβλημα κατά την είσοδο στη ζώνη του ευρώ - εξακολουθούσε να επιδεινώνεται.. Από την υιοθέτηση του ευρώ το 2001 μέχρι και το 2010, η Ελλάδα εκτιμάται να έχει χάσει περίπου 30 ποσοστιαίες μονάδες σε μονάδα ανταγωνιστικότητας της εργασίας, η οποία έχει συμβάλει στη διεύρυνση στο εξωτερικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και σε διπλάσια ψηφία σε σχέση με το ΑΕΠ. (Lachman 2010) Η εικόνα της ευρωπαϊκής μεταρρύθμισης του Νότου έλαβε ένα σημαντικό πλήγμα το 2004, όταν μια έρευνα των δημοσίων οικονομικών από την νεοεκλεγείσα ελληνική κυβέρνηση πρότεινε ότι η αποδοχή της χώρας στην ευρωζώνη είχε επιτευχθεί με κάποια ιδιαίτερα δημιουργική λογιστική, η οποία είχε περισσότερο χρησιμοποιηθεί εκτεταμένα από ό, τι στην περίπτωση των άλλων συμμετεχόντων στην ευρωζώνη. (Verney 2009)

Η Ελλάδα βρίσκεται στον κυκλώνα μιας δραματικής κρίσης, η οποία ξεκίνησε το 2009 ως μια δημοσιονομική κρίση, σύντομα μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους, και, τέλος, μεταλλάχθηκε σε μία πλήρως ανεπτυγμένη ύφεση, πρωτοφανή σε βάθος και διάρκεια. (Matsaganis, Leventi, Flevotomou 2012)

Η δημοσιονομική πολιτική ήταν διευκολυντική καθ' όλη την περίοδο από το 2001 έως και το 2009, με τα ελλείμματα να υπερβαίνουν σταθερά το όριο του Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας - δηλαδή του 3 τοις εκατό του ΑΕΠ από τα ευρέα περιθώρια. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθούνταν οδήγησε σε αύξηση του μεριδίου των δημοσίων δαπανών. Ο λόγος κρατικού χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε κοντά στο 100



τοις εκατό σε όλη την περίοδο από το 2001 μέχρι το 2009. Παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια του 2001 και μέχρι το 2009 ήταν χαμηλός με βάση τα ιστορικά πρότυπα της χώρας, ο πληθωρισμός ήταν σχετικά υψηλός κατά τα πρότυπα της ζώνης του ευρώ (Gibson,Hall,Tavlas 2010). Ο πληθωρισμός ήταν, κατά μέσο όρο, περισσότερο από μία ποσοστιαία μονάδα υψηλότερος ετησίως από ό, τι στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ (αλλά έτσι ήταν και τα επιτόκια και το ίδιο ίσχυε σε όλες τις χώρες του Νότου). Οι μισθολογικές αυξήσεις, προσαρμοσμένες ως προς τις μεταβολές στην παραγωγικότητα, ξεπέρασαν επίσης τις μέσες αυξήσεις στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Με τις τιμές και τους μισθούς να αυξάνονται με σχετικά υψηλούς ρυθμούς, υποστηρίζεται ότι η ανταγωνιστικότητα μειώθηκε (Gibson,Hall, Tavlas 2010). Κατά την περίοδο 2001 έως και το 2009, η ανταγωνιστικότητα, όπως μετράται με βάση τις τιμές καταναλωτή, μειώθηκε κατά περίπου είκοσι τοις εκατό, όπως μετράται με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος η ανταγωνιστικότητα μειώθηκε κατά περίπου 25 τοις εκατό (Gibson,Hall, Tavlas 2010). Με σχετικά υψηλούς πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης και μείωση της ανταγωνιστικότητας, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο είχε ήδη ξεπεράσει το 7 τοις εκατό του ΑΕΠ το 2001, ανήλθε σε περίπου 14,5 τοις εκατό του ΑΕΠ τόσο το 2007 όσο και το 2008. Είναι σαφές ότι οι μεγάλες και αυξανόμενες δημοσιονομικές ανισορροπίες δεν ήταν βιώσιμες (Gibson,Hall, Tavlas 2010). Η ανταγωνιστικότητα δηλαδή μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2001-2009, παρά τα ήδη μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών κατά τη στιγμή της εισόδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Επιπλέον, αντί να παρέχει το ρόλο ενός αυτόματου σταθεροποιητή, ο προσανατολισμός της δημοσιονομικής πολιτικής λειτούργησε ως σημαντική πηγή της κρίσης. Παρόλα αυτά, τα χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων των spreads κατά τη διάρκεια του 2001-08 δείχνουν ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές έδειξαν μικρή προσοχή στην μη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών και εξωτερικών ανισορροπιών κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου (Gibson, Hall, Tavlas 2010).

Η δημοσιονομική επέκταση στην Ελλάδα μετά την προσχώρηση στο ευρώ οδήγησε σε συσσώρευση μεγάλων οικονομικών ανισορροπιών. Μέχρι το 2009, οι ανισορροπίες τόσο των ροών όσο και των αποθεμάτων ήταν από τις υψηλότερες στη ζώνη του ευρώ: τα ισοζύγια των συνολικών δημοσιονομικών και των τρεχουσών συναλλαγών ήταν σε διψήφιο αριθμό (-15½ και -11 τοις εκατό του ΑΕΠ, αντίστοιχα), το χρέος του δημόσιου τομέα έφθασε 115 τοις εκατό του ΑΕΠ (αναθεωρημένο στη συνέχεια στο 130 τοις εκατό του ΑΕΠ), και η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση διαμορφώθηκε σε -86 τοις εκατό του ΑΕΠ (IMF 13/154, 2013). Οι ανισορροπίες αυτές ήταν σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα της δημοσιονομικής επέκτασης που χρηματοδοτήθηκε από τον εξωτερικό δανεισμό με χαμηλότερα επιτόκια μετά την προσχώρηση του ευρώ. Διοχετευμένη μέσω μεταβιβάσεων, επιχορηγήσεων και επενδύσεων, η δημοσιονομική επέκταση αύξησε το ιδιωτικό εισόδημα και την κατανάλωση, η οποία με τη

σειρά της αύξησε τα φορολογικών έσοδα και συγκάλυψε το πραγματικό μέγεθος του υποκείμενου δημοσιονομικού ελλείμματος. Τα χαμηλότερα επιτόκια μετά την προσχώρηση του ευρώ τόνωσαν επίσης το “ξεφάντωμα” του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα. Αλλά ο ιδιωτικός δανεισμός ξεκίνησε από χαμηλό επίπεδο και οι υποχρεώσεις του ιδιωτικού τομέα παρέμειναν σχετικά χαμηλά (IMF 13/154, 2013).

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 οδήγησε σε περικοπές των διασυνοριακών ροών και ξεσκέπασε τις υποκείμενες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές ανισοροπίες στην Ελλάδα (IMF 13/154, 2013). Σε μια οικονομία που περιορίζεται από μερικούς από τους πιο αυστηρούς κανονισμούς στην Ευρώπη, η άνθηση πριν από την κρίση η οποία τροφοδοτήθηκε από εξωτερικές πιστώσεις οδήγησε σε μεγάλα και επίμονα διαρθρωτικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι ανισοροπίες συνέχισαν να αυξάνονται, παρά το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, σηματοδοτώντας επιδείνωση των προβλημάτων ανταγωνιστικότητας. Η αναπροσαρμογή των επιτοκίων το 2008, οι μεγάλες αναθεωρήσεις των δεδομένων του δημόσιου χρέους, και η επιδείνωση του δημοσιονομικού ισοζυγίου στην Ελλάδα έδωσε ενδείξεις στους οίκους αξιολόγησης και στις αγορές για το μέγεθος της αναγκαίας προσαρμογής. Σαν αποτέλεσμα, τα spreads αυξήθηκαν απότομα και οι τράπεζες έχασαν την πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση χονδρικής μετά τις κυρίαρχες υποβαθμίσεις. (IMF 13/154, 2013)

Στις αρχές του 2010, βρέθηκε ότι η Ελλάδα είχε πληρώσει πολλές επενδυτικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Goldman Sachs, εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια από το 2001 και μετά, προκειμένου να συνάψουν πλαστές συναλλαγές οι οποίες θα απέκρυπταν τα πραγματικά επίπεδα δανεισμού της χώρας (Atrissi, Mezher, 2010). Σκοπός αυτής της συμφωνίας, η οποία διατηρήθηκε και από τις επόμενες κυβερνήσεις, ήταν να επιτρέψει στις ελληνικές κυβερνήσεις να ξοδεύουν πολύ περισσότερο από τα όρια τους και να αποκρύπτουν το γεγονός αυτό από τους Ευρωπαίους επόπτες. (Atrissi, Mezher, 2010) Η Goldman Sachs ήταν λοιπόν μία από τις εταιρείες που βοήθησαν την ελληνική κυβέρνηση να συγκαλύψει την πραγματική έκταση του ελλείματός της, με τη βοήθεια μιας συμφωνίας παραγώγων που καταστρατηγούσαν νομικά τους κανόνες του Μάαστριχτ που αφορούν το έλλειμμα της ΕΕ αλλά είχαν επιτραπεί από την Eurostat και αυτήν την παράκαμψη την χρησιμοποίησαν όλα τα κράτη μέλη, χωρίς να εξαιρείται η Γερμανία. (Balzli 2010)

Στο μέλλον οι λεγόμενες συμβάσεις ανταλλαγής νομισμάτων (SWAP) θα ωρίμαζαν, και θα διόγκωναν το ήδη διογκωμένο έλλειμμα της χώρας. Από την Goldman Sachs είχε διαρρεύσει ότι "Γύρω από το 2002, πιο συγκεκριμένα, διάφορες επενδυτικές τράπεζες προσέφεραν τα σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα με τα οποία θα μπορούσαν να ωθήσουν οι κυβερνήσεις μέρος των υποχρεώσεών τους στο μέλλον" και οι μεσογειακές χώρες είχαν

στηριχθεί στα εν λόγω προϊόντα. (Balzli 2010) Οι διαχειριστές του χρέους στην Ελλάδα έκαναν μία συμφωνία με την αμερικανική επενδυτική τράπεζα Goldman Sachs στην αρχή του 2002. (Balzli 2010). Η συμφωνία αφορούσε τις λεγόμενες συμβάσεις ανταλλαγής νομισμάτων κατά τις οποίες το δημόσιο χρέος που εκδιδόταν σε δολάρια και γιεν ανταλλάχθηκε για το χρέος σε ευρώ για ορισμένο χρονικό διάστημα – για να ανταλλαχτεί ξανά στο αρχικό νόμισμα σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Αυτή η πίστωση που μεταμφιέστηκε ως swap, δεν εμφανίστηκε στα ελληνικά στατιστικά στοιχεία το χρέος. Αυτό έγινε διότι οι κανόνες υποβολής εκθέσεων της Eurostat δεν καταγράφουν αναλυτικά συναλλαγές που αφορούν χρηματοοικονομικά παράγωγα. Έτσι αυτό, δημιούργησε ένα τεράστιο πρόβλημα αργότερα για την Ελλάδα. (Balzli 2010)

Πράγματι, από τη στιγμή που η Ελλάδα υιοθέτησε το ευρώ το 2001, οι ελληνικές αρχές είχαν επιδοθεί σε δημιουργική λογιστική του προϋπολογισμού που παραπλάνησε προφανώς όχι μόνο τους εταίρους της ευρωζώνης στην Ελλάδα, αλλά και τους ίδιους τους φορείς δημιουργίας πολιτικής στην Ελλάδα (Lachman, 2010). Τον Οκτώβριο του 2009, μετά την ανάληψη της εξουσίας από μια νέα ελληνική κυβέρνηση, οι αγορές αδέξια θύμισαν πόσο γρήγορη και χαλαρή ήταν η Ελλάδα με τις δημόσιες δαπάνες και την υποβολή εκθέσεων του προϋπολογισμού (Lachman, 2010). Το επικείμενο γεγονός που οδήγησε στην απώλεια της εμπιστοσύνης των αγορών για το χρέος στην Ελλάδα ήταν τότε που ο κ. Γεώργιος Α. Παπανδρέου, ο νεοεκλεγείς Έλληνας πρωθυπουργός, συγκλόνισε τις αγορές αποκαλύπτοντας το γεγονός ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού στην Ελλάδα το 2009 θα είναι περίπου 12 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ ή περίπου διπλάσιο από την τότε επίσημη πρόβλεψη (Lachman, 2010). Δεν είναι να απορεί κανείς ότι από το σύνολο των χωρών που είναι μέλη της ευρωζώνης, η Ελλάδα έχει λάβει τις χειρότερες βαθμολογίες από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Είναι ακόμα λιγότερο περίεργο ότι η ελληνική κυβέρνηση έπρεπε μετά από αυτά τα γεγονότα να πληρώσει τα υψηλότερα επιτόκια στην ευρωζώνη όσον αφορά το δανεισμό της για το δημόσιο χρέος. Σε ένα μηχανισμό που συναντάται συχνά κατά τη διάρκεια της κρίσης (και προηγουμένως κατά τη διάρκεια της κρίσης στον χρηματοπιστωτικό τομέα κατά την περίοδο 2007-2009) οι απόψεις της αγοράς για την Ελλάδα άλλαξαν εκπληκτικά γρήγορα, και σε φαινομενικά αυτοτροφοδοτούμενο τρόπο. Μέχρι την άνοιξη η Ελλάδα, η οποία μόνο έξι μήνες πριν μπορούσε να δανείζεται με επιτόκια κατ' ουσία ταυτόσημα με εκείνα που καταβάλλονταν από τη Γερμανία, είχε ουσιαστικά αποκλειστεί από την χρηματοπιστωτική αγορά. (Ardagna, Caselli, 2014)

Η γενναιοδωρία που υπήρχε στους προϋπολογισμούς στην Ελλάδα έχει θέσει ξεκάθαρα τα δημόσια οικονομικά της χώρας σε ένα μη βιώσιμο μονοπάτι. Εξίσου ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι όσον αφορά τους προϋπολογισμούς, σε συνδυασμό με τα

ανάρμοστα χαμηλά επιτόκια της ΕΚΤ για την Ελλάδα, είχε οδηγήσει σε υψηλότερο πληθωρισμό των μισθών και των τιμών στην Ελλάδα από ό, τι στην υπόλοιπη ευρωζώνη.

Τα στοιχεία που δημοσιεύτηκαν από τον ΟΟΣΑ δείχνουν ότι η ελληνική κυβέρνηση δαπανούσε κοντά στο μισό ΑΕΠ της χώρας κάθε χρόνο μεταξύ 1995 και 2008, και το 2009, δαπάνησε περισσότερο από το ήμισυ του ΑΕΠ.(Abboushi, 2011). Επιπλέον, ένα σημαντικό μέρος των δαπανών δεν πήγε για την τόνωση της οικονομίας από την ύφεση, αλλά για να πληρώσει για προγράμματα κοινωνικής πρόνοιας με αμφισβητήσιμη επιστροφή στην οικονομική ανάπτυξη και τη ζωτικότητα. Οι δαπάνες για τα κοινωνικά προγράμματα δείχνουν ότι η Ελλάδα δαπανούσε (και δαπανά ακόμη) υπερβολικά σε αυτόν τον τομέα. Δεν είναι μόνο ότι η ελληνική κυβέρνηση δαπανούσε περισσότερο από το ήμισυ της οικονομίας, αλλά ότι περισσότερο από το μισό της δαπάνης ήταν για τα προγράμματα κοινωνικής πρόνοιας. Στοιχεία του ΟΟΣΑ δείχνουν άλλο ένα παράδειγμα της ελληνικής κυβέρνησης φιλελεύθερων κοινωνικών δαπανών - τη συνταξιοδότηση του προσωπικού. Η ηλικία συνταξιοδότησης στην Ελλάδα ήταν 58 χρόνων, η οποία ήταν η χαμηλότερη μεταξύ όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ και του ΟΟΣΑ.(Abboushi, 2011) Η ελληνική κυβέρνηση είχε ένα τεράστιο πρόγραμμα απόδοσης κοινωνικών δικαιωμάτων, μια στάσιμη οικονομία και ένα δυσλειτουργικό σύστημα είσπραξης των φόρων. Η κυβέρνηση προσπάθησε μέσω του δημόσιου χρέους να παράγει ρευστότητα για να πληρώσει τα κοινωνικά δικαιώματα και άλλες φορολογικές υποχρεώσεις. Δεδομένου ότι οι λεπτομέρειες αυτής της κατάστασης άρχισαν να αναδύονται, οι αγορές ομολόγων αύξησαν την απόδοση των νέων ελληνικών κρατικών ομολόγων σε επίπεδα που η κυβέρνηση δεν μπορούσε να αντέξει οικονομικά. Όταν 10-ετή ομόλογα οφείλονταν κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2010, η κυβέρνηση δεν είχε τα χρήματα για να επαναγοράσει τα ομόλογα, ούτε θα μπορούσε να αντέξει οικονομικά την απόκτηση νέου χρέους σε τιμωρητικά υψηλή απόδοση. Το έλλειμμα του Ελληνικού Δημοσίου επιδεινώθηκε λόγω του επίμονου υπερβολικού δανεισμού και των υπερβολικών δαπανών, και έτσι αναρριχούταν υψηλότερα κάθε χρόνο. Ωστόσο, για την Ελλάδα, ήταν ο συνδυασμός του υψηλού χρέους προς το ΑΕΠ, του ελλείμματος ως προς το ΑΕΠ, της στάσιμης οικονομίας, της συρρίκνωσης της φορολογικής βάσης, και ενός δυσλειτουργικού συστήματος είσπραξης των φόρων, ο οποίος αύξησε την τρωτότητα για την Ελλάδα και επιδείνωσε την έλλειψη της ρευστότητας. Εν ολίγοις, η έκθεση αποκάλυψε ανακριβή στοιχεία, έλλειψη διαφάνειας, εσφαλμένα τεκμηριωμένη τήρηση λογιστικών βιβλίων, έλλειψη ευθύνης της στατιστικής υπηρεσίας, και ούτω καθεξής (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2010). Αυτές οι αποκαλύψεις τρόμαξαν τις αγορές ομολόγων και των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίοι αποφάσισαν ότι η Ελλάδα δεν ήταν αξιόπιστη και φερέγγυα. Τα spread των αποδόσεων των ομολόγων αυξήθηκαν απότομα και η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκε σημαντικά, και για άλλη

μια φορά, η Ελλάδα αντιμετώπιζε την προοπτική να μην είναι σε θέση να δημιουργήσει νέο χρέος για την αποπληρωμή του υφιστάμενου χρέους. (Abboushi 2010)

Για να εντοπίσει κανείς τις αιτίες της κατάστασης της κρίσης στην Ελλάδα, πρέπει να πάει πίσω στις τελευταίες δεκαετίες και έχουν να κάνουν με πολύ συζητημένα ζητήματα όπως τη δημοσιονομική χαλαρότητα-διάλυση του ελληνικού κράτους, τις πελατειακές σχέσεις και τη διαφθορά, τις λαϊκίστικες πρακτικές των ελληνικών πολιτικών κομμάτων, την αναποτελεσματικότητα της κρατικής μηχανής και τελευταίο αλλά όχι λιγότερο σημαντικό με τα θεσμικά και πολιτικά προβλήματα στο εσωτερικό της ΕΕ και της ευρωζώνης. Υπήρξαν αρκετές μεγάλες επιπτώσεις από την κατάσταση αυτή. Κατ' αρχάς, τα πολιτικά κόμματα έχουν θεωρηθεί υπεύθυνα για όλα τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η Ελλάδα (Mouzelis, 2005). Οι πελατειακές σχέσεις και η διαφθορά, η αναποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα, η αδυναμία της κοινωνίας των πολιτών και τελικά το τεράστιο εξωτερικό χρέος<sup>13</sup> της χώρας σχετίζονται με τον τρόπο που τα πολιτικά κόμματα συμπεριφέρονται και με την ιδιαίτερη σχέση τους με το κράτος με στόχο την ικανοποίηση δικών τους συμφερόντων. Έτσι είχαν τον πρωταγωνιστικό ρόλο στη δημιουργία της εικόνας ενός πολιτικού συστήματος γεμάτου με καταχρήσεις, δωροδοκίες και διαφθορά. Παρόλα αυτά, πρέπει να σημειωθεί ότι μια τέτοια κατάσταση δεν είναι ελληνική αποκλειστικότητα.

Ένα δεύτερο σημαντικό αποτέλεσμα της παραπάνω κατάστασης είναι ότι επανειλημμένα πολλές μεταρρυθμίσεις (ενώ έπρεπε) δεν εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα. Στην πραγματικότητα, κατά τη διάρκεια των τελευταίων είκοσι χρόνων, η Ελλάδα γνώρισε μια σειρά από καταδικασμένες να αποτύχουν ή / και αναποτελεσματικές μεταρρυθμίσεις σε όλους τους τομείς, συμπεριλαμβανομένης της εκπαίδευσης, των μεταφορών, της υγείας, της αγοράς εργασίας, της τοπικής αυτοδιοίκησης και του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Η πολύπλοκη σχέση μεταξύ των κομμάτων, του κράτους και η άκαρπη διαδικασία των μεταρρυθμίσεων στην Ελλάδα έγιναν ιδιαίτερα εμφανή και οξεία κατά την πρώτη δεκαετία του εικοστού πρώτου αιώνα (Lyrintzis 2011). Σε αντίθεση με την εμπειρία των άλλων χωρών, στη περίπτωση της Ελλάδας στην πραγματικότητα φαίνεται ότι το κράτος πρόνοιας ήταν σχεδόν αδύνατο να επιδεχθεί επιδιορθώσεις. Ενώ οι κοινωνικές δαπάνες εκτινάχθηκαν στα ύψη (συνήθως χωρίς ορατές βελτιώσεις στα αποτελέσματα), οι μεταρρυθμίσεις αποτύγχαναν ή μια μετά την άλλη (ή, όπως σε πολλές περιπτώσεις, απέτυχαν να διαμορφωθούν στην αρχή), και ολόκληρο το οικοδόμημα φαίνεται να ήταν απρόσβλητο. Με αυτή την έννοια το ελληνικό κράτος πρόνοιας, φαινομενικά ανίκανο για μεταρρυθμίσεις, συνέβαλε και μάλιστα

---

<sup>13</sup> Το μέρος του χρέους μιας χώρας το οποίο το είχε δανειστεί από τους ξένους δανειστές, συμπεριλαμβανομένων των εμπορικών τραπεζών, κυβερνήσεων ή διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτά τα δάνεια, συμπεριλαμβανομένων των τόκων, πρέπει συνήθως να καταβάλλεται στο νόμισμα στο οποίο έγινε το δάνειο. Για να αποκτήσει το απαραίτητο νόμισμα, η δανειζόμενη χώρα μπορεί να πουλήσει και να εξάγει εμπορεύματα στη χώρα του δανειστή.

όχι ασήμαντα στη δημοσιονομική κρίση του κράτους. Πουθενά δεν ήταν πιο φανερό από ό,τι στην περίπτωση των συντάξεων, που απορροφούσαν το μεγαλύτερο μέγεθος των κοινωνικών δαπανών και ήταν η πιο υψηλά διεκδικούμενη πολιτική περιοχή στην ελληνική πολιτική σκηνή κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών (Matsaganis,2011).

Οι συντάξεις αποτελούσαν τη ραχοκοκαλιά του συστήματος κοινωνικής προστασίας στην Ελλάδα, παρέχοντας στα νοικοκυριά το 24,1 τοις εκατό του διαθέσιμου εισοδήματός τους κατά μέσο όρο (Hellenic Statistical Authority/Ελληνική Στατιστική Αρχή, 2010). Θα μπορούσε κάποιος λοιπόν να πει ότι η σημερινή κατάσταση στην Ελλάδα είναι ένα πιθανό αποτέλεσμα των λανθασμένων πολιτικών που έχουν εφαρμοστεί τα τελευταία 25-30 χρόνια (Matsaganis,2011). Η διαδικασία αυτή είναι στενά συνδεδεμένη με την οικονομική υπερβολή και ανεπάρκεια της κυβέρνησης της Ελλάδας, το άδικο και άγονο φορολογικό σύστημα, το μη βιώσιμο σύστημα συνταξιοδότησης, τη χαμηλή ανταγωνιστική δύναμη, τις λαϊκιστικές πρακτικές των πολιτικών κομμάτων και τα οργανωτικά και πολιτικά προβλήματα της ΕΕ και της ευρωζώνης. Η Ελλάδα έγινε το δέκατο μέλος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας το 1981 και ξεκίνησε το ευρώ ως εθνικό νόμισμα το 2002 (Clarke, Claire, 2010). Το συμπέρασμα ήταν ότι θα είναι πιο επωφελής για την επιτάχυνση του εκσυγχρονισμού της οικονομίας. Ωστόσο, αν και το πέρασμα στο ευρώ, σε πρώτη φάση είχε θετικές επιπτώσεις όπως η ανάπτυξη, ο υψηλός πληθωρισμός και η αξιοπιστία των πολιτικών οικονομίας, θεωρήθηκε ότι επέφερε κάποιες αρνητικές αιτίες (Kouretas, 2012). Η αξιοσημείωτη αύξηση των δημοσίων δαπανών, σε συνδυασμό με λανθασμένες πολιτικές επιλογές, προκάλεσαν σοβαρά προβλήματα στην ανταγωνιστική δύναμη της χώρας και μεγάλη οικονομική αστάθεια. Το γεγονός αυτό είναι πολύ σημαντικό για να εξηγήσει την κατάσταση της Ελλάδας. (D'Atou, 2010)

Για την κρίση στην Ελλάδα δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι κύρια ευθύνη φέρουν οι ελληνικές αρχές οι οποίες έκαναν κακή διαχείριση της οικονομίας τους και εξαπάτησαν τους πάντες για την πραγματική φύση των δημοσιονομικών προβλημάτων τους. Τούτου λεχθέντος, υπάρχουν περισσότερα από ένας κακοί σε αυτή την ιστορία. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι αρχές της ευρωζώνης φέρουν επίσης μέρος της ευθύνης για την κρίση. Ο αποσταθεροποιητικός ρόλος των χρηματοπιστωτικών αγορών είχε παρουσιαστεί και πάλι δραματικά. Οι περίοδοι ευφορίας εναλλάσσονταν με περιόδους ύφεσης, ενισχύοντας τις κινήσεις στις τιμές των κεφαλαίων που δεν σχετίζονται με υποκείμενα βασικά μεγέθη. Αυτό δεν είναι κάτι καινούργιο φυσικά, αλλά η ταχύτητα με την οποία αυτό έχει συμβεί προκαλεί σύγχυση. Ακριβώς πριν από ένα χρόνο οι κυριαρχικές αγορές ομολόγων έχουν καταλειφθεί από μια φούσκα που οδήγησε σε χαμηλά επίπεδα ρεκόρ των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε μια εποχή που οι κυβερνήσεις προσέθεσαν πρωτοφανή ποσά των νέων ομολόγων στην αγορά. Σε λίγες εβδομάδες η κατάσταση γύρισε δραματικά και συνετρίβησαν οι αγορές ομολόγων σε αρκετές χώρες.

Η συμβίωση των οικονομιών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης στο πλαίσιο του ίδιου νομίσματος (και της ίδιας νομισματικής πολιτικής) ήταν υπεύθυνη για τους εντυπωσιακούς διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και κερδοφορίας. Η σχετικά ταχεία ανάπτυξη της «περιφέρειας» (σε συνδυασμό με τη συγκρατημένη αύξηση στο «κέντρο» της Ευρώπης) ελάττωσε σημαντικά το «αναπτυξιακό» χάσμα μεταξύ των ευρωπαϊκών περιφερειών (Milios, Sotiropoulos, 2010). Την ίδια στιγμή, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης των «περιφερειακών» οικονομιών συνοδεύτηκαν τόσο από μια γρήγορη μείωση του κόστους του εγχώριου δανεισμού όσο και από μια σημαντική εισροή ξένων αποταμιεύσεων (διαφόρων μορφών). Το γεγονός αυτό, προκάλεσε διαρκή πλεονάσματα στους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς (Milios, Sotiropoulos, 2010). Τα ταυτόχρονα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών αντανακλούν ακριβώς αυτή την αύξηση της εγχώριας ζήτησης και την εισροή ξένων επενδύσεων. Οι ανισοροπίες στους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς και η επέκταση των εγχώρια τραπεζικών συστημάτων αντιστάθμισαν τις πιέσεις που επιβλήθηκαν στην εργασία από το μηχανισμό του ευρώ ως επί το πλείστον στις οικονομίες της «περιφέρειας» της Ευρώπης. Με άλλα λόγια, σε μεγάλο βαθμό συνέβαλαν στην οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης, που αποτελεί επίσης ένα οργανικό στοιχείο της συγκεκριμένης μορφής συμβίωσης εντός της ευρωζώνης. Από τη μία πλευρά, τα υψηλότερα ποσοστά κέρδους στην «περιφέρεια» ενίσχυσαν τις οικονομικές αποδόσεις στο σύνολό τους, με αποτέλεσμα ότι οι διεθνείς επενδυτές έδειξαν πιο έντονο ενδιαφέρον την για τη χρηματοδότηση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης στην «περιφέρεια», ιδιαίτερα όταν γνώριζαν πως τους είχαν χορηγηθεί απαλλαγές από έναν αριθμό σημαντικών κινδύνων στο περιβάλλον του ευρώ, όπως τον κίνδυνο των συναλλαγματικών ισοτιμιών, για παράδειγμα. Οι χώρες της «περιφέρειας» κατέγραφαν έτσι ισχυρά πλεονάσματα στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών τους. Οι επενδύσεις των διαφόρων ειδών στις χώρες αυτές έγιναν ελκυστικές για κεφάλαια από το κέντρο της Ευρώπης, με αποτέλεσμα να αναπτυχθεί εκεί ένα κανάλι για τη μεταφορά πόρων τους (με τη μορφή των ιδιωτικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων).

Από την άλλη πλευρά, οι χώρες μέλη της ευρωζώνης με τους διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξής τους και τα διάφορα ποσοστά κέρδους είχαν χωρίς εξαίρεση ενσωματωθεί στο ίδιο καθεστώς νομισματικής πολιτικής, δηλαδή, το καθεστώς ενιαίων ονομαστικών επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αυτά τα επιτόκια ήταν σημαντικά χαμηλότερα για τις χώρες της «περιφέρειας», από ό, τι ήταν πριν από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τα υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού που επικρατούσαν σε αυτές τις χώρες, μεταφράζεται σε ακόμη χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια για τον εγχώριο τραπεζικό τομέα. Αυτές είναι οι προϋποθέσεις που έθεσαν τις βάσεις για την έκρηξη στον (ιδιωτικό και δημόσιο) δανεισμό. Όπως ήταν αναμενόμενο, οι δύο προαναφερθέντες παράγοντες ενίσχυσαν το δυναμικό για δανεισμό και συνέβαλαν στην περαιτέρω

αναθέρμανση των «περιφερειακών» οικονομιών, προσανατολίζοντας την παραγωγή στις ανάγκες μιας σημαντικής εγχώριας ζήτησης. (Milios, Sotiropoulos, 2010) Ταυτόχρονα, όμως, διαμορφώθηκε ένα ασταθές και ευάλωτο πλαίσιο συμβίωσης που δεν άργησε να διασπαστεί μετά την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος το 2008. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η ίδια μορφή συμβίωσης επέτρεψε την αξιοσημείωτη μείωση της φορολογίας και τη φοροδιαφυγή ευνοώντας το κεφάλαιο και όλα αυτά τα κοινωνικά στρώματα που στήριζαν την καπιταλιστική στρατηγική του νεοφιλελευθερισμού και της ONE (Milios, Sotiropoulos, 2010).

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω ενίσχυση των πληθωριστικών τάσεων. Το πραγματικό επίπεδο των επιτοκίων μειώθηκε ακόμη περισσότερο και με αυτό τον τρόπο παρείχε περαιτέρω χρηματοοικονομική μόχλευση. Κατά τις ίδιες προϋποθέσεις η εποχή της μεγάλης εσωτερικής ζήτησης έφερε σχετικές απώλειες στην ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών (υψηλό κόστος μονάδων, κέρδη και πληθωρισμό) αυξάνοντας την ζήτηση για εισαγωγές. Η αιτιώδης αλυσίδα είναι, ως εκ τούτου, όπως περιγράφεται παραπάνω. Από αυτή την άποψη χώρες όπως η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία μπορούν να χαρακτηριστούν ως «περιφερειακές», όχι λόγω της γεωγραφικής τους θέσης, αλλά λόγω του τρόπου ένταξης στην ευρωζώνη (Milios, Sotiropoulos, 2010), σημειώνοντας:

- 1) τα υψηλότερα ποσοστά συσσώρευσης (μείωση του «αναπτυξιακού» χάσματος μεταξύ αυτών και των ανταγωνιστικών χωρών του ευρωπαϊκού κέντρου) και την αποδοτικότητα (αποτελώντας έτσι καθαρούς εισαγωγείς κεφαλαίων)
- 2) επιδείνωση στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, ως άμεση συνέπεια.

Η ανάπτυξη στις «περιφερειακές» χώρες προσέλκυσε «εξοικονομήσεις» από το «κέντρο», χρηματοδοτώντας την αυξημένη ζήτηση. Σε αυτό το πλαίσιο, και με βάση το ανωτέρω σκεπτικό, μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα πλεονάσματα ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών στην «περιφέρεια» είναι υπεύθυνα για τη διόγκωση των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών. Πράγματι, στην περίπτωση της Ελλάδας, η τελική κατανάλωση υπερέβαινε για το σύνολο της οικονομίας το καθαρό διαθέσιμο εισόδημα, με αποτέλεσμα αρνητικά επίπεδα καθαρής εξοικονόμησης. Αυτό το «χάσμα» εξοικονόμησης καλύφθηκε ως επί το πλείστον από τον εξωτερικό δανεισμό υπό την μορφή καταθέσεων και *repors* (δηλαδή μέσω της παροχής ρευστότητας προς το εγχώριο τραπεζικό σύστημα).

Ενώ αυτό διευκόλυνε την πρώιμη «επιτυχία» της Ευρωζώνης για την αποφυγή των επώδυνων προσαρμογών που ορισμένοι οικονομολόγοι είχαν προβλέψει, έχει ως αποτέλεσμα σημαντικές εσωτερικές ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στην ανταγωνιστικότητα που αντιμετώπισε η ευρωζώνη. Δεν ήταν μόνο αυτές οι ανισορροπίες ένα



σημαντικό πρόβλημα για τους ίδιους, αλλά επιδείνωσαν σοβαρά το πρόβλημα του να επιβληθούν οι απαιτούμενες δημοσιονομικές προσαρμογές σε χώρες όπως η Ελλάδα. Σε παγκόσμιο επίπεδο τα τελευταία χρόνια, το θέμα αυτό έχει λάβει την περισσότερη προσοχή σε σχέση με τις ανισορροπίες μεταξύ της Κίνας και των ΗΠΑ. Υπάρχει ένα παρόμοιο πρόβλημα στο εσωτερικό της Ευρωζώνης, με τη Γερμανία και την Ελλάδα να είναι οι πρωταγωνιστές, αλλά σε καμία περίπτωση οι μόνες χώρες που συμμετέχουν. Οι Γερμανοί είναι ευνόητο να ενοχλούνται από τις κατηγορίες ότι, χωρίς την καθυστέρηση που δημιούργησαν στο πλαίσιο της θέσπισης για την κύρια χρηματοδότηση για την Ελλάδα, θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί η κλιμάκωση της κρίσης. Υπάρχει επίσης μια δημοφιλής άποψη της Γερμανίας, που αρνείται να δει οποιαδήποτε σχέση μεταξύ του υψηλού επιπέδου της ανταγωνιστικότητας της και των προβλημάτων στην Ελλάδα. Κάποιοι συγκλίνουν προς την άποψη ότι η Ελλάδα αξίζει την πρωταρχική ευθύνη για την κατάσταση της.

Ωστόσο, η Γερμανία δεν είναι εντελώς απαλλαγμένη από κάθε ευθύνη. Μπορούν να τις αποδοθούν ευθύνες, μαζί με τη Γαλλία, για τη συμβολή τους στο υποσκάψιμο της αποτελεσματικότητας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που συνέβαλε στην διευκόλυνση της δημοσιονομικής ανευθυνότητας στην Ελλάδα. (Wihlborg, Willett, Zhang 2010). Η άλλη ευθύνη της, ωστόσο, δεν προέρχεται από το να κάνει λάθος, αλλά με το να παίρνει πιο σοβαρά από ό, τι οι περισσότερες χώρες του ευρώ τη διαταγή ότι η ένταξη σε μια περιοχή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών αύξησε σημαντικά την ανάγκη για τη βελτίωση της εσωτερικής ευελιξίας των οικονομιών. Είναι ειρωνικό το γεγονός ότι σε γενικές γραμμές ήταν οι πλεονασματικές χώρες που πραγματοποίησαν τις περισσότερες από τις αποκρίσεις που υποδεικνύονται από τη θεωρία της ενδογενούς Βέλτιστης Νομισματικής Ζώνης, ενώ ήταν οι ελλειμματικές χώρες που έκαναν τα λιγότερα. Έτσι, κατά την πρώτη δεκαετία του ευρώ, οι ενδογενείς αποκρίσεις φαίνεται τόσο να έχουν επιδεινώσει τις ανισορροπίες εντός της ευρωζώνης, όσο και να έχουν βοηθήσει στη μείωση τους. Οι ανισορροπίες των πληρωμών είναι κατά μία έννοια είναι πάντα αμοιβαίες. Το θέμα του πώς μοιράζεται η ευθύνη για την προσαρμογή αυτών των ανισορροπιών είναι ένα διαρκές ερώτημα. (Wihlborg, Willett, Zhang 2010)

Οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης απέτυχαν να δώσουν ένα σαφές μήνυμα που να δείχνει την προθυμία τους να στηρίξουν την Ελλάδα, ενώ η ελληνική δημοσιονομική κρίση κλιμακωνόταν. Υπήρχε νομικός σκεπτικισμός και τέθηκαν ερωτήσεις όπως "είναι η διάσωση της Ελλάδας παράνομη;", κυρίως από τη Γερμανία, για ένα θέμα το οποίο ήταν εν μέρει πολιτικό. Ωστόσο, δεν υπάρχει τίποτα στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, που να εμποδίζει ένα κράτος μέλος ή όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ να βοηθήσουν μια χώρα με οικονομική δυσκολία, μεμονωμένα ή με τη βοήθεια ενός εξωτερικού φορέα (ΔΝΤ, ΕΤΑΑ, ΕΤΕ, Παγκόσμια Τράπεζα κ.λπ.). Ενώ οι φορείς χάραξης πολιτικής της Ευρωζώνης συζητούσαν αν είναι οι

διασώσεις παράνομες, την ίδια εποχή υπήρχαν ορισμένες ασάφειες σχετικά με την καταλληλότητα των κριτηρίων της ΕΚΤ για την επιλεξιμότητα των ασφαλειών, που είναι ουσιαστικά η πολιτική της ΕΚΤ να δεχθεί ή να απορρίψει τα υποβαθμισμένα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ως εξασφάλιση, όσον αφορά την παροχή ρευστότητας που παρουσιάστηκε. Αυτές οι ασάφειες δημιουργούσαν προβλήματα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κατείχαν ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

Ένας άλλος εξωγενής παράγοντας που συνέβαλε στην αστάθεια της ελληνικής οικονομίας ήταν η έλλειψη των ταμείων αλληλεγγύης σε επίπεδο ΕΕ. Η ΕΕ είναι μια νομισματική ένωση όχι μια οικονομική με ομοσπονδιακό προϋπολογισμό. Επίσης, η ΕΕ έχει μια κοινή νομισματική πολιτική που καθορίζεται σε υπερεθνικό επίπεδο, αλλά η οικονομική πολιτική (δημοσιονομικές πολιτικές, οι πολιτικές των μισθών, των κοινωνικών πολιτικών, πιστωτικών κανονισμών κλπ) εξακολουθούν να είναι στα χέρια των εθνικών φορέων χάραξης πολιτικής. Κάθε φορά που μια κρίση εμφανίζεται στην περιφέρεια της ΕΕ, δεν υπάρχει κανένας μηχανισμός διακανονισμού σε θέση να αντιμετωπίσει μια τέτοια κρίση σε υπερεθνικό επίπεδο (Kouretas, Vlamis 2010). Η έλλειψη ευρωπαϊκής αλληλεγγύης αντανακλάται αναπόφευκτα στη διεύρυνση των ελληνικών spreads στα γερμανικά ομοσπονδιακά κράτη. Τέλος, η Ελλάδα και οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδας στην Βαλκανική χερσόνησο επλήγησαν επίσης από την παγκόσμια κρίση του 2007 - που προερχόταν από τις ΗΠΑ και την κρίση στην αγορά δανείων υψηλού κινδύνου - αλλά με χρονική υστέρηση (Vlamis, Karousos, 2010). Παρ' όλα αυτά, η ύφεση μπορεί να χτύπησε την Ελλάδα κάπως λιγότερο άσχημα από ό, τι σε άλλες χώρες, λόγω ενός σχετικά μικρού μεταποιητικού τομέα και του μεγάλου μεριδίου της παραοικονομίας, που εκτιμάται ότι ήταν 25% -30% του ΑΕΠ. (Kouretas, Vlamis 2010)

Η ελληνική κρίση προέκυψε κατά την ίδια χρονική στιγμή με ένα ευρύτερο φαινόμενο: τον προβληματισμό πάνω στο φαινόμενο " παγκόσμια οικονομική κρίση " που ξέσπασε κατά την περίοδο 2007-2008. Αρχικά, τα ΜΜΕ ερμήνευσαν την παγκόσμια κρίση ως μια " κρίση του χρηματοπιστωτικού καπιταλισμού », δηλαδή ως την κατάρρευση του νεοφιλελεύθερου προγράμματος της κυβερνησιμότητας. Θα μπορούσε κανείς να φανταστεί, όπως πολλοί σχολιαστές έκαναν, ότι η κρίση επρόκειτο να προκαλέσει ριζική πολιτική αλλαγή (Cooper et al., 2010, Duménil & Lévy, 2011 Morgan et al., 2011). Ωστόσο, η ευθύνη μετατοπίστηκε γρήγορα στις επενδυτικές τράπεζες - προστατεύοντας έτσι τις αγγλο-αμερικανικές δημόσιες πολιτικές που ενόησαν την άνοδο της στάθμης των χρεών των νοικοκυριών και την εμφάνιση των πολιτών-μετόχων (McSweeney, 2009).

Στη συνέχεια, η ευθύνη μετατοπίστηκε μακριά από τις τράπεζες και προς τα κράτη και την αποτυχία τους να μειώσουν τις δημόσιες δαπάνες, με αποτέλεσμα τις " κυρώσεις " από τις

χρηματοπιστωτικές αγορές (Morgan et al., 2011). Ομοίως, στα πρώτα της στάδια, η ελληνική κρίση προκάλεσε αρχικά την συστημική κριτική κατά της διάδοσης των δημιουργικών τεχνικών χρηματοδότησης στο πλαίσιο της κρατικής διοίκησης. Θα μπορούσε κανείς να υποθέσει ότι η κρίση θα προκαλέσει μια αυτο-στοχαστική άσκηση αντιμετώπισης των διαρθρωτικών μηχανισμών και συνθηκών της δυνατότητας που οδήγησαν στην εμφάνιση της. Ωστόσο, τα μέσα και οι πολιτικές συζητήσεις σύντομα υποβάθμισαν τέτοια θέματα ώστε να επικεντρωθούν αντ' αυτού στους ίδιους τους Έλληνες - τους Έλληνες πολίτες και την κυβέρνηση. Η κρίση φαινόταν κυρίως ως αποτέλεσμα της αποκλίνουσας συμπεριφοράς μιας συγκεκριμένης ομάδας, με τις αρχές, τους μηχανισμούς και τις νοοτροπίες του νεοφιλελεύθερο λόγου να παραμένουν λίγο πολύ αδιαμφισβήτητα. Η αποσταθεροποιητική δυναμική της κρίσης, ως εκ τούτου, υπονομεύτηκε από τις προβληματικές τροχιές.

Η ελληνική κρίση δείχνει πώς η αποσταθεροποίηση μπορεί να εξουδετερωθεί μέσω των κυρίαρχων παρεκβατικών τροχιών που εκτρέπουν το επίκεντρο των ευθυνών. Οι κύριες τροχιές, παρά το γεγονός ότι αρχικά αμφισβήτησαν τα τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά συστήματα, τελικά εκτράπηκαν από τη συστημική κριτική, και με τον τρόπο αυτό οδήγησαν στην προώθηση της επέκτασης του νεοφιλελευθερισμού στην πολιτική σκηνή. Η κύρια συνέπεια αυτής της διαλογικής κίνησης είναι ότι η κρίση δεν γίνεται κατανοητή από μία ευρεία προοπτική (αμφισβητείται, για παράδειγμα, ο ρόλος των αγορών και της κερδοσκοπίας στη δημόσια διοίκηση), αλλά επικεντρώνεται στην συμπεριφορά της ελληνικής κυβέρνησης (που παρουσιάζεται ως εξαπάτηση για να καλύψουν την έλλειψη ανταγωνιστικότητας της χώρας) και των Ελλήνων πολιτών (που παρουσιάζονται ως απρόθυμοι να εργαστούν, απρόθυμοι να πληρώσουν τους φόρους, και πάντα "ραδιούργοι" για να επιτύχουν την επιτυχία χωρίς προσπάθεια). Αυτό αφαιρεί το φταίξιμο από "τις αδυναμίες του συστήματος" και το τοποθετεί σε κακούς παίκτες που δεν κατάφεραν να εσωτερικεύσουν τις καπιταλιστικές αξίες. Η λύση είναι απλή: μεγαλύτερη επιτήρηση και πειθαρχία (των "περιφερειακών κρατών" από "κεντρικά" ιδρύματα), μείωση των δημόσιων δαπανών (μέτρα λιτότητας), και "διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις" - δηλαδή, αυξημένος νεοφιλελευθερισμός. Ο λόγος κατά του Ελληνικού Δημοσίου (χωρίς να υπενθυμίζει πόσο διαδεδομένο ήταν το να επικρίνονται οι πρακτικές αυτές) και κατά των Ελλήνων πολιτών (που κατηγορούνται ότι δεν κατάφεραν να ενσαρκώσουν ένα καπιταλιστικό ήθος) στρέφει την προσοχή μακριά από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις σχέσεις που έχουν αναπτυχθεί μεταξύ των εκπροσώπων των ιδιωτικών τραπεζών και εκπροσώπους της κυβέρνησης. Το επίκεντρο ήταν σταθερό στην απαράδεκτη συμπεριφορά της συγκεκριμένης ομάδας φορέων. (Morales, Gendron, Guenin-Paracini 2014)

Η σημερινή κρίση, τα προβλήματα της γήρανσης των κοινωνιών και οι προσαρμογές στις ανάγκες της παγκοσμιοποίησης θα μπορούσαν να είχαν αντιμετωπιστεί πολύ πιο

αποτελεσματικά. Τα προβλήματα στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες ήταν, ως εκ τούτου, το αποτέλεσμα των αποτυχιών και των παραλείψεων του παρελθόντος. (Kösters 2010)

## Ιρλανδία

Υπάρχουν διεθνείς, ευρωπαϊκές και εθνικές ρίζες στην τρέχουσα κρίση στην Ιρλανδία. Αυτή η αντίληψη δεν γίνεται πάντα αποδεκτή ή δεν αναγνωρίζεται πάντα. Ωστόσο, όλες οι τρεις διαστάσεις είναι σημαντικές. (Social Justice Ireland 2013)

Ενώ οι προ-Κελτικής Τίγρης<sup>14</sup> από την πλευρά της προσφοράς πολιτικές της Ιρλανδίας μπορεί να ήταν καλές, οι μακροοικονομικές πολιτικές σταθεροποίησης της δεν ήταν πάντα τόσο καλές. Η Ιρλανδία αντέδρασε στην παγκόσμια επιβράδυνση της δεκαετίας του 1970 με την εμφάνιση πολύ μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων, τα οποία συσσωρεύτηκαν σε μια κρίση χρέους στη δεκαετία του 1980 (Whelan, 2013). Την ίδια στιγμή, η παραδοσιακή νομισματική σχέση με την στερλίνα είχε πέσει το 1979 προς όφελος της ένταξης στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, το οποίο προέβλεπε ένα ασταθές νομισματικό καθεστώς που χαρακτήριζε τις τακτικές υποτιμήσεις(Whelan, 2013). Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, η Ιρλανδία είχε μια αναλογία δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ πάνω από 110 τοις εκατό και την καταβολή του σχεδόν 10 τοις εκατό του ΑΕΠ ετησίως σε πληρωμές τόκων για το χρέος αυτό(Whelan, 2013). Οι φορολογικοί συντελεστές είχαν τεθεί σε κατασταλτικό επίπεδο σε μια σειρά από αποτυχημένες προσπάθειες να σταθεροποιηθεί το έλλειμμα και η ανάπτυξη είχε μείνει στάσιμη. Ήταν στα βάθη της προηγούμενης κρίσης που πραγματοποιήθηκε η γέννηση της «κελτικής τίγρης». Η περίοδος από το 1987 και μετά, είδε τα δημοσιονομικά προβλήματα να αντιμετωπίζονται με ένα πρόγραμμα που επικεντρώνεται στην συγκράτηση των δαπανών και μέχρι το 1989, η δυναμική του χρέους της Ιρλανδίας είχε σαφώς κινηθεί προς την κατεύθυνση της αειφορίας (Whelan, 2013). Την ίδια στιγμή, το ΕΝΣ (Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα) τελικά παρέδωσε επίσης μια περίοδο νομισματικής σταθερότητας. Με τη μακροοικονομική σταθερότητα να αποκαθίσταται και με καλές θεμελιώδεις πολιτικές, η ιρλανδική οικονομία άρχισε να αναπτύσσεται με εντυπωσιακούς ρυθμούς. Πράγματι, η Ιρλανδία στα τέλη της δεκαετίας του 1980 ήταν έτοιμη για την ανάπτυξη. Ενώ όμως οι εργαζόμενοι της γίνονταν όλο και πιο παραγωγικοί, ο πληθυσμός στο σύνολό του ήταν σημαντικά υποαπασχολούμενος (Whelan, 2013).

---

<sup>14</sup> Κελτική Τίγρης είναι ένας όρος, ο οποίος αναφέρεται στην οικονομία της Δημοκρατίας της Ιρλανδίας από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 έως τα μέσα της δεκαετίας του 2000. Ήταν μια περίοδος ταχείας πραγματικής οικονομικής ανάπτυξης η οποία τροφοδοτήθηκε από άμεσες ξένες επενδύσεις, και μια επακόλουθη φούσκα των ακινήτων η οποία κατέστησε την πραγματική οικονομία μη ανταγωνιστική.

Οι υποκείμενες τάσεις στη δημοσιονομική πολιτική ήταν προβληματικές. Αφού είχαν τηρηθεί οι δημοσιώς δηλωμένοι προϋπολογισμοί των κλάδων στο πλαίσιο της κυβέρνησης συνασπισμού του 1994-1997, όταν το κόμμα Fianna Fail ανέλαβε ως κυβέρνηση σταμάτησε ρητά τη θέσπιση περιορισμών στις τρέχουσες δαπάνες της κυβέρνησης στις αρχές της δεκαετίας του 2000, ακριβώς όταν το ευρώ ερχόταν σε ύπαρξη, και όταν ακριβώς η εκρηκτική ανάπτυξη έβρισκε ρυθμό (Regling , Watson, 2010). Το γεγονός αυτό συνέβαλε στην απότομη άνοδο του πληθωρισμού το 2000 και το 2001 (Regling , Watson, 2010).. Οι συνιστώσες του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 περιλάμβαναν έμμεση φορολογία η οποία τροφοδοτούσε την αύξηση των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010). Οι σχετικές πιέσεις από το κόστος της υπερδιογκωμένης ιρλανδικής οικονομίας κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 έπρεπε να γίνονται μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής και του περιορισμού του μισθολογικού κόστους. Ωστόσο, οι παράδοξες επιπτώσεις από την αύξηση της αξιοπιστίας της Ιρλανδίας - όπως και άλλων χωρών- την οποία πέτυχαν μέσω της νομισματικής ένωσης ελάφρυναν τους περιορισμούς του προϋπολογισμού τους. Η ONE διευκόλυνε την προ-κυκλική δημοσιονομική πολιτική και τη συσσώρευση των ελλειμμάτων, καθώς οι εγχώριοι θεσμικοί ρυθμιστικοί παράγοντες αποδείχθηκαν ανεπαρκής να αντισταθούν. Οι χώρες της Νότιας Ευρώπης, επίσης, βρέθηκαν αντιμέτωπες με έναν αυξημένο πληθωρισμό, αλλά με χαμηλότερο βιοτικό κόστος διαβίωσης, και οι απώλειες της ανταγωνιστικότητας της Ιρλανδίας ήταν μεγαλύτερες (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010).

Επιπλέον, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου αυτής, η αξία του δολαρίου ΗΠΑ αποδυναμώθηκε, το οποίο ήταν ιδιαίτερα σημαντικό για μια χώρα όπως η Ιρλανδία η οποία εξαρτάται κατά πολύ από τις εξαγωγές, και κυρίως από τις ΗΠΑ (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010). Η απώλεια του μεριδίου των εξαγωγών ήταν, επομένως, επώδυνη. Τα χαμηλά επιτόκια και η αυξημένη διαθεσιμότητα των ατομικών πιστώσεων συνδύαστηκαν για να δημιουργήσουν συνθήκες που οδηγούν στον πληθωρισμό των τιμών των σπιτιών σε όλη την Ευρώπη, ιδίως στην Ιρλανδία. Οι φτηνές πιστωτικές συνθήκες επέτρεψαν στις περιφερειακές χώρες να συμμετάσχουν γρήγορα στην αύξηση του δανεισμού, διευκολύνοντας την εγχώρια πιστωτική επέκταση, η οποία με τη σειρά της αντικατοπτριζόταν στη σημαντικά αυξημένη κατασκευαστική δραστηριότητα και στον πληθωρισμό στις τιμές των σπιτιών (Conefrey, Gerald, 2010). Οι τάσεις αυτές μεταδίδονταν μέσω των δυτικών οικονομιών από την απότομη αύξηση της ανάπτυξης στον χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς οι τράπεζες βρήκαν καινοτόμους τρόπους για τη δημιουργία πίστωσης και την πώληση νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Η κλίμακα της μόχλευσης που εμπλεκόταν κλιμακώθηκε απότομα, και η αγορά σε διάφορες μορφές αντισταθμίσεων και παραγώγων αυξήθηκε τόσο

περίπλοκα ώστε το επίπεδο του κινδύνου ήταν, στην πραγματικότητα, αδύνατο να εκτιμηθεί. (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010)

Σε έναν ιδανικό κόσμο, η Ιρλανδία θα μπορούσε να έχει αντίστοιχη πολιτική οικονομία με την Γερμανία μετά την ένταξη της στην ΟΝΕ (Regan, 2013). Οι φορείς χάραξης πολιτικής της Ιρλανδίας εισήλθαν στην ευρωζώνη με μια πολιτική οικονομία που συνέκλινε σταδιακά στα ευρωπαϊκά πρότυπα διαβίωσης. Αλλά οι δαπάνες για την κοινωνική προστασία και την εκπαίδευση ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν σημαντικά κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ (15 χώρες) (Regan, 2013). Επιπλέον, οι υλικές υποδομές της Ιρλανδίας, που αποτελούν βασικό παράγοντα στη μακροπρόθεσμη οικονομική ανταγωνιστικότητα, υστερούσαν σημαντικά έναντι των ευρωπαϊκών προτύπων. Η γενναιοδωρία που διατέθηκε από την προ-ΟΝΕ Κέλτικης Τίγρης εποχή και από τα ταμεία της Ευρωπαϊκής Διαρθρωτικής Προσαρμογής διευκόλυνε ένα τεράστιο πρόγραμμα κεφαλαιουχικών δαπανών από το 2000. (Regan, 2013) Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες το 2004 ήταν διπλάσιες από το μέσο όρο της ΕΕ-15. Ωστόσο, οι δαπάνες που πραγματοποιούνται δεν μπορούν εύκολα να αναστραφούν (Regan, 2013). Η ανοδική τάση των τρεχουσών δαπανών μετά το 2000 (με μια μικρή διορθωτική πορεία μετά τις εκλογές του 2002), ήταν σε μεγάλο βαθμό εξαρτώμενη από μια σχετικά χαλαρή βάση εσόδων (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010).

Η κατεύθυνση της πολιτικής που ήταν υπεύθυνη για την ανεπαρκή διαχείριση του προϋπολογισμού προερχόταν από διάφορες πηγές: ο ρόλος των εκλογικών και κομματικών σκέψεων, το πλαίσιο των πολιτικών συμβουλών, καθώς και τα ευρύτερα κίνητρα και οι περιορισμοί ήταν ενσωματωμένα σε κάτι που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ιρλανδικό μοντέλο ανάπτυξης (Hardiman, 2010). Το Εθνικό Σχέδιο Ανάπτυξης ήταν ο στρατηγικός μηχανισμός μέσω του οποίου πραγματοποιήθηκαν οι παραγωγικές επενδύσεις σε δρόμους, κτίρια, στον ηλεκτρισμό και στις αποχετεύσεις των απόβλητων. Η επένδυση αυτή συνέβαλε σε πληθωριστικές πιέσεις στην ιρλανδική οικονομία, αλλά παράγαγε επίσης σημαντικές θέσεις απασχόλησης στις κατασκευές. Οι μη παραγωγικές επενδύσεις στην οικονομία της Ιρλανδίας σημειώθηκαν στην αγορά ιδιωτικής ακίνητης περιουσίας. Η πιστωτική επέκταση που κινούσε τις τιμές των κατοικιών και μετατόπισε το ιρλανδικό μοντέλο οικονομικής ανάπτυξης από ένα μοντέλο που είχε ως κινητήριο μοχλό τις εξαγωγές (προ-ΟΝΕ) σε ένα μοντέλο που στηριζόταν στην κατασκευή (μετά-ΟΝΕ) (Regan, 2013). Η επικρατούσα άποψη υποστηρίζει ότι το ιρλανδικό μοντέλο ανάπτυξης εξαρτιόταν από την άμεση ελαχιστοποίηση του ρόλου του κράτους στην οικονομία. Οι φορολογικές δαπάνες όμως έχουν πραγματικές συνέπειες στη συμπεριφορά και μπορεί να αποδειχθεί ότι είναι ένα ακριβό εργαλείο πολιτικής. Αλλά συνεπάγονται τον έμμεσο τρόπο δράσης που επανέρχεται αλλού: το ιρλανδικό κράτος συνήθως προτιμά να αφήσει τις αγορές να αντιμετωπίσουν τα μεγάλα διανεμητικά ζητήματα και όχι να παρεμβαίνει ενεργά στις αρχές της δικαιοσύνης ή στην

αναδιανομή (Dellepiane Avellaneda,Hardiman 2010). Επίσης, μία από τις κύριες συνεισφορές στην κλίμακα της δημοσιονομικής κατάρρευσης κατά τη διάρκεια της κρίσης ήταν η στρέβλωση που δημιουργήθηκε στο προφίλ των εσόδων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 (Dellepiane Avellaneda,Hardiman 2010). Τα αυξημένα έσοδα έκρυσαν μια δραματική αλλαγή στη σύνθεση της φορολογίας (Dellepiane Avellaneda,Hardiman 2010). Ο φόρος εισοδήματος των φυσικών προσώπων μειώθηκε ως ποσοστό του συνόλου, ενώ τα έσοδα από τις κυκλικές επιδράσεις του οικοδομικού οργασμού σχημάτισαν αυτό που έγινε σαφώς ένα μη βιώσιμο μεγάλο ποσοστό του συνόλου (Dellepiane Avellaneda,Hardiman 2010).

Η κάμψη της εγχώριας δαπάνης και η μείωση των συναλλαγών στην αγορά ακινήτων σημαίνει ότι τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν πολύ γρήγορα, σε βαθμό τέτοιο που η κυβέρνηση έπρεπε να εισαγάγει μια σειρά μέτρων για να ληφθούν άλλες πηγές φορολογικών εσόδων και να περιοριστούν οι αυξήσεις των δημόσιων δαπανών (Lane, 2011). Ένα βασικό πρόβλημα είναι ότι τα αυξημένα έσοδα από πηγές που σχετίζονται με περιουσιακά στοιχεία κατά την περίοδο άνθησης είχαν εν μέρει χρησιμοποιηθεί για τη μείωση των πιο σταθερών μορφών φορολογικών εσόδων (Lane 2007). Ωστόσο, η συμφωνία του 2010 με τα συνδικάτα του δημόσιου τομέα σημαίνει ότι τα ονομαστικά επίπεδα των αμοιβών του δημόσιου τομέα δεν θα μειωθούν περισσότερο (εκτός εξαιρετικών περιστάσεων), με την εξοικονόμηση να λαμβάνεται από ένα συνδυασμό ενός παγώματος στις προσλήψεις και μεταρρυθμίσεων στην παραγωγικότητα στην παράδοση των δημόσιων υπηρεσιών (Lane, 2011). Η επιείκεια αποταμίευσης είναι ότι η μείωση στον τομέα των κατασκευών σημαίνει ότι το κόστος των προγραμμάτων δημοσίων επενδύσεων έχει μειωθεί σημαντικά, επιτρέποντας περικοπές σε ονομαστικές επενδυτικές δαπάνες που υπερβαίνουν κατά πολύ τη μείωση των πραγματικών δαπανών. Ενώ η προσέγγιση μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων είχε την αρετή της διαφάνειας, θα σήμαινε επίσης ότι οι τράπεζες απαιτούσαν σημαντικά προγράμματα ανακεφαλαιοποίησης εκ των προτέρων (Lane, 2011).

Αυτό που παρουσιάστηκε ως η πιο πιεστική πρόκληση για τα μέλη της Ευρωζώνης ήταν η αιφνίδια επιδείνωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Η Ιρλανδία κατέχει το διόλου αξιοζήλευτο ρεκόρ σε αυτό το μέτρο, ακολουθούμενη από την Ελλάδα, τη Βρετανία, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ισλανδία. Η ανησυχία που προέκυψε κατά την περίοδο 2009/10 ήταν ότι τα προβλήματα διαχείρισης των δανειακών αναγκών θα οδηγούσαν γρήγορα σε πολύ αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις (Dellepiane Avellaneda,Hardiman 2010). Αλλά η Ιρλανδία δεν παρουσίασε σοβαρά ελλείμματα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, και μάλιστα παρουσίασε ένα μικρό δημοσιονομικό πλεόνασμα κατά τα περισσότερα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης (O'Leary, 2010)

Η ανάκαμψη των Ιρλανδών αγοραστών οι οποίοι πήγαιναν εκδρομές το Σαββατοκύριακο στη Νέα Υόρκη και στη Βοστώνη όχι μόνο δραματοποίησε το διακριτικό εισόδημα που διέθεταν πολλοί στην εποχή της «Κελτικής Τίγρης», αλλά επισήμανε τους εμφανιζόμενους κινδύνους της μακροοικονομικής κακοδιαχείρισης της χώρας. Η Ιρλανδία έχασε τον έλεγχο της βάσης του κόστους της και υπήρξε απώλεια της σχετικής ανταγωνιστικότητας της. (Dellepiane Avellaneda, Hardiman 2010) Η Ιρλανδία και η Ισπανία έχασαν την ανταγωνιστικότητά τους πιο δραματικά σε σχέση με τους κυριότερους ευρωπαϊκούς εμπορικούς εταίρους τους. Η Ιρλανδία είχε την χειρότερη επίδοση : «... η μισθολογική δαπάνη ανά εργαζόμενο, η οποία είχε αναπτυχθεί περισσότερο ή λιγότερο κατά μέσο όρο με τη ζώνη του ευρώ μέχρι το 1996, αυξήθηκε κατά δύο έως τρεις φορές σε σχέση με το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ από το 1997 έως το 2008 " (Regling , Watson, 2010). Τα έξοδα για τα εισοδήματα δεν ήταν ο μόνος παράγων που συνέβαλλε σε απώλειες ανταγωνιστικότητας – οι δαπάνες που δεν είχαν να κάνουν με το εισόδημα όπως στον τομέα της ενέργειας, της μεταφοράς, και άλλα έξοδα των επιχειρήσεων επίσης αύξαναν το κόστος (O'Farrell,2010).

Ο τρόπος που τα νοικοκυριά, οι επενδυτές, οι τράπεζες και οι δημόσιες αρχές της Ιρλανδίας αντέδρασαν εθελοντικά σε ξένες και εγχώριες εξελίξεις δεν ήταν πιθανώς πολύ διαφορετικός από ότι σε άλλες χώρες, που τώρα αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα. Ωστόσο, ο βαθμός στον οποίο μεγάλα τμήματα της ιρλανδικής κοινωνίας ήταν διατεθειμένα να αφήσουν την καλή χρονικά εποχή να κυλάει μέχρι την τελευταία στιγμή (ένα χαρακτηριστικό γνώρισμα της χρηματοπιστωτικής μανίας) μπορεί να ήταν εξαίρεση. (Nyberg, 2011)

Αυτή η εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη επέτρεψε στην ιρλανδική κυβέρνηση την επίτευξη ενός στόχου που ήταν περιζήτητος, που ήταν ο φθόνος των πολιτικών σε όλο τον κόσμο: Μείωσαν τους φορολογικούς συντελεστές και αύξησαν τις κρατικές δαπάνες χρόνο με το χρόνο και ακόμα η οικονομική ανάπτυξη παρέδιδε επαρκή φορολογικά έσοδα για να δημιουργήσει μια σειρά από πλεονάσματα στον προϋπολογισμό. Μέχρι το 2007, ωστόσο, οι περισσότεροι από τους παράγοντες που είχαν προκαλέσει εξαιρετική ανάπτυξη είχαν εξαντληθεί (Whelan, 2013).. Η συμμετοχή του εργατικού δυναμικού και δημογραφικοί παράγοντες δεν θα μπορούσαν πλέον να δημιουργήσουν μεγάλες αυξήσεις στο εργατικό δυναμικό και η περίοδος της ταχείας αύξησης της παραγωγικότητας είχε έρθει σε ένα τέλος. Έτσι, ακόμη και χωρίς μια διεθνή επιβράδυνση ή μια εσωτερική κρίση, η Ιρλανδία μπήκε στο τελευταίο μέρος της δεκαετίας με μια οικονομία που ήταν πιθανό να επιβραδύνει. Ακόμα, το χαμηλό δημόσιο χρέος φαίνεται να είχε τοποθετήσει τη χώρα σε καλό σημείο ακόμα και για την αντιμετώπιση μιας επιβράδυνσης. Δυστυχώς, η θέση της Ιρλανδίας το 2007 δεν ήταν



τόσο ισχυρή όσο φάνηκε σε πολλούς ξένους ή στην τότε κυβέρνηση της χώρας (Whelan, 2013).

Παρά τα υψηλά επίπεδα της παραγωγικότητας της εργασίας, τα τελευταία χρόνια της ιρλανδικής ραγδαίας ανάπτυξης εμφανίστηκε συσσώρευση επικίνδυνων ανισορροπιών. Στο επίκεντρο αυτών των ανισορροπιών ήταν μια εξαιρετική αύξηση στα ποσοστά στέγασης. Η απάντηση σε αυτή την αύξηση της ζήτησης κατοικιών ήταν μια εξαιρετική άνθηση στον κατασκευαστικό τομέα. Αυτό δείχνει ότι ενώ το ποσοστό της Ιρλανδίας στις νεόδμητες κατοικίες κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 και του 1980 ήταν ανάλογα με τα ποσοστά που είχαν εντοπιστεί στις ΗΠΑ, η δραστηριότητα της στέγασης αυξήθηκε σταδιακά στην Ιρλανδία, ιδιαίτερα μετά το 2002, μέχρι το σημείο όπου οι κατά κεφαλήν αποπερατώσεις ήταν τέσσερις φορές πιο υψηλές στην Ιρλανδία όπως και στις ΗΠΑ (Whelan, 2013). Η κατασκευή αναδείχθηκε σε κυρίαρχο παράγοντα για την ιρλανδική οικονομία. Με την οικονομία ήδη αποτελεσματική έχοντας την πλήρη απασχόληση, ένα μεγάλο μέρος του δυναμικού που απασχολούταν στον οικοδομικό οργανισμό προερχόταν από τα νέα κράτη μέλη της ΕΕ στην Ανατολική Ευρώπη, και η ίδια η εσωτερική μετανάστευση τροφοδότησε περαιτέρω τη ζήτηση για τη στέγαση. Αυτή η υπερβολική οικονομική συγκέντρωση για την κατασκευή κατοικιών αποδείχθηκε καταστροφική... (Whelan, 2013)

Όταν η οικονομία της Ιρλανδίας εισήλθε σε μια σοβαρή ύφεση το 2008, η κυβέρνηση που ήταν υπεύθυνη εκείνη την εποχή τοποθέτησε ένα μεγάλο μέρος της ευθύνης για την οικονομική κατάρρευση στη διεθνή οικονομική κρίση. Ωστόσο, τα στοιχεία δείχνουν ότι η Ιρλανδία όδευε προς μια αρκετά άσχημη πτώση ακόμη και με την απουσία μιας διεθνούς ύφεσης. Πράγματι, μια σειρά από πολιτικά κόμματα αγωνίστηκαν κατά τη διάρκεια των εκλογών του 2007 για την κατάργηση του φόρου τέλους χαρτοσήμου επί των αγορών σπιτιού για να βοηθήσει τους νέους αγοραστές με την αγορά κατοικιών, εξέλιξη που τροφοδότησε περαιτέρω τις τιμές (Whelan, 2013). Όλα τα κόμματα έκαναν εκστρατεία βάσει των οικονομικών μανιφέστων που προέβλεπαν ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 4,5 τοις εκατό ετησίως για τα επόμενα πέντε χρόνια (Whelan, 2013). Αποδείχτηκε ότι ήταν μια καλή εκλογή για να την χάσει κανείς. Μέχρι τα τέλη του 2007, πολύ πριν η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση εξελιχθεί πλήρως, οι τιμές των κατοικιών στην Ιρλανδία άρχισαν να πέφτουν από τα ανώτατα επίπεδα τους (Whelan, 2013). Καθώς οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν, η ζήτηση για νέες κατοικίες κατέρρευσε με τη στάση των δυνητικών αγοραστών να αλλάζει γρήγορα από το να είναι απελπισμένοι για να «πάρουν προαγωγή στη πυραμίδα ιδιοκτησίας» στο να είναι αποφασισμένοι να περιμένουν για να πάρουν μια καλύτερη τιμή αργότερα. Στα μέσα του 2008, ο νέος υπουργός Οικονομικών, Brian Lenihan, σημείωσε ότι η αγορά κατοικίας είχε "σταματήσει ανατριχιαστικά"... (Whelan 2013) Προφανώς η ισχυρή δημοσιονομική κατάσταση της Ιρλανδίας κατέληξε να είναι σε μεγάλο βαθμό εξαρτώμενη

από την «υγεία» του τομέα των ακινήτων της. Η κατάρρευση της κατασκευαστικής δραστηριότητας, και το αντίστοιχο άλμα στην ανεργία, οδήγησε σε τεράστιες απώλειες σε φορολογικά έσοδα και μεγάλη αύξηση των πληρωμών κοινωνικής πρόνοιας. Επιπλέον, οι φορολογικές βάσεις της Ιρλανδίας είχαν αλλάξει κατά τη διάρκεια των μεταγενέστερων περιόδων της άνθησης για να συγκεντρώνουν όλο και περισσότερα φορολογικά έσοδα από την κατασκευαστική δραστηριότητα. Όταν η οικοδομική δραστηριότητα κατέρρευσε, αυτή η σημαντική πηγή κρατικών εσόδων εξαφανίστηκε σχεδόν εν μία νυκτί. Με την εγχώρια οικοδομική δραστηριότητα να καταρρέει και την παγκόσμια οικονομία να εισέρχεται σε μια σοβαρή ύφεση, το ιρλανδικό πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά δέκα τοις εκατό το 2008 και το 2009 (Whelan, 2013).

Σε σχέση με την πραγματική οικονομία, η ύφεση στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 2008-2009 προήλθε από μία δραματική πτώση των επενδύσεων σε κατασκευές, με την ξαφνική αντιστροφή της τύχης της Ιρλανδίας με την διέγερση επίσης ενός πισωγυρίσματος στην εγχώρια κατανάλωση (Lane, 2011). Σε αντίθεση με πολλές άλλες προηγμένες οικονομίες, ο τομέας των εξαγωγών ήταν ένας σταθεροποιητικός παράγοντας, με τη μείωση της παραγωγής να συγκεντρώνεται στους εγχώρια προσανατολισμένους τομείς της οικονομίας. Σε μια αντικατοπτρισμένη εικόνα για την περίοδο άνθησης, οι αρνητικοί μηχανισμοί ανάδρασης ξεκίνησαν την δράση τους. Οι τράπεζες κινήθηκαν προς τον δανεισμό, ο οποίος με τη σειρά του ενίσχυσε την ύφεση στον τομέα των ακινήτων. Η αύξηση των επισφαλών δανείων περιόρισε περαιτέρω την παροχή πίστωσης από τις ιρλανδικές τράπεζες. Η υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης άσκησε επίσης πτωτική πίεση στο επίπεδο των τιμών, με τον αποπληθωρισμό να συμβάλλει στη μείωση των φορολογικών εσόδων και την αύξηση του πραγματικού ύψους του χρέους. Ο αποπληθωρισμός επίσης οφείλεται εν μέρει στην απότομη υποτίμηση της στερλίνας έναντι του ευρώ, δεδομένης της σημασίας των εισαγωγών από το Ηνωμένο Βασίλειο στην ιρλανδική κατανάλωση, η οποία αποτελούσε ένα σημείο αναφοράς για την αύξηση του εμπορίου για την Ιρλανδία. Μεταξύ του Σεπτεμβρίου του 2008 και του Νοέμβριου του 2010, η σωρευτική μείωση του δείκτη τιμών καταναλωτή ήταν 6,2 τοις εκατό (Lane, 2011). Η προέλευση της ιρλανδικής οικονομικής κρίσης μπορεί να βρεθεί στην απερισκεπτη συμπεριφορά των ιδιωτικών παραγόντων της αγοράς στις παγκόσμιες χρηματαγορές. Μετά το 2000 η επιθετική απορρύθμιση των παγκόσμιων οικονομικών αγορών και των εγχώριων πιστωτικών-ενυπόθηκων δανείων αγορών οδήγησε σε πρωτοφανή επίπεδα διατραπεζικού δανεισμού εντός των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ (Lane, 2011). Η επακόλουθη δημοσιονομική κρίση μαζί με κρίση κρατικού χρέους στην Ιρλανδία είναι το άμεσο αποτέλεσμα της απόφασης της ιρλανδικής κυβέρνησης να εγγυηθεί όλες τις ιδιωτικές υποχρεώσεις των τριών βασικών εγχώριων τραπεζών της: Anglo-Irish, Allied Irish Banks και της Bank of Ireland. Το “κακό” χρέος που οφείλεται στις τράπεζες

αυτές από τους εργολάβους, μαζί με τα φορολογικά έσοδα (που σχετίζονται με την κατασκευαστική άνθηση) τα οποία είχαν καταρρεύσει, είχαν ως αποτέλεσμα την πτώχευση του κράτους και αντιπροσώπευαν μια θεαματική αποτυχία του ιρλανδικού καθεστώτος δημόσιας πολιτικής (Regan, 2013).

Ένας άλλος παράγοντας κινδύνου ήταν η σημαντική αλλαγή στο μοντέλο χρηματοδότησης που χρησιμοποιήθηκε από τις ιρλανδικές τράπεζες κατά τα τελευταία χρόνια της οικονομικής άνθησης. Πριν από το 2003, αυτές οι τράπεζες είχαν λειτουργήσει σε ένα πολύ παραδοσιακό τρόπο, με τα δάνεια να είναι περίπου ίσα με τις καταθέσεις (Whelan, 2013).. Οι Ιρλανδικές τράπεζες όμως αργότερα είχαν εκτεθεί περισσότερο στο δεύτερο είδος των κινδύνων, ένα παραδοσιακό είδος "βασικής έκδοσης χρηματοοικονομικού μέσου" μέσω της υπερβολικής έκθεσης στην εγχώρια αγορά ακινήτων, και ιδιαίτερα στην εμπορική ιδιοκτησία, αλλά σε μια κλίμακα που δεν είχε ξαναγίνει (Moghadam ,Viñals, 2010, Regling ,Watson, 2010).

Οι Ευρωπαίοι πολιτικοί - κυρίως οι πολιτικοί που δραστηριοποιούνται στην εσωτερική πολιτική - υπερηφανεύονταν επί του διακριτικού χαρακτήρα των οικονομικών μοντέλων τους. Συχνά υπερασπίζονταν τα νεοφιλελεύθερα μέτρα, ως μέσα με τα οποία θα μπορούσαν να προστατευθούν εγχώρια κράτη πρόνοιας και ιδρύματα. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα συνεχίστηκε ως μια καλή πράξη και οι διασυνοριακές ευρωπαϊκές χρηματοπιστωτικές ροές θεωρήθηκαν ως ευνοϊκό αποτέλεσμα της νομισματικής ενοποίησης και της απελευθέρωσης των κεφαλαίων. Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στον «πυρήνα» της Ευρώπης- με τα μεγάλα πλεονάσματα στα ισοζύγια πληρωμών τους - είχαν δανείσει μεγάλα ποσά σε τράπεζες της περιφέρειας, ιδίως στην Ιρλανδία, οι οποίες παρουσίασαν ραγδαία ανάπτυξη στην στέγαση (ήταν ακριβώς σε αυτόν τον τομέα που προέκυψε η οικονομική κρίση του 2008). (Social Justice Ireland ,2013). Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατοικιών μετά το 2002 χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τις ιρλανδικές τράπεζες (Whelan, 2013). Εκτός από τον ταχέως αναπτυσσόμενο ενυπόθηκο δανεισμό τους, οι ιρλανδικές τράπεζες έχτισαν τεράστια ανοίγματα στα σχέδια ανάπτυξης των ακινήτων. Η Anglo Irish Bank ηγήθηκε σε αυτόν τον τομέα, καθώς ειδικεύεται στην ανάπτυξη ακινήτων.

Η Anglo Irish Bank, ωστόσο, δεν ήταν μόνη της στον ενθουσιασμό της για τα δάνεια για την ανάπτυξη της ιδιοκτησίας. Η μικρότερη ιρλανδική Nationwide Building Society, η οποία αργότερα συγχωνεύθηκε με την Anglo Irish Bank, μεγεθύνθηκε σε μια μικρή χρονική περίοδο καθώς από ένας μικροσκοπικός ενυπόθηκος δανειστής έγινε ένας ειδικός ανάπτυξης ακινήτων ύψους 14 δις € με το ήμισυ της χρηματοδότησης να προέρχεται από τις διεθνείς αγορές ομολόγων (Whelan, 2013). Η Allied Irish Bank, μία από τις δύο κύριες "εμπορικές"

τράπεζες λιανικής της Ιρλανδίας είχε επενδύσει σημαντικά στα δάνεια που σχετίζονται με τα ακίνητα, με το χαρτοφυλάκιο των δανείων αυτών να διογκώνεται από 16 δις € το 2004 σε 47 δις € το 2007 (Whelan, 2013). Αυτό αντιπροσωπεύει πάνω από το ένα τέταρτο του συνολικού ενεργητικού της, και πάνω από το ήμισυ των 81 δισεκατομμυρίων € που είχε με τη μορφή καταθέσεων των πελατών της. Μετά το 2003, η ταχεία επέκταση του δανεισμού των ακινήτων χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό με ομόλογα που εκδίδονταν προς τους διεθνείς επενδυτές. Από λιγότερο από 15 δις € το 2003, ο διεθνής δανεισμός ομολόγων από τις έξι κύριες ιρλανδικές τράπεζες ανήλθε σε περίπου 100 δις € (πάνω από το ήμισυ του ΑΕΠ) μέχρι το 2007. Αυτή η πηγή της χρηματοδότησης αποδείχθηκε ότι είναι λιγότερο σταθερή από τη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων καθώς η αγορά ακινήτων συνετρίβη.... (Whelan 2013) Αυτό σήμαινε ότι το 2007 ένα πολύ σημαντικό τμήμα της οικονομίας ήταν αφιερωμένο στην οικοδόμηση και την κατασκευή. Για την παροχή των αναγκαίων πόρων, συμπεριλαμβανομένης της εργασίας, η υπόλοιπη οικονομία, ιδιαίτερα ο τομέας των εμπορεύσιμων αγαθών, έπρεπε να πιεστεί με ένα υψηλό ποσοστό πληθωρισμού των μισθών, ο οποίος μείωσε την ανταγωνιστικότητα. Με τη σειρά του, αυτό αντικατοπτρίστηκε σε μια κίνηση στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών για το 2003, το οποίο επιδεινώθηκε ραγδαία μετά. (Fitzgerald 2014)

## **Ισλανδία**

Ο συνδυασμός υψηλών επιτοκίων, εισροής κεφαλαίων, και υπερτιμημένης κορόνας δημιούργησε μια έκρηξη, και από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 έως το 2008 ήταν ευτυχία το να είναι ζει κανείς στην Ισλανδία (Wade 2009). Παρόλα αυτά, πολλοί έχουν έρθει στο ακόλουθο συμπέρασμα: μια νεοφιλελεύθερη πολιτική ιδεολογία που κυριάρχησε στις αρχές του 1990 είχε καλλιεργήσει ένα θανατηφόρο μίγμα απληστίας, ύβρις και πολιτικής διαφθοράς που είχε ροκανίσει τις ρίζες της ισλανδικής κοινωνίας. Η αρχή του 21ου αιώνα συνοδεύτηκε από την εμφάνιση των πάμπλουτων στην Ισλανδία - μια μικρή ελίτ που φάνηκε να έχει εμφανιστεί σχεδόν από το πουθενά και επιδείκνυε τον πλούτο της. (Benediktsson, Karlsdóttir, 2011) Μια ιδιαίτερη μορφή εθνικισμού, τους (Hálfðanarson, 2006, Bergmann, 2009) επέτρεψε να συνεχίσουν χωρίς πολύ κριτικό έλεγχο. Οι ηθικές ερωτήσεις παραμερίστηκαν βολικά, μαζί με τακτικές ειδήσεις από έναν αυξανόμενο αριθμό ανθρώπων που ζούσαν σε σχετική φτώχεια. "Υπήρχε η απληστία, η ανικανότητα, οι διενέξεις, η εκδίκηση και η εξαπάτηση: Τα θέματα των ηρωικών αφηγήσεων των αρχαίων Βίκινγκ αναβίωσαν σε μια σύγχρονη εποχή" (Boyes 2009).

Οι απαρχές της ανόδου - και η πτώση - του χρηματοπιστωτικού τομέα, μπορεί στην πραγματικότητα να εντοπιστούν πιο πίσω και συνδέονται με τις αλλαγές στον κλάδο της

αλιείας. Προκειμένου να αποφευχθεί η υπεραλίευση και να μπορέσουν να εξορθολογήσουν του τομέα της αλιείας, έτσι ώστε να μεγιστοποιηθεί η οικονομική αξία της αλιείας λήφθηκαν στην Ισλανδία κάποια μέτρα. Χορηγήθηκαν ποσοτώσεις στους εν λόγω πλοιοκτήτες, οι οποίοι έτυχε να είναι παρόντες στον τομέα της αλιείας για τα τρία προηγούμενα έτη. (Benediktsson, Karlsdóttir 2011) Η δέσμευση πωλήσεων των ποσοτώσεων για την ιδιοκτησία των σκαφών και η δυνατότητα μεταφοράς των ποσοτώσεων στο πλαίσιο του ρυθμιστικού καθεστώτος των ατομικών μεταβιβάσιμων ποσοτώσεων οδήγησαν σε μια αναταραχή συγχωνεύσεων και εξαγορών. Πολλοί κάτοχοι ποσοτώσεων πούλησαν γρήγορα τα δικαιώματά τους για να χουν απροσδόκητα κέρδη. Επιπλέον, πολλές μικρότερες επιχειρήσεις αλιείας είχαν συγχωνευθεί με ή αποκτήθηκαν από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα ήταν λίγες κάθετα ολοκληρωμένες εταιρείες αλιείας με σημαντική οικονομική δύναμη. Το 2007, μόλις 10 από τους μεγαλύτερους κατόχους των ποσοτώσεων έλεγχαν 51,7 τοις εκατό των ατομικών μεταβιβάσιμων ποσοτώσεων (Jonsdottir , Knutsson, 2009) .Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, όχι λιγότερο από το 60 τοις εκατό των (χερσαίων) θέσεων εργασίας στην μεταποίηση των αλιευμάτων έχουν εξαφανιστεί (Sigurmundsson, 2008), με σημαντικές περιφερειακές επιπτώσεις. Ο ξαφνικός πλούτος που η εισαγωγή του συστήματος ατομικών μεταβιβάσιμων ποσοτώσεων δημιούργησε ήταν σαν μια τονωτική ένεση για τον ισλανδικό καπιταλισμό. (Benediktsson , Karlsdóttir 2011)

Ένας συνδυασμός οικονομικών παραγόντων κατά τις αρχές μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 2000 οδήγησαν στη οικονομική και τραπεζική αγωνία της Ισλανδίας. Ειδικότερα, η πρόσβαση σε εύκολη πίστωση, μια έκρηξη στην εγχώρια κατασκευαστική, που τροφοδότησε την ταχεία οικονομική ανάπτυξη, και μια ευρεία απορρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ισλανδίας ώθησαν τις τράπεζες να επεκταθούν ταχύτατα στο εξωτερικό και τελικά έπαιξαν ρόλο στην οικονομική κατάρρευση. Η Ισλανδία επωφελήθηκε από τις ευνοϊκές συνθήκες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής που μείωσαν το κόστος της πίστωσης και μια σαρωτική απελευθέρωση του εγχώριου χρηματοπιστωτικού τομέα της, που τροφοδότησε την ταχεία ανάπτυξη και ενθάρρυνε τις τράπεζες της Ισλανδίας να εξαπλωθούν με γοργούς ρυθμούς σε όλη την Ευρώπη.

Το 2004, οι εμπορικές τράπεζες της Ισλανδίας αύξησαν την δραστηριότητα τους στην αγορά στεγαστικών δανείων της χώρας με άμεσο ανταγωνισμό με το κρατικό Ταμείο Χρηματοδότησης Στέγασης (Τ.Χ.Σ) το οποίο ήταν ο κύριος προμηθευτής των στεγαστικών δανείων. Σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση από το Ταμείο Στέγασης, οι εμπορικές τράπεζες άρχισαν να προσφέρουν δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια, μεγαλύτερες διάρκειες, και ένα υψηλότερο ποσοστό δανείου προς αξία. Οι τιμές των σπιτιών αυξήθηκαν κατά σχεδόν 70% σε πραγματικούς όρους από το 2000 μέχρι το 2007 (Matthiasson, 2008). Το πραγματικό άλμα έρχεται μετά τις εκλογές του 2003 και την είσοδο των νέων ιδιωτικοποιημένων τραπεζών

στην αγορά στεγαστικών δανείων (Matthiasson, 2008). Η ανάπτυξη της αγοράς κατοικίας θα πρέπει να συγκριθεί με το χρέος του τομέα των νοικοκυριών για δύο λόγους. Κατ' αρχάς, η στέγαση είναι ένα τεράστιο μέρος του ιδιωτικού χρέους. Κατά δεύτερον, η αύξηση της αξίας των μεγαλύτερων περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών «κατέστησε δυνατό για τα νοικοκυριά να αυξήσουν το χρέος τους». Η αλλαγή της πολιτικής στο Τ.Χ.Σ (Ταμείο Χρηματοδότησης Στέγασης) (αύξηση των δανείων) και η επακόλουθη εισροή χρημάτων στην αγορά κατοικίας καθώς οι ιδιωτικές τράπεζες ανταγωνίζονταν με την Τ.Χ.Σ για το μερίδιο αγοράς, σε συνδυασμό με την ανελαστικότητα της προσφοράς στην εν λόγω αγορά δημιούργησε μια φούσκα των τιμών των κατοικιών που έδειξαν σημάδια πτώσης το 2008 (Matthiasson, 2008). Η ανομοιογένεια της ανάπτυξης της αξίας της κορώνας είχε τεράστιο αντίκτυπο στις επενδύσεις. Όσο περισσότερο πολύτιμη γίνεται η κορόνα σημαίνει ότι ο όγκος του εισαγόμενου μέρους των επενδύσεων συρρικνώνεται. Η αύξηση των τιμών των κατοικιών συνέπεσε με μια έκρηξη των επενδύσεων στις κατοικίες (Matthiasson, 2008).

Επίσης, οι τράπεζες δεν απαιτούσαν την αγορά ακινήτων ως προϋπόθεση για τη χορήγηση δανείου, η οποία κατέστησε δυνατό στους ιδιοκτήτες ακινήτων την αναχρηματοδότηση των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων και να έχουν πρόσβαση στο μετοχικό κεφάλαιο στα σπίτια τους για κατανάλωση ή επενδυτικούς σκοπούς. Τα μέτρα αυτά ώθησαν την επέκταση της πίστωσης και προκάλεσαν αύξηση των τιμών των ακινήτων στα ύψη. Επιπλέον, η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών οδήγησε σε αύξηση των καταναλωτικών δαπανών που οδήγησε σε αύξηση του πληθωρισμού και μεγαλύτερο εμπορικό έλλειμμα. Ως ένα ακόμη ερέθισμα για την οικονομία, η ισλανδική κυβέρνηση μείωσε τόσο τους άμεσους όσο και τους έμμεσους φόρους, οι οποίοι προβλέπουν περαιτέρω ώθηση στις καταναλωτικές δαπάνες (Jackson, 2010).

Η στρατηγική που χρησιμοποιήθηκε στην Ισλανδία εξέθεσε τις ισλανδικές τράπεζες σε σχεδόν οποιαδήποτε επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Μέχρι το τέλος του 2007, οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ισλανδίας στηρίχθηκαν σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση για το 75% των κεφαλαίων τους, κυρίως μέσω δανεισμού από τις αγορές χρήματος και την βραχυπρόθεσμη διατραπεζική αγορά (Jackson, 2010). Οι τράπεζες της Ισλανδίας είναι ένα υβρίδιο μεταξύ των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, με σχετικά μεγάλη έκθεση σε κίνδυνο αγοράς. Μέχρι τον Μάρτιο του 2008, οι επενδυτές είχαν γίνει δύσπιστοι όσον αφορά τις τράπεζες της Ισλανδίας λόγω των μεγάλων αναγκών χρηματοδότησής τους και της υψηλής εξάρτησης από τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια στις αγορές χρήματος. (Jackson, 2010) Οι διεθνείς αγορές ανησυχούσαν ότι αυτός ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών ισολογισμών στον οποίο είχε εκτεθεί το ισλανδικό χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργούσε ευπάθειες και θα μπορούσε να υπονομεύσει την «υγεία» του, καθώς η οικονομία προσαρμοζόταν να αποκατασταθεί η ισορροπία. Υπήρχαν

πιθανά τρωτά σημεία όπως σημαντικές ανάγκες βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, πιστωτική ποιότητα, μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της παρουσίας των τραπεζών στην εγχώρια αγορά στεγαστικών δανείων, καθώς και διαθεματικά. (IMF Staff Report: Iceland 13 Ιουλίου 2006)

Υπήρχαν επίσης ανησυχίες σχετικά με την ποιότητα των κεφαλαίων των τραπεζών. Οι ελέγχοντες μέτοχοι, οι οποίοι ήταν υπερχρεωμένοι, είχαν τη δυνατότητα να δανείζονται έως και τα δύο τρίτα του επενδυμένου κεφαλαίου τους από την τράπεζα, με τις μετοχές της τράπεζας να είναι η εγγύηση για τα δάνεια (Carey,2009). Επίσης, είχε ειπωθεί ότι "... το προσωπικό της ΟΕΑ (Οικονομική Εποπτική Αρχή) ήταν πάρα πολύ μικρό, τόσο σε αριθμό όσο και ως προς την ποικιλία των δεξιοτήτων του, για την εποπτεία και τη ρύθμιση ενός τραπεζικού συστήματος τόσο μεγάλου και με διεθνή δραστηριότητα όπως αυτό στην Ισλανδία" (Jännäri, 2009).

Οι τρεις μεγάλες τράπεζες της Ισλανδίας, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 85% του τραπεζικού τομέα, τέθηκαν σε καθεστώς πτώχευσης τον Οκτώβριο του 2008 (Carey,2009). Ήταν ανίκανες να αντισταθούν στην επιδείνωση στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές που σημειώθηκε μετά την άτακτη κατάρρευση της Lehman Brothers. Η πτώση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 δεν είχε μεγάλη άμεση επίδραση στις ισλανδικές τράπεζες, αλλά η έμμεση επιρροή της ήταν καταστροφική (Carey,2009). Η πτώχευση της Lehman Brothers κατέδειξε ότι ένα μεγάλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα μπορούσε να χρεοκοπήσει χωρίς να γίνει η κρατική διάσωση της. Οι διεθνείς αγορές χρήματος πάγωσαν εντελώς, οι διατραπεζικές αγορές αδράνησαν, ρευστοί πόροι εξαφανίστηκαν, και τα περιουσιακά στοιχεία έγινε μη διαπραγματεύσιμα. Αυτό ήταν το σημείο χωρίς επιστροφή για τις ισλανδικές τράπεζες. Ξεκίνησαν οι μαζικές αναλήψεις, όχι σε μια μόνο ισλανδική τράπεζα, αλλά στο πλήρες ισλανδικό χρηματοπιστωτικό σύστημα (ορισμένοι διεθνείς έμποροι συναλλάγματος ενημέρωναν τους Ισλανδούς ομολόγους τους ότι οι τράπεζες τους είχαν σταματήσει τη χορήγηση δανείων στην Ισλανδία) (Sigurjonsson, Míxa, 2011). Ενώ η παγκόσμια οικονομική κρίση είχε ωθήσει όλες σχεδόν τις χώρες του ΟΟΣΑ σε ύφεση, η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος της Ισλανδίας σήμαινε ότι η ύφεση είναι πιθανό να είναι πιο σοβαρή σε μία χώρα από ό, τι αλλού (Carey,2009). Οι ισλανδικές τράπεζες είχαν ασκήσει ριψοκίνδυνες στρατηγικές - κυρίως λόγω του δανεισμού μεγάλων ποσών από ξένες κεφαλαιαγορές για τη χρηματοδότηση της διεθνούς επέκτασης των ισλανδικών εταιρειών επενδύσεων - που τις έκανε ιδιαίτερα ευάλωτες στην επιδείνωση στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Επίσης, είχαν εμπλακεί σε μια σειρά από πρακτικές που θα έπρεπε να είχαν περιοριστεί πιο αποτελεσματικά με την προληπτική εποπτεία. Στο τέλος, οι τράπεζες είχαν γίνει τόσο μεγάλες σε σχέση με ισλανδική οικονομία, έτσι ώστε η κυβέρνηση

δεν μπορούσε να τους σώσει. Όταν η ροή ξένων πηγών κεφαλαίων σταμάτησε, οι τράπεζες απέτυχαν (Carey,2009).

Ένα σημαντικό στοιχείο της στρατηγικής επέκτασης των τραπεζών ήταν να δανειστεί στις ξένες κεφαλαιαγορές για τη χρηματοδότηση δανείων σε λίγες ισλανδικές εταιρείες επενδύσεων (όπως η Baugur και η Samson), που κατά κανόνα ελέγχονται από τους βασικούς μετόχους των τραπεζών, που έπαιρναν μετοχικές συμμετοχές σε ξένες επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματα αυτής της στρατηγικής είναι εμφανή στην διεθνή επενδυτική θέση (ΔΕΘ) της Ισλανδίας, η οποία καταγράφει ότι οι καθαρές απαιτήσεις των κατοίκων της χώρας στους μη κατοίκους αναλύονται σε μετοχικούς τίτλους και χρέος. Το καθαρό εξωτερικό χρέος αυξήθηκε από 142% του ΑΕΠ κατά τα τέσσερα χρόνια μέχρι το τέλος του 2007, σχεδόν το σύνολο των οποίων οφείλεται στις τράπεζες, ενώ τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκαν κατά 99% του ΑΕΠ, τα περισσότερα εκ των οποίων οφείλονται σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (Carey,2009).

Οι τράπεζες της Ισλανδίας στηρίχθηκαν σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση χονδρικής. Οι χρηματοδοτήσεις αυτές ήταν άφθονες και σχετικά φθηνές κατά τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία επεκτάθηκαν και θα μπορούσαν να κινητοποιηθούν πιο γρήγορα από ό, τι οι καταθέσεις, το οποίο ήταν ένας σημαντικός παράγοντας δεδομένης της φιλοδοξίας των σχεδίων επέκτασης των τραπεζών. Το πρόβλημα των τραπεζών με μεγάλο βαθμό εξάρτησης από τις αγορές χονδρικής χρηματοδότησης είναι ότι είναι λιγότερο σταθερές από τις καταθέσεις. Πράγματι, η πρόσβαση στην εν λόγω χρηματοδότηση μπορεί να κλείσει εντελώς και γρήγορα, όπως συνέβη καθώς οι φόβοι σχετικά με τη φερεγγυότητα των ισλανδικών τραπεζών αυξήθηκαν στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. (Carey,2009)

Πρώτον, η ιδέα της δημιουργίας ενός ισλανδικού διεθνούς τραπεζικού κέντρου στο Βόρειο Ατλαντικό ήταν τρελή από την αρχή. Όταν οι Ισλανδοί γιόρτασαν το γεγονός ότι η μικρή αυτή χώρα τους είχε τρεις τράπεζες που είναι μεταξύ των 300 μεγαλύτερων τραπεζών στον κόσμο, αγνόησαν τους κινδύνους που έχουν τέτοιες μεγάλες τράπεζες που εδρεύουν σε μια μικρή οικονομία με δικό της μικρό νόμισμα, μικρή φορολογική βάση και εισροές και εκροές απεριόριστου κεφαλαίου (Wade, 2009). Οι τράπεζες έγιναν πολύ μεγάλες για την ισλανδική Κεντρική Τράπεζα ώστε να μπορεί να λειτουργεί ως δανειστής ή έσχατης ανάγκης διαπραγματευτής τους ή για να τους ανακεφαλαιοποιήσει εκτός της μικροσκοπικής φορολογικής βάσης της Ισλανδίας. Οι τράπεζες δεν έπρεπε ποτέ να είχαν τη δυνατότητα να αναπτυχθούν σε τέτοιο μέγεθος, διατηρώντας όμως την έδρα τους στο έδαφος της Ισλανδίας. Ο δημόσιος, με τοπικό προσανατολισμό, "αποταμιεύσεων και δανείων" τύπος των τραπεζών στην Ισλανδία ιδιωτικοποιήθηκε γρήγορα στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές της



δεκαετίας του 2000, και πωλήθηκαν σε ιδιοκτήτες φιλικούς με τις αποφάσεις των πολιτικών κομμάτων, απορρυθμίστηκαν και χαλάρωσαν (Wade ,2009). Μέχρι το 2007 η Ισλανδία είχε αναλογία των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών προς το ΑΕΠ της ακριβώς κάτω από 9, που ήταν η δεύτερη μεγαλύτερη αναλογία στον κόσμο πίσω από την Ελβετία.(Wade ,2009) Η αναλογία της Ελβετίας ήταν πάρα πολύ υψηλή για να θεωρήσει κανείς ότι ήταν ασφαλής, αλλά τουλάχιστον η Ελβετία είχε μακρά εμπειρία στην διεθνή τραπεζική. Κάνοντας μια απλή σύγκριση, μπορεί να παρατηρήσει κανείς ότι η αναλογία της Ελβετίας των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών / ΑΕΠ αυξήθηκε από περίπου 3,5 το 1994 σε 9 το 2007, της Ισλανδίας αυξήθηκε από 0,3 το 1994 σε μόλις κάτω από 9 το 2007. (Wade ,2009)

Οι οίκοι αξιολόγησης και οι αναλυτές με ξένες τράπεζες (τράπεζες της Δανίας και της Σκωτίας) εξέφρασαν την ανησυχία της ότι οι ισλανδικές τράπεζες στηρίζονταν σε μεγάλο βαθμό στην αγορά χονδρικής για την πώληση των δανείων για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών τους. Επιπλέον, πολλοί σχολιαστές επεσήμαναν ότι οι ισλανδικές τράπεζες μπορεί να είναι πολύ μεγάλες για να πτωχεύσουν, ενώ την ίδια στιγμή θα μπορούσαν να είναι πολύ μεγάλες σε σχέση με την ικανότητα της ισλανδικής κυβέρνησης για να τις διασώσει. "Πολύ μεγάλες για να αποτύχουν και πολύ μεγάλες για να διασωθούν» ήταν το σύνθημα. (Matthiasson, 2008)

“Η άλλη όψη της ρήση του τραπεζίτη έγινε σαφής μετά τον Οκτώβριο του 2008: «άρρωστες» τράπεζες εξέθεσαν «άρρωστα» πολιτικά κόμματα, και η χρηματοπιστωτική κρίση έγινε γρήγορα μια κρίση στην κυβερνώσα τάξη” . “Θαμμένη στις λεπτομέρειες είναι μία από τις αιτίες της κατάρρευσης του ισλανδικού: Πολιτική ευνοιοκρατία” (Boyes, 2009) Η ανάπτυξη και η κατάρρευση της Ισλανδίας μοιάζει με αντίγραφο σε μικρογραφία των αίτιων, της εξέλιξης και της πορείας της απόλυτα μεγαλύτερης αλλά αναλογικά μικρότερης αμερικανικής ανάπτυξης και κατάρρευσης, εκτός από την δαπανηρή έλλειψη της Ισλανδίας σε αποθεματικό νόμισμα και την προτίμηση των τραπεζών της όχι μόνο για κερδοσκοπία αλλά και για υπερβολικές πληρωμές για επισφαλή περιουσιακά στοιχεία. Οι βασικές διαφορές μεταξύ ισλανδικών και αμερικανικών τραπεζών είναι ότι οι τράπεζες της Ισλανδίας έκαναν τιάνιες δαπάνες σε τζόγους χωρίς το όφελος μιας «σωσίβιας λέμβου». Αντιθέτως η Ισλανδία έχει υποθηκεύσει την οικονομία της και την οικονομική ανεξαρτησία επί δεκαετίες για να αποκτήσει ένα σχέδιο διάσωσης για τις τράπεζες που κατέβαλαν αχρείαστα ποσά για περιουσιακά στοιχεία και πιθανότατα είχαν αφαιρέσει την αξία από τα κεφάλαια αυτά. Σίγουρα αυτά ήταν καταστροφικά λάθη, και με μοιραίες οικονομικές συνέπειες για τις τράπεζες και τους Ισλανδούς πελάτες και εμπλεκόμενους τους.

Ωστόσο, το κράτος ήλεγχε στενά τις πηγές και την κατανομή της ανάπτυξης - συμπεριλαμβανομένης της χρηματοδότησης - λόγω της διάρθρωσης της οικονομίας

κατέστησε την Ισλανδία ευάλωτη στον πληθωρισμό, καθώς και στην εκρηκτική ανάπτυξη και την ύφεση. Οι εξαγωγές ψαριών και των σχετικών προϊόντων ζωικής προέλευσης συνήθως αντιπροσωπεύουν το ήμισυ των εξαγωγών αγαθών της Ισλανδίας· οι εξαγωγές ενέργειας με τη μορφή του ακατέργαστου αλουμινίου αντιπροσωπεύουν ένα επιπλέον τέταρτο (OECD, 2008:29). Η ικανότητα της Ισλανδίας για την εισαγωγή στηρίζεται σε αυτούς τους δύο τομείς, αλλά και οι δύο είναι εγγενώς ανελαστικοί σε ύφεση ή κρίση νομίσματος.

Η απορρύθμιση και η ιδιωτικοποίηση επέκτειναν σημαντικά την προσφορά κεφαλαίων, επιτρέποντας στις τιμές κατοικιών να αυξάνονται με ταχείς ρυθμούς. Η πίστωση αυξήθηκε 20 τοις εκατό το 2004 και 30 τοις εκατό το 2005 (OECD, 2006: 62, 65). Όπως και οι Αμερικανοί, οι Ισλανδοί χρησιμοποίησαν το σύστημα χρηματοδότησης της στέγασης τους για να χρηματοδοτήσει την αύξηση της κατανάλωσης. Οι Ισλανδοί έσπευσαν να επωφεληθούν της μείωσης των επιτοκίων όταν η αναχρηματοδότηση των στεγαστικών δανείων έγινε δυνατή το 2004 (Schwartz, 2011). Τα νεόδημητα διαθέσιμα δάνεια σε ξένο νόμισμα μεγέθυναν την πτώση των επιτοκίων, και προβλέψιμα βοήθησαν να δημιουργηθεί μια φούσκα των τιμών κατοικιών (Aizenman, Jinjarak, 2008). Μέχρι το 2008, το 20 τοις εκατό του χρέους των νοικοκυριών ήταν εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα (OECD, 2009: 13).

Οι τράπεζες της Ισλανδίας παρέτειναν την πίστωση, επειδή νόμιζαν ότι δανείζονταν έναντι ασφαλών εξασφαλίσεων. Όπως και στις Ηνωμένες Πολιτείες, η πτώση των επιτοκίων προκάλεσε αύξηση των τιμών των κατοικιών και, συνεπώς των ασφαλειών. Οι τράπεζες δάνεισαν στα νοικοκυριά περισσότερα χρήματα, τα οποία αμέσως επιστράφηκαν με την αγορά στέγασης, οδηγώντας τις τιμές των κατοικιών ακόμη περισσότερο σε έναν κύκλο προσωρινής αυτο-επικύρωσης (Schwartz, 2011).

Στις ΗΠΑ μέχρι το 2006 οι τιμές των κατοικιών είχαν κορυφωθεί, ο ρυθμός πληθωρισμού είχε πηδήσει κατά 50 τοις εκατό, και η αύξηση των αθετήσεων ενυπόθηκων δανείων έκαναν όλους τους επενδυτές για το σύντομο τέλος της αναντιστοιχίας της ωριμότητας όλο και πιο δειλούς. Καθώς οι επενδυτές σταμάτησαν να χρηματοδοτούν τις μοχλευμένες αναντιστοιχίες των προθεσμιών λήξης των αμερικανικών χρηματοπιστωτικών εταιρειών, γκρεμίστηκε σαν να ήταν πύργος από τραπευλόχαρτα η οικονομία. Το ίδιο έκανε και η οικονομία της Ισλανδίας. Σε σύγκριση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ισλανδίας είχε ακόμη υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης, οι τιμές των κατοικιών είχαν ανέβει ακόμη υψηλότερα, και τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είχαν ποντάρει σε ακόμη πιο ακραίες πιθανότητες. Μέχρι το 2007, η Landsbanki, η Glitnir / Islandsbanki και η Kaupthing συλλογικά είχαν συσσωρεύσει βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος ίσο με περίπου πέντε φορές το ΑΕΠ της Ισλανδίας, και ήταν υπεύθυνες για την αύξηση

του καθαρού εξωτερικού χρέους της Ισλανδίας κατά 142 τοις εκατό του ΑΕΠ (OECD, 2009: 10)

### **Ισπανία**

Τα τελευταία χρόνια γίναμε μάρτυρες μιας κρίσης στον ισπανικό χρηματοπιστωτικό τομέα χωρίς προηγούμενο στην σύγχρονη ιστορία της χώρας. Ενώ οι εξωτερικοί παράγοντες συνέβαλαν στην αναταραχή, μια εγχώρια άνηση και έπειτα ύφεση στον τομέα των ακινήτων εξέθεσε τις αδυναμίες του τομέα των ταμειωτηρίων, τις ελλείψεις στην πολιτική και στο κανονιστικό πλαίσιο, καθώς και μια υπερβολική εξάρτηση από τη χονδρική χρηματοδότηση. (IMF 12/137, 2012)

Η ισπανική οικονομία εισήλθε στην παγκόσμια οικονομική κρίση με σημαντικές εσωτερικές και εξωτερικές ανισοροπίες (IMF 12/145, 2012). Ειδικότερα, κατά τη διάρκεια μιας παρατεταμένης περιόδου ταχείας οικονομικής επέκτασης είχαν συσσωρευτεί : 1) μεγάλο χρέος στον ιδιωτικό τομέα, 2) υπερμεγέθους τομέας της στέγασης, και 3) χαμηλή ανταγωνιστικότητα (IMF 12/145, 2012). Όταν ξέσπασε η κρίση, η Ισπανία είχε ήδη αρχίσει τη σταδιακή προσαρμογή των ανισοροπιών της. Ωστόσο, αυτό που ξεκίνησε ως μια ομαλή προσγείωση μετατράπηκε σε μια πιο περίπλοκη διαδικασία προσαρμογής στον απόηχο της παγκόσμιας κρίσης ρευστότητας στα μέσα του 2007, που επηρέασε τόσο την πραγματική οικονομία όσο και το χρηματοπιστωτικό τομέα (IMF 12/145, 2012).

Η αρχική επίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ήταν σχετικά "ήπια". Ο τραπεζικός τομέας ξεπέρασε το πρώτο κύμα της κρίσης λόγω της συνετής ρύθμισης, της ισχυρής κεφαλαιακής βάσης και της παροχής ρυθμιστικών δράσεων, και ένα επιχειρηματικό μοντέλο προσανατολισμένο στη λιανική. Ακόμα, η αναστάτωση στις χρηματοπιστωτικές αγορές έπληξε σοβαρά το λειτουργικό μοντέλο στις ισπανικές τράπεζες, λόγω της εξάρτησής τους από τη χρηματοδότηση χονδρικής. Κατά τη διάρκεια αυτής της αρχικής φάσης της κρίσης, οι αρχές αποφάσισαν να βοηθήσουν τις τράπεζες, κυρίως μέσω της στήριξης της χρηματοδότησης τους και όχι μέσω κεφαλαιακής ενίσχυσης (IMF 12/145, 2012). Οι δευτερογενείς επιδράσεις της κρίσης είχαν πολύ μεγαλύτερο αντίκτυπο, διότι ο ισπανικός τομέας ακινήτων, η βασική κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης υπέστη σοβαρό πλήγμα. Η εγχώρια οικονομία εισήλθε σε μια σοβαρή ύφεση, με την οικοδομική δραστηριότητα να καταρρέει, την ανεργία στα ύψη, την ζήτηση από το εξωτερικό να εξασθενεί, και την ανταγωνιστικότητα να παραμένει αδύναμη. Οι τράπεζες αντιμετώπισαν πιέσεις τόσο από την πλευρά του παθητικού και στην πλευρά του ενεργητικού (IMF 12/145, 2012).

Στην Ισπανία, η ένταση της οικονομικής κρίσης υπήρξε αξιοσημείωτη. Διάφοροι παράγοντες εξηγούν αυτή την ένταση, όπως ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών, που

πραγματοποιήθηκε κατά τη φάση της οικονομικής ανάπτυξης, ένας υπερμεγέθης τομέας ακινήτων και η υπερβολική εξάρτηση από ξένες αποταμιεύσεις για τη λειτουργία της εθνικής οικονομίας (Oliver, 2008). Κατά συνέπεια, σε ένα παγκόσμιο πλαίσιο περιορισμών χρηματοοικονομικών ροών και σοβαρών προσαρμογών στον τομέα των ακινήτων, η Ισπανία είναι μία από τις χώρες που ήταν περισσότερο εκτεθειμένες στο οικονομικό σοκ.

Παρά το γεγονός ότι η τρέχουσα παγκόσμια οικονομική κρίση αποκάλυψε αδυναμίες στο καπιταλιστικό σύστημα, ορισμένες χώρες είχαν να παλέψουν επιπλέον και τα προβλήματα των δικών τους αποφάσεων: «Η Ισπανία είχε επιτρέψει μια τεράστια φούσκα στην αγορά κατοικίας να αναπτυχθεί και υποφέρει τώρα από σχεδόν πλήρη κατάρρευση της πραγματικής της αγοράς ακινήτων. Σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, ωστόσο, οι τραπεζικοί κανονισμοί της Ισπανίας επέτρεψαν στις τράπεζες της να αντέξουν σε πολύ μεγαλύτερο τραύμα με καλύτερα αποτελέσματα - αν και, όπως ήταν αναμενόμενο, η συνολική οικονομία της έχει πληγεί πολύ χειρότερα» (Stiglitz, 2010). Η δήλωση αυτή δίνει μια περιληπτική διάγνωση της κατάστασης της Ισπανίας, την άνοιξη του 2010 (García, 2010). Αλλά υπήρξε ένας ειδικός σχεδιασμός που δημιούργησε τα προβλήματα της Ισπανίας; Λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική αδυναμία ενός μοντέλου που βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στον κλάδο των κατασκευών, έχει δοθεί λίγη προσοχή στους εσωτερικούς κανονισμούς, στις πολιτικές, στους κοινωνικούς και πολιτιστικούς παράγοντες στους οποίους ήταν ενσωματωμένο το ισπανικό αστικό μοντέλο ανάπτυξης (García, 2010).

Ο Marisol García (2010) υποστήριξε ότι η κρίση στο ισπανικό αστικό μοντέλο ανάπτυξης αποκαλύπτει μια ειδικότερη αλληλεπίδραση των δυνάμεων της παγκοσμιοποίησης με τις εθνικές και τις τοπικές διαδικασίες, χαρακτηριζόμενη από ιδιαίτερες δομές των οικονομικών κινήτρων και πολιτιστικά χαρακτηριστικά. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων κατά κάποιο τρόπο εξηγεί την φούσκα στον τομέα των ακινήτων. Αυτός ο συγκεκριμένος συνδυασμός των παραγόντων, ωστόσο, καθιστά τις προοπτικές για τις συνέπειες της φούσκας των ακινήτων στην Ισπανία διαφορετικές από αυτές που ακολούθησαν όταν η φούσκα συνέβη στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι μεγάλες διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των χωρών είναι εν μέρει αποτέλεσμα της ιστορίας τους, αλλά είναι επίσης λόγω των διαφορετικών επιλογών πολιτικής των κυβερνήσεων και των θεσμικών ρυθμιστικών αρχών. Στην Ισπανία, οι κανονισμοί της Κεντρικής Τράπεζας εμπόδισαν το τραπεζικό σύστημα να αναπτύξει «ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου», όχι όμως να συμβάλλει με άφθονη πίστωση μιας πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας στον τομέα της κατοικίας (περίπου ένα εκατομμύριο μονάδες για την πώληση το 2009) . Το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων συνέβαλε άμεσα και έμμεσα σε σχεδόν 2,3 εκατομμύρια απώλειες θέσεων εργασίας και ένα μεγάλο ιδιωτικό χρέος (García, 2010).

Ωστόσο, δεδομένου ότι η Ισπανία είναι εκ των πραγμάτων μια ομοσπονδιακή χώρα, είναι δυνατό να παρατηρηθούν κάποιες διαφοροποιήσεις ανά πόλη (και περιφερειακά) στη δημιουργία της κρίσης και στις αντιδράσεις σε αυτήν.

Πώς η μαζική επέκταση της στεγαστικής αγοράς δημιουργήθηκε στην Ισπανία, χάρη στις συνδυασμένες ενέργειες των διεθνών και εθνικών ρυθμιστικών αρχών, των μεσιτών ακινήτων, των χρηματοοικονομικών τομέων και των τοπικών διοικήσεων, καθώς και των πολιτών και κατοίκων; Η απάντηση στο ερώτημα αυτό, δίνεται μέσω της εξέτασης της άρθρωσης μεταξύ:

- (1) της χρηματοδότησης της αγοράς ακινήτων, σε συνδυασμό με τη δομή των κινήτρων, τα οποία είχαν σοβαρές συνέπειες για την ιδιοκτησία κατοικιών και την τρέχουσα στεγαστική κρίση
- (2) το μονοπάτι που εξαρτάται από τις πολιτιστικές πρακτικές, τα πρότυπα κατανάλωσης και τους δημογραφικούς μετασχηματισμούς ως μέρος της εξήγησης. Ένα δεύτερο ερώτημα είναι: ποιοι είναι οι φορείς της απώλειας σε αυτή την κρίση; Αυτή η ερώτηση συνδέει την κρίση στην αγορά ακινήτων με τις επιπτώσεις της στην ανεργία στην Ισπανία (García, 2010).

Πάμε να δούμε όμως πιο αναλυτικά πως εκτυλίχθηκαν οι αιτίες που οδήγησαν την Ισπανία στην οικονομική κρίση. Ο μακρύς οικονομικός κύκλος της ισπανικής οικονομίας μεταξύ του 1997 και του 2007 συνοδευόταν από όλο και χαμηλότερα επιτόκια, με μέσο όρο 4,65% Ισοδύναμο Ετήσιο Ποσοστό, λιγότερο από δύο βαθμούς πάνω από τον πληθωρισμό (García,2010). Η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων συνέβαλε στη μεγάλη εσωτερική ζήτηση των νοικοκυριών για πιστώσεις για να επενδύσουν στον τομέα της στέγασης και στα διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Παρά το γεγονός ότι οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν γοργά - τη μεγαλύτερη αύξηση (16%) έλαβε χώρα μεταξύ του 2002 και του 2005- η καλή απόδοση της οικονομίας και της απασχόλησης ενθάρρυνε περαιτέρω τη ζήτηση για κατοικίες (García,2010). Αλλά η οικοδομική άνθηση οδήγησε σε μια τεράστια αύξηση του χρέους. Έτσι, ο αριθμός των δόσεων για τις πληρωμές υποθηκών αυξήθηκε, παρατείνοντας την περίοδο κατά την οποία τα νοικοκυριά ήταν χρεωμένα. Επιπλέον, η μέση ετήσια αύξηση των πιστώσεων προς τον αγοραστή κατοικιών ήταν 20%, γεγονός που εξηγεί το χρέος των νοικοκυριών (το χρέος του σπιτιού ανερχόταν στο 74% του συνολικού χρέους των νοικοκυριών) (García,2010). Επίσης, η επέκταση της χρηματοδοτικής πίστωσης για την ανάπτυξη ακίνητων περιουσιών αυξήθηκε από 5% στο 17%, δηλαδή 12% μέσα σε 10 χρόνια (1997-2007) (García,2010). Το μοντέλο που αναπτύχθηκε κατά τη διάρκεια της επεκτατικής φάσης (1995-2007) έγινε μη βιώσιμο, όπως αντανakλάται στην απότομη πτώση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, στη μεγάλη αύξηση στο ποσοστό της ανεργίας, στη κατάρρευση της

χρηματοπιστηριακής αγοράς και στις διαδοχικές ανακοινώσεις διακοπών λειτουργίας εταιρειών και στα σχέδια για απολύσεις (Barbero Lahoz, 2009).

Τέλος, προκειμένου να ανταποκριθούν στη ζήτηση από τους ιδιοκτήτες κατοικιών, τις βιομηχανίες κατασκευής και τους εργολάβους ακίνητων περιουσιών, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (κυρίως τράπεζες και ταμειωτήρια) δανείστηκαν από τις ευρωπαϊκές και ασιατικές χρηματοπιστωτικές αγορές. Η εξαιρετική διαθεσιμότητα του χρηματοπιστωτικού προκάλεσε μια τεράστια εσωτερική ζήτηση κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής, η οποία τροφοδότησε τη φούσκα των ακινήτων με την προαναφερθείσα ετήσια αύξηση των τιμών των κατοικιών. Όπως συμβαίνει συχνά με φούσκες στον στεγαστικό τομέα, υπήρχε μια γενική αντίληψη της αύξησης του πλούτου που αισθάνονται οι ιδιοκτήτες ακινήτων και οι κτηματομεσίτες (Rodriguez Lopez, Fellingner Jusué, 2007, Stiglitz, 2010). Οι ιδιοκτήτες των σπιτιών υπερεκτίμησαν την αξία του σπιτιού τους, ιδιαίτερα οι ομάδες με μεσαία και με χαμηλά εισοδήματα, αναγνωρίζοντας παράλληλα ότι η τιμή συνεπαγόταν υπερτίμηση. Ωστόσο, η αισιοδοξία σε συνδυασμό με το φόβο των μελλοντικών αυξήσεων των τιμών ενθάρρυνε την απόκτηση κατοικιών (García-Montalvo, 2006).

Κατά τα τελευταία χρόνια, η Ισπανία είχε υποστεί μια εντυπωσιακή άνθηση στην μετανάστευση (Arango, González Quiñones, 2009). Σε σύντομο χρονικό διάστημα, η Ισπανία είχε γίνει μία από τις δέκα χώρες που έλαβαν τη μεγαλύτερη μετανάστευση στον κόσμο. Οι μετανάστες είχαν έρθει σε μεγάλους αριθμούς από μια μεγάλη σειρά από χώρες σε τέσσερις ηπείρους (Arango, González Quiñones, 2009). Ως αποτέλεσμα, η σύνθεση του μεταναστευτικού πληθυσμού που εγκαταστάθηκε στην Ισπανία έχει γίνει όλο και ποικιλόμορφη. Αυτό σημαίνει ότι σε δέκα έτη μεταξύ 1999 και 2009, ο αριθμός των αλλοδαπών στην Ισπανία είχε πολλαπλασιαστεί με τον συντελεστή έξι, ή συνολικά 4.850.000 άτομα (Arango, González Quiñones, 2009). Το ποσοστό των μεταναστών στον συνολικό πληθυσμό είχε φτάσει το 12 τοις εκατό, από το 2 τοις εκατό κατά την έναρξη της περιόδου (Arango, González Quiñones, 2009). Χωρίς αμφιβολία, η εντυπωσιακή ανάπτυξη που περιγράφεται συνιστά το πιο εμφανές χαρακτηριστικό του τοπίου της μετανάστευσης στην Ισπανία, η οποία είχε προσελκύσει σημαντική διεθνή προσοχή τα τελευταία χρόνια (Arango, González Quiñones, 2009). Πράγματι, για τα περισσότερα από αυτά τα χρόνια η Ισπανία ήταν η χώρα που είχε σημειώσει τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του πληθυσμού των μεταναστών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ήταν ο δεύτερος δέκτης σε απόλυτους όρους στο πλαίσιο του ΟΟΣΑ, μετά τις ΗΠΑ και η πρώτη χώρα σε σχέση με τον πληθυσμό (Arango, González Quiñones, 2009).

Χωρίς να παραβλέπεται η σημασία των παραγόντων ώθησης από τις χώρες προέλευσης, οι ιστορικοί δεσμοί και η γεωγραφική εγγύτητα με σημαντικές χώρες

προέλευσης, η πρωτοφανής αύξηση του μεταναστευτικού πληθυσμού κατά τα τελευταία χρόνια στην Ισπανία, πρέπει να αναζητηθεί πρωτίστως στη σφαίρα των οικονομικών και δημογραφικών αλληλεπιδράσεων, και πιο συγκεκριμένα στη δύναμη της ζήτησης για ξένο εργατικό δυναμικό που δημιουργείται από μια οικονομία που γνώρισε σταθερή ανάπτυξη, στο πλαίσιο των δεκατριών ετών μεταξύ του 1994 και του 2007, στο πλαίσιο της συρρίκνωσης της εγχώριας προσφοράς εργασίας που απέρρευε από τη συνεχή χαμηλή γονιμότητα (Arango, González Quiñones, 2009). Η μετανάστευση εργατικού δυναμικού αντιπροσώπευε τη μερίδα του λέοντος από την ταχεία αύξηση, παρόλο που υπήρχαν αρκετές ροές οικογενειών που ξαναενώνονταν και προστίθονταν όλο και περισσότερο σε αυτή την αύξηση. (Arango, González Quiñones, 2009)

Παρά το γεγονός ότι η Ισπανία είχε θεαματικές επιδόσεις, η οικονομική της επιτυχία αμαυρώθηκε από ορισμένες κραυγαλέες ελλείψεις, επειδή ήταν σε μεγάλο βαθμό ένα «θαύμα» το οποίο βασιζόταν σε τούβλα και λάσπη, καθώς και στην ιδιωτική κατανάλωση, τα οποία όλα τροφοδοτούνταν από τα χαμηλά επιτόκια. Πράγματι, η ένταξη στην ONE οδήγησε σε πρωτοφανή χαμηλά επιτόκια (τα οποία μειώθηκαν από 15 τοις εκατό σε τέσσερα τοις εκατό), και αυτό συνέβαλε στην οικονομική άνθηση από την ιδιωτική κατανάλωση και μια φούσκα ακινήτων (υπολογίζεται σε 30 τοις εκατό πραγματικά). Αυτή η άνθηση, ωστόσο, επέτρεψε στη χώρα να αποκρύψει σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Πράγματι, πίσω από αυτή την εκρηκτική ανάπτυξη, τα θεμέλια της οικονομικής ανάπτυξης ήταν εύθραυστα, επειδή η χώρα είχε χαμηλή αύξηση παραγωγικότητας (η παραγωγικότητα συνέβαλε μόνο κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες στο δυνητικό ΑΕΠ μεταξύ του 1998 και του 2006), και είχε υποστεί επιδείνωση της εξωτερικής της ανταγωνιστικότητας. Η Ισπανία δημοσίευε επίμονα εξωτερικά ελλείμματα κάποιου μεγέθους. Αυτό οφειλόταν, τουλάχιστον εν μέρει, στο γεγονός ότι η ισπανική οικονομία ήταν λιγότερο ανεπτυγμένη από τις κύριες ευρωπαϊκές χώρες, που σημαίνει μεγαλύτερες επενδυτικές ευκαιρίες στη χώρα (ή μια μεγαλύτερη απόδοση των επενδύσεων αυτών των έργων) και έλλειμμα στην εθνική αποταμίευση με την κάλυψη αυτών των δυνατοτήτων επένδυσης.

Ωστόσο, την ίδια στιγμή, το εξωτερικό έλλειμμα ήταν μια έκφραση της αδυναμίας της οικονομίας να επωφεληθεί από επαρκή βαθμό μακροοικονομικής σταθερότητας, η οποία οδήγησε σε μια τακτική απώλεια ανταγωνιστικότητας σε περιόδους ανάκαμψης και στη διεύρυνση του εξωτερικού ελλείμματος, το οποίο έπρεπε να διορθωθεί με τις ίσες τακτικές υποτιμήσεις της πεσέτας, τον μηχανισμό για την προσωρινή εκ νέου εξισορρόπηση του εξωτερικού ελλείμματος. Η Ισπανία δεν έχει αντιμετωπίσει τις θεμελιώδεις της προκλήσεις - την μειούμενη παραγωγικότητα της - η οποία είχε αυξηθεί κατά μέσο όρο μόνο 0,3 τοις εκατό κατά την περίοδο 1999-2009 (0,7 τοις εκατό το 2006), μία ολόκληρη μονάδα κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ, τοποθετώντας την Ισπανία στο κάτω μέρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης,

και μπροστά μόνο από την Ιταλία και την Ελλάδα (η παραγωγικότητα ενός Ισπανού εργαζομένου ήταν ισοδύναμη με το 75 τοις εκατό ενός εργαζομένου των ΗΠΑ ).

Οι πιο παραγωγικές δραστηριότητες (η ενέργεια, η βιομηχανία και οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες) συνέβαλλαν μόνο το 11 τοις εκατό του ΑΕΠ (Royo,2009). Επιπλέον, η ανάπτυξη είχε βασιστεί σε μεγάλο βαθμό σε οικονομικούς τομείς χαμηλής έντασης, όπως οι υπηρεσίες και οι κατασκευές, οι οποίες δεν είναι εκτεθειμένες στον διεθνή ανταγωνισμό. Το 2006, οι περισσότερες από τις νέες θέσεις εργασίας δημιουργήθηκαν σε κλάδους χαμηλής παραγωγικότητας, όπως στις κατασκευές (33 τοις εκατό), στις υπηρεσίες που σχετίζονται με τη στέγαση, όπως πωλήσεις και ενοικιάσεις (15 τοις εκατό), ή στον τουρισμό και στις οικιακές υπηρεσίες (30 τοις εκατό) (Royo,2009). Οι τομείς αυτοί αντιπροσώπευαν το 75 τοις εκατό του συνόλου των νέων θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν στην Ισπανία το 2006 (οι νέες θέσεις εργασίας στη βιομηχανία, αντίθετα, αντιπροσώπευαν μόνο το πέντε τοις εκατό). Την ίδια στιγμή, το ποσοστό προσωρινού εργατικού δυναμικού έφθασε το 33,3 τοις εκατό το 2006, με τις επιπτώσεις που έχει αυτό για την παραγωγικότητα, και ο πληθωρισμός παρέμεινε ένα επαναλαμβανόμενο πρόβλημα (Royo,2009). Η διαφορά πληθωρισμού με την ΕΕ κατά τη διάρκεια 1999-2009 δεν μειωνόταν, και ο πληθωρισμός μείωσε την ανταγωνιστικότητα των ισπανικών προϊόντων στο εξωτερικό (Labordá, 2007).

Υπήρχε ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό ανθρώπων πριν το 2010 το οποίο έλαβε οικονομική στήριξη από την οικογένεια του για την απόκτηση κατοικίας (García, 2010). Επίσης, όσο υψηλότερο ήταν το εισόδημα, τόσο πιο γενναιόδωρη ήταν η υποστήριξη. Στη Μαδρίτη και τη Βαρκελώνη, η πιο γενναιόδωρη υποστήριξη συνέπεσε με υψηλότερες τιμές των κατοικιών.(García,2010) Εκείνο που έχει σημασία, όμως, είναι η σχετικά χαμηλή στήριξη εισοδήματος, στην οποία μπορούν να υπολογίζουν οι ομάδες μεσαίου και χαμηλού εισοδήματος από τα μέλη της οικογένειάς τους, που καθιστά πιο πιθανό να ήταν χρεωμένες και εκτεθειμένες όταν η φούσκα των ακινήτων τελικά έσκασε. Τα κίνητρα για την ιδιοκτησία ήταν πολύ ισχυρά για τους Ισπανούς πολίτες και κάτοικους, όχι μόνο επειδή τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δάνειζαν χρήματα εύκολα και με χαμηλό επιτόκιο, αλλά και επειδή οι δημοσιονομικές πολιτικές έκαναν την ιδιοκτησία κατοικίας να εκπίπτει από την φορολογία και, ως εκ τούτου συμφέρουσα. Αυτή η δομή των επενδύσεων ενισχύθηκε από την οικογενειακή αλληλεγγύη σε ολόκληρη την κοινωνία, αν και σε μικρότερο βαθμό στις εισοδηματικές ομάδες με μέτριο ή χαμηλό εισόδημα. (García, 2010)

Επιπλέον, συγκεντρώνοντας τα προβλήματα, τα χρέη των οικογενειών είχαν φτάσει σε ένα ρεκόρ 115 τοις εκατό του διαθέσιμου εισοδήματος το 2006, ενώ οι τομείς των κατασκευών και των κατοικιών αντιπροσώπευαν το 18,5 τοις εκατό του κανονικού ΑΕΠ



(διπλάσιο από τον μέσο όρο της ευρωζώνης) (Royo,2009). Οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν κατά 150 τοις εκατό μετά το 1998 και η μέση τιμή ενός τετραγωνικού μέτρου των κατοικιών αυξήθηκε από 700 € το 1997 σε 2000 € στο τέλος του 2006, ακόμη και αν το απόθεμα κατοικιών διπλασιάστηκε (Royo,2009). Για μεγάλο χρονικό διάστημα, πολλοί αναρωτήθηκαν αν αυτή η φούσκα ήταν βιώσιμη, και τα πρόσφατα γεγονότα τους έχουν αποδείξει σωστούς (Munchau, 2007). Επιπροσθέτως, υπήρξε μια τεράστια απόκλιση στην ανταγωνιστικότητα, η οποία είχε εμφανιστεί σε τεράστιες εμπορικές ανισοροπίες. Ακόμη, ένα άλλο στοιχείο ήταν ότι οι ισπανικές εξαγωγές συγκεντρώνονταν σε λίγες αγορές. Εβδομήντα τοις εκατό των ισπανικών εξαγωγών πήγαιναν στην ΕΕ-15 (Royo,2009).

Ωστόσο, ο μέσος ρυθμός αύξησης της ισπανικής αγοράς κατά το 2005-2009 ήταν 4,5%, ενώ οι παγκόσμιες αγορές αυξήθηκαν κατά 7% (Royo,2009). Η αργή ανάπτυξη των ευρωπαϊκών οικονομιών κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών κοντά στο 2009 είχε επίσης βλάψει τις ισπανικές εξαγωγές. Τέλος, ο περιορισμένος βαθμός τεχνολογικής εξειδίκευσης των ισπανικών προϊόντων ήταν ακόμη ένα πρόβλημα επειδή οι περισσότερες ισπανικές εξαγωγές είναι εντάσεως εργασίας, οι οποίες την καθιστούν πολύ ευάλωτη στον ανταγωνισμό με βάση το κόστος. Πράγματι, οι εξαγωγές υψηλής τεχνολογίας αντιπροσώπευαν μόνο το οκτώ τοις εκατό του συνόλου το 2009 (λιγότερο από το μισό του μέσου όρου της ΕΕ-15). (Royo, 2009)

Όπως είναι γνωστό, η νομισματική ένωση στην Ευρώπη έχει μια ενιαία νομισματική πολιτική και νόμισμα, όρια για τη δημοσιονομική πολιτική ευχέρεια και τριβές στην περιοχή εμπέλειας της λειτουργίας των συντελεστών παραγωγής και των αγορών προϊόντων. Στο πλαίσιο αυτό, τα κανάλια προσαρμογής πρέπει να λειτουργούν αποτελεσματικά για να διορθώνουν τις πιθανές ανισοροπίες που μπορεί να προκύψουν ως αποτέλεσμα της κακής ευθυγράμμισης της ανταγωνιστικότητας ή για να απορροφούν την εμφάνιση διαταραχών με την ελάχιστη δυνατή αναστάτωση. Το πιεστικό έργο για τη διόρθωση αυτής της ανισοροπίας αφορά την άμεση ενεργοποίηση ενός ρυθμιστικού καναλιού μέσω του οποίου λειτουργεί η ανταγωνιστικότητα. Σύμφωνα με αυτό, σε μια νομισματική ένωση οι χώρες με τον μεγαλύτερο πληθωρισμό θα υποστούν απώλειες στην ανταγωνιστικότητα που τελικά θα μειώσουν τις εξαγωγές και την αύξηση της εισαγωγικής διείσδυσης. Η επακόλουθη μείωση της ζήτησης θα πρέπει να ασκήσει πτωτικές πιέσεις στις τιμές και τους μισθούς, οι οποίες θα προωθήσουν την υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, αποκαθιστώντας την ανταγωνιστικότητα που έχει χαθεί. Η αποτελεσματικότητα αυτού του μηχανισμού προσαρμογής προφανώς σχετίζεται με την ευελιξία του κόστους και των τιμών των συστημάτων, η οποία ήταν μάλλον περιορισμένη στην Ισπανία και έτσι δεν ανταποκρίθηκε όπως θα έπρεπε στην εμφάνιση των ανισοροπιών.(Ortega, Penalosa 2012). Η ένταση των συνεπειών της οικονομικής κρίσης στην Ισπανία και της βραδύτητας για την

έξοδο από την κρίση σχετίζονται με την κλίμακα των ανισορροπιών που συσσωρεύτηκαν και την παθογένεια των κραδασμών που υπέστηκε, συμπεριλαμβανομένης κυρίως της κρίσης του δημόσιου χρέους της εκτενής ζώνης του ευρώ, η οποία (κρίση) έδωσε άνοδο σε ισχυρές συσταλτικές επιπτώσεις στις συνθήκες χρηματοδότησης και στην εμπιστοσύνη. Επιπλέον, όμως, η φάση προσαρμογής φάνηκε να επηρεάζεται από ορισμένες ιδιότυπες εξελίξεις στην ισπανική οικονομία, είτε λόγω της έκθεσής της σε κρίσεις που την έχουν επηρεάσει ασύμμετρα σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, είτε λόγω ορισμένων θεσμικών χαρακτηριστικών που φέρουν σχετικά οι μηχανισμοί για την προσαρμογή στις διαταραχές αυτές. Η κατάρρευση των επενδύσεων σε κατοικίες είναι ένας σημαντικός παράγοντας για την κατανόηση της δυναμικής και του βάθους της κρίσης.(Ortega, Penalosa, 2012).

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του τομέα κατασκευής κατοικιών, ο οποίος ήταν έντονα μοχλευμένος και στον οποίο η περίοδος παραγωγής σπιτιών ήταν παρατεταμένη (όχι λιγότερο από δύο χρόνια), μας δείχνουν ότι, το 2008 και το 2009, η στέγαση που άρχισε να δημιουργείται πριν από την έναρξη της κρίσης συνέχισε να κατασκευάζεται και οι επιχειρήσεις ακινήτων ανέλαβαν βαρύ χρέος καθώς δεν θα μπορούσαν - ακολουθώντας τον συνήθη κύκλο - να απελευθερωθούν από την οικονομική τους επιβάρυνση από την πώληση αυτής της ακίνητης περιουσίας.(Ortega, Penalosa, 2012).. Ως αποτέλεσμα, προέκυψε ένα μεγάλο απόθεμα απούλητων κατοικιών κατά τα έτη αυτά, το οποίο συμπίεσε τις τιμές και διέγραψε τις προοπτικές για μια ταχεία ανάκαμψη του κλάδου, οδηγώντας σε κατάρρευση του αριθμού των νέων κατοικιών. Αυτές οι συνθήκες οδήγησαν σε σημαντικές αυξήσεις στις φυγοδικίες εταιρειών στην αγορά ακινήτων και στην πτώχευση ορισμένων, ενώ οι ισολογισμοί ορισμένων τραπεζών είχαν απομειωθεί.(Ortega, Penalosa, 2012).

Η ταχύτατη αύξηση του κόστους των κατοικιών κατά την τελευταία δεκαετία στην Ιρλανδία σημαίνει ότι οι ρυθμοί ηγεσίας δεν άλλαξαν σε μια στιγμή που το βιοτικό επίπεδο, που μετράται σε όρους του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, αυξήθηκε δραματικά. Αυτό μπορεί να έγινε και στην περίπτωση της Ισπανίας. Οι τιμές των κατοικιών (και τα ενοίκια) έπεφταν, και αναμενόταν ότι τα άτομα που τότε μοιράζονταν το δωμάτιο με τη βούληση τους, κάποια στιγμή στο μέλλον, θα ήθελαν να εισέλθουν στην αγορά κατοικιών προσπαθώντας να δημιουργήσουν ένα ανεξάρτητο νοικοκυριό. Αυτή η πλεονάζουσα ποσότητα των πιθανών ενοικιαστών ή αγοραστών σήμαινε ότι, μετά την ρύθμιση που έγινε, αναμενόταν για την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία οι επενδύσεις σε κατοικίες να παραμείνουν πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ-15 για κάποιο χρονικό διάστημα. (Conefrey , Gerald 2010) Στην Ισπανία, άλλωστε, δεδομένου του βάρους του τουριστικού τομέα και της συχνής αγοράς δεύτερης κατοικίας από μη κατοίκους αλλά και υπηκόους εξίσου, το βάρος της κατασκευής κατοικιών θα μπορούσε να είναι κάπως υψηλότερο από εκείνο των περισσότερων ευρωπαϊκών γειτόνων της. Ωστόσο, ενώ η επένδυση σε αναλογία στέγαση /

ΑΕΠ κυμάνθηκε γύρω στο 6% στη ζώνη του ευρώ κατά την περίοδο 2000-2010, στην Ισπανία, το σχετικό ποσοστό ήταν διπλάσιο από αυτό το 2006 και το 2007, όταν βρισκόταν πάνω από το 12% του ΑΕΠ (Ortega, Penalosa, 2012). Το υπερβολικό μέγεθος του τομέα των ακινήτων σημαίνει ότι είναι πολύ μεγάλο το ποσό των πόρων που διατίθενται σε μια δραστηριότητα σχετικά χαμηλής παραγωγικότητας, έτσι ώστε να συνεπάγεται το επακόλουθο "φρενάρισμα" για την επέκταση της συνολικής παραγωγής.

Ένα σενάριο στο οποίο το υψηλό χρέος, τόσο όσο αφορά τον εξωτερικό τομέα όσο και εκ μέρους του εθνικού ιδιωτικού τομέα όσον αφορά τις τράπεζες, προέκυψε ως σημαντική πηγή κινδύνου. Το σενάριο αυτό το διαμόρφωσαν η παγκόσμια οικονομική κρίση, η κατάρρευση των ακινήτων στην Ισπανία, η επιδείνωση των δημοσιονομικών θέσεων της και των προοπτικών ανάπτυξης, και, τέλος, η ανεπάρκεια της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης να αντιμετωπίσει τις σοβαρές δυσκολίες που προέκυψαν σε αρκετές χώρες (όπως οι επιπτώσεις της εξάπλωσης της κρίσης σε όλους). Πράγματι, η μεταβολή των τρόπων χρηματοδότησης του εξωτερικού ελλείμματος άρχισε από το 2008, με τα ποσά να προέρχονται από την πώληση των τίτλων του δημοσίου και από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, τα οποία αντιπροσώπευαν ένα μεγαλύτερο βάρος σε σχέση με τους πόρους που αντλήθηκαν μέσω της έκδοσης καλυμμένων ομολογιών και τιτλοποιήσεις στοιχείων ενεργητικού και τα οποία ήταν κυρίαρχα κατά τη διάρκεια των ετών της οικονομικής επέκτασης (Ortega, Penalosa, 2012). Παράλληλα, η εξωτερική χρηματοδότηση προχώρησε προοδευτικά σε μια πιο δαπανηρή πορεία, η οποία άφησε την Ισπανία ευάλωτη στο αδιέξοδο στις ροές χρηματοδότησης που θα προέκυπτε κατ'επανάληψη στη συνέχεια.

Σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, η πηγή των εντάσεων ήταν πιο στενά συνδεδεμένη, τουλάχιστον αρχικά, με τις αμφιβολίες σχετικά με τη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών ή με τη σχετική δύναμη των τραπεζικών συστημάτων. Αλλά ανεξάρτητα από τις απώτερες αιτίες της ευπάθειας, όταν οι αγορές αντιλήφθηκαν τις αντιφάσεις μεταξύ του υψηλού χρέους, της επιδείνωσης των προοπτικών ανάπτυξης και των ελλείψεων σε θεσμικές ρυθμίσεις της ζώνης του ευρώ να αντέξει ένα τέτοιο σενάριο, προέκυψε η κρίση του δημόσιου χρέους. (Ortega, Penalosa, 2012) Αλλά, εν πάση περιπτώσει, ακόμη και ελλείψει του σοβαρού διεθνούς σοκ που ξέσπασε το 2007, η Ισπανία θα μπορούσε πιθανώς να υποστεί τελικά μια κρίση στην αγορά ακινήτων, απλώς και μόνο επειδή η τροχιά των τιμών και των πραγματικών και οικονομικών πόρων που συγκεντρωνόταν στον τομέα αυτό δεν ήταν βιώσιμη. (Ortega, Penalosa, 2012) Μόλις είχε εκτυλιχθεί αυτή η δυναμική, υπήρχε ο κίνδυνος ότι οι υπερβάσεις θα απορροφηθούν με άτακτους τρόπους διαμόρφωσης, δεδομένου ότι αυτή είναι μια αγορά όπου οι προσδοκίες, η συμπεριφορά των άλλων παραγόντων και η εμπιστοσύνη διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο. Ακόμα και αυτές οι τελευταίες μεταβλητές είναι ικανές να αλλάξουν πολύ γρήγορα, προκαλώντας απότομες κινήσεις στις

αποφάσεις για τις δαπάνες και, εν ολίγοις, στις κυριότερες μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως η δραστηριότητα και η απασχόληση (Ortega, Penalosa 2012). Την ίδια στιγμή, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας στον καθορισμό του ανταγωνισμού. Η Ισπανία συνέχισε με την παράδοση της σύνδεσης των αυξήσεων των μισθών με τον εγχώριο πληθωρισμό και όχι με το στόχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, και έγινε η δεύτερη πιο ακριβή αγορά εργασίας, με το κόστος εργασίας 16 τοις εκατό πάνω από το μέσο όρο (Collignon, 2009). Τέλος, υπήρχε μια γενική συναίνεση ότι η χώρα έπρεπε να βελτιώσει το εκπαιδευτικό της σύστημα και να επενδύσει στην έρευνα και την ανάπτυξη για την αύξηση της παραγωγικότητας, καθώς και την ενίσχυση του θεσμικού σχεδιασμού για την προώθηση της επιχειρηματικότητας και τη διευκόλυνση της επιχειρηματικής δραστηριότητας της Κοινωνίας και Πολιτικής της Νότιας Ευρώπης στην Ισπανία, η οποία εξακολουθούσε να είναι εντελώς ανεπαρκής, όπως σημειώνεται από αναφορές της Παγκόσμιας Τράπεζας<sup>15</sup>. Πράγματι, η Ισπανία δαπανούσε (2009) μόνο το ήμισυ του μέσου όρου του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για την παιδεία (Royo, 2009). Επίσης, υστερούσε έναντι των περισσότερων χωρών της Ευρώπης στις επενδύσεις σε Έρευνα και Ανάπτυξη (R & D) και τοποθετούνταν εικοστή ένατη στη λίστα της UNCTAD για τις ελκυστικές τοποθεσίες για έρευνα και ανάπτυξη (Royo, 2009).

## **Κύπρος**

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, η ανταγωνιστικότητα, η γήρανση του πληθυσμού και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι μεταξύ των κύριων αιτιολογικών παραγόντων της λιτότητας στην Κύπρο. Αυτές οι δυνάμεις αλληλεπιδρούν με τους θεσμικούς παράγοντες, όπως η συγκέντρωση της εξουσίας στο πλαίσιο του πολιτικού συστήματος και οι υφιστάμενες ρυθμίσεις κοινωνικής πρόνοιας, έτσι ώστε να διαμορφώσουν το προφίλ της λιτότητας (Koutsampelas, Polykarrou, 2013).

Η Κύπρος υποφέρει από παρόμοια προβλήματα όπως και το υπόλοιπο μέρος της Ευρωζώνης. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν επικεντρωθεί σε τέσσερα κύρια προβλήματα που αντιμετωπίζει η κυπριακή οικονομία. Αφορούν τον τραπεζικό τομέα, το φορολογικό σύστημα, την ανταγωνιστικότητα και τις θεσμικές αδυναμίες. Το Φεβρουάριο του 2011 η έκθεση της Moody's ήταν η πιο αποκαλυπτική σχετικά με τα κίνητρα πίσω από τις κυπριακές υποβαθμίσεις του δημόσιου χρέους (Michaelides, 2012).

<sup>15</sup> <http://www.doingbusiness.org/ExploreEconomies/?economyid0173>

Σύμφωνα με αυτήν οι βασικοί παράγοντες για την δράση της αξιολόγησης της Κύπρου είναι οι εξής (Michaelides, 2012 ):

- (1) Ανησυχίες ότι η επιδείνωση των δημοσιονομικών μετρήσεων της κυπριακής κυβέρνησης, σε σχέση με τα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από την οικονομική κρίση, ήταν σε μεγάλο βαθμό διαρθρωτική
- (2) τα ανοίγματα του τραπεζικού τομέα στη μακροοικονομική ένταση στην Ελλάδα και
- (3) Οι ανησυχίες σχετικά με την ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Σε μακροπρόθεσμη βάση, τα κύρια προβλήματα της χώρας είναι η έλλειψη ανταγωνιστικότητας και οι κακές θεσμικές δομές (καθυστερήσεις στις δικαστικές διαδικασίες, για παράδειγμα) στην οικονομία. Βραχυπρόθεσμα, από την άλλη πλευρά, τα δύο κύρια προβλήματα είναι ο τραπεζικός κλάδος και τα δημοσιονομικά προβλήματα. (Michaelides, 2012) Η Κύπρος είχε το υψηλότερο χρέος νοικοκυριών στην ευρωζώνη ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά αυτό καλυπτόταν από σημαντικά περιουσιακά στοιχεία και ο τομέας των νοικοκυριών είχε –μέχρι το 2010- θετικό ισοζύγιο καθαρών περιουσιακών στοιχείων (European Commission, 2013). Ωστόσο, το υψηλό δημόσιο χρέος αυξάνει την ευπάθεια σε σοκ και το γεγονός ότι τα κεφάλαια είναι λιγότερο ρευστά στην Κύπρο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ μεγέθυνε αυτή της την ευπάθεια. (Zenios, 2013) Πιο συγκεκριμένα αναλύεται παρακάτω η πορεία των αιτιών που οδήγησαν την Κύπρο στην κρίση.

Από την ένταξη της Κύπρου στην ΕΕ το 2004, οι κρατικές δαπάνες μειώνονταν οριακά από περίπου 42% του ΑΕΠ, ενώ τα δημόσια έσοδα αυξήθηκαν κατά 5pp (Zenios, 2013). Στις περισσότερες ώριμες οικονομίες το δημόσιο χρέος πριν από την κρίση ήταν επίπεδο ή ακόμη και μειωνόταν και αυτό διευκόλυνε την κρίση που σχετιζόταν με τις δημόσιες δαπάνες, ενώ οι κυβερνητικές δαπάνες της Κύπρου επιταχύνονταν καθώς η κρίση αναπτυσσόταν. Το 2007 το δημόσιο χρέος της Κύπρου ήταν 59% του ΑΕΠ (McKinsey 2010, Eurostat). Αυτή δεν ήταν μια βιώσιμη κατάσταση και τα δημόσια οικονομικά επιδεινώθηκαν ραγδαία μετά το 2009. Παρόλα αυτά, προτού να γίνει μέλος της ζώνης του ευρώ τον Ιανουάριο του 2008, η Δημοκρατία της Κύπρου παρουσίασε «άριστα διαπιστευτήρια" (The Economist, 2012)<sup>16</sup>. Το μέγεθος του κυπριακού τραπεζικού συστήματος το 2009, και ιδιαίτερα των δύο μεγαλύτερων τραπεζών, έθετε το ζήτημα του κατά πόσον η ανάπτυξη ήταν ένα καλό πράγμα που θα πρέπει να συνεχιστεί επ 'αόριστον. Ειδικότερα, εκτός από τα πλεονεκτήματα είναι και οι κίνδυνοι που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Ο πιο σημαντικός από αυτούς είναι ο συστημικός κίνδυνος-

<sup>16</sup> The Economist, 2012, *The Cypriot bail-out, A fifth bitter lemon*, 30.06.2012

δηλαδή, «ο κίνδυνος διατάραξης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που προκαλείται από την ανεπάρκεια του συνόλου ή μερών του χρηματοπιστωτικού συστήματος και έχει τη δυνατότητα να έχει σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την οικονομία» (IMF, BIS, FSB, 2009). Η παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία προκάλεσε την επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών στην Κύπρο το 2009, σε συνδυασμό με την υπερβολική έκθεση του τραπεζικού τομέα στην ελληνική οικονομία, οδήγησε στην ταχεία επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών και σε σοβαρές αδυναμίες στους ισολογισμούς των τραπεζών. (Christie, Neuger, O'Donnell, 2013). Το 2009, ως άμεση συνέπεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης (η οποία εξαπλώθηκε μέσα από κανάλια όπως η μείωση της εξωτερικής ζήτησης, η μείωση των επενδύσεων, η αύξηση της δυσκολίας στην πρόσβαση σε πιστώσεις για τον ήδη υπερχρεωμένο ιδιωτικό τομέα), η Κυπριακή οικονομία οδηγήθηκε στην πρώτη της ύφεση μέσα σε 35 χρόνια (Oehler-Sincai, 2013). Το έτος 2011 μπορεί να θεωρηθεί καθοριστικό για την κυπριακή οικονομική κατάσταση, λόγω ενός συμπλέγματος παραγόντων (Oehler-Sincai, 2013). Ήταν η πρώτη φορά μετά την ένταξη στην ΕΕ όταν οι εσωτερικές αδυναμίες της έγιναν ορατές, καθώς η οικονομική ύφεση του 2009 είχε θεωρηθεί κατά κύριο λόγο άμεση συνέπεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. (Oehler-Sincai, 2013) Η έκθεση των κυπριακών τραπεζών στο δημόσιο ελληνικό χρέος αποδείχθηκε ότι είναι πάρα πολύ υψηλή και ο ρυθμός των διαρθρωτικών και φορολογικών μεταρρυθμίσεων είναι πολύ αργός.

Εκτός από αυτό, στις 11 Ιούλη 2011, ο σταθμός ηλεκτροπαραγωγής του Βασιλικού (ο μεγαλύτερος στην Κύπρο) καταστράφηκε σε μεγάλο βαθμό από μια έκρηξη στη Ναυτική Βάση της Κύπρου. Εκτός από το κόστος αποκατάστασης (εκτιμάται σε 300 έως 350.000.000 €), ένα άμεσο αποτέλεσμα ήταν η αύξηση των τιμών της ενέργειας, που ήδη βρίσκεται σε επίπεδα πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ (Cyprus Mail, 2012)<sup>17</sup>. Οι οργανισμοί αξιολόγησης Moody's, Fitch και Standard & Poor's έπαιξαν και πάλι τον ρόλο τους λόγω του υποβιβασμού των αξιολογήσεων των κρατικών ομολόγων και των βαθμολογιών πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών. Τον Σεπτέμβριο του 2011, η πρόσβαση της Κύπρου στη διεθνή αγορά ομολόγων ήταν ουσιαστικά αποκλεισμένη από τις απαγορευτικές αποδόσεις των ομολόγων (Financial Times, 2011)<sup>18</sup>. Η στιγμή που προαναγγέλθηκε η «μοίρα» της Κύπρου ήταν η Σύνοδος Κορυφής της ζώνης του ευρώ στις 26-27 Οκτωβρίου του 2011 στις Βρυξέλλες, όταν αποφασίστηκε ότι το χρέος στην Ελλάδα θα μειωθεί κατά περίπου 100 δις €, μέσω ενός «εθελοντικού» 50% κουρέματος της ονομαστικής αξίας των ελληνικών ομολόγων. Η απόφαση αυτή είχε διαδοχικές επιπτώσεις στον κυπριακό τραπεζικό

<sup>17</sup> Cyprus Mail, 2012, *Mari: 'small miracle' at a price*, 8.07.2012

<sup>18</sup> Financial Times, 2011, *Cyprus nears €2.5bn Russian loan deal*, 14.09.2011

τομέα. Το 2011, η Λαϊκή Τράπεζα (Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου) έχασε 2,5 δις € (Reuters, 2013)<sup>19</sup>, και η Τράπεζα της Κύπρου πάνω από 1 δις € (The New York Times , 2012)<sup>20</sup>, ως συνέπεια της οικονομικής εξάπλωσης που μεταδόθηκε μέσω του καναλιού των ελληνικών ομολόγων (EUObserver 2012)<sup>21</sup>.

Ωστόσο, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) της Κύπρου το 2011 ήταν -71,3% του ΑΕΠ (Zenios, 2013). Από τη θετική πλευρά, η εσωτερική ιδιοκτησία του δημόσιου χρέους συνεπάγεται ότι η αποπληρωμή του χρέους παραμένει στην τοπική οικονομία και επίσης η κυβέρνηση συλλέγει τους φόρους για τις πληρωμές της. Από την αρνητική πλευρά, δεν υπάρχει μεγάλο περιθώριο για την αναδιάρθρωση του χρέους, καθώς οποιαδήποτε ελάφρυνση θα απορροφηθεί από τις τοπικές τράπεζες και το κράτος θα πρέπει να καλύψει πρόσθετες απώλειες (Zenios, 2013). Μετά από δύο χρόνια μέτριας ανάπτυξης, η οικονομία εισήρθε σε διπλή ύφεση το 2012, που είχε ως πηγή τις δευτερογενείς επιδράσεις που προέρχονταν από τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και ειδικότερα την Ελλάδα. Παράγοντες όπως το καθεστώς της Κύπρου ως «χαμηλός φορολογικός παράδεισος» (Maftei, 2013) και η ελκυστικότητά της για τη ρωσική πρωτεύουσα, η έκθεση των τραπεζών της στο κρατικό ελληνικό χρέος, οι δευτερογενείς συνέπειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης καθώς και η κρίση χρέους της Ευρωζώνης, είναι μόνο μερικοί καθοριστικοί παράγοντες για την κυπριακή οικονομία και την πραγματική οικονομική κατάσταση της (Oehler-Sincai, 2013).

Η Κύπρος δεν φάνηκε να επηρεάζεται από την κρίση το 2008-2009, το οποίο οδήγησε τους Κύπριους στο να αισθάνονται πιο σίγουροι στο να δανείζουν περισσότερα δάνεια και στην επέκταση των δύο μεγαλύτερων τραπεζών τους, της Τράπεζας της Κύπρου και της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου (Λαϊκή Τράπεζα) (Harris 2014).. Τον Απρίλιο του 2010, οι δύο κυριότερες τράπεζες της Κύπρου, είχαν στην κατοχή τους το 20 τοις εκατό των ελληνικών ομολόγων, τα οποία ισούταν με 5.8 δις € (Harris 2014). Η έκθεση τους στα ελληνικά ομόλογα ήταν εξαιρετικά υψηλή και επικίνδυνη λόγω της αύξησης του χρέους στην Ελλάδα. Επιπλέον, η Ελλάδα συμφώνησε με τους όρους «κουρέματος» με την Ευρωζώνη βάση του οποίου η Ελλάδα περιέκοψε τις δαπάνες για να μειώσει το έλλειμμά της (Harris 2014). Σε αντάλλαγμα, η Ευρωζώνη εφάρμοσε ένα πακέτο διάσωσης που θα διαγράψει ένα πολύ μεγάλο κομμάτι χρέους της Ελλάδας. Το γεγονός αυτό επηρέασε σημαντικά την Κύπρο, δεδομένου ότι αυτή δεν είχε συμπεριληφθεί στη συμφωνία και είχε επενδύσει τόσα πολλά χρήματα στην Ελλάδα.

<sup>19</sup> Reuters, 2013, *Insight: Inside Laiki - Countdown to catastrophe*, 2.04.2013.

<sup>20</sup> New York Times, 2012, *Greek Crisis Leaves Cyprus Mired in Debt*, 11.04.2012

<sup>21</sup> EUObserver, 2012, *Cyprus bailout delayed amid debt restructuring reports*, 20.12.2012

Συνολικά, η Κύπρος έχασε το 75 τοις εκατό των επενδύσεών της. Αυτός ήταν ο κύριος παράγοντας που οδήγησε στην τραπεζική κρίση της Κύπρου (Harris 2014). Η χρηματοπιστωτική κρίση επίσης κατέδειξε ότι τα μεγάλα και πολύ διασυνδεδεμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κυρίως οι τράπεζες, αποτελούν σημαντικές πηγές συστημικού κινδύνου και ότι η αποτυχία τους μπορεί να έχει ευρύτερο δημοσιονομικό, οικονομικό και κοινωνικό κόστος από τη βλάβη στην οικονομία. Ενώ το κόστος της κρίσης δεν μπορεί να αποδοθεί αποκλειστικά σε συστημικές σημαντικές τράπεζες, οι τράπεζες αυτές συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό στην κλίμακα της κρίσης και έχουν γίνει δυσανάλογα δικαιούχοι των πακέτων διάσωσης. (Stephanou, 2011).

Επιπλέον, στην περίπτωση της Κύπρου, η κυβέρνηση συνωμότησε με τις τοπικές τράπεζες και δεν έδειξε κανένα ενδιαφέρον για τη ρύθμιση του τραπεζικού τομέα, προκειμένου να αποφευχθεί η υπερβολική κερδοσκοπία (τα επιτόκια καταθέσεων που προσφέρονταν ήταν μεταξύ 4% και 6%, ενώ το ποσοστό της παγκόσμιας ανάπτυξης ήταν περίπου 3 % έως 4% (Fischer, 2013). Η υψηλή ελκυστικότητα των επενδύσεων της ενίσχυσε τον υπερμεγέθη τραπεζικό τομέα (με κεφάλαια που αντιπροσώπευαν το 800% του ΑΕΠ της Κύπρου το 2010-2011) και δημιουργήθηκε μια μη βιώσιμη αναλογία μεταξύ της πραγματικής και της «εικονικής» οικονομίας (Oehler-Sincal 2013). Επίσης, η Κύπρος και άλλες χώρες της ΕΕ, όπως το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Ιρλανδία, η Μεγάλη Βρετανία, η Δανία, η Γαλλία και η Ολλανδία παρουσίασαν αξία των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ υψηλότερη από το μέσο όρο της ΕΕ που ήταν 370% (Oehler-Sincal 2013). Το πρόβλημα ήταν τι έκαναν οι κυπριακές τράπεζες με τα χρήματα που είχαν, που ήταν, τουλάχιστον εν μέρει, δανεισμός στην ελληνική κυβέρνηση. Ως αποτέλεσμα, όταν τα ελληνικά κρατικά ομόλογα κατέρρευσαν σε αξία και οι επενδυτές όφειλαν να λάβουν ένα «κούρεμα», οι κυπριακές τράπεζες είχαν ξαφνικά μια μεγάλη τρύπα στους ισολογισμούς τους. Λόγω του μεγέθους του προβλήματος, η κυπριακή κυβέρνηση δεν διέθετε τα μέσα για την διάσωση των τραπεζών, όπως έχει συμβεί σε μεγαλύτερες χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο (ή ακόμη και οι ΗΠΑ), και αναγκάστηκε να στραφεί προς τους Ευρωπαίους εταίρους της για ένα πακέτο διάσωσης (Begg ,2013). Όπως φαίνεται, τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (και οι συνεταιρισμοί και οι εμπορικές τράπεζες) διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην Κύπρο. Εκτός αυτού, παρόλο που οι μεγαλύτερες εγχώριες τράπεζες που ανήκουν στην Κύπρο είναι μικρές σε απόλυτους όρους, το μεγάλο μέγεθός τους ως ποσοστό του ΑΕΠ τις θέτει εκτός από εκείνες των άλλων χωρών. Οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες (Τράπεζα της Κύπρου, Λαϊκή και Ελληνική Τράπεζα), έλεγχαν το 56% των εγχώριων καταθέσεων και 48% των εγχώριων δανείων από το Μάρτιο του 2011 και επέκτειναν τις δραστηριότητές τους στο εξωτερικό, κυρίως στην Ελλάδα (Stephanou, 2011).



## Λετονία

Το 2008 η λετονική χρηματοπιστωτική κρίση, ήταν μια μεγάλη οικονομική και πολιτική κρίση στη Λετονία. (Koleda, Lase 2010) Η κρίση δημιουργήθηκε όταν μια εύκολη πιστωτική αγορά γνώρισε αναπτυξιακή «έκρηξη», με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί έπειτα μια κρίση ανεργίας, μαζί με την πτώχευση πολλών εταιρειών.

Η περιοχή της Βαλτικής απόλαυσε έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στον κόσμο (Klyvienė, Rasmussen 2010). Οι βασικοί λόγοι που οδήγησαν σε αυτό ήταν μια έκρηξη των επενδύσεων σε κατοικίες που τροφοδοτήθηκαν από μεγάλες εισροές κεφαλαίων και φτηνές πιστώσεις λόγω του πολύ χαλαρού νομισματικού καθεστώτος και της προκυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής. Επιπλέον, η ανάπτυξη επωφελήθηκε από την οικονομική ανάκαμψη και τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής εμβάθυνσης μετά την ένταξη στην ΕΕ το 2004 (Klyvienė, Rasmussen 2010).. Η Λετονία λοιπόν γνώρισε, όπως και άλλα κράτη στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, πολύ ισχυρές – και σε ορισμένες περιπτώσεις εξωπραγματικές- οικονομικές επιδόσεις στα χρόνια πριν από την τρέχουσα κρίση. Παρουσίασε ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ αρκετά πάνω από το 7% κατά μέσο όρο από το 2004 έως το 2007 (Cordero, 2009). Τα εξαιρετικά επίπεδα της δραστηριότητάς της βασίστηκαν σε αύξηση των εξαγωγών, σε εισροές κεφαλαίων, καθώς και στην πρόσβαση σε φτηνές πιστώσεις από διεθνείς πηγές (Cordero, 2009). Η οικονομία της τελικά υπερδιογκώθηκε. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε διψήφιο αριθμό, αυξήθηκαν οι μισθοί στο σύνολο της οικονομίας το οποίο υπερέβη την αύξηση της παραγωγικότητας, και προέκυψαν μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Purfield, Rosenberg, 2010). Η απασχόληση, οι πιστώσεις και οι επενδύσεις όλο και περισσότερο κατευθύνονταν προς τους ραγδαίως μη εμπορεύσιμους τομείς, συγκεκριμένα τα ακίνητα, τις κατασκευές, το λιανικό εμπόριο και τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (Purfield, Rosenberg, 2010). Η αυξημένη απορρόφηση των επιχορηγήσεων της ΕΕ μπορεί να έχει επίσης συμβάλει στην άνθηση (Rosenberg, Sierhej, 2007), όπως έκανε και κυκλικά η χαλαρή δημοσιονομική πολιτική. Το φαινόμενο υπερδιόγκωσης ήταν πιο σημαντικό στη Λετονία, όπου οι αρχές ήταν επίσης πιο αργές στην χρησιμοποίηση των λίγων εργαλείων πολιτικής που είχαν στη διάθεσή τους για να «παγώσουν» την οικονομία, όπως η δημοσιονομική και η μισθολογική πολιτική, ή οι εποπτικοί κανονισμοί. (IMF, 2010). Το φθινόπωρο του 2008, η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη έγινε σημείο ανάφλεξης για την παγκόσμια οικονομική κρίση (Åslund, 2011). Τα δέκα νέα ανατολικά μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν σε μια κατάσταση σοβαρής υπερθέρμανσης. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε παντού και σε διψήφια νούμερα στη Λετονία (Åslund, 2011). Οι μισθοί και οι τιμές των ακινήτων εκτινάχθηκαν στα ύψη, καθιστώντας τις χώρες αυτές όλο και λιγότερο ανταγωνιστικές, κάτι το οποίο υπονόμει περαιτέρω το

ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους (Åslund, 2011). Η παραγωγή υποχώρησε και η ανεργία εκτινάχθηκε στα ύψη. (Åslund, 2011).

Ωστόσο, ακόμη και μετά την προσαρμογή για τα αποτελέσματα αυτά, δεν φαίνεται να υπάρχει καμία αμφιβολία ότι οι εξωτερικές ανισοροπίες, οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης, ο πληθωρισμός και οι τιμές των ακινήτων ανήλθαν σε μη βιώσιμα επίπεδα κατά τα τελευταία έτη της περιόδου άνθησης, οδηγώντας τη Λετονία σε μια οικονομική αναταραχή. Η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε την πραγματική οικονομία στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ όπως την Λετονία μέσω δύο κύριων διαύλων. Πρώτον, μέσω της πιστωτικής στενότητας, η οποία επηρέασε τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά με επακόλουθες αρνητικές συνέπειες στις εγχώριες επενδύσεις και στην καταναλωτική ζήτηση (Staeher, 2010). Δεύτερον, μέσω της ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας, η οποία έπληξε σοβαρά τη ζήτηση για εξαγωγές. Οι νέες χώρες της ΕΕ είναι γενικά πολύ ανοικτές οικονομίες και οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης της χρησιμοποιούν ως κύριες τους εξαγωγικές αγορές και για εξαγωγή (Staeher, 2010).

Η οικονομική κρίση είχε μεγεθυνθεί, όταν συνέβη το μεγάλο πλήγμα, η πτώχευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008. Ξαφνικά, ο κόσμος της ρευστότητας στέρεψε, και η ευπαθής Ανατολική Ευρώπη αντιμετώπισε μια «ξαφνική διακοπή», ήταν κοντά στο να μείνει χωρίς πιστώσεις ή ρευστότητα (Åslund, 2011). Η χρεοκοπία της Lehman επιτάχυνε δραματικά την ύφεση σε όλες τις χώρες και απείλησε να αναστατώσει την χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Purfield, Rosenberg, 2010). Οι ξένες τράπεζες σημείωσαν ποικίλους βαθμούς απώλειας της εμπιστοσύνης των καταθετών σε ολόκληρη τη Βαλτική αντανάκλωντας το πάγωμα των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών ροών και τις ανησυχίες για την «υγεία» των μητρικών τραπεζών. Αλλά η αποξήρανση των παγκόσμιων αγορών χονδρικής επηρέασε επίσης και τις κρατικές τράπεζες. Το πρωταρχικό θύμα στις χώρες της Βαλτικής ήταν Parex Banka, με μερίδιο αγοράς 20 τοις εκατό, όντας η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Λετονίας (Purfield, Rosenberg, 2010). Η οικονομική κρίση της Ανατολικής Ευρώπης ήταν ένας τυπικός κύκλος πιστωτικής άνθησης και ύφεσης που οδήγησε στη κρίση τρεχουσών συναλλαγών. Υπάρχουν λίγα να πει κανείς για την υπεράσπιση της υπερθέρμανσης και τις πολιτικές που εκτρέφονταν. Ωστόσο η χαλαρή νομισματική πολιτική ήταν ένα παγκόσμιο φαινόμενο και ήταν δύσκολο για αυτές τις μικρές και πολύ ανοικτές οικονομίες για να υπερασπιστούν τους εαυτούς τους ενάντια σε άφθονες εισροές κεφαλαίων (Åslund, 2011).

Δεν υπάρχει αμφιβολία, ότι η παγκόσμια πιστωτική κρίση εμβάθυνε την ύφεση στη Λετονία, αλλά, με παγκόσμια κρίση ή χωρίς, ο κώδωνας του κινδύνου είχε ήδη αρχίσει να χτυπάει για τη Λετονία κατά την περίοδο 2006-2007 (Klyvienė, Rasmussen 2010). Οι δύο χώρες με την μεγαλύτερη υπέρ-ανάπτυξη, η Λετονία και η Εσθονία, ένωσαν μια πιστωτική

κρίση ήδη από το 2007, καθώς οι τράπεζες τους μείωσαν τον δανεισμό τους, κάτι που οδήγησε σε μια ξαφνική και απότομη πτώση στις τιμές των ακινήτων (Åslund, 2011).

Κατά συνέπεια, τόσο οι επενδύσεις όσο και η κατανάλωση έπεσαν κατακόρυφα, και έτσι και η παραγωγή. Οι επόμενες πιστωτικές ζημίες απείλησαν την συντήρηση του τραπεζικού συστήματος (Åslund, 2011)

Οι οικονομίες της Βαλτικής επλήγησαν επίσης ιδιαίτερα σκληρά από τη μείωση των εισροών κεφαλαίων, καθώς οι αγορές κεφαλαίων πάγωσαν εντελώς, με αποτέλεσμα σημαντικές οικονομικές συστολές στις οικονομίες της Βαλτικής. Ο κύριος λόγος πίσω από την δραματική πτώση του ΑΕΠ της Λετονίας ήταν η ακραία έκταση της εξωτερικής ανισορροπίας, κατά την περίοδο της δραματικής οικονομικής ανάπτυξης που οδήγησε στην κρίση (Marer, 2010, Smith, Swain, 2010). Έπειτα η κρίση συνοδεύτηκε από μια σειρά άλλων αρνητικών τάσεων, όπως η απότομη αύξηση του όγκου των δανείων, συμπεριλαμβανομένων και μιας δραματικής αύξησης σε ιδιωτικά δάνεια σε ξένο νόμισμα, και ένα μεγάλο ποσό της κερδοσκοπίας στις αγορές ακινήτων που κατέστη δυνατή από τη μαζική παροχή των φτηνών δανείων (Marer, 2010, Smith, Swain, 2010).

Με σχεδόν 100 τράπεζες στις χώρες της Βαλτικής, οι οποίες ανήκουν σε ομολόγους της Δυτικής Ευρώπης, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση και ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα ήταν σημαντικά υψηλά. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση έφερε κάποια μειονεκτήματα όπως την ενθάρρυνση της πιστωτικής επέκτασης, τον υπερβολικό δανεισμό και μια τάση προς δανεισμό σε ξένο νόμισμα (ETAA/ European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), 2009). Το εξωτερικό χρέος ανήλθε σε επικίνδυνα επίπεδα, στα χέρια των ιδιωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς οι τράπεζες στη Δυτική Ευρώπη άδραξαν την ευκαιρία να επωφεληθούν από μια αυξανόμενη ζήτηση για πιστώσεις, και από την πρόσφατη ή την αναμενόμενη μελλοντική ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση (EE) (Cordero 2009).

Έτσι, παρά τις δυναμικές επενδυτικές εξελίξεις, η παραγωγικότητα των επενδύσεων ήταν ένα σαφές θέμα ανησυχίας. Ένα υψηλό ποσοστό των επενδύσεων συγκεντρώθηκε στον τομέα των ακινήτων και, ως εκ τούτου, δεν συνέβαλλε σημαντικά στα συνολικά μεσοπρόθεσμης απόδοσης κέρδη. Περαιτέρω, καθώς ο τομέας των επιχειρήσεων και αυτός των νοικοκυριών παρουσίαζαν επίπεδα χρέους στα ύψη, αυτό επηρέασε την ικανότητα της οικονομίας να αποπληρώσει το εξωτερικό χρέος. (Klyvienė, Rasmussen 2010).

Οι οικονομίες της Βαλτικής βίωσαν την λεγόμενη διαδικασία εμβάθυνσης της χρηματοπιστωτικής αγοράς, όταν ενισχύθηκε η παροχή πιστώσεων ως αποτέλεσμα της ιδιωτικοποίησης των τραπεζών και της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο υψηλός βαθμός οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης οδήγησε σε

σημαντικά οικονομικά οφέλη, αλλά δημιούργησε επίσης σημαντικά τρωτά σημεία που συνδέονται με την αυξημένη έκθεση σε συναλλαγματικές υποχρεώσεις, αύξηση του εξωτερικού χρέους και φούσκες στις αγορές ακινήτων. Η υπερθέρμανση της αγοράς κατοικιών δημιούργησε επίσης ισχυρή έμμεση αύξηση των εντάσεων στην αγορά εργασίας. Αυτό δημιούργησε μια ισχυρή επίδραση στα εισοδήματα, στην πραγματικότητα πολύ ισχυρότερη από ό,τι μπορεί να δικαιολογηθεί από τα ποσοστά αύξησης της παραγωγικότητας, η οποία οδήγησε σε περαιτέρω αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Αυτό με τη σειρά του οδήγησε σε μια συσσώρευση των εξωτερικών ανισοροπιών, όπως ένα μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών.

Η δημοσιονομική πολιτική στη Λετονία κατά τη διάρκεια της περιόδου άνθησης ήταν ιδιαίτερα προκυκλική. Έτσι, λόγω της κακής δημοσιονομικής διαχείρισης της πολιτικής, το δημοσιονομικό και νομισματικό μείγμα πολιτικής εκείνη την εποχή δεν ήταν το βέλτιστο. Ήταν μια ευνοϊκή κατάσταση της νομισματικής πολιτικής με αρνητικά πραγματικά επιτόκια ακόμα και μείωση των πραγματικών επιτοκίων. Η τροφοδοτούμενη με πιστώσεις εγχώρια ζήτηση αύξησε την πληθωριστική πίεση που μείωσε το πραγματικό επιτόκιο και τόνωσε την πιστωτική επέκταση. Η δημοσιονομική στρατηγική της Λετονίας κατά την περίοδο άνθησης συνεπαγόταν μια σημαντική χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, παρά ένα πολύ ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον. Το κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε σημαντικά, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική θα ήταν πιο σκόπιμη κατά την περίοδο άνθησης που χαρακτηρίζεται από ισχυρές πιέσεις της ζήτησης και μεγάλες εξωτερικές ανισοροπίες.

Η Λετονία ήταν επίσης μέσα σε αυτές τις χώρες, όπου αναδείχθηκε η σκιώδης πλευρά του συμβουλίου νομισματικής πολιτικής (Terazi, Şenel, 2011).. Όταν μια χώρα λειτουργεί με ένα τέτοιο καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών, η κυβέρνηση της δεν μπορεί να επιλέξει για τη νομισματική χρηματοδότηση και, κατά συνέπεια, είναι αναγκασμένη να στηρίζεται σε ιδιωτικές πιστώσεις. Αυτό έχει γίνει σε μια πολύ μεγάλη κλίμακα, με όλες τις γνωστές αρνητικές συνέπειες. Η οικονομία της λοιπόν είχε επιδεινωθεί δραματικά και αντιμετώπισε μια κατάρρευση που είναι συγκρίσιμη με εκείνη στις αρχές της δεκαετίας του 1990, αμέσως μετά την ανεξαρτησία της (Terazi, Şenel, 2011).

Επιπροσθέτως, όταν ένα καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν υποστηρίζεται από υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές, οι ανισοροπίες που μπορεί να χτιστούν, ενδεχομένως να οδηγήσουν σε υπερτιμημένες πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες με τη σειρά τους μειώνουν τις δυνατότητες ανάπτυξης. Έτσι, λόγω της αύξησης του ποσοστού του πληθωρισμού και της αύξησης του κόστους εργασίας, η λετονική πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ) αυξήθηκε, ειδικά όταν στηρίχθηκε στο κόστος εργασίας

ανά μονάδα προϊόντος (Klyvienè,Rasmussen 2010). Το γεγονός αυτό, δείχνει ότι η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών ήταν ραγδαία επιδεινωμένη.

Στην περίπτωση των χωρών της Βαλτικής, η αυξημένη ανάπτυξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προήλθε από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση σε μη εμπορεύσιμους τομείς, ειδικά στον τομέα της κατασκευής και στον τομέα των ακινήτων. Περαιτέρω, μια ισχυρή «μετανάστευση» εργατικού δυναμικού, τόσο εσωτερικά όσο και εξωτερικά, προστέθηκε στο «σφίξιμο» των αγορών εργασίας, οι οποίες με τη σειρά τους οδήγησαν σε υπερβολική άνοδο της αύξησης των μισθών. Αυτό υπονόμωσε την εξωτερική ανταγωνιστικότητα στις χώρες της Βαλτικής, ιδίως στη Λετονία, όπου το ποσοστό των υψηλής τεχνολογίας και μεσαίας προς υψηλής τεχνολογίας προϊόντων του συνόλου των εξαγωγών είναι σχετικά χαμηλό. Η εμπιστοσύνη επίσης υπέστη πλήγμα από την αλλαγή της S & P στην προοπτική αξιολόγησης και μια βραχύβια νομισματική κρίση στη Λετονία (Φεβρουάριος 2007) (Purfield, Rosenberg, 2010). Με επικεφαλής την υποτίμηση των μετοχών και τις φούσκες των ακινήτων, η πραγματική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008, ιδιαίτερα στη Λετονία (Purfield, Rosenberg, 2010). Εν τω μεταξύ, ο πληθωρισμός παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (εν μέρει λόγω της παγκόσμιας έκρηξης των τιμών των εμπορευμάτων, της σύγκλισης και της αύξησης των φορολογικών συντελεστών των έμμεσων και των ρυθμιζόμενων τιμών, αλλά περισσότερο για την υπερβολική εγχώρια ζήτηση), καθώς και η αύξηση των μισθών συνεχίστηκε αμείωτη. (Purfield, Rosenberg, 2010). Το διαφανόμενο τέλος της άνθησης αναγνωρίστηκε ωρίτερα στην Εσθονία από ότι στην Λετονία, όπου οι μεγάλες αυξήσεις των συντάξεων και των μισθών στον δημόσιο τομέα δίνονταν ακόμα και στα μέσα του 2008 (Klyvienè,Rasmussen 2010).

Αυτά είναι λοιπόν μερικά από τα αίτια που σύμφωνα με την βιβλιογραφία οδήγησαν την Λετονία στην οικονομική κρίση.

## **5.2 Σύγκριση των αιτιών**

Παραπάνω μελετήσαμε τις αιτίες οι οποίες οδήγησαν τις εξεταζόμενες χώρες (Ελλάδα, Ισπανία, Κύπρο, Λετονία, Ισλανδία, Ιρλανδία) στην οικονομική κρίση. Οι αιτίες για κάθε χώρα ήταν πολλές και διάφορες, όμως οι χώρες μεταξύ τους παρουσίασαν ομοιότητες αλλά και διαφορές στους λόγους για τους οποίους οδηγήθηκαν σε οικονομική κρίση. Παρακάτω θα γίνει λοιπόν μια σύγκριση των αιτιών μεταξύ των χωρών για να δούμε ποια ήταν τα κοινά σημεία .

Η ευρωπαϊκή κρίση χρέους (συχνά αναφέρεται και ως η κρίση της Ευρωζώνης ή Ευρωπαϊκή κρίση κρατικού χρέους) είναι μια κρίση χρέους πολλών ετών που έχει ήδη λάβει χώρα στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το τέλος του 2009. Αρκετά κράτη μέλη της ευρωζώνης όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Κύπρος δεν ήταν σε θέση να εξοφλήσουν ή να αναχρηματοδοτήσουν το δημόσιο χρέος τους ή να ξεμπλέξουν τις υπερχρεωμένες τράπεζες σύμφωνα με την εθνική εποπτεία τους, χωρίς τη συνδρομή των τρίτων όπως άλλων χωρών της Ευρωζώνης, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), ή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου .

Οι λεπτομερείς αιτίες των κρίσεων χρέους βέβαια ποικίλλουν. Σε χώρες όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία, τα ιδιωτικά χρέη προέκυψαν από μια φούσκα ακινήτων και μεταφέρθηκαν στο δημόσιο χρέος, ως αποτέλεσμα της διάσωσης του τραπεζικού συστήματος και των απαντήσεων των κυβερνήσεων για την επιβράδυνση των οικονομιών μετά τη φούσκα. Επίσης, και στην Κύπρο η έκθεση των τραπεζών της στον υπομολευμένο εγχώριο τομέα ακινήτων ήταν ένας από τους λόγους που την οδήγησαν στην κρίση. Επιπλέον, η Λετονία και η Ισλανδία ήταν και αυτές μέσα στις χώρες στις οποίες δημιουργήθηκε μια φούσκα στον τομέα των ακινήτων.

Ακόμη ένα κοινό αίτιο για την εμφάνιση κρίσης στις υπό μελέτη χώρες (πλην της Ισλανδίας) ήταν η ανταγωνιστικότητα τους σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα για την εμφάνιση προβλημάτων στις χώρες αυτές και κατά συνέπεια ήταν ένας από τους λόγους της οικονομικής τους ύφεσης. Επιπλέον, σε κάποιες από τις χώρες όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ισλανδία, η Κύπρος και η Ιρλανδία οι πολιτικοί φορείς ήταν συνυπεύθυνοι για την δημιουργία της κρίσης στην χώρα τους. Στην Ελλάδα αυτό έγινε λόγω των πελατειακών σχέσεων, της διαφθοράς ,της δημιουργικής λογιστικής που αποτέλεσαν βασικό κομμάτι της πολιτικής σκηνής και οδήγησαν σε αρνητικά αποτελέσματα για την χώρα αλλά και στην έκρηξη οργής του λαού το 2012 . Στην Κύπρο η κυβέρνηση είχε συνωμοτήσει με τις τοπικές τράπεζες και δεν έδειξε κανένα ενδιαφέρον για τη ρύθμιση του τραπεζικού τομέα, προκειμένου να αποφευχθεί η υπερβολική κερδοσκοπία. Στην Ισλανδία κυριάρχησε στις αρχές του 1990 μια

νεοφιλελεύθερη πολιτική ιδεολογία που είχε καλλιεργήσει ένα μίγμα απληστίας, ύβρις και πολιτικής διαφθοράς και ως αποτέλεσμα είχε ροκανίσει τις ρίζες της ισλανδικής κοινωνίας. Επίσης, η αρχή του 21ου αιώνα συνοδεύτηκε από την εμφάνιση μιας μικρής ελίτ που φάνηκε να έχει εμφανιστεί σχεδόν από το πουθενά και έκανε επίδειξη του πλούτου της. Ακόμη στην Ιρλανδία η κυβέρνηση το κόμμα Fianna Fail το οποίο ήταν στην κυβέρνηση σταμάτησε ρητά τη θέσπιση περιορισμών στις τρέχουσες δαπάνες στις αρχές της δεκαετίας του 2000 (με την έναρξη δηλαδή του ευρώ) και όταν η εκρηκτική ανάπτυξη της Ιρλανδίας έβρισκε ρυθμό. Στην Ισπανία επίσης υπήρξαν αντιδράσεις από τον λαό καθώς θεώρησαν υπεύθυνες τις κυβερνήσεις για την οικονομική κρίση κατηγορώντας τις για τον δικομματισμό, τη δωροληψία των πολιτικών και της οικονομικής ελίτ καθώς και για εκτεταμένη διαφθορά.

Επιπροσθέτως, δεν γίνεται να παραλείψουμε ως κοινή αιτία για την δημιουργία κρίσης σε όλες τις υπό εξέταση χώρες την παγκόσμια οικονομική κρίση. Μπορεί να μην αποτέλεσε την γενεσιουργό αιτία για την δημιουργία κρίσης σε κάποιες από τις χώρες αλλά σίγουρα οδήγησε στην εμφάνιση των αδυναμιών των χωρών και των ανισορροπιών των χωρών και στο ξέσπασμα της κρίσης σε κάθε μία από αυτές. Για παράδειγμα στην Ελλάδα η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 είχε ως αποτέλεσμα περικοπές των διασυνοριακών ροών και έφερε στην επιφάνεια τις υποκείμενες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές ανισορροπίες της χώρας. Στην Ελλάδα και την Ισπανία κυρίως, τα υψηλά δημόσια χρέη των κρατών τα άφησαν ευάλωτα στην οικονομική καταιγίδα, καθώς και η νευρικότητα των διεθνών αγορών χρήματος οδήγησε σε ραγδαία αύξηση του κόστους δανεισμού η οποία βύθισε τα δημόσια οικονομικά σε κρίση. Επίσης, η αμοιβαία απώλεια εμπιστοσύνης μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων οδήγησε σε μειωμένη ροή πιστώσεων και προκάλεσε την εξάπλωση της οικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία. Στην Ισπανία επίσης η παγκόσμια κρίση ρευστότητας στα μέσα του 2007 επηρέασε τόσο την πραγματική οικονομία όσο και το χρηματοπιστωτικό της τομέα. Η ισπανική οικονομία εισήλθε στην παγκόσμια οικονομική κρίση με σημαντικές εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες και ο ισπανικός τομέας ακινήτων, ο βασικός κινητήριος μοχλός της ανάπτυξης της, υπέστη σοβαρό πλήγμα. Επίσης, ως άμεση συνέπεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και η Κύπρος οδηγήθηκε σε οικονομική ύφεση καθώς η παγκόσμια οικονομική κρίση προκάλεσε την επιδείνωση στις μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας το 2009. Ακόμη η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε την πραγματική οικονομία στην Λετονία καθώς η πιστωτική στενότητα επηρέασε τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά με επακόλουθες αρνητικές συνέπειες στη καταναλωτική ζήτηση και στις εγχώριες επενδύσεις. Η ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας, έπληξε επίσης σοβαρά τη ζήτηση για εξαγωγές στην Λετονία. Επιπρόσθετα, η πτώση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 στην έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης μπορεί να μην είχε μεγάλη άμεση επίδραση στις

ισλανδικές τράπεζες, αλλά η έμμεση επιρροή της ήταν καταστροφική. Τέλος και η Ιρλανδία δεν γλίτωσε από την παγκόσμια οικονομική κρίση καθώς είδε την εγχώρια οικοδομική δραστηριότητα να καταρρέει και την παγκόσμια οικονομία να εισέρχεται σε μια σοβαρή ύφεση μειώνοντας το ιρλανδικό πραγματικό ΑΕΠ κατά δέκα τοις εκατό το 2008 και το 2009. Μετά το 2000 η επιθετική απορρύθμιση των παγκόσμιων οικονομικών αγορών και των εγχώριων πιστωτικών-ενυπόθηκων δανείων αγορών οδήγησε σε πρωτοφανή επίπεδα διατραπεζικού δανεισμού εντός των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ και συνεπώς και στην Ιρλανδία κάτι που την έθεσε ευάλωτη απέναντι στην κρίση.

Τέλος μπορεί να αναφερθεί ότι σε όλες τις χώρες που μελετήσαμε (πλην της Ελλάδος) η οικονομική τους κρίση ήταν συνδεδεμένη με τον τραπεζικό τους τομέα. Στην Ισπανία και στην Ιρλανδία παρατηρήσαμε μικρογραφία της κρίσης στις ΗΠΑ με φούσκες στον τομέα των ακινήτων (δηλαδή ενυπόθηκα δάνεια και άρα σύνδεση με τις τράπεζες). Στην Κύπρο οι τράπεζες ήταν στενά συνδεδεμένες με την Ελλάδα και έπειτα από την εμφάνιση της ελληνικής κρίσης εμφάνισαν τεράστιες απώλειες δημιουργώντας προβλήματα στην οικονομία της χώρας. Επίσης, στην Λετονία οι τράπεζες έπεσαν θύματα λόγω της διασύνδεσης τους με τράπεζες στο εξωτερικό και λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και χρειάστηκαν άμεση βοήθεια. Παρόμοια ήταν η κατάσταση και στην Ισλανδία όπου οι τράπεζες αύξησαν ταχύτατα την δραστηριότητα τους στο εσωτερικό και στο εξωτερικό και έπειτα δεν κατάφεραν να ανταπεξέλθουν, καθώς δεν ήταν ικανές να αντισταθούν στην επιδείνωση στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές που σημειώθηκε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers.



### **5.3 Πολιτικές που ακολουθήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης**

Πέρα από τις πρώτες αντιδράσεις της κάθε χώρας τις οποίες είδαμε στο κεφάλαιο 2 και την Ευρωπαϊκή πολιτική του 3<sup>ου</sup> κεφαλαίου, κάθε μια από τις υπό μελέτη χώρες ακολούθησε την δικιά της στρατηγική και τις δικιές τις πολιτικές προκειμένου να βγει από την κρίση. Παρακάτω αναλύονται μερικές από αυτές για κάθε χώρα ξεχωριστά:

#### **Ελλάδα**

Παρά την αρχική απαισιοδοξία, τα πράγματα για ένα διάστημα στην αρχή πήγαν όπως προέβλεπε η συμφωνία του Μαΐου του 2010 και για το υπόλοιπο του 2010 φαινόταν πως η Ελλάδα μπορεί να επιτύχει τελικά τη σταθεροποίηση του λόγου χρέους-ΑΕΠ, χωρίς να πτωχεύσει (Ardagna, Caselli, 2014). Η ελληνική κυβέρνηση έθεσε σε εφαρμογή ένα μεγάλο αριθμό φορολογικών διατάξεων και άλλων μεταρρυθμίσεων και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ εξέδωσαν μια σειρά ευνοϊκών εκθέσεων σχετικά με την εφαρμογή της συμφωνίας (Ardagna, Caselli, 2014). Καθώς η κατάσταση στα δημόσια οικονομικά της χώρας επιδεινώθηκε και η οικονομία συνέχιζε να πέφτει σε συνεχώς επιδεινούμενη ύφεση, τα μέτρα λιτότητας έγιναν πιο διάχυτα, αυξάνοντας σημαντικά τη δημόσια δυσαρέσκεια, αλλά και την περαιτέρω αποδυνάμωση της εγχώριας ζήτησης και της εμπιστοσύνης των επενδυτών (Monastiriotes, 2011). Τα αρχικά μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης του 2010, τα οποία αποσκοπούσαν στη δημιουργία εξοικονόμησης πόρων για την αξία του 7,4% του ΑΕΠ, σταδιακά τροποποιήθηκαν με μέτρα που αντιπροσώπευαν μια δημοσιονομική προσαρμογή ίση με 14.4 δις € (6,3% του ΑΕΠ) 2011 και ένα επιπλέον 23 δις € για την περίοδο 2012- 2015 (Monastiriotes, 2011).

Από την πλευρά των εσόδων, τα κυριότερα μέτρα περιλάμβαναν αύξηση του ΦΠΑ (19 - 23% για το τυπικό και 9 έως 11% για το βασικό ποσοστό και με επέκταση σε κατηγορίες προϊόντων που δεν καλύπτονταν προηγουμένως) και των φόρων επί των καυσίμων, του καπνού και του αλκοόλ (Monastiriotes, 2011) Επίσης, περιλάμβαναν μια εφάπαξ εισφορά από 1% σε πολύ κερδοφόρες επιχειρήσεις και νοικοκυριά υψηλού εισοδήματος (η οποία συμπληρώθηκε με πρόσθετες εισφορές προς τα νοικοκυριά, τα περισσότερα, όχι όλα, εκ των οποίων έχουν κάποιο βαθμό προοδευτικότητας) και την εισαγωγή μιας νέας φορολογικής κλίμακας εισοδήματος η οποία, ωστόσο, επηρεάζει ελάχιστα τον προϋπολογισμό (Monastiriotes, 2011). Πιο σημαντικά είναι τα μέτρα που αφορούν τις δαπάνες, τα οποία περιελάμβαναν μία μείωση 7% του προϋπολογισμού του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων (και περαιτέρω μειώσεις ad hoc, φτάνοντας σε μια πτώση πάνω από 40% το 2011 σε σύγκριση με το 2009) (Monastiriotes, 2011). Επιπλέον, συμπεριλήφθηκαν σε αυτά τα μέτρα διάφορες περικοπές στις κοινωνικές μεταβιβάσεις και τα

οφέλη, σε μια τιμή πολύ πάνω από 5% και περισσότερο σημαντικές περικοπές στις συντάξεις και στο δημόσιο τομέα. Οι τελευταίες περιλάμβαναν (Monastiriotis, 2011):

- i. το ονομαστικό πάγωμα των συντάξεων και των μισθών στο δημόσιο τομέα μέχρι το 2012
- ii. κατάργηση του λεγόμενου 13ου (και 14ου) μισθού σε ολόκληρο τον δημόσιο τομέα και την αντικατάστασή τους με εφάπαξ πληρωμές των 500 € (400 € για τις συντάξεις)
- iii. μια μεταβλητή μείωση των επιδομάτων στο λεγόμενο «στενό δημόσιο τομέα (κυρίως δημόσιοι υπάλληλοι), που κυμαίνεται από 8% για τα κέρδη κάτω των 14,000 € ετησίως μέχρι 13% για τα κέρδη πάνω από 27,000 € ετησίως, αντιπροσωπεύοντας κατά μέσο όρο μια 10 % μείωση των ονομαστικών αποδοχών
- iv. οριζόντια περικοπή κατά 10% των μισθών των εργαζομένων στον λεγόμενο «ευρύτερο δημόσιο τομέα» (τομέας κοινής ωφέλειας και άλλων κρατικών επιχειρήσεων και δημόσιων φορέων), η οποία αργότερα επεκτάθηκε για να γίνει πιο προοδευτική
- v. έναν κανόνα κατά τον οποίο για κάθε πρόσληψη έπρεπε να γίνονται 5 συνταξιοδοτήσεις και αφορά τις προσλήψεις στο δημόσιο τομέα και την κατάργηση των συμβάσεων ορισμένου χρόνου
- vi. μελλοντικά, υποχρεωτικές απολύσεις σε τμήματα του «ευρύτερου δημόσιου τομέα» και στην τοπική αυτοδιοίκηση
- vii. οι αρχικοί μισθοί για τους εργαζόμενους ηλικίας κάτω των 25 ορίστηκαν στο 20% κάτω από το νόμιμο ελάχιστο για μέγιστη διάρκεια ενός έτους. (Matsaganis,Leventi 2013)

Προβλέπονται επίσης μέσω των μέτρων, εξοικονόμηση πόρων από τον εξορθολογισμό των δαπανών με τη βελτίωση της δημόσιας διοίκησης, του εξορθολογισμού των δαπανών για την υγεία, την εξυγίανση των προϋπολογισμών των τοπικών αρχών και τη μείωση των στρατιωτικών προμηθειών. Επιπροσθέτως, προβλέπονται αυξημένα έσοδα από την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής (αν και το τελευταίο απομακρύνθηκε από το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής, λόγω του ότι η αναποτελεσματικότητα της ελληνικής κυβέρνησης σε αυτό το μέτωπο έκανε την κατάρτιση του προϋπολογισμού για την εξοικονόμηση από την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής να μοιάζει με όνειρο θερινής νυκτός). (Monastiriotis, 2011)

Καθώς η Τρόικα αύξανε τις πιέσεις της στην Ελλάδα ώστε να επιταχύνει το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων της, τα κεφάλαια μετατοπίστηκαν προς ήπιες μορφές παρεμβάσεων (για παράδειγμα, δόθηκαν περισσότερα κεφάλαια στην επιχειρηματικότητα από ότι στις υποδομές) (Monastiriotis, 2011). Αυτές οι παρεμβάσεις ωστόσο, τείνουν να ακολουθούν περισσότερο την κατανομή του πληθυσμού (από το αντίστροφο των περιφερειακών εισοδημάτων) ευνοώντας έτσι τις κύριες αστικές περιοχές. Οι περικοπές που έχουν ήδη υλοποιηθεί και οι πρόσθετες μελλοντικές περικοπές για τα υψηλά εισοδήματα στον δημόσιο τομέα, έχουν οδηγήσει σε μείωση του εισοδήματος πάνω από 4% σε εθνικό επίπεδο.(Monastiriotis, 2011).

Χαρακτηριστικό της αβεβαιότητας και της αδιαφάνειας που υπήρχε σχετικά με το μέλλον της χώρας, είναι ότι από την αρχή του 2011 γίνονταν επανειλημμένως συζητήσεις σχετικά με την επαναδιαπραγμάτευση των όρων του δανείου και την ανάγκη για ένα νέο πρόγραμμα λιτότητας για τη μεταμνημονιακή εποχή (Lyrintzis, 2011).

Επιπλέον, η κυβέρνηση συγκρότησε κοινοβουλευτικές επιτροπές διερεύνησης οι οποίες είχαν στόχο να διερευνήσουν τα λεγόμενα σκάνδαλα της προηγούμενης κυβέρνησης<sup>22</sup>. Η κοινοβουλευτική έρευνα των σκανδάλων δημιούργησε ένα πολιτικό κλίμα που χαρακτηρίστηκε από καταγγελίες και αλληλοκατηγορίες μεταξύ των δύο μεγάλων κομμάτων. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν ότι στη μέση μιας πρωτοφανούς οικονομικής κρίσης και σκληρών οικονομικών μέτρων τα πολιτικά κόμματα λειτουργούσαν και διαμάχονταν, σαν να είναι μια απλή μέρα στην δουλειά. Βέβαια, πολλοί υποστηρίζουν ότι ορισμένες από τις μεταρρυθμίσεις που εισήγαγε η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ ήταν εκπρόθεσμες. Ωστόσο, ο ταχύς ρυθμός της οικονομικής και κοινωνικής αλλαγής αύξανε την αστάθεια και το κοινωνικό κόστος. (Lyrintzis, 2011)

Στις αρχές του 2011, η Ελλάδα εξακολουθούσε να είναι ουσιαστικά σε πορεία επίτευξης των στόχων του ελλείμματος και είχαν καταβληθεί πολλές από τις δόσεις του πακέτου διάσωσης (Ardagna, Caselli, 2014). Τον Φεβρουάριο του 2011, έπειτα από υπόδειξη της ελληνικής ακροδεξιάς παράταξης στο Κοινοβούλιο, προστέθηκε μια ρήτρα με τους όρους επιλεξιμότητας για τις παροχές για τις μεγάλες οικογενειακές (Matsaganis, 2012). Αυτή η ρήτρα ανέφερε ρητά τον αποκλεισμό των αλλοδαπών μεταναστών (10 χρόνια μόνιμης και συνεχούς διαμονής στην Ελλάδα) από αυτές τις παροχές. (Matsaganis, 2012) Αξίζει να σημειωθεί ότι, η Ελλάδα ήταν σε θέση να εκδώσει 5.7 δις € σε ομόλογα με διάρκεια έως 3 έτη για την περίοδο Οκτώβριος 2010-Μάρτιος 2011 (Ardagna, Caselli, 2014).

---

<sup>22</sup> Τα σημαντικότερα από αυτά ήταν το σκάνδαλο του Βατοπεδίου, το οποίο αφορούσε κατηγορίες για δωροδοκίες για ανταλλαγές γης μεταξύ της εκκλησίας και του ελληνικού κράτους και το σκάνδαλο της Siemens, στο οποίο κυρίως οι υπουργοί του ΠΑΣΟΚ έλαβαν χρήματα από την εταιρεία είτε ως δωροδοκία είτε ως δωρεές στο κόμμα

Τον Ιούνιο του 2011 πραγματοποιήθηκε η οριακή αποδοχή ενός ενδιάμεσου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής (2012-2015) από το ελληνικό κοινοβούλιο, το οποίο σχεδόν υπαγορεύτηκε από την λεγόμενη «τρίοικα» (CEU, 2011a). Παρόλα αυτά, ο νέος γύρος διαπραγματεύσεων της έγινε με υπερβολικά μεγάλη καθυστέρηση και πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2011 και έτσι περίπου έξι μήνες μετά είχε καταστεί σαφές ότι το αρχικό σχέδιο δεν θα μπορούσε να λειτουργήσει. Ιδίως η Γερμανία είχε αρχίσει να υποστηρίζει τις μορφές μείωσης της αξίας του χρέους που κατέχουν οι ιδιώτες πιστωτές. Το γεγονός αυτό προσέδρασε έντονη αντίδραση από την ΕΚΤ και η διαπραγμάτευση γινόταν όλο και πιο περίπλοκη και αργή. Τελικά η συμφωνία του Ιουλίου του 2011 συμπεριλάμβανε παραχωρήσεις και από τις τρεις πλευρές. Η σύνοδος κορυφής της ευρωζώνης της 21ης Ιουλίου 2011 βελτίωσε τους όρους της για το Ελληνικό πρόγραμμα παραχωρώντας χαμηλότερα επιτόκια και μεγαλύτερη περίοδο αποπληρωμής.(CEU, 2011a). Η Ελλάδα συμφώνησε σε ακόμη πιο σκληρή λιτότητα και στις μεταρρυθμίσεις του προγράμματος, συμπεριλαμβανομένης της διάθεσης μεγάλου αριθμού των κρατικών περιουσιακών στοιχείων. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ (μέσω του νεοσυσταθέντος Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ή ΕΤΧΣ) συμφώνησαν σε ένα νέο πακέτο διάσωσης με κεφάλαια 109 δις € και η ΕΚΤ έπρεπε να συναινέσει σε ένα στοιχείο του PSI. (Ardagna, Caselli, 2014)

Σύμφωνα με τους όρους των πολιτικών λιτότητας (και τις διατάξεις του Ενδιάμεσου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής, το οποίο υπεγράφη τον Ιούλιο του 2011, αλλά εκ των υστέρων επηρεάζει τα εισοδήματα του 2010), κόπηκαν οι αμοιβές του δημόσιου τομέα και τα συνταξιοδοτικά επιδόματα (Matsaganis,Leventi, 2013). Αυτές οι ονομαστικές μειώσεις επιδεινώθηκαν από την αύξηση του πληθωρισμού, λόγω της αύξησης του ΦΠΑ, καθώς και της αύξησης των τιμών του πετρελαίου διεθνώς και των δυσκαμψιών της εγχώριας αγοράς προϊόντος. Στο πλαίσιο της φορολογικής μεταρρύθμισης, η κυβέρνηση άλλαξε το πρόγραμμά του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, ανέβασε την μέγιστη τιμή και ανακοινώθηκε η πάταξη της φοροδιαφυγής. Οι πολιτικές εισήχθησαν όταν η ελληνική οικονομία ήταν ήδη σε ύφεση και έτσι την έκαναν ακόμα πιο βαθιά. (Matsaganis,Leventi, 2013)

Από το 2011, όλα τα πρόσωπα που κατέχουν εμπορική ή οικιστική ιδιοκτησία στην Ελλάδα υπόκεινται σε έκτακτο φόρο περιουσίας (ΕΝΦΙΑ). Το ποσό του, κυμαίνεται από 3 € έως 16 € ανά τετραγωνικό μέτρο και εξαρτάται από το μέγεθος και την κτηματολογική αξία του κτιρίου. Εφαρμόζεται επίσης ένας συγκεκριμένος παράγοντας που κυμαίνεται από 1 έως 1,25 € σύμφωνα με την ηλικία του κτιρίου (φόρος ακίνητης περιουσίας = φορολογικός συντελεστής \* τετραγωνικά μέτρα \* ηλικία). Όμως υπάρχει και ο μειωμένος συντελεστής 0,50 € ανά τετραγωνικό μέτρο που ισχύει για ορισμένες ευάλωτες κατηγορίες του πληθυσμού (δηλαδή για άτομα με περισσότερα από τρία παιδιά με φορολογητέο εισόδημα λιγότερο από

30.000 € ετησίως ή άτομα που πάσχουν από αναπηρία άνω του 67%). Ακόμη απαλλάσσονται από το φόρο οι μακροχρόνια άνεργοι ή οι αποδέκτες του επιδόματος ανεργίας για περισσότερο από 6 μήνες, με οικογενειακό εισόδημα που δεν υπερβαίνει τις 12.000 € ετησίως (συν 4.000 € για κάθε εξαρτώμενο τέκνο). Το 2011, η κυβέρνηση έδωσε εντολή ώστε να χαμηλώσουν οι τιμές των φαρμάκων προκειμένου να μειώσει τα ιατρικά έξοδα της. Τα ιατρικά έξοδα ήταν 2,4 δις € το 2004, 5,2 δις € το 2009, και μειώθηκαν σε 1,65 δις € το 2011, αφότου τέθηκε σε εφαρμογή αυτό το μέτρο (Karamanolis, 2012). Επιπροσθέτως, το καλοκαίρι του 2011 η ελληνική κυβέρνηση δεσμεύτηκε να επιταχύνει αισθητά το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας. Για το σκοπό αυτό, σύστησε ένα φορέα ιδιωτικοποίησης με επαγγελματική και ανεξάρτητη διαχείριση (IMF 11/212,2011). Η ελληνική κυβέρνηση προκειμένου να μπορεί να ελέγξει τι γίνεται στον δημόσιο τομέα της ίδρυσε με τον Ν.4013/2011 την Ενιαία Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Συμβάσεων (ΕΑΑΔΗΣΥ)<sup>23</sup>. Η ΕΑΑΔΗΣΥ έχει σκοπό την ανάπτυξη και προαγωγή της εθνικής στρατηγικής, πολιτικής και δράσης στον τομέα των δημοσίων συμβάσεων. Επίσης, φροντίζει για τη διασφάλιση της διαφάνειας, της αποτελεσματικότητας, της συνοχής και της εναρμόνισης των διαδικασιών ανάθεσης και εκτέλεσης των δημοσίων συμβάσεων προς το εθνικό και ενωσιακό δίκαιο. Τέλος στοχεύει στη διαρκή βελτίωση του νομικού πλαισίου των δημοσίων συμβάσεων, καθώς και στον έλεγχο της τήρησής του από τα δημόσια όργανα και τις αναθέτουσες αρχές. Η Ενιαία Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Συμβάσεων απολαμβάνει λειτουργικής ανεξαρτησίας, διοικητικής και οικονομικής αυτοτέλειας.

Η κυβέρνηση συνέταξε έτσι ένα εκτεταμένο κατάλογο περιουσιακών στοιχείων προς αποκρατικοποίηση με στόχο έσοδα 50 δις € μέχρι τα τέλη του 2015 (IMF 11/212,2011). Το έργο πλήρους απογραφής των ακίνητων περιουσιακών στοιχείων της κυβέρνησης και επεξεργασίας σχεδίου δράσης ανά στάδια είναι σε εξέλιξη (IMF 11/37, 2011). Η κυβέρνηση αξιολογεί την πρόοδο που σημειώνεται βάσει ενδιάμεσων στόχων, τριμηνιαίων και ετησίων. Στον τομέα των ιδιωτικοποιήσεων λοιπόν, επιτεύχθηκε η σύσταση ταμείου ιδιωτικοποιήσεων με άρτια διαχείριση.(IMF 359/11,2011) Όπως έγινε σαφές από την εξυγίανση της Proton Bank, η τροποποίηση του τραπεζικού νόμου διασφάλισε ότι οι μη βιώσιμες τράπεζες μπορούν να τεθούν υπό εκκαθάριση με παράλληλη προστασία των συμφερόντων των καταθετών και διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. (IMF 359/11,2011)

Υπό τον φόβο της «επιδημίας» (δηλαδή ότι η κρίση μπορεί να εξαπλωθεί πέραν από τις «PIGS» στην υπόλοιπη ευρωζώνη), στην ευρωπαϊκή σύνοδο κορυφής της 26 Οκτωβρίου

<sup>23</sup> <http://www.hsppa.gr>

2011 έγινε αποδεκτό επισήμως ένα «κούρεμα» (δηλαδή μια διαπραγματευόμενη μείωση της ονομαστικής αξίας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου) (Matsaganis, 2012). Οι ευρωπαίοι ηγέτες ανακοίνωσαν ότι μέχρι το 2014 θα δινόταν στην Ελλάδα ένα νέο δάνειο από την ΕΕ και το ΔΝΤ, ύψους έως και 100 δις € (Matsaganis, 2012). Έπειτα χορηγήθηκε άλλο ένα νέο δάνειο 30 δις € για να «γλυκάνει» τη συμφωνία για τη διαγραφή του 50% του εν λόγω τμήματος του ελληνικού χρέους που κατέχουν οι εμπορικές τράπεζες και άλλοι ιδιώτες πιστωτές (περίπου 200 δις €) (Matsaganis, 2012). Τυχόν πολυμερή δάνεια και το ελληνικό χρέος που κατείχε η ΕΚΤ δεν είχαν συμπεριληφθεί. Το «κούρεμα» και το νέο δάνειο, «συνοδεύονταν από ενίσχυση των μηχανισμών για την παρακολούθηση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων», έχοντας την ελπίδα να βοηθήσουν την Ελλάδα να μειώσει το δημόσιο χρέος της στο 120% του ΑΕΠ μέχρι το 2020 (CEU, 2011b) . Μετά από μερικές ημέρες από την παράλυση της πολιτικής κατάστασης της χώρας, σχηματίστηκε στις 11 Νοεμβρίου του 2011 μια κυβέρνηση συνασπισμού. Ως νέος πρωθυπουργός ορίστηκε ένας πρώην αντιπρόεδρος της ΕΚΤ και πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδας, ο οποίος είχε την εντολή να εξασφαλίσει την έκτη δόση και να οδηγήσει τη χώρα σε γενικές εκλογές τον Φεβρουάριο του 2012. Ένας μικρός αριθμός θέσεων του υπουργικού συμβουλίου προορίστηκε για την συντηρητική αντιπολίτευση και ένα μικρότερο για το κόμμα της άκρας δεξιάς. Τα τρία κόμματα της Αριστεράς δεν εντάχθηκαν στη συμμαχία για να επιστρέψουν μια ψηφοφορία μη εμπιστοσύνης εναντίον της κυβέρνησης στη Βουλή. (Matsaganis, 2012)

Από το Φεβρουάριο του 2012 ο κατώτατος μισθός μειώθηκε κατά 22% για τους εργαζόμενους ηλικίας άνω των 25 και 32% για τους εργαζόμενους ηλικίας κάτω των 25 και αφορούσε τους εργαζόμενους σε υπαλληλικές θέσεις την περίοδο 2009-2012 (Matsaganis, Leventi 2013).

Καθώς θεωρήθηκε ότι το σχέδιο ανάκαμψης ύψους 110 δις \$ που χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ και το ΔΝΤ δεν ήταν ικανό να βγάλει την χώρα από την κρίση, δημιουργήθηκε ένα δεύτερο σχέδιο ανάκαμψης για την Ελλάδα (Kouretas, 2012). Στο πλαίσιο του σχεδίου αυτού, τέθηκε ως προϋπόθεση ότι το χρέος των 205 δις \$ στον ιδιωτικό τομέα της Ελλάδος θα αναδιαρθρωθεί και έτσι θα κάνει μια αυτοθυσία ο δημόσιος τομέας (Kouretas, 2012). Η πρώτη κίνηση αφορούσε τους πιστωτές του ιδιωτικού τομέα οι οποίοι θα συνέβαλαν με 106 δις \$ στην ελληνική οικονομία μέσω της ανταλλαγής χρεών, χάνοντας έτσι το 53,5% των ομολόγων τους στην ονομαστική τους αξία. Μετά από αυτή τη διαμόρφωση του χρέους, το δεύτερο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα εγκρίθηκε από τις χώρες της Ευρωζώνης στις 14 Μαρτίου του 2012. Στο πλαίσιο αυτό, συμφωνήθηκε ότι η Ελλάδα θα πρέπει να καταβάλλει πρόσθετα κεφάλαια ύψους 130 δις €, από τα οποία τα 28 δις € θα παρέχονταν από το ΔΝΤ, μαζί με το μη καταβληθέν ποσό του πρώτου προγράμματος μεταξύ του 2012 και του 2014. Επίσης, μέσω του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής, η Ελλάδα

έχει ως στόχο να μειώσει το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στο επίπεδο του 124% μέχρι το 2020 (Ευρωπαϊκή Ένωση, 2013). (Ozturk, Sozdemir 2015)

Για το ελληνικό σύστημα υγείας διατέθηκαν σύμφωνα με επίσημα στοιχεία, 6.1 δις € του συνολικού εθνικού προϋπολογισμού το 2011 σε αντίθεση με τα 4,4 δις € το 2012 (μείωση 30%) (Διαύγεια 2012)<sup>24</sup>. Επίσης, επηρεάστηκαν σημαντικά όσοι εργάζονταν στον τομέα της υγείας από τις εφαρμοσμένες -προσανατολισμένες στο δημοσιονομικό κομμάτι- πολιτικές, υποφέροντας, μεταξύ άλλων, από μια σημαντική μείωση στους μισθούς τους .

Σε μια πρόσφατη μελέτη σχετικά με τις φαρμακευτικές πολιτικές στην Ευρώπη, αποδείχθηκε ότι η Ελληνική πολιτεία είχε θέσει σε εφαρμογή τα αυστηρότερα μέτρα, συμπεριλαμβανομένων των μειώσεων των τιμών, των αλλαγών στις συμμετοχές και στους συντελεστές ΦΠΑ για τα φάρμακα (Vogler ,Zimmermann, Leopold, de Joncheere, 2011). Μια σημαντική αιτία των ελλείψεων σε φάρμακα θα μπορούσαν να θεωρηθούν οι παράλληλες εξαγωγές, οι οποίες διεξάγονταν σε ολόκληρη την ΕΕ και δεν ήταν κάτι που γινόταν αποκλειστικά στην Ελλάδα ή στις άλλες χώρες που χρειάστηκαν πακέτα διάσωσης. Αυτό συμβαίνει λόγω των διαφορών των τιμών μεταξύ των χωρών. Η ελληνική κυβέρνηση προσπάθησε να αντιμετωπίσει αυτό το πρόβλημα με μια προσωρινή απαγόρευση στις εξαγωγές, η οποία ήταν ο μόνος τρόπος για να περιορίσει τις παράλληλες εξαγωγές και να προστατεύσει την δημόσια υγεία.<sup>25</sup> Επίσης, όσον αφορά τις πολιτικές προώθησης της υγείας, την πρόληψη των μολυσματικών ή χρόνιων ασθενειών και την παράνομη κατάχρηση ναρκωτικών, είχαν ανασταλεί για ένα διάστημα .

Εκτός αυτού, ο προϋπολογισμός για τον έλεγχο του HIV / AIDS έχει μειωθεί σημαντικά (Ifanti, Argyriou, Kalofonou, Kalofonos 2013).

Όσον αφορά τον τομέα των επενδύσεων έγιναν οι παρακάτω μεταρρυθμίσεις (Vettas, 2014):

- i. Θέσπιση της «Υπηρεσίας Μιας Στάσης» για τη σύσταση ομορρυθμών και ετερορρυθμών εταιριών (Ιούνιος, 2010).
- ii. Επιτάχυνση της υλοποίησης στρατηγικών επενδύσεων (fast track – Δεκέμβριος 2010)
- iii. Εφαρμογή του σχεδίου δράσης «Ελλάδα Φιλική στις Επιχειρήσεις» (Νόμος 4072/2012 το Φεβρουάριο του 2012)
- iv. Δημιουργία νέας εταιρικής μορφής – Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία- η οποία μπορεί να έχει ελάχιστο κεφάλαιο ένα ευρώ (Φεβρουάριος του 2012).

<sup>24</sup> <http://et.diavgeia.gov.gr/f/yyka/ada/45%CE%A8%CE%A1%CE%986%CE%95%CE%A9>

<sup>25</sup> Pharmatimes Online. Greece: temporary ban on parallel exports; 2013. Available at [http://www.pharmatimes.com/Article/13-01-31/Greece temporary ban on parallel exports.aspx](http://www.pharmatimes.com/Article/13-01-31/Greece%20temporary%20ban%20on%20parallel%20exports.aspx)

Έπειτα οι μεταρρυθμίσεις που έγιναν με στόχο ενίσχυση του ανταγωνισμού ήταν (Vettas, 2014):

- i. Η αδειοδότηση νέων επιχειρήσεων
- ii. Το άνοιγμα κλειστών επαγγελμάτων
- iii. Νόμος 4254/2014 (ΦΕΚ 85-07.04.2014) «Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας»

Όσον αφορά τον τομέα του εμπορίου δημιουργήθηκε η Εθνική Στρατηγική & ο Οδικός Χάρτης για τη Διευκόλυνση του Εξωτερικού Εμπορίου για την περίοδο 2012-2015. Βασικοί στόχοι του ήταν:

- i. Η μείωση του απαιτούμενου για εξαγωγές χρόνου κατά 50%
- ii. Η μείωση του διοικητικού κόστους για την εξαγωγή εμπορευματοκιβωτίων κατά 20%
- iii. Η καθιέρωση της Εθνικής Ενιαίας Θυρίδας για τις εξαγωγές

(Vettas, 2014)

Οι ελληνικές αρχές δεσμεύτηκαν στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων να υλοποιήσουν πολύ μεγάλο μέρος των μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων. (IMF 14/112, 2014)

Οι αγορές αυτές εντοπίστηκαν σε έκθεση του ΟΟΣΑ στους παρακάτω τομείς (IMF 14/112, 2014):

- i. της μεταποίησης τροφίμων
- ii. του τουρισμού
- iii. των υλικών οικοδομών
- iv. του λιανικού εμπορίου

Επίσης, η κυβέρνηση δεσμεύτηκε να λάβει συγκεκριμένα μέτρα για την απελευθέρωση των αγορών μεταφορών και ενοικίασης και να ανοίξει τα κλειστά επαγγέλματα (IMF 14/112, 2014). Τέλος, έπρεπε να μειώσει τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και τους περιττούς φόρους. Παρά τις καθυστερήσεις που υπήρξαν στην αρχή, σημειώθηκε επίσης πρόοδος στις μεταρρυθμίσεις της δημόσιας διοίκησης που μείωσαν τις επιβαρύνσεις λόγω γραφειοκρατίας και βελτίωσαν την ποιότητα των δημόσιων υπηρεσιών που παρέχονται στον ελληνικό λαό.



Επιπροσθέτως, έγιναν μεταρρυθμίσεις που αφορούσαν την εργατική νομοθεσία (IMF 14/112, 2014).

Επίσης, το 2014 το ελληνικό κράτος έκανε κινήσεις προκειμένου να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα, μέσω περαιτέρω μεταρρυθμίσεων της αγοράς ενέργειας όπως (IMF 14/112, 2014) :

- i. ο εξορθολογισμός των τιμολογιακών πολιτικών για να εξασφαλιστεί η επαρκής ανάκτηση του κόστους και να αποφευχθούν οι συγκαλυμμένες επιδοτήσεις
- ii. ο διαχωρισμός της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού σε δύο φορείς πριν από την ιδιωτικοποίηση
- iii. η δρομολόγηση ουσιαστικής μεταρρύθμισης της αγοράς φυσικού αερίου

Τέλος, οι αρχές συμφώνησαν να δώσουν νέα ώθηση στην ιδιωτικοποίηση άλλων εταιρικών και ακίνητων περιουσιακών στοιχείων που θα εξασφαλίσουν αναγκαία χρηματοδότηση για το κράτος, με ταυτόχρονη αποδέσμευση των επενδύσεων (IMF 14/112, 2014).

Παράλληλα με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η Ελλάδα συνέχιζε τις προσπάθειες για να ενισχύσει το δίκτυ κοινωνικής προστασίας για να απορροφήσει τις επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης. Αυτό προσπάθησε να το πετύχει κυρίως μέσω της επέκτασης των προγραμμάτων πρόσληψης νέων και άνεργων εργατών στο πλαίσιο προγραμμάτων που χρηματοδοτούνται από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ. Επίσης, δρομολογήθηκε, σε πιλοτική βάση σε δύο δήμους, ένα πρόγραμμα εγγύησης του ελάχιστου εισοδήματος, με στόχο την επέκτασή του σε εθνική κλίμακα κατά φάσεις από το 2015 (IMF 14/112, 2014). Οι ελληνικές αρχές δεσμεύτηκαν επίσης να ενισχύσουν ιδιαίτερα το πλαίσιο διακανονισμού του χρέους του ιδιωτικού τομέα και να διευκολύνουν την ομαλή και ταχεία μετατροπή των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων που έχουν στην κατοχή τους οι τράπεζες (IMF 14/112, 2014).

Τα σημαντικά μέτρα που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση στους δημοσιονομικούς διαρθρωτικούς τομείς, μεταξύ άλλων ήταν σαν προαπαιτούμενα για την εκταμίευση της πρώτης δόσης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) (IMF 15/381, 2015). Η ελληνική κυβέρνηση πρέπει να συνεχίσει τα μέτρα σε δύο τομείς, οι οποίοι είναι ζωτικής σημασίας για τη δυνατότητα της Ελλάδας να επιστρέψει σε βιώσιμη δημοσιονομική και αναπτυξιακή πορεία (IMF 15/381, 2015). Ο πρώτος τομέας αφορά τον καθορισμό των παραμετρικών δημοσιονομικών μέτρων που απομένουν, τα οποία περιλαμβάνουν κατ' ελάχιστον ένα εκτεταμένο πακέτο μεταρρυθμίσεων στο συνταξιοδοτικό, οι οποίες

απαιτούνται για τη στήριξη του στόχου του προγράμματος (IMF 15/381, 2015). Ο δεύτερος τομέας αφορά πρόσθετα μέτρα για την αποφασιστική βελτίωση της εμπιστοσύνης στον τραπεζικό τομέα (IMF 15/381, 2015).

Ο κ. Gerry Rice (Διευθυντής Επικοινωνίας του ΔΝΤ), είχε δηλώσει στις 30 Ιουνίου του 2015 ότι η Ελλάδα δεν αποπλήρωσε τα 1,2 δις Μονάδων Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (περίπου 1,5 δις €), ως όφειλε να κάνει (IMF 15/310, 2015). Έτσι η Ελλάδα διατέλεσε σε καθυστέρηση της πληρωμής και πλέον μπορούσε να λάβει χρηματοδότηση από το ΔΝΤ μόνο μετά την καταβολή των καθυστερούμενων. Επίσης, η ελληνική κυβέρνηση έστειλε στο ΔΝΤ ένα αίτημα για την παράταση της υποχρέωσης αποπληρωμής η οποία έληξε εκείνη την μέρα. (IMF 15/310, 2015)

Στις 13 Αυγούστου 2015 η κυρία Velculescu (εκπρόσωπος του ΔΝΤ) δήλωσε: «Κατά τη διάρκεια της επίσκεψης μας συνεργαστήκαμε στενά με τις Ελληνικές Αρχές και με τους Ευρωπαίους εταίρους μας [...] Στο επόμενο διάστημα προσβλέπουμε στη συνεργασία μας με τις Αρχές, ώστε να καταρτίσουν το πρόγραμμα τους με μεγαλύτερη λεπτομέρεια, καθώς και στη λήψη των αποφάσεων από τους Ευρωπαίους εταίρους της Ελλάδας για την ελάφρυνση του χρέους, οι οποίες θα επιτρέψουν το χρέος της Ελλάδας να καταστεί βιώσιμο.» (IMF, 15/377, 2015)

Έτσι, η Ελληνική κυβέρνηση θα συνεχίσει τις στενές επαφές της με τους Ευρωπαίους εταίρους και με το ΔΝΤ, το οποίο θα παράσχει βοήθεια στη διαδικασία αυτή. Επίσης, όταν γίνουν οι ενέργειες για το πρόγραμμα της κυβέρνησης και για την ελάφρυνση του χρέους, οι οποίες αναμένονται κατά το χρόνο της πρώτης επιθεώρησης του προγράμματος του ΕΜΣ, το ΔΝΤ θα προβεί σε μια αξιολόγηση της συμμετοχής του στην παροχή πρόσθετης χρηματοδότησης προς την Ελλάδα. (IMF 15/377, 2015)

Η νέα συμφωνία για δάνειο μέσω του ΕΜΣ επιλύει το πρόβλημα της χρηματοδότησης της Ελλάδας για τους επόμενους 36 μήνες (από τον Οκτώβριο του 2015) και ανοίγει το δρόμο για τη σταδιακή αλλά ταχεία κατάργηση των ελέγχων κεφαλαίου (capital control) (Padoan, 2015). Μέσω αυτού του δανείου η Ελλάδα μπορεί να επιτύχει σταθερότητα και να βελτιώσει τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές εξέλιξης τους. Επίσης, της παρέχεται επαρκής χρόνος για να αποκαταστήσει τη δημοσιονομική της αξιοπιστία, να αντιμετωπίσει τις εγχώριες παθογένειες και να κατασκευάσει νέους θεσμούς. Στις 20 του Αυγούστου 2015, εγκρίθηκε η πρώτη δόση των 26 δις € για να παρέχει οικονομική βοήθεια στην Ελλάδα (Padoan, 2015). Τα 13 δις € από αυτά εκταμιευτήκαν αμέσως από την ελληνική κυβέρνηση Σύριζα-ΑΝΕΛ για να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση του προϋπολογισμού, για την καταβολή των καθυστερούμενων και για τις ανάγκες εξυπηρέτησης του χρέους (Padoan, 2015). Μέχρι τα τέλη Νοεμβρίου

καταβλήθηκαν επίσης 3 δις €, αφού η Ελλάδα ολοκλήρωσε πρώτα κάποιες πρόσθετες ενέργειες. Τα υπόλοιπα 10 δις € θα χρησιμοποιηθούν για την πιθανή ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. (Padoan, 2015) Επιπροσθέτως, οι ελληνικές αρχές εξακολουθούν να δεσμεύονται ότι σε μεσοπρόθεσμη βάση, καθώς βελτιώνονται οι συνθήκες ανάπτυξης, θα επιτυγχάνουν πρωτογενή πλεονάσματα. Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, η υπογραφή της συμφωνίας του δανείου του ΕΜΣ έχει αποκαταστήσει –εν μέρει– την εμπιστοσύνη των καταθετών και υπήρξε μια σημαντική καθαρή εισροή καταθέσεων έπειτα από την ανακοίνωση ότι άνοιξαν ξανά οι τράπεζες (Padoan, 2015). Το νέο οικονομικό περιβάλλον μέσω των πολιτικών της κυβέρνησης επιτρέπει την ταχύτερη χαλάρωση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων από ότι είχε προβλεφθεί αρχικά. Επίσης, ακολούθησαν κάποιοι έλεγχοι μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου και έπειτα έγινε τον Νοέμβριο η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών (Padoan, 2015).

Η ελληνική κυβέρνηση η οποία εκλέχτηκε στις 20 Σεπτεμβρίου 2015, δεσμεύτηκε να εφαρμόσει ένα ευρύ φάσμα μεταρρυθμίσεων, ώστε να αποκατασταθεί η δημοσιονομική βιωσιμότητα, να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και να τονωθεί η ανάπτυξη (Padoan, 2015). Για το σκοπό αυτό, η κυβέρνηση στοχεύει στη διόρθωση ή και σχεδιασμό νέων θεσμών που θα ευνοούν τη δικαιοσύνη και την κοινωνική ένταξη στους βασικούς τομείς της εργασίας και των αγορών προϊόντων και θέλει να δημιουργήσουν ένα κοινωνικό δίκτυ ασφαλείας. Μια από τις προτεραιότητες στην ατζέντα μεταρρύθμισης της κυβέρνησης είναι μια ίση κατανομή του βάρους της προσαρμογής με τη διόρθωση των βασικών εγχώριων παθογενειών της φοροδιαφυγής. Μετά την πρώτη θετική αξιολόγηση, οι ελληνικές αρχές αναμένουν μια συζήτηση με τους εταίρους τους προκειμένου να υπάρξει μια αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους (Padoan, 2015). Μέσω των μέτρων μείωσης των ετήσιων αναγκών εξυπηρέτησης του χρέους η ελληνική κυβέρνηση στοχεύει στο να δημιουργήσει τα αναγκαία δημοσιονομικά περιθώρια, να βελτιώσει τις προσδοκίες και να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών σχετικά με τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Η ελληνική κυβέρνηση έχει ήδη λάβει την πρωτοβουλία να ξεκινήσει λεπτομερείς τεχνικές προετοιμασίες για όλες τις εφικτές λύσεις ελάφρυνσης του χρέους. ( Padoan, 2015)

## Ιρλανδία

Η Ιρλανδία είναι μέλος της ζώνης του ευρώ από το 1999, συνεπώς δεν υπήρχε γι αυτήν η επιλογή της προσαρμογής μέσω της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ. Έτσι οι Ιρλανδοί αποφάσισαν να ξεκινήσουν μια λεγόμενη «εσωτερική υποτίμηση», δηλαδή τις προσπάθειες για τη μείωση των μισθών και των τιμών. Η Ιρλανδία είχε μια κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία. Όταν οι αγορές άρχισαν να πανικοβάλλονται και απέσυραν τον εξωτερικό δανεισμό, δεδομένου του μεγέθους των υποχρεώσεων της χώρας, δεν υπήρχε άλλη επιλογή από το να αφήσει το νόμισμα να υποτιμηθεί. Όμως ούτε αυτό μπορούσε να το κάνει. Στην Ιρλανδία, ο ισολογισμός των τραπεζών ιρλανδικής ιδιοκτησίας ήταν 3,7 φορές το ΑΕΠ το 2007, αλλά με τα διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα η αναλογία ήταν 7,1 φορές το ΑΕΠ. Η ιρλανδική κυβέρνηση εγγυήθηκε τις περισσότερες από τις υποχρεώσεις των ιρλανδικών τραπεζών, οι οποίες ανήκαν στην Ιρλανδία. Τον Σεπτέμβριο του 2008, το σύνολο των υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία είχαν έδρα στην Ιρλανδία ήταν 1,446 δις €, εκ των οποίων 787 δις € ήταν η ευθύνη των εγχώριων τραπεζών (πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας). Σύμφωνα με την Davy Research (2009), οι υποχρεώσεις των ιρλανδικών τραπεζών ήταν 575 δις €, εκ των οποίων η εγγύηση κάλυπτε τα 440 δις €. Τα χρήματα των φορολογουμένων χρησιμοποιήθηκαν για την κάλυψη των ζημιών των τραπεζών όσον αφορά το τραπεζικό κεφάλαιο (το οποίο αφανίστηκε) και πρόσφεραν μειωμένη εξασφάλιση στους ομολογιούχους των τραπεζών (των οποίων η απώλεια υπολογίζεται ότι ήταν περίπου το 10 τοις εκατό του ιρλανδικού ΑΕΠ, με τη μορφή του αποσυρόμενου χρέος μειωμένης εξασφάλισης των 25 δις € για νέες ομολογίες ή μετοχές των 10 δις €).

Σύμφωνα με τους Fitzgerald και Kearney (2011), από τα 148 δις € από το ακαθάριστο δημόσιο χρέος στο τέλος του 2010, 46,3 δις € (30 τοις εκατό του ΑΕΠ) οφείλονταν στις κυβερνητικές παρεμβάσεις στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο αυξήθηκε σε 60 δισεκατομμύρια € (περίπου το 40 τοις εκατό του ΑΕΠ) από τα μέσα του 2011. Η αρχική απόφαση για τη μη αναδιάρθρωση των ομολογιακών δάνειων των τραπεζών πάρηκε εξ ολοκλήρου από τις ιρλανδικές αρχές (Darvas, 2011). Αλλά αργότερα, όταν τα προβλήματα με την καθολική εγγύηση έγιναν σαφέστερα και το ζήτημα κυριάρχησε στις πολιτικές συζητήσεις, η πίεση από τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα (κυρίως από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) αλλά και από τις κυβερνήσεις συμπεριλαμβανομένων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ (Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ), απαγόρευαν μια αλλαγή στην πολιτική (Darvas, 2011). Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φοβόταν την διάσπαση της αγοράς τραπεζικής-χρηματοδότησης σε όλη την ζώνη του ευρώ. (O'Rourke, 2011, Brennan, 2010, Lane, 2011) Παράλληλα, το Ευρωσύστημα (δανεισμός από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και από

την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας μέσω ELA<sup>26</sup>), παρείχε άφθονη ρευστότητα. Τη βοήθεια αυτή την παρείχε με πολύ χαμηλό επιτόκιο της τάξης του 1 τοις εκατό ετησίως - αρκετά κάτω από το προηγούμενο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών, με αποτέλεσμα να ανέρχεται σε σημαντική στήριξη για τις ιρλανδικές τράπεζες (Darvas, 2011). Το ποσό των χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος κυμάνθηκε μεταξύ των 78 δις € και των 138 δις € από τον Οκτώβριο του 2008, ενώ τον Ιούνιο του 2011 ανερχόταν στα 100 δις € (Darvas, 2011). Ως εκ τούτου, αυτός ο μαζικός δανεισμός με χαμηλό επιτόκιο ήταν μια σημαντική στήριξη για τις ιρλανδικές τράπεζες. (Darvas, 2011).

Μέχρι το 2010, ήταν σαφές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, ότι εκτός από ένα σοβαρό πρόβλημα με το έλλειμμα του προϋπολογισμού της, η Ιρλανδία αντιμετώπιζε ένα μεγάλο ποσό αβέβαιου μεγέθους προκειμένου να επιδιορθώσει τον τραπεζικό της τομέα. Η Υπηρεσία Διαχείρισης Εθνικών Κεφαλαίων (National Asset Management Agency) συστάθηκε για την έκδοση κρατικών ομολόγων στις τράπεζες για την αγορά με έκπτωση προβληματικών περιουσιακών στοιχείων και καθώς το 2010 συνεχιζόταν και η NAMA αποκτούσε περισσότερα ακίνητα, κατέστη σαφές ότι το τελικό νομοσχέδιο για την ανακεφαλαιοποίηση των ιρλανδικών τραπεζών θα ήταν τεράστιο. (Whelan, 2011).

Η ανάγκη για την αύξηση των κρατικών εσόδων έγινε επείγουσα το 2010, σε αντίθεση με τις πρώτες προσπάθειες για μειώσεις των φόρων του 2008 (μέχρι το 2012, η συνολική φορολογική επιβάρυνση έφτασε και πάλι το 50%), ενώ οι δημόσιες δαπάνες ανήλθαν σε ακραία ποσά (Vegh, 2014). Το 2010, όταν το κόστος αναχρηματοδότησης έφθασε σε μη αποδεκτά επίπεδα και τα δημόσια οικονομικά θεωρήθηκαν υπερβολικά επικίνδυνα από τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, η Ιρλανδία ζήτησε και έλαβε την παρέμβαση της τρόικας των διεθνών δανειστών. Αυτό το πακέτο αποτελούνταν από διεθνή βοήθεια ύψους 85 δις €, τα οποία ισοδυναμούσαν με το 54% του ιρλανδικού ΑΕΠ εκείνη τη στιγμή (Lane, 2011). Ωστόσο, τα 17,5 δις € του συνόλου θα έπρεπε να δοθούν από εγχώριες πηγές, από τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία κατέχονταν από το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ιρλανδίας (το εθνικό αποθεματικό ταμείο συντάξεων) και τα ταμειακά υπόλοιπα τα οποία κατέχονταν από τον οργανισμό, ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους (η Εθνική Υπηρεσία Διαχείρισης Διαθεσίμων) (Lane, 2011). Τα 67,5 δις € από εξωτερικές πηγές ήταν ομοιόμορφα κατανομημένα σε 22,5 δις € από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EFSM), σε 22,5 δις € από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και σε 22,5 δις € από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και στα διμερή δάνεια (από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Σουηδία και τη Δανία) (Lane, 2011). Όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα, θα

<sup>26</sup> Buiter, W.H., J. Michels and E. Rahbari, 2011, *ELA: An emperor without clothes*, Citi Investment Research and Analysis, February

εκταμιεύονταν 10 δις € για την παροχή πρόσθετων κεφαλαίων για το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα (8 δις €) και για την χρηματοδότηση των πιστωτικών ενισχύσεων, οι οποίες προορίζονταν να επιτρέψουν στις ιρλανδικές τράπεζες να πουλήσουν πακέτα των δανείων υψηλού κινδύνου σε ιδιώτες επενδυτές (2 δις €) (Lane, 2011).. Τα τελικά 25 δις € αφορούν χρηματοδότηση, η οποία μπορεί να αντληθεί αν αποδειχθεί ότι το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα απαιτεί περαιτέρω κεφαλαιακή ενίσχυση (Lane, 2011). Το συμφωνηθέν πρόγραμμα περιλάμβανε δημοσιονομική σύσφιξη αξίας 15 δις € για την περίοδο 2011-2014, εκ των οποίων τα 6 δις € από το συνολικό αυτό ποσό χρησιμοποιήθηκαν το 2011 (Lane, 2011).

Με αυτές τις διεθνείς προσπάθειες σταθεροποίησης, η Ιρλανδία κατάφερε να διατηρήσει την οικονομική ανάπτυξη της μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2011, όταν τέθηκε σε ύφεση και πάλι, σχηματίζοντας μια οικονομική κρίση σε σχήμα W<sup>27</sup> (Végh, 2014). Οι διαμαρτυρίες και η κοινωνική αναταραχή έγιναν μόνιμα από το 2009, ακόμη και μετά τη συμφωνία της τρόικας (Végh, 2014). Ενώ το δημόσιο χρέος αναμενόταν να κορυφωθεί το 2015 στο 125%, η Ιρλανδία κατάφερε να βγει από το σχέδιο διάσωσης της τρόικας, τον Δεκέμβριο του 2013, το οποίο και γιορτάστηκε ευρέως από τα μέσα ενημέρωσης ως ένα σημαντικό ορόσημο και ως νίκη της περιοριστικής διαχείρισης της κρίσης (Végh, 2014).

Τέλος, τα οικονομικά μέτρα έπρεπε να συνοδεύονται από μια πιο εκτεταμένη εκτίμηση τρίτων της ποιότητας των χαρτοφυλακίων των δανείων (Lane, 2011). Ενώ η ιρλανδική κεντρική τράπεζα δημοσίευσε μια προληπτική αναθεώρηση της αξιολόγησης του κεφαλαίου (Prudential Capital Assessment Review/PCAR) τον Μάρτιο του 2010 και η οποία εμφάνιζε συντηρητικές προβλέψεις για τα επισφαλή δάνεια (το οποίο ενημερώθηκε το Σεπτέμβριο του 2010), το επίπεδο της αβεβαιότητας σχετικά με την ποιότητα των δανείων σήμαινε ότι η περαιτέρω γνωστοποίηση πληροφοριών ήταν απαραίτητη προκειμένου να βελτιωθεί η κατανόηση της αγοράς και η πιθανή κατανομή των ζημιών του δανείου (Lane, 2011). Επιπλέον, ο ρόλος των αξιολογητών κατά την εξέταση των δανειακών χαρτοφυλακίων θεωρείται ότι ήταν σημαντικός για τη διασφάλιση της αυστηρότητας της άσκησης της PCAR το 2011 (Lane, 2011). Στο σύνολό τους, οι μεταρρυθμίσεις αυτές στον τραπεζικό τομέα είχαν ως στόχο ένα τομέα μικρότερο και λιγότερο επικίνδυνο και ένα καλύτερα κεφαλαιοποιημένο τραπεζικό σύστημα. Με τη σειρά τους, αυτές οι αλλαγές θα βελτιώναν τη βιωσιμότητα των διατάξεων της ρευστότητας της ΕΚΤ και επίσης θα αύξαναν την πιθανότητα οι ιρλανδικές τράπεζες να μπορούν να επιστρέψουν στις ιδιωτικές αγορές χονδρικής χρηματοδότησης. Ένα σημαντικό ζήτημα κατά τη διαπραγμάτευση της συμφωνίας ήταν η κατάλληλη κλίμακα κατανομής των βαρών από τους ομολογιούχους των τραπεζών στην ανακεφαλαιοποίηση του

---

<sup>27</sup> Στην σχήματος W ύφεση, η οικονομία πέφτει σε ύφεση, ανακάμπτει με μια σύντομη περίοδο ανάπτυξης, και καταλήγει ξανά σε ύφεση πριν τελικά ανακάμψει ξανά, δίνοντας ένα "κάτω πάνω κάτω πάνω" μοτίβο, το οποίο μοιάζει με το γράμμα W.

ιρλανδικού τραπεζικού συστήματος. Εάν οι κάτοχοι των ομολόγων, τα οποία εκδίδονταν από τις ιρλανδικές τράπεζες απορροφούσαν μέρος των ζημιών, η φορολογική επιβάρυνση θα περιοριζόταν σημαντικά. Φαίνεται ότι υπήρχαν περίπου 32 δις € των μη εγγυημένων τραπεζικών ομολόγων που εκκρεμούσαν κατά το χρόνο της συμφωνίας με την ΕΕ και το ΔΝΤ, αποτελούμενα από 12 δις € των δανείων μειωμένης εξασφάλισης και 20 δις € των ομολογιακών δανείων (Lane, 2011). Πρόκειται για ομόλογα , τα οποία εκδόθηκαν πριν από την εισαγωγή της εγγύησης του Σεπτεμβρίου του 2008 (η οποία έχει πλέον λήξει), αλλά το 2011 δεν είχαν ακόμη φθάσει την ημερομηνία λήξης τους (Lane, 2011). Επιπλέον, περίπου 25 δις € των εγγυημένων ανώτερων ομολογιών είχαν εκδοθεί σύμφωνα με το σύστημα Εγγύησης Αποδεκτών Υποχρεώσεων του 2009 για την έκδοση νέου χρέους (Lane, 2011).

Όσον αφορά τις άλλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η κύρια προτεραιότητα ήταν να βελτιωθεί η λειτουργία της αγοράς εργασίας, προκειμένου να διευκολυνθεί η αντιστροφή της απότομης αύξησης της ανεργίας (μεγάλο μέρος της οποίας ήταν πλέον μακροπρόθεσμη) από την έναρξη της κρίσης. Ο ελάχιστος μισθός (ο οποίος ορίστηκε στο αποκορύφωμα της οικονομικής άνθησης) είχε μειωθεί κατά 12% το 2011, ενώ είχε υπάρξει μια επιπλέον 4% μείωση των επιδομάτων ανεργίας (Lane, 2011). Επιπλέον, ενεργοποιήθηκαν πιο έντονες πολιτικές της αγοράς εργασίας στο πλαίσιο του σχεδίου διάσωσης και στοχεύθηκαν άλλα είδη δυσκολιών του συστήματος καθορισμού των μισθών. Σε σχέση με τις αγορές προϊόντων, υπήρχαν προσδοκίες για την μείωση των ενοικίων μονοπωλίου σε προστατευόμενους τομείς (όπως η νομική και τα ιατρικά επαγγέλματα) και για την ενίσχυση της παραγωγικότητας στο δημόσιο τομέα. (Lane 2011).

Στα μέσα του 2010, το ιρλανδικό συνδικαλιστικό κίνημα ψήφισε την αποδοχή μιας συμφωνίας, η οποία προσέφερε διαβεβαιώσεις ότι δεν θα υπάρξουν περαιτέρω περικοπές στους μισθούς, σε αντάλλαγμα για την ενεργή εφαρμογή των μέτρων μεταρρύθμισης του δημόσιου τομέα, η λεγόμενη συμφωνία «Croke Park» (Dellepiane Avellaneda , Hardiman, 2010). Αυτή η αποδοχή μιας μορφής «διαπραγμάτευσης παραχώρησης» στις εντατικές αλλά τελικά άκαρπες συζητήσεις για τις αμοιβές οδήγησε στο να επιβάλει μονομερώς τον προϋπολογισμό του Δεκέμβρη του 2009 (Dellepiane Avellaneda , Hardiman, 2010).. Βέβαια είχε επιτευχθεί κάποια βάση για την επίτευξη συμφωνίας μεταξύ κυβέρνησης και συνδικάτων (αν και δεν αφορούσε προς το παρόν τους εργοδότες) και η οποία θα μπορούσε να επανενεργοποιηθεί σε αυτό το σημείο. Οι τρεις καταστάσεις, οι οποίες έχουν να κάνουν με τις αδυναμίες στην εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης από ένα πρώιμο στάδιο, και την αποτυχία να γίνει οποιαδήποτε πρόβλεψη για τη δυνατότητα της μακροπρόθεσμης αδυναμίας να συμμορφωθεί η χώρα λόγω της σοβαρής εσωτερικής

δημοσιονομικής κρίσης αναλύονται παρακάτω (Heipertz ,Verdun, 2010, Dyson, 2008). Η πρώτη κατάσταση που υπήρχε ήταν η υποχρέωση να προβεί σε προσαρμογή της πολιτικής αποκλειστικά σε εθνικό επίπεδο, η οποία διακινδύνευσε την προώθηση του θέματος στα όρια μιας προοπτικής αθέτησης των υποχρεώσεων του δημόσιου χρέους. Η δεύτερη κατάσταση η οποία υπήρχε ήταν ότι καθώς η προοπτική αυτή έγινε κατανοητή, η συντονιστική ικανότητα της ΕΕ αποκαλύφθηκε να υπόκειται στον κατακερματισμό κατά μήκος των γραμμών της εθνικότητας. Η τρίτη ήταν η έλλειψη ιδεών για την Ευρώπη σε επίπεδο μακροοικονομικών προτεραιοτήτων και στρατηγικής ανάπτυξης η οποία έγινε εμφανής (Dellepiane Avellaneda, Hardiman, 2010).

Οι επακόλουθες αντιδράσεις της κυβέρνησης στην κρίση οδήγησαν, από τα μέσα του 2010, στη μετάδοση από τον αφερέγγυο τραπεζικό τομέα στον κρατικό ισολογισμό. Η ιρλανδική κυβέρνηση ήταν εξαιρετικά αργή όσον αφορά την αντίδραση της στην επικείμενη κρίση. Ενώ μια σειρά από περικοπές δαπανών και αυξήσεις φόρων ψηφίστηκαν μέσα από επακόλουθους προϋπολογισμούς κατά την περίοδο 2007-2010, το σύνολο των δαπανών αυξήθηκε από 37% του ΑΕΠ το 2007 σε 53% του ΑΕΠ το 2010 (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Αυτή η δραματική αύξηση των κρατικών δαπανών συνοδεύτηκε από μείωση των εσόδων, η οποία έπεσε στο 33% του ΑΕΠ το 2010, ένα τεράστιο και μη βιώσιμο χάσμα (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Παρόλο που η παγκόσμια οικονομική ύφεση ήταν αναμφίβολα ένας παράγοντας σε αυτή την οικονομική ανατροπή - το «άνοιγμα» της ιρλανδικής οικονομίας την κατέστησε ιδιαίτερα ευάλωτη σε εξωτερικούς παράγοντες - η επίπτωση στη δημοσιονομική θέση της Ιρλανδίας επιδεινώθηκε από την κυβερνητική πολιτική για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα. Η ιρλανδική κυβέρνηση αντέδρασε στην κρίση στον τραπεζικό τομέα με την εξασφάλιση των υποχρεώσεων των έξι εγχώριων τραπεζών τον Σεπτέμβριο του 2008, με την ελπίδα ότι αυτό θα τους δώσει τη δυνατότητα να έχουν πρόσβαση σε κεφάλαια στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Παρά τα πρόσθετα μέτρα για την ενίσχυση των τραπεζών με την παροχή αρωγής για τα απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία με τη σύσταση της εθνικής υπηρεσίας διαχείρισης περιουσιακών (NAMA), οι τράπεζες δεν ήταν σε θέση να αντλήσουν χρηματοδότηση από τις ιδιωτικές αγορές. Κατέληξαν να είναι εξαρτημένες από εισφορές κεφαλαίου από το κράτος και από την αρχή του 2010 από υπερβολικό βραχυπρόθεσμο δανεισμό από την ΕΚΤ και την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Η υποστήριξη αυτή στον τραπεζικό τομέα είχε ολέθριες συνέπειες για τη δημοσιονομική θέση της Ιρλανδίας, καθώς το 2010 μόνο, η αναχρηματοδότηση των τραπεζών αντιπροσώπευε σχεδόν τα δύο τρίτα του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Αυτή η πρόσθετη επιβάρυνση συνέβαλε στην αύξηση



του δείκτη ακαθάριστου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ σε πάνω από 90% στο τέλος του 2010. (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Όταν οι ανησυχίες για τις απώλειες στον τραπεζικό τομέα αυξήθηκαν κατά το 2010, τα spreads των ιρλανδικών κρατικών ομολόγων σε σχέση με τα γερμανικά ομόλογα εκτινάχθηκαν στα ύψη. (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Αφού ουσιαστικά ήταν αποκλεισμένη από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, η ιρλανδική κυβέρνηση ζήτησε οικονομική βοήθεια από την ΕΕ και το ΔΝΤ το Νοέμβριο του 2010. Σύμφωνα με τη συμφωνία, η οποία επιτεύχθηκε με την ΕΕ, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, δόθηκε ένα δάνειο 67,5 δις € στην Ιρλανδία για την περίοδο 2010-2013, εκ των οποίων τα 35 δις € από αυτά είχαν διατεθεί για την αναχρηματοδότηση του τραπεζικού τομέα (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Η διευκόλυνση αυτή προωθήθηκε με την επιφύλαξη της εφαρμογής ενός αυστηρού προγράμματος δημοσιονομικής εξυγίανσης, το οποίο υπόκειται σε τριμηνιαίο έλεγχο. Επίσης, η διευκόλυνση αυτή επικρίθηκε σφοδρά (Barley 2010, Davis 2010, Kösters et.al 2010, de Grauwe 2011) για το επιτόκιο, κοντά στο 6%, το οποίο προσέλκυσε η ευρωπαϊκή συνιστώσα. Το επιτόκιο αυτό, σε συνδυασμό με τις προϋπάρχοντα υψηλά επίπεδα χρέους, θα μπορούσε να οδηγήσει σε πολύ σημαντική εκτροπή των φορολογικών εσόδων στο πακέτο διάσωσης (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011).

Τον Σεπτέμβριο του 2010, η κυβέρνηση παρείχε μια τελική εκτίμηση ότι η Anglo Irish Bank θα κοστίσει στο κράτος περίπου 30 δις € ή σχεδόν 7000 € ανά άτομο που ζούσε στην Ιρλανδία (Whelan, 2011). Το κόστος αυτών των ζημιών θα καλυπτόταν από ένα «γραμμάτιο», το οποίο θα έκανε τις πληρωμές σε μετρητά επί σειρά ετών, αλλά οι οποίες καταλογίζονταν πλήρως στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της Ιρλανδίας το 2010, οδηγώντας σε ένα επίσημο έλλειμμα μάλλον για παγκόσμιο ρεκόρ, δηλαδή στο 32 τοις εκατό του ΑΕΠ (Whelan, 2011). Καθώς η οικονομία απέτυχε να επιδείξει ισχυρή ανάκαμψη, οι διεθνείς αγορές ανησυχούσαν επίσης όλο και περισσότερο για τις μελλοντικές ζημιές των ιρλανδικών τραπεζών, οι οποίες οφείλονταν σε στεγαστικά και επιχειρηματικά δάνεια.

Οι τράπεζες ήταν σε θέση να εκδώσουν ομόλογα από τα τέλη του 2008 έως τις αρχές του 2010 υπό την προστασία της κρατικής εγγύησης (Whelan, 2011). Ωστόσο, καθώς οι ανησυχίες σχετικά με το ενδεχόμενο χρεοκοπίας άρχισαν να αυξάνονται, η εγγύηση αυτή έπαψε να είναι πολύ χρήσιμη. Πολλά από τα ομόλογα, τα οποία είχαν εκδοθεί, έληγαν το Σεπτέμβριο του 2010, όταν η αρχική εγγύηση έληγε κι αυτή (Whelan, 2011). Όταν οι τράπεζες δεν κατάφεραν να βρουν νέες πηγές χρηματοδότησης της αγοράς για αποπληρώσουν τα ομόλογα τα οποία έληγαν ή να αντικαταστήσουν τις εταιρικές καταθέσεις οι οποίες άρχισαν επίσης να αφήνουν το σύστημα σε εκείνο το σημείο, στράφηκαν προς την ΕΚΤ για χρηματοδότηση έκτακτης ανάγκης.

Ο δανεισμός από την ΕΚΤ από τις εγγυημένες τράπεζες, οι οποίες ήταν αμελητέες πριν από την κρίση, εκτοξεύτηκε από 36 δις € τον Απρίλιο του 2010 σε € 50 δις τον Αύγουστο και σε 74 δις € το Σεπτέμβριο (Whelan, 2011).

Οι τράπεζες άρχισαν να έχουν έλλειψη αποδεκτών εξασφαλίσεων τις οποίες να μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να λάβουν δάνεια από την ΕΚΤ. Σε αυτό το σημείο, η ΕΚΤ επέτρεψε στην Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας να αρχίσει να δίνει δάνεια "επείγουσας παροχής ρευστότητας" προς τις ιρλανδικές τράπεζες (Whelan, 2011). Οι διεθνείς αγορές είχαν την εύλογη βεβαιότητα ότι μέσα στο 2009 η Ιρλανδία θα τα καταφέρει να μην χρεοκοπήσει. Επίσης, είχαν γενικά ευνοϊκή άποψη για το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής της ιρλανδικής κυβέρνησης. Παρόλα αυτά, έγιναν όλο και περισσότερο ανήσυχες ότι ο ιρλανδικός τραπεζικός τομέας επρόκειτο να καταστρέψει την πιστοληπτική ικανότητα του ιρλανδικού κράτους. Οι αποδόσεις των ομολόγων του δημόσιου χρέους αυξήθηκαν τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο και στη συνέχεια ανέβηκαν δραματικά το Νοέμβριο αμέσως μετά την περίφημη δήλωση για Dauville της κυρίας Merkel και του κύριου Sarkozy (Whelan, 2011).

Αν και το ιρλανδικό κράτος είχε αυξήσει σημαντικά τα ταμειακά του αποθέματα, τον Σεπτέμβριο και τον Νοέμβριο του 2010, οι ευρωπαίοι ηγέτες άσκησαν σημαντική πίεση στους ηγέτες της Ιρλανδίας προκειμένου να μουν σε ένα πρόγραμμα των ΕΕ / ΔΝΤ. (Social Justice Ireland, 2013). Εκφράστηκαν φόβοι ότι οι υψηλές αποδόσεις των ομολόγων στο ιρλανδικό δημόσιο χρέος θα είχαν μια επίδραση μετάδοσης σε άλλες ευάλωτες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στην Ιρλανδία - τόσο οι εκλεγμένοι όσο και οι μη εκλεγμένοι - ήταν «στα μαχαίρια» κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, αν και η κυβέρνηση αποδέχθηκε τελικά την είσοδο σε ένα πρόγραμμα των ΕΕ / ΔΝΤ. (Social Justice Ireland, 2013). Ωστόσο, υπήρχε ακόμη η σύγχυση γύρω από την απόφαση να ζητήσει ένα δάνειο από το ΔΝΤ και την ΕΕ. Το πρόγραμμα των ΔΝΤ / ΕΕ για την Ιρλανδία απαιτούσε δημοσιονομική προσαρμογή για να μειωθεί το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ κάτω από το 3% που προβλέπεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Social Justice Ireland, 2013). Επιπλέον, ένα πρόγραμμα διαρθρωτικής προσαρμογής που συμφωνήθηκε ως μέρος του προγράμματος, περιλάμβανε μεταρρυθμίσεις στην κοινωνική ασφάλιση και την αγορά εργασίας και την ιδιωτικοποίηση των δημόσιων υπηρεσιών. Η Ιρλανδία το 2013 είχε εισέλθει πλέον στο τρίτο έτος του προγράμματος και στο έκτο έτος της λιτότητας (Social Justice Ireland, 2013).

Μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου του 2011, η πρόκληση είχε ξεκινήσει για την ιρλανδική κυβέρνηση (Whelan, 2011). Η αποτυχία να δει οποιοδήποτε σημάδι βελτίωσης στην τραπεζική κατάσταση της Ιρλανδίας, φαίνεται να έκανε την ΕΚΤ να έχει κάνει τη συνεχή

υποστήριξή της για το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα να εξαρτάται στο αν η Ιρλανδία κάνει αίτηση στην ΕΕ και το ΔΝΤ για ένα πρόγραμμα δανεισμού πολλών ετών. Στα τέλη Νοεμβρίου, η ιρλανδική κυβέρνηση συμφώνησε σε μια πολυετή συμφωνία χρηματοδότησης με την ΕΕ και το ΔΝΤ. Το πρόγραμμα περιλάμβανε δεσμεύσεις για την υλοποίηση 15 ακόμη δις € σε δημοσιονομικές προσαρμογές κατά την περίοδο 2011-2014, συμπεριλαμβανομένης της προσαρμογής 6 δις € για το 2011 που εφαρμόστηκε στον προϋπολογισμό που ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 2010 (Lane, 2011). Το πρόγραμμα ΕΕ-ΔΝΤ περιλαμβάνει επίσης μια σειρά μέτρων για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα. Αντί όμως να σταθεροποιήσει την τραπεζική κατάσταση, η ανακοίνωση της συμφωνίας ΕΕ-ΔΝΤ φαίνεται ότι ενέτεινε το πρόβλημα για μια στιγμή. Οι καταθέσεις συνέχισαν να φεύγουν από το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα και η εξάρτηση από τη χρηματοδότηση της κεντρικής τράπεζας αυξήθηκε ακόμη περισσότερο.

Το πρόγραμμα περιελάμβανε μια δέσμευση για τη διεξαγωγή περαιτέρω γύρων "τεστ αντοχής" για το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα. Αυτά τα τεστ διεξήχθησαν στο τέλος του Μαρτίου και συνοδεύονταν από μια δέσμευση από την ιρλανδική κυβέρνηση να παρέχει ένα επιπλέον πακέτο 24 δις € στην χρηματοδότηση για την ανακεφαλαιοποίηση των ιρλανδικών τραπεζών που συνέχιζαν να είναι σε υψηλά επίπεδα (Whelan, 2011). Με τις τελευταίες ανακοινώσεις, η ιρλανδική κυβέρνηση παρείχε περίπου 70 δις € κεφάλαια για ανακεφαλαιοποίηση (περίπου το 45 τοις εκατό του επιπέδου του ΑΕΠ το 2010), για να αντισταθμίσει τις απώλειες από τις ιρλανδικές τράπεζες (Whelan, 2011). Μερικά από αυτά τα χρήματα μπορεί να παρέχουν τελικά μια επιστροφή εάν οι μετοχές του κράτους στις τράπεζες, όπως στην Allied Irish Bank και στη Τράπεζα της Ιρλανδίας πωληθούν σε ιδιώτες σε κάποιο σημείο στο μέλλον, αλλά η συντριπτική πλειοψηφία αυτών των χρημάτων απλώς θα χαθεί. Το μέσο επιτόκιο που κατέβαλε η Ιρλανδία για το χρέος της το 2010 ήταν περίπου 4,5 τοις εκατό. Το μέσο επιτόκιο για το πακέτο ΕΕ-ΔΝΤ ύψους 45 τοις εκατό του ΑΕΠ είναι μεγαλύτερο από ότι στο υπάρχον χρέος, αλλά έχει επίσης μια σχετικά μακρά διάρκεια 7,5 χρόνων, οπότε η Ιρλανδία δεν θα είναι κάτω από τεράστια πίεση μέσα στα επόμενα λίγα χρόνια για να αντικατασταθεί αυτή η χρηματοδότηση με ιδιωτικό δανεισμό (Whelan, 2011).

Η πρόκληση για την αντιμετώπιση της διαρθρωτικής ανισορροπίας στην ιρλανδική οικονομία δεν μπορεί να υποτιμηθεί. Το κύριο λάθος της πολιτικής της ιρλανδικής κυβέρνησης κατά την περίοδο 2001-2011 ήταν η χρησιμοποίηση απροσδόκητων εσόδων από τους μεταβατικούς φόρους ακίνητης περιουσίας, για να χρηματοδοτήσει την ταχεία ανάπτυξη των μόνιμων υποχρεώσεων δαπανών και τη συρρίκνωση της φορολογικής βάσης (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Η ιρλανδική κυβέρνηση έπρεπε να αντιστρέψει την κατάσταση διορθώνοντας αυτό της το λάθος. Έτσι συνεπαγόταν σημαντική επέκταση της φορολογικής βάσης, περιλαμβάνοντας ένα μεγαλύτερο ποσοστό των εργαζομένων, μια

διαδικασία που ξεκίνησε στον προϋπολογισμό του 2011 (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Επιπλέον, απαιτούνταν έσοδα από νέες φορολογικές πηγές, συμπεριλαμβανομένου του φόρου διοξειδίου του άνθρακα, του φόρου για το νερό και του φόρου περιουσίας. Ο τελευταίος θα πρέπει να είναι βιώσιμος, ωστόσο, καθορίζεται από το απόθεμα των κατοικιών και όχι από τις συναλλαγές στον τομέα της στέγασης ή την δραστηριότητα στον εγχώριο κατασκευαστικό τομέα.

Ενώ η εφαρμογή των προ-κυκλικών φορολογικών πολιτικών ήταν ένας πρωταρχικός παράγοντας για τη δημιουργία της διαρθρωτικής ανισορροπίας στην ιρλανδική οικονομία, είναι ειρωνικό ότι οι προκυκλικές αυτές πολιτικές, απαιτούνται επίσης για την αντιμετώπιση του ελλείμματος. Παρά το γεγονός ότι η ιρλανδική κυβέρνηση έπρεπε να δράσει αποφασιστικά για την εφαρμογή των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης για την αντιμετώπιση της διαρθρωτικής έλλειψης ισορροπίας στην οικονομία, η εφαρμογή της πολιτικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο απαιτούνταν επειγόντως, ιδίως η θέσπιση ενός μηχανισμού εξυγίανσης των τραπεζών για τις χώρες της Ευρωζώνης. Οι δημοσιονομικές πολιτικές που συνέβαλαν στην κρίση της ιρλανδικής οικονομίας διορθώνονταν και θα συνεχίσουν να διορθώνονται από την κυβέρνηση και να επιβαρύνουν τους Ιρλανδούς πολίτες.

Τελικά, το τεράστιο δημοσιονομικό κόστος της τραπεζικής κρίσης, το οποίο περιλάμβανε σχεδόν το 40% του ΑΕΠ, δεν μπορούσε να αντιμετωπιστεί μονομερώς και απαιτούσε συντονισμένα ευρωπαϊκά μέτρα (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Οι τράπεζες, σε μεγάλο βαθμό, δεν ήταν σε θέση να έχουν ως πηγή χρηματοδότησης τις αγορές, εξαιτίας των φόβων για περαιτέρω απώλειες από τα ενυπόθηκα στεγαστικά έγγραφα. Έτσι η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών έγινε από το κράτος, το οποίο είχε δαπανήσει πολύ μεγάλα ποσά. Για παράδειγμα για την Anglo 22.9 δις €, για την AIB 6.7 δις €, για την Irish Nationwide € 5.4 δις €, για την Τράπεζα της Ιρλανδίας 3.5 δις € και για την Educational Building Society € 0.9 δις € (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την de facto κρατικοποίηση του τραπεζικού συστήματος, κάτι που η κυβέρνηση (μέσω του επικεφαλής της οικονομικού συμβούλου) είχε προειδοποιήσει ότι ήταν αυστηρά αντίθετη (Ahearne, 2009).

Όπως σημειώνεται, στις 25 Φεβρουαρίου η κυβέρνηση, η οποία βρισκόταν στην εξουσία από το 1997 έως το 2011, και ως εκ τούτου ήταν αυτή η μεγάλωσε και «έσκασε» την φούσκα, ψηφίστηκε να αποχωρήσει από την θέση της (Gurdgiev, Lucey, MacAnBhaird, Roche-Kelly, 2011). Καθ' όλη την προεκλογική διάρκεια η αντίδραση της αποχωρούσας κυβέρνησης στην κρίση ήταν αυτό που κυριάρχησε στην εκστρατεία (Chaffin, Brown, Spiegel 2011), με τους όρους της διάσωσης να είναι στο επίκεντρο. Ωστόσο, παρά την αλλαγή της κυβέρνησης, το περιθώριο ελιγμών της καινούριας κυβέρνησης ήταν και θα

παραμένει περιορισμένο. Υπήρχε μεγάλο χάσμα ανάμεσα στους υπέρμαχους του αυξημένου επιμερισμού των βαρών συμπεριλαμβανομένων των περικοπών στα ομολογιακά δάνεια των τραπεζών και εκείνων που δεν υποστηρίζουν τόσο αυτή την στρατηγική. Το κύριο επιχείρημα των ατόμων που προέτρεπαν τον επιμερισμό των βαρών (Eichengreen, 2010) ήταν ότι άμα γινόταν θα οδηγούσε σε επιβάρυνση του Ιρλανδού φορολογούμενου που θα μπορούσε ως τελικό αποτέλεσμα να έχει μια αθέτηση του δημόσιου χρέους. Η πολιτική που είχε δηλώσει δημόσια ότι θα ακολουθήσει η νέα κυβέρνηση (Kirby 2011) ήταν να ζητήσει την επαναδιαπραγμάτευση της διάσωσης το Νοέμβριο του 2010 και ιδίως το επιτόκιο και τη χρονική περίοδο για την επιστροφή των χρημάτων. Είναι σαφές, τόσο από την Ιρλανδία όσο και από την ελληνική κρίση, ότι τα θεσμικά όργανα της ευρωζώνης απαιτούν σημαντική δουλειά από τα κράτη προκειμένου να επιτρέψουν κάποια ευελιξία. Επίσης, απαραίτητη ήταν μια μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά την κατανομή των βαρών (Daniel Gros 2010).

## **Ισλανδία**

Η κυβέρνηση ανέτρεψε πολλές προ-κρίσης πολιτικές δημιουργώντας κριτική στην Ισλανδία. Ειδικότερα, η ψηφοφορία τελείωσε 33-29 στην Althingi και έτσι υποβλήθει αίτηση για ένταξη στην ΕΕ στις 16 Ιουλίου 2009, παρά την ισχυρή πλειοψηφία των Ισλανδών που ήταν αντίθετοι με την ένταξη στην ΕΕ, σύμφωνα με τις δημοσκοπήσεις, προκαλώντας αναταραχή (Petursson , Morriss 2012).

Αυτή τη φορά ο Πρόεδρος Grímsson απέρριψε το νομοσχέδιο, κι έτσι μόλις για δεύτερη φορά στην ιστορία της Ισλανδίας ένας πρόεδρος είχε αρνηθεί να επικυρώσει έναν νόμο που ψηφίστηκε από την Althingi. Το έπραξε ως απάντηση σε μια αναφορά που υπογράφηκε από το ένα τέταρτο του εκλογικού σώματος, καλώντας για ένα εθνικό δημοψήφισμα για το θέμα, με δημοσκοπήσεις, και αιτήματα από τα μέλη της Althingi. Το δημοψήφισμα διεξήχθη στις 6 Μαρτίου του 2010 και το 98,1% δεν ψήφισαν (με τη συμμετοχή του 62,7% του εκλογικού σώματος) (Petursson , Morriss 2012). Περιέργως, η πρωθυπουργός Johanna Sigurdardottir δεν ψήφισε και αποκάλεσε το δημοψήφισμα ασήμαντο καθώς η Ισλανδία, η Βρετανία και η Ολλανδία είχαν ήδη αρχίσει τις διαπραγματεύσεις. Οι διαπραγματευτές της Ισλανδίας στο δεύτερο γύρο ήταν με επικεφαλής τον Lee C. Buchheit της Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP και όχι με κάποιον Ισλανδό πολιτικό. Η Althingi δημιούργησε μια Κοινοβουλευτική Επιτροπή Επανεξέτασης (ΚΕΕ) σχετικά με την έκθεση της Ειδικής Διερευνητικής Επιτροπής (ΕΔΕ), στην οποία χορήγησε την εξουσία να λάβει θέση σχετικά με την υπουργική ευθύνη για τη συμπεριφορά της στην πορεία προς την κρίση με βάση την έκθεση της ΕΔΕ (Petursson, Morriss 2012). Στις 11 Σεπτεμβρίου, 2010, η πλειοψηφία της ΚΕΕ πρότεινε στην Althingi ότι ο Haarde, ο Mathiesen, ο Sigurdsson και ο

Ingibjörg Sólrún Gísladóttir, ο πρώην πρόεδρος της Κοινωνικής Δημοκρατικής Συμμαχίας και ο υπουργός Εξωτερικών, να διωχθούν για λόγους αμέλειας, το 2008, πριν από το Landsdómur (Εθνικό Δικαστήριο), έναν οργανισμό ο οποίος δεν είχε ποτέ πριν κληθεί στην ιστορία της δημοκρατίας να αποδώσει δικαιοσύνη για τέτοιο σκοπό. (Petursson, Morriss 2012).

Στις 8 Δεκεμβρίου 2010, οι διαπραγματευτές για την Ισλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Κάτω Χώρες ανακοίνωσαν νέες συμφωνίες. Αυτές οι δεύτερες συμφωνίες θεωρούνταν ως σημαντικά λιγότερο επαχθείς, κυρίως επειδή χρησιμοποίησαν ένα επιτόκιο 3,2% (αντί για 5,55%), αλλά και λόγω των άλλων αλλαγών (Petursson, Morriss 2012).

Αλλά έπειτα από την αύξηση του ποσοστού ανεργία σε πάνω από 5%, έγινε σημαντική η συνειδητοποίηση της σημασίας της ΕΠΑΑ (Ευρωπαϊκή Πολιτική Ασφάλειας & Άμυνας) και της αποκατάστασης και είχαν γίνει σημαντικές προσπάθειες τα τελευταία δύο χρόνια μετά την κρίση, με στόχο αφενός τους νεότερους σε ηλικία άνεργους και στη συνέχεια ακολούθησαν ειδικά προγράμματα για τους μακροχρόνια άνεργους και ηλικιωμένους άνεργους (50 +) (Halldórsdóttir et.al. 2009 , Διεύθυνση Εργασίας/ Directorate of labour 2010). Τα προγράμματα αυτά συνεχίστηκαν το 2011 και επίσης δημιουργήθηκαν προγράμματα αποκατάστασης για τους ασθενείς και τα άτομα με ειδικές ανάγκες τα οποία ενισχύθηκαν με νέες ποικιλίες μέτρων και ένα νέο ταμείο αποκατάστασης που λειτουργούσε με τους εταίρους της αγοράς εργασίας (συνδικάτα και ομοσπονδίες εργοδοτών) (Andersen et al, 2011). Η κυβέρνηση έδινε έμφαση στο να προφυλάξει τους μισθωτούς με χαμηλότερο εισόδημα από τους υψηλότερους φόρους κατά τη διάρκεια της κρίσης, ενώ η φορολογική επιβάρυνση των μεσαίων και των υψηλών εισοδημάτων είχε αυξηθεί. Η κίνηση αυτή, διευκόλυνε την καταναλωτική ζήτηση μεταξύ των ομάδων με χαμηλό εισόδημα κατά τη διάρκεια της κρίσης και ίσως περιόρισε την επίδραση της συρρίκνωσης του ΑΕΠ. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, το επίδομα ανεργίας αυξήθηκε ελαφρώς και η περίοδος που ο άνεργος μπορούσε να παραμείνει στα οφέλη επίσης επιμηκύνθηκε το Δεκέμβριο του 2010 σε 3-4 χρόνια. Έτσι, οι δαπάνες του ταμείου επιδομάτων ανεργίας αυξήθηκαν δραστικά. (Olafsson, 2011)

Το σύστημα προστασίας από την ανεργία πράγματι αντέδρασε στην κυκλικότητα της οικονομίας και εντάθηκε η υποστήριξή της κατά τη διάρκεια της κρίσης. Οι ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας εντάθηκαν σημαντικά την περίοδο 2009-2011, αρχικά με στόχο τους άνεργους νέους (Olafsson, 2011). Ειδικά προγράμματα προσέφεραν θέσεις εργασίας το καλοκαίρι για τους φοιτητές, καθώς και η ΕΠΑΑ προσέφερε στους νέους

ανέργους διάφορες δυνατότητες για την επιστροφή σε σχολεία δευτεροβάθμιας και τριτοβάθμιας εκπαίδευσης (Directorate of labour 2010<sup>28</sup>, Andersen et.al. 2011).

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο το 2009 η κυβέρνηση διόρισε επίσης μια επιτροπή παρακολούθησης και αξιολόγησης για να παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι τράπεζες ασχολούνταν με τα δάνεια προς ιδιώτες, νοικοκυριά και επιχειρήσεις στον απόηχο της οικονομικής κατάρρευσης. Η τελευταία τέτοια συμφωνία υπογράφηκε στις 15 Δεκεμβρίου του 2010. Έτσι, η εν λόγω επιτροπή έκανε την έγκυρη αξιολόγηση για το πώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανταποκρίνονταν στους στόχους της συμφωνίας. Η ΧΕΑ (Χρηματοπιστωτική Εποπτική Αρχή) κινήθηκε για να αναλάβει τις μεγάλες τράπεζες της Ισλανδίας μετά που Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο της Ισλανδίας ψήφισε την νομοθεσία η οποία εξουσιοδότησε το Γενικό Λογιστήριο για την εκταμίευση κεφαλαίων για τις τράπεζες και εξουσιοδότησε την ΧΕΑ να λάβει "ειδικά μέτρα" λόγω "ειδικών περιστάσεων", προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί η βλάβη ή ο κίνδυνος βλάβης στις χρηματοπιστωτικές αγορές της Ισλανδίας (Jackson, 2010). Η πράξη εξουσιοδότησε το Υπουργείο Οικονομικών της Ισλανδίας να συμβάλει με ποσό μέχρι 20% της λογιστικής αξίας της καθαρής θέσης της τράπεζας σε αντάλλαγμα για μετοχές της τράπεζας που είναι ίσο με την αξία της εισφοράς κεφαλαίου του Υπουργείου Οικονομικών και των δικαιωμάτων ψήφου που αντιστοιχούν κατ'αναλογία στις μετοχές που αγοράστηκαν μέσω των χρηματιστηριακών ταμείων του Υπουργείου Οικονομικών (Jackson, 2010). Το μέτρο αυτό, επέτρεψε επίσης στην ΧΕΑ να αναλάβει τις αρμοδιότητες που έχει ένας μέτοχος σε μια συνεδρίαση, να αναστέλλει το Διοικητικό Συμβούλιο, και να διορίζει μια επιτροπή ψηφίσματος για να αναλάβει τα περιουσιακά στοιχεία, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των προβληματικών τραπεζών και να αποφασίζει για τυχόν μέτρα για το μέλλον των τριών τραπεζών.

Μία από τις πρώτες ενέργειες των τριών επιτροπών του ψηφίσματος ήταν να εγγυηθεί τις καταθέσεις που υπήρχαν στις τρεις τράπεζες (Jackson, 2010). Στη συνέχεια, οι επιτροπές επίλυσης ίδρυσαν τρεις νέους τραπεζικούς οργανισμούς (τη Νέα Landsbanki, τη Νέα Glitnir Banki, και τη Νέα Kaupthing Bank), στους οποίους τοποθετήθηκαν τα περιουσιακά στοιχεία και ένα μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων των τριών υφιστάμενων τραπεζών (Jackson, 2010). Οι ξένες θυγατρικές και τα ξένα υποκαταστήματα των τραπεζών, ωστόσο, παρέμειναν με τις παλιές τράπεζες, εκτός από κάποιες εξαιρέσεις που οι κύριες τραπεζικές δραστηριότητες των «ξένων» υποκαταστημάτων διεξάγονταν στην Ισλανδία. Επιπλέον, υπήρχαν ορισμένες άλλες υποχρεώσεις που δεν είχαν μεταφερθεί στις νέες τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων των ζητημάτων με κάποια χρεόγραφα και με άλλους τίτλους δανεισμού, του χρέους μειωμένης εξασφάλισης, των υποχρεώσεων από φόρους εισοδήματος και των συμβολαίων παραγώγων.

<sup>28</sup> Directorate of Labour (Vinnumálastofnun), *Ársskýrsla*, retrieved from: [www.vinnumalastofnun.is](http://www.vinnumalastofnun.is)

Ως μέρος της υποστηρικτικής συμφωνίας του ΔΝΤ, οι πιστωτές συμφώνησαν να καθυστερήσουν την πώληση οποιουδήποτε από τα περιουσιακά στοιχεία των τριών τραπεζών, το οποίο ουσιαστικά δημιουργούσε ένα χρεοστάσιο για τις πληρωμές στους πιστωτές (Jackson, 2010). Οι πιστωτές διαφώνησαν επίσης με τους ελεγκτές για την αξία των περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που αύξησε το χρόνο που χρειάστηκε για την αναδιάρθρωση των παλαιών τραπεζών. Μόλις ολοκληρώθηκε αυτή η διαδικασία, είχε κανονιστεί ένας διακανονισμός ο οποίος απαιτούσε από τις τρεις νέες τράπεζες να πληρώσουν στις τρεις παλιές τράπεζες την «αγοραία αξία» των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων κατά το χρόνο της μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων προς τις νέες τράπεζες. Ως τελικό στάδιο της διαδικασίας, οι τρεις νέες τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να εκδώσουν ομολόγα στις παλιές τράπεζες ως πληρωμή για τα περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η διαδικασία καθυστέρησε περαιτέρω τους πιστωτές οι οποίοι ζήτησαν περισσότερο χρόνο για να αξιολογήσουν τη δομή των ομολόγων που θα λάβουν ως αποζημίωση για τα περιουσιακά στοιχεία που μεταβιβάστηκαν στις νέες τράπεζες. Στις 28 Δεκεμβρίου, 2010, στην Althingi ψήφισαν 33 έως 30 για τη δίωξη μόνο του πρώην πρωθυπουργού Haarde (Στις 23 Απριλίου, το 2012 κρίθηκε ένοχος από το Landsóttur για αμέλεια, αλλά απαλλάχτηκε από πιο σοβαρές κατηγορίες) (Jackson, 2010).

Η κυβέρνηση είχε μόνο πολύ περιορισμένες δυνατότητες για να κάνει μεγάλα επενδυτικά σχέδια από μόνη της. Παρόλα αυτά, υπήρχαν κάποια τέτοια προγράμματα που υλοποιήθηκαν, όπως έργα οδοποιίας, συντήρηση και κατασκευή οίκων ευγηρίας για τους ηλικιωμένους. Επίσης, υπάρχει ένας νέος οργανισμός που προέκυψε κατά τη διάρκεια της κρίσης, ο Όμιλος Ενδιαφέροντος για τα Νοικοκυριά (Hagsmunasamtök heimilanna) (Olafsson, 2011). Ακόμη γινόταν συνεχώς έκκληση για περισσότερη υποστήριξη και αύξηση της διαγραφής των χρεών. Τα κόμματα της αντιπολίτευσης επιδίωκαν την υλοποίηση των ίδιων στόχων. Ενώ η κυβέρνηση ήταν ευνοϊκή για τους στόχους αυτού του Ομίλου, και είχε το δεδηλωμένο στόχο της πολιτικής του να προστατευτούν τα σπίτια από τις ιδιοτροπίες της κρίσης, τα χρηματοδοτικά μέσα της κυβέρνησης ήταν προφανώς περιορισμένα. Ακόμα και η αναπτυξιακή πολιτική κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύομισι ετών από την έναρξη της κρίσης είχε χαρακτηριστεί από βαθμιαία πρόοδο στην υποστήριξη υπερχρεωμένων νοικοκυριών. Η κυβέρνηση υποσχέθηκε από την αρχή να προσπαθήσει να προφυλάξει τα νοικοκυριά, ιδιαίτερα τα χαμηλά εισοδήματα. Από νωρίς υπήρχαν έντονες εκκλήσεις για μια οριζόντια μείωση των επιτοκίων όλων των χρεών των νοικοκυριών, κατά 25%. Αυτό φαινόταν ως αναγκαία και δίκαιη λύση, δεδομένου ότι η βάση των δανείων των περισσότερων ανθρώπων «είχε διαβρωθεί στην οικονομική κατάρρευση, που καθιστούσε τα δάνεια πολύ δύσκολο για να τα χειριστεί κανείς ή ακόμη και μη βιώσιμα για πολλούς.» Μερικά από τα πολιτικά κόμματα της αντιπολίτευσης κατέφυγαν στην ΕΕ σχετικά με την



αίτηση για την 25% οριζόντια περικοπή των χρεών των νοικοκυριών (Olafsson, 2011). Μια επίπεδη μείωση των επιτοκίων αυτών των χρεών θα απαιτούσε τεράστιες ενέσεις μετρητών στο Ταμείο Δάνειων Στέγασης και επίσης θα ζημίωνε σε μεγάλο βαθμό τα επαγγελματικά συνταξιοδοτικά ταμεία. Έτσι, η κυβέρνηση απέρριψε την προσέγγιση αυτή και επέλεξε νωρίς ένα στοχευμένο πρόγραμμα ελάφρυνσης του χρέους.

Ένα συμπέρασμα που προέκυψε από τη νέα ανασκόπηση της κυβέρνησης για το φθινόπωρο του 2010, ήταν ότι έλειπαν ακόμα αρκετά μέτρα (Olafsson, 2011). Έτσι η κυβέρνηση έκανε στις αρχές του 2011 μια αυξημένη προσπάθεια για την επιτάχυνση των μέτρων που ήδη εφαρμόζονταν και για τον εξορθολογισμό της προσέγγισης, καθώς και για την περαιτέρω αύξηση της φορολογικής ελάφρυνσης για τις πληρωμές των τόκων για τα στεγαστικά δάνεια (Olafsson, 2011). Έθεσε επίσης τις παροχές για τα παιδιά / οικογένειες σημαντικά υψηλότερα από τις προηγούμενες αυξήσεις των παροχών αυτών και των ελαφρύνσεων. Επιπλέον, όταν επιβλήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίων τα επιτόκια αυξήθηκαν στο 18% αρχικά, αλλά μειώθηκαν αρκετά γρήγορα, φτάνοντας τουλάχιστον 4,75% το Φεβρουάριο του 2011, αλλά από τότε αυξήθηκαν ξανά και πάλι σε 6%.

Η Ισλανδική κοινή γνώμη ευνόησε αρχικά την συμφωνία, και η νομοθεσία που τις επικύρωσε πέρασε στην Althingi στις 16 Φεβρουαρίου 2011, από ένα περιθώριο 44 προς 16<sup>29</sup>. Ωστόσο, καθώς οι λεπτομέρειες κατέστησαν σαφείς, μεγάλωσε η εναντίωση της κοινής γνώμης που είχε στηριχθεί στην ιδέα ότι οι φορολογούμενοι δεν θα πρέπει να αναλαμβάνουν τις υποχρεώσεις των χρεοκοπημένων τραπεζών. Άλλη μια φορά ο Πρόεδρος Grimsson αρνήθηκε να υπογράψει το νομοσχέδιο, στέλνοντας το σε δημοψήφισμα. Αυτή τη φορά το νομοσχέδιο απορρίφθηκε από το 59,7% των ψηφοφόρων (με τη συμμετοχή στο 75,3%) (Petursson, Morriss 2012). Ως αποτέλεσμα, η ισλανδική κυβέρνηση υπερασπίστηκε τη νομική ερμηνεία των ασφαλιστικών υποχρεώσεων των καταθέσεων σε διαδικασία που άσκησε η Εποπεύουσα Αρχή της ΕΖΕΣ (Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελευθέρων Συναλλαγών) στο Δικαστήριο της ΕΖΕΣ (Petursson, Morriss 2012).

Τα νέα μέτρα πάρθηκαν σε συνεννόηση με τους κύριους φορείς, συμπεριλαμβανομένων εκπροσώπων από το νέο όμιλο ενδιαφέροντος των νοικοκυριών (μια ισχυρή φωνή που καλούσε για περισσότερες ελαφρύνσεις του χρέους κατά τη διάρκεια της κρίσης), τις τράπεζες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις συνδικαλιστικές οργανώσεις και τα κόμματα για το σύμφωνο. Επίσης, ιδρύθηκε ένα νέο γραφείο Διαμεσολαβητή για τους οφειλέτες το 2010, με το ρόλο της υποστήριξης των νοικοκυριών-οφειλετών μέσω χρηματοοικονομικών συμβουλών και παροχής βοήθειας για την διαπραγμάτευση με τις

<sup>29</sup> Act No. 13/2011, Parliamentary Doc. 856, Parliamentary Sess. 139, Case No. 388, URL <http://www.althingi.is/altext/139/s/0856.html>

τράπεζες (Olafsson, 2011). Σκοπός αυτού του νέου γραφείου ήταν να συνταχθεί με τους οφειλέτες ώστε να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους δύναμη έναντι των τραπεζών και να συνεργάζονται μαζί τους στη διαδικασία ελάφρυνσης του χρέους.

Υπήρχαν κάποια κύρια χαρακτηριστικά που καθόρισαν τη διαδικασία ελάφρυνσης του χρέους στην Ισλανδία μέχρι το 2010 (Olafsson, 2011). Το πρώτο ήταν μια γενική ελάφρυνση του χρέους. Οι οφειλέτες που αντιμετώπιζαν δυσκολίες με αρνητικές τιμές καθαρής αξίας του κτήματός τους μπορούσαν να λάβουν μια μείωση των χρεών τους έως 110% της αξίας των κεφαλαίων τους, μέχρι και την αξία ενός μέτριου μεγέθους σπιτιού (λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος της οικογένειας) (Olafsson, 2011). Ένα άλλο χαρακτηριστικό ήταν η ειδική ελάφρυνση του χρέους. Αυτή ήταν ένα πιο περιορισμένο μέτρο, προσιτό σε λιγότερες οικογένειες και μόνο σε άτομα με πολύ σοβαρές δυσκολίες. Αυτά τα άτομα μπορούσαν να λάβουν μια διαγραφή χρεών στο 70% της αξίας των κεφαλαίων τους, ενώ το υπόλοιπο 30% μπορούσε να «παγώσει» για διάστημα έως 3 χρόνια, χωρίς τόκο ή αποπληρωμή κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου (Olafsson, 2011). Στις περιπτώσεις αυτές, το σύνολο του χρέους πάνω από το 100% της αξίας του σπιτιού θα έπρεπε να διαγραφεί. Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό ήταν οι αυξημένες επιδοτήσεις επιτοκίου μέσω του φορολογικού συστήματος (Olafsson, 2011). Η ειδικά στοχευμένη έκπτωση φόρου επί των πληρωμών τόκων για στεγαστικά δάνεια αυξήθηκε κατά την έναρξη της κρίσης και αυτό ήταν το τελευταίο βήμα στη διαδικασία ελάφρυνσης του χρέους που σημειώθηκαν περαιτέρω αυξήσεις στα ποσά που εμπλέκονταν.

Ακόμη υπήρχε και η νέα προσωρινή γενική επιδότηση για το κόστος των τόκων. Αυτό ήταν ένα νέο προσωρινό μέτρο, το οποίο θεσπίστηκε το 2011, δίνοντας περισσότερες ενισχύσεις υπό τη μορφή των άμεσων επιδοτήσεων σε ιδιοκτήτες ακινήτων με οικονομικές δυσκολίες (Olafsson, 2011). Το μετρώ αυτό ήταν καθολικό, με την έννοια ότι δεν εξαρτιόταν από τα εισοδήματα, αλλά ούτε με τα περιουσιακά στοιχεία. Δηλαδή αν η καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικογένειας πήγαινε πέρα από ένα σταθερό ποσό, μειωνόταν και τελικά αντιμετωπιζόταν.

Επιπροσθέτως, σημειώθηκε ειδική προσπάθεια για την ενίσχυση των οικογενειών με καθυστερημένη πληρωμή. Αυτό το μέτρο ήταν μια ιδιαίτερη προσπάθεια για να φτάσει σε όλες τις οικογένειες που βρίσκονταν σε καθυστέρηση πληρωμών με τις υποθήκες τους πριν από την 1η Ιουνίου 2011, παρέχοντας συμβουλές και βοήθεια στην προσαρμογή των μέτρων που μπορούν να βοηθήσουν (Olafsson, 2011). Ο στόχος με αυτό το μέτρο ήταν η αποφυγή των κατασχέσεων όσο το δυνατόν περισσότερων κατοικιών.

Τέλος ήταν τα νέα κοινωνικά μέτρα σε διατάξεις στέγης. Η κυβέρνηση κατέβαλλε μια ειδική προσπάθεια, σε συνεργασία με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις τοπικές αρχές και

τις μη κυβερνητικές οργανώσεις, για να δημιουργήσει μεγαλύτερη ποικιλία επιλογών στην οικογενειακή στέγαση, συμπεριλαμβανομένων των νέων επιλογών ενοικίασης. (Olafsson, 2011)

Η ΚΤ της Ισλανδίας δημιούργησε τον Μάρτιο του 2011 ένα σχέδιο για την άρση των capital controls<sup>30</sup>. Το σχέδιο αυτό αποτελούνταν από δύο στάδια:

- i. η ΚΤ της Ισλανδίας θα μείωνε τις offshore εκμεταλλεύσεις σε κορόνα σε ένα επίπεδο που θεωρούσε ότι μπορεί να το διαχειριστεί από την άποψη των εξωτερικών αποθεματικών και όταν η offshore συναλλαγματική ισοτιμία προσέγγιζε την onshore (Baldursson, Portes 2013b).
- ii. Στο δεύτερο στάδιο, οι onshore εκροές (δηλαδή των κατοίκων της χώρας) χρηματοοικονομικών κεφαλαίων σε κορόνα θα απελευθερώνονταν (Baldursson, Portes 2013b).

Η ΚΤ της Ισλανδίας μέσω του σχεδίου αυτού κατέστησε σαφές ότι ήταν απρόθυμη να αναλάβει το συναλλαγματικό κίνδυνο για τη χρηματοδότηση των αγορών των offshore κορόνων. Μια πιθανή αιτία για αυτό είναι ότι τα ισλανδικά νομισματικά αποθέματα – που ήταν το 2013 περίπου 3 δις €, ισοδύναμα με 26 τοις εκατό του ΑΕΠ- είχαν σχεδόν πλήρως δανειστεί (Baldursson, Portes 2013b). Η ισλανδική κυβέρνηση εξέδωσε με επιτυχία ομόλογα στις διεθνείς αγορές το 2011 και το 2012 - 0.75 δις € σε κάθε προσφορά - για να διευκολύνει περαιτέρω την άρση των ελέγχων κεφαλαίων (Baldursson, Portes 2013b).

Σε μια προσπάθεια να περιορίσει τη ζημιά στην ισλανδική οικονομία το ισλανδικό κοινοβούλιο πέρασε γρήγορα μία νομοθεσία. Ο νέος νόμος, ο οποίος συχνά αναφέρεται ως Νομοθεσία έκτακτης ανάγκης – έδωσε προτεραιότητα στις καταθέσεις και στην ασφάλιση των καταθέσεων έναντι άλλων απαιτήσεων για τις τράπεζες και έδωσε εξουσίες στην ισλανδική Οικονομική Εποπτεύουσα Αρχή για την διαφύλαξη του εγχώριου μέρους των προβληματικών τραπεζών με τη μεταφορά εγχώριων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε νέες τράπεζες (Baldursson, Portes 2013b). Τον Ιούνιο του 2011, δημιουργήθηκε μια βασική προϋπόθεση για την άρση των ελέγχων, όταν η Ισλανδία επανέκτησε πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές (Baldursson, Portes 2013a).

Στις 28 Οκτωβρίου 2011 - περισσότερο από τρία χρόνια μετά το πρώτο χτύπημα της κρίσης - το Ανώτατο Δικαστήριο της Ισλανδίας επιβεβαίωσε τη συνταγματικότητα της νομοθεσίας έκτακτης ανάγκης (Baldursson, Portes 2013a). Η Εποπτεύουσα Αρχή της ΕΖΕΣ

---

<sup>30</sup> Central Bank of Iceland, Capital Account Liberalisation Strategy: Report to the Minister of Economic Affairs (Central Bank of Iceland 2011)

(Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελευθέρων Συναλλαγών) καθόρισε νωρίτερα ότι η διάσπαση δεν παραβίαζε το δίκαιο του ΕΟΧ (Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου) (Baldursson , Portes 2013a). Κατά την περίοδο 2010-2012 έγινε μια οδυνηρή σταδιακή δημοσιονομική σύσφιξη του 2-3% του ΑΕΠ ετησίως (Baldursson, Portes 2013a). Τα περισσότερα μέτρα για την δημοσιονομική εξυγίανση ήταν από την πλευρά των δαπανών. Αρχικά οι φόροι αυξήθηκαν συνολικά κατά 1,3% του ΑΕΠ για τα τρία έτη (2010-2012), αλλά οι άτοκες δαπάνες μειώθηκαν κατά 5,3%. Παρόλα αυτά, δεν υπήρξαν αρκετά μέτρα για διαρθρωτικές πολιτικές (γεωργικές επιδοτήσεις, την εκπαίδευση, τα εμπόδια για την είσοδο ξένων κεφαλαίων, ενίσχυση στην έρευνα και την ανάπτυξη) (OECD, 2013).

Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ κυβέρνησης-δανειστών ξεκίνησαν ξανά στις 27 Ιουνίου, ενώ στις 13 Σεπτεμβρίου 2013, η κυβέρνηση της Ισλανδίας διέλυσε την ομάδα ένταξής της και ανέστειλε την αίτηση της για ένταξη στην ΕΕ.<sup>31</sup> Στις 12 Μαρτίου 2015, ο υπουργός Εξωτερικών της Ισλανδίας Gunnar Bragi Sveinsson δήλωσε ότι απέστειλε επιστολή στην ΕΕ απόσυρσης της αίτησης για ένταξη, χωρίς την έγκριση της Althing, αν και η Ευρωπαϊκή Ένωση δήλωσε ότι η Ισλανδία δεν είχε αποσύρει επισήμως την αίτηση<sup>32</sup>.

Ήταν σαφές από την αρχή ότι θα χρειαζόταν ένα αποτελεσματικό καθεστώς αφερεγγυότητας για την Ισλανδία προκειμένου να διαχειριστεί την διαδεδομένη αφερεγγυότητα μεταξύ των επιχειρήσεων, καθώς και τα νοικοκυριά μετά την κρίση και για να θέσει άμεσα σε πιο στέρεες βάσεις τις νέες τράπεζες, για να τις κάνει «καλές» τράπεζες. Παρόλα αυτά, υπήρχε αργή αντίδραση σε αυτό το μέτωπο και έτσι αποτέλεσε μια δαπανηρή αποτυχία. Η εξυπηρέτηση του χρέους των επιχειρήσεων έγινε επίσης σε πολύ αργό ρυθμό , καθώς τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια εξακολουθούσαν να είναι στο 19% των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών το 2013 (Baldursson , Portes, 2013a).

Επιπλέον, χρειάστηκαν περισσότερα από δύο χρόνια για να αλλάξει ο νόμος για την προσωπική πτώχευση, έτσι ώστε τα νοικοκυριά που ήταν βαθιά βουτηγμένα στο χρέος να μπορούσαν να κάνουν ένα νέο ξεκίνημα, όπως έγινε στις ΗΠΑ, και έτσι η εφαρμογή υπήρξε πολύ αργή. Όσον αφορά το ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν υπήρξαν σημαντικές αλλαγές από την αρχή της κρίσης. Τα θεσμικά όργανα της Ισλανδίας ωστόσο ενισχύθηκαν, καθώς υπερδιπλασιάστηκε το προσωπικό της ΧΕΑ, από περίπου 50 σε 110 και ορίστηκε ειδικός εισαγγελέας για τη διερεύνηση δράσεων στον τραπεζικό τομέα που έχει πάνω από 100 άτομα προσωπικό. (Baldursson , Portes, 2013a)

<sup>31</sup> *Successful Start of Iceland's Membership Negotiations with the EU*, EUROPEAN UNION (Jun. 27, 2011), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/791&type=HTML> ; see also *EU Commission Doubts Iceland Will Approve Membership in Referendum*, PRESSAN (May 20, 2010, 11:00 AM), <http://www.pressan.is/News/ReadIcelandicNews/eu-commission-doubts-iceland-willapprove-membership-in-referendum> .

<sup>32</sup> [RÚV, Application not formally withdrawn](#)

## Ισπανία

Η τριμερής συμφωνία ξεκίνησε μόνο όταν η Ισπανία ζήτησε την υποστήριξη των κοινωνικών εταίρων για ένα μεγάλο αριθμό ζητημάτων. Ως εκ τούτου, τον Φεβρουάριο του 2011 διοργανώθηκε η Οικονομική και Κοινωνική Συμφωνία. Στη συμφωνία αυτή, οι κοινωνικοί εταίροι συμφώνησαν για τη μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος και την μεταρρύθμιση των ενεργητικών πολιτικών για την απασχόληση. Επίσης συμφώνησαν για μεταρρυθμίσεις για την επαγγελματική κατάρτιση, τις συλλογικές διαπραγματεύσεις, τη βιομηχανική πολιτική, την ενεργειακή πολιτική και την πολιτική Έρευνας & Ανάπτυξης & Καινοτομίας. Οι διαπραγματεύσεις γύρω από μερικά από τα θέματα που συζητήθηκαν στο πλαίσιο του κοινωνικού συμφώνου είχαν διαφορετικούς βαθμούς επιτυχίας. Έτσι, χάλασαν για παράδειγμα οι διαπραγματεύσεις γύρω από τη μεταρρύθμιση των συλλογικών διαπραγματεύσεων και η κυβέρνηση παρενέβη και πάλι μονομερώς. Με την επιφύλαξη για το πολιτικό και οικονομικό κόστος που θα προκαλούσε, η Σοσιαλιστική κυβέρνηση δεσμεύτηκε για περαιτέρω πολιτικές λιτότητας. Η περαιτέρω πρόοδος στην εφαρμογή των πακέτων λιτότητας αποτελούνταν κυρίως από μέτρα μείωσης του κόστους, με λίγη έμφαση στην αύξηση των εσόδων. Επιπλέον, είχαν εισαχθεί αρχές σταθερότητας κατά την πρώτη μεταρρύθμιση του Συντάγματος σε 33 χρόνια που παρ'όλα αυτά πέρασαν χωρίς καμία διαβούλευση ή δημοψήφισμα. Αυτοί οι δημοσιονομικοί περιορισμοί μπορεί να ήταν επιζήμιοι για την ποιότητα των υπηρεσιών κοινωνικής πρόνοιας καθώς οι τοπικές κυβερνήσεις είναι υπεύθυνες για την διαχείριση της υγείας και της εκπαίδευσης. Κάποια εκτεταμένα πακέτα μείωσης των εξόδων είχαν υλοποιηθεί ήδη σε περιφερειακό επίπεδο στην Καταλονία, στη Μαδρίτη ή στην Καστίλλη-Λα Μάντσα. ( Godino, Molina, 2011)

Η τράπεζα Santander έθεσε σε εφαρμογή ένα πρόγραμμα τον Αύγουστο του 2011 για περίοδο χάριτος κεφαλαίου τριών ετών, για τους άνεργους πελάτες ή για όσους είχαν υποστεί μείωση των κερδών άνω του 25 τοις εκατό (IMF 12/140, 2012).

Οι πελάτες έχουν τη δυνατότητα παράτασης της διάρκειας των ενυπόθηκων δανείων τους, για να αντισταθμίσουν την περίοδο χάριτος. Αυτό το πρόγραμμα είχε ωφελήσει 9.820 νοικοκυριά ως το 2012 για το συνολικό ποσό του χρέους των 1,6 δις €, για τα οποία η μέση εξυπηρέτηση του χρέους είχε μειωθεί κατά 48 τοις εκατό. Η CatalunyaCaixa επίσης εφάρμοσε το 2008 ένα πρόγραμμα χωρίς το δικαίωμα προσφυγής (για 6500 νοικοκυριά) και ενοικίασης (για 1.850 νοικοκυριά) (IMF 12/140 ,2012). Επιπλέον, υλοποίησε προγράμματα για τη μείωση της εξυπηρέτησης του χρέους σε επιλεγμένα νοικοκυριά (12.000 το 2011) (IMF 12/140 ,2012). Ένα από αυτά περιλάμβανε ένα δάνειο για να αναχρηματοδοτείται το χρέος που καθίσταται ληξιπρόθεσμο για δύο χρόνια. Η τράπεζα εφάρμοσε επίσης μειώσεις στο αρχικό κεφάλαιο για ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα.

Αυτό συμπληρώθηκε από ένα σχέδιο της κυβέρνησης για τα χαμηλά εισοδήματα και τους αναξιοπαθούντες δανειολήπτες. Το σχέδιο είχε ως κίνητρο την αύξηση των δικαιωμάτων αγοράς για να ανακουφίσει την πίεση στους δανειολήπτες χαμηλού εισοδήματος που θα μπορούσαν να παγιδευτούν σε δύσκολες διαδικασίες. Επιπροσθέτως, συμπλήρωνε τις προηγούμενες προσπάθειες για να βελτιωθεί η διαδικασία για τη δημοπράτηση των υποθηκευμένων περιουσιακών στοιχείων από νοικοκυριά που αθετούσαν τα συμβόλαια τους, καθώς και τα προηγούμενα προγράμματα αναδιάρθρωσης για τους ανέργους δανειολήπτες με υποθήκη που χρηματοδοτούνταν από την κυβέρνηση το 2009, αλλά οι οποίοι είχαν περιορισμένη δυνατότητα ανάληψης. (IMF 12/140 ,2012)

Το πρόγραμμα για τον χρηματοπιστωτικό τομέα της Ισπανίας εγκρίθηκε τον Ιούλιο του 2012 μέσα σε μια βαθιά ύφεση και μια σοβαρή αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές (IMF 14/59, 2014). Η ύφεση του τομέα των ακινήτων της Ισπανίας και η ευρύτερη κρίση κρατικού χρέους είχαν συνδυαστεί για να τροφοδοτήσουν ένα φαύλο κύκλο. Το πρόγραμμα είχε ως στόχο να συμβάλει στην αναστροφή αυτής της δυναμικής με μεγαλύτερη αποφασιστικότητα για την αντιμετώπιση του κόστους που είχε κληρονομήσει από την άνηση και έπειτα την ύφεση της ακίνητης περιουσίας. Οι ισπανικές αρχές είχαν λάβει αρκετές σημαντικές μεταρρυθμίσεις προς αυτή την κατεύθυνση, ακόμη και πριν από την έναρξη του προγράμματος που υποστηρίζεται από τον ΕΜΣ. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την αύξηση των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων, την αναδιάρθρωση του τομέα των ταμειυτηρίων και την σημαντική αύξηση των προβλεπόμενων απαιτήσεων για την ανάπτυξη των REDs και των υποθηκευμένων περιουσιακών στοιχείων (IMF 14/59, 2014). Παρ'όλα αυτά, η κλίμακα του προβλήματος ήταν τέτοια που απαιτούνταν περαιτέρω δράση για να αντιμετωπιστεί πιο αποφασιστικά αυτό το πρόβλημα. Το πρόγραμμα που υποστηρίζεται από τον ΕΜΣ υιοθετήθηκε λοιπόν και είχε ως κύριο στόχο την αύξηση της μακροπρόθεσμης ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα στο σύνολό του, αποκαθιστώντας έτσι την πρόσβαση στην αγορά (IMF 14/59, 2014). Οι ισπανικές αρχές υλοποιούν σταθερά αυτό το πρόγραμμα. Οι δράσεις αυτές, σε συνδυασμό με τις σημαντικές μεταρρυθμίσεις και σε ευρωπαϊκό επίπεδο, έχουν μειώσει τις συστημικές απειλές που προέρχονται από το τραπεζικό σύστημα προς την υπόλοιπη οικονομία (IMF 14/59, 2014).

Στο μνημόνιο που συμφωνήθηκε λοιπόν στις 20 Ιουλίου 2012, η Ισπανία δεσμεύτηκε να εμβαθύνει και να επιταχύνει την ανακεφαλαιοποίηση, την αναδιάρθρωση και το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα του χρηματοπιστωτικού της τομέα (IMF, 12/318). Τα μέτρα που πήρε έπειτα εντάσσονται σε τρεις τομείς. Ο πρώτος τομέας αφορούσε μέτρα για τις τράπεζες (IMF, 12/318). Πάρθηκαν λοιπόν ειδικά μέτρα για τον τραπεζικό τομέα για να εξασφαλιστεί η επαρκής κεφαλαιοποίηση του και για να μειωθεί η αβεβαιότητα σχετικά με την ισχύ των ισολογισμών των τραπεζών. Αυτό με τη σειρά του θα βελτίωνε την πρόσβαση των τραπεζών

στις αγορές χρηματοδότησης, έτσι ώστε να μπορούν να παρέχουν επαρκή πίστωση για τη στήριξη της οικονομικής ανάκαμψης της χώρας. Επίσης, οι τράπεζες μπήκαν σε προγράμματα αναδιάρθρωσης για να λάβουν μέτρα για τη μείωση των κινδύνων ρευστότητας.

Ο δεύτερος τομέας αφορούσε την εξυγίανση και την νομοθεσία για την κατανομή των βαρών ώστε να υπάρχει το νομικό πλαίσιο για την ταχεία και ομαλή διαδικασία αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα, με σκοπό την ελαχιστοποίηση του κόστους για τους φορολογούμενους (IMF, 12/318).

Ο τρίτος τομέας στόχευε στη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω ενός ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για την προώθηση ενός υγιούς περιβάλλοντος λειτουργίας και την αποτροπή της επανάληψης των ανισορροπιών (IMF, 12/318).

Ένα βασικό στοιχείο του προγράμματος ήταν η ολοκληρωμένη εξυγίανση του τραπεζικού τομέα. Η εξυγίανση στόχευε στην εξασφάλιση επαρκούς κεφαλαιοποίησης με την αξιολόγηση των κεφαλαιακών αναγκών των επιμέρους τραπεζών, μέσω μίας αυστηρής αξιολόγησης του ενεργητικού και κάτω από απαιτητική προσομοίωση ακραίων καταστάσεων. Στη συνέχεια, στόχευε στον καθορισμό και την εφαρμογή των σχεδίων για την αντιμετώπιση των αναγκών αυτών και στην κάλυψη των κενών χρηματοδότησης. Οι τράπεζες που απαιτούσαν στήριξη με δημόσια κεφάλαια ξεκίνησαν από τον Δεκέμβριο του 2012 να μεταβιβάζουν τα υποθηκευμένα ακίνητα περιουσιακά τους στοιχεία και όλα τα δάνεια για την ανάπτυξη ακίνητων περιουσιών σε μια κεντρική ΕΔΠΣ (εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων) (IMF, 12/318). Αυτό θα μείωνε την επικινδυνότητα των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών (και συνεπώς το κόστος χρηματοδότησής τους) και θα τους επέτρεπε να επικεντρωθούν στο βασικό διαμεσολαβητικό τους ρόλο στη υποστήριξη της πραγματικής οικονομίας.

Το πρώτο βήμα για την εξυγίανση ήταν ο προσδιορισμός των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών, ο οποίος ολοκληρώθηκε εντός του χρονοδιαγράμματος στο τέλος του Σεπτεμβρίου του 2012 (IMF, 12/318). Αυτή η διαγνωστική εργασία κάλυπτε 17 τραπεζικούς ομίλους αντιπροσωπεύοντας περίπου το 90 τοις εκατό των εγχώριων πιστώσεων του συστήματος. Επίσης, περιελάμβανε τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών αναγκών κάθε μεμονωμένης τράπεζας. Αυτή η διαδικασία ήταν υπό την επίβλεψη μιας Στρατηγικής Συντονιστικής Επιτροπής (ΣΣΕ) με τη συμμετοχή των ισπανικών αρχών και της ΕΕ (Ευρωπαϊκής Επιτροπής), της ΕΚΤ, της ΕΑΤ (Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών), του ΕΜΣ (Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας) και του προσωπικού του ΔΝΤ (IMF, 12/318).

Το δεύτερο βήμα για την εξυγίανση, η οποία ολοκληρώθηκε σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα στο τέλος του Οκτωβρίου του 2012, ήταν η κατηγοριοποίηση των 10 τραπεζών με ελλείψεις κεφαλαίου σε 3 κατηγορίες (IMF, 12/318). Η πρώτη κατηγορία περιλάμβανε την Ομάδα 1 η οποία είχε προκαθοριστεί από το μνημόνιο με τέσσερις τράπεζες να αποκτούνται από το Ταμείο για την Τακτική Αναδιάρθρωση των Τραπεζών (ΤΤΑΤ). Αυτές οι 4 τράπεζες ήταν η BFA-Bankia Group, η Catalunya Caixa, η NCG Banco και η Banco de Valencia (IMF, 12/318). Αυτές αποτελούσαν το 20 τοις εκατό των στοιχείων του ενεργητικού όλων των τραπεζών που περιλαμβάνονται στην προσομοίωση ακραίων καταστάσεων και το 78 τοις εκατό του προσδιορισμένου κεφαλαιακού ελλείμματος (IMF, 12/318).

Η δεύτερη κατηγορία αναφερόταν στην Ομάδα 2, που ήταν εκείνες οι τράπεζες που δεν είχαν αποκτηθεί ως τότε από την ΤΤΑΤ και χρειαζόντουσαν κρατική βοήθεια για να αντιμετωπίσουν τα κεφαλαιακά τους ελλείμματα. Τέσσερις εκ των τραπεζών ανήκαν σε αυτήν την ομάδα, η BMN, η Caja3, η CEISS και η Libercaja, οι οποίες αποτελούσαν το 7 τοις εκατό των στοιχείων του ενεργητικού όλων των τραπεζών που περιλαμβάνονταν στη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων και το 16 τοις εκατό του προσδιορισμένου κεφαλαιακού ελλείμματος (IMF, 12/318).

Η τρίτη και τελευταία κατηγορία συμπεριλάμβανε την Ομάδα 3 που ήταν εκείνες οι τράπεζες οι οποίες σχεδίαζαν την κάλυψη του κεφαλαίου τους ελλείμματος χωρίς προσφυγή στις κρατικές ενισχύσεις και εφόσον τα σχέδια τους αυτά θεωρούνταν αξιόπιστα. Δύο τράπεζες, η IberCaja και η Λαϊκή, είχαν τοποθετηθεί σε αυτή την κατηγορία. Αυτές οι τράπεζες αποτελούσαν το 8 τοις εκατό των στοιχείων του ενεργητικού όλων των τραπεζών που περιλαμβάνονταν στη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων και το 6 τοις εκατό του προσδιορισμένου κεφαλαιακού ελλείμματος (IMF, 12/318).

Ο ΕΜΣ έπρεπε να παρέχει όσο το δυνατόν περισσότερη χρηματοδοτική στήριξη σε μετρητά στο πλαίσιο του προγράμματος. Ο ΕΜΣ είχε τη δυνατότητα να χρηματοδοτεί για μια εκταμίευση, εφόσον είχε γίνει ένα τέτοιο αίτημα. Αυτός ο περιορισμός στην προ-χρηματοδότηση περιόριζε τη διαθεσιμότητα των μετρητών για την αρχική εκταμίευση, αλλά ο ΕΜΣ έπρεπε να εξασφαλίζει την αντικατάσταση των ομολόγων με μετρητά όσο γρηγορότερα επέτρεπε η πρόσβασή του στην αγορά. Η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών με μετρητά και όχι με ομόλογα του ΕΜΣ ενίσχυε περαιτέρω τους ισολογισμούς των τραπεζών και μείωνε την εξάρτηση από τη ρευστότητα του Ευρωσυστήματος (IMF 12/318, 2012).

Το τρίτο βήμα είναι η ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης ή των σχεδίων ανάλυσης για εκείνες τις τράπεζες που απαιτούσαν κρατικές ενισχύσεις.



Για την ομάδα 1, τα γενικά περιγράμματα των σχεδίων είχαν συνταχθεί από τις αρχές και είχαν συζητηθεί με την ΕΕ (Επιτροπή) από τον Αύγουστο του 2012 (IMF 12/318, 2012). Τα σχέδια αναδιάρθρωσης θα ολοκληρώνονταν με βάση τα αποτελέσματα της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Αυτό περιλάμβανε μια συνολική εκτίμηση της βιωσιμότητας για να εκτιμηθεί εάν η οικονομική οντότητα ήταν μη βιώσιμη, λαμβάνοντας υπόψη και τα σχέδια αναδιάρθρωσης της. Εάν ένας τέτοιος φορέας είχε επιβεβαιωθεί ότι ήταν μη βιώσιμος, έπρεπε να διαλυθεί παρά να κεφαλαιοποιηθεί. Τα σχέδια αναδιάρθρωσης παρουσιάστηκαν εγκαίρως, ώστε καταστήθηκε δυνατό από την ΕΕ να τις εγκρίνει τον Νοέμβριο του 2012 (IMF 12/318, 2012). Σε αυτή τη βάση, χορηγήθηκαν κρατικές ενισχύσεις και τα σχέδια μπορούσαν να εφαρμοστούν αμέσως, συμπεριλαμβανομένων των πραγματικών εισφορών κρατικών πόρων. Οι τράπεζες θα ολοκλήρωναν την μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού τους στην ΕΔΠΣ στα τέλη Δεκεμβρίου του 2012 (IMF 12/318, 2012).

Τα σχέδια αναδιάρθρωσης για τις τράπεζες που ανήκαν στην ομάδα 2 είχαν επίσης υποβληθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπληρώνοντας την προθεσμία στα τέλη Οκτωβρίου και έπειτα αναθεωρήθηκαν (IMF 12/318, 2012). Έπειτα εγκριθήκαν από την ΕΕ μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου και η εφαρμογή αυτών των σχεδίων, συμπεριλαμβανομένης της μεταφοράς των περιουσιακών στοιχείων στην ΕΔΠΣ- συνέβησαν λίγο αργότερα.

Οι δύο τράπεζες της Ομάδας 3 αναμενόταν να καλύψουν το σύνολο του κεφαλαιακού τους ελλείμματος μέχρι το τέλος του Δεκεμβρίου μέσω ιδιωτικών πηγών. Παρόλα αυτά, εάν δεν συνέβαινε αυτό, θα δίνονταν αμέσως δημόσια κεφάλαια για να καλύψουν το ενδεχόμενο κενό που απέμενε. Επίσης, εφόσον κρινόταν απαραίτητο θα δίνονταν CoCos<sup>33</sup> τα οποία συνεισφέρονταν από την ΤΤΑΤ, όπως όριζε το μνημόνιο. Τα CoCos που θα δίνονταν στη συνέχεια θα αγοράζονταν μέχρι τον Ιούνιο του 2013 το αργότερο ή αλλιώς θα μετατρέπονταν σε κοινές μετοχές ( IMF 12/318, 2012).

. Κάθε μετατροπή σε κοινές μετοχές απαιτούσε από την πληγείσα τράπεζα να μεταφέρει ορισμένα περιουσιακά στοιχεία της στην ΕΔΠΣ και να υιοθετήσει τα σχέδια αναδιάρθρωσης σύμφωνα με τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων. Επιπλέον, η ισπανική κυβέρνηση έλαβε μέτρα για την ελαχιστοποίηση του κόστους για τους φορολογούμενους της ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών. Μετά από τον καταμερισμό των ζημιών στους μετόχους, οι ισπανικές αρχές απαίτησαν μέτρα καταμερισμού των βαρών από τους κατόχους υβριδικών κεφαλαίων και τους κατόχους χρέους μειωμένης εξασφάλισης στις τράπεζες των ομάδων 1 και 2 οι οποίες έλαβαν δημόσια κεφάλαια. Οι εν λόγω τράπεζες διενέργησαν εκούσια και

<sup>33</sup> Θεωρούνται βασικά ίδια κεφάλαια από τις τραπεζικές εποπτικές αρχές, ενώ είναι χρηματοοικονομικοί τίτλοι -έχουν χαρακτηριστικά τα οποία τους κατατάσσουν κάπου μεταξύ μετοχών και ομολόγων- τα οποία τα εκδίδουν οι τράπεζες για να βελτιώσουν τους κεφαλαιακούς τους δείκτες.

όπου ήταν αναγκαίο διενέργησαν υποχρεωτικά με Subordinated Liability Exercises (SLES), μέσω των οποίων τα υβριδικά κεφάλαια και τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης μετατρέπονταν σε ίδια κεφάλαια, τα οποία ξαναγοράζονταν με σημαντικές εκπτώσεις, ή μετασχηματίζονταν σε άλλους τρόπους για να καλυφθούν οι ελλείψεις κεφαλαίων. (IMF 12/318, 2012)

Τόσο το μνημόνιο όσο και το Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοοικονομικού Τομέα του ΔΝΤ πρότειναν την αναβάθμιση του νομικού πλαισίου για την εξυγίανση των τραπεζών, την ανακατανομή των αρμοδιοτήτων σε αυτόν τον τομέα και την καθιέρωση μηχανισμών επιμερισμού των βαρών (IMF 12/318, 2012). Προς το σκοπό αυτό, τέθηκε σε ισχύ ένα βασιλικό νομοθετικό διάταγμα στις 31 Αυγούστου του 2012 επικυρώθηκε από το κοινοβούλιο (IMF 12/318, 2012). Οι ευρείες μεταρρυθμίσεις του βασιλικού νομοθετικού διατάγματος στο πλαίσιο της εξυγίανσης ήταν δύο. Η πρώτη αφορούσε τον ορισμό της ΤΤΑΤ – η οποία δρούσε σε συντονισμό με την Τράπεζα της Ισπανίας -ως αρχή υπεύθυνη για την αναδιάρθρωση και την επίλυση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Με αυτόν τον τρόπο, αυτή η νέα θεσμική δομή, διαχώριζε σαφέστερα τις εποπτικές και εξυγιαντικές αρχές, οι οποίες ανήκαν στην Τράπεζα της Ισπανίας και στην ΤΤΑΤ αντίστοιχα. Η δεύτερη μεταρρύθμιση εξουσιοδοτούσε την ΤΤΑΤ και την Τράπεζα της Ισπανίας να λάβουν πιο εκτεταμένες ενέργειες για μια τράπεζα στα διάφορα στάδια της οικονομικής της δυσχέρειας - την έγκαιρη παρέμβαση, την αναδιάρθρωση και την εξυγίανση- μεταξύ άλλων με την επιβολή των ζημιών σε μετόχους και πιστωτές. Ανάλογα με τις φάσεις αυτές και με βάση τη βιωσιμότητα της τράπεζας, μπορεί να παρέχονταν και διάφορα είδη προσωρινής κρατικής στήριξης. Η κυβερνητική παρέμβαση είχε ως αποτέλεσμα την δημιουργία της Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (ΤΤΑΤ Η Τακτική Αναδιάρθρωση των Τραπεζών στα ελληνικά). Ο στόχος της ΤΤΑΤ είναι να βοηθήσει και να ενθαρρύνει την αναδιοργάνωση του ισπανικού τραπεζικού κλάδου (Βασιλικό νομοθετικό διάταγμα 9/2009) (IMF 12/145, 2012). Η ΤΤΑΤ έχει νομική προσωπικότητα και πλήρη δημόσια και ιδιωτική δυνατότητα για να υλοποιεί τους στόχους της. Το αρχικό κεφάλαιο της ΤΤΑΤ ανερχόταν σε 9 δις €, εκ των οποίων τα 2,25 δις € διατέθηκαν από το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων (ΤΕΚ) και το υπόλοιπο από το κράτος (IMF 12/145, 2012).

Η ΤΤΑΤ μπορεί να εκδώσει τίτλους εγγυημένους από το κράτος (και / ή μπορεί να αναζητήσει άλλη χρηματοδότηση) έως και τρεις φορές το κεφάλαιό της (27 δις €), αλλά μπορεί να αυξήσει το ποσό χρέους της μέχρι 10 φορές (φθάνοντας έτσι συνολική χωρητικότητα των 99 δισεκατομμυρίων €) με την έγκριση του Υπουργείου Οικονομικών και Δημόσιας Διοίκησης (IMF 12/145, 2012). Με το βασιλικό νομοθετικό διάταγμα 2/2012 για την εξυγίανση του ισολογισμού του χρηματοπιστωτικού τομέα, το κεφάλαιο της ΤΤΑΤ αυξήθηκε σε 15 δις €, αν και η συνολική δυνατότητα δανεισμού της είχε παραμείνει

αμετάβλητη (IMF 12/145, 2012). Η ΤΤΑΤ διοικείται από μια διοικητική επιτροπή που ορίζεται από το Υπουργείο Οικονομίας και Ανταγωνιστικότητας. Η Διοικούσα Επιτροπή παρουσιάζει μια έκθεση στον Υπουργό κάθε τέσσερις μήνες. Ο Υφυπουργός Οικονομίας ενημερώνει το Κογκρέσο σχετικά με τις δραστηριότητες της ΤΤΑΤ σε τριμηνιαία βάση και κάθε φορά που υπάρχει μια δράση από την ΤΤΑΤ. Η ΤΤΑΤ υπόκειται επίσης σε εξωτερικό έλεγχο και στον έλεγχο του Tribunal de Cuentas (Ισπανικό Ελεγκτικό Συνέδριο) (IMF 12/145, 2012). Η τρίτη φάση, που ξεκίνησε με το πρόγραμμα της νέας κυβέρνησης το 2012 για την μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, είχε ως στόχο την προώθηση της ενοποίησης του τομέα, αν και με διαφορετικούς τύπους χρηματοδοτικής στήριξης. Κατά τη διαδικασία ολοκλήρωσης, η εισφορά κεφαλαίου από την ΤΤΑΤ έλαβε τη μορφή μετατρέψιμων προνομιούχων μετοχών. (IMF 12/145, 2012)

Όπως συμφωνήθηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η υποστήριξη της ΤΤΑΤ αποτέλεσε αντικείμενο για εγγυήσεις συμπεριφοράς. Ειδικότερα, ο δικαιούχος φορέας αναμενόταν να απέχει από τη μη ομαλή ανάπτυξη (ή να συρρικνωθεί κατά τουλάχιστον 10 τοις εκατό σε περίπτωση που η συνδρομή της ΤΤΑΤ υπερέβαινε το προβλεπόμενο όριο του 2 τοις εκατό των σταθμισμένων περιουσιακών στοιχείων του δικαιούχου φορέα ο οποίος ωστόσο θεωρούνταν ότι είναι κατά βάση υγιής) (IMF 12/145, 2012). Επίσης, αναμενόταν να καθορίσει τις αποδοχές των διευθυντικών στελεχών σύμφωνα με τις συστάσεις της Επιτροπής. Ακόμη ο δικαιούχος φορέας έπρεπε να ενισχύσει την αποδοτικότητα του κόστους (σε περίπτωση στήριξης που υπερβαίνει το προαναφερθέν όριο) και τέλος να καλύπτει την διανομή του μερίσματος και να απέχει από την εφαρμογή επιθετικών εμπορικών πολιτικών. Εάν παραβιάζονταν οι εγγυήσεις αυτές, το ποσοστό των τίτλων της ΤΤΑΤ θα αυξανόταν κατά 200 μονάδες βάσης (IMF 12/145, 2012).

Στη δεύτερη φάση, η ΤΤΑΤ λειτουργούσε ως προστατευτικό μέσο για τα κεφάλαια για τις ισπανικές τράπεζες. Στο πλαίσιο των έκτακτων μέτρων που λήφθηκαν για την ενίσχυση του ισπανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος (Βασιλικό νομοθετικό διάταγμα 2/2011, 18 Φεβρουαρίου 2011), οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις αυξήθηκαν και η ΤΤΑΤ έλαβε την άδεια να αγοράσει μετοχές στα πιστωτικά ιδρύματα (IMF 12/145, 2012). Επιπλέον, στην ΤΤΑΤ δόθηκε η δυνατότητα να χορηγεί στους δικαιούχους οργανισμούς τη δυνατότητα να επαναγοράζουν μετοχές της ΤΤΑΤ εντός ενός ή δύο ετών. Η επιλογή αυτή είχε συμφωνηθεί με δύο τράπεζες. Στο τρίτη φάση, η ΤΤΑΤ θα μπορούσε να συμβάλει στον περαιτέρω γύρο συγχωνεύσεων στον τραπεζικό τομέα με την υπογραφή των Cocos. Για να καθησυχάσει τις ανησυχίες της αγοράς σχετικά με την κεφαλαιοποίηση των ισπανικών τραπεζών, η κυβέρνηση υπέγραψε διατάξεις και εισήγαγε ένα ρυθμιστικό κεφάλαιο για την προβληματική έκθεση των τραπεζών στον τομέα των ακινήτων. Οι τράπεζες έπρεπε να συμμορφωθούν με τον νέο κανονισμό έως το τέλος του 2012. Ωστόσο, για τις τράπεζες που υπέβαλλαν σχέδιο

συγχώνευσης μέχρι το Μάιο του 2012, το οποίο έγινε αποδεκτό από την Τράπεζα της Ισπανίας, η προθεσμία παρατεινόταν μέχρι δώδεκα μήνες μετά την έγκριση της διαδικασίας της ενοποίησης (IMF 12/145, 2012).

Η ΤΤΑΤ έχει διαδραματίσει καίριο ρόλο στην ενοποίηση του ισπανικού χρηματοπιστωτικού τομέα. Η ΤΤΑΤ έχει παράσχει οικονομική στήριξη σε επτά διαδικασίες ενοποίησης, ενώ συνέβαλε στην ανακεφαλαιοποίηση των τριών θεσμικών οργάνων. Επίσης, έγινε παρέμβαση σε δύο άλλα πιστωτικά ιδρύματα και το Caja Mediterraneo del δημοπρατήθηκε στην Banco Sabadell (IMF 12/145, 2012).

Προκειμένου να διευκολυνθεί η συνεργασία και η ανταλλαγή πληροφοριών, η Τράπεζα της Ισπανίας έχει συνάψει μνημόνια με ένα μεγάλο αριθμό χωρών στις οποίες είναι παρούσες ισπανικές τράπεζες, ή των οποίων οι τράπεζες είναι παρούσες στην Ισπανία. Επιπλέον, για τις τράπεζες που έχουν σημαντικές διασυνοριακές δραστηριότητες συστάθηκαν εποπτικές αρχές. Επιπροσθέτως, δημιουργήθηκαν οι ομάδες διαχείρισης κρίσεων ΟΔΚ, στις οποίες εκπροσωπούνται οι αρχές εξυγίανσης για τις κύριες χώρες. Ορισμένες ΟΔΚ ήταν αρμόδιες για τη σύνταξη των σχεδίων διάσωσης και εξυγίανσης (IMF 12/145, 2012).

Η διαδικασία εκκαθάρισης περιλάμβανε τη μεταβίβαση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων από τις τράπεζες που ανήκαν στις Ομάδες 1 και 2 σε μια κεντρική ΕΔΠΣ. Μέχρι τα τέλη του Αυγούστου του 2012 είχε καταρτιστεί ένα ολοκληρωμένο σχέδιο για τη δημιουργία και τη λειτουργία της ΕΔΠΣ σύμφωνα με την προθεσμία του μνημονίου. Η νομοθεσία ψηφίστηκε στις 31 Αυγούστου όταν και ιδρύθηκε η ΕΔΠΣ και εξουσιοδοτήθηκε η ΤΤΑΤ να αναθέσει στις προβληματικές τράπεζες να μεταφέρουν τα προβληματικά περιουσιακά στοιχεία τους σε αυτήν (IMF 12/318 ,2012). Προέβλεπε επίσης ότι η ΕΔΠΣ μπορεί να απομονώσει τα περιουσιακά της στοιχεία σε διάφορες εταιρείες καταπιστευτικής διαχείρισης, με σκοπό να διευκολύνει τη βέλτιστη διαχείριση τους και τη συμμετοχή των επενδυτών. Έπειτα εγκρίθηκαν και οι εκτελεστικοί κανονισμοί. Η ΤΤΑΤ έλαβε ένα σημαντικό μειοψηφικό μερίδιο στην ΕΔΠΣ, αλλά η πλειοψηφία ήταν ιδιόκτητη, ένα από τα χαρακτηριστικά που θα έπρεπε κανονικά να αποκλείσει την ΕΔΠΣ από το να χαρακτηριστεί ως μέρος της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τα κριτήρια της Eurostat (IMF 12/318 ,2012). Μια ρήτρα λήξης ισχύος, που καθόριζε τον προσωρινό χαρακτήρα της ΕΔΠΣ, είχε ορισθεί στα 15 χρόνια από την ίδρυσή της. Το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο ενίσχυσε το καθεστώς εταιρικής διακυβέρνησης για τα ταμειωτήρια και σχεδίασε μια στρατηγική για την απώλεια του ελέγχου επί των εμπορικών τραπεζών (IMF 12/318 ,2012).

Οι πραγματικές εισφορές κρατικών κεφαλαίων για να καλύψουν τις ανάγκες για τις τράπεζες της ομάδας 1, πραγματοποιήθηκαν στις 26 Δεκεμβρίου του 2012, με το συνολικό ποσό των 37 δις €. Κάθε μεμονωμένη τράπεζα σε αυτή την ομάδα που θεωρείται μη βιώσιμη,

θα πάψει να υπάρχει ως αποτέλεσμα της πώλησης της εταιρείας, που θα συνοδεύεται από την πλήρη ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων της σε εκείνη του αγοραστή. Για τις τράπεζες της Ομάδας 2, οι εισφορές κρατικών κεφαλαίων έγιναν κατά το πρώτο τρίμηνο του 2013 με το συνολικό ποσό ύψους 1,8 δις €. Οι δύο τράπεζες στην Ομάδα 3 ήταν σε θέση να αυξήσουν το κεφάλαιο που χρειάζονταν με δικά τους μέσα. Το μεγαλύτερο μέρος το κάλυψαν από το τέλος του 2012, με την ολοκλήρωση του να επιτυγχάνεται στις αρχές του 2013.

Η SAREB (Sociedad de Gestion de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria)<sup>34</sup>, ιδρύθηκε το Νοέμβριο του 2012, με σκοπό να βοηθήσει στην εκκαθάριση του ισπανικού χρηματοπιστωτικού τομέα και πιο συγκεκριμένα τα ιδρύματα που αντιμετώπιζαν προβλήματα, ως αποτέλεσμα της υπερβολικής έκθεσης τους στον τομέα των ακινήτων. Η δημιουργία της εταιρείας σχεδιάστηκε από το μνημόνιο που υπέγραψε η ισπανική κυβέρνηση τον Ιούλιο του 2012, με τους ευρωπαίους εταίρους της, προκειμένου να λάβει οικονομική βοήθεια για τον τραπεζικό τομέα. Η SAREB στόχευε σε μια κεφαλαιακή βάση του 8 τοις εκατό των στοιχείων του ενεργητικού της, με το 2 τοις εκατό ως ίδια κεφάλαια και 6 τοις εκατό ως χρέος μειωμένης εξασφάλισης (εξαγοράσιμες ομολογίες και μετατρέψιμα ομόλογα διάρκειας 15 ετών με κουπόνι 8 τοις εκατό). Στα μέσα Δεκεμβρίου του 2012, η ΤΤΑΤ και 19 ιδιώτες επενδυτές -συμπεριλαμβανομένων των περισσότερων μεγάλων εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και δύο ξένων τραπεζών με δραστηριότητες στην Ισπανία- μεταβίβασαν το κεφάλαιο που απαιτούνταν για την εκπλήρωση των στόχων αυτών (IMF 13/54,2013). Αυτό έγινε δεδομένης της μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων από τράπεζες της Ομάδας 1 αξίας 36,7 δις €, η οποία ολοκληρώθηκε με επιτυχία στις 31 Δεκεμβρίου του 2012 (IMF 13/54,2013). Ο δεύτερος γύρος των εισφορών κεφαλαίων ολοκληρώθηκε από το τέλος Φεβρουαρίου για να υποστηρίξει τη μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων από τις τράπεζες της Ομάδας 2 (περίπου 15 δις €) που συνέβαινε εκείνη την περίοδο (IMF 13/54,2013). Το συνολικό κεφάλαιο της SAREB το 2013 είχε φτάσει πλέον στα περίπου 5 δις €, με την ΤΤΑΤ να κατέχει το 46 τοις εκατό και 28 ιδιώτες επενδυτές να κατέχουν το υπόλοιπο (IMF 13/54,2013).

Σε αντάλλαγμα για τα περιουσιακά τους στοιχεία, οι τράπεζες λάμβαναν ανώτερα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου που είχαν κρατική εγγύηση και εκδίδονταν από την SAREB με διάρκεια 1-3 χρόνια (IMF 13/54,2013). Τα ομόλογα αυτά εκδόθηκαν τις ίδιες ημερομηνίες με τις αντίστοιχες μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις για τα ομόλογα της SAREB όμως, δημιουργούσαν διόλου αμελητέους κινδύνους για τους φορολογούμενους.

<sup>34</sup> Εταιρεία για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, τα οποία προέρχονται από την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος

Οι τράπεζες που έλαβαν κρατική ενίσχυση (Ομάδες 1 και 2) είχαν επίσης την υποχρέωση να μεταβιβάσουν το σύνολο των υποθηκευμένων περιουσιακών τους στοιχείων και των δάνειων ανάπτυξης ακινήτων (πάνω από ένα ελάχιστο μέγεθος) στην SAREB. Σε αντάλλαγμα, οι τράπεζες αυτές έχουν λάβει κρατικά εγγυημένα ομολόγα από την SAREB που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο για τη χρηματοδότηση από την ΕΚΤ. Η SAREB και οι συμμετέχουσες τράπεζες έχουν υπογράψει συμφωνίες που προσδιορίζουν τις διαδικασίες, τους βασικούς δείκτες απόδοσης, τα τέλη και τις κυρώσεις που αποσκοπούν στη διασφάλιση ότι οι συμμετέχουσες τράπεζες εξυπηρετούν επαρκώς τα μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία. Οι τράπεζες αυτές λοιπόν έχουν άφθονα περιθώρια δράσης για τα πολυάριθμα μικρά κεφάλαια που μεταβιβάστηκαν στην SAREB, ενώ η SAREB ως οργανισμός εστιάζει στα μεγαλύτερα περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, η εφαρμογή αυτών των συμφωνιών έχει αποδειχθεί προβληματική, κυρίως λόγω των καθυστερήσεων στην ενεργοποίηση της πληροφορικής, της λειτουργικής διαδικασίας, της λογιστικής, και της ροής πληροφοριών.

Άλλα μέτρα που ελήφθησαν από την ισπανική κυβέρνηση περιλάμβαναν έσοδα από ουδέτερες φορολογικές μεταρρυθμίσεις (π.χ. λιγότερη εξάρτηση από τους φόρους συναλλαγών επί ακινήτων) για τη μείωση των εμποδίων για τη διάθεση περιουσιακών στοιχείων (IMF 13/205, 2013).

Όσον αφορά τα μέτρα σε ευρωπαϊκό επίπεδο αποτέλεσαν επίσης το κλειδί για την στήριξη της ανάπτυξης και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (IMF 13/331, 2013). Αυτό περιλάμβανε μέτρα ώστε να κινηθεί η ΕΕ πιο γρήγορα προς την πλήρη τραπεζική ένωση, η οποία θα συμβάλει στο να μειωθεί το χάσμα κρατικού χρέους / τραπεζών. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος πρέπει τα μέτρα να επιτρέψουν στις ισπανικές εταιρείες να ανταγωνίζονται για κεφάλαια βάσει των επιδόσεών τους, ανεξάρτητα από τη χώρα που εδρεύουν. Επίσης, να συνεχιστεί η νομισματική στήριξη από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και να τηρηθούν τα σχέδια αναδιάρθρωσης κρατικής βοήθειας των τραπεζών υπό προσεκτική επανεξέταση ώστε να εξασφαλιστεί ότι είναι επαρκώς ευέλικτα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και να αποφευχθούν τυχόν άσκοποι περιορισμοί σχετικά με την προσφορά πιστώσεων.

Όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις για τα Ταμειυτήρια το νομοσχέδιο για τη μεταρρύθμιση του συστήματος των ταμειυτηρίων, ήταν μια καλή μεταρρύθμιση με στόχο την ενίσχυση της διακυβέρνησης αυτών των τραπεζών και τη μείωση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αφού πρώτα διαβιβάστηκε στο κοινοβούλιο, έπειτα ψηφίστηκε και έγινε προτεραιότητα η έγκαιρη υιοθέτηση και η ισχυρή εφαρμογή του (IMF 13/205, 2013).

Η κρίση αποκάλυψε πολλές αδυναμίες στο νομοθετικό πλαίσιο της Ισπανίας για τα ταμειυτήρια (IMF 13/54, 2013). Τα ταμειυτήρια δεν έχουν επίσημους μετόχους, καθώς διαχειρίζονται από ένα ευρύ φάσμα δημόσιων και ιδιωτικών φορέων και δεν διανέμουν κέρδη. Κατά συνέπεια, είναι αρκετά περιορισμένη η ικανότητα των ταμειυτηρίων για αύξηση των εξωτερικών κεφαλαίων (IMF 13/54, 2013). Αυτό συνέβαλλε στα ανεπαρκή κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας πριν από την κρίση. (IMF 13/54, 2013) Οι πολιτικές παρεμβάσεις από τους μετόχους του δημόσιου τομέα των ταμειυτηρίων επηρεάστηκαν αρνητικά από τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ η κατανομή των εποπτικών αρμοδιοτήτων μεταξύ της Τράπεζας της Ισπανίας και των περιφερειακών κυβερνήσεων έκανε περίπλοκη την εποπτεία αυτών των τραπεζών. Όταν ήρθαν αντιμέτωπες με την κρίση, οι αρχές ουσιαστικά αναθέωρσαν το σύστημα των ταμειυτηρίων, αλλά τα ταμειυτήρια εξακολουθούσαν να είναι οι κύριοι μέτοχοι ορισμένων εμπορικών τραπεζών. (IMF 13/54, 2013)

Έτσι κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών θεσπίστηκε ένα βασικό μέτρο δηλαδή η απόσχιση της συντριπτικής πλειοψηφίας της δραστηριότητας των ταμειυτηρίων για να σχηματιστούν καινούριες εμπορικές τράπεζες (IMF 13/54, 2013). Όπως κάθε παρόμοια οντότητα, αυτές οι τράπεζες τέθηκαν υπό την αποκλειστική εποπτεία της Τράπεζας της Ισπανίας και ήταν σε θέση να αντλήσουν κεφάλαια, λύνοντας έτσι δύο σημαντικά προβλήματα που συνδέονταν με το μοντέλο των ταμειυτηρίων. Επίσης, έγιναν κι άλλα σημαντικά βήματα για να αντιμετωπιστούν οι αδυναμίες στην εταιρική διακυβέρνηση των ταμειυτηρίων, όπως το ότι ενισχύθηκαν οι κανόνες σύγκρουσης συμφερόντων και η εφαρμογή κατάλληλων απαιτήσεων, για να αποφευχθούν οι πολιτικές παρεμβάσεις. Ωστόσο, οι παραπάνω μεταρρυθμίσεις δεν συνοδεύονταν από αλλαγές στην αλυσίδα της ιδιοκτησίας που ίσως να έκαναν αυτές τις μεταρρυθμίσεις να είναι πολιτικά πιο εφικτές. Τα ταμειυτήρια, ενεργώντας από μόνα τους ή σε συνεννόηση, έγιναν οι μητρικές εταιρείες για τις εμπορικές τράπεζες που πρόεκυψαν από την απόσχιση. Αυτές οι εμπορικές τράπεζες το 2013 αντιπροσώπευαν το 17 τοις εκατό των περιουσιακών στοιχείων μεταξύ των τραπεζών που περιλαμβάνονταν στην προσομοίωση ακραίων καταστάσεων το Σεπτέμβριο (IMF 13/54, 2013).

Η αναδιάρθρωση των τραπεζών στις οποίες είχαν γίνει παρεμβάσεις και η εκποίηση της ιδιοκτησίας τους στο κράτος βρίσκεται σε εξέλιξη και αναμένεται να ολοκληρωθεί πλήρως μέχρι το 2017 (IMF 13/331, 2013). Μετά τη διαδικασία της ανακεφαλαιοποίησης και αναδιάρθρωσης, η κυβέρνηση (μέσω της ΤΤΑΤ) είναι τώρα ο ιδιοκτήτης -στην πλειοψηφία- ενός σημαντικού μέρους του τραπεζικού τομέα (που κατείχε το 2013 το 18 % κατ'επίσημο των δανείων του συστήματος) (IMF 13/331, 2013). Όλες αυτές οι τράπεζες είναι υπό την έγκριση σχεδίων αναδιάρθρωσης ή εξυγίανσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή . Τα σχέδια

αυτά συνεπάγονται μέτρα όπως λεπτομερής εξέταση και διόρθωση της διαχείρισης, συρρικνώσεις και τη μείωση του κόστους, καθώς και εκποίηση της ιδιοκτησίας της κυβέρνησης, το αργότερο έως το τέλος του 2017 (IMF 13/331, 2013). Επίσης, έχουν αρχίσει με τέσσερις προσεγγίσεις οι πωλήσεις των δανείων ανάπτυξης ακινήτων (REDS). (IMF 13/331, 2013). Η πρώτη προσέγγιση είναι η πώληση των μεγάλων κοινοπρακτικών δανείων στη δευτερογενή εξωχρηματιστηριακή αγορά. Η δεύτερη αφορά την πώληση των μεμονωμένων διμερών δανείων προς τον οφειλέτη ή τρίτους και η τρίτη την πώληση της εγγύησης του δανείου και τη χρήση των εσόδων για την αποπληρωμή των ανεξόφλητων δανείων με πιθανή απαλλαγή. Η τέταρτη και τελευταία προσέγγιση αφορά την πώληση των δανειακών χαρτοφυλακίων στην αγορά χονδρικής σε θεσμικούς επενδυτές. Η SAREB επίσης έχει δρομολογήσει και άλλες πρωτοβουλίες που αποσκοπούν στη δημιουργία ταμειακών ροών από τα μη εξυπηρετούμενων REDS.

Το νομοσχέδιο για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου για τα πρώην ταμειυτήρια υποβλήθηκε στο Κοινοβούλιο στις 21 Ιουνίου 2013, ενώ η τελική εφαρμογή του έγινε στο τέλος του έτους (IMF 13/331, 2013). Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2013, εγκρίθηκαν μια σειρά από μεταρρυθμίσεις, συμπεριλαμβανομένης της επέκτασης της επιτόπιας συνεχούς παρακολούθησης σε όλες τις σημαντικές ισπανικές τράπεζες και της αναδιοργάνωσης της Γενικής Διεύθυνσης Τραπεζικής Εποπτείας (IMF 13/331, 2013).. Επίσης, είχε γίνει περαιτέρω πρόοδος συμπεριλαμβάνοντας τη θέσπιση νέων εσωτερικών κανονισμών και μια εσωτερική εγκύκλιο για την επισημοποίηση των νέων διαδικασιών για τον εποπτικό σχεδιασμό, την πραγματοποίηση επιτόπιων επιθεωρήσεων, την επιτόπια συνεχή παρακολούθηση και την απομακρυσμένη παρακολούθηση (IMF 13/331, 2013).



## **Κύπρος**

Η κυβέρνηση συνέχισε να αυξάνει τις δαπάνες ταχύτερα από ό, τι τα έσοδα και μέχρι το 2011 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στο 71 τοις εκατό του ΑΕΠ (Apostolides, 2013). Η κίνηση αυτή εξάλειψε την ικανότητα της κυβέρνησης να δανειστεί για να βοηθήσει τις τράπεζες, γεγονός το οποίο οδήγησε σε μια σειρά από υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας. Μέχρι τον Ιούλιο του 2011, η ανάγκη να περιοριστούν οι δαπάνες έγινε αντιληπτή από τον τότε υπουργό Οικονομικών, Χαρίλαο Σταυράκη, ο οποίος επιχείρησε να εισάγει ήπια μέτρα λιτότητας, τα οποία όμως μπλοκαρίστηκαν από τον Πρόεδρο. Υπήρξε αντίδραση για αυτή την άστοχη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από τον τότε διοικητή της ΚΤ της Κύπρου κ. Ορφανίδη, η οποία οδήγησε σε δημόσιες συγκρούσεις (Apostolides, 2013).

Η κυβέρνηση με τη σειρά της προσπάθησε να μειώσει την ισχύ του διοικητή με την τοποθέτηση φιλοκυβερνητικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο της ΚΤ της Κύπρου και με την αφαίρεση της διαχείρισης του δημόσιου χρέους από την ΚΤ της Κύπρου, δημιουργώντας ένα γραφείο για τον έλεγχο του δημόσιου χρέους στο Υπουργείο Οικονομικών. Αυτό έδωσε στην κυβέρνηση τον άμεσο έλεγχο επί της διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Η διαφάνεια στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας του κυπριακού χρέους από τους οργανισμούς αξιολόγησης (η Standard & Poor's υποβάθμισε την Κύπρο από «Α» τον Μάρτιο του 2011 σε «CCC» το 2013), οδήγησε την κυβέρνηση στον δανεισμό όλο και πιο βραχυπρόθεσμων δανείων (Apostolides, 2013). Ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας των εν λόγω δανείων έκανε επικίνδυνα ασύμμετρη την αποπληρωμή του χρέους του κυπριακού δημόσιου χρέους με μη βιώσιμο τρόπο. Από το 2013 πάνω από το 71 τοις εκατό του συνολικού δημόσιου χρέους έπρεπε να εξοφληθεί κατά την περίοδο 2013-2016 με τη μέση ημερομηνία λήξης του κυπριακού χρέους να είναι η συντομότερη στην Ευρωζώνη (Apostolides, 2013).

Αυτός ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός στο εγχώριο δίκαιο ήταν ανησυχητικός, αλλά πολύ πιο ανησυχητικός ήταν ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μέσω της χρήσης του Euro Medium Term Note (EMTN), με πάνω από 3.5 δις € βραχυπρόθεσμων EMTN να εκδίδονται. (Apostolides, 2013) Ο ρόλος του EMTN στο κυπριακό χρέος είναι σημαντικός, δεδομένου ότι έθεσε μια αυστηρή προθεσμία για την οποία περαιτέρω καθυστερήσεις θα οδηγούσαν σε στάση πληρωμών. Με το δανεισμό εν ολίγοις, η κυπριακή κυβέρνηση εξασφάλισε ότι η Κύπρος δεν θα μπορούσε να καθυστερεί το αναπόφευκτο για πάντα, καθώς υπήρχε μια αποπληρωμή 1.4 δις € να προγραμματιστεί για την 3η Ιουνίου 2013 (Apostolides, 2013). Αυτή η αυστηρή προθεσμία σήμαινε ότι η νέα κυβέρνηση του Προέδρου Αναστασιάδη δεν θα είχε χρόνο να διαπραγματευτεί για πολύ καιρό την επιμονή για ένα bail-in των καταθετών των τραπεζών (Apostolides, 2013). Έπρεπε να αποδεχθεί αυτό που του είχε προσφερθεί ή να αντιμετωπίσει την αθέτηση μέσα στις πρώτες 100 ημέρες της προεδρίας του. Το 2011

συνέβησαν αρκετά περιστατικά που θα έπρεπε να έπειθαν την κυβέρνηση του Πρόεδρου Χριστόφια να χρησιμοποιήσει ένα σχέδιο διάσωσης. (Apostolides, 2013)

Η καταστροφή του σταθμού του Βασιλικού οδήγησε σε υψηλότερες από τις αναμενόμενες κρατικές δαπάνες, καθώς και σε πολύ υψηλές τιμές ηλεκτρικής ενέργειας, προκαλώντας αρχικά μια στασιμότητα του ΑΕΠ το 2011 και στη συνέχεια το 2012 μία ύφεση που ακολουθήθηκε από μια σύντομη ανάκαμψη, την οποία ακολούθησε ξανά μια άλλη ύφεση. (Apostolides, 2013) Εν τω μεταξύ, η Ελλάδα υπέβαλε αίτηση για πρόσθετη στήριξη από το Eurogroup, το οποίο ήταν μια ευκαιρία να συνδεθεί το θέμα της Κύπρου με ένα ζήτημα ενός πολύ μεγαλύτερου κράτους και κρατικού χρέους, ιδίως δεδομένου ότι κάθε PSI Έλληνα θα μπορούσε να προκαλέσει μεγάλες απώλειες για τις κυπριακές τράπεζες. (Apostolides, 2013) Παρόλα αυτά, η Κύπρος δεν είχε ζητήσει κανένα σχέδιο διάσωσης μέχρι το 2011. (Apostolides, 2013) Αυτό έγινε μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2011, όταν η τραπεζική κρίση που συνέβη στην Κύπρο την οδήγησε στο να στραφεί προς τη Ρωσία το Νοέμβριο του 2011 προκειμένου να λάβει κάποια δάνεια που θα την βοηθούσαν να επανέλθει οικονομικά (Apostolides, 2013). Η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι είχε εξασφαλίσει ένα άμεσο δάνειο από τη Ρωσική Ομοσπονδία ύψους 2.5 δις € οι όροι του οποίου ήταν χαμηλό επιτόκιο και επιεική προθεσμία αποπληρωμής. Η Ρωσική Ομοσπονδία διέθεσε αυτό το δάνειο προκειμένου να καλυφθούν οι δαπάνες και η αποπληρωμή του βραχυπρόθεσμου χρέους της γενικής κυβέρνησης που έληγε. Εν τω μεταξύ οι συναντήσεις της τρόικας και του Eurogroup επιβεβαίωσαν ότι οι ιδιοκτήτες των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου θα λάμβαναν όλο και πιο μεγάλες απώλειες μέσω του PSI. Ωστόσο, η κυπριακή κυβέρνηση δεν προσπάθησε να εξασφαλίσει ότι οι απώλειες των κυπριακών τραπεζών θα περιλαμβάνονται κι αυτές. Μπορεί το Eurogroup να μην λάμβανε ευγενικά την διάσωση των τραπεζών που κερδοσκοπούσαν με τέτοια ομόλογα, αλλά οι παρατηρήσεις από τον τότε υπουργό Οικονομικών, δείχνουν ότι η Κύπρος ποτέ δεν είχε ζητήσει τη στήριξη λόγω των απωλειών 3.5 δις € του ελληνικού PSI που επιβλήθηκαν στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα.<sup>35</sup> Αυτή ήταν μια καθοριστική στιγμή στην κρίση της Κύπρου, εξασφαλίζοντας ότι η τραπεζική κρίση έκανε ξεκάθαρη την πολύ μειωμένη ικανότητα της κυβέρνησης (μέσω της αύξησης του εθνικού χρέους) να ανταποκριθεί στις ανάγκες του τραπεζικού τομέα.

Είναι περίεργο το γεγονός ότι οι ομολογιούχοι ξένου δικαίου ήταν απρόσβλητοι από τις πιέσεις για την αναδιάρθρωση των ομολόγων τους με παρόμοιο τρόπο με τους ομολογιούχους εσωτερικού δικαίου και τη ρωσική κυβέρνηση. Αυτό που το κάνει περίεργο είναι ότι ο χρόνος των πληρωμών προς τους κατόχους ομολογιών ξένου δικαίου περιόριζε σοβαρά τη βιωσιμότητα του κυπριακού σχεδίου διάσωσης. Σε μια εποχή που η Κύπρος ήταν

<sup>35</sup> Hazou, E. 2009, "Five Years On, What, If Anything Did We Miss?" Cyprus Mail, April 25.  
<http://www.cyprus-mail.com/features/five-years-what-if-anything-did-we-miss>

πισμένη για να επιτύχει τους στόχους του ελλείμματος, 1.4 δις € από την πρώτη δόση των 2 δις € χρηματοδότησης της Τρόικας θα πήγαιναν στους κατόχους των Euro Medium Term Notes (EMTN) που έληγαν στις 3 Ιουνίου, αφήνοντας μόνο 600 εκατομμύρια € στην κυπριακή κυβέρνηση για τις ανάγκες του ελλείμματος και των συνεργατικών πιστωτικών ιδρυμάτων αναχρηματοδότησης για το πρώτο εξάμηνο του 2013 (Apostolides 2013). Κάθε περιθώριο διαπραγμάτευσης αφαιρέθηκε λόγω της ανάγκης να επιστρέψει 1.4 δις € EMTN στις 3 Ιουνίου και η ικανότητα να διαπραγματευτεί χωρίς να χρειάζεται να γίνει bail-in στους καταθέτες αφαιρέθηκε, μέσω της αποδοχής σημαντικών ποσών του ELA για τη Λαϊκή (Apostolides 2013). Οι ενέργειες της προηγούμενης κυβέρνησης μπορούν να εξηγήσουν λοιπόν πώς η Κύπρος οδηγήθηκε σε μια τραπεζική και δημόσιου χρέους κρίση.

Με τις οικονομίες των άλλων χωρών να αποτυγχάνουν εντελώς και με το να μην έχει πρόσβαση σε αγορές, η κυβέρνηση της Κύπρου λόγω του κρατικού χρέους αντιμετώπιζε την αθέτηση της πληρωμής. Η κυβέρνηση για άλλη μια φορά απέφευγε να αναζητήσει βοήθεια από την ΕΕ ή το ΔΝΤ και απέφευγε να κάνει τις απαραίτητες ουσιαστικές δημοσιονομικές προσαρμογές για την αποκατάσταση της πρόσβασης στην αγορά. Αντ' αυτού, η κυβέρνηση ζητούσε διμερές δάνειο από τη Ρωσική Ομοσπονδία, το οποίο ήθελε να είναι περίπου 15 τοις εκατό του κυπριακού ΑΕΠ. Κατά τη στιγμή που χορηγήθηκε το δάνειο (Δεκέμβριος 2011), ο στόχος ήταν να καλύψει τις δημοσιονομικές ανάγκες της κυβέρνησης μέχρι τις εκλογές του Φεβρουαρίου του 2013 (Orphanides, 2013). Η καθυστέρηση που υπήρξε στα διορθωτικά μέτρα έκανε το πρόβλημα χειρότερο. Ο νέος υπουργός οικονομικών πρότεινε στην κυβέρνηση να υιοθετήσει και να εφαρμόσει σημαντικά μέτρα εξυγίανσης για να αποφύγει να αναγκαστεί να καταφύγει σε μηχανισμό στήριξης. Σε συνάντηση που είχε στην ΕΚΤ περί τα μέσα Απριλίου είχε δεσμευτεί να παραδώσει τα οικονομικά αποτελέσματα πριν από το τέλος του Μαΐου. Την 1η Ιουνίου του 2012 όμως, ο πρόεδρος της Δημοκρατίας απέρριψε δημοσίως το σχέδιο εξυγίανσης που είχε προτείνει ο υπουργός (Orphanides, 2013).

Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κύπρου υποβαθμίστηκε το 2012 και το έλλειμμα αυξήθηκε σε 7,4 τοις εκατό του ΑΕΠ της, το οποίο αποτελεί παραβίαση των κριτηρίων ελλείμματος του προϋπολογισμού της ΕΕ το οποίο αναφέρει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα μιας χώρας δεν μπορεί να είναι πάνω από 3% του ΑΕΠ της (Georgiou, 2013). Αυτό κατέστησε σχεδόν αδύνατο στην Κύπρο να δανείζει προς τα έξω ή να δέχεται δάνεια. Επίσης, αργότερα εκείνη την χρονιά, το έλλειμμα της Κύπρου ήταν οκτώ φορές το ΑΕΠ της. Οι επερχόμενες αποπληρωμές του EMTN ζητούσαν την άμεση αντίδραση της κυβέρνησης της Κύπρου και έτσι ζήτησε επίσημα ένα σχέδιο διάσωσης από την Τρόικα στις 25 Ιουνίου 2012. (Apostolides, 2013). Όσον αφορά την ΕΚΤ δεν παραιτήθηκε από τους κανόνες που ήθελε να επιβάλλει, αναγκάζοντας την κυβέρνηση της Κύπρου να ζητήσει βοήθεια από την ΕΕ και το ΔΝΤ (στις 25 Ιουνίου του 2012) τα οποία είναι επίσης γνωστά ως «τρόικα».

Ο Πρόεδρος Χριστόφιας αποδέχθηκε ένα σχέδιο διάσωσης, αλλά στη συνέχεια άλλαξε γνώμη (Apostolides, 2013). Οι διαπραγματεύσεις κυλούσαν όμως αργά μέχρι και την 4η Δεκεμβρίου. Έτσι δανείστηκε από τα ταμεία πρόνοιας, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις ημικυβερνητικές οργανώσεις, παρέχοντας 1.8 δις € μετοχικού κεφαλαίου στην Laiki και αποδέχτηκε τον ELa για το κυπριακό τραπεζικό σύστημα, καταφέροντας να τερματίσει τη θητεία του με την εν μέρει μόνο εφαρμογή του προγράμματος διάσωσης της Κύπρου. (Apostolides, 2013). Ως αποτέλεσμα της δυστροπίας της προηγούμενης κυβέρνησης, ο επόμενος πρόεδρος αντιμετώπισε μια «τέλεια καταγίδα» προβλημάτων. Τα κρατικά ταμεία ήταν άδεια ενώ τα βραχυπρόθεσμα δάνεια δεν είχαν αποπληρωθεί.

Μετά τις πρώτες συζητήσεις της τρόικας, η κομμουνιστική κυβέρνηση της Κύπρου αποφάσισε να αποφύγει την οριστικοποίηση κάθε μνημονίου. Η κυβέρνηση προσπαθούσε απεγνωσμένα να ωθήσει την εφαρμογή των προσαρμογών σε διάστημα μετά τις εκλογές του Φεβρουαρίου του 2013 (Orphanides, 2013). Ταυτόχρονα, εντατικοποίησε την «επίθεση» της σχετικά με το τραπεζικό σύστημα χρησιμοποιώντας την ως πλατφόρμα για τις εκλογές. Το κομμουνιστικό κόμμα είχε εξασφαλίσει επιτυχώς τον έλεγχο της κεντρικής τράπεζας (από τις 3 Μαΐου του 2012) και έτσι η κυβέρνηση μαζί με την Κεντρική Τράπεζα θα μπορούσαν να συμμετάσχουν σε μια συντονισμένη εκστρατεία κατά των τραπεζών, ως μέρος της καμπάνιας των προεδρικών εκλογών του Φλεβάρη του 2013 (Orphanides, 2013). Η συμβολή της κεντρικής τράπεζας ήταν ότι αφαίρεσε τους πρόεδρους και τους διευθύνοντες σύμβουλους από τις δύο μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας (Λαϊκή Τράπεζα και Τράπεζα της Κύπρου) και επίσης ξεκίνησε τις έρευνες κατά των τραπεζών (με επιλεκτικές δυσφημιστικές διαρροές στο τυπογραφείο) (Orphanides, 2013). Ακόμα το ότι ξεκίνησε να χαρακτηρίζει το τραπεζικό μοντέλο στην Κύπρο ως "τραπεζικό καζίνο" και έλαβε μέτρα για να υπερβάλλει τις κεφαλαιακές ανάγκες του τραπεζικού συστήματος (Orphanides, 2013). Ο στόχος της Κεντρικής τράπεζας ήταν να δημιουργηθεί η εικόνα ότι οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος ήταν μεγαλύτερες από τις ανάγκες της κυβέρνησης για χρηματοπιστωτική βοήθεια για να ισχυριστεί ότι δεν ήταν απαραίτητο να παρασχεθεί βοήθεια από την ΕΕ / ΔΝΤ εκτός στον τομέα των τραπεζών που υπήρχαν προβλήματα. (Orphanides, 2013)

Παρ' όλα αυτά, η πολυπλοκότητα της κρίσης μέρδευε εκείνους που έψαχναν για ένα ολοκληρωμένο πακέτο διάσωσης για την Κύπρο. Παρά το προκαταρκτικό μνημόνιο που συμφωνήθηκε μεταξύ της κυβέρνησης και της τρόικας, τον Νοέμβριο του 2012, επιτεύχθηκε η τελική συμφωνία μετά από 271 ημέρες που η χώρα είχε κάνει αίτηση για βοήθεια (Zenios, 2013). Οι δηλώσεις των ηγετών της ΕΕ και του ΔΝΤ αποκαλύπτουν σημαντικές διαφορές απόψεων μεταξύ του ΔΝΤ και της ΕΕ / ΕΚΤ για την καλύτερη αντιμετώπιση της κατάστασης (Zenios, 2013). Στην περίπτωση της Κύπρου η διαχείριση της κρίσης ήταν περίπλοκη, με τον απερχόμενο Πρόεδρο Δημήτρη Χριστόφια να κατηγορεί ευθέως τις τράπεζες και την

τραπεζική εποπτεία (Zenios, 2013). Ο πρώην Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας, Αθανάσιος Ορφανίδης, που θεωρείται ένας διακεκριμένος οικονομολόγος, απάντησε κατηγορώντας τα δημόσια οικονομικά και την κακή διαχείριση του ελληνικού PSI (κούρεμα) και η πολιτική συζήτηση περιστράφηκε επί μήνες γύρω από τα δημόσια οικονομικά της κρίσης και από την αντίδραση στην τραπεζική κρίση.<sup>36</sup>

Το 2012, τέθηκαν σε εφαρμογή μια σειρά από πρωτοβουλίες λιτότητας. Αρχικά ο συντελεστής φόρου για τα μερίσματα αυξήθηκε από 15% έως 20%, η φορολογία τόκων αυξήθηκε από 15% σε 17% και ο προσωπικός φορολογικός συντελεστής αυξήθηκε από 30% σε 35% για το ακαθάριστο εισόδημα πάνω από € 60.000 (Koutsampelas, Polykarpou, 2013). Έπειτα, επιβλήθηκε μια ειδική εισφορά επί των ακαθάριστων αποδοχών των εργαζομένων στο δημόσιο τομέα: 0% για 0-2,500 €, 2,5% για 2,500-3,500 €, 3% για 3,501-4,501 €, 3,5% πάνω από € 4500 ανά μήνα (Koutsampelas, Polykarpou, 2013). Επιπλέον, το ίδιο καθεστώς εισφοράς επεκτάθηκε αργότερα ώστε να ισχύει και για τους εργαζόμενους του ιδιωτικού τομέα, τους αυτοαπασχολούμενους και τους συνταξιούχους (Koutsampelas, Polykarpou, 2013). Τα ποσοστά συνεισφοράς παρέμειναν τα ίδια. Επίσης, η εισφορά για την σύνταξη έγινε 3% που υπολογίζεται επί των ακαθάριστων αποδοχών των εργαζομένων του δημόσιου τομέα (Koutsampelas, Polykarpou, 2013).

Κατά τη διάρκεια του 2011-2012, η κυβέρνηση μεταρρύθμισε τους κανόνες μιας σειράς κοινωνικών παροχών θέλοντας να επιτύχει δύο στόχους, σύμφωνα με τις ανακοινώσεις της (Koutsampelas, Polykarpou, 2013). Πρώτον τον περιορισμό των κοινωνικών δαπανών και δεύτερον την διατήρηση των επιπτώσεων που μειώνουν την φτώχεια σε σταθερά επίπεδα (ή ακόμη και την μείωση τους). Η μετάβαση από την καθολικότητα στην επιλεκτικότητα θεωρήθηκε ως μια πολιτική επιλογή που θα μπορούσε να συμβιβάσει αυτούς τους φαινομενικά αντίθετους στόχους. Βάση αυτών δημιουργήθηκαν αυστηρότερα κριτήρια για το επίδομα τέκνου και το φοιτητικό επίδομα, ενώ είχαν αλλάξει και οι κανόνες επιλεξιμότητας του προγράμματος κοινωνικής πρόνοιας. Ταυτόχρονα, ένα νέο επίδομα εισήχθη που είχε στόχο τις μονογονεϊκές οικογένειες. Το επίδομα για μια μονογονεϊκή οικογένεια θα δινόταν ακόμα και αν υπήρχε το επίδομα τέκνου για αυτή την μονογονεϊκή οικογένεια, με βάση όμως ορισμένα κριτήρια εισοδήματος. Το 2011, οι κανόνες επανεξετάστηκαν και έτσι η κυβέρνηση άλλαξε τον ορισμό του παιδιού σε μια προσπάθεια να περιορίσει τις δαπάνες. Στο εξής, μόνο οι οικογένειες με παιδιά έως 18 ετών (ή μέχρι 20 ετών για τα παιδιά σε στρατιωτικές υποχρεώσεις) απολάμβαναν τα προνόμια αυτού του επιδόματος (Koutsampelas, Polykarpou, 2013).

<sup>36</sup> Δήλωση του πρώην Διοικητή της ΚΤ της Κύπρου στην Επιτροπή Οικονομικών της Βουλής, όταν δεν ανανεώθηκε η θητεία του από τον Πρόεδρο

Επιπλέον, οι οικογένειες με ένα παιδί που είχαν ακαθάριστο ετήσιο εισόδημα μεγαλύτερο από 39.000 € αποκλείονταν από αυτό το σύστημα επιδομάτων. (Koutsampelas, Polykarpou, 2013). Επίσης, το ποσό της παροχής μειώθηκε σε μια περαιτέρω προσπάθεια για περιορισμό των εξόδων. Η μείωση σχετιζόταν με το οικογενειακό εισόδημα.

Υπήρχε δηλαδή μείωση (Koutsampelas, Polykarpou, 2013):

- i. κατά 10% για το οικογενειακό εισόδημα μεταξύ 39.000 € και 49.000 €
- ii. κατά 20% για το οικογενειακό εισόδημα μεταξύ 49.000 € και 59.000 €
- iii. κατά 30% για το οικογενειακό εισόδημα μεταξύ 59.000€ και 69.000 €
- iv. κατά 40% για οικογενειακό εισόδημα μεταξύ 59.000 € και 69.000 €
- v. κατά 50% για το οικογενειακό εισόδημα μεταξύ 69.000 € και 79.000 €

Για την αντιμετώπιση των αναδυόμενων προβλημάτων που αντιμετώπιζε ο κυπριακός τουρισμός λόγω και της κρίση που εντάθηκε, οι τουριστικές αρχές του νησιού υιοθέτησαν μια σειρά μέτρων πολιτικής. Τα μέτρα αυτά θα μπορούσαν να χωριστούν σε τρεις κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία αφορά τα άμεσα μέτρα απόκρισης στην κρίση, η δεύτερη κατηγορία αφορά τις άμεσες ξένες επενδύσεις στον τομέα του τουρισμού και η τελευταία τη διαφοροποίηση του προϊόντος και τη βελτίωση της ποιότητας του τουρισμού.

Το γεγονός ότι η κρίση έφτασε και σε άλλους προορισμούς νωρίτερα έδωσε πολύτιμο χρόνο στους φορείς χάραξης πολιτικής να εφαρμόσουν ορισμένα άμεσα μέτρα ανταπόκρισης. Τα μέτρα αυτά σχετίζονταν με τις τρεις πτυχές. Η πρώτη ήταν η παύση για δύο χρόνια για τους δήμους και τις τοπικές αρχές της είσπραξης των τελών φορολογίας που χρεώνονταν για τις διανυκτερεύσεις και τις υπηρεσίες εστιατορίου. Η δεύτερη ήταν η παύση των μερισμάτων της κυβέρνησης από τα τέλη του αεροδρομίου, προκειμένου η τιμή των εισιτηρίων να μειωθεί και η τελευταία ήταν η καθιέρωση ενός κοινωνικού σχεδίου του τουρισμού που απευθυνόταν σε ντόπιους τουρίστες για την ενίσχυση του εισερχόμενου τουρισμού στο νησί.

Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των μέτρων αυτών, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής για τον τουρισμό ανέφεραν ότι έχουν λάβει θετικά σχόλια από τους επαγγελματίες του τουρισμού, οι οποίοι έκριναν ότι τα μέτρα ήταν χρήσιμα για την τουριστική βιομηχανία του νησιού. Ωστόσο, οι εκπρόσωποι της τουριστικής βιομηχανίας ανέφεραν την ανεπάρκεια των μέτρων αυτών. Επιπλέον, όσον αφορά το χρόνο που απαιτείται για την αντιμετώπιση της κρίσης, η τουριστική βιομηχανία φαίνεται να έχει διαφορετική γνώμη από την πλευρά της πολιτικής. Τέλος, όσον αφορά τη χρηματοδότηση για τη στήριξη του τουρισμού στο νησί, αναφέρθηκε ότι η μείωση του προϋπολογισμού της κυβέρνησης για τον τουρισμό οδηγεί

στην περικοπή του προϋπολογισμού προώθησης του τουρισμού και θα επιδεινωθούν τα προβλήματα του τουρισμού στην Κύπρο. Επίσης, η Κύπρος είχε μείνει πίσω σε κάποια θέματα, όπως η τουριστική υποδομή, θα έπρεπε να έχει περισσότερες μαρίνες, θεματικά πάρκα και ούτω καθεξής.

Συνολικά, υπήρχε διαφορά μεταξύ των επιχειρημάτων των τουριστικών φορέων χάραξης πολιτικής και της βιομηχανίας σχετικά με την άμεση αντιμετώπιση της κρίσης. Ωστόσο, και οι δύο πλευρές διαπίστωσαν ότι η μείωση του προϋπολογισμού καθιστούσε την κατάσταση ακόμα πιο δύσκολη. Επιπλέον, το τραγικό συμβάν της 11 του Ιούλη, 2011 απείλησε να βλάψει τον τουρισμό στο νησί (Boukas, Ziakas 2012). Συγκεκριμένα, μια τεράστια έκρηξη των 98 δοχείων γεμάτων με πυρομαχικά που είχαν κατασχεθεί από ένα πλοίο που απέπλεε από το Ιράν στη Συρία και είχαν αποθηκευθεί στη ναυτική βάση στο Μαρί (δίπλα στο μεγαλύτερο εργοστάσιο ηλεκτρικής ενέργειας του νησιού στο Βασιλικό) ανατινάχθηκαν σκοτώνοντας 13 άτομα και προκαλώντας σοβαρά προβλήματα ενέργειας για ολόκληρη τη χώρα για αρκετούς μήνες (Boukas, Ziakas 2012). Το περιστατικό αυτό, οδήγησε επίσης σε μια άλλη σημαντική οικονομική κρίση για το κράτος, χωρίς, ωστόσο, να βλάψει άμεσα την τουριστική βιομηχανία του νησιού.

Η δεύτερη κατηγορία μέτρων πολιτικής σχετιζόταν με τις άμεσες ξένες επενδύσεις στο νησί για πολλούς τομείς / κλάδους, μεταξύ των οποίων και ο τουρισμός. Η Κύπρος είναι ένα μικρό νησιωτικό κράτος και χρειάζεται ξένες επενδύσεις για τη μακροπρόθεσμη ευημερία της. Η αναγνώριση της σημασίας των ξένων επενδύσεων είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας ανεξάρτητης εταιρείας με την επωνυμία Οργανισμός Προσέλκυσης Επενδύσεων Κύπρου (ΟΠΕΚ). Ο ΟΠΕΚ (ή CIPA στα αγγλικά) ιδρύθηκε το 2007 με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είναι ένας μη-κερδοσκοπικός οργανισμός (Boukas, Ziakas 2012). Ο οργανισμός χρηματοδοτείται πλήρως από την κυβέρνηση και απασχολεί 11 διευθυντές (εννέα από τον ιδιωτικό τομέα και δύο από τον δημόσιο τομέα).

Οι κύριοι σκοποί του οργανισμού είναι οι εξής (Boukas, Ziakas 2012):

- (1) η προώθηση της Κύπρου ως ένα ελκυστικό διεθνές κέντρο επενδύσεων σε βασικούς τομείς ανάπτυξης
- (2) η υποστήριξη των μεταρρυθμίσεων που απαιτούνται στην Κύπρο για τη βελτίωση του κανονιστικού και επιχειρηματικού περιβάλλοντος και των υποδομών
- (3) η παροχή της στήριξης από τους επενδυτές με την μετέπειτα παρακολούθηση και την περαιτέρω ανάπτυξη (CIPA, 2011).

Ο οργανισμός ασχολείται με πολλά πεδία ενδιαφέροντος, και ο τουρισμός είναι ένας από αυτά. Έτσι προετοιμάζει και υλοποιεί στρατηγικές προώθησης που περιλαμβάνουν την προσέγγιση των ενδιαφερομένων μερών και την παρουσίαση των πλεονεκτημάτων της Κύπρου ως ελκυστικό επενδυτικό προορισμό, όπως η ευκολία της επιχειρηματικής δραστηριότητας στο νησί, το φορολογικό σύστημα και τον καλά δομημένο τραπεζικό τομέα. Επίσης, το ανθρώπινο δυναμικό της Κύπρου, αλλά και στοιχεία που σχετίζονται με τον τουρισμό, όπως η ποιότητα της ζωής στο νησί, φυσικά και πολιτιστικά τοπία και την ποικιλία των δραστηριοτήτων που προσφέρονται.

Επιπλέον, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής του τουρισμού θεωρούσαν τον οικιστικό τουρισμό ως μια σημαντική πηγή άμεσων ξένων επενδύσεων που συμβάλλουν σημαντικά στα ακίνητα και στον τουρισμό του νησιού. Ωστόσο, δεν φαίνεται να έχουν ληφθεί μέτρα πολιτικής για να αποκατασταθεί η μείωση των ξένων πολιτών που θα ενδιαφέρονταν για την αγορά ακινήτων στην Κύπρο. Όσον αφορά τις άμεσες ξένες επενδύσεις στην Κύπρο, φαίνεται ότι η κρίση είχε επηρεάσει τον τουρισμό. Ιδιαίτερα, οι βιομηχανίες των ξενοδοχείων και των εστιατορίων παρουσίασαν μείωση στις επενδύσεις από 9,1 εκατομμύρια € το 2008 σε 5,8 εκατομμύρια € το 2009 (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου/ 2011). Συνολικά, οι πιο δημοφιλείς αγορές για τις ξένες επενδύσεις στην Κύπρο γίνονται από τη Ρωσία (άνω των 1,5 δις €), την Ολλανδία (σχεδόν 800 εκατομμύρια €), την Ελλάδα (756 εκατομμύρια € περίπου), και το Ηνωμένο Βασίλειο (€ 222 εκατομμύρια περίπου) (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου/ Central Bank of Cyprus, 2011). Τέλος, άλλες σημαντικές αγορές τις οποίες στοχεύει ο CIPA είναι η Κίνα και το Ντουμπάι .

Όσον αφορά την τρίτη κατηγορία δηλαδή τη διαφοροποίηση του προϊόντος και τη βελτίωση της ποιότητας του τουρισμού φαίνεται ότι η κυπριακή πολιτική για τον τουρισμό επιδιώκει να βελτιώσει το τουριστικό προϊόν, δίνοντας έμφαση στην ποιότητα και την αειφόρο ανάπτυξη. Για να γίνει αυτό, προσπαθεί να επωφεληθεί από τις συγκεκριμένες δράσεις που προωθούνται και υλοποιούνται από τον ΕΟΤ.

Σε γενικές γραμμές και οι φορείς χάραξης πολιτικής για τον τουρισμό και οι επαγγελματίες θεωρούν ότι έπρεπε να ληφθούν σοβαρές αποφάσεις προκειμένου να ανακάμψει ο κυπριακός τουρισμός από τη συνεχή πτώση περίπου της τελευταίας δεκαετίας. Αναγνωρίζουν ότι λόγω της κρίσης, έχει γίνει επιτακτική ανάγκη η Κύπρος να χρησιμοποιεί στρατηγικές για τη διαφοροποίηση του προϊόντος και τη βελτίωση της συνολικής ποιότητας του τουρισμού. Ωστόσο, ο χρόνος δεν είναι σύμμαχος για τους φορείς χάραξης πολιτικής τον τουρισμό, καθώς ορισμένες κρίσεις μικρής κλίμακας, όπως το περιστατικό στις 11 του Ιούλη του 2011 έχουν περιπλέξει ακόμη περισσότερο την κατάσταση (Boukas, Ziakas 2012).



Όταν έγινε μια αλλαγή στον διοικητή της ΚΤ Κύπρου στις 2 Μαΐου του 2012, η οποία συνέπεσε με την ταχεία επιδείνωση της οικονομικής και πολιτικής κατάστασης στην Ελλάδα, η κρίση στην Κύπρο φάνηκε να επιδεινώνεται. Ταυτόχρονα, τέθηκε τον Ιούνιο του 2012 μια προθεσμία από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα. Σε ομιλία του στις 25 Ιουνίου 2012, η νέα Διοικήτης της ΚΤ της Κύπρου τόνισε ότι σύμφωνα με ανάλυση της Fitch (με την επιφύλαξη ότι ο κυβερνήτης δεν ήταν υποχρεωτικό να υιοθετήσουν αυτήν την πρακτική), απαιτούνται περίπου 6 δις € για τον κυπριακό τραπεζικό τομέα και οι κυπριακές τράπεζες έπρεπε να διαχωρίσουν τον κίνδυνο στον οποίο είχαν εκτεθεί λόγω της κατάστασης της Ελλάδος. Μέχρι το τέλος του Ιουνίου, η Λαϊκή είχε κρατικοποιηθεί και η κυβέρνηση είχε επίσημα ζητήσει οικονομική βοήθεια από την Τρόικα.

Η αλλαγή στην κυβέρνηση τον Φεβρουάριο του 2013 σηματοδότησε μια πλήρη αλλαγή στην κατεύθυνση της θέσης του κόμματος ΑΚΕΛ (Katsourides, 2014). Πλέον δεν είχε το βάρος της διακυβέρνησης, ούτε υπέφερε από σημαντικές εκλογικές απώλειες και ούτε φοβόταν περαιτέρω κομματική αποστασιοποίηση. Έτσι το ΑΚΕΛ το 2013 πρότεινε την έξοδο της Κύπρου από την Ευρωζώνη ως τη μόνη βιώσιμη απάντηση στη συμφωνία για το bail-in, στο οποίο συμφώνησε με την τρόικα η τότε νέα δεξιά κυβέρνηση της Κύπρου (Katsourides, 2014). Η πρόταση του ΑΚΕΛ αντιμετωπίστηκε με σκεπτικισμό από την αντιπολίτευση και από άλλους φορείς οι οποίοι την απέρριψαν τελικά, αναγκάζοντας το ΑΚΕΛ να αναφέρεται λιγότερο σε μια πιθανή έξοδο από την Ευρωζώνη. Ωστόσο, μετά τη συμφωνία που ψηφίστηκε από το Ευρωπαϊκό κόμμα στο κοινοβούλιο και παρά τη συμμετοχή του στην κυβέρνηση συνασπισμού, το ΕΥΡΩΚΟ προσπάθησε να αποστασιοποιηθεί με το επιχείρημα ότι είναι ανάγκη να απεμπλακεί από τη συμφωνία. Οι Πράσινοι ήταν το μόνο κόμμα που δεν στήριξε τα νομοθετικά μέτρα που επιβλήθηκαν με τη συμφωνία με την τρόικα (Κυπριακή Βουλή 2012)<sup>37</sup> και επίσης ψήφισε κατά του bail-in. Το κόμμα ερευνούσε μάλιστα την έξοδο από την Ευρωζώνη ως μια πιθανή διέξοδο από την συμφωνία με την τρόικα.(Katsourides, 2014)

Μεταξύ 15 και 25 Μαρτίου του 2013, η Κυπριακή κυβέρνηση συμφώνησε σε ένα bail-in αξίας περίπου 7 δις € προκειμένου να λύσει το ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού συστήματος. Αυτά τα 7 δις ήταν κομμάτι μιας συμφωνίας μεταξύ της κυβέρνησης της Κύπρου και της τρόικα που περιλάμβανε ένα πακέτο 17 δις €. Το συνολικό πακέτο, ενώ ήταν μέτριου μεγέθους σε απόλυτα ποσά, ήταν μεγάλο σε σχέση με το ΑΕΠ της Κύπρου (100%). Επίσης, ήταν στόχος περίπου 10 δις € (57%) να καλύψουν κυρίως το χρέος που έληγε και τα ελλείμματα στον προϋπολογισμό μέχρι το 2016 και το υπόλοιπο (το οποίο χρηματοδοτούνταν εν μέρει από τράπεζα) διατέθηκε για την ανακεφαλαιοποίηση των δύο μεγαλύτερων

<sup>37</sup> House of Representatives, 2012, *Proceedings from the discussions on Cyprus Agreement with the Troika*, Nicosia, 12–13 December

τραπεζών. Η Κύπρος θεωρούνταν ως ένα ασφαλές καταφύγιο για καταθέσεις, ακόμη και κατά το 2012, ωστόσο λόγω του bail-in που ακολούθησε το Μάρτιο του 2013, αυτή η άποψη θεωρήθηκε ακραία. Καθώς η ελληνική κρίση επιδεινώθηκε κατά την περίοδο 2009-2010, οι καταθέσεις μη νομισματικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (MNX) από την Ελλάδα προς την Κύπρο αυξήθηκαν από 0,5 δις € κατά το τρίτο τρίμηνο του 2009 σε 5,9 δις € κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2012. Τον Ιούνιο του 2012 όμως, μόλις η Κύπρος ζήτησε βοήθεια η τάση αυτή αντιστράφηκε, κλείνοντας στα 2,8 δις € στο τέλος του πρώτου τριμήνου του 2013, όταν συμφωνήθηκε και η λύση μέσω bail-in.

Έπειτα από το σοβαρό του λάθος στις 16 του Μάρτη του 2013, το Eurogroup αποφάσισε να επιβάλει κούρεμα σε όλες τις καταθέσεις, ασφαλισμένων και ανασφάλιστων, σε όλες τις τράπεζες ανεξάρτητα από την κεφαλαιοποίηση, προκειμένου να επιτευχθεί αύξηση των πόρων (Orphanides, 2013). Στην πρόταση του αυτή παραβιάζονταν θεμελιώδεις αρχές οποιουδήποτε γνωστού πλαισίου. Για παράδειγμα, οι κάτοχοι τραπεζικών ομολόγων προστατεύθηκαν πλήρως, μόνο οι καταθέτες ήταν στόχος αυτού του χτυπήματος. Επίσης, η πρόταση για κούρεμα των καταθέσεων απορρίφθηκε από το κοινοβούλιο της Κύπρου (Orphanides, 2013).

Στις 16 Μαρτίου διεξήχθη, η αρχική συμφωνία διάσωσης (Harris, 2014). Η τρόικα θα έδινε στους Κύπριους 10 δις €, το οποίο είναι ένα μεγάλο ποσό σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας της Κύπρου (56 τοις εκατό του ΑΕΠ το 2012) , αλλά η Κύπρος θα έπρεπε να συλλέξει 5,8 δις € από μόνη της (Harris, 2014). Σύμφωνα με τον Marsal (2013) στις 16 Μαρτίου 2013 το bail-in για το τραπεζικό σύστημα χρησιμοποίησε 5,8 δις €, ως εκ τούτου, παρά το γεγονός ότι ο τραπεζικός τομέας ήταν υπερφουσκωμένος, φαινόταν ότι το κύριο πρόβλημα μπορούσε να απομονωθεί στις επενδύσεις σε Ελληνικά κρατικά ομόλογα. Υπάρχουν δύο λόγοι για το μεγάλο χάσμα ανάμεσα στις ανάγκες του νησιού και του ποσού της τρόικας. Πρώτον, η Κύπρος χρειαζόταν 7 δις € για την ανακεφαλαιοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα οποία η Γερμανία και άλλες χώρες του Eurogroup ήταν απρόθυμες να πληρώσουν (Apostolides, 2013). Ισχυρίστηκαν ότι η παροχή κεφαλαίων για να σώσουν τον τραπεζικό τομέα θα οδηγούσε τους πλούσιους εκτός ΕΕ καταθέτες των κυπριακών τραπεζών να σωθούν από την επικείμενη κατάρρευση των τραπεζών τους, ένα σαφές ζήτημα ηθικού κινδύνου. Δεύτερον, το ΔΝΤ δεν θα συμμετείχε σε ένα πρόγραμμα που θα ωθούσε το χρέος της Κύπρου σε ό,τι θεωρείται ως μη βιώσιμο (δηλαδή σε ελληνικά επίπεδα). Προκειμένου να βρει τα 5,8 δις € που χρειαζόταν, η Κύπρος θα έπρεπε να εφαρμόσει μια εφάπαξ εισφορά στις καταθέσεις των τραπεζικών λογαριασμών (Apostolides, 2013). Οι όροι αυτής της συμφωνίας ήταν ότι οι καταθέτες που διατηρούσαν 100.000 € ή λιγότερα θα φορολογούνταν με 6,75 % και οι καταθέτες που κατείχαν πάνω από 100.000 € θα φορολογούνταν με 9,9 % (Harris, 2014).

Αυτό το σχέδιο διάσωσης έγινε γνωστό και ως "bail in" επειδή η κυβέρνηση έπαιρνε χρήματα από τους "ασφαλισμένους" καταθέτες έτσι ώστε να μαζέψει τα χρήματα που χρειαζόταν. Ωστόσο, η κυπριακή βουλή απέρριψε αυτούς τους όρους διάσωσης (Harris, 2014). Επιπλέον, στις 16 Μαρτίου, οι τράπεζες ήταν κλειστές, ώστε οι άνθρωποι δεν μπορούσαν να πάρουν καθόλου χρήματα.(Harris, 2014).

Στις 25 Μαρτίου, επιτεύχθηκε μια νέα συμφωνία και τρεις ημέρες αργότερα, οι τράπεζες άνοιξαν μετά από ένα παγκόσμιο ρεκόρ 12 ημερών αργίας.<sup>38</sup> Οι τράπεζες σύμφωνα με αυτήν την απόφαση δεν θα άνοιγαν εκ νέου μέχρι τις 28 Μαρτίου, ωστόσο, άνοιξαν με περιορισμούς σχετικά με το πόσα χρήματα θα μπορούσε να αποσύρει ο κάθε καταθέτης (τα λεγόμενα capital control τα οποία ήταν τα πρώτα που υλοποιήθηκαν εντός της Ευρωζώνης) (Harris, 2014). Μερικοί από τους περιορισμούς περιλάμβαναν ανώτατο όριο ανάληψης που δεν έπρεπε να υπερβαίνει τα 300 € και δεν θα μπορούσαν να εξαργυρωθούν επιταγές (Harris, 2014). Στις 25 Μαρτίου του 2013, ολοκληρώθηκε μια συμβιβαστική λύση διάσωσης (Harris, 2014). Μια συνεδρίαση του Eurogroup εκείνη την μέρα τροποποίησε το πρόγραμμα για την προστασία των ασφαλισμένων καταθετών, αλλά παραβίαζε άλλες αρχές, εξασφαλίζοντας μόνιμη ζημιά στο τραπεζικό σύστημα. (Orphanides, 2013) Οι νέοι όροι ήταν ότι δεν θα υπήρχε φόρος επί των καταθετών που κατείχαν 100.000 € ή λιγότερο (Harris, 2014). Οι καταθέτες που κατείχαν πάνω από 100.000 € θα φορολογούνταν μεταξύ 20-40 τοις εκατό και μερικές φορές τόσο υψηλό όπως 60 τοις εκατό. (Harris, 2014) Παρόλα αυτά, σύμφωνα με το σχέδιο αυτό, έπρεπε να κλείσει η Λαϊκή Τράπεζα, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στην Κύπρο. Στο πλαίσιο της απόφασης αυτής, όλες οι ανασφάλιστες καταθέσεις στη Λαϊκή (δηλαδή πάνω από 100.000 €) μετατράπηκαν σε μετοχές και όλες οι ανασφάλιστες καταθέσεις στην Τράπεζα της Κύπρου (την μεγαλύτερη τράπεζα του νησιού) εισπράχθηκαν έως και 60 % (Harris, 2014). Ουσιαστικά, η συμφωνία μετατράπηκε από μία διάσωση σε bail-in το οποίο προκάλεσε τον φόβο, την αβεβαιότητα και την αντίδραση μεταξύ των κυπριακών πολιτικών δυνάμεων και των πολιτών.

Μια άλλη απαίτηση της καινούριας συμφωνίας ήταν η πώληση των κυπριακών τραπεζικών καταστημάτων που υπήρχαν στην Ελλάδα. Τα τραπεζικά υποκαταστήματα όλων των κυπριακών τραπεζών, ανεξάρτητα από το αν είχαν πρόβλημα, έπρεπε να πωληθούν στην Τράπεζα Πειραιώς στην Ελλάδα με εντολή της ΚΤ της Κύπρου. Η συμφωνία δεν ήταν καθόλου καλή, αλλά η τρόικα επέμεινε ότι η Κύπρος θα έπρεπε να απομονωθεί και να κόψει κάθε διάλογο μετάδοσης στην υπόλοιπη Ευρωζώνη. Ωστόσο, η απόφαση αυτή εξασφάλιζε ότι οι καταθέτες στην Ελλάδα απέφευγαν το bail-in της Λαϊκής και της Τράπεζας της Κύπρου.

<sup>38</sup> Laeven L. and F. Valencia, 2012, *Systemic Banking Crises: An Update*, IMF Working Papers 12/163

Οι καταθέσεις των κυπριακών υποκαταστημάτων στην Ελλάδα ανέρχονταν σε 15 δις € και η πώληση των ελληνικών υποκαταστημάτων επηρέαζε τους Κύπριοι καταθέτες, οι οποίοι θα έπρεπε τώρα να υποβληθούν σε περισσότερο bail-in λόγω της πώλησης (Apostolides, 2013). Η ΚΤ της Κύπρου έλαβε 0.525 δις € από την Τράπεζα Πειραιώς (ουσιαστικά το ποσό αυτό δόθηκε από το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας [ΤΧΣ], που συστάθηκε από την Τρόικα) (Apostolides, 2013). Για να λάβει το ποσό αυτό, η Κύπρος πώλησε περιουσιακά στοιχεία αξίας 16 δις € (Apostolides, 2013). Η Κύπρος είχε κολλήσει με το κόστος της ανακεφαλαιοποίησης των απωλειών από τα ελληνικά υποκαταστήματα που προηγήθηκαν της πώλησης (μόνο για τη Λαϊκή Τράπεζα στην Ελλάδα εκτιμήθηκαν σε 2.8 δις €). (Apostolides, 2013). Επιπλέον, η έκτακτης ανάγκης ενίσχυση της ρευστότητας (ELA), που είχε δανειστεί η Κύπρος για να χρηματοδοτήσει τις αποσύρσεις των Ελλήνων καταθετών από τις κυπριακές τράπεζες έγιναν υποχρεώσεις για τα κυπριακά υποκαταστήματα, παρά το γεγονός ότι ασφαλιζονταν πάνω σε Ελληνικά περιουσιακά στοιχεία. Έτσι, η Κύπρος αναγκάστηκε να καλύψει το κενό ρευστότητας των ελληνικών αποσύρσεων, ενώ ταυτόχρονα έχανε τα περιουσιακά στοιχεία που είχαν δεσμευθεί για να λάβει μια τέτοια βοήθεια. Επίσης, νέα κεφάλαια έπρεπε να δεσμευθούν για το ELA, τα οποία δόθηκαν από την Τράπεζα της Κύπρου και ως εκ τούτου, στην «κακή» Λαϊκή Τράπεζα είχε μείνει ένα πολύ μικρό κομμάτι περιουσίας, εξασφαλίζοντας ότι οι καταθέτες της Λαϊκής που είχαν υποστεί bail-in θα ανακτούσαν πολύ μικρό κομμάτι χρημάτων. Η συμφωνία ήταν τόσο κακή που τα στελέχη της Λαϊκής Τράπεζας αρνήθηκαν να υπογράψουν και έτσι η ΚΤ της Κύπρου την υπέγραψε για λογαριασμό τους. (Apostolides, 2013)

Στην πράξη, το bail-in της Κύπρου ήταν πολύ περίπλοκο και δύσκολο να επιλυθεί κι αυτό διότι δεν ήταν εύκολο να διακριθεί ποιος είναι ασφαλισμένος. Για παράδειγμα, ένας κοινός τραπεζικός λογαριασμός μιας οικογένειας που αποτελείται από τρία άτομα έπρεπε να μετρήσει ως ασφαλισμένος για 300,000€ ή για 100,000 €; (Apostolides, 2013). Επιπλέον, η Ευρωζώνη και η κυβέρνηση της Κύπρου ζήτησαν να υπάρχουν απαλλαγές/εξαιρέσεις για τα bail-ins, δημιουργώντας περαιτέρω καθυστερήσεις και αντιδράσεις από τον λαό της χώρας. Η Ευρωζώνη είχε απαιτήσει όλα τα διατραπεζικά δάνεια και οι επιχορηγήσεις της ΕΕ να εξαιρεθούν, ενώ η κυβέρνηση, φοβούμενη ότι το bail-in θα προκαλούσε μια κρίση στις συντάξεις, ζήτησε εξαιρέσεις για τα πληγωμένα συνταξιοδοτικά ταμεία. Ο κατάλογος των εξαιρέσεων είχε διευρυνθεί για να συμπεριλάβει τις φιλανθρωπικές οργανώσεις, τα εκπαιδευτικά ιδρύματα και την τοπική αυτοδιοίκηση, αλλά εξακολουθούσε να υπάρχει αβεβαιότητα αν τυχόν οι εξαιρέσεις θα έπρεπε να χορηγηθούν καθώς το μέγεθος των απαλλαγών θα καθόριζε το ποσό των καταθετών που θα υπόκεινταν σε bail-in. (Apostolides, 2013)

Αν και δεν ήταν σαφές πόσα από τα 17 δις € αφορούσαν το bail-in, μπορεί κανείς να εντοπίσει ότι ο ρυθμός εκροής αυξήθηκε. Από αυτό προκύπτει ότι οι «πιο εξελιγμένοι επενδυτές» (εκπρόσωποι ροών MNX) μείωσαν την έκθεσή τους στο bail-in σε μεγαλύτερο βαθμό από ό, τι οι «λιγότερο έμπειροι επενδυτές» (νοικοκυριά που ανήκουν στο περίπου 75% των καταθέσεων MNX) (Michaelides, 2013). Καταδεικνύει επίσης ότι τουλάχιστον 10 δις € και , ενδεχομένως, 17 δις €, δεν ήταν διαθέσιμα για να γίνει το bail-in όταν ελήφθη η τελική απόφαση (Michaelides, 2013).

Το γεγονός αυτό ήταν ιδιαίτερα ανησυχητικό, δεδομένου ότι η τελική λύση που προσφέρθηκε ήταν η ανακεφαλαιοποίηση στον κυπριακό τραπεζικό τομέα. Ουσιαστικά, οι καταθέσεις που είχαν μείνει πίσω ήταν αυτές στις οποίες έγινε το bail-in. Ως αποτέλεσμα προέκυψαν τρία ζητήματα (Michaelides, 2013):

- i. Λόγω της καθυστέρηση που υπήρξε για την επίτευξη της συμφωνίας, ένα σημαντικό ποσό καταθέσεων (με το ακριβές συνολικό ποσό να προκύπτει ανάλογα με την ημερομηνία έναρξης που επιλέγει κάποιος) , αφαιρέθηκε από το τραπεζικό σύστημα, πράγμα που σημαίνει ότι το κούρεμα ήταν υψηλότερο για τις καταθέσεις που έμειναν πίσω.
- ii. Τα καταστήματα των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα κατείχαν περίπου 15 δις € σε καταθέσεις, οι οποίες παρέμειναν άθικτες. Αυτό αύξησε περαιτέρω το κούρεμα για τους καταθέτες εντός του κυπριακού τραπεζικού συστήματος (Zachariadis, 2013).
- iii. Ο συσσωρευμένος ELA (γύρω στο 60% του ΑΕΠ), έπρεπε να επωμιστεί από κάποιον και αυτό έγινε ένα σημαντικό θέμα κατά τη διάρκεια της τελικής αντίστροφης μέτρησης .

Ως αποτέλεσμα, υπήρξαν σημαντικές ανακολουθίες ως προς την λύση που θα έβρισκε η Κύπρος, δεδομένου ότι τα συστατικά του τραπεζικού συστήματος αντιμετωπίστηκαν εντελώς διαφορετικά από το ένα από το άλλο. Συγκεκριμένα, τα υποκαταστήματα των κυπριακών τραπεζών (Τράπεζα της Κύπρου, Λαϊκή Τράπεζα και Ελληνική Τράπεζα) στην Ελλάδα πωλήθηκαν και οι τράπεζες που αγοραστήκαν ανακεφαλαιοποιήθηκαν με κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (Michaelides, 2013). Οι κυπριακές επιχειρήσεις της Λαϊκής και της Τράπεζας της Κύπρου συγχωνεύθηκαν (συμπεριλαμβανομένων των ανταγωνιστικών ασφαλιστικών θυγατρικών τους) (Michaelides, 2013). Η κίνηση αυτή, συνεπαγόταν ένα μερικό bail-in στην περίπτωση της Τράπεζας της Κύπρου και ένα πλήρες στην περίπτωση της Λαϊκής για τους ανασφάλιστους καταθέτες τους. Το κούρεμα των

καταθέσεων στις δύο μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας ήταν πρωτοφανές σε κλίμακα και δημιούργησε ένα τεράστιο πλήγμα για την κυπριακή οικονομία. (Clerides, 2014)

Από την άλλη υποσχέθηκαν στις συνεργατικές εταιρείες και στη κυπριακή πλευρά της Ελληνικής Τράπεζας (η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Κύπρου) κεφάλαια ως μέρος μιας διάσωσης.(Michaelides, 2013) Το τελικό μέγεθος της διάσωσης της Κύπρου εξακολουθούσε να είναι ασαφές όταν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε μια εξυγίανση του τι θα έπρεπε η κυβέρνηση της Κύπρου να βρει η ίδια ως 10.6 δις €. Τα 600 εκατομμύρια € θα ήταν από τις αυξήσεις στη φορολογία, τα 400 εκατομμύρια € από την πώληση του χρυσού της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και 1.5 δις € από ιδιωτικοποιήσεις των δημόσιων επιχειρήσεων (Apostolides,2013). Επίσης, 1 δις θα ήταν από την τοπική αναδιάρθρωση του χρέους και 100 εκατομμύρια από το χαμηλότερο επιτόκιο μέσω της αναδιάρθρωσης του χρέους του άμεσου δανείου από τη Ρωσική Ομοσπονδία και το υπόλοιπο θα χρηματοδοτούνταν μέσω του bail-in των καταθετών.<sup>39</sup> Η τρόικα θα παρείχε στην Κύπρο 10 δις €, από τα οποία 2.5 δις θα πήγαιναν στη στήριξη του συνεταιριστικού τομέα της κοινωνίας της πίστωσης, 3,4 δις € θα δίνονταν για τις δημοσιονομικές ανάγκες του κράτους για την περίοδο 2013- 2016, και 4.1 δις € θα δίνονταν για να πληρωθεί στο ακέραιο η ωρίμανση των ξένων δανείων της Δημοκρατίας της Κύπρου (Apostolides,2013) Η αντιμετώπιση του υφιστάμενου χρέους της Κύπρου είναι λοιπόν περίπλοκη. Η ΚΤ της Κύπρου κατείχε 1.4 δις € από την κυβέρνηση από τα οποία το 1 δις € θα αποπληρωνόταν με την ΚΤ της Κύπρου να λαμβάνει περιουσιακά στοιχεία, κυρίως κρατικής γης.(Apostolides,2013) Ένα πρόσθετο δις € θα σωθεί από την επέκταση της ωρίμανσης εγχώριου χρέους δικαίου μέσω μιας εθελοντικής ανταλλαγής κρατικών ομολόγων που κάλυπταν τα ομόλογα που έληγαν από το 2013 έως το 2016. (Apostolides,2013) Τα ομόλογα που λήγουν θα πρέπει να ανταλλάσσονται με νέα μεγαλύτερης διάρκειας κρατικά ομόλογα με διάρκεια μεταξύ 5 και 10 ετών, εκ αναδιαμορφώνοντας αποτελεσματικά το κυπριακό χρέος.

Το τοπικό χρέος εκδόθηκε χωρίς ενημερωτικό δελτίο. Η προηγούμενη κυβέρνηση ψήφισε ένα νόμο, ο οποίος προτάθηκε από την Τρόικα, που επέτρεπε στην κυβέρνηση να αλλάξει κατά βούληση τους εμπορικούς όρους των τοπικών δανείων. Έτσι, η κυβέρνηση θα επέβαλε εθελοντικές επεκτάσεις, αλλά χωρίς να είναι γνωστό αν υπάρχουν διατάξεις στις τοπικές συμφωνίες για να αποφευχθεί αυτό. Θα υπήρχε έτσι μια καθαρή ζημία παρούσα αξία, αλλά όχι στην απώλεια του κεφαλαίου. Έτσι, ο τραπεζικός τομέας θα επηρεαζόταν μόνο μετρίως από τον επαναπροσδιορισμό του χρέους. Ακόμη το άμεσο δάνειο με τη Ρωσική Ομοσπονδία, του οποίου οι πλήρεις όροι δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και έχουν ημερομηνία λήξης το 2016 θα έπρεπε να αναδιαμορφωθούν, ώστε να δημιουργηθεί ένα 5ετές δάνειο με

---

<sup>39</sup> European Commission (n 16) 10

την επιστροφή των χρημάτων να ξεκινά το 2018 και την παροχή ενός χαμηλότερου επιτοκίου.(Apostolides, 2013) Έτσι, παρόλο που το PSI της Ελλάδας ήταν γραφτό να εξαιρεθεί, υπήρχαν πτυχές του PSI και του OSI (Official Sector Involment) στην διάσωση της Κύπρου κι αυτό διότι δεν επηρέαζε ακριβώς τους ομολογιούχους ξένου δικαίου ή τις κυβερνήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Apostolides, 2013). Ανακεφαλαιώνοντας λοιπόν οι Κύπριοι θα έπρεπε να πληρώσουν μεγαλύτερο φόρο, οι καταθέτες σε δύο από τις τράπεζες θα υποβάλλονταν σε bail-in και οι τοπικοί ομολογιούχοι θα έπρεπε να ωθούνται σε αναδιάρθρωση της ωρίμανσης των δανείων τους και μπορεί να αναγκάζονταν να λάβουν μια καθαρή παρούσα αξία της απώλειας. Ωστόσο, οι αλλοδαπού δικαίου ομολογιούχοι κρατικών ομολόγων θα έπρεπε να πληρωθούν στην ώρα τους και στην πλήρη αξία. Υποστηρίζεται ότι αυτό έγινε προκειμένου η Κύπρος να διατηρήσει την ικανότητά της να δανείζεται ως κράτος στο μέλλον. Παρόλα αυτά, η Κύπρος υποβαθμίστηκε λόγω των χρηματοοικονομικών κινδύνων του τραπεζικού της τομέα, ο οποίος ήταν πολύ μεγαλύτερη από την εγχώρια οικονομία σε μεγάλο βαθμό. Επίσης, καθώς το τελικό ψήφισμα του τραπεζικού τομέα είχε καθυστερήσει και υπήρχαν έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων, η δυνατότητα να δανειστεί ως κράτος ήταν σε κίνδυνο. Η κυβέρνηση της Κύπρου δεν θα ήταν σε θέση να επιστρέψει στις αγορές πριν από την τελική απόφαση του τραπεζικού τομέα και την άρση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, και δεν μπορούσαν να καταργηθούν η τραπεζική αβεβαιότητα και οι έλεγχοι κεφαλαίων μέχρι να έχουν επιλυθεί πλήρως τα θέματα της ELA και της πλήρους υποστήριξης από ένα δανειστής έσχατης ανάγκης. (Apostolides, 2013)

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι μια αναδυόμενη κρίση υπέβασκε πάνω από το νησί της Κύπρου από το 2008 (Apostolides, 2013). Ωστόσο, τα παραπάνω ζητήματα ήταν τότε ακόμα διαχειρίσιμα με την σωστή καθοδήγηση. Στην καλύτερη περίπτωση η Κύπρος θα μπορούσε να εισαγάγει μέτρα για την καταπολέμηση της αναδυόμενης τραπεζικής κρίσης αμέσως και να αποφευχθεί ένα σχέδιο διάσωσης. Ενώ στη χειρότερη περίπτωση η κυβέρνηση της Κύπρου θα μπορούσε να δανειστεί μόνο για τον πληγέντα χρηματοπιστωτικό τομέα της ταυτόχρονα με την Ισπανία. Ωστόσο, η κυβέρνηση του προέδρου Δημήτρη Χριστόφια (2008 έως 28 Φεβρουαρίου 2013), δυστυχώς δεν ανταποκρίθηκε στις προσδοκίες που υπήρχαν για αυτήν (Apostolides, 2013). Εάν οι τράπεζες είναι αυτές που ευθύνονται για την αμφισβητήσιμη ηθική τους, η κυβέρνησή του μπορεί να κατηγορηθεί ότι αρνιόταν πεισματικά να δεχθεί τους περιορισμούς της κυβέρνησης σε μια επιβραδυνόμενη οικονομία. Ήταν μια κυβέρνηση ανεξέλεγκτης γενναιοδωρίας καθώς έκανε πάρα πολλές κρατικές δαπάνες, είχε πάρα πολύ βραχυπρόθεσμο δανεισμό, πάρα πολύ μεγάλη αλληλεγγύη προς την Ελλάδα και πάρα πολύ μεγάλη καθυστέρηση για την εξεύρεση λύσης διάσωσης.

## Λετονία

Οι πολιτικές που ακολούθησε η ΕΕ για να αντιμετωπίσει την κρίση αντιπροσώπευαν ένα συνδυασμό εξαρτημένης διαδρομής και μεγαλύτερης άμεσης συμμετοχής στην οικονομία από ό, τι είχε ασκηθεί στο παρελθόν (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010). Για παράδειγμα, η πλειονότητα των παρεμβάσεων από την ΕΕ αφορούσαν εξοικειωμένες χρήσεις των υφιστάμενων ρυθμιστικών πράξεων και των προγραμμάτων δαπανών. Το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, για παράδειγμα, έχει χρησιμοποιηθεί για να βοηθήσει στην διευκόλυνση ορισμένων από τα προβλήματα της ανεργίας στα κράτη μέλη. Από την άλλη πλευρά, η ΕΕ έχει ξεκινήσει μια πιο εκτεταμένη συμμετοχή στην οικονομία μέσω του ευρωπαϊκού σχεδίου για την ανάκαμψη της οικονομίας, που εγκρίθηκε κατά την 24η Δεκέμβρη του 2008 (Peters et al. 2008 συνεδρίαση Οικονομικού Συμβουλίου). Το πρόγραμμα αυτό συντόνισε τα δημοσιονομικά κίνητρα που σχεδιάστηκαν από την ΕΕ με εκείνα των κρατών μελών, και επεδίωξε επίσης να μειώσει ορισμένους περιορισμούς σχετικά με θέματα όπως οι δημόσιες συμβάσεις.

Εκτός από αυτό το δημοσιονομικό πρόγραμμα, η ΕΕ έχει επίσης ξεκινήσει ένα φιλόδοξο πρόγραμμα ρυθμιστικών μεταρρυθμίσεων (ανακοινωθέν την 4η Μαρτίου 2009), σχεδιασμένο για τη βελτίωση των ελέγχων στον χρηματοοικονομικό τομέα και στην προώθηση γενικών βελτιώσεων στη διαχείριση του κινδύνου (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010). Επιπλέον, υπήρξε σαφώς η εξαρτημένη πορεία κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η προσέγγιση της ΕΕ στην κρίση ήταν, λογικά, πρώτα απ' όλα να απασχολεί την ρυθμιστική ικανότητα της με τρόπους που αντικατοπτρίζουν ένα κυρίαρχο ύψος πολιτικής μεταξύ των μεγάλων κρατών μελών. Σύμφωνα με τον Economist (13 Νοεμβρίου 2008), στην Γαλλία, «ο κ. Sarkozy απλά επιστρέφει στην γαλλική παρεμβατική παράδοση, με την οικονομική κρίση να παρέχει μια έτοιμη δικαιολογία». Υπήρξαν επίσης σημαντικές ομοιότητες μεταξύ του πώς οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών αντιμετώπισαν την κρίση με το πώς αντιμετώπισαν τις προηγούμενες κρίσεις στον τραπεζικό τομέα, για παράδειγμα, στις αρχές του 1990. Έτσι, φαίνεται ότι οι δύο παράγοντες -η εξάρτηση της ΕΕ σχετικά με τις κανονιστικές αποκρίσεις στην κρίση και η εξαρτημένη διαδρομή στις πολιτικές των κρατών-μελών για την αντιμετώπιση της κρίσης έχουν συμβάλει για να δημιουργήσουν ένα μάλλον διαφορετικό σύνολο πολιτικών σε επίπεδο κράτους-μέλους στην Ευρώπη (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010).

Τον Φεβρουάριο του 2009, υπήρξε αλλαγή της λετονικής κυβέρνησης, ενώ το Μάρτιο μια νέα κυβέρνηση τέθηκε σε εφαρμογή, με την πρόκληση της εφαρμογής της δημοσιονομικής εξυγίανσης που η προηγούμενη κυβέρνηση είχε συμφωνήσει να, αλλά δεν ήταν σε θέση να παραδώσει (και η οποία εν μέρει είχε προκαλέσει την πτώση της). Ταυτόχρονα, η εμβάθυνση της ύφεσης διεύρυνε το έλλειμμα συνεχώς. Η έλλειψη



στρατηγικού οράματος είναι ένας από τους λόγους για τους οποίους οι κυβερνήσεις της Βαλτικής δεν ήταν σε θέση να κάνουν πλήρη χρήση της ευκαιρίας που τους δόθηκε από την κρίση για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η κυβέρνηση της Λετονίας είχε δραστηριοποιηθεί περισσότερο στο να σχεδιάζει διοικητικές μεταρρυθμίσεις, αν και ως το 2010 το έχει πράξει κυρίως στο πλαίσιο των ανασχηματισμών, χωρίς συγκεκριμένη αναφορά στην κρίση.

Η κυβέρνηση της Λετονίας άλλαξε το Μάρτιο του 2009, όταν το τότε υπουργικό συμβούλιο παραιτήθηκε, έχοντας δηλώσει ότι δεν είναι σε θέση να διαχειριστεί τις περικοπές του προϋπολογισμού και να κρατήσει τις υποσχέσεις που δόθηκαν στο ΔΝΤ (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010). Η νέα κυβέρνηση υιοθέτησε ένα πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της δημόσιας διοίκησης που ονομάζεται «Σχέδιο Βελτιστοποίησης», ο κύριος στόχος του οποίου είναι να ελαχιστοποιηθεί το κράτος (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010).. Η κρίση επέτρεψε πολύ λίγο χρόνο για ανάλυση, η οποία είχε μειώσει το ρόλο των εμπειρογνομόνων των δημοσίων υπηρεσιών στη χάραξη πολιτικής. Τα παραδείγματα αφθονούν για την Λετονία και τις μεγάλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που κυριολεκτικά εν μία νυκτί ανακοίνωσε, όπως για παράδειγμα την προετοιμασία της συμφωνίας με το ΔΝΤ. (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010). Ο επείγων χαρακτήρας και η έκταση των προβλημάτων που απαιτούσαν κρατική παρέμβαση είχε μειώσει αποτελεσματικά το ρόλο των διαφόρων κοινωνικών φορέων στην πραγματική διαδικασία λήψης αποφάσεων, αν και οι κοινωνικοί φορείς είχαν γίνει και οι ίδιοι πιο ενεργοί και κρατούσαν την κυβέρνηση τους υπό πίεση. Ο ρόλος των εξωτερικών συνεργατών -του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής-, για την αντιμετώπιση της κρίσης συνέβαλε επίσης στην αυξημένη πολιτικοποίηση των αποφάσεων. Για παράδειγμα, το μνημόνιο συμφωνίας μεταξύ της κυβέρνησης της Λετονίας και του ΔΝΤ (με το οποίο η Λετονία δεσμεύτηκε για σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και για περικοπές του προϋπολογισμού) καταρτίστηκε κλεισμένων των θυρών, χωρίς διαβουλεύσεις με τους κοινωνικούς εταίρους, και κρατήθηκε μυστικό για αρκετούς μήνες μετά την υπογραφή (Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010).

Κατά τη διάρκεια των ετών αλματώδους ανάπτυξης, όταν οι πόροι για τη δημιουργία συνασπισμών, την διαβούλευση και την ανάλυση ήταν άφθονοι, οι ηγέτες της Βαλτικής δεν ήθελαν να διαβουλεύονται με τους φορείς αλλά, αντίθετα, στηρίχθηκαν στην εμπειρία των δημοσίων υπαλλήλων. Αντί να πιέζει για μια αλλαγή απόψεων από αυτή την άποψη, η κρίση χρησιμοποιήθηκε από τις πολιτικές ελίτ για να νομιμοποιήσει περαιτέρω γρήγορη και κακά προετοιμασμένη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Τα γεγονότα στις χώρες της Βαλτικής κατά την περίοδο 2008-2010 σηματοδότησαν το τέλος μιας ριζικής νεοφιλελεύθερης θεραπείας σοκ που επιβλήθηκε στις χώρες αυτές μετά τη διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης. Καθώς οι κυβερνήσεις ανέλαβαν ένα ευρύτερο, πιο σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση της κρίσης, καταστήθηκε ακόμα πιο σημαντικό το να είναι πιο αποτελεσματικές και υπεύθυνες, αλλιώς,

θα συμβιβάζονταν με την σοβαρότητα των προβλημάτων. Ωστόσο, η πρόσφατη εμπειρία των χωρών της Βαλτικής δείχνει ότι αν και είναι αδιαμφισβήτητη η επιστροφή του κράτους ως οργανωτική δύναμη της οικονομίας, το ίδιο το κράτος εξακολουθεί να θεωρείται ως βάρος για την οικονομία και την κοινωνία. Παρόλα αυτά, το ότι ελευθερώθηκε και υποσκάφτηκε περαιτέρω το κράτος αποτέλεσε εμπόδιο για την αντιμετώπιση της κρίσης και την αποκατάσταση της οικονομικής ανάπτυξης.(Peters, Pierre, Randma-Liiv, 2010)

Παρά τις πιέσεις που ασκούνται στο ισοζύγιο πληρωμών, η κυβέρνηση και η Ευρωπαϊκή Ένωση είχε επιμείνει στη διατήρηση της ισοτιμίας του νομίσματος. Το 2009, η διατήρηση της ισοτιμίας προκάλεσε ακόμη μεγαλύτερες δυσκολίες.(Cordero, 2009) Στις 2 Ιουνίου, το λετονικό θησαυροφυλάκιο δεν ήταν σε θέση να πουλήσει 100 εκατομμύρια \$ σε βραχυπρόθεσμο χρέος σε δημόσιο πλειστηριασμό. (Cordero, 2009) Η αποτυχία έγειρε φόβους ότι η κυβέρνηση δεν θα είναι σε θέση να κρατήσει το ισοτιμία, αλλά έστειλε επίσης κύματα ανησυχίας σε άλλες αναδυόμενες αγορές, καθώς οι νευρικοί επενδυτές θα μπορούσαν να γίνουν πιο απρόθυμοι να εξασφαλίσουν χρήματα για τις αγορές αυτές. Ο πρωθυπουργός της Λετονίας συνέχιζε να αποκλείει τη δυνατότητα υποτίμησης με το σκεπτικό ότι θα έχει σοβαρές κοινωνικές συνέπειες, κυρίως λόγω του υψηλού ποσοστού πίστωσης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων που ήταν εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Ακόμη ο πρωθυπουργός είχε δηλώσει ότι αναμενόταν να λάβει μια επιπλέον ένεση, συνολικού ύψους 1.2 δις € , από το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Ένωση τον Ιούλιο του ίδιου έτους. (Cordero, 2009)

Η πίεση στα Λατς (εγχώριο νόμισμα Λετονίας) είχε γίνει τόσο ισχυρή ώστε ο πρωθυπουργός της Λετονίας, ενώ απέκλεισε την υποτίμηση, παραδέχθηκε ότι, αν ήταν να συμβεί η υποτίμηση, σίγουρα δεν θα ήταν μικρότερη από 15 τοις εκατό, πρόσθεσε ότι θα ήταν πιθανό να είναι περίπου 30 τοις εκατό.(Cordero, 2009) Η κατώτατη γραμμή στην περίπτωση της Λετονίας ήταν, παρά την εξαιρετικά δυσμενή τοπική κατάσταση, ένα συνδυασμός προ-κυκλικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Με ένα τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, αλλά κυριολεκτικά χωρίς πρόσβαση σε χρηματοδότηση από το εξωτερικό και με ένα σύστημα νομισματικού συμβουλίου, είχε μειωθεί η προσφορά χρήματος. Το ΔΝΤ είχε προτείνει τη δραστική μείωση των κρατικών δαπανών, προκειμένου να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα (ή να το εμποδίσει να αυξάνεται), και προκειμένου να λάβει την πίεση μακριά από το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου πληρωμών.(Cordero, 2009) Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να έχουν κοπεί διαφορά προγράμματα και να συνεχίζει να μειώνεται η δημόσια απασχόληση. Όμως οι λετονικές αρχές είχαν ήδη επιβάλλει ένα πολύ μεγάλο βάρος προσαρμογής στους ώμους των ανθρώπων της χώρας. Εκτός από την σχεδόν 18 % μείωση του ΑΕΠ, οι περικοπές του προϋπολογισμού

οδήγησαν σε μειώσεις στον τομέα της εκπαίδευσης, των μισθών, των συντάξεων και των διαφόρων κοινωνικών υπηρεσιών. (Cordero, 2009)

Τον Ιούνιο του 2009, μετά τις εκλογές της τοπικής αυτοδιοίκησης και τις ευρωπαϊκές εκλογές και μετά από μακρές συζητήσεις με τους κοινωνικούς εταίρους και με τη συμμετοχή του προέδρου, η νέα κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα πρόγραμμα εξυγίανσης, με τα νέα μέτρα να προσθέτουν έως και 3,4 τοις εκατό του ΑΕΠ το 2009 (με μια πλήρους έτους επίδραση του 6,5 τοις εκατό του ΑΕΠ). (Blanchard ,Griffiths ,Gruss 2013) Τα νέα μέτρα περιλάμβαναν 20 τοις εκατό περαιτέρω μείωση των μισθολογικών δαπανών του δημοσίου (στην περίπτωση αυτή, οι μισθοί στο δημόσιο τομέα μειώθηκαν κατά περισσότερο από 20 τοις εκατό το επόμενο έτος), αμφιλεγόμενες περικοπές στις συντάξεις (αργότερα κρίθηκαν αντισυνταγματικές), και μειώσεις απαλλαγών φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, το οποίο έκανε τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων λιγότερο προοδευτικό. (Blanchard ,Griffiths ,Gruss 2013) Ο συμψηφισμός από τα επεκτατικά μέτρα (όπως η αύξηση των συντάξεων και των παροχών ενσωματωμένων σε παλαιότερες εκδόσεις του προϋπολογισμού του 2009, καθώς και την έγκριση των πρόσθετων δαπανών από το 1 τοις εκατό του ΑΕΠ σε δίκτυα κοινωνικής ασφάλειας, ως μέρος του προγράμματος) και την πιθανή μερική εφαρμογή μέτρων που είχαν ανακοινωθεί νωρίτερα, η δημοσιονομική εξυγίανση το 2009 εκτιμάται ότι ήταν περίπου 8 % του ΑΕΠ. (Blanchard ,Griffiths ,Gruss 2013) Από το ποσό αυτό, μόνο περίπου 2 έως 3 % του ΑΕΠ τέθηκε σε ισχύ κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Αυτά και άλλα μέτρα εισήχθησαν στους επόμενους προϋπολογισμούς σαν αποτέλεσμα της περαιτέρω προσαρμογής του 5,4 τοις εκατό του ΑΕΠ το 2010 και 2,3 τοις εκατό το 2011. (Blanchard ,Griffiths ,Gruss 2013) Παρά τις έντονες συζητήσεις μέχρι τον Ιούνιο σχετικά με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα μιας υποτίμησης, η κυβέρνηση επανέλαβε τη δέσμευσή της (Blanchard ,Griffiths ,Gruss 2013).

Η νομισματική πολιτική δεν μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για την αντιμετώπιση της κρίσης, δεδομένου ότι το νόμισμα της Λετονίας ήταν συνδεδεμένο με το ευρώ. Αντί να επιδιώκει την υποτίμηση και τις αντικυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές, η κυβέρνηση προσπάθησε να ολοκληρώσει μια «εσωτερική υποτίμηση» με την περικοπή των δημόσιων δαπανών. Σε αυτό, ο στόχος της δεν υπήρξε απλά να καθυστερήσει τους εξωτερικούς δανειστές, αλλά και να κρατήσει στη σωστή πλευρά το έλλειμμα στα όρια του Μάαστριχτ δηλαδή στο 3% του ΑΕΠ (Peters ,Pierre , Randma-Liiv, 2010). Το τελευταίο είναι ένα σημαντικό συστατικό του πρωταρχικού στόχου της κυβέρνησης για να ενταχτεί στην ευρωζώνη το συντομότερο δυνατόν. Ως εκ τούτου, η διαχείριση της κρίσης στις χώρες της Βαλτικής μπορεί να χαρακτηριστεί ως χορήγηση μιας σταθερής ροής περικοπών του προϋπολογισμού, απολύσεων δημοσίων υπηρεσιών και φορολογικών αυξήσεων που είναι κατά πολύ αντίθετο των μέτρων πολιτικής κρίσης, για την καταπολέμηση της στις χώρες του

ΟΟΣΑ. Για να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του ΔΝΤ, η κυβέρνηση της Λετονίας ενέκρινε μια δέσμη μέτρων που περιλάμβανε περικοπές του 15% των μισθών του δημόσιου τομέα (συν μια επιπλέον μείωση κατά 20% για τις ανώτερες και μέσου επιπέδου διοικητικές θέσεις), και μείωση κατά 30% στις λειτουργικές δαπάνες των υπουργείων.(Peters ,Pierre , Randma-Liiv, 2010).

Η επιθυμία τους για πλήρη ευρωπαϊκή ενοποίηση με την έγκαιρη υιοθέτηση του ευρώ τους οδήγησε να επικεντρωθούν σε δύο ονομαστικά μεγέθη: μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία και το έλλειμμα του προϋπολογισμού κάτω από το 3 τοις εκατό του ΑΕΠ, στη φιλοδοξία τους να προσχωρήσουν στην Οικονομική Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), όσο το δυνατόν νωρίτερα (Åslund, 2011). Αυτά τα δύο όρια επέφεραν σταθερότητα και σαφήνεια στην οικονομική τους πολιτική. Παραδοσιακά, το ΔΝΤ σπάνια έχει δώσει σε μια χώρα πάνω από τρεις φορές την ποσόστωσή της με το ΔΝΤ, αλλά έδωσε τη Λετονία 12 φορές την ποσόστωσή της σε πιστώσεις.(Åslund, 2011) Εκ των υστέρων, φαίνεται περίεργο το γεγονός ότι κάποιος ανησυχεί για το ότι το ΔΝΤ δίνει σε μια χώρα όπως η Λετονία τόσο μεγάλες πιστώσεις, ή για το ότι το πακέτο διεθνούς χρηματοδότησης στη Λετονία ανήλθε σε 37 τοις εκατό του ΑΕΠ της στο 2008 (Åslund, 2011). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σύναψε συμφωνία συνεργασίας με το ΔΝΤ στην Ανατολική Ευρώπη. Επέτρεψε στο ΔΝΤ να αναλάβει ηγετικό ρόλο, ενώ παρείχε σημαντική χρηματοδότηση, περισσότερο από το ΔΝΤ στην περίπτωση της Λετονίας, και υπέβαλλε έλεγχο στο έργο του ΔΝΤ. Για τις δικαιούχες χώρες, ήταν ένα πλεονέκτημα να έχουν δύο μέρη να ασχολούνται μαζί τους, αποφεύγοντας πιθανή αυθαιρεσία του προσωπικού του ΔΝΤ. Τον Ιούλιο του 2009, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκταμίευσε κονδύλια για τη Λετονία, όταν το ΔΝΤ έδειχνε απρόθυμο (Åslund, 2011). Έτσι κατάργησε έναν σημαντικό παράγοντα αβεβαιότητας για την ικανότητα της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας να διατηρήσουν την ισοτιμία. Καθώς η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε τις Ηνωμένες Πολιτείες, ο επικεφαλής του προσωπικού του πρόεδρου Barack Obama, Rahm Emmanuel έκανε την εξής αιχμηρή δήλωση: «Μια κρίση είναι ένα φοβερό πράγμα για να χαραμιστεί.»<sup>40</sup> Μια σημαντική ακαδημαϊκή βιβλιογραφία υποστηρίζει ότι η κρίση προσφέρει συχνά ευκαιρίες για βαθιές αλλαγές. Ειδικότερα, οι χώρες της Βαλτικής είχαν ζήσει αυτή τη φιλοσοφία.

Στην Λετονία πραγματοποιήθηκε δημοσιονομική προσαρμογή σχεδόν 10 τοις εκατό του ΑΕΠ μόνο το 2009 (Åslund, 2011). Η εμπειρία της από την δημοσιονομική προσαρμογή έφερε τα πλεονεκτήματα της καθολικής διεξαγωγής τόσο της σύσφιξης της οικονομίας όσο το δυνατόν νωρίτερα. Οι δυσκολίες είναι καλύτερο να συγκεντρώνονται σε ένα σύντομο

<sup>40</sup> Allen Drazen and Vittorio Grilli "The Benefit of Crises for Economic Reforms," *American Economic Review* 83, no.3 (1993): 598–607; Mancur Olson, *The Rise and Decline of Nations* (New Haven: Yale University Press, 1982).

χρονικό διάστημα, όταν οι άνθρωποι είναι έτοιμοι για θυσίες, αυτό που ο Leszek Balcerowicz αποκαλεί μια περίοδο «έκτακτης πολιτικής». Οι χώρες της Βαλτικής πέτυχαν, επειδή συγκέντρωσαν τις δημοσιονομικές προσαρμογές στο πρώτο έτος της μάχης με την κρίση. Αργότερα οι περίοδοι λιτότητας ήταν πιο περιορισμένες αλλά πολιτικά περισσότερο περίπλοκες. (Åslund, 2011)

Η εμπειρία της Βαλτικής με περισσότερο από τα τρία τέταρτα της δημοσιονομικής προσαρμογής από περικοπές των δημοσίων δαπανών δείχνει ότι είναι πολιτικά προτιμότερο να αυξήσει κανείς τους φόρους. Μένει να φανεί αν όντως γίνει, αλλά είναι πιθανό ότι οι περικοπές των δαπανών θα προωθήσουν την ταχύτερη ανάπτυξη στο μέλλον. Η Λετονία, καθώς και οι γείτονες της στην Βαλτική, απέδειξαν ότι αυτές οι ζωντανές δημοκρατίες ήταν απόλυτα ικανές να μειώσουν τις δημόσιες δαπάνες τους κατά περίπου το ένα δέκατο του ΑΕΠ μέσα σε ένα χρόνο, το 2009 (Åslund, 2011). Έτσι επικράτησε κοινωνική ηρεμία. Δεδομένου ότι αυτές οι μεγάλες περικοπές έπρεπε να είναι επιλεκτικές, θα διευκόλυναν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όχι μόνο μειώνοντας την ποσότητα αλλά συχνά βελτιώνοντας την ποιότητα των δημοσίων υπηρεσιών. Οι περικοπές κατέστησαν δυνατές τις μεταρρυθμίσεις της δημόσιας διοίκησης, της υγειονομικής περίθαλψης και της εκπαίδευσης, καθώς οι περισσότερα από αυτές είχαν προετοιμαστεί από καιρό, αλλά θεωρούνταν πολιτικά αδύνατες. Ο πρωθυπουργός της Λετονίας έκανε δεκτή μια περικοπή του μισθού του σε ποσοστό 35 τοις εκατό. Το πιο αντιλαϊκό μέτρο ήταν η αύξηση του φόρου προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ), και η αντίσταση ήταν έντονη κατά της αύξησης των φόρων εισοδήματος και των φόρων των κερδών (Åslund, 2011). Η κυβέρνηση της Λετονίας προσπάθησε να κόψει τις συντάξεις, αλλά η απόφαση της αυτή ανατράπηκε από το Συνταγματικό της Δικαστήριο. Αρκετές χώρες -Ουγγαρία, τη Λετονία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, είχαν μειώσει τη χρηματοδότηση των ιδιωτικών συστημάτων συσώρευσης συντάξεων και χρησιμοποίησαν τα κονδύλια αυτά για τη χρηματοδότηση των δημοσίων συντάξεων (Åslund, 2011). Εν τω μεταξύ, η αξία των ιδιωτικών συνταξιοδοτικών ταμείων είχε πέσει κατακόρυφα με τις τιμές των μετοχών, και τις κατέστησε λιγότερο δημοφιλείς.

Οι χώρες στην Ανατολική Ευρώπη δεν προέβαλαν αντιρρήσεις ως προς το κράτος πρόνοιας αυτό κάθε αυτό, αλλά ήθελαν την κοινωνική πρόνοια να τακτοποιηθεί, για να γίνει πιο αποτελεσματική, και να δουλέψει για όσους πραγματικά έχουν ανάγκη αντί να εκτραπεί προς τους πλούσιους. Έχει αποδειχθεί πολιτικά εφικτό να περικόψουν τις δημόσιες δαπάνες, τους μισθούς και την απασχόληση, καθώς και ορθολογική αξιοποίηση της υγειονομικής περίθαλψης και της εκπαίδευσης. Η Δυτική Ευρώπη θα πρέπει να μάθει από την Ανατολική Ευρώπη, διαγράφοντας την τρέχουσα κατανομή μεταξύ πρώτης και δεύτερης κατηγορίας μελών εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι χώρες της ανατολικής Ευρώπης είχαν επίμονα πολύ υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης από τις χώρες της Δυτικής Ευρώπης, και η οικονομική

σύγκλιση μεταξύ τους από την άποψη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ ήταν εντυπωσιακή τις τελευταίες σχεδόν δύο δεκαετίες. Χάρη στην Ανατολική Ευρώπη, οι Δυτικοευρωπαίοι έχουν μειώσει κατά πολύ τους φορολογικούς συντελεστές κερδών για τις επιχειρήσεις τους και έχουν επίσης δελεαστεί να ελευθερώσουν τις αγορές εργασίας τους. Τώρα, θα μάθουν επίσης από την Ανατολή να εφαρμόζουν σωστά την δημοσιονομική πολιτική. Αντί να θεωρείται ότι μένουν πίσω, οι Ευρωπαίοι της Ανατολής θα είναι οι ηγέτες στην οικονομική πολιτική. (Åslund, 2011)

Ως εκ τούτου, οι χώρες της Βαλτικής δεν είχαν άλλη εναλλακτική λύση από την εφαρμογή σημαντικής δημοσιονομικής εξυγίανσης που ήταν πρωτοφανής με βάση τα ιστορικά και τα διεθνή πρότυπα. Συμπεριλαμβανομένων των αρχικών και των μεταγενέστερων συμπληρωματικών προϋπολογισμών για το 2009, η καθαρή δημοσιονομική προσαρμογή ήταν μακράν η μεγαλύτερη στη Λετονία, η οποία περιλάμβανε μόλις πάνω από το 11 τοις εκατό του ΑΕΠ σε καθαρή βάση σε ένα μόνο χρόνο. Επίσης, οι στρατηγικές προσαρμογής οδηγήθηκαν από τις δαπάνες και οι εξοικονομήσεις των δαπανών περιελάμβαναν ένα μεγάλο μέρος της προσπάθειας προσαρμογής το 2009, περίπου το μισό του συνόλου στη Λετονία. Η εστίαση στην πλευρά των δαπανών ήταν κατάλληλη, δεδομένης της αύξησης των δαπανών που συνέβη κατά τη διάρκεια της άνθησης που δεν συμβαδίζει πλέον με τις νέες προοπτικές για τα έσοδα. Είναι επίσης σύμφωνη με τη διεθνή εμπειρία, που δείχνει ότι οι δημοσιονομικές προσαρμογές μεγάλης κλίμακας είναι πιο επιτυχείς όταν προωθούνται από τα μέτρα των δαπανών. Η σύνθεση της προσαρμογής αντανάκλασε επίσης μια μακροχρόνια κατοχή προτίμησης, για την διατήρηση των επιπέδων της φορολογίας χαμηλά. Συνολικά, τα μέτρα χωρίστηκαν σε τέσσερις κατηγορίες (Purfield , Rosenberg, 2010):

1) Η αναστολή των προϋπολογισμών των μετρητών και η μείωση των πιστώσεων του προϋπολογισμού ήταν ένα αποτελεσματικό μέσο για την αύξηση των κινήτρων για τα υπουργεία να μειώσουν τις υφιστάμενες ανεπάρκειες και να δημιουργήσουν εξοικονομήσεις ιδίως όπου χρειαζόνταν μέσα για αμεσότερο έλεγχο. Στην Λετονία, οι μειώσεις ήταν ιδιαίτερα βαθιές, για παράδειγμα με τους προϋπολογισμούς της εκπαίδευσης και του υπουργείου υγείας να μειώνονται κατά το ήμισυ και το ένα τρίτο αντίστοιχα. Από την πλευρά της επένδυσης, η κυβέρνηση στράφηκε όλο και περισσότερο προς τη χρηματοδότηση της ΕΕ, στην οποία η πρόσβαση διευκολύνθηκε από τους νέους κανόνες της ΕΕ που επέτρεπαν την εκ των προτέρων αποστολή των εκταμιεύσεων. Ακόμη οι κεφαλαιουχικές δαπάνες που δεν χρηματοδοτούνταν από την ΕΕ μειώθηκαν κατά πολύ.

2) Επιβλήθηκαν μειώσεις στα επίπεδα των μισθών της κυβέρνησης τόσο για να εξασφαλίσει την εξοικονόμηση όσο και να συμπληρώσει τη συνεχή προσαρμογή των μισθών

στον ιδιωτικό τομέα. Οι λογαριασμοί των μισθών της κυβέρνησης περιελάμβαναν σημαντικό μερίδιο των συνολικών δαπανών και σε πολλές περιπτώσεις, οι εργαζόμενοι του δημόσιου τομέα κέρδιζαν σημαντικά ασφάλιστρα σε σύγκριση με τα αντίστοιχα του ιδιωτικού τομέα – ειδικά όταν οι μισθοί στον ιδιωτικό τομέα άρχισαν να πέφτουν. Επιπλέον, οι μειώσεις στο φάκελο των μισθών περιελάμβαναν οριστικές μειώσεις στη βάση και το μόνους των αμοιβών, αυξήσεις στην άδεια άνευ αποδοχών, καθώς επίσης και μείωση του προσωπικού. Οι περικοπές αρχικά επικεντρώθηκαν στην διοίκηση, αλλά στην Λετονία κατά τη διάρκεια του έτους είχαν διευρυνθεί προκειμένου να συμπεριλάβουν τους εργαζόμενους στην εκπαίδευση, στην υγεία, στην επιβολή του νόμου, και στο δικαστικό σώμα. Παρ' όλα αυτά, στη Λετονία οι μειώσεις των μισθών προβλεπόταν να είναι προσωρινές. Υπήρξε επίσης μια αρχική απαίτηση να τους ελέγχει κάθε 6 μήνες που αργότερα αντικαταστάθηκε από ένα νέο μισθολόγιο.

3) Η σταδιακή εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για να εξασφαλιστεί μια πιο βιώσιμη μείωση των δαπανών σε προσιτά επίπεδα. Για να είναι σίγουροι, πολλές από αυτές ήταν αναγκαίες, ανεξαρτήτως των πιέσεων προσαρμογής που προέρχονταν από την κρίση. Το 2009 η Λετονία εισήγαγε τροποποιήσεις σε ορισμένα κοινωνικά δικαιώματα, συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων, αν και οι τελευταίες στη συνέχεια κρίθηκαν ότι είναι αντισυνταγματικές. Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2009, η Λετονία πέρασε τους προϋπολογισμούς του 2010 θεσπίζοντας πρόσθετες μεταρρυθμίσεις στα συστήματα κοινωνικών δικαιωμάτων. Η Παγκόσμια Τράπεζα διαδραμάτισε ενεργό ρόλο συμβουλευοντας την Λετονία για τις διαρθρωτικές πολιτικές που έπρεπε να εφαρμόσει.

4) Προστασία των πλέον ευάλωτων ομάδων. Η Λετονία φρόντισε να θωρακίσει, εντός περιορισμένων μέσων του προϋπολογισμού, τα τμήματα του πληθυσμού που πλήττονταν περισσότερο από την κρίση. Η κυβέρνηση της πρόσφερε αυξημένη πρόσβαση στα επιδόματα ανεργίας. Οι στόχοι των προγραμμάτων στο πλαίσιο του προγράμματος ΔΝΤ-Ευρωπαϊκής Επιτροπής-Λετονίας αυξήθηκαν για να αποφευχθεί η απότομη μείωση των παροχών και των δαπανών που ωφέλησαν τις φτωχότερες κοινωνικές ομάδες, διασφαλίζοντας ένα ελάχιστο επίπεδο εισοδήματος και την εισαγωγή νέου συστήματος για να διασφαλίσει την ελεύθερη πρόσβαση στην υγειονομική περίθαλψη για τους φτωχούς, καθώς και εκείνους που ασχολούνται με το πρόγραμμα δημοσίων έργων. Στη Λετονία, παρασχέθηκαν επίσης συμβουλές από την Παγκόσμια Τράπεζα και το ΔΝΤ σχετικά με το πώς να επεκτείνουν τα δίκτυα κοινωνικής ασφάλειας μέσω της καλύτερης στόχευσης των υφιστάμενων δαπανών για κοινωνική βοήθεια.

Τα μέτρα ενίσχυσης των εσόδων έπαιξαν έναν συμπληρωματικό αλλά σημαντικό ρόλο στην προσπάθεια προσαρμογής. Για να βοηθήσει στην κάλυψη των εσόδων καθώς εμβάθυνε η ύφεση, η Λετονία επέλεξε να αυξήσει την έμμεση φορολογική επιβάρυνση. Οι τυπικοί

συντελεστές ΦΠΑ αυξήθηκαν, οι βάσεις ΦΠΑ διευρύνθηκαν αυξάνοντας τα προνομιακά επιτόκια στο 10 τοις εκατό, θέτοντας επίσης μια ποικιλία ειδικών φόρων κατανάλωσης. Επιπλέον, στη Λετονία η μείωση των συντελεστών του φόρου εισοδήματος (κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες) διέβρωσε εν μέρει αυτά τα οφέλη, αν και αυτό στη συνέχεια αντιστράφηκε (Purfield, Rosenberg, 2010). Η εξάρτηση από την έμμεση φορολογία στα αρχικά στάδια της κρίσης ήταν εν μέρει καθοδηγημένη από την αναγκαιότητα, δεδομένου ότι οι φόροι αυτοί περιελάμβαναν την ραχοκοκαλιά των φορολογικών συστημάτων της Βαλτικής και θα μπορούσαν να εφαρμοστούν άμεσα. Επιπλέον, υπήρχαν ανησυχίες ότι η αύξηση των άμεσων φορολογικών επιβαρύνσεων, θα επιδείνωνε την ύφεση και θα επηρέαζε δυσμενώς το κινητό κεφάλαιο και τις φορολογικές βάσεις εργασίας, θα έθετε εμπόδια για την ανταγωνιστικότητα, και να αποθάρρυνε τις επενδύσεις σε αυτήν την ιδιαίτερα ανοικτή οικονομία. Η αυξημένη χρήση των επιχορηγήσεων της ΕΕ παρείχε μια ευπρόσδεκτη αντικυκλική ώθηση. Ένα μεγάλο μέρος αυτών των μεταβιβάσεων που διοχετεύτηκαν μέσω των εθνικών προϋπολογισμών, συνέβαλλαν ιδίως στη διατήρηση των κεφαλαιουχικών δαπανών και τη χρηματοδότηση ορισμένων προγραμμάτων, όπως οι ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας και η στήριξη στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Στο πλαίσιο της αντιμετώπισης της κρίσης, η ΕΕ το Νοέμβριο του 2008 τροποποίησε την Πολιτική της Συνοχής και επέτρεψε στα κράτη μέλη να αντλήσουν επιπλέον προκαταβολές για τα διαρθρωτικά ταμεία και το ταμείο συνοχής (Purfield, Rosenberg, 2010).

Έτσι, ένα χρόνο μετά, η κρίση έχει αφήσει διαφορετικά δημοσιονομικά κληροδοτήματα σε όλες τις χώρες της Βαλτικής. Η Λετονία αντιμετώπιζε την ανάγκη να μειωθούν τα υψηλά ελλείμματα για να περιορίσουν το αυξανόμενο χρέος και τις απαιτήσεις της δημοσιονομικής χρηματοδότησης, καθώς και να πραγματοποιήσει τις φιλοδοξίες της για την υιοθέτηση του ευρώ. Ενώ η Λετονία είχε κάνει ελπιδοφόρα πρώτα βήματα στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο πλαίσιο του προϋπολογισμού της για το 2010, ένα σημαντικό μέρος της προσπάθειας προσαρμογής ήταν με τη μορφή των δυνητικά αναστρέψιμων μέτρων και αντιμετώπισε σημαντικές αντιξοότητες από την υψηλή ανεργία και το αυξανόμενο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους: η πρόσθετη προσαρμογή που χρειαζόταν για την επίτευξη του στόχου του Μάαστριχτ για το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι ήταν της τάξης του 56 τοις εκατό του ΑΕΠ, υποθέτοντας ότι τα τότε προσωρινά μέτρα και στις δύο χώρες θα παρατείνονταν.

Στη Λετονία επίσης, ο δημόσιος τομέας ξεπέρασε την προσαρμογή των μισθών στον ιδιωτικό τομέα από τα ευρέα περιθώρια. Στην πραγματικότητα, στοιχεία από έρευνα για το εργατικό δυναμικό στη Λετονία δείχνουν ότι τα τρία τέταρτα των εργοδοτών του ιδιωτικού τομέα ευνόησαν τη μείωση της απασχόλησης σε σχέση με τις περικοπές των μισθών. Ο δημόσιος τομέας επέλεξε αντ' αυτού περισσότερο τις περικοπές μισθών και την άδεια άνευ



αποδοχών για να περιορίσει τις απώλειες θέσεων εργασίας. Οι χώρες της Βαλτικής ανέλαβαν επίσης διάφορες θεσμικές μεταρρυθμίσεις επιδιώκοντας είτε να ενισχύσει την ευελιξία της αγοράς εργασίας είτε να προστατεύσει από τις επιπτώσεις της αυξανόμενης ανεργίας. Με δεδομένη την απότομη αύξηση της ανεργίας, σε συνδυασμό με τα ενεργά μέτρα της Λετονίας για την προστασία των ευάλωτων τμημάτων του πληθυσμού με ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας. Κάτω από την Στρατηγική Άμεσης Κοινωνικής Ασφάλειας η διάρκεια των επιδομάτων ανεργίας αυξήθηκε σε 9 μήνες, εισήχθηκε μια ελάχιστη βάση (το ένα τέταρτο του ελάχιστου μισθού), και τα κριτήρια επιλεξιμότητας ήταν χαλαρά. Προσφέρθηκε επίσης ένα πρόγραμμα δημόσιων έργων υπό την προϋπόθεση πλήρους απασχόλησης εργασίας για 24.000 εγγεγραμμένους ανέργους που δεν λάμβαναν επίδομα ανεργίας στο 55 τοις εκατό του επίσημου κατώτατου μισθού, ενώ επίσης η κυβέρνηση παρείχε ελεύθερη πρόσβαση στην υγειονομική περίθαλψη. Για να συμβάλει στην προώθηση της επανεισόδου στην αγορά εργασίας χρησιμοποιήθηκαν του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού για την τόνωση της κατάρτισης για άτομα που αναζητούν εργασία και την παροχή βοήθειας στις νεοσύστατες επιχειρήσεις.

Στη Λετονία, οι πιέσεις για την Parex ανάγκασαν την κυβέρνηση να την εξαγοράσει και να παγώσει εν μέρει τις καταθέσεις στην εν λόγω τράπεζα. Αρχικά μια γραμμή ανταλλαγής € 500 εκατομμύρια μεταξύ της Riksbank και της Τράπεζας της Λετονίας, τέθηκε σε εφαρμογή, και σύντομα συμπληρώθηκε από την ουσιαστική στήριξη της ρευστότητας που παρείχε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ (Purfield , Rosenberg, 2010). Οι αρχές ενέτειναν την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, επιδιώκοντας παράλληλα τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων στο πλαίσιο του Συντονισμού Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Πρωτοβουλίας για να εξασφαλίσουν ότι οι ξένες τράπεζες θα διατηρούσαν τα ανοίγματά τους και θα ασχολούνταν με την τακτική διαδικασία απομόχλευσης (Purfield , Rosenberg, 2010). Ως αποτέλεσμα αυτών των προσπαθειών, η αποφεύχθηκε απόλυτη τραπεζική κρίση. Μέσα σε ένα χρόνο, οι καταθέσεις είχαν επιστρέψει στα προ της κρίσης επίπεδα. Αυτό έγινε τόσο λόγω της βελτίωσης της εμπιστοσύνης στην περιοχή, καθώς υποχώρησε ο κίνδυνος του νομίσματος και η κατάρρευση των τραπεζών όσο και των υψηλότερων επιτοκίων (ιδιαίτερα στις καταθέσεις σε τοπικό νόμισμα), σύμφωνα με τη στρατηγική ορισμένων τραπεζών να αντικαταστήσουν την εξωτερική από την εσωτερική χρηματοδότηση. Επιπλέον, μέχρι το τέλος του 2009 ο δείκτης ρευστά προς συνολικά κεφάλαια ήταν για ένα έτος υψηλότερος στο 21 τοις εκατό δηλαδή στη Λετονία.(Purfield , Rosenberg, 2010)

Η ύφεση, ωστόσο, πήρε το φόρο της σχετικά με την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα τον εποπτικό έλεγχο και στην περίπτωση της Λετονίας και τις ανακεφαλαιοποιήσεις της κρατικής ηγεσίας. Ο συνδυασμός της μείωσης των εισοδημάτων, της αύξησης της ανεργίας και τις εταιρικών απωλειών προκάλεσε μια ταχεία επιδείνωση της πιστωτικής ποιότητας. Οι εποπτικές αρχές στην Λετονία αντέδρασαν με διάφορους βαθμούς

αρχικά ζητώντας από τις τράπεζες να παρακρατήσουν κέρδη ήδη από το 2008, και στη συνέχεια σύσφιξη των προβλέψεων (ειδικά για ξένες τράπεζες) και ζητώντας αυξήσεις στο κεφάλαιο (Purfield , Rosenberg, 2010). Μόνο στη Λετονία τα δημόσια κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν για την ανακεφαλαιοποίηση πρώτα της τράπεζας Parex και στη συνέχεια της κρατικής τράπεζας ενυπόθηκων δανείων, αν και τα συνολικά κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν ήταν λιγότερα από ό, τι είχε προβλεφθεί στο πλαίσιο του προγράμματος ΔΝΤ-ΕΕ. Οι χώρες της Βαλτικής κινούνταν προς την ψήφιση νομοθεσίας για την ενίσχυση τους στο πλαίσιο της εξυγίανσης των τραπεζών. Στη Λετονία, για παράδειγμα, οι αρχές θέσπισαν στο νομοθετικό τους πλαίσιο μια επιλογή μιας τράπεζας-γέφυρα (Purfield , Rosenberg, 2010).

Οι αρχές προτιμούσαν να στηρίζονται σε εθελοντικές λύσεις για την αντιμετώπιση του χρέους. Παρά το γεγονός ότι η πτώση των επιτοκίων δανεισμού του ευρώ βοήθησε αρχικά, το ύψος των επισφαλειών αυξήθηκε γρήγορα κατά τη διάρκεια του έτους και οι τράπεζες άρχισαν ενεργά την αναδιάρθρωση του χρέους. Γενικότερα, οι κυβερνήσεις της Βαλτικής πιστεύεται ότι για την επίλυση του χρέους θα πρέπει να επαφίενται αποκλειστικά στους οφειλέτες και τους πιστωτές, αντανακλώντας τη μη παρεμβατική φιλοσοφία τους που είναι εγκατεστημένη στα έτη μετά την ανάκτηση της ανεξαρτησίας.(Purfield , Rosenberg, 2010).

## **Κεφάλαιο 6. Μία αποτίμηση των πολιτικών που ακολούθησε το κάθε κράτος**

Το τελευταίο αυτό κεφάλαιο εξετάζει το ερώτημα του κατά πόσο οι πολιτικές κάθε κράτους, τις οποίες περιγράψαμε στα προηγούμενα κεφάλαια ήταν κατάλληλες για την αντιμετώπιση της κρίσης. Αναμφίβολα αποτελεί ερώτημα το οποίο διχάζει στις ημέρες μας τον δημόσιο διάλογο και η πλήρης εξέτασή του υπερβαίνει τις δυνατότητες της παρούσας εργασίας. Αυτό δεν συμβαίνει μόνο λόγω της πολυπλοκότητας του, των αντιφατικών ερμηνειών και αποτιμήσεων οι οποίες εμπλέκουν στα επιχειρήματα τους και τις αναπτύξεις τους σχεδόν όλες τις πλευρές της οικονομικής θεωρίας αλλά και επειδή ακόμη είναι μία ιστορία η οποία γράφεται – δεν έχει τελειώσει ακόμη. Γι αυτό το λόγο θα περιοριστούμε σε μία καταγραφή των προσωρινών αποτιμήσεων για κάθε κράτος, οι οποίες κυριαρχούν στο δημόσιο λόγο σήμερα και σχηματίζουν το πεδίο συζήτησης. Επιπρόσθετα, με βάση διαθέσιμα στατιστικά δεδομένα για κάθε κράτος, από αυτά που εξετάσαμε θα αναπτύξουμε ένα σύντομο σχολιασμό των κύριων αυτών απόψεων που σχηματίζουν το πεδίο συζήτησης για την αποτίμηση των οικονομικών πολιτικών που ακολούθηθηκαν.

Όσον αφορά την Ελλάδα η παραδοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ότι το πρόγραμμα σχεδιάστηκε λανθασμένα αποτελεί μία αποτίμηση η οποία δεν μπορεί να

παρακαμφθεί. Όπως έχει παραδεχθεί μείωσε τις απαιτήσεις που καταστατικά έχει για το σχεδιασμό των προγραμμάτων διάσωσης, για την ελληνική διάσωση, υποτιμώντας τις επιπτώσεις της λιτότητας και κάνοντας υπερβολικά αισιόδοξες προβλέψεις για την οικονομία στην Ελλάδα. Ως εκ τούτου, το Ταμείο είπε σε μια ασυνήθιστα ειλικρινή έκθεση<sup>41</sup> που δημοσίευσε, ότι μείωσε τα δικά της πρότυπα για τη βιωσιμότητα του χρέους, θέτοντας επίπεδα δανεισμού που ήταν πολύ υψηλά για την Ελλάδα, ενώ δεν πίεζε αρκετά σκληρά για την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους. Το ΔΝΤ και οι συνεργάτες του στο πακέτο διάσωσης υποτίμησαν σημαντικά το πώς τα διάφορα μέτρα λιτότητας, όπως περικοπές δαπανών, απολύσεις και η αύξηση των φόρων, θα επηρέαζαν την ελληνική οικονομία. Φυσικά, η Ελλάδα δεν θεωρείται άμοιρη ευθυνών για τις αδυναμίες της διάσωσης. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η χώρα προχωρούσε πάρα πολύ αργά με τις οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Η έκθεση του ΔΝΤ επικρίνει επίσης τη συνεργασία των άλλων δύο μελών της Τρόικας (δηλαδή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ) επικαλούμενη προβλήματα συντονισμού και συγκριτικής αξιολόγησης. Τελικά, η έκθεση καταλήγει στο συμπέρασμα, ότι οι χώρες της ευρωζώνης δάνεισαν χρήματα στην Ελλάδα σε ένα επίπεδο που ήταν πολύ υψηλό.

Η Ελλάδα λοιπόν δεν έχει καταφέρει να εξέλθει από το πρόγραμμα διάσωσης ώστε να μην χρειάζεται πλέον την βοήθεια τρίτων για το χειρισμό της οικονομικής κατάστασης της. Καθώς η Ελλάδα βρίσκεται πλέον στο τρίτο μνημόνιο και περιμένει την αξιολόγηση από τους δανειστές της, φαίνεται να είναι ακόμα μακρύς ο δρόμος που πρέπει να ακολουθήσει προκειμένου να συνεχίσει ανεξάρτητη τον δρόμο προς την ανάπτυξη.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο με την παραδοχή του ότι έκανε λάθη στο χειρισμό του πρώτου διεθνούς σχεδίου διάσωσης στην Ελλάδα προχωρά και σε μία αποτίμηση της σημασίας του προγράμματος. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ περιέγραψε το πρόγραμμα, το οποίο διήρκεσε από τον Μάιο του 2010 έως τον Μάρτιο του 2012, ως "προσωρινό μέτρο" που έδωσε στη ευρωζώνη "χρόνο για να χτίσει ένα τείχος προστασίας για να προστατεύσει άλλα ευάλωτα μέλη και απέτρεψε δυνητικά σοβαρές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία". Επίσης, το ΔΝΤ ανέφερε ότι είχε αξιοσημείωτες επιτυχίες, όπως η επίτευξη ισχυρής δημοσιονομικής εξυγίανσης, ότι η Ελλάδα παραμένει στην ευρωζώνη και τυχόν δευτερογενείς επιπτώσεις που θα μπορούσαν να έχουν σοβαρές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία περιορίστηκαν σχετικά καλά. Παρόλα αυτά, συμπλήρωσε ότι υπήρχαν αξιοσημείωτες αποτυχίες, κυρίως δεν αποκαταστάθηκε η εμπιστοσύνη της αγοράς, το τραπεζικό σύστημα έχασε το 30% των καταθέσεων και η ελληνική οικονομία γνώρισε μια πολύ βαθύτερη από την αναμενόμενη ύφεση. (Πηγή: <http://www.bbc.com/news/business-22791248>)

<sup>41</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf>

Η Ιρλανδία το Δεκέμβριο του 2013 έγινε η πρώτη πληγείσα χώρα της ευρωζώνης που βγήκε από πρόγραμμα διάσωσης. Αυτό έγινε τρία χρόνια μετά την διάσωση της από την πτώχευση από ένα τρίο διεθνών δανειστών. Περιγράφοντας την κρίση, ως την χειρότερη περίοδο της χώρας από το λιμό της πατάτας (1845–1852), ο υπουργός Οικονομικών της Ιρλανδίας δήλωσε ότι δεν πρέπει να υπάρξει επανάληψη του «ξεφαντώματος» που έγινε στον τομέα της ιδιοκτησίας κατοικιών που τροφοδοτήθηκε από το χρέος που έφερε η εκρηκτική ανάπτυξη κατά την περίοδο της αποκαλούμενης Κελτικής Τίγρης. «Δεν μπορούμε να τρελαθούμε ξανά», δήλωσε ο Michael Noonan. Έπειτα υπήρξε ανακοίνωση της Ιρλανδίας ότι δεν θα επιδιώξει περισσότερα χρήματα από το ΔΝΤ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - με το πρόγραμμα διάσωσης να τελειώνει επισήμως την Κυριακή 15/12/2013- σύμφωνα με τον Πρόεδρο της ΕΕ, Jose Manuel Baroso, ως απόδειξη ότι η ευρωζώνη μπορεί να οργανώσει μια πλήρη αποκατάσταση.

«Η επιτυχία της Ιρλανδίας στέλνει ένα σημαντικό μήνυμα- ότι με την αποφασιστικότητα και την υποστήριξη από άλλες χώρες μπορούμε και θα εξέλθουμε ισχυρότεροι από αυτή τη βαθιά κρίση», είπε ο Michael Noonan. Ωστόσο, η ανακούφιση που προήλθε από την επίσημη έξοδο της Ιρλανδίας από το πρόγραμμα διάσωσης μετριάστηκε με προειδοποιήσεις από Υπουργούς της Ιρλανδίας ότι η πολιτική λιτότητας πρέπει να συνεχιστεί, προκειμένου να μειώσουν το «βουνό χρέους» της χώρας. Ο Noonan είπε: "Αυτό δεν είναι το τέλος του δρόμου. Αυτό είναι όμως ένα πολύ σημαντικό ορόσημο στο δρόμο για την ανάπτυξη". (Πηγή:<http://www.theguardian.com/business/2013/dec/13/ireland-first-country-exit-eurozone-bailout>)

Η αίσθηση της εξάρτησης από την τρόικα την ΕΕ, το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, έχουν αρθεί και η χώρα, σε κάποιο βαθμό, έχει ανακτήσει την οικονομική της κυριαρχία. Η άποψη που κατέχουν οι άλλοι ηγέτες της ευρωζώνης για την Ιρλανδία έχει βελτιωθεί σημαντικά. Οι Ιρλανδοί απολαμβάνουν πλέον την ιδιότητά τους ως μέλη του κοινού νομίσματος και την άριστη υποδομή μεταφορών σε όλη τη χώρα που οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση της ΕΕ. (Πηγή: <http://www.bbc.com/news/world-europe-25351493>)

Η Ισπανία βγήκε από το δικό της διεθνές πρόγραμμα διάσωσης την Πέμπτη 23 Ιανουαρίου του 2014 και έγινε η δεύτερη χώρα της Ευρωζώνης που πράττει κάτι τέτοιο, μέσα σε μια αβέβαιη οικονομική ανάκαμψη η οποία αμαυρωνόταν από επίμονα υψηλή ανεργία. Η ισπανική κυβέρνηση προανήγγειλε ως ορόσημο την έξοδο αυτή, αλλά η πρόοδος ήταν αναγκαία, αναγνωρίζοντας ότι η χώρα είχε ποσοστό ανεργίας 26%. Από τότε που η Ισπανία ζήτησε την ενίσχυση, η οικονομία της ανέκαμψε, σημειώνοντας αύξηση κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2013 και ανακάμποντας επίσημα από την ύφεση. Η Ισπανία ήταν η

μεγαλύτερη από τις πέντε χώρες στην Ευρώπη που δέχθηκαν οικονομική βοήθεια, αλλά ήταν η φθηνότερη χώρα για διάσωση. Η διάσωση της ήταν μοναδική στο ότι τα δάνεια προορίζονταν για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όχι για τα κρατικά ταμεία. (Πηγή: <http://www.latimes.com/world/worldnow/la-fg-wn-spain-exits-international-bailout-20140123-story.html>)

Το ισπανικό τραπεζικό σύστημα έδωσε ένα τέλος στην εξάρτηση του από δάνεια διάσωσης από την Ευρώπη. Η ισπανική κυβέρνηση πλήρωνε πλέον χαμηλότερα ποσοστά για να δανειστεί χρήματα. Επίσης, αναπτύχθηκε η εμπιστοσύνη ότι μπορεί να χειριστεί το επιτόκιο του χρέους της. Η οικονομία βγήκε από την ύφεση. Παρόλα αυτά, ενώ η Ισπανία γιορτάζει την επιβίωση του τραπεζικού της συστήματος, χάρη σε δάνεια διάσωσης από την Ευρώπη - υπάρχει ακόμα δουλειά που πρέπει να γίνει για το σύνολο της οικονομίας. Το πιο εντυπωσιακό στατιστικό στοιχείο είναι η ανεργία των νέων που έφτανε το 2014 το 60 τοις εκατό. Η έξοδος από το πακέτο διάσωσης σήμαινε ότι οι ισπανικές τράπεζες δεν θα αξιοποιούσαν πια ευρωπαϊκά δάνεια. Παρόλα αυτά, θα πρέπει να ξεπληρώσουν αυτά που έχουν δανειστεί ήδη, μέσα στα επόμενα 15 χρόνια. (Πηγή: <http://www.npr.org/sections/parallels/2014/01/23/264909007/spain-exits-bailout-in-a-sign-of-progress-not-full-recovery>)

Η Ισλανδία, έδειξε τον Σεπτέμβρη του 2011 στους νευρικούς επενδυτές ανά την Ευρώπη, μαζί και στον υπόλοιπο κόσμο ότι είναι δυνατό να εξέλθει με επιτυχία από τον έλεγχο από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η Ισλανδία για την περίοδο 2012-2015 έπρεπε να εξοφλήσει τα δάνεια που είχε πάρει από το ΔΝΤ και το ΔΝΤ προειδοποίησε ότι κάποια από τα πιο άμεσα οικονομικά προβλήματα της Ισλανδίας δεν είχαν ακόμη επιλυθεί. (Πηγή: <http://www.thinkadvisor.com/2011/09/01/success-iceland-exits-imf-recovery-program>)

Η έκθεση του ΔΝΤ ανέφερε ότι το πρόγραμμα προσαρμογής της Ισλανδίας ήταν επιτυχές. Όντως. Η Ισλανδία εξακολουθούσε να έχει υψηλή ανεργία και να είναι πολύ μακριά από μια πλήρη ανάκαμψη, αλλά δεν ήταν πλέον σε κρίση, είχε ανακτήσει την πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και τα είχε κάνει όλα αυτά με την κοινωνία της ανέπαφη. (Πηγή: [http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/09/01/iceland-exits/?\\_r=0](http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/09/01/iceland-exits/?_r=0))

Ο υπουργός Οικονομικών της Κύπρου δήλωσε ότι η «Μεγαλόνησος» είναι σε καλό δρόμο για να ολοκληρώσει το πρόγραμμά διάσωσης των πολλών δισεκατομμυρίων ευρώ το χρόνο το Μάρτιο του 2016, τρία χρόνια μετά την παραλαβή της σανίδας σωτηρίας από την τρόικα. Ο Χάρης Γεωργιάδης δήλωσε στις Οικονομικές και Νομισματικές Υποθέσεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ότι η αυστηρή τήρηση των δημοσιονομικών και άλλες μεταρρυθμίσεις οδήγησαν την Κύπρο στο να καταφέρει να απέχει από τη χρήση 2 δις € από τα 9 που της είχαν διαθέσει οι εταίροι της ευρωζώνης στο πλαίσιο του Μάρτη του 2013. Ο

Γεωργιάδης δήλωσε ότι η Κύπρος δεν θα χρειαστεί μια υπό όρους πίστωσης όταν ολοκληρωθεί το πρόγραμμα, λέγοντας: «Μπορούμε να το χειριστούμε από εδώ και πέρα.» (Πηγή: <http://www.ekathimerini.com/205406/article/ekathimerini/business/cyprus-on-track-to-exit-bailout-program-in-march>)

Η Κύπρος τελικά σκοπεύει να βγει από το τριετές πρόγραμμα διάσωσης της, κατά το οποίο οι αποταμιευτές και οι ομολογιούχοι έπρεπε να υποστούν "bail in" στις τράπεζές τους. Παρόλα αυτά, τα επισφαλή δάνεια ακόμα αποτελούν μια ανησυχία και ο υπουργός Οικονομικών της Κύπρου είπε ότι δεν ήταν ικανοποιημένος 100%.

"Παραμένουμε πολύ συγκεντρωμένοι και πολύ προσηλωμένοι στη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και τη διατήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και κρατάμε ένα άγρυπνο μάτι για τον τραπεζικό τομέα μας», είπε, προσθέτοντας ότι «κανείς δεν μπορεί να πει ότι οι προκλήσεις έχουν πάψει να υπάρχουν είτε για την Κύπρο είτε για την ευρωπαϊκή οικονομία» (Πηγή: <http://www.cnb.com/2016/02/12/bad-loans-a-challenge-as-cyprus-exits-bailout.html>)

Το 3-ετές πρόγραμμα διάσωσης της Λετονίας έφτασε στο τέλος του στις 22 Δεκεμβρίου του 2011. Η Λετονία ήταν η πρώτη χώρα εκτός ευρωζώνης που το έπραξε. Ένα πρόγραμμα διάσωσης 7.5 δις € (10 δις \$), που βοήθησε τη Λετονία να αποτρέψει την πτώχευση δεν συνεχίστηκε και έτσι ένα τριετές ταξίδι που έκανε το μικρό έθνος της Βαλτικής να υποφέρει μία από τις χειρότερες υφέσεις τελείωσε.

"Ο λαός της Λετονίας έχει ξεπεράσει τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση στην ιστορία της Λετονίας, η οικονομία της οποίας αποκαταστάθηκε και η λετονική κοινωνία μπορεί να είναι υπερήφανη για τα από κοινού επιτεύγματά της," δήλωσε ο πρωθυπουργός Valdis Dombrovskis. "Αυτά τα τρία χρόνια δεν ήταν εύκολο για κανέναν από μας, αλλά μαζί καταφέραμε πράγματα έτσι ώστε η Λετονία να εξέλθει από την κρίση με μια πολύ πιο ισορροπημένη οικονομία, δημόσια διοίκηση και δημόσια οικονομικά", ο υπουργός Οικονομικών Andris Vilks (Πηγή: <http://cnsnews.com/news/article/latvias-3-year-bailout-program-comes-end>)

Πίνακας 2. Ποσοστό ανεργίας :- Member States: definition EUROSTAT

Country	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
EU (28)	9,1	9,6	10,2	10,9	10,5	9,7	9,6	9	7	7,2	8,2	9	9,3	9,2	9	8,6
Euro area	10,5	11	11,6	12	11,4	10,2	10,2	9,6	7,6	7,5	8,4	9,1	9,3	9,1	8,6	8,3
Ireland	9,2	9,6	11,3	13,1	14,7	14,7	13,9	12	6,4	4,7	4,5	4,4	4,5	4,6	4,5	3,9
Greece	23,2	25,6	26,5	27,5	24,5	17,9	12,7	9,6	7,8	8,4	9	10	10,6	9,7	10,3	10,7
Spain	20,5	22,4	24,5	26,1	24,8	21,4	19,9	17,9	11,3	8,2	8,5	9,2	11	11,5	11,5	10,6
Cyprus	15,2	16,2	16,1	15,9	11,9	7,9	6,3	5,4	3,7	3,9	4,6	5,3	4,6	4,1	3,5	3,9
Latvia	9,4	10,4	10,8	11,9	15	16,2	19,5	17,5	7,7	6,1	7	10	11,7	11,6	12,5	13,5
Iceland	4,3	4,5	5	5,4	6	7,1	7,6	7,2	3	2,3	2,9	2,6	3,1	3,3	3,3	2,3

Στον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε τις επιπτώσεις της κρίσης στον τομέα της ανεργίας. Σε γενικές γραμμές στην Ευρωπαϊκή Ένωση αν και πριν την εμφάνιση της κρίσης η ανεργία μειωνόταν, από το 2008 και μετά άρχισε να αυξάνεται. Παρόλα αυτά, τα δύο τελευταία χρόνια παρατηρείται μείωση και γίνονται προβλέψεις για ακόμα μεγαλύτερη μείωση. Οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν σε αυτόν τον τομέα φαίνεται λοιπόν να αποδίδουν έστω και σταδιακά. Όσον αφορά την κάθε χώρα ατομικά την μεγαλύτερη αύξηση της ανεργίας μέσα σε 1 χρόνο κρίσης την γνώρισε η Λετονία καθώς από 7,7 πήγε 17,5, ενώ η Ιρλανδία και η Ισλανδία (παρόλο που έχει τα χαμηλότερα ποσοστά) βίωσαν διπλασιασμό της ανεργίας και η Ισπανία σχεδόν τις ακολούθησε.

Παρόλα αυτά, η Ελλάδα βίωσε από τις μεγαλύτερες αυξήσεις της ανεργίας μέσα στα χρόνια της κρίσης καθώς από το 2008 έως το 2015 υπερδιπλασιάστηκε, ενώ η Κύπρος είχε την μεγαλύτερη αύξηση καθώς από το ξέσπασμα της κρίσης το 2008 (άσχετα ότι η ίδια επηρεάστηκε αργότερα) παρουσίασε πάνω από 4 φορές μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας. Ως αποτέλεσμα οι χώρες αυτές εφάρμοσαν διάφορες πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης αλλά και της ανεργίας. Πιο συγκεκριμένα, η Λετονία και η Ιρλανδία παρουσιάζουν ως τώρα τα καλύτερα αποτελέσματα με μειώσεις της τάξης περίπου του 5% (2012-2015). Οι υπόλοιπες μέσω των πολιτικών τους κατάφεραν να επιτύχουν μικρή μείωση της ανεργίας και η Κύπρος αναμένεται να παρουσιάσει βελτίωση στον τομέα αυτό. Συνολικά φαίνεται οι πολιτικές που ακολούθησε η κάθε χώρα τουλάχιστον στον τομέα της ανεργίας να έχουν από μικρό ως μεγάλο αντίκτυπο και άρα θα μπορούσαμε να πούμε ότι μέχρι στιγμής απεδείχθησαν κατάλληλες.



Πίνακας 3. πλεόνασμα/έλλειμμα (Percentage of GDP at current prices)																
Country	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
EU (28)	-2,02352	-2,46413	-2,8845	-3,23068	-4,22804	-4,50271	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Euro area	-1,73327	-2,02844	-2,43057	-2,8831	-3,60856	-4,13981	-6,13484	-6,21701	-2,11398	-0,60838	-1,44781	NA	NA	NA	NA	NA
Ireland	-2,87138	-2,81687	-4,11437	-5,80823	-8,14143	-12,7474	-32,5452	-13,943	-7,01207	0,272327	2,826944	1,289555	1,395509	0,752749	-0,32313	0,974936
Greece	-2,15754	-2,08132	-3,54923	-12,3319	-8,68726	-10,2146	-11,1043	-15,2886	-9,90846	-6,74523	-6,11944	NA	NA	NA	NA	NA
Spain	-3,53054	-4,52834	-5,79998	-6,79492	-10,321	-9,41871	-9,38512	-10,9577	-4,42436	2,000357	2,196882	1,206685	-0,04226	-0,3684	-0,41453	-0,5488
Cyprus	-0,14754	-1,14254	-8,81683	-4,91586	-5,81987	-5,75829	-4,78205	-5,50775	0,876987	3,251994	-1,03683	-2,18565	-3,71549	-5,94348	-4,08319	-2,07738
Latvia	-1,57206	-1,39269	-1,44233	-0,7412	-0,79436	-3,34205	-8,06352	-8,95626	-4,02266	-0,60626	-0,55241	-0,40524	-1,02074	-1,55077	-2,2353	-1,97589

Γενικά στην ΕΕ μετά το 2010 εμφανίζεται μια συνεχής μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Όσον αφορά την ευρωζώνη που αποτελεί μικρότερο κομμάτι της ΕΕ υπέστη τριπλασιασμό του ελλείμματος από το 2008-2010, όπως ήταν αναμενόμενο λόγω της κρίσης και της ύπαρξης ευρείας έκτασης μακροοικονομικών σταθεροποιητών στην ευρωζώνη (επιδόματα ανεργίας, κοινωνική πολιτική κλπ) και μετά επικράτησε συνεχής μείωση. Πιο συγκεκριμένα, η Ιρλανδία παρουσίασε αύξηση ελλείμματος κατά 4 φορές μέσα στα δυο πρώτα χρόνια της κρίσης, όμως έπειτα με τις πολιτικές που ακολούθησε κατάφερε να το μειώσει αρκετά σε έναν μόλις χρόνο και αργότερα να το μειώνει σταδιακά. Για την Ελλάδα σημαντικές ήταν οι διετίες 2008-2009 και 2013-2014 καθώς παρουσίασε σημαντική αύξηση και μείωση του ελλείμματος αντίστοιχα. Άρα θα μπορούσαμε να πούμε ότι ακολουθεί ένα «σωστό» δρόμο πολιτικών προκειμένου να μειώσει το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρόλα αυτά, χρειάζεται άμεση ελάφρυνση του χρέους καθώς βρίσκεται ακόμα σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Η Ισπανία από την άλλη έως το 2013 είχε μεγάλες διακυμάνσεις όσον αφορά το έλλειμμα και μετά παρουσίασε μείωση, οπότε τα τελευταία χρόνια φαίνεται η προσπάθεια της να έχει αποτελέσματα στον τομέα αυτό. Η Κύπρος επίσης είχε δύο σημαντικές διετίες με το 2008-2009 να περνάει από πλεόνασμα σε αρκετά μεγάλο έλλειμμα, ενώ το 2014-2015 πέτυχε μια αξιοζήλευτη μείωση του ελλείμματος παρόλο που ενδιάμεσα είχε εναλλαγές στις τιμές. Μπορεί να παρατηρήσει λοιπόν κανείς ότι μέσα από τις προσπάθειες της με την εφαρμογή πολιτικών που ακολούθησε πέτυχε θετικά αποτελέσματα. Ακόμη η Λετονία τα δυο πρώτα χρόνια της κρίσης παρουσίασε διπλάσιο έλλειμμα, ενώ το 2011-2013 πέτυχε μείωση και έπειτα έχει εναλλαγές αύξησης-μείωσης του ελλείμματος. Δεν μπορεί να προκύψει ασφαλές συμπέρασμα για τις πολιτικές που ακολούθησε. Τέλος η Ισλανδία είχε την μεγαλύτερη μεταβολή από πλεόνασμα σε έλλειμμα το 2007-2008, αλλά μετά κατάφερε να εμφανίσει διαρκή μείωση (αν και τα δυο τελευταία χρόνια δεν έχουμε πληροφορίες).

Πίνακας 4. ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ (%)

Country	Unit	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
European	Mrd ECU/EUR-	3,8%	4,6%	3,0%	0,8%	1,9%	3,0%	4,4%	-5,7%	0,7%	6,0%	5,8%	4,4%	5,0%	1,7%	3,7%	4,1%
Euro area	Mrd ECU/EUR-	3,4%	2,4%	1,9%	0,9%	0,4%	2,7%	2,8%	-3,6%	2,5%	5,6%	5,2%	3,6%	4,2%	2,9%	3,4%	4,6%
Ireland	Mrd ECU/EUR	5,1%	5,9%	6,1%	1,2%	1,0%	3,7%	-1,9%	-10,0%	-5,0%	7,1%	8,6%	8,8%	7,3%	7,1%	11,5%	12,4%
Greece	Mrd ECU/EUR	3,6%	-0,7%	-1,8%	-6,1%	-6,5%	-8,2%	-4,7%	-1,9%	4,0%	6,9%	9,4%	3,2%	8,1%	10,0%	6,8%	5,9%
Spain	Mrd ECU/EUR	3,4%	3,0%	0,9%	-0,6%	-1,9%	-0,5%	0,2%	-3,3%	3,3%	7,2%	8,3%	8,0%	7,2%	7,2%	7,1%	8,2%
Cyprus	Mrd ECU/EUR	2,1%	-0,7%	-3,4%	-6,7%	-0,4%	2,2%	3,5%	-1,8%	7,8%	8,1%	8,0%	7,9%	8,1%	6,5%	4,1%	7,3%
Latvia	Mrd ECU/EUR	5,1%	3,9%	3,4%	4,7%	10,0%	12,1%	-4,3%	-22,9%	7,9%	31,2%	25,5%	17,0%	12,0%	3,4%	8,7%	9,5%

Είναι γνωστό ότι το ΑΕΠ μιας χώρας είναι σημαντικό προκειμένου να δει κανείς ποια είναι η κατάσταση της οικονομίας της, αφού θεωρείται ένα ευρύ μέτρο της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας ενός κράτους. Όσον αφορά την ΕΕ ως σύνολο η πρώτη χρονιά μετά την εμφάνιση της κρίσης δείχνει και τις άμεσες συνέπειες της καθώς το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 5,7%. Τα επόμενα έτη με τις πρωτοβουλίες που έλαβε η ΕΕ εφαρμόζοντας πολιτικές λιτότητας, κατάφερε να επιτύχει διαρκή αύξηση του ΑΕΠ. Συνολικά λοιπόν θα μπορούσε κανείς να πει ότι οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν όσον αφορά το ΑΕΠ δεν οδήγησαν συνολικά σε χειροτέρευση της ύφεσης και επέτυχαν τη σταθεροποίηση. Βέβαια η ανάκαμψη παραμένει αναιμική και επομένως ασταθής και γεμάτη αβεβαιότητα. Για την ευρωζώνη ίσχυσε ένα παρόμοιο σκηνικό. Μελετώντας την κάθε χώρα ξεχωριστά, στην Ιρλανδία διακρίνονται τα πρώτα αποτελέσματα της κρίσης τις χρονιές 2008-2010 καθώς παρουσιάζει αρνητικές μεταβολές στο ΑΕΠ της με την μεγαλύτερη να είναι το 2009. Αργότερα όμως μέσα από την κρατική διαχείριση που έκανε για την κρίση κατάφερε να περάσει σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης. Επίσης, Η Ελλάδα δεν έχει καταφέρει ως τώρα να συνέλθει από την κρίση, καθώς το ΑΕΠ της ενώ πριν το 2008 αυξανόταν διαρκώς και μάλιστα με ετήσιες μεταβολές ως 10%, μετά το 2008 εμφανίζει διαρκή μείωση του ΑΕΠ της. Παρόλα αυτά, μέσω των πολιτικών που ακολούθησε φαίνεται να έχει επιτύχει το ΑΕΠ της να μειώνεται λιγότερο από ότι τα πρώτα χρόνια και μάλιστα εκτιμάται μια αύξηση της τάξης του 3,6%. Η Ισπανία αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση καθώς είναι η μοναδική χώρα στην οποία υπάρχουν αυξομειώσεις στο ΑΕΠ της, από όταν έγινε αντιληπτή η κρίση. Παρόλα αυτά, οι μειώσεις που δέχθηκε στο ΑΕΠ της ήταν μικρές πέρα από το 2009 και έτσι οι πολιτικές που εφαρμόσε φαίνεται να είχαν σταθεροποιητικό αποτέλεσμα, καθώς τα δυο τελευταία χρόνια αυξάνεται το ΑΕΠ και για το 2016 προβλέπεται επίσης αύξηση. Επιπλέον, η Κύπρος με εξαίρεση το 2009 είχε αυξήσεις στο ΑΕΠ της, μέχρι να την επηρεάσει η κρίση το 2012 και πιο πολύ το 2013. Ακολουθώντας όμως μια συγκεκριμένη στρατηγική εξόδου από την κρίση φαίνεται να καταφέρνει το 2015 να έχει ελάχιστη μείωση του ΑΕΠ και το 2016 να βγαίνει από την κρίση με αύξηση του ΑΕΠ της.

Η Λετονία αποτελεί άλλη μια χώρα που ενώ πριν την κρίση απολάμβανε αυξήσεις στο ΑΕΠ της έως και 31,2% (!) , επηρεάστηκε από την κρίση σημειώνοντας πτώση 22,9 % το 2009, όμως κατάφερε να βρει τον δρόμο για να βελτιώσει πάλι την θέση της και μετά το 2010 εμφανίζει συνεχείς αυξήσεις του ΑΕΠ. Τέλος η Ισλανδία φαίνεται πως ήταν αυτή που έπληξε η κρίση περισσότερο καθώς παρουσίασε τα 2 πρώτα χρόνια (2008-2009) μειώσεις της τάξης του -31,4% (η μεγαλύτερη στην Ευρώπη) και -14,7%. Έπειτα όμως κινήθηκε ώστε να βρει λύσεις και το κατάφερε έχοντας μόνο θετικές μεταβολές από το 2010 και μετά.

Πίνακας 5. ρυθμός μεταβολής προστιθέμενης αξίας (%)

Country	Unit	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
EU (28)	Mrd ECU/EUR-	3,7%	4,5%	2,9%	0,6%	1,9%	2,8%	4,0%	-5,3%	1,1%	6,1%	5,6%	4,2%	4,9%	1,7%	3,8%	4,4%
Euro area	Mrd ECU/EUR-	3,3%	2,3%	1,7%	0,8%	0,5%	2,6%	2,5%	-3,3%	2,9%	5,7%	5,0%	3,4%	4,2%	2,9%	3,5%	4,9%
Ireland	Mrd ECU/EUR	5,3%	4,5%	5,8%	0,8%	0,9%	4,2%	0,1%	-9,8%	-4,4%	8,5%	8,7%	8,6%	6,7%	7,0%	11,0%	12,4%
Greece	Mrd ECU/EUR	3,5%	-3,2%	-2,1%	-6,2%	-6,1%	-8,7%	-5,9%	-0,8%	4,2%	6,4%	8,0%	2,7%	8,6%	10,8%	7,6%	5,6%
Spain	Mrd ECU/EUR	3,2%	2,3%	0,7%	-1,1%	-1,9%	-0,2%	-1,6%	-1,9%	5,4%	8,1%	7,9%	7,5%	6,7%	6,6%	7,2%	8,6%
Cyprus	Mrd ECU/EUR	2,1%	-0,7%	-4,2%	-6,1%	-0,6%	3,1%	3,7%	0,0%	7,4%	7,2%	7,6%	7,5%	8,1%	5,7%	3,4%	6,8%
Latvia	Mrd ECU/EUR	5,0%	6,3%	3,0%	4,5%	9,5%	13,4%	-6,2%	-23,4%	8,5%	32,3%	25,0%	16,7%	11,6%	3,0%	8,7%	9,6%

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται ο ρυθμός μεταβολής της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας<sup>42</sup>, η οποία όσον αφορά την ΕΕ ως σύνολο αλλά και την Ευρωζώνη φαίνεται να επηρεάστηκε από την κρίση το 2008 και το 2009 κυρίως. Έπειτα εφαρμόζοντας πολιτικές εξομάλυνσης της κρίσης και αυτό το μέτρο φαίνεται να παρουσιάζει διαρκή αύξηση από το 2010 και μετά. Λόγω της σύνδεσης του με το ΑΕΠ φαίνεται να παρουσιάζει παρόμοια αποτελέσματα για τις εξεταζόμενες χώρες. Για παράδειγμα η Ιρλανδία επηρεάστηκε πάλι το 2008 και το 2009 και μετά ανέκαμψε και η Ελλάδα παρουσιάζει συνεχείς μειώσεις. Η Ισπανία και πάλι εμφανίζει κάποιες αυξομειώσεις με μία σταθεροποίηση των αυξήσεων τα δύο τελευταία χρόνια και η Κύπρος από το 2012 και έπειτα παρουσιάζει μειώσεις με θετικές προβλέψεις για το 2016. Τέλος όπως ίσχυσε και για το ΑΕΠ η Λετονία και η Ισλανδία καταγράφουν τις μεγαλύτερες μειώσεις μετά το ξέσπασμα της κρίσης (23,4% και 29,1% αντίστοιχα), μετά όμως μπαίνουν σε θετικό δρόμο βελτιώνοντας την θέση τους.

---

<sup>42</sup> Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (Gross value added-GVA) σε επίπεδο εθνικών λογαριασμών αποτελεί την παραγωγή μείον την ενδιάμεση κατανάλωση και είναι ένα μέτρο ισορροπίας του λογαριασμού παραγωγής των εθνικών λογαριασμών. Συνδέεται ως μέτρηση με το ΑΕΠ καθώς και τα δύο μετρούν την παραγωγή.

$GVA + \text{taxes on products} - \text{subsidies on products} = GDP$

$GVA = GDP + \text{subsidies} - (\text{direct, sales}) \text{ taxes}$

Πίνακας 6. Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης - Excessive deficit procedure (based on ESA 2010)

Country	Unit	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
EU (28)	(Percentage of GDP at current prices	86,9146	87,9989	88,5806	87,2562	85,1222	81,4216	78,4791	73,0331	61	57,8983	60,5097	NA	NA	NA	NA	NA
Euro area	(Percentage of GDP at current prices	92,5095	94,0098	94,2379	93,242	91,0564	86,4736	83,9108	78,376	68,5768	64,9724	67,3682	NA	NA	NA	NA	NA
Ireland	(Percentage of GDP at current prices	103,7942	107,1293	109,6582	123,1915	121,6973	111,1555	87,4468	62,2598	42,5989	23,9635	23,777	26,2362	28,3371	30,0718	30,7285	33,4362
Greece	(Percentage of GDP at current prices	173,4573	180,1721	177,0674	174,9515	156,9041	171,3471	146,0261	126,7762	109,307	103,0754	103,4129	NA	NA	NA	NA	NA
Spain	(Percentage of GDP at current prices	101,3989	100,4417	97,6748	92,088	84,4402	69,1562	60,0658	52,7045	39,3987	35,5103	38,9066	42,2838	45,2611	47,6401	51,268	54,1627
Cyprus	(Percentage of GDP at current prices	108,434	106,6578	107,4962	102,2071	79,4952	66,0415	56,4955	54,089	45,2506	54,0754	59,2927	63,3784	64,6869	63,5696	60,1394	56,896
Latvia	(Percentage of GDP at current prices	40,4117	37,3415	40,0388	38,2224	40,8864	42,661	46,7708	36,3631	18,5811	8,4023	9,914	11,7404	14,2235	13,913	13,1693	13,9786
Iceland	(Percentage of GDP at current prices	73,8162	77,4292	81,2353	85,8911	92,7512	96,4556	85,823	83,1376	67,3404	27,1863	29,3357	24,64	33,1905	39,5453	40,7966	44,6233

Στον πίνακα 6 καταγράφεται το ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και παρατηρούμε ότι από το 2008-2014 υπήρξε σημαντική αύξηση όσον αφορά την ΕΕ, με τον τελευταίο χρόνο (2015) να αποτελεί εξαίρεση παρουσιάζοντας (ελάχιστη) μείωση και να γίνονται προβλέψεις για περαιτέρω μείωση το 2016. Πιο συγκεκριμένα, κάθε μία από τις υπό μελέτη χώρες παρουσίασε σημαντική αύξηση με την Ισπανία, την Ελλάδα και την Κύπρο να παρουσιάζουν συνεχή αύξηση έως τώρα, ενώ η Ιρλανδία παρουσίασε μείωση τα τελευταία δύο χρόνια, η Ισλανδία τα 4 τελευταία και η Λετονία έχει κάποια σκαμπανεβάσματα από το 2011. Η Ισπανία, η Ιρλανδία, η Λετονία και η Κύπρος παρουσίασαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις κατά την διάρκεια της κρίσης καθώς υπέστησαν υπερδιπλασιασμό των χρεών τους ενώ η Ελλάδα παρουσιάζει τις μεγαλύτερες τιμές. Οι πολιτικές που ακολούθησαν τα περισσότερα από τα κράτη φαίνεται να είχαν θετικό αντίκτυπο καθώς είτε το χρέος μειώθηκε είτε είχε μεν αύξηση αλλά αρκετά μικρότερη. Μόνο η περίπτωση της Λετονίας φαίνεται να είναι ξεχωριστή με τις τιμές να εναλλάσσονται. Επίσης, οι προβλέψεις για το 2016 φαίνεται να είναι ανάμεικτες καθώς για άλλα κράτη προβλέπεται αύξηση και για άλλα μείωση. Συνοπτικά δεν μπορούμε να πούμε με σιγουριά αν οι λύσεις ήταν κατάλληλες μέσα από αυτόν τον πίνακα, καθώς και μεν είχαν κάποιο αντίκτυπο αλλά το χρέος παραμένει σε υψηλά επίπεδα και σε κάποιες χώρες δεν φαίνεται ότι θα μειωθεί. Φυσικά πρέπει να τονίσουμε ότι απέχει πολύ από το όριο του 60% των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας θέτοντας ένα σημαντικό ερώτημα στην καταλληλότητα των πολιτικών που ακολουθούνται ειδικά στην Ευρωζώνη



Σίγουρα θα αποτελεί συζήτηση για πολλά ακόμα χρόνια το ζήτημα του κατά πόσον ή με ποιους τρόπους έχουν καταφέρει οι πολιτικές την εκτόνωση της οικονομικής κρίσης. Πολλοί οικονομολόγοι και άλλοι επιστήμονες επισημαίνουν ότι κατά τη διάρκεια της ύφεσης τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις έχουν συναντήσει αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και υψηλότερο κόστος πίστωσης, από τα οποία καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η νομισματική πολιτική δεν ήταν αποτελεσματική κατά τη διάρκεια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης (Krugman 2008). Μια άλλη άποψη είναι ότι πολλές ενέργειες της κυβέρνησης των ΗΠΑ αλλά και των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων ήταν αναποτελεσματικές, ενώ κάποιες από αυτές μπορεί να έχουν αυξήσει το επίπεδο του αντιληπτού κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές (Taylor, 2009). Ίσως όμως θα ήταν καλύτερο να βλέπουμε τα πράγματα και από διαφορετική οπτική, όπως αυτή του Mishkin (2011), δηλαδή τα συμπεράσματα σχετικά με την αποτελεσματικότητα της πολιτικής θα πρέπει να αρχίζουν με την εξέταση των αντιπαραδειγμάτων, τα οποία μελετούν το ποια θα ήταν η πιθανή εξέλιξη των γεγονότων, χωρίς τις παρεμβάσεις πολιτικής. Αυτά τα αντιπαραδείγματα υποστηρίζουν ότι χωρίς την κρατική παρέμβαση τα πράγματα θα ήταν πολύ χειρότερα.

## Επίλογος

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή είχε ως στόχο την περιγραφή της εξέλιξης της κρίσης ανά κράτος και να αναδείξει το πώς ανασυγκροτήθηκαν οι διαφορετικές στρατηγικές διαχείρισης και να δημιουργήσει μια σύγκριση για να παρουσιάσει τις παρατηρούμενες συμπτώσεις και διαφορές ως προς τη στρατηγική διαχείριση της κρίσης.

Αρχικά παρουσιάστηκαν οι αιτίες οι οποίες μας οδήγησαν σε αυτήν την παγκόσμια οικονομική κρίση αλλά και οι άμεσες συνέπειες τις οποίες προκάλεσε και είχαν διεθνή αντίκτυπο. Έπειτα αναλύθηκαν οι πρώτες αντιδράσεις των υπό μελέτη χωρών αλλά και το πώς λειτούργησε και εφάρμοσε μια ενιαία πολιτική η Ευρώπη προκειμένου να πετύχει τον στόχο της. Στην συνέχεια εξετάστηκαν τα αίτια τα οποία είχαν ως αποτέλεσμα το ξέσπασμα της κρίσης στην κάθε χώρα και έγινε σύγκριση των αιτιών αυτών. Στις τελευταίες ενότητες αναφέρθηκαν οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν από το κάθε κράτος προκειμένου να αντιμετωπίσει την οικονομική κρίση και σχολιάστηκε η ορθότητα των πολιτικών αυτών.

Τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την παραπάνω μελέτη είναι ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση «γεννήθηκε» λόγω κοινών αλλά και διαφορετικών αιτιών σε κάθε χώρα και αυτός ήταν ο λόγος που πέρα από την κοινή ευρωπαϊκή γραμμή πολιτικής κάθε χώρα έπρεπε να κινηθεί και ατομικά προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση. Οι πολιτικές που ακολούθησε η κάθε χώρα είχαν κοινές συνισταμένες με τις υπόλοιπες όμως ο βαθμός και ο τρόπος στον οποίο και με τον οποίο κάθε χώρα έπρεπε να εφαρμόσει μέτρα λιτότητας διέφερε. Το κατά πόσο ήταν σωστές οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν μένει να φανεί και στο μέλλον καθώς μπορεί ως προς τα οικονομικά μεγέθη να υπήρξαν κάποιες βελτιώσεις, όμως δεν παύει η Ευρώπη να βρίσκεται σε επιφυλακή. Τέλος αποτελώντας και μία κατεύθυνση προς την οποία μπορούν να κινηθούν οι μελλοντικές έρευνες, θα μπορούσε να αναλυθεί κατά πόσο οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν ήταν ορθές με βάση τις συνέπειες που είχαν στην κοινωνία κάθε χώρας.

*“What we know about the global financial crisis is that we don't know very much.”* **Paul Samuelson**

*“Those who do not remember the past are condemned to repeat it.”* **George Santayana**

*“If history repeats itself, and the unexpected always happens, how incapable must man be of learning from experience?”* **George Bernard Shaw**

*“We cannot solve our problems with the same thinking we used when we created them.”*  
**Albert Einstein**

## **Βιβλιογραφία**

- Abboushi, S., 2011, "Analysis and outlook of the Greek Financial Crisis", *Journal of Global Business Management*, Vol.7, No.1: 1-8
- Acharya, V.V. and P. Schnabl, 2010, "Do global banks spread global imbalances? the case of asset-backed commercial paper during the financial crisis of 2007-09", *IMF Economic Review* Vol. 58, No.1: 37-73.
- Adalid, R. and C. Detken, 2006, *Excessive Liquidity and Asset Price Boom/Bust Cycles*, Frankfurt, European Central Bank
- Ahearne, A., 2009, *Nationalised banks would find it harder to get international funds*, Dublin, The Irish Times, 25 April
- Ahrend, R., Cournede, B. and R. Price, 2008, *Monetary Policy, Market Excesses, and Financial Turmoil*, OECD Economics Department Working Paper No. 597, Paris, OECD
- Aizenman, J. and Y. Jinjarak, 2008, "Current account patterns and national real estate markets", *Journal of Urban Economics*, Vol. 66, No. 2, 75-89
- Alesina, A. and R. Perotti, 2010. "Germany spending is not the cure", R. Baldwin, D. Gros and L. Laeven, eds, 2010, *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done*, London: Centre for Economic Policy Research (CEPR)
- Alessi, L. and C. Detken, 2008, *Real time early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity*, Barcelona, ECB
- Allen, W.A. and R. Moessner, 2011, "The International Liquidity Crisis of 2008-2009.", *World Economics*, Vol. 12, No. 2.: 183-198.
- Almunia, M.L., Benetrix, A.S., Eichengreen, B. O'Rourke K. and G. Rua, 2009, "From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons", *Economic Policy*, Vol. 25, No.62, 219 - 265
- Andersen, T., K. Hougaard and S. Ólafsson, 2011, *Assessment of the Labour Market in Iceland*. Copenhagen, Danish Technological Institute (DTI)
- Apostolides A., 2013, "Beware of German gifts near elections: how Cyprus got here and why it is currently more out than in the Eurozone", *Capital Markets Law Journal*, Vol.8 , No.3: 300-318
- Arango, J. and F. González Quiñones, 2009, *The Impacts of the Current Financial and Economic Crisis on Migration in the Spain-Morocco Corridor*, CARIM Working Paper 39/09, Florence, EUI
- Ardagna, S. and F. Caselli, 2014, "The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts", *American Economic Journal*, Vol. 6, No. 4, 291-323
- Argyrou, M.G. and J.D. Tsoukalas, 2011, "The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes.", *The World Economy*, Vol. 34, No. 2, 173-191
- Armington, K. and L. Baccaro, 2012, "The sorrows of young euro: Policy responses to the sovereign debt crisis", in N. Bermeo and J. Pontusson, eds, 2012, *Coping with crisis: Government reactions to the Great Recession*, New York: Russell Sage
- Åslund, A., 2011, *Lessons from the East European Financial Crisis, 2008-10* , Washington, D.C., Peterson Institute for International Economics Policy Number PB 11 - 9
- Atrissi, N. and F., Mezher, 2010, *Sovereign debt crisis and credit default swaps: The case of Greece and other PIIGS*. URL: <http://www.fgm.usj.edu.lb/files/a32010.pdf>

- Audretsch, D.B., and R., Thurik, 2001, *Linking entrepreneurship to growth*, OECD Science, Technology and Industry Working Papers 2001/2. URL: [http://publishing.eur.nl/ir/repub/asset/9918/Linking\\_entrepreneurshipotogrowth2001.pdf](http://publishing.eur.nl/ir/repub/asset/9918/Linking_entrepreneurshipotogrowth2001.pdf)
- Baldursson, F.M. and R. Portes, 2013a, *Gambling for Resurrection in Iceland: The Rise and Fall of the Banks*, Working Paper No. 9664 , London, Centre for Economic Policy Research.
- Baldursson, F.M. and R. Portes, 2013b, "Capital controls and the resolution of failed cross-border banks: the case of Iceland", *Capital Markets Law Journal*, Volume 9, No. 1: 40-54
- Balzli, B., 2010, *Greek debt crisis: how Goldman Sachs helped Greece to mask its true debt* , Germany, Spiegel online URL: <http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-how-goldman-sachs-helped-greece-to-mask-its-true-debt-a-676634.html>
- Barbero Lahoz, E., 2009, "Crisis económica: origen, situación y perspectivas", *Cuadernos del mercado de trabajo*, Vol.1 no.2:5–9, URL: [http://www.unizar.es/centros/fccee/doc/facultad\\_y\\_crisis/crisis\\_inem.pdf](http://www.unizar.es/centros/fccee/doc/facultad_y_crisis/crisis_inem.pdf)
- Barley, R., 2010, *Ireland's Bailout Balancing Act.*, USA, The Wall Street Journal November 23
- Begg, I., 2009, "Regulation and Supervision of Financial Intermediaries in the EU: The Aftermath of the Financial Crisis", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, No. 5: 1107–1128
- Begg, I., 2012, "The EU's response to the global financial crisis and sovereign debt crisis Economic governance under stress?", *Asia Europe Journal*, Vol.9, No.2:107–124
- Begg, I., 2013, "Are better defined rules enough? An assessment of the post-crisis reforms of the governance of EMU", *Transfer: European Review of Labour and Research*, vol.19, no. 1:49-62
- Benediktsson, K. and A., Karlsdóttir, 2011, "Iceland: crisis and regional development – Thanks for all the fish?", *European Urban and Regional Studies*, Vol.18, No.2: 228–235.
- Bergmann, E., 2009, "Sense of sovereignty: How national sentiments have influenced Iceland's European policy", *Stjórn málg og stjórnsýsla*, Vol. 2, No.5: 203–223
- Berman, D.K., 2007, "Mood Swing: Deal Boom Wanes as Credit Tightens", *Wall Street Journal Asia*
- Besim, M. and F. Mullen, 2009, "Cyprus in the global financial crisis: How lack of banking sophistication proved an advantage", *South European Society and Politics*, Vol. 14, No.1, 87-101
- BIS, 2006, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Switzerland, Basle Committee on Banking Supervision
- Blanchard O., Griffiths M. and Gruss B., 2013, *Boom, bust, recovery: forensics of the Latvia crisis*, Paper presented at the Fall 2013 Brookings Panel on Economic Activity, Washington, DC, Brookings
- Blazque, S., 2009, *Las entidades financieras venden ladrillos [Financial companies sell bricks]*, Spain, El Pais-Extra 26 April,16.
- BNP Paribas, 2007, *BNP Paribas Investment Partners temporarily suspends the calculation of the Net Asset Value of the following funds : Parvest Dynamic ABS*, BNP Paribas ABS EURIBOR and BNP Paribas ABS EONIA, URL: <http://www.bnpparibas.com>
- Borio, C.E.V and P.W. Lowe, 2002, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, Working Papers No 114, Basel, BIS

- Borio, C.E.V. and I. Shim, 2007, *What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy?*, Working Papers No 242, Basel, BIS
- Boukas, N. and V. Ziakas, 2013, "Impacts of the Global Economic Crisis on Cyprus Tourism and Policy Responses", *International Journal of Tourism Research*, Vol. 15, No.4: 329–345
- Boyes, R., 2009, *Meltdown Iceland Lessons on the World Financial Crisis from a Small Bankrupt Island*, USA, getAbstract
- Brender, A. and F. Pisani, 2009, *Globalised finance and its collapse*, Brussels, Dexia
- Brennan, J., 2008, *Pension Reserves Could Fund Bailout – Lenihan*, Ireland, Independent.ie, 29 November
- Brennan, J. and F. Sheahan, 2008a, *Lenihan to Sanction Huge Bank Rescue Plan*, Ireland, Independent.ie, 19 November
- Brennan, J. and F. Sheahan, 2008b, *Ahern "Go-Between" for Bank Money Men*, Ireland, Independent.ie, 22 November
- Brennan, D., 2010, *The difference between Iceland and Ireland: one letter and the ability to default*, URL: [www.politico.ie](http://www.politico.ie)
- Brook, A.M., 2003, *Recent and Prospective Trends in Real Long-Term Interest Rates: Fiscal Policy and Other Drivers*, OECD Economics Department Working Paper 367, Paris, OECD
- Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. and A. Shin, 2009, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Report on the World Economy No. 11, Geneva and London, ICMB (International Center for Monetary and Banking Studies) and CEPR (Centre for Economic Policy Research)
- Buiter, W. and A. Sibert, 2008, "The Icelandic Banking Crisis and What to Do About", *CEPR Policy Insight*, No. 26.
- Cali, M., 2009, *Restricting migration is a counterproductive way to tackle the crisis*, London, Overseas Development Institute, URL: <http://www.odi.org.uk/resources/download/3169.pdf>
- Carey, D., 2009, *Iceland: The Financial and Economic Crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 725, OECD Publishing
- Carmassi, J., Gros, D. and S. Micossi, 2009, "The Global Financial Crisis: Causes and Cures", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, Vol.47, No. 5: 977–996
- Caruana, J. and S. Adjiev, 2012, "Sovereign Creditworthiness and Financial Stability: An International Perspective.", *Banque de France Financial Stability Review*, Vol.1, No.16: 71-85
- Central Bank of Cyprus, 2011, *Annual Direct Investment 2008–2009 (Flows) Including Data of Entities Without a Physical Presence in Cyprus*. URL: [http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a\\_id=7230&lang=en](http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=7230&lang=en)
- CEU, 2011a, *Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions*,. Brussels, Council of the European Union.
- CEU, 2011b, *Main Results of Euro Summit*, Brussels, Council of the European Union
- Chaffin, J., J.M. Brown and P. Spiegel, 2011, *Terms of bail-out looming large in Ireland's election*, UK, Financial Times
- Christie, R., J.G. Neuger and S. O'Donnell, *Cyprus Salvaged after EU Deal Shuts Bank to Get \$13B*, Bloomberg, 25 March 2013, URL: [www.bloomberg.com/news/print/2013-03-25/cyprus-to-chop-banking](http://www.bloomberg.com/news/print/2013-03-25/cyprus-to-chop-banking)

- CIPA – Cyprus Investment Promotion Agency, 2011, *About the Cyprus Investment Promotion Agency*, URL: <http://www.cipa.org.cy/about-cipa>
- Clarke, S. and Claire D., 2010, *The Eurozone Crisis*, UK, CIVITAS Institute for Study of Civil Society, URL: [http://www.civitas.org.uk/eufacts/download/TheEurozoneCrisis\(Oct2010\).pdf](http://www.civitas.org.uk/eufacts/download/TheEurozoneCrisis(Oct2010).pdf)
- Clerides M. and C. Stephanou, 2009, "The Financial Crisis and the Banking System in Cyprus", *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 3, No. 1, 27-50
- Clerides, S., 2014, "The collapse of the Cypriot banking system: a bird's eye view", *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 8, No. 2: 3-35.
- Collignon, S., 2009, *Germany Keeps Dancing as the Iceberg Looms*, UK, Financial Times, 20 January
- Collins, C., 2008, *The crisis through the lens of history*, Washington, Finance and Development
- Conefrey, T. and J.F. Gerald, 2010, "Managing housing bubbles in regional economies under EMU: Ireland and Spain", *National Institute Economic Review*, vol. 211, no.1: 91-108
- Cooper C, Danson M, Whittam G and T. Sheridan, 2010, "The neoliberal project. Local taxation intervention in Scotland.", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol.21, No.3: 195–210.
- Cooper G., 2008, *The origins of financial crises*, Petersfield, Hants: Harriman
- Cordero, J.A, 2009, *The Cases of Hungary, Latvia, and Ukraine*, Washington D.C , CEPR papers
- Council of the European Union, 2010, *Legislative Acts and Other Instruments*, (OR.en), 6145/10, LIMITE, ECOFIN 78, UEM 35
- Cyprus News Agency, 2008a, *Cyprus increases bank deposit guarantee to 100,000 euros*, Cyprus, CNA
- Cyprus News Agency, 2008b, *Government aims to maintain high growth rate in 2009*, Cyprus, CAN
- D'Atou, M., 2010, "Will Greece's Difficulties Trigger Another Financial Crisis?", *Procedia Economics and Finance*, Volume 23, No.1: 568–575, <http://www.desjardins.com>
- Dadush, U., 2010, *Paradigm Lost: The Euro in Crisis*, Washington DC: Carnegie Foundation
- Dalsgaard, T. Elmeskov, J. and C.Y. Park, 2002, *Ongoing changes in the business cycle*, OECD Economics Department Working Papers No. 315, Paris, OECD
- Danielsson, J., 2011, *Was the IMF programme in Iceland successful?*, London, VoxEU.org
- Darvas, Z., 2008, *Should the Crisis be the Trigger for a Reshaping of Euro-Area Entry rules?*, London, VoxEU.org
- Darvas, Z. and G. Szapary, 2008, *Euro Area Enlargement and Euro Adoption Strategies*, European Economy Economic Papers No. 304, Brussels, EC.
- Darvas, Z., 2011, *A tale of three countries: recovery after banking crises*, Policy Contribution 2011/19, Brussels, Bruegel
- Davis, B, 2010, *World News: Amid Irish Aid, a New Option - Some Critics of Latest Bailout Propose Sovereign Default to Keep Debt in Check.*, US, The Wall Street Journal November 23, 2010.
- De Grauwe, P., 2010, *Crisis in the Eurozone and how to Deal with It*, CEPS Policy Brief No. 204, Munich, CEPS

- De Grauwe, P, 2011, "A Less Punishing, More Forgiving Approach to the Debt Crisis in the Eurozone." *CEPS Policy Brief*, Vol.230, No.1: 1-5
- Dellepiane Avellaneda S. and N. Hardiman, 2010, "The European context of Ireland's economic crisis", *Economic & Social Review*, Vol. 41, No. 4, 473-500
- Dellepiane Avellaneda, S., 2010, "The politics of fiscal policy in Europe", *European Political Science*, Vol. 9, 454-463
- Demirguc-Kunt, A. and L. Serven, 2010, "Are All the Sacred Cows Dead? Implications of the Financial Crisis for Macro- and Financial Policies", *World Bank Research Observer*, Vol. 25, No.1: 91-124.
- Di Noia, C., Micossi, S., Carmassi, J. and F. Peirce, 2009, *Keep it Simple: Policy Responses to the Financial Crisis*, Brussels and Rome, CEPS and Assonime.
- Directorate of labour (Vinnumálastofnun), Ársskýrsla, retrieved from: [www.vinnumalastofnun.is](http://www.vinnumalastofnun.is)
- Domínguez-Mujica, J., Guerra-Talavera R. and J.M Parreño-Castellano, 2014, "Migration at a time of global economic crisis: the situation in Spain", *International Migration* Vol.52, No.6, 113-127.
- Dyson, K., eds, 2008, *The Euro at Ten: Europeanization, Power, and Convergence*, Oxford: Oxford University Press
- EC ,2010, *The Economic Adjustment Programme for Greece*, European Economy Occasional Papers No. 61., Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- Eggertsson, G.B. and M. Woodford, 2003, "The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol.1,No.1: 139-211.
- Eggertsson, G.B. and M. Woodford, 2004, "Policy Options in a Liquidity Trap", *American Economic Review*, Vol. 94, No.2: 76-79.
- Eggertsson, T. and T.T. Herbertsson, 2009, *System Failure in Iceland and the 2008 Global Financial Crisis*, Paper presented at the 13th Annual Conference of ISNIE, University of California at Berkeley, Walter A. Haas School of Business.
- Eichengreen, B. and K. Mitchener, 2003, "The Great Depression as a credit boom gone wrong", *Research in Economic History*, Vol. 22, No.1: 183-237
- Eichengreen, B, 2010, *Ireland's Rescue Package: Disaster for Ireland, Bad Omen for the Eurozone.*, London, VOX Research Based Policy Analysis and Commentary from Leading Economists. URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5887>
- Elmore, L., 2009, *Entrepreneurs will save the world*, UK, Women in Business, 32 (December), 12-14.
- Elwell, C. K., 2013, "Economic Recovery: Sustaining U.S. Economic Growth in a Post-Crisis Economy", *Current Politics and Economics of the United States, Canada and Mexico*, Vol. 15, No. 3: 369-404.
- Europa, 2008, *The commission launches a major recovery plan for growth and jobs, to boost demand and restore confidence in the European economy*, Brussels, EC URL: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1771&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

- European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2009, *Public Finances in EMU – 2009*, European Economy, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities
- European Commission, 2014a, *Responding to the financial crisis*, Brussels, Luxembourg, EC, URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/the\\_financial\\_and\\_economic\\_crisis/responding\\_to\\_the\\_financial\\_crisis/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_financial_crisis/index_en.htm)
- European Commission, 2014b, *Responding to the debt crisis*, Brussels, Luxembourg, EC, URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/the\\_financial\\_and\\_economic\\_crisis/responding\\_to\\_the\\_debt\\_crisis/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_debt_crisis/index_en.htm)
- Faruqee H, Scott A. and N. Tamirisa, 2009, "In search of a smoking gun: macroeconomic policies and the crisis", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 25, No.4:553-580
- Featherstone, K., 2011, "The JCMS Annual Lecture: The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, Vol.49, No.2, 193–217,
- Federal Deposit Insurance Corporation, 2008, *FDIC Announces Plan to Free Up Bank Liquidity*, US, Press Release October 14, <http://www.fdic.gov/news/news/press/2008/pr08100.html>
- Fidler, S., 2010, *EU bailout sparks new challenge*, US, Wall Street Journal, May 11, A15.
- Financial Services Authority (FSA) , 2009, *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, London, FSA
- Financial Stability Forum, 2008, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, Basel, FSF.
- Financial Times (FT), 2010, *Brussels Raises Pressure on Athens*, UK, *Financial Times*, 16 February, URL: <http://www.ft.com/home/uk>
- Fischer, J.A., 2013, *The Cyprus crisis in the mirror: the 'small deposit tax' as historical faux-pas*, Munich, MPRA Paper No. 45652
- FitzGerald, J. and I. Kearney, 2011, *Irish Government Debt and Implied Debt Dynamics 2011–2015*. Quarterly Economic Commentary, Dublin, Economic and Social Research Institute
- Fitzgerald, J., 2014, *Ireland's recovery from crisis* , Munich, CESifo Forum
- French S., Leyshon A. and N. Thrift, 2009, "A very geographical crisis: the making and breaking of the 2007–2008 financial crisis" *Cambridge Journal of Regions Economy and Society*, Vol.2 No.2: 287-302.
- G30, 2009, *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, Report of the Working Group on Financial Reform, Washington, DC
- Garcia, M., 2010, "The Breakdown of the Spanish Urban Growth Model: Social and Territorial Effects of the Global Crisis", *International Journal of Urban and Regional Research*, Vol. 34, No.4:967–80
- García-Montalvo J., 2006, *Deconstruyendo la burbuja: expectativas de revalorización y precio de la vivienda en España*, Papeles de economía española
- Gardo, S. and M., Reiner, 2010, *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern and South-Eastern Europe: A Stock-Taking Exercise*, Frankfurt, ECB Occasional Paper No. 114.



- Georgiou, C.G, 2013, "Cyprus's Financial Crisis and the Threat to the Euro", *Mediterranean Quarterly*, Vol. 24, No.3:56-73
- Gerdesmeier, D., Reimers, H.E. and B. Roffia, 2010, Asset Price Misalignments and the Role of Money and Credit, *International Finance*, Volume 13, No.3: 377–407.
- Gibson, H.D, Hall, S.G and G.S Tavlas, 2010, "The Greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31, No. 3, 498–516
- Goddard, J., Molyneux P. and J.O.S. Wilson, 2009, "The financial crisis in Europe: evolution, policy responses and lessons for the future", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 17, No. 4: 362 - 380
- Godino, A. and O. Molina, 2011, *Failed remedies and implications of the economic crisis in Spain*, Barcelona, OSE Working Paper n. 6
- Gorton, G.B. and A. Metrick , 2009, *Haircuts*, Working Paper 15273, Cambridge, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH
- Gourinchas, P.O. and M. Obstfeld, 2011, "Stories of the twentieth century for the twenty-first", *American Economic Journal: Macroeconomics*, American Economic Association, Vol. 4, No.1: 226-65
- Greenlaw, D., Hatzius, J., Kashyap A. and H.S. Shin, 2008, *Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown*, US Monetary Policy Forum
- Gros, D., 2009, *Global Imbalances and the Accumulation of Risk*, CEPR VoxEu, URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3655>
- Gros, D, 2010, *The Seniority Conundrum: Bail out Countries but Bail in Private, ShortTerm Creditors?*, Brussel , CEPS Policy Brief.
- Guillén M.F., 2012, *The Global Economic & Financial Crisis: A Timeline* , Pennsylvania, The Lauder Institute.
- Gurdgiev, C., B.M. Lucey, C. Mac an Bhaird and L. Roche-Kelly, 2011, "The Irish economy: Three strikes and you're out?", *Panoeconomicus*, Vol.58, No.1: 19-41
- Guthrie, J., 2008, *How buy to let turned into a mug's game*, UK, Financial Times, 16 October. Available online at: <http://tinyurl.com/d42uzz>
- Hálfdanarson, G., 2006, "Collective memory, history and national identity.", in Eysteinnsson Á., eds, 2006, *The Cultural Reconstruction of Places*, Reykjavík: University of Iceland Press
- Halldórsdóttir, S. et. al., 2009, *Ungt fólk án atvinnu – Virkni þess og menntun (Report of a task force for Ministry of Social Affairs)*, Reykiavik
- Halmi P. and V. Vásáry, 2012, *Growth crisis in the main groups of the EU Member States Comparative analysis*, Halle, IWH Halle Discussion Paper.
- Hardie, I. and D. Howarth, 2009, "Die Krise but not La Crise? The financial crisis and the transformation of German and French banking systems", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, No.5: 1017–1039.
- Hardiman, N., 2010. "Bringing Domestic Institutions Back into an Understanding of Ireland's Economic Crisis", *Irish Studies in International Affairs*, Vol. 21, pp. 73-89.
- Harris, M., 2014, *The Cyprus financial crisis*, EBC, The Eurasian Center

- Heipertz, M. and A. Verdun, 2010, *Ruling Europe: The Politics of the Stability and Growth Pact*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Hellenic Statistical Authority, 2010, *Survey of Income and Living Conditions 2008*, Press release 9 March 2010. Pireaus: Greek Statistical Service [in Greek].
- Herzfeld, M., 2011, "Crisis attack: Impromptu ethnography in the Greek maelstrom", *Anthropology Today*, Vol. 27, No. 5: 22–26
- Hodson, D. and L. Quaglia, 2009, "European perspectives on the global financial crisis: Introduction", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, No.5: 939–953.
- Holzer, H. J., Schanzenbach, D. W., Duncan, G. J. and, J. Ludwig, 2007, *The economic costs of poverty in the United States: Subsequent effects of children growing up poor*, Working Paper Series No. 07-04, Michigan, National Poverty Center
- Honohan P., Donovan D., Gorecki P. and R. Mottiar, 2010, *The Irish Banking Crisis. Regulatory and Financial Stability Policy*, Paper No. 24896, Munich, Munich Personal RePEc Archive (MPRA)
- Hu, X., 2009, *On the roots of the current Financial Crisis*, Paper for G20 Workshop on the Global Economy
- Ifanti, A.A., Argyriou, A.A., Kalofonou, F.H. and H.P. Kalofonos, 2013, "Financial crisis and austerity measures in Greece: Their impact on health promotion policies and public health care", *Health Policy*, Vol. 113, No. 1–2: 8–12.
- IMF, 2006, "How Will Global Imbalances Adjust?", in M. Kumhof and D. Laxton, eds, *World Economic Outlook*, Washington DC, International Monetary Fund.
- IMF, 2007, *World Economic Outlook*, Washington
- IMF, 2009, "Ireland: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion", *Country Report*, No. 09/195, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09195.pdf>
- IMF, 2009, "Spain: Selected Issues", *Country Report*, No. 09/129, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09129.pdf>
- IMF, 2009b, "Republic of Latvia: Request for Stand –By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Latvia." *IMF Country Report* No. 0/03, January. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr0903.pdf>
- IMF, Bank for International Settlements and Financial Stability Board, 2009, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors.
- IMF, 2010, "Greece: First Review Under the Stand-By Arrangement", *Country Report*, No. 10/286, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10286.pdf>
- IMF, 2010, "Greece: Staff Report on Request for Stand-by Arrangement", *Country Report*, No. 10/110, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf>
- IMF, 2010, "Statement by the EC, ECB, and IMF on the Second Review Mission to Greece", *Press Release*, 10/454, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10454.htm>.
- IMF, 2011, "Statement by the EC, ECB, and IMF on the Third Review Mission to Greece", *Press Release*, No. 11/37, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1137.htm>

- IMF, 2011, "Statement by the European Commission, the ECB and IMF on the Fourth Review Mission to Greece", *Press Release*, No.11/212, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11212.htm>
- IMF, 2011, "Statement by the European Commission, the ECB and IMF on the Fifth Review Mission to Greece", *Press Release*, No. 11/359, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11359.htm>
- IMF, 2012, "Spain: Financial Sector Reform—First Progress Report", *Country Report*, No. 12/318, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12318.pdf>
- IMF, 2012, "Spain: Financial Stability Assessment", *Country Report*, No. 12/137, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12137.pdf>
- IMF, 2012, "Spain: Safety Net, Bank Resolution, and Crisis Management Framework—Technical Note", *Country Report*, No. 12/145, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12145.pdf>
- IMF, 2012, "Spain: Vulnerabilities of Private Sector Balance Sheets and Risks to the Financial Sector Technical Notes", *Country Report*, No. 12/140 URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12140.pdf>
- IMF, 2013, "GREECE 2013 ARTICLE IV CONSULTATION", *Country Report*, No. 13/154, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13154.pdf>
- IMF, 2013, "Spain: Financial Sector Reform—Fourth Progress Report", *Country Report*, No. 13/331, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13331.pdf>
- IMF, 2013, "Spain: Financial Sector Reform—Second Progress Report", *Country Report*, No. 13/54, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1354.pdf>
- IMF, 2013, "Spain: Financial Sector Reform—Third Progress Report", *Country Report*, No. 13/205, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13205.pdf>
- IMF, 2014, "Spain: Financial Sector Reform—Final Progress Report", *Country Report*, No. 14/59, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr1459.pdf>
- IMF, 2014, "Statement by the European Commission, the ECB and the IMF on Greece", *Press Release*, No. 14/112, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14112.htm>
- IMF, 2015, "Statement at the End of an IMF Staff Visit to Greece", *Press Release*, No. 15/377, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15377.htm>
- IMF, 2015, "Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Greece", *Press Release*, No. 15/381, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15381.htm>
- IMF, 2015, "Statement by the IMF on Greece", *Press Release*, No. 15/310, URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15310.htm>
- Ireland's Sovereign Debt Crisis Karl Whelan 2011 'Politics, Economics and Global Governance: The European Dimensions' (PEGGED) Contract no. 217559 Deliverable N. 46, Policy Report (WP1)
- Jackson, J.K., 2010, *Iceland's Financial Crisis*, Washington: The Library of Congress, CRS Report for Congress
- James, H., 2013, "Design Flaws of the Euro", *Whitaker Lecture*, URL: <http://www.centralbank.ie/press-area/speeches/Pages/WhitakerLecture2013.aspx>

- Jännäri K., 2009, *Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: past, present and future*, Iceland, Report commissioned by the Icelandic government
- Jónsdóttir, F.B and Ö., Knútsson, 2009, "Samrunar á Íslandi 2003–2007.", in Hannibalsson I. eds, 2009, *Rannsóknir í félagsvísindum X – Hagfræðideild og viðskiptafræðideild.*, Reykjavík: Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands
- Karamanoli, E., 2012, "Greece's financial crisis dries up drug supply", *The Lancet*, Vol.379, No. 9813, 302
- Katsourides Y., 2014, "Partisan Responses to the European Union in Cyprus 2014", *Journal of European Integration*, Vol. 36, No.7: 641-658
- Kedrosky, P., 2009, *Introduction: the next frontier*, Washington, Washington Monthly, May/June, A2\_A5.
- Keeley, B. and P. Love, 2010, *From crisis to recovery The Causes, Course and Consequences of the Great Recession*, Paris: OECD
- Keenan, B. and A. O'Hora, 2008, "Big Three" Banks May Still Survive as Separate Firms, Ireland, Independent.ie, 16 December.
- Keenan, B., 2008, *Alarm Bells Ringing at State Efforts to Reform the Banks*, Ireland, Independent.ie, 22 November
- Kindleberger, C. P and R. Aliber, 2005, *Panics, Mania, and Crashes: A History of Financial Crises*, Wiley Investment Classics
- Kirby, P., 2011, *Briefing paper on the Irish elections*, Berlin, Friedrich-Ebert-Stiftung International Policy Analysis Reports
- Kirdar, M., 2009, "Labor market outcomes, savings accumulation, and return migration", *Labour Economics*, Vol. 16, No.4, 418–428
- kluth, M. and K. Lynggaard, 2013, "Explaining policy responses to Danish and Irish banking failures during the financial crisis", *West European Politics*, Vol.36, No.4:771-788
- Klyviené, V. and L.T. Rasmussen, 2010, "Causes of financial crisis: the case of Latvia", *Ekonomika*, Vol.89, no.2:8-27
- Knight, D.M., 2013, "The Greek economic crisis as trope", *Focaal*, Vol. 2013, No.65, 147-159
- Koleda, N. and N. Lace, 2010, "Dynamic factor analysis of financial viability of Latvian service sector companies", *Economics and Management*, Vol. 2010, No.15: 620-626
- Kösters, W., 2010, "Challenges Facing European Monetary Union – Rules and Assignment or Discretion and Coordination", *Intereconomics*, Vol. 45, No.2: 86-88.
- Kösters, W., P. De Grauwe, D. Gros, W. Schelkle, D. Mabbet and D. Lachman, 2010, "Eight Months Later—Has the Eurozone been Stabilised or will EMU Fall Apart?", *Intereconomics*, Vol.45, No.6: 340-356
- Kouretas, G.P. and P. Vlamis, 2010, "The Greek crisis: causes and implications", *Panoeconomicus*, Vol. 57, No. 4, 391-404
- Kouretas, G.P., 2012, *The Greek Debt Crisis: Origins and Implications*, Athens, Athens University of Economics and Business, URL: [http://www.frbatlanta.org/documents/cenfis/events/scf/11sov\\_debt\\_Kouretas.pdf](http://www.frbatlanta.org/documents/cenfis/events/scf/11sov_debt_Kouretas.pdf)
- Koutsampelas C. and A. Policarpou, 2013, *Austerity and the income distribution: the case of Cyprus*, EUROMOD Working Paper EM4/13, Colchester, ISER, University of Essex.

- Krugman, P., 2011, *Iceland exits*, NY, nytimes.com
- Laborda, A., 2007, *El comercio en 2006*, Spain, El Pais
- Lachman, D., 2010, "A Greek tragedy" , *The International Economy*, Vol.24, No.1: 58-59,67
- Lane, P.R., 2007, *Fiscal Policy for a Slowing Economy*, Dublin, Economic and Social Research Institute
- Lane, P.R., 2011, "The Irish Crisis.", in M. Beblavy, D. Cobham, and L. Odor, eds, 2011, *The Euro Area and The Financial Crisis*, UK, Cambridge University
- Lane, P.R. and B. Pels, 2011, *Current Account Imbalances in Europe*, Manuscript, Dublin and Union Bank of Switzerland, Trinity College
- Lane, P.R., 2012, "The European sovereign debt crisis", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No.3: 49-67.
- Lane, P.R. and P. McQuade, 2014, "Domestic Credit Growth and International Capital Flows", *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 116, No.1: 218–252.
- Leventi, C. and M. Matsaganis, 2013, *Distributional implications of the crisis in Greece in 2009-2012*, Essex, EUROMOD Working Paper EM14/13
- Li, X., Segarra Roca P. and E. Papaoikonomou, 2011, "SMEs' responses to the financial and economic crisis and policy implications: an analysis of agricultural and furniture sectors in Catalonia, Spain", *Policy Studies*, Vol.32, No.4, 397-412
- Liaropoulos, L., 2010, "International Health Systems, Planning Health Systems and Services", (in Greek), *Vita Publication*, Vol. 2: 91-93.
- Lin, C. Y-Y, Edvinsson, L., Chen, J. and T. Beding, eds, 2013, *National Intellectual Capital and the Financial Crisis in Greece, Italy, Portugal, and Spain*, London: Springer.
- Lyrantzis, C., 2011, *Greek politics in the era of economic crisis: reassessing causes and effects*, Hellenic Observatory papers on Greece and Southeast Europe, GreeSE paper no. 45, London, UK, The Hellenic Observatory, London School of Economics and Political Science.
- Maftai, Loredana (2013). An Overview of the European Tax Havens, in CES, eds, 2013, *Working Papers Series Volume V, Issue 1*, România, Alexandru Ioan Cuza University of Iași.
- Mah-Hui, M.L., 2008, "Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis—Causes and Consequences", *Journal of Applied Research in Accounting and Finance (JARAF)*, Vol. 3, No. 1: 3-13.
- Marer, P., 2010, "The global economic crises: Impacts on Eastern Europe.", *Acta Oeconomica*, Vol.60, No.1: 3–33.
- Marsal, J.F., 2013, "El litoral alicantino como espacio marítimo y comercial", in I. Aguilar Civera and J.F. Marsal, eds, *El comercio y la cultura del mar: Alicante, puerta del Mediterráneo*, Spain, Generalitat Valenciana
- Marzinotto, B., Pisani-Ferry, J. and A. Sapir, 2010, "Two crises, two responses", *Bruegel policy brief*, Vol.2010, No.01
- Matsaganis, M., 2011, The welfare state and the crisis: the case of Greece, *Journal of European Social Policy*, vol. 21 no. 5: 501-512
- Matsaganis, M., 2012, "Social policy in hard times: The case of Greece", *Critical Social Policy*, vol. 32, no. 3: 406-421

- Matsaganis, M., Leventi, C. and M. Flevotomou, 2012, "The crisis and tax evasion in greece: what are the distributional implications?", *CESifo Forum*, Vol.13, No.2 : 26-32.
- Matsaganis, M. and C. Leventi, 2013, "The Distributional Impact of the Greek Crisis in 2010", *Fiscal Studies*, Vol. 34, No.1, 83–108
- Matthiasson, T., 2008, "Spinning out of control, Iceland in crisis", *Nordic Journal of Political Economy*, Vol. 34, No.1: 1-19
- McDonough, T. and T. Dundon, 2010, "Thatcherism Delayed? The Irish Crisis and the Paradox of Social Partnership", *Industrial Relations Journal*, Vol.41, No.6: 544-562.
- McGuire, P. and G. von Peter, 2009, *The US Dollar Shortage in Global Banking and the International Policy Response*, BIS Working Papers 291, London, Bank for International Settlements
- McKinsey Global Institute, 2010, *Debt and deleveraging. The global credit bubble and its economic consequences*, McKinsey Global Institute.
- McSweeney, B., 2009, "The role of financial asset market failure denial and the economic crisis: reflections on accounting and financial theories and practices", *Accounting, Organizations and Society* Vol. 34, No. 6–7, 835–848
- Michaelides A., 2012, "Banking Crisis in Cyprus and in the Eurozone", *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 6, No. 2, 41-47
- Michaelides, A., 2013, "Cyprus: from boom to bail-in", *Economic Policy*, Vol. 29, No. 80: 639 – 689.
- Michels J., G. Giani, G. Menuet, M. Saunders, E. Rahbari and A. O'Kelly, 2013, *Euro Economics Weekly Global Export Bounce: Greece, Ireland & Spain Set to Outperform*, URL: [www.skai.gr/files/1/alexandros/citi.pdf](http://www.skai.gr/files/1/alexandros/citi.pdf)
- Milesi-Ferretti, G.M. and C. Tille, 2011, "The great retrenchment: international capital flows during the global financial crisis", *Economic Policy*, Vol. 26, No.66: 285-342.
- Milios, J. and D.P. Sotiropoulos, 2010, "Crisis of Greece or crisis of the euro? A view from the European 'periphery' " *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, Vol. 12, No. 3: 223-240
- Minister of Finance, 2010, *Banks Statement by the Minister for Finance*, Department of Finance, Ireland.
- Minsky, H.P., 1986, *Global Consequences of Financial Deregulation*, Working Paper No. 96, Washington University, Department of Economics.
- Mishkin, F. S., 2011, "Over the cliff: from the subprime to the global financial crisis", *Journal of Economic Perspectives*, *American Economic Association*, vol. 25, No.1: 49-70.
- Moghadam, R. and J. Viñals, 2010, *Cross-Cutting Themes in Economies with Large Banking Systems*, Washington DC, IMF.
- Monastiriotis, V., 2011, "Making geographical sense of the Greek austerity measures: compositional effects and long-run implications", *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, Vol.4, No.3: 323–337
- Morales, J., Gendron Y. and H. Guénin-Paracini, 2014, "State privatization and the unrelenting expansion of neoliberalism: The case of the Greek financial crisis", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol.25, No. 6, 423–445

- Morgan G, Froud J, Quack S, Schneiberg M. Capitalism in crisis: organizational perspectives. *Organization* 2011;18(2):147–52.
- Morris, C.R., 2008, "The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Crash", in J. Madrick, *How We Were Ruined & What We Can Do*, Vol. 56, No.2, New York: NEW YORK REVIEW OF BOOKS
- Mouzelis, N., 2005, "Giati apotychanoun oi metarrithmiseis"/("Why Reforms fail"), in Pelagides Th., Eds ,2005, *He Ebloki ton Metarrithmiseon stin Ellada*, Athens: Papazisis
- Mulhern, A., 1995, "The SME sector in Europe: a broad perspective", *Journal of small business management*, Vol.33, No.3, 83-87.
- Munchau, W., 2007, *Spain, Ireland and Threats to the Property Boom*, UK, Financial Times
- Nelson, R.M., Belkin P. and D.E. Mix, 2011, "Greece's debt crisis: overview, policy responses and implications", *Journal of Current Issues in Finance, Business and Economics*, Vol.4, No.4 : 371-392
- Nyberg, P., 2011, *Commission of Investigation into the Banking Sector in Ireland*, Dublin, URL: <http://www.bankinginquiry.gov.ie/>
- O'Farrell, R., 2010, *Wages in the Crisis*, Brussels, ETUI
- O'Leary, J., 2010, *External Surveillance of Irish Fiscal Policy During the Boom*, Maynooth, National University of Ireland Maynooth
- OECD, 2005, "Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals, Chapter III", *OECD Economic Outlook*, Vol. 2005/2, No. 78
- OECD, 2006, *OECD Economic Survey: Iceland*, Paris, OECD.
- OECD, 2008, *OECD Economic Survey: Iceland*, Paris, OECD.
- OECD, 2009, *OECD Economic Survey: Iceland*, Paris, OECD
- OECD, 2013, *Economic Policy Reforms 2013: Going for Growth*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/growth-2013-en>.
- Oehler-Sincai, I.M., 2013, "Financial contagion reloaded: the case of Cyprus", *Global Economic Observer*, Vol.1, No.1: 66-74
- Ólafsson, S., 2011, *Iceland's Financial Crisis and level of Living Consequences*, working paper no. 3, University of Iceland, Þjóðmálastofnun Social Research Centre
- Oliver Alonso, J., 2008, "La economía española y su inmediato futuro", *Cuadernos de Información Económica*, Vol.1, No.205: 1–4.
- O'Rourke, K.H., 2011, *Ireland in crisis: a European problem that requires a European solution*, interview by Viv Davies for Vox, 13 January
- Orphanides, A. and W. Volcker, 2008, "Economic Projections and Rules of Thumb for Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol.90, No.1:307-24.
- Orphanides, A. and D. Marsh, 2013, *The politics of the euro area crisis and Cyprus*, London, London Financial Regulations Seminars
- Ortega E. and J. Peñalosa, 2012, *The Spanish Economic Crisis: Key Factors and Growth Challenges in the Euro Area*, Occasional Paper No. 1201, Spain, Banco de Espana
- Ozturk, S. and A. Sozdemir, 2015, "Effects of Global Financial Crisis on Greece Economy", *Procedia Economics and Finance*, Vol. 23, No.1: 568–575.

- Padoan, P.C., 2015, *Statement by Mr. Pier Carlo Padoan Minister of Economy and Finance, Italy Speaking on behalf of Albania, Greece, Italy, Malta, Portugal, San Marino International Monetary and Financial Committee*, Lima, International Monetary and Financial Committee
- Pagoulatos, G. and C. Triantopoulos, 2009, "The return of the Greek patient: Greece and the 2008 global financial crisis", *South European Society and Politics*, Vol. 14, No.1: 35-54
- Pagoulatos, G., 2009, "Bank of Greece: latecomer, uphill adjustment", in K. Dyson and M. Marcussen, eds, 2009, *Central Banks in the Age of the Euro*, Oxford, Oxford University Press.
- Papadimitriou, D.B., Chilcote E. and G. Zezza, 2006, *Are housing prices, household debt, and growth sustainable?*, Strategic Analysis Series, NY, Levy Economics Institute of Bard College
- Pauly, L.W., 2009, "The old and the new politics of international financial stability", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, No. 5:955-975.
- Persaud A., 2008, "How risk sensitivity led to the greatest financial crisis of modern times", in A. Felton and C. M. Reinhart, eds, 2009, *The First Global Financial Crisis of the 21st Century Part II June-December 2008*, London: Centre for Economic Policy Research (CEPR)
- Peters, B.G., J. Pierre and T. Randma-Liiv, 2011, "Global Financial Crisis, Public Administration and Governance: Do New Problems Require New Solutions?", *Public Organization Review*, Vol.11, No.1: 13-27
- Petursson, B.T. and A.P. Morriss, 2012, "Global Economies, Regulatory Failure, and Loose Money: Lessons for Regulating the Finance Sector from Iceland's Financial Crisis", *Alabama Law Review*, Vol. 63, No.4: 691 - 799
- Purfield, M.C and M.C.B. Rosenberg, 2010, *Adjustment under a currency peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the global financial crisis 2008-09*, Working Paper 10/213, Washington, IMF
- Regan, A., 2011, *The Rise and Fall of Irish Social Partnership: Euro-Irish Trade Unionism in Crisis ?*, Unpublished Manuscript, Dublin, University College Dublin.
- Regan, A., 2013, *The Impact of the Eurozone Crisis on Irish Social Partnership*, ILO Working Paper 49, Geneva, Governance and Tripartism Department International Labour Office
- Regling, K. and M. Watson, 2010, *A preliminary report on the sources of Ireland's banking crisis*, Dublin, Government publications sale office
- Robbins, L., 1934, *The Great Depression*, New York: Macmillan
- Rodriguez López, J. and E. Fellingner Jusué, 2007, *El mercado de la vivienda en España. Previsiones 2007-2009/ [The housing market in Spain. Forecasts 2007-2009]*, Madrid, Ministerio de Vivienda, mimeo
- Rosenberg, C. and R. Sierhej, 2007, *Interpreting EU Funds Data for Macroeconomic Analysis in the New Member States*, Washington, IMF Working Paper WP/07/77
- Ross, S., 2010, *The Bankers: How the Banks Brought Ireland to Its Knees*, UK, Penguin
- Royo S., 2009, "After the fiesta: The Spanish economy meets the global financial crisis", *South European Society and Politics*, Vol. 14, No.1, 19-34
- Schwartz, N.D., 2010, *In and out of each other's European wallets*, New York, New York Times, May 2, 4
- Schwartz, H. 2011, "Iceland's Financial Iceberg: Why Leveraging Up is a Titanic Mistake without a Reserve Currency", *European Political Science*, Vol. 10, No. 3, 292-300



- Sheehan, B., 2010, *Public Sector Unions Launch Action against Pay Cuts*, Dublin, Eurofound, URL: <http://www.eurofound.europa.eu/eiro/2010/01/articles/ie1001039i.htm>
- Shin, H.S., 2012, "Global banking glut and loan risk premium", *IMF Economic Review*, Vol. 60, No.2: 155-192
- Sigurjonsson, T.O. and M.W. Mixa, 2011, "Learning from the "worst behaved": Iceland's financial crisis and the Nordic comparison", *Thunderbird International Business Review*, Vol. 53, No. 2, 209–223
- Sigurmundsson, A., 2008, *Skýrsla stjórnar og ræða formanns Samtaka fiskvinnslustöðva á aðalfundi* URL: <http://www.sf.is/documents/SkyrslaStjornarOgRaedaFormanns2008.pdf>
- Smith, A. and A. Swain, 2010, "The global economic crisis, Eastern Europe, and the former Soviet Union: Models of development and the contradictions of internationalization", *Euroasian Geography and Economics*, Vol.51, No.1: 1–34.
- Social Justice Ireland, 2013, *Ireland and the crisis—A Narrative*, Occasional Papers, Ireland, SJI
- Sorkin, A. R. , 2008, *Lehman files for bankruptcy Merrill is sold*, The New York Times
- Staehr, K., 2010, "The global financial crisis and public finances in the new EU countries in Central and Eastern Europe: Developments and challenges", *Public Finance and Management*, Vol.10 No.4 : 671-712
- Stanisic N., Popovic Avric S., Mizdrakovic V. and M. Djenic, 2012, "Mark to Market Accounting as a Magnifier of Financial Crises", in R. Mirdala, eds, 2013, *Financial Aspects of Recent Trends in the Global Economy*, Craiova: ASERS
- Stephanou, C., 2011, "Big Banks In Small Countries: The Case Of Cyprus", *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 5, No.1: 3-21
- Stewart, J., 2009, "Eight days: The battle to save the American financial system [September 12-19, 2008]", *New Yorker*, Vol. 85, No.1: 58-81.
- Stiglitz, J.E., 2010, *Freefall. America, free markets, and the sinking of the world economy*, New York, W.W. Norton & Company.
- Taylor, J., 2009, *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, California, Hoover Press
- Terazi, E. and S. Senel, 2011, The Effects Of The Global Financial Crisis On The Central And Eastern European Union Countries. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 2, No.17: 186–192.
- The Economist, 2007b, "The Trouble with Private Equity", Vol. 384, No. 8536: 68–70.
- Végh, M.Z., 2014, "Has Austerity Succeeded in Ameliorating the Economic Climate? The Cases of Ireland, Cyprus and Greece", *Social Sciences*, Vol.3, No.2, 288-307
- Verick, S. and I. Islam, 2010, *The Great Recession of 2008–2009: Causes, Consequences and Policy Responses*, Bonn, IZA Discussion Paper No. 4934
- Verney,S., "Flaky fringe? Southern Europe facing the financial crisis", *South European Society and Politics*, Vol. 14, No. 1: 1-6
- Vettas N., 2014, *Οικονομία και μεταρρυθμίσεις*, Αθήνα, IOBE
- Visco, I., 2009, "The Global Crisis: The Role of Policies and the International Monetary System", *G20 workshop on the global economy, macroeconomic causes of the crisis: Key lessons*, 60–80

- Vlami, P. and E. Karousos, 2010, *The Greek Banking Expansion in the Balkans: An Overview of Developments in the Light of the Recent Financial Crisis*, Mimeo (in Greek).
- Vogler S., Zimmermann, N., Leopold C. and K. de Joncheere, 2011, "Pharmaceutical policies in European countries in response to the global financial crisis", *Southern Med Review*, Vol. 4, No.2:69–79.
- Wade, R., 2009, "Iceland as Icarus", *Challenge*, Vol. 52, No. 3, 5-33
- Wells, R. and P. Krugman, 2010, *Our Giant Banking Crisis—What to Expect*, NY, The New York Review of Books
- Wessel, D., 2009, *In fed we trust: Ben Bernanke's war on the great panic*. New York, Crown Business
- Whelan, K., 2011, *Ireland's Sovereign Debt Crisis*, UCD Centre for Economic Research Working Paper Series; WP11/09, Dublin, University College Dublin. School of Economics
- Whelan, K., 2013, "Ireland's economic crisis: The good, the bad and the ugly", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 39, No.2, 424–440
- Wihlborg, C. and Willett, T.D. and N. Zhang, 2010, *The Euro Crisis: It Isn't Just Fiscal and it Doesn't Just Involve Greece*, Claremont McKenna College Robert Day School of Economics and Finance Research Paper No. 2011-03, US, Claremont McKenna College Robert Day School of Economics and Finance
- Wolf, M., 2010, *Fear Must Not Blind Us to Deflation's Dangers*, UK, Financial Times
- Woodford, M., 2003, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton, Princeton University Press.
- Wyplosz C., 2006, "European Monetary Union: the dark sides of a major success", *Economic Policy*, Vol. 21, No.46: 208 – 261
- Zachariadis, M., 2013, *Fairness and sustainability for Cyprus*, University of Cyprus, URL: <http://www.irisheconomy.ie/index.php/2013/04/23/guest-post-from-mario-zachariadis-fairness-and-sustainability-for-cyprus/>
- Zenios, S.A., 2013, "The Cyprus Debt: Perfect Crisis and a Way Forward", *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 7, No. 1: 3-15