



ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

## **ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, τα capital controls και οι  
επιπτώσεις τους στην ελληνική οικονομία»**

Γείτονα Ελευθερία

**Επιβλέπων: Γκίκας Γρηγόριος**  
**Τακτικός καθηγητής**

Πρέβεζα, Φεβρουάριος 2017

**“The Hellenic banking system, capital controls and their impact on the  
Greek economy”**

**Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή**

Τόπος, Πρέβεζα

Ημερομηνία

## **ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ**

1. Γκίκας Γρηγόριος, Καθηγητής

Υπογραφή

2. Κυρίτσης Κωνσταντίνος, Αναπληρωτής Καθηγητής

Υπογραφή

**Γείτονα Ελευθερία, 2017**

**Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος . All rights reservend.**

## **Δήλωση μη λογοκλοπής**

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του νόμου 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας , ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας , δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους μορφής και προέλευσης ) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

## **Γείτονα Ελευθερία**

## **Υπογραφή**

## Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη .....	8
Abstract .....	9
Εισαγωγή.....	10
Μέρος Α.....	11
Κεφάλαιο 1 <sup>ο</sup> .....	11
1. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.....	11
1.1 Ο ρόλος και η σημασία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.....	11
1.2 Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον .....	13
1.3 Πιστωτικά Ιδρύματα.....	14
1.3.1 Η έννοια του πιστωτικού ιδρύματος.....	14
1.3.2 Τα γενικά χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....	16
1.3.3 Η τράπεζα της Ελλάδος.....	18
Α. Αρμοδιότητες στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος .....	19
Β. Επιπλέον Αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος.....	19
1.3.4 Γενικά στοιχεία και προσφερόμενες υπηρεσίες των Ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. .....	21
1.3.5 Τυπικά στοιχεία και όροι ίδρυσης των πιστωτικών ιδρυμάτων .....	23
1.4 Ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη .....	24
Κεφάλαιο 2 <sup>ο</sup> .....	27
2. Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομικές κρίσεις.....	27
2.1 Το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα .....	27
2.1.2 Το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας .....	29
2.1.3 Ασύμμετρες διαταραχές στην Ευρωζώνη .....	30
2.1.4 Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας στην Ευρωζώνη.....	32
2.2 Η οικονομική ύφεση και ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός .....	36
2.2.1 Η Ελλάδα: Το πρώτο θύμα.....	36
2.2.3 Η χρηματοδότηση των τραπεζών υφίσταται απρόβλεπτη πίεση κατά την πρώτη φάση της κρίσης (2007-2008).....	42
2.2.4 Η χρηματοδότηση των τραπεζών καθίσταται ανέφικτη κατά τη δεύτερη φάση της κρίσης (2008-2010).....	45
2.2.5 Η χρηματοδότηση των τραπεζών είναι δέσμια των προβλημάτων ρευστότητας κατά την τρίτη φάση της κρίσης (Φεβ.2010 - Μαρ. 2011).....	48
2.3 Ενίσχυση και διεύρυνση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΤτΕ .....	51
2.4 Αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησης για μετρητά .....	52
Κεφάλαιο 3 <sup>ο</sup> .....	56
3. Η επιβολή των capital controls στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα .....	56

3.1 Η εφαρμογή των κεφαλαιακών περιορισμών στην Ελλάδα και η τραπεζική αργία .....	57
3.2 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων .....	58
3.2.1 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στις εξαγωγές της χώρας.....	58
3.2.2 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στις επιχειρήσεις της χώρας.....	59
3.2.3 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στο χρηματιστήριο της χώρας.....	60
3.3 Η εισαγωγή του πλαστικού χρήματος στις καθημερινές συναλλαγές μετά την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών.....	61
3.4 Η σταδιακή χαλάρωση των κεφαλαιακών ελέγχων .....	64
3.5 Ανασκόπηση διεθνούς βιβλιογραφίας.....	65
Κεφάλαιο 4 <sup>ο</sup> .....	67
4. Η ρευστότητα στη Βασιλεία III.....	67
4.1 Αιτίες εμφάνισης του κινδύνου της ρευστότητας .....	68
4.2 Ο συντελεστής κάλυψης ρευστότητας .....	70
4.2.1 Τι είναι ο Συντελεστής Κάλυψης Ρευστότητας.....	71
4.2.2 Ο συντελεστής καθαρής σταθερής χρηματοδότησης.....	72
4.2.3 Τι είναι ο Συντελεστής Καθαρής Σταθερής Χρηματοδότησης .....	72
4.3 Η Ποσότητα Σταθερής Χρηματοδότησης και οι Μακροπρόθεσμες Χρήσεις Κεφαλαίων ...	73
4.4 Η αξιολόγηση του δείκτη σταθερής καθαρής χρηματοδότησης και κάλυψης ρευστότητας.	74
Μέρος Β .....	76
5. Εμπειρική έρευνα .....	76
5.1 Μέθοδος έρευνας .....	76
5.2 Σκοπός έρευνας.....	76
5.3 Επιλογή επιχειρήσεων δείγματος.....	76
5.4 Αποτελέσματα της Έρευνας.....	77
5.5 Σύνοψη των αποτελεσμάτων της έρευνας.....	90
5.6 Επίλογος.....	91
Παράρτημα.....	93
Βιβλιογραφία.....	98
Ελληνική βιβλιογραφία.....	98
Διαδικτυακές Πηγές.....	99
Ξένη βιβλιογραφία .....	100
Άρθρα εφημερίδων.....	101
Επίσημες ιστοσελίδες τραπεζών .....	101
Ιστοσελίδες.....	101

## Περίληψη

Η παρούσα εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος, παρουσιάζονται τα γενικά χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και αναλύεται ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη. Στη συνέχεια διερευνάται το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, αναλύονται οι τρόποι χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος πριν και μετά την κρίση και στη συνέχεια, γίνεται αναφορά στις επιπτώσεις των capital controls του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε διάφορους τομείς της οικονομίας. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα εμπειρικής έρευνας, που έγινε με τη χρήση ερωτηματολογίου στο νομό Πρέβεζας και αφορά τις επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στην οικονομική δραστηριότητα των επιχειρήσεων του νομού.

**Λέξεις κλειδιά :** Τραπεζικό σύστημα, Οικονομική κρίση, Capital Controls



## Abstract

The present assignment is divided into two parts. In the first part general features of the Hellenic banking system, throughout the economic crisis, are being presented and the role of the banking system. In addition, the outbreak of economic crisis in Greece is investigated funding practices of the banking system are analyzed before and after the crisis and subsequently the consequences impact of capital controls in the Greek banking system are mentioned in various sectors of the economy. In the second part of the project the results of the empirical research are presented, which has been conducted in Preveza with the use of a questionnaire and it is referred to the impact of capital controls on the financial activity of all businesses in Preveza.

**Words Keys:** Banking System, Financial Crisis, Capital Controls

## Εισαγωγή

Στις σύγχρονες οικονομίες το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί το σημαντικότερο κρίκο που συνδέει όλα τα επιμέρους κομμάτια και η ανάπτυξη της οικονομίας χρειάζεται ένα αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πραγματική οικονομία βρίσκεται σε συνεχή επαφή και αλληλεπίδραση με τις τράπεζες. Μια χώρα δεν μπορεί να έχει αναπτυγμένη οικονομία αν δεν έχει ανεπτυγμένο τραπεζικό σύστημα, καθώς επίσης δεν μπορεί να υπάρξει υγιές τραπεζικό σύστημα όταν η οικονομία της χώρας εμφανίζει προβλήματα και δεν στηρίζεται σε στέρεα θεμέλια.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και η κρίση χρέους του ελληνικού δημοσίου δεν θα μπορούσαν να μην επηρεάσουν το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Από το 2009 και μετά η χώρα μας πέρασε από τις καλές εποχές των χαμηλών επιτοκίων και της ανάπτυξης στην άσχημη εξέλιξη των υψηλών επιτοκίων, της άρνησης δανεισμού και της απροσδιόριστης διάρκειας της ύφεσης. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα οι αγορές άλλαξαν γνώμη για την οικονομική προοπτική της χώρας μας και τη διατηρησιμότητα του χρέους της το οποίο μεγεθύνεται συνεχώς.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης για να διαπιστωθεί σε πιο βαθμό έχουν επηρεαστεί οι ελληνικές τράπεζες από την παγκόσμια και την ελληνική οικονομική κρίση, και να αναλυθούν οι τρόποι με τους οποίους χρηματοδοτούνται τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας στον καιρό της ύφεσης. Τα capital controls αποτέλεσαν ένα ισχυρό πλήγμα για τις τράπεζες αλλά και ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα, στην παρούσα εργασία θα προσπαθήσουμε να καταγράψουμε τις επιπτώσεις που έχουν οι κεφαλαιακοί έλεγχοι στην πραγματική οικονομία, στις εισαγωγές και τις εξαγωγές των προϊόντων, στην επιχειρηματικότητα και ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, αλλά και στις συναλλακτικές συνήθειες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Μέσα από την εμπειρική έρευνα που διενεργήσαμε με τη χρήση ερωτηματολογίου διερευνούμε τις επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στις επιχειρήσεις του νομού.

## Μέρος Α

### Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>

#### 1. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

##### 1.1 Ο ρόλος και η σημασία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών

Είναι γενικά παραδεκτό ότι οι επενδύσεις αποτελούν την κύρια προωθητική δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης και χρηματοδοτούνται είτε από τα χρηματικά διαθέσιμα του φορέα, είτε από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Δηλαδή οι βασικές πηγές χρηματοδότησης των επενδύσεων είναι: η αυτοχρηματοδότηση, τα τραπεζικά δάνεια και η έκδοση αξιόγραφων, κυρίως μετοχών και ομολογιών. Ο μετασχηματισμός της αποταμίευσης σε δανειακό κεφάλαιο πραγματοποιείται μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που αποτελείται από το σύνολο των χρηματοπιστωτικών αγορών με τους ανθρώπους και τα ιδρύματα που διαπραγματεύονται στις αγορές αυτές, καθώς και τις εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές του συστήματος.

Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η συγκέντρωση των πλεονασματικών κεφαλαίων των φορέων της οικονομικής δραστηριότητας και η διοχέτευσή τους στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες που τις χρειάζονται για καταναλωτικούς ή επενδυτικούς σκοπούς.

Η σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη λόγω της αυξανόμενης συμμετοχής του στο ΑΕΠ. Υπάρχει δηλαδή θετική σχέση ανάμεσα στην ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην οικονομική μεγέθυνση. Πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η δυνατότητα επέκτασης των χρηματοπιστωτικών αγορών και θεσμών αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της αναπτυξιακής διαδικασίας. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα επομένως δεν είναι ένας απλός θεατής της διαδικασίας της οικονομικής ανάπτυξης, αλλά συμβάλλει θετικά και στην προώθησή της. (Γκίκας – Χυζ, 2016, σελ.123)

Στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς προσανατολίζονται κυρίως οι κάτοχοι κεφαλαίων ή οι επενδυτές που δεν επιθυμούν να αναλάβουν τους αυξημένους κινδύνους της απευθείας τοποθέτησης των κεφαλαίων τους σε μετοχές, ομολογίες ή άλλα σχετικά προϊόντα τα οποία παρουσιάζουν αυξημένους κινδύνους. Επίσης στους

χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς απευθύνονται και οι κάτοχοι κεφαλαίων οι οποίοι δεν διαθέτουν είτε τη γνώση , είτε την εμπειρία που θα τους επιτρέψει την εύκολη πρόσβαση σε εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές αγορές. Για παράδειγμα μπορεί να είναι εύκολο να ανοίξουν ένα λογαριασμό καταθέσεων σε μία τράπεζα ή να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε μια μερίδα ενός αμοιβαίου κεφαλαίου , το οποίο διαχειρίζεται μια εξειδικευμένη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Δεν είναι όμως καθόλου εύκολο να διοργανώσουν μόνοι τους ένα σύνθετο χρηματοοικονομικό προϊόν , όπως για παράδειγμα ένα προϊόν που θα εξασφαλίζει το κεφάλαιο που θα επενδύουν , κάτι που ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός μπορεί να το κάνει με ευκολία.

Από την άλλη πλευρά εκείνοι που έχουν ανάγκη για κεφάλαια , επιχειρήσεις ή ιδιώτες , αντί να στραφούν στους κατόχους κεφαλαίων , έρχονται σε επικοινωνία με τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ώστε να αντλήσουν από αυτούς τα κεφάλαια που χρειάζονται , αφού η διαδικασία άντλησης είναι απλή και τα κεφάλαια προσφέρονται σε μορφή που καλύπτει επακριβώς τις ανάγκες τους. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγουν τους κινδύνους της απευθείας χρηματοδότησης από τους κατόχους κεφαλαίων.

Λόγω του μεγέθους και της εξειδίκευσής τους οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι σε θέση να διαμορφώσουν χρηματοοικονομικά προϊόντα άντλησης και τοποθέτησης κεφαλαίων ή χαρτοφυλάκια χρηματοοικονομικών προϊόντων τέτοια , που από τη μία πλευρά να περιορίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο και από την άλλη να αυξάνουν την απόδοση των επενδύσεων. Ο έλεγχος και η αντιμετώπιση των κινδύνων όμως επιβάλλονται και από τις εποπτικές αρχές, που ο ρόλος τους είναι να ορίζουν συγκεκριμένους κανόνες , τόσο για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, όσο και για το ύψος των κινδύνων που αναλαμβάνουν . Με την μέτρηση του πιστωτικού και των λοιπών κινδύνων και ταυτόχρονα με τους κανόνες ελέγχου και παρακολούθησης αυτών περιορίζεται ή μηδενίζεται ο κίνδυνος για τους επενδυτές και τους τελικούς χρήστες των κεφαλαίων.

Οι δυνατότητες αυτές των χρηματοπιστωτικών οργανισμών σε συνδυασμό με τον αυξανόμενο ανταγωνισμό, μειώνουν το κόστος χρήσης των κεφαλαίων με θετικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Η μορφή τους σχετίζεται με το θεσμικό πλαίσιο , το βαθμό απελευθέρωσης των αγορών και το βαθμό ανάπτυξης της οικονομίας. ( Αγγελόπουλος , 2010 , σελ 81-82)

## 1.2 Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον

Στο σύγχρονο κόσμο το περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μεταβάλλεται πολύ γρήγορα και χαρακτηρίζεται από τον έντονο ανταγωνισμό , την ανάπτυξη της τεχνολογίας , την απελευθέρωση και διεθνοποίηση των αγορών , την εμφάνιση νέων εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και τη θεαματική ανάπτυξη των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Οι εξελίξεις αυτές έχουν οδηγήσει και στην μεταβολή του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των πιστωτικών ιδρυμάτων για να υπάρξει η ευχέρεια της αξιοποίησης του πλήθους των δυνατοτήτων που παρέχουν σήμερα οι αγορές. Στη χώρα μας το θεσμικό πλαίσιο στο χρηματοπιστωτικό χώρο εξελίσσεται παράλληλα με αυτό των λοιπών κρατών μελών και προσαρμόζεται στις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η εξέλιξη αυτή αφορά τόσο τα προσφερόμενα προϊόντα και τις υπηρεσίες όσο και θέματα που αφορούν τη φερεγγυότητα, την κεφαλαιακή επάρκεια και τη διαχείριση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Κάποιες από τις βασικές αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί στον ευρωπαϊκό αλλά και στο διεθνή χρηματοπιστωτικό χώρο είναι η απελευθέρωση της προσφοράς προϊόντων , υπηρεσιών και δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα , με βασικό στόχο την απελευθέρωση της εμπορικής και της επενδυτικής τραπεζικής. Σήμερα τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν τη δυνατότητα να δραστηριοποιούνται στην προσφορά όλων των προϊόντων και υπηρεσιών του χρηματοπιστωτικού χώρου , αρκεί αυτό να γίνει τυπικά αποδεκτό από τις εποπτεύουσες αρχές με την έγκριση ή τροποποίηση του καταστατικού της. Ταυτόχρονα δίνεται και η επιλογή στα άλλα χρηματοπιστωτικά πιστωτικά ιδρύματα να αναλάβουν εργασίες που τα τελευταία χρόνια αποτελούσαν προνόμιο των εμπορικών τραπεζών .

Οι παραπάνω δυνατότητες έχουν θεσμοθετηθεί στις σχετικές οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και κυρίως στην οδηγία 2006/48/EK που αναφέρεται στην ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων . Ιδιαίτερα σημαντικές για την θεσμική κάλυψη των παραπάνω δραστηριοτήτων είναι και οι οδηγίες 2006/49/EK 14/06/2006 σχετικά με την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων

και των πιστωτικών ιδρυμάτων και 2004/39/EK γνωστή ως MiFID , για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων , με τις οποίες τροποποιήθηκαν οι οδηγίες 85/611/ EOK, 93/6/EOK , οι οποίες αναφερόταν στην επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), και καταργήθηκε η οδηγία 93/22/EOK που αναφερόταν στις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ΕΠΕΥ .

Οι παραπάνω οδηγίες έχουν ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο με το Ν.3601/1/8/2007 που αναφέρεται στη ανάληψη και στην άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα και στην επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ και το Ν. 3606/17/08/2008 που αναφέρεται στις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

Οι εξελίξεις αυτές στο χρηματοπιστωτικό χώρο επηρεάζουν και τους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους που αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα και κατά τη διαδικασία άντλησης των κεφαλαίων αλλά και κατά τη διαδικασία επένδυσής τους, αφού οι παραδοσιακοί κίνδυνοι αλλάζουν και ταυτόχρονα αναπτύσσονται και δημιουργούνται νέοι κίνδυνοι, οι καλούμενοι κίνδυνοι της αγοράς.

## **1.3 Πιστωτικά Ιδρύματα**

### **1.3.1 Η έννοια του πιστωτικού ιδρύματος**

Τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν τον κύριο χρηματοπιστωτικό οργανισμό σε κάθε οικονομία. Η Εθνική χρηματιστική τράπεζα ήταν το πρώτο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα του νεοσύστατου ελληνικού κράτους και ιδρύθηκε από τον Ι. Καποδίστρια το 1928. Ακολούθησε η εθνική τράπεζα της Ελλάδος η οποία ιδρύθηκε το 1841. Το θεσμικό πλαίσιο όμως για τα πιστωτικά ιδρύματα ξεκίνησε να διαμορφώνεται με το νόμο 5076/1931“ περί Ανωνύμων Εταιρειών και Τραπεζών“. Το σημερινό βασικό πλαίσιο ίδρυσης και λειτουργίας των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων , είναι σύμφωνο με τις οδηγίες της ευρωπαϊκής ένωσης , και τίθεται με το νόμο 3601/01/08/2007, σύμφωνα με τον οποίο το πλαίσιο λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων προσαρμόζεται στους κανόνες λειτουργίας της επιτροπής της Βασιλείας και στο νέο περιβάλλον στο χρηματοοικονομικό χώρο που έχει ως βάση την οδηγία 2004/39/EK .

Πολλές φορές έχουν δοθεί διαφορετικές προσεγγίσεις για τον ορισμό της τράπεζας ή της τραπεζικής επιχείρησης.

Μια αρχική προσέγγιση δέχεται ότι τράπεζα είναι η επιχείρηση που έχει ως κύριο επάγγελμα να διενεργεί πιστωτικές εργασίες. Μια άλλη προσέγγιση ορίζει την τράπεζα ως την επιχείρηση που συγκεντρώνει τις κοινωνικές αποταμιεύσεις και τις προωθεί στους διάφορους κλάδους της οικονομίας με σκοπό το κέρδος.

Παρά τη διαφορετικότητά τους όλες οι προσεγγίσεις συγκλείνουν στο ότι η τραπεζική επιχείρηση δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στην εμπορεία χρήματος και ότι η ενασχόλησή της με άλλες χρηματοοικονομικές εργασίες δεν διαφοροποιεί τον κύριο χαρακτηρισμό της. Οι συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες στο οικονομικό περιβάλλον δεν έχουν αφήσει ανεπηρέαστο και το τραπεζικό σύστημα. Οι τράπεζες και γενικά οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μειώνουν σταδιακά τις παραδοσιακές τους υπηρεσίες και στρέφονται σε νέες δραστηριότητες που μέχρι πρότινος αποτελούσαν προνόμιο συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Στην ανάπτυξη των νέων αυτών δραστηριοτήτων συμβάλλει η συνεχώς εξελισσόμενη τεχνολογία, τα συνεχώς νέα εμφανιζόμενα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Με τον τρόπο αυτό οι τράπεζες διευρύνουν συνεχώς τις δραστηριότητές τους, με αποτέλεσμα να μιλάμε σήμερα για τράπεζες πολλαπλών δραστηριοτήτων (universal banking).

Η τάση αυτή υιοθετείται στο θεσμικό πλαίσιο της ευρωπαϊκής ένωσης και ταυτόχρονα και στο ελληνικό με την καθιέρωση του όρου Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα. «Ως χρηματοπιστωτικό ίδρυμα» ορίζεται η επιχείρηση η οποία δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα και της οποίας η κύρια δραστηριότητα συνίσταται στην απόκτηση συμμετοχών ή στην άσκηση μιας ή περισσοτέρων από τις δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων πλην της αποδοχής καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων, δραστηριότητα η οποία παραμένει αποκλειστικά στην αρμοδιότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων (τραπεζών)» . (Αγγελόπουλος, 2010, σελ .87).

Λόγω των διεθνών εξελίξεων στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, η Ελλάδα σήμερα έχει πετύχει πλήρη προσαρμογή του τραπεζικού της συστήματος με τις συνθήκες οι οποίες διαμορφώνονται από τις προτάσεις της Επιτροπής Βασιλείας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ακολουθούν τις οδηγίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου και εξειδικεύονται με αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

### 1.3.2 Τα γενικά χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βιώνει σήμερα τις επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης και της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, η οποία αναμένεται σταδιακά να συγκεκριμενοποιηθεί μέσα από τις προσπάθειες για ανασυγκρότηση του στόχου και του περιεχομένου της διεθνούς οικονομικής πρακτικής. Πολιτικές αποφάσεις που λαμβάνονται και θα ληφθούν σε εθνικό και διεθνές επίπεδο θα διαμορφώσουν προφανώς το νέο πλαίσιο λειτουργίας του οικονομικού συστήματος, το οποίο θα διαφέρει από το παλιό. Όπως φαίνεται, οι πραγματικές καταστάσεις και οι τραυματικές εμπειρίες, τόσο στο χρηματοπιστωτικό χώρο, όσο και στο χώρο των πραγματικών οικονομιών, οδηγούν στην αναβάθμιση των ρυθμίσεων και των ελέγχων, στην ενίσχυση των κρατικών παρεμβάσεων και σε πρακτικές ικανές να αναζωπυρώσουν την εγχώρια και την παγκόσμια ζήτηση και άρα να αναθερμάνουν τις αγορές, βοηθώντας παράλληλα και την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους σημαντικού αριθμού χωρών, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα.

Η σύγχρονη ελληνική τραπεζική δομή χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη ομίλων. Οι όμιλοι αυτοί διαμορφώνουν ένα σύστημα μεγάλων οργανωμένων οικονομικών συμφερόντων, καθώς απαρτίζονται από επιχειρήσεις που πλαισιώνουν τους μητρικούς τραπεζικούς οργανισμούς. Οι θυγατρικές αυτές είναι ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες, χωρίς αυτό να αποκλείει και την πλαισίωση των μητρικών τραπεζικών οργανισμών με επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο βιομηχανικό, εμπορικό, ξενοδοχειακό, τεχνολογικό κλάδο ή ακόμη και στον κλάδο των διανομών. Οι επιχειρηματικοί αυτοί όμιλοι, υπό την ηγεσία των μεγαλύτερων Ελληνικών τραπεζών, συγκεντρώνουν σήμερα σοβαρή οικονομική δύναμη, ικανή να ασκεί επιρροή στις κατευθύνσεις της χώρας και να διαμορφώνουν τα πλαίσια πολιτικής εθνικού ενδιαφέροντος, επηρεάζοντας τις επιλογές σε επίπεδο αποφάσεων.

Επίσης η δομή του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα σήμερα χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, η οποία δεν άλλαξε ακόμα και μετά τις εξαγορές και συγγενεύσεις των τελευταίων ετών. Αυτή η μορφή συγκέντρωσης και ο τρόπος κατανομής των μεριδίων στην αγορά συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι το επίπεδο του ατελούς ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα παράμενε αρκετά υψηλό.



Τέλος το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει υποστεί εντυπωσιακές διαφοροποιήσεις όσον αφορά την εσωτερική λειτουργία του. Τόσο σε επίπεδο μάρκετινγκ όσο και σε επίπεδο μάρκετινγκ, έχουν πραγματοποιηθεί προσαρμογές και καινοτομίες ικανές να προσδώσουν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μια αποτελεσματική δυναμική ανάλογη των απαιτήσεων της εποχής.

Πράγματι, κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών με τις αλλαγές στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι ελληνικές τράπεζες προσπάθησαν να ανταποκριθούν αναπροσαρμόζοντας τις στρατηγικές και τις τακτικές τους διαφοροποιώντας το μάρκετινγκ και εστιάζοντας την προσοχή τους σε νέες αντιλήψεις του μάρκετινγκ. Προσανατολίστηκαν στην ενίσχυση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου με συστήματα κοστολόγησης και αξιολόγησης της παραγωγικότητας, στην αναδιοργάνωση των περιουσιακών τους στοιχείων με εξυγιάνσεις των ισολογισμών, πωλήσεις θυγατρικών που δεν ανήκουν στον χρηματοπιστωτικό τομέα και με στρατηγικές συμμαχίες προς εκμετάλλευση οικονομικών κλίμακας, αλλά και σε αλλαγές στα συστήματα διοίκησης, στην εκπαίδευση του προσωπικού ή στη δημιουργία ηγεσιών με όραμα. Οι παραπάνω προσπάθειες υποκινούμενες από την προσπάθεια των τραπεζών να προσαρμοστούν στις νέες απαιτήσεις του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, συνοδεύτηκαν από καινοτομίες της εποχής στο πλαίσιο του στρατηγικού μάρκετινγκ.

Ταυτόχρονα σε επίπεδο μάρκετινγκ εφαρμόστηκαν νέες καινοτόμες διαδικασίες με σκοπό την προσέλκυση πελατείας, την κατάκτηση νέων μεριδίων στις αγορές και βέβαια την αξιοποίηση των κεφαλαίων με τον πλέον αποδοτικό τρόπο. Οι τράπεζες έχοντας ως σκοπό την πραγματοποίηση των παραπάνω στόχων, εκσυγχρόνισαν εντυπωσιακά τα οργανωτικά και πληροφορικά τους συστήματα, τον μηχανολογικό τους εξοπλισμό, τα δίκτυα, τα σημεία πώλησης, τις δυνατότητες εναλλακτικών συναλλαγών όπως Internet, home banking, electronic fund transfers at the point of sales κ.α, αλλά και αύξησαν το πλήθος και την ποικιλία των προϊόντων τους. Η διαδικασία που ακολουθήθηκε από την πλευρά του μάρκετινγκ προσανατολίστηκε στην τμηματοποίηση της αγοράς, του target group, την έρευνα του ανταγωνισμού και την SWOT ανάλυση.

Τα γενικά χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος προσδιορίστηκαν και από ένα ευρύ φάσμα νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων υπηρεσιών και εργαλείων. Ορισμένα από αυτά τα εργαλεία είναι τα swaps, τα

προθεσμιακά συμβόλαια , τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα προαιρέσεως , οι ομολογίες υψηλού κινδύνου , τα πιστοποιητικά καταθέσεων , τα εμπορικά ομόλογα κ.α .

Στην παρούσα φάση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της παγκόσμιας οικονομικής προσαρμογής , το ελληνικό τραπεζικό σύστημα , εκτός λίγων εξαιρέσεων , δεν φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από τα περίφημα «τοξικά» προϊόντα που έθεσαν σε κίνδυνο τα τραπεζικά συστήματα των άλλων χωρών . Παρόλα αυτά παραμένει εκτεθειμένο σε άλλους κινδύνους όπως πιστωτικό, αγοράς, λειτουργικό , επιτόκια, ρευστότητας , κ.α. που αφορούν τη συστημική υπόσταση του κλάδου. (Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδας , 2010, σελ.26-28 ).

### **1.3.3 Η τράπεζα της Ελλάδος**

Στη χώρα μας η κεντρική τράπεζα είναι η τράπεζα της Ελλάδος , ιδρύθηκε το 1927 και άρχισε να λειτουργεί το 1928. Η ίδρυσή της πραγματοποιήθηκε μετά από συνεργασία της ελληνικής κυβέρνησης με την Κοινωνία των εθνών. Ως έδρα της ορίζεται από το Καταστατικό της η Αθήνα, ενώ διατηρεί 17 Υποκαταστήματα, 33 Πρακτορεία και 5 Θυρίδες σε όλη την Ελλάδα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος από τον Ιανουάριο 2001 είναι ενταγμένη στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών τραπεζών και λειτουργεί βάση των αξόνων πολιτικής και των οδηγιών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Παράλληλα η τράπεζα της Ελλάδος ανήκει και στο ευρωσύστημα το οποίο εκτός από την Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα περιλαμβάνονται και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια για την εφαρμογή της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στην Ελλάδα και τη διαφύλαξη της σταθερότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ως πρωταρχικός σκοπός ορίζεται από το Καταστατικό της η διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Στο βαθμό που δεν επηρεάζεται η επίτευξη του πρωταρχικού της σκοπού, η Τράπεζα στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της κυβέρνησης. Κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, έχει κατοχυρωθεί η θεσμική, προσωπική και λειτουργική ανεξαρτησία της, αλλά και η άσκηση δημοκρατικού ελέγχου εκ μέρους της Βουλής.

Οι αρμοδιότητες της Τράπεζας διακρίνονται σε αυτές που εντάσσονται στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και σε άλλες αρμοδιότητες, και συνοπτικά είναι οι εξής (Bank of Greece, 2016) :

#### **A. Αρμοδιότητες στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος**

- Συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και την εφαρμόζει στην Ελλάδα.
- Διαχειρίζεται για λογαριασμό της ΕΚΤ μέρος των σε συνάλλαγμα και χρυσό διαθεσίμων της τελευταίας, σύμφωνα με τις οδηγίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί την επίβλεψη των συστημάτων και των μέσων πληρωμών, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας, της αξιοπιστίας και της αποδοτικότητάς τους. Στο πλαίσιο της αρμοδιότητας αυτής, παρακολουθεί και επιβλέπει, μεταξύ άλλων, το σύστημα πληρωμών ΔΙΑΣ και το Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών . Από τις 19 Μαΐου 2008, συμμετέχει στο Target 2, το νέο διευρωπαϊκό σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων και διακανονισμού σε συνεχή χρόνο.
- Προωθεί ρυθμίσεις για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποτελεσματική διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων.
- Συλλέγει στατιστικά στοιχεία από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (δηλαδή, τις τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων).
- Εκδίδει τραπεζογραμμάτια ευρώ, τα οποία κυκλοφορούν ως νόμιμο χρήμα, μετά από έγκριση της ΕΚΤ, και είναι αρμόδια για την κυκλοφορία και διαχείριση των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα.
- Φροντίζει για την προμήθεια των αναγκαίων ποσοτήτων ανά αξία, είτε από το Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ), είτε από διασυνοριακές χρηματοποστολές, καθώς και για την ασφαλή αποθήκευση, διακίνηση και την επανακυκλοφορία ή την καταστροφή τους και μεριμνά για τον ομαλό εφοδιασμό της οικονομίας.

#### **B. Επιπλέον Αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος**

- Εποπτεύει τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας.

- Εποπτεύει και ελέγχει τις ασφαλιστικές και ανασφαλιστικές επιχειρήσεις καθώς και τους διαμεσολαβητές στις διασφαλίσεις.
- Έχει την ευθύνη για τη διαχείριση και τη λειτουργία του Συστήματος Παρακολούθησης Συναλλαγών επί τίτλων με Λογιστική Μορφή (Άυλοι Τίτλοι)
- Έχει την ευθύνη της λειτουργίας της Ηλεκτρογενής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων. (ΗΔΑΤ).
- Κατέχει και διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας στα οποία περιλαμβάνονται τα σε συνάλλαγμα και χρυσό διαθέσιμα της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου.
- Εξυπηρετεί το Ελληνικό Δημόσιο ως ταμίας και εντολοδόχος του.
- Καταρτίζει και δημοσιεύει στατιστικά στοιχεία που αφορούν την ελληνική οικονομία και διενεργεί εξειδικευμένες στατιστικές έρευνες.
- Δημοσιεύει εκθέσεις και διεξάγει ερευνητικό έργο στο πλαίσιο της παρακολούθησης και ανάλυσης της οικονομικής συγκυρίας και της νομισματικής πολιτικής.

Μια από τις πιο σημαντικές αρμοδιότητες της τράπεζας της Ελλάδος είναι η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων . Η αρμοδιότητα αυτή προκύπτει από το καταστατικό της και θεσμοθετείται με το νόμο 2076/92 και το το ν.3601/07. Η εποπτεία ασκείται επί :

- Των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ελλάδα.
- Υποκαταστημάτων στην αλλοδαπή πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ελλάδα.
- Υποκαταστημάτων πιστωτικών ιδρυμάτων σε χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Με την εποπτεία επιδιώκεται η διαφάνεια των λειτουργιών , η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και η ισχυροποίηση και η σταθερή πορεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Υπάρχουν σχετικές οδηγίες σύμφωνα με τις οποίες γίνεται η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην Ελλάδα οι οδηγίες εξειδικεύονται με πράξεις Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ).

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη δυνατότητα της ανάκλησης της άδειας λειτουργίας ενός πιστωτικού ιδρύματος, εφόσον του έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας και αυτό δεν

έχει ξεκινήσει τις εργασίες του για διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους ή εφόσον σταματήσει τη λειτουργία του για διάστημα μεγαλύτερο από έξι μήνες. Υπάρχουν και άλλοι λόγοι ανάκλησης άδειας λειτουργίας ενός πιστωτικού ιδρύματος όπως η χορήγηση ψευδών στοιχείων στις εποπτικές αρχές, η περιορισμένη κεφαλαιακή επάρκεια, η άρνηση ελέγχου από τις εποπτικές αρχές ή η παραβίαση των νόμων και κανόνων από τις εποπτικές αρχές.

Ταυτόχρονα η τράπεζα της Ελλάδος έχει τη δυνατότητα να παίρνει μέτρα ,εάν ένα πιστωτικό ίδρυμα παραβιάζει τους νόμους και τους κανόνες από τις νομισματικές αρχές ή έχει για μεγάλο χρονικό διάστημα προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας ή ρευστότητας.

### **1.3.4 Γενικά στοιχεία και προσφερόμενες υπηρεσίες των Ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων.**

Στην Ελλάδα η ίδρυση και η λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων υπόκειται στις διατάξεις του ν.3601/2007.Σύμφωνα με το νόμο αυτό τα πιστωτικά ιδρύματα , ιδρύονται υποχρεωτικά με την μορφή ανώνυμης εταιρείας , για τις συνεταιριστικές τράπεζες οι οποίες ιδρύονται με την μορφή των αστικών συνεταιρισμών.

Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται κατ' ελάχιστο για να την ίδρυση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα είναι 18.000.000 ευρώ. Το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να καλυφθεί είτε από μετρητά , είτε από άλλα περιουσιακά στοιχεία. Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αυτή που μπορεί να καθορίσει ποια θα είναι τα άλλα περιουσιακά στοιχεία που θα εισφέρουν οι μέτοχοι σε περίπτωση που το αρχικό κεφάλαιο δεν καλύπτεται από μετρητά, λαμβάνοντας υπόψη την νομοθεσία για τη φερεγγυότητα και την επάρκεια ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Στον παραπάνω νόμο ορίζεται η απαγόρευση χορήγησης δανείων ή λοιπών πιστώσεων κατ' επάγγελμα , εφόσον δεν έχει δοθεί για αυτό το σκοπό άδεια από την τράπεζα της Ελλάδος , εκτός από κάποιες εξαιρέσεις που ορίζονται σε ειδικές διατάξεις. Εξαιρέσεις καθορίζονται στην περίπτωση χορήγησης δανείων ή λοιπών πιστώσεων , των πιστωτικών καρτών συμπεριλαμβανομένων , μεταξύ συνδεδεμένων επιχειρήσεων, όπως ορίζονται στο άρθρο 42<sup>ε</sup> του κ.ν.2190/1920, το ίδιο ισχύει και για τις επιχειρήσεις που χορηγούν δάνεια ή λοιπές πιστώσεις προς φυσικά ή νομικά πρόσωπα για αγορά αγαθών ή υπηρεσιών που διατίθενται από την ίδια την επιχείρηση που παρέχει το δάνειο ή την πίστωση.

Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που μπορούν να προσφέρουν τα πιστωτικά ιδρύματα αναφέρονται αναλυτικά στην τραπεζική οδηγία 2006/48/EK και στο ν.3601/2007. Οι δραστηριότητες που μπορούν να καλύψουν τα πιστωτικά ιδρύματα είναι οι εξής:

- Αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων.
- Χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων συμπεριλαμβανομένων και των πράξεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.
- Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)
- Πράξεις διενέργειας πληρωμών, περιλαμβανομένης της μεταφοράς κεφαλαίων.
- Έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής (πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, ταξιδιωτικών και τραπεζικών επιταγών).
- Εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων.
- Συναλλαγές για λογαριασμό του ίδιου του ιδρύματος ή της πελατείας του, που αφορούν:
  - i. μέσα χρηματαγοράς (αξιόγραφα, πιστοποιητικά καταθέσεων κ.λπ.),
  - ii. συνάλλαγμα,
  - iii. προθεσμιακά συμβόλαια χρηματοπιστωτικών τίτλων ή χρηματοπιστωτικά δικαιώματα,
  - iv. συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων και συναλλάγματος,
  - v. κινητές αξίες.
- Συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών περιλαμβανομένων ειδικότερα και των υπηρεσιών αναδόχου εκδόσεων τίτλων.
- Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τη βιομηχανική στρατηγική και συναφή θέματα παροχής συμβουλών, καθώς και υπηρεσιών στον τομέα της συγχώνευσης και της εξαγοράς επιχειρήσεων.
- Διαμεσολάβηση στις διατραπεζικές αγορές.
- Διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου.
- Φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών.
- Συλλογή και επεξεργασία εμπορικών πληροφοριών, περιλαμβανομένων και των υπηρεσιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πελατών.
- Εκμίσθωση θυρίδων.
- Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.

(Φ.Ε.Κ 3601-01/08/2007)

Επίσης τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες καθώς και τις παρεπόμενες ασχολίες που περιέχονται στο ν.3606/2007.

### 1.3.5 Τυπικά στοιχεία και όροι ίδρυσης των πιστωτικών ιδρυμάτων

Γνωρίζουμε ήδη ότι τα πιστωτικά ιδρύματα ιδρύονται και λειτουργούν με τη μορφή των ανώνυμων εταιρειών σύμφωνα με το Ν.3601/2007 , στον ίδιο νόμο αναφέρονται και οι βασικές προϋποθέσεις που απαιτούνται για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδας.

- Η εξουσιοδοτημένη ιδρυτική επιτροπή πρέπει να υποβάλλει τη σχετική αίτηση στην Τράπεζα της Ελλάδος . Η αίτηση συνοδεύεται από το καταστατικό και από το επιχειρηματικό πρόγραμμα του πιστωτικού ιδρύματος , σαφή αναφορά των εργασιών και υπηρεσιών που θα προσφέρει, αναφορά στη δομή της διοίκησης , αναφορά σε θέματα που αφορούν τον εσωτερικό έλεγχο του ιδρύματος, την κεφαλαιακή επάρκεια , το χρονοδιάγραμμα των διαφόρων σταδίων της λειτουργίας , καθώς και θέματα που αφορούν τις λειτουργίες Διαχείρισης κινδύνων και Κανονιστικής Συμμόρφωσης.
- Εάν η τράπεζα της Ελλάδος ζητήσει εγγυητική επιστολή , τότε το πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να την καταθέσει και να είναι ισόποση με το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο από την ίδρυση του πιστωτικού ιδρύματος.
- Τα στοιχεία των μετόχων καθώς και των φυσικών και νομικών προσώπων που κατέχουν ποσοστό συμμετοχής μεγαλύτερο από το 5% του μετοχικού κεφαλαίου από την ίδρυση του πιστωτικού ιδρύματος, θα πρέπει να γνωστοποιηθούν στην Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης θα πρέπει να γνωστοποιηθεί και το ποσοστό συμμετοχής των δέκα μεγαλύτερων μετόχων καθώς και το ποσοστό συμμετοχής ή των δικαιωμάτων ψήφου καθενός από αυτούς στο πιστωτικό ίδρυμα καθώς και των φυσικών προσώπων που ασκούν , μέσω γραπτών ή άλλων συμφωνιών , τον έλεγχο του πιστωτικού ιδρύματος.
- Το πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να γνωστοποιήσει στην Τράπεζα της Ελλάδος τουλάχιστον δύο πρόσωπα τα οποία θα είναι υπεύθυνα για τον καθορισμό του προσανατολισμού της δραστηριότητας του πιστωτικού ιδρύματος και στα οποία θα

συμμετέχουν ως μέλη στο διοικητικό συμβούλιο του πιστωτικού ιδρύματος , λοιπών μελών του Διοικητικού συμβουλίου και των επικεφαλής των λειτουργιών του πιστωτικού ιδρύματος , σύμφωνα με τα προβλεπόμενα τις ισχύουσες διατάξεις της Τράπεζα της Ελλάδος περί των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων.

- Η τράπεζα της Ελλάδος απαιτεί την υποβολή δήλωσης για την προέλευση των χρηματικών μέσων των μετόχων με συμμετοχή άμεσα ή έμμεσα ποσοστού 1% στο μετοχικό κεφάλαιο του πιστωτικού ιδρύματος.

Στην περίπτωση μετατροπής ενός νομικού προσώπου που είναι ήδη σε λειτουργία σε πιστωτικό ίδρυμα , θα πρέπει τα 80% του συνολικού ενεργητικού του να είναι τοποθετημένο σε μετρητά , καταθέσεις , τίτλους διαπραγματεύσιμους σε οργανωμένες αγορές και βραχυπρόθεσμα δάνεια ή λοιπές πιστώσεις που έχουν χορηγηθεί με τραπεζικά κριτήρια. (Αγγελόπουλος, 2010, σελ 94).

#### **1.4 Ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη**

Η συγκέντρωση ρευστών διαθεσίμων από τους καταθέτες ή από τους επενδυτές μέσω των τραπεζών, των κεφαλαιαγορών και των λοιπών χρηματοοικονομικών οργανισμών, π.χ. τα αμοιβαία κεφάλαια, που συναπαρτίζουν το εθνικό και διεθνές (διασυνοριακό) χρηματοπιστωτικό σύστημα, οδηγεί στη δημιουργία δανειακών/επενδυτικών κεφαλαίων μακράς χρήσης. Αυτή η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδηγεί πρώτα από όλα στην αποτελεσματικότερη χρήση των συσσωρευμένων χρηματικών πόρων στην οικονομία καθώς και σε αποτελεσματικότερη διαχείριση και διασπορά των κινδύνων που ενέχονται σε υψηλού ή χαμηλού ρίσκου πιστωτικές χορηγήσεις και επενδυτικές πράξεις.

Όμως η σχέση των τραπεζών με την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας και την οικονομική ανάπτυξη είναι ευρύτερη. Η οικονομική θεωρία και πράξη εξασφαλίζει μια ιδιαίτερα προνομιακή θέση στις τράπεζες κλασματικών αποθεμάτων , οι οποίες είναι κυρίως εμπορικές τράπεζες , στην κατηγορία των οποίων ανήκουν και οι ελληνικές τράπεζες, όσον αφορά τη συμβολή τους στην οικονομική πρόοδο στο σύγχρονο κόσμο. Τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα παρέχουν απαραίτητες υπηρεσίες υποδομής για την εξυπηρέτηση των πληρωμών και της εκκαθάρισης συναλλαγών χωρίς τις οποίες θα ήταν δυσχερής η πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών, όχι μόνον σε



διασυννοριακό αλλά και σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, λειτουργούν ως συλλέκτες και επεξεργαστές πληροφοριών πιστωτικής αξιοπιστίας και μπορούν έτσι να οδηγούν στην αποτελεσματική τιμολόγηση δανειακών χορηγήσεων και στον αποκλεισμό αφερέγγυων υποψήφιων οφειλετών.

Εκτός των υπηρεσιών υποδομής, ο κύριος οικονομικός και κοινωνικός ρόλος που επιτελούν οι εμπορικές τράπεζες είναι η παροχή δανειακών χορηγήσεων – δηλαδή ρευστότητας - όποτε αυτό ζητηθεί , εφόσον ο υποψήφιος οφειλέτης - χρήστης της ρευστότητας - πληροί τα απαραίτητα κριτήρια πιστοληπτικής αξιοπιστίας ή είναι σε θέση να παρέχει τις απαραίτητες εξασφαλίσεις. Οι εμπορικές τράπεζες δύνανται να εκπληρώνουν το ρόλο του κύριου πάροχου ρευστότητας στην οικονομία, όποτε αυτή ζητηθεί , εφόσον πληρούνται προϋποθέσεις αξιοπιστίας, κυρίως λόγω της δυνατότητας που έχουν να μετατρέπουν τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού τους, δηλαδή χρηματικές αξιώσεις χρέους σε βάρος τους, όπως είναι οι τραπεζικές καταθέσεις ή τα δάνεια από άλλες τράπεζες, ή η ενίσχυση ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα , σε μακροπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού τους , δηλαδή σε μακροπρόθεσμες χορηγήσεις δανείων ή άλλων χρεωστικών αξιώσεων υπέρ της τράπεζας .

Εκπληρώνοντας αυτό τους το έργο οι τράπεζες κλασματικών αποθεμάτων ενισχύουν άμεσα την ανάπτυξη των επιχειρήσεων που δε μπορούν να αυτό-χρηματοδοτήσουν την επέκτασή τους ή την επενδυτική τους πολιτική και διευκολύνουν τις πληρωμές σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Έτσι, απορροφώντας για παράδειγμα ελλείψεις ρευστότητας ή μετατρέποντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωμών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε μεσοπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες, ενισχύουν ως ένα βαθμό, την πραγματοποίηση προσχεδιασμένων επενδύσεων ή την αγοραστική ζήτηση/κατανάλωση.

Βεβαίως, ο σωστός τρόπος είναι να χορηγεί δάνεια μόνον σε αξιόπιστους δανειολήπτες και μέχρις του ορίου εκείνου που η απαίτηση της τράπεζας δεν καθίσταται εκ των προτέρων επισφαλής λόγω του ύψους του εισοδήματος/κερδοφορίας του δανειστή ή της αξίας των υλικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων που δίδονται στην τράπεζα ως εξασφάλιση αποπληρωμής του δανείου. Στην πράξη όμως, οι τράπεζες κερδίζουν μέσω της αύξησης των δανείων τους για τα οποία εισπράττουν υψηλότερο επιτόκιο από εκείνο που πληρώνουν στους καταθέτες. Γι' αυτόν το λόγο σε εποχές οικονομικής ευφορίας και χαμηλών επιτοκίων

οι τράπεζες τείνουν να υπερδανείζουν, αυξάνοντας την κατανάλωση ή δημιουργώντας συνθήκες υπερεπένδυσης, οι οποίες με την σειρά τους οδηγούν σε υπέρμετρη αύξηση των αγοραίων τιμών πολλών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, π.χ. ακίνητα, μετοχές real estate bubbles, stock market bubbles). Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία, τα οποία τη συγκεκριμένη περίοδο αποτιμώνται σε αυτές τις «φουσκωμένες» αξίες, δίδονται επίσης στις τράπεζες ως εξασφάλιση δανεισμού και αποτελούν μέρος των απαιτήσεων του ενεργητικού τους.

Ο υπερδανεισμός αυτός οδηγεί συνήθως σε χρηματοπιστωτική αστάθεια και οικονομική κρίση. Τέτοια είναι η φύση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, της οικονομικής κρίσης της δεκαετίας του 1930, η οποία ξεκίνησε όχι από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης αλλά από τη διαδοχική χρεωκοπία τουλάχιστον 3.000 τραπεζών οι οποίες είχαν χορηγήσει μετοχο-δάνεια σε επενδυτές που καταστράφηκαν στο χρηματιστήριο, και η Ασιατική κρίση του 1997-1998. Συνήθως δεν έχει σημασία τί έρχεται πρώτο η οικονομική κρίση ή η κρίση στο χρηματοοικονομικό σύστημα, διότι οι επιπτώσεις είναι πάνω κάτω οι ίδιες.(Αυγουλέας , 2015)

## Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>

### 2. Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομικές κρίσεις

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα εκτός από τη συνεισφορά του στην ανάπτυξη των σύγχρονων οικονομιών, έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο και στις οικονομικές κρίσεις οι οποίες τα τελευταία 90 χρόνια ήταν αρκετές με σημαντικότερες αυτή του 1929 και του 2007. Κάθε μία από τις οικονομικές κρίσεις που επήλθαν είχε ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες.

#### 2.1 Το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα

Το ξεκίνημα της σημερινής κρίσης, η οποία έχει επηρεάσει βαθύτατα την Ευρωζώνη και την ελληνική οικονομία, αποτελεί η κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ το 2007 και ο αντίκτυπος που είχε η εξέλιξη αυτή στην ομαλή λειτουργία των αγορών χρήματος παγκοσμίως. Η πρόσφατη διεθνής χρηματοοικονομική κρίση δεν αποτελεί ένα γεγονός που δεν θα το περίμενε κανείς. Αντίθετα, αποτελεί τον τελευταίο κρίκο μιας αλυσίδας κρίσεων που έχουν πλήξει τις τελευταίες δεκαετίες την παγκόσμια οικονομία, ως συνέπεια της εφαρμογής ενός εύθραυστου χρηματοπιστωτικού τρόπου ανάπτυξης.

Αυτό το μοντέλο ανάπτυξης έχει ξεκινήσει από τη δεκαετία του 1970 και αναπτύχθηκε μέχρι και την κατάρρευση του νομισματικού καθεστώτος του Bretton Woods και την απορρύθμιση των αγορών χρήματος που ακολούθησε. Στη συνέχεια, ο μετασχηματισμός αυτός αναπτύχθηκε τη δεκαετία του 1980 και ολοκληρώθηκε τη δεκαετία του 1990 με την εφαρμογή των πολιτικών απελευθέρωσης των αγορών και την ενοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο.

Η τελευταία περίοδος, συνέπεσε με το ξεκίνημα ενός κύκλου οικονομικής σταθερότητας σε αρκετές αναπτυγμένες χώρες του πλανήτη, γνωστού και ως η εποχή της «Μεγάλης Εξομάλυνσης». Οι ευνοϊκές οικονομικές εξελίξεις προκάλεσαν την ανάπτυξη στις διεθνείς αγορές, που αύξησε υπερβολικά τον όγκο των συναλλαγών και την αισιοδοξία των επενδυτών για τις αποδόσεις των τοποθετήσεών τους. Αυτά τα δύο γεγονότα, σε συνδυασμό με την ανάπτυξη νέων κερδοφόρων χρηματοοικονομικών προϊόντων, αύξησε κατά πολύ τη χορήγηση φθηνών και επισφαλών δανείων προς τα

νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις. Βασικό ρόλο στη διαδικασία αυτή είχε και η χαλάρωση των κανόνων λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα καθώς και η νομισματική πολιτική πολλών κεντρικών τραπεζών, που ευνόησαν την κερδοσκοπία και τις επενδύσεις σε επισφαλή χρηματοοικονομικά προϊόντα και τίτλους.

Στις ΗΠΑ αλλά και σε υπόλοιπες οικονομίες της Δύσης (Ιρλανδία και Ισπανία), υπήρξε μεγάλη αύξηση στη χορήγηση στεγαστικών δανείων προς τα ιδιωτικά νοικοκυριά. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση της οικοδομικής δραστηριότητας, των τιμών των ακινήτων και της κερδοφορίας του τραπεζικού κλάδου. Η εξέλιξη αυτή όμως, πραγματοποιήθηκε σε μια εποχή μηδενικών ή πολύ μικρών αυξήσεων στους μισθούς των εργαζομένων, και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την ανικανότητα αποπληρωμής των δανειακών τους υποχρεώσεων.

Η αγορά των στεγαστικών δανείων κατέρρευσε το καλοκαίρι του 2007 και οδήγησε το σύνολο της αγοράς ακινήτων του χρηματοπιστωτικού κλάδου των ΗΠΑ σε μεγάλη κρίση. Το βασικό γεγονός της τραπεζικής κρίσης στις ΗΠΑ και της μετέπειτα μετάδοσής της σε όλα τα μέρη του κόσμου, ήταν η πτώχευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers. Η κατάρρευση της Lehman Brothers ήταν μια μεγάλη έκπληξη, η οποία ξεπέρασε τα σύνορα των ΗΠΑ και επεκτάθηκε στον τραπεζικό τομέα της Οικονομικής & Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και αλλού. Η κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών αγορών και οι απώλειες του διεθνούς τραπεζικού κλάδου είχαν ως συνέπεια να προκληθεί κλίμα πανικού και αβεβαιότητας στις αγορές χρήματος, οδηγώντας τελικά στο πάγωμα του τραπεζικού δανεισμού και σε ύφεση την παγκόσμια οικονομία.

Σημαντικό ρόλο στη μετάδοση της κρίσης στην Ευρωζώνη είχε και η εμφάνιση κατά τη δεκαετία του 2000 των δύο διαφορετικών μοντέλων ανάπτυξης στο εσωτερικό της. Από τη μια πλευρά, υπήρξαν τα κράτη-μέλη της περιφέρειας, που στήριξαν την ανάπτυξή τους στην αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και στα υψηλά ποσοστά δημόσιου και ιδιωτικού χρέους. Από την άλλη πλευρά όμως, βρίσκονταν τα κράτη μέλη του πυρήνα της Ευρωζώνης και ειδικά η Γερμανία, που στήριζαν την ανάπτυξή τους κυρίως στην αύξηση των εξαγωγών τους.

## 2.1.2 Το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας

Από το 1960 μέχρι και το τέλος της δεκαετίας του 1990 στην Ελλάδα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφωνόταν , σύμφωνα με την έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδας μεταξύ του 0% και 5% του ΑΕΠ. Σε ορισμένα έτη είχε παρουσιαστεί και πλεόνασμα . Ενώ τα στοιχεία δεν είναι και εντελώς συγκρίσιμα από το 2000 και μετά η κατάσταση άλλαξε προς το χειρότερο και το έλλειμμα έφτασε στο 14% του ΑΕΠ. Αυτή η εξέλιξη φανερώνει πολύ χαμηλή ανταγωνιστικότητα .

Συχνά γίνεται παραδεκτό ότι τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτός μιας νομισματικής ένωσης δεν έχουν σημασία διότι μπορούν να βοηθήσουν να εξαλειφθεί η δυνατότητα κερδοσκοπικών επιθέσεων στο εθνικό νόμισμα. Πραγματικά είναι δυνατόν να υποστηριχθεί ότι τα ελλείμματα ή πλεονάσματα που καταγράφονται σε επιμέρους χώρες μιας νομισματικής ένωσης οφείλονται στη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης , στο πλαίσιο της οποίας μεταφέρονται ροές κεφαλαίων από τις πιο προηγμένες στις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες , που έχουν υψηλότερη αποδοτικότητα κεφαλαίου και προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις. Αυτές οι ροές κεφαλαίων έχουν ως αντανάκλαση αντίστοιχες ανισοροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Καθώς προχωράει η διαδικασία της πραγματικής σύγκλισης, οι ροές αυτές τείνουν να μειώνονται και οι επενδύσεις που στηρίζουν τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης αρχίζουν να έχουν αποτελέσματα.

Η εμπειρία όμως της Ελλάδας , αλλά και άλλων χωρών της Νότιας Ευρώπης έχει δείξει ότι η άποψη αυτή είναι υπερβολικά αισιόδοξη. Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνοδεύονταν συνήθως στις χώρες αυτές από συσσώρευση εξωτερικού χρέους. Σε ορισμένες περιπτώσεις υπάρχει η δυνατότητα χρηματοδότησης των συνεχών και μεγάλων ελλειμμάτων από ροές κεφαλαίων που δεν δημιουργούν χρέος, π.χ. από ξένες άμεσες επενδύσεις , στην Ελλάδα η εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων ήταν κατά μέσο όρο κάτω από 1% του ΑΕΠ. Τα χρέη όμως δεν μπορούν να συσσωρευτούν επ' αόριστον, αφού πρέπει να εξυπηρετούνται και στη λήξη τους να αποπληρώνονται .Η εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους είναι δυνατή όταν και εφόσον οι εισροές κεφαλαίων διοχετεύονται σε παραγωγικές επενδύσεις , οι αποδόσεις των οποίων επαρκούν για να καλύψουν το κόστος δανεισμού . Η εξυπηρέτηση όμως δεν είναι δυνατή , αν το συσσωρευμένο χρέος διοχετευθεί στην κατανάλωση. Επειδή η ύπαρξη ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών φανερώνει το γεγονός ότι η χώρα καταναλώνει περισσότερο από

ότι παράγει , η δυνατότητα κανονικής αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους προϋποθέτει ότι θα υπάρξει μια περίοδος κατά την οποία η συνολική δαπάνη θα είναι χαμηλότερη από το συνολικό προϊόν της οικονομίας.

Με την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ η σημασία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχει αλλάξει. Η χώρα δεν έχει πλέον την δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία ως μηχανισμό διόρθωσης των ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές της , οι οποίες έχουν ενταθεί την τελευταία δεκαετία . Ταυτόχρονα το διεθνές εμπόριο έχει γίνει πιο παγκοσμιοποιημένο και ο ανταγωνισμός στις διεθνείς αγορές έχει αυξηθεί. Για το λόγο αυτό οι παράγοντες που θα προσδιορίσουν την ανταγωνιστικότητα και την βελτίωση της εξωτερικής επίδοσης της οικονομίας είναι η αύξηση της παραγωγικότητας , η συγκράτηση του κόστους παραγωγής και η προσαρμογή της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών που να ανταποκρίνονται στην εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση. Απαιτούνται όμως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η ευκαμψία των τιμών και των μισθών μπορεί να υποκαταστήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία , να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα και να περιορίσει τις ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές. (Γκίκας – Χυζ , 2016, σελ.217-218)

### **2.1.3 Ασύμμετρες διαταραχές στην Ευρωζώνη**

Η ζώνη του ευρώ εφόσον χαρακτηρίζεται γενικά από μια περιορισμένη ευκαμψία των τιμών και των μισθών καθώς και από χαμηλή κινητικότητα στην αγορά εργασίας και κυρίως δεν διαθέτει σύστημα δημοσιονομικών μεταβιβάσεων από ένα ομοσπονδιακό προϋπολογισμό δεν είναι ακόμα μία «βέλτιστη οικονομική περιοχή». Χωρίς τη δυνατότητα άσκησης συναλλαγματικής πολιτικής ως μέσου προσαρμογής της οικονομίας στις διεθνείς πιέσεις τα κράτη της Ευρωζώνης αντιμετωπίζουν ασύμμετρες διαταραχές. Επομένως οι μεταβολές του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος επηρεάζουν με διαφορετικό τρόπο τις οικονομίες των κρατών της ζώνης του ενιαίου νομίσματος.

Στο παρελθόν όταν μια οικονομία δεχόταν πλήγμα από μια κρίση ή κάποιον εξωγενή παράγοντα , τότε η προσαρμογή στο διεθνή ανταγωνισμό γινόταν μέσω της υποτίμησης ή ανατίμησης του εθνικού νομίσματος. Η χρήση αυτής της συναλλαγματικής πολιτικής δεν αποτελεί βέβαια οριστική λύση του προβλήματος, αλλά βραχυπρόθεσμα

μπορεί να προσφέρει τα χρονικά περιθώρια σε μία οικονομία να προσαρμοστεί με ομαλό τρόπο στις απαιτήσεις του διεθνούς ανταγωνισμού.

Σε χώρες της ευρωζώνης με χαμηλότερο επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης, οι τρέχουσες διαταραχές πλήττουν σημαντικούς κλάδους της οικονομίας και επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη και απασχόληση από ότι σε άλλες χώρες της ευρωζώνης που είναι πιο αναπτυγμένες. Αυτή η άνιση ανάπτυξη μπορεί να προκαλέσει μεγάλη ένταση μεταξύ των κρατών μελών σχετικά με την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής διότι δεν υπάρχει μηχανισμός δημοσιονομικών μεταβιβάσεων και η Ευρωζώνη δεν είναι ακόμα «βέλτιστη οικονομική περιοχή».

Οι διαφορές που υπάρχουν όσον αφορά τα ποσοστά ανεργίας και το βιοτικό επίπεδο δημιουργούν αναπόφευκτα πιέσεις για αντιστάθμισή τους μέσω των μεταβιβάσεων πόρων από τις πλουσιότερες στις φτωχότερες περιοχές. Προς το παρόν δεν υπάρχει σε ευρωπαϊκό επίπεδο δημοσιονομικός μηχανισμός για τις μεταβιβάσεις πόρων προς μια χώρα μέλος που πλήττεται, μόνη αυτή, από μια διαταραχή. Ο προϋπολογισμός της ευρωπαϊκής ένωσης είναι μικρός και οι πόροι του διατίθενται κυρίως στη γεωργία. Η δημοσιονομική πολιτική στην Ευρωζώνη είναι αρμοδιότητα των εθνικών αρχών, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στις ολοκληρωμένες ομοσπονδίες όπως είναι οι ΗΠΑ.

Οι προσαρμογές μεταξύ των περιοχών στις ΗΠΑ γίνονται μέσω ενός συστήματος σιωπηρών ομοσπονδιακών κρατικών μεταβιβάσεων πραγματικών πόρων. Η ευρωζώνη δεν διαθέτει οικονομικούς σταθεροποιητές με στόχο τη διευκόλυνση της προσαρμογής των χωρών της. Υπάρχουν ωστόσο αναπτυσσόμενα διαρθρωτικά ταμεία. Η προσαρμογή δεν απαιτεί μόνο τη μεταβίβαση πραγματικών πόρων, αλλά χρειάζεται και η αύξηση της κινητικότητας των συντελεστών παραγωγής από τις περιοχές χαμηλής στις περιοχές υψηλής παραγωγικότητας.

Η ανάγκη άμεσης χρηματοδότησης του προϋπολογισμού της ευρωζώνης μέσω ενός ευρωπαϊκού φόρου θα δημιουργούσε τις προϋποθέσεις για τη δημιουργία ενός συστήματος μεταβιβάσεων μεταξύ των μελών της. Αυτό σήμερα είναι μάλλον απίθανο να γίνει με τους υπάρχοντες πολιτικούς συσχετισμούς. Επίσης θα δημιουργούσε σοβαρές αντιδικίες ανάμεσα στις χώρες μέλη για το πώς θα επιμεριστεί μεταξύ τους το βάρος των νέων αυτών εισφορών.

Έτσι λοιπόν τα κράτη μέλη είναι αναγκασμένα να αντιμετωπίσουν τις ασύμμετρες διαταραχές με τις δικές τους δυνάμεις. (Γκίκας – Χυζ, 2016, σελ.260-261)

## 2.1.4 Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας στην Ευρωζώνη

Τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ δεν έχουν τη δυνατότητα να προσαρμόζονται στις πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού μέσω της συναλλαγματικής πολιτικής. Στην περίπτωση της Ελλάδας αυτό αποκτά μεγαλύτερη σημασία λαμβάνοντας υπόψη ότι η ελληνική οικονομία παρουσιάζει χαμηλή ανταγωνιστικότητα σε σχέση με τις πιο αναπτυγμένες οικονομικά χώρες της Ευρώπης.

Προσπαθώντας να προσδιορίσουμε την έννοια της εθνικής ανταγωνιστικότητας μπορούμε να ισχυριστούμε ότι μια εθνική οικονομία είναι ανταγωνιστική όταν μεγιστοποιεί το επίπεδο διαβίωσης των πολιτών της χωρίς να προσφεύγει σε μεγάλο εξωτερικό δανεισμό που ανατρέπει την ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών της. Σύμφωνα με τον ορισμό που έχει υιοθετηθεί από την ευρωπαϊκή επιτροπή, μία χώρα ή μια περιφέρεια πρέπει να θεωρείται ανταγωνιστική όταν η παραγωγικότητά της βελτιώνεται με ρυθμό τουλάχιστον ανάλογο με αυτόν των εμπορικών της εταίρων και ταυτόχρονα διατηρεί εξωτερική ισορροπία επιτυγχάνοντας υψηλό ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας.

Παρά το γεγονός ότι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας εξαρτάται κατά κύριο λόγο από εσωτερικούς παράγοντες, η εξέταση της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας γίνεται συνήθως σε σύγκριση με την πορεία των άλλων χωρών. Η δυνατότητα μιας οικονομίας να προσαρμόζεται έγκαιρα, ευέλικτα και αποτελεσματικά στις επιταγές ενός διαρκώς μεταβαλλόμενου διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, μπορεί να αναλυθεί μόνο χρησιμοποιώντας ως σημείο αναφοράς τα επιτεύγματα των άλλων εθνικών οικονομιών.

Για να εξέλθει η Ελλάδα από την κρίση θα πρέπει να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της οικονομίας της, κάνοντας σημαντικές αλλαγές τόσο στην λειτουργία του παραγωγικού της συστήματος όσο και στον τρόπο με τον οποίο θα προσαρμόζονται οι τιμές των ελληνικών προϊόντων στο διεθνή ανταγωνισμό.

Υπάρχουν τέσσερις τρόποι προσαρμογής στις πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού, η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η μείωση του κόστους παραγωγής, η μείωση των περιθωρίων κέρδους και τέλος η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η Ελλάδα με την υιοθέτηση του ευρώ δεν έχει τη δυνατότητα της χρήσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας σαν τρόπο προσαρμογής στο διεθνή ανταγωνισμό.



Έτσι λοιπόν σαν μέσα βραχυπρόθεσμης προσαρμογής απομένουν είτε η μείωση του κόστους παραγωγής , είτε η μείωση των περιθωρίων κέρδους. Σαν μέσα μακροπρόθεσμης προσαρμογής εμφανίζονται αφενός μεν η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, αφετέρου δε η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας με ρυθμούς που υπερβαίνουν τον μέσο όρο της Ευρώπης.

Σε ότι αφορά βραχυπρόθεσμη προσαρμογή επιχειρείται να πραγματοποιηθεί σε βάρος της εργασίας , δηλαδή με τη μείωση του μεριδίου της εργασίας στο προϊόν . Ενώ η προσαρμογή της εθνικής οικονομίας υπό συνθήκες εθνικού νομίσματος πραγματοποιείται με εργαλείο τη συναλλαγματική και δημοσιονομική πολιτική , η συμμετοχή στην ευρωζώνη έχει μεταφέρει ολόκληρη την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού στην αμοιβή της εργασίας και πολύ λιγότερο στα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων.

Παρόλα αυτά ούτε η συνεχής μεταφορά στον κόσμο της εργασίας , ούτε η συνεχής μείωση των περιθωρίων κέρδους αποτελούν λύσεις μακροπρόθεσμες. Διότι η πρώτη μειώνει το βιοτικό επίπεδο των εργαζομένων, η δεύτερη μειώνει την ικανότητα των επιχειρήσεων να επενδύουν.

Η μοναδική λύση βρίσκεται στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας . Η παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα βρίσκεται σε ένα από τα χαμηλότερα επίπεδα στην ευρωπαϊκή ένωση. (Γκίκας – Χυζ , 2016, σελ.262-263)

<b>Πίνακας 1 :Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) σε ορισμένα κράτη μέλη της Ευρωζώνης</b>										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ελλάδα	-5,4	-7,8	-7,2	-6,5	-6,6	-5,9	-7,6	-11	-	14,6
Ιρλανδία	0,2	-0,4	-0,6	-1	-0,2	-0,6	-3,4	-3,6	-5,4	-5,7
Ισπανία	-2,9	-4	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9	-10	-9,6
Ιταλία	1	-0,2	0,3	-0,4	-0,7	-0,4	-0,8	-1,5	-1,3	-2,8
Πορτογαλία	-8,7	-	-	-8,2	-6,4	-8,3	10,3	-11	-	10,1
		10,3	10,3						10,1	12,6

Γερμανία	-1,5	-1,8	-0,4	2	1,5	4,6	4,8	6	7,1	6
Ολλανδία	3,7	1,9	2,4	2,5	5,2	7,2	7	8,8	6,3	4
Φινλανδία	5,9	8,4	9,3	8,6	5	6,4	3,8	5,3	5,2	3,1
Αυστρία	-1,6	-0,7	-0,8	2,6	1,6	2,1	2	2,8	3,5	4,8
Βέλγιο	7,9	4	3,4	4,5	3,4	3,2	2	1,9	1,9	-1,3
Γαλλία	3,1	1,4	1,7	1,2	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1	-1,7
<b>Πηγή : IMF,World Economic Outlook Database, October 2014</b>										

Ο διαφορετικός τρόπος ανάπτυξης των χωρών της Ευρωζώνης αποτυπώνεται εν μέρει στον Πίνακα 1, όπου καταγράφεται η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) των κρατών-μελών το διάστημα 1999-2008. Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτυπώνει τη διαφορά εισπράξεων και πληρωμών από και προς το εξωτερικό που καταγράφει μια οικονομία σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1, από το 1999 (έτος εισαγωγής του ευρώ) τα κράτη-μέλη της περιφέρειας, με προεξέχουσα την Ελλάδα, εμφανίζουν ελλείμματα στο ΙΤΣ, ενώ οι οικονομίες του πυρήνα της Ευρωζώνης, και ιδιαίτερα της Γερμανίας, εμφανίζουν πλεονάσματα. Αξιοσημείωτο είναι επίσης ότι άλλες κεντρικές οικονομίες της ΕΕ, όπως της Γαλλίας και του Βελγίου, ύστερα από την ένταξή τους στην ΟΝΕ αρχίζουν και αυτές σταδιακά να παρουσιάζουν ελλείμματα στο ΙΤΣ. Βασική αιτία των αποκλίσεων αυτών στο ΙΤΣ μεταξύ της περιφέρειας και του πυρήνα ήταν οι πολιτικές μείωσης του εργατικού κόστους (μισθοί κτλ.) που υιοθέτησαν οι χώρες του πυρήνα και ειδικά η Γερμανία κατά τη δεκαετία του 2000, προκειμένου να καταστήσουν πιο φθηνά τα εξαγωγικά τους προϊόντα και να αυξήσουν έτσι τις εξαγωγές τους.

Αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής ήταν η Ευρωζώνη να βρεθεί πριν από το ξέσπασμα της κρίσης σε μια εύθραυστη κατάσταση, η βιωσιμότητα της οποίας εξαρτιόταν από τη δυνατότητα των περιφερειακών χωρών να δανείζονται από τις χρηματαγορές, ώστε να καλύπτουν τα αυξανόμενα εξωτερικά τους ελλείμματα και να στηρίζουν τις εξαγωγές των χωρών του πυρήνα. Το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης σηματοδότησε τη διακοπή της χρηματοδότησης των ελλειμματικών χωρών της περιφέρειας, που τροφοδοτούσε την αύξηση της εσωτερικής τους ζήτησης και μέσω αυτού τις εξαγωγές των χωρών του πυρήνα. Η συνέπεια ήταν η Ευρωζώνη στο σύνολό της να εισέλθει σε μια φάση οικονομικής ύφεσης.

Βασικό ρόλο στη μετάδοση της διεθνούς κρίσης στο εσωτερικό της Ευρωζώνης είχε και η ύπαρξη ορισμένων σοβαρών προβλημάτων στη λειτουργία της. Ειδικότερα, η συμμετοχή στην ΟΝΕ σήμανε για τις χώρες της περιφέρειας την εγκατάλειψη οικονομικών πρακτικών που στήριζαν παλαιότερα την ανταγωνιστικότητα των αδύναμων οικονομιών τους, όπως ήταν:

- α) η ελεγχόμενη διολίσθηση των εθνικών τους νομισμάτων,
- β) η άσκηση εθνικής νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη στήριξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής και άλλων κρίσιμων κλάδων της οικονομίας τους και
- γ) η εισαγωγή ρυθμίσεων (π.χ. οι δασμοί) που προστάτευαν την εγχώρια παραγωγή από τον εξωτερικό ανταγωνισμό. Αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής ήταν η ταχεία υποβάθμιση της ανταγωνιστικότητας των συγκεκριμένων οικονομιών, που τις κατέστησε τελικά εξαιρετικά ευάλωτες στις επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης.

Η εξάπλωση της κρίσης στην Ευρωζώνη επιταχύνθηκε επίσης και από την απουσία ενός κοινού και αποτελεσματικού μηχανισμού μεταφοράς κεφαλαίων από τα πλουσιότερα προς τα φτωχότερα μέλη της ΟΝΕ, με σκοπό τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων των τελευταίων, στο πρότυπο του ομοσπονδιακού δημοσιονομικού συστήματος των ΗΠΑ. Αυτό, σε συνδυασμό με την απροθυμία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ΕΚΤ να παρέμβει αποφασιστικά, κυρίως κατά την πρώτη φάση της κρίσης, δρώντας ως «δανειστής ύστατης προσφυγής» των τραπεζών και των εθνικών κυβερνήσεων, αύξησε σημαντικά τα οικονομικά προβλήματα των κρατών-μελών της περιφέρειας.

Σημαντικό ρόλο είχε επίσης και η αδικαιολόγητη καθυστέρηση που έδειξε η ΕΚΤ να πάρει τα κατάλληλα νομισματικά μέτρα για την ανακοπή της κρίσης. Έτσι παρά το γεγονός ότι η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ ακολούθησε μια επιθετική πολιτική χαμηλών επιτοκίων, για να μπορέσει να αυξήσει τη ρευστότητα χρήματος στην αμερικανική αγορά, η ΕΚΤ, προσπαθώντας να ακολουθήσει αποπληθωριστικές πιέσεις, ακολούθησε μια ιδιαίτερα συντηρητική νομισματική πολιτική διατηρώντας τα επιτόκια της σε υψηλά επίπεδα. Συνέπεια αυτής της στάσης, ήταν να δημιουργηθούν σοβαροί περιορισμοί ρευστότητας στην ευρωπαϊκή οικονομία, που αύξαναν την τραπεζική κρίση και την ύφεση στην Ευρώπη.

## 2.2 Η οικονομική ύφεση και ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και τα σοβαρά προβλήματα που προκάλεσε στο τραπεζικό σύστημα της ΟΝΕ περιόρισαν σημαντικά τη ρευστότητα στην οικονομία, οδηγώντας την σε μια πρωτόγνωρη ύφεση. Η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη είχε, άμεση αρνητική επίπτωση στη δημοσιονομική κατάσταση των κρατών-μελών της. Και αυτό διότι η ύφεση:

α) προκάλεσε πτώση των φορολογικών εσόδων εξαιτίας της συρρίκνωσης του φορολογητέου εισοδήματος και της κατανάλωσης και

β) αύξησε το κόστος του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας λόγω της ανόδου της ανεργίας.

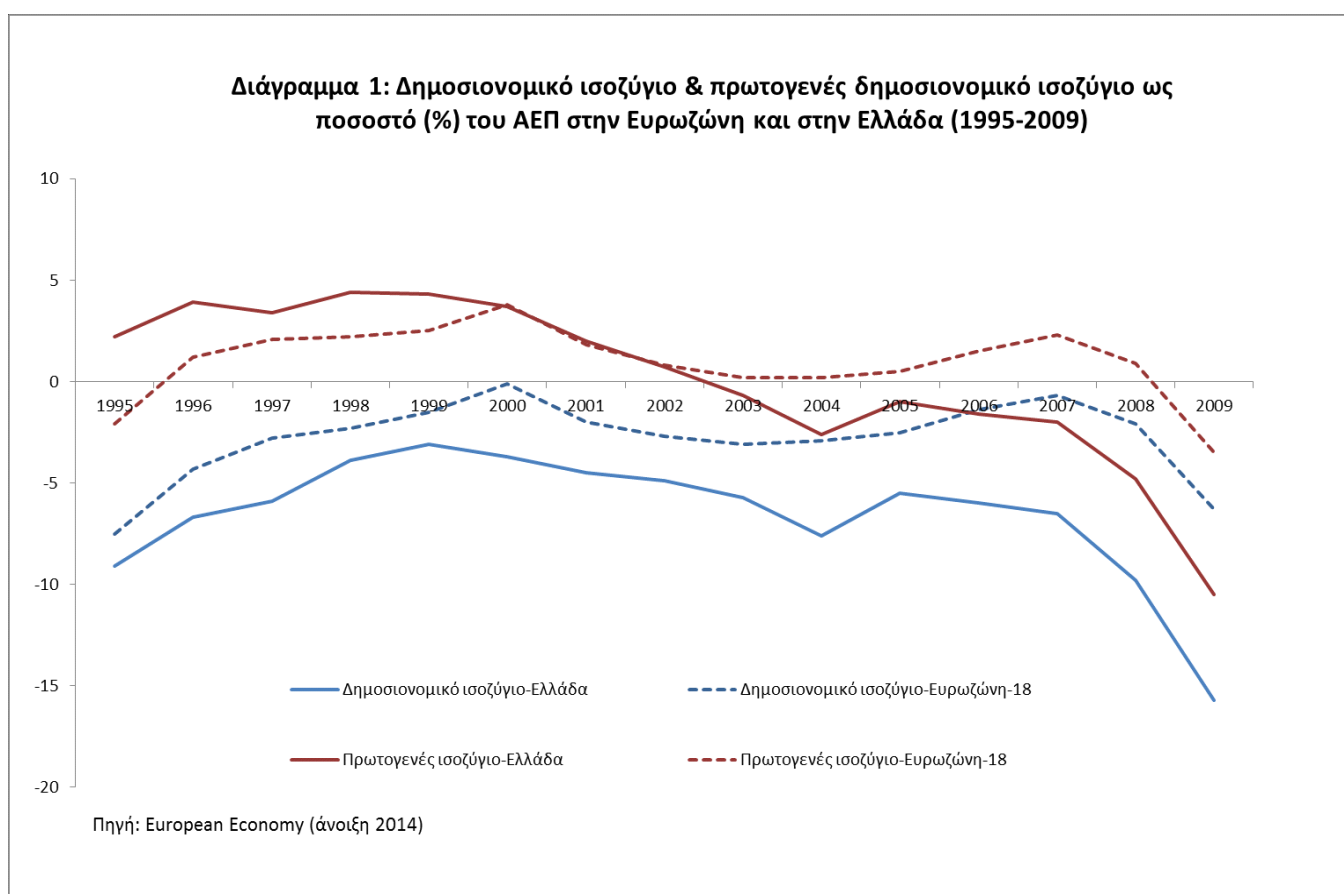
Σημαντικό ρόλο στην αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των κρατών-μελών της ΟΝΕ είχε, και η χρηματοδοτική στήριξη των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων που παρείχαν πολλές κυβερνήσεις προκειμένου να καλύψουν τις ζημιές των τραπεζών τους.

Η μεγάλη αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στη ζώνη του ευρώ αποτέλεσε την αιτία για τη βύθιση αρκετών περιφερειακών οικονομιών της σε μια μεγάλη και παρατεταμένη κρίση δημόσιου χρέους και δανεισμού, οδηγώντας τις έτσι και στον αποκλεισμό τους από τις ιδιωτικές αγορές κεφαλαίων. Σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη αυτή είχε, και η άρνηση ορισμένων ισχυρών κρατών της Ευρωζώνης να πάρουν μέτρα τόνωσης της εγχώριας ζήτησης στο εσωτερικό των οικονομιών τους. Η επιλογή αυτή πιθανόν να μπορούσε να βοηθήσει στην άμβλυνση της κρίσης στην περιφέρεια της Ευρωζώνης, καθώς θα οδηγούσε στην επανεκκίνηση της ανάπτυξης στις αδύναμες περιφερειακές οικονομίες, μέσω της βελτίωσης των εξαγωγών τους και να αποδυναμώσει την κερδοσκοπία στις αγορές των κρατικών ομολόγων τους. (Βαρουφάκης, Γ., Πατώκος, Τ., Τσερκέζης, Λ. και Κουτσοπέτρος, Χ., 2011)

### 2.2.1 Η Ελλάδα: Το πρώτο θύμα

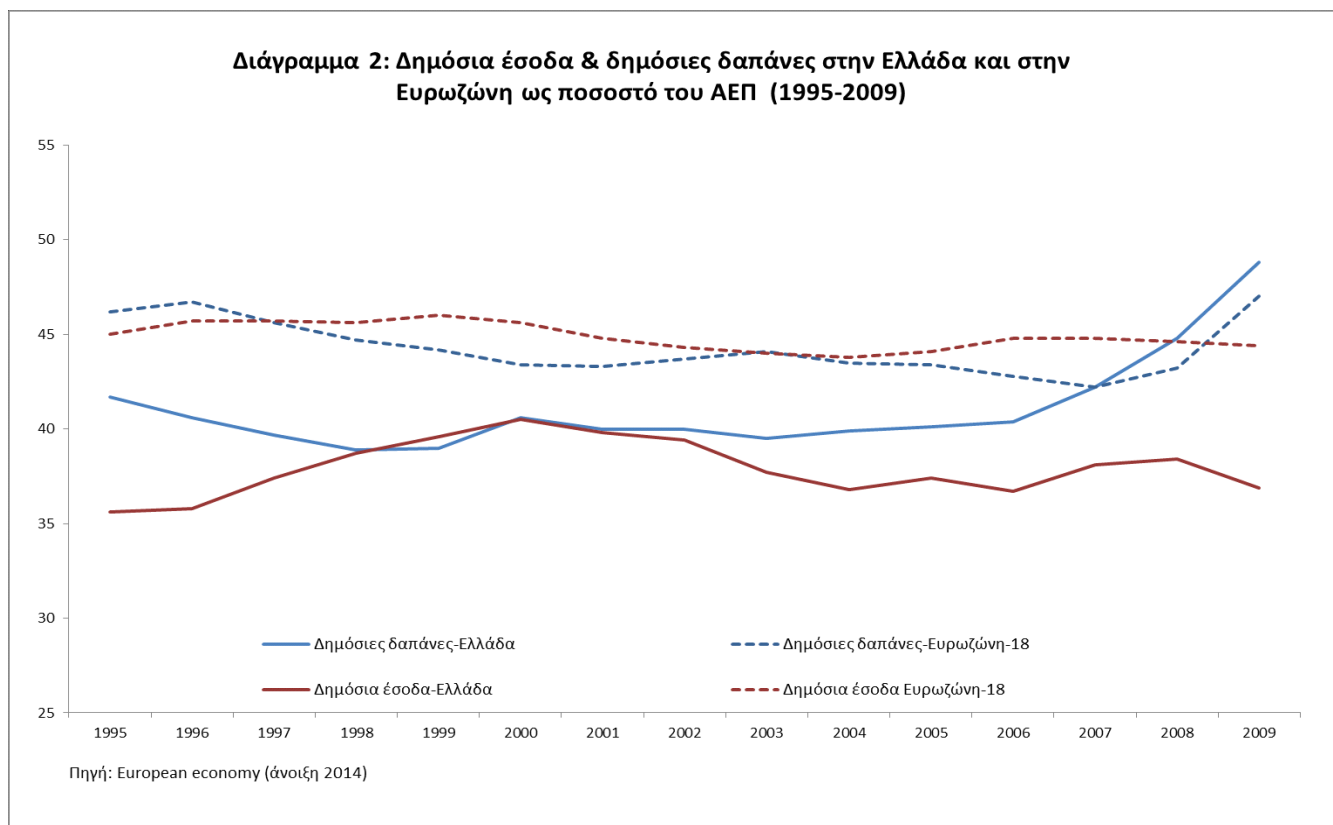
Αρχικά η κρίση επηρέασε την Ελλάδα, καθώς αποτελούσε το κράτος-μέλος της ΕΕ με τα πιο έντονα δημοσιονομικά ελλείμματα. Το Διάγραμμα 1 είναι αποκαλυπτικό των

σοβαρών δημοσιονομικών προβλημάτων που αντιμετώπιζε η χώρα κατά το χρονικό διάστημα από το 1995 έως το 2009. Το πρώτο σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από την εξέταση του Διαγράμματος είναι ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ κυμαίνεται σταθερά σε επίπεδα αρκετά υψηλότερα του αντίστοιχου μέσου όρου των χωρών της ΟΝΕ. Στο Διάγραμμα αποτυπώνεται επίσης ο σημαντικός αντίκτυπος της κρίσης στη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας, καθώς το έλλειμμα αυξήθηκε από 6,9% το 2007 στο 9,8% του ΑΕΠ το 2008 και κατόπιν στο 15,7% το 2009.



Αντίστοιχη εξέλιξη έχει και ο δείκτης του πρωτογενούς δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ, που αποτυπώνει τη μεταβολή του συνολικού δημοσιονομικού ισοζυγίου της χώρας εάν από τις δαπάνες εξαιρεθούν οι τόκοι του χρέους (Διάγραμμα 1). Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι η Ελλάδα από το 2003 και έπειτα φαίνεται να εμφανίζει υψηλά πρωτογενή ελλείμματα, όπου το ύψος τους υπερβαίνει αισθητά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Εξάιρεση, αποτελεί η περίοδος 1995-2003, κατά την οποία εμφανίζονται

πρωτογενή πλεονάσματα, εξέλιξη που οφείλεται στη μείωση των επιτοκίων δανεισμού μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, αλλά και στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ της χώρας την περίοδο εκείνη. Το συμπέρασμα όμως που προκύπτει είναι, πως η Ελλάδα παρουσιάζει μια συνεχής χειροτέρευση των κύριων δημοσιονομικών μεγεθών της μετά την ένταξή της στην ΟΝΕ.

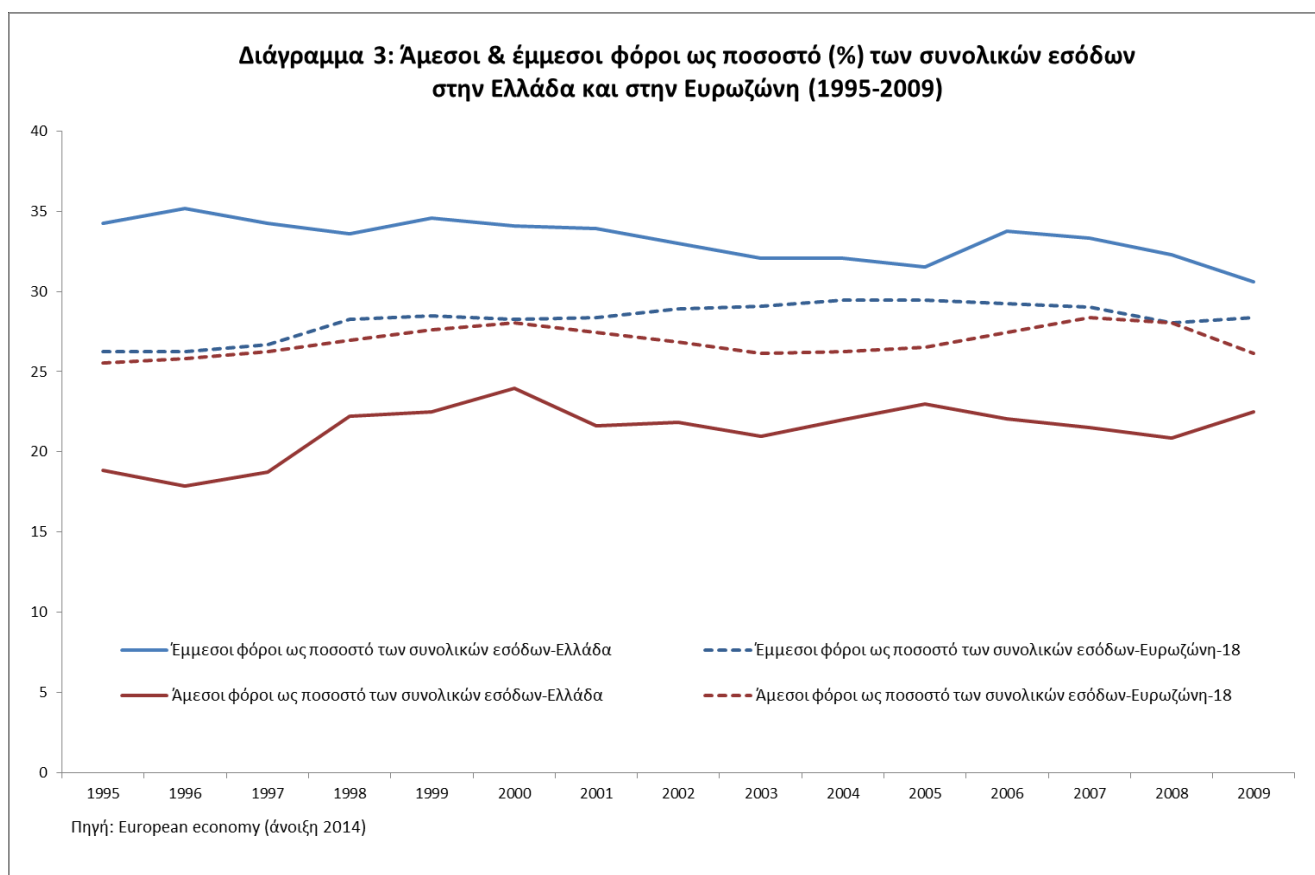


Αναλύοντας την πορεία των δημόσιων εσόδων και των δημόσιων δαπανών την περίοδο 1995-2009 μπορούμε να δούμε τα δημοσιονομικά προβλήματα που παρουσιάζει η ελληνική οικονομία. Στο Διάγραμμα 2 η Ελλάδα παρουσιάζει σε όλη την περίοδο πριν από την εισαγωγή του ευρώ επίπεδα δημόσιων δαπανών ως προς το ΑΕΠ χαμηλότερα του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Η ίδια πορεία συντηρείται και τα πρώτα χρόνια με την ένταξη στην ΟΝΕ (1999-2006). Το στοιχείο αυτό έρχεται σε αντίθεση με την κυρίαρχη άποψη που υπάρχει σήμερα, ότι κύριος υπεύθυνος για τη δημοσιονομική και οικονομική κρίση της χώρας μας είναι «το μεγάλο και σπάταλο» κράτος. Με δεδομένο ότι οι δημόσιες δαπάνες προσδιορίζουν έως έναν βαθμό το μέγεθος του δημόσιου τομέα, το εύρημα αυτό δείχνει ότι η παραπάνω άποψη δεν είναι πραγματική. Βέβαια, πρέπει να τονιστεί ότι οι

δημόσιες δαπάνες ξεκίνησαν να παρουσιάζουν αυξητική απόκλιση από τον μέσο όρο της ΟΝΕ το 2007 και η τάση αυτή συνεχίζεται και τα επόμενα δύο χρόνια. Η εξέλιξη αυτή ωστόσο αποτελεί συνέπεια και όχι αιτία της κρίσης, καθώς η μεγάλη ύφεση ήταν αυτή που επιβάρυνε σημαντικά τις δαπάνες του κράτους.

Όσον αφορά τα δημόσια έσοδα, η εικόνα που προκύπτει είναι διαφορετική και επισημαίνει ξεκάθαρα τη αιτία των χρόνιων δημοσιονομικών προβλημάτων της χώρας. Όπως γίνεται αντιληπτό από το Διάγραμμα 2, τα δημόσια έσοδα ως προς το ΑΕΠ στην Ελλάδα εμφανίζουν συνεχώς έντονη υστέρηση σε σχέση με τα αντίστοιχα των χωρών της ΟΝΕ, γεγονός που εμφανίζει την ανεπάρκεια του ελληνικού δημοσιονομικού συστήματος στη συλλογή φόρων και στην αύξηση των κρατικών εσόδων. Χαρακτηριστική είναι, και η μείωση που εμφανίζεται στο ποσοστό των δημόσιων εισπράξεων το 2009, όταν δηλαδή αυξάνεται η κρίση της ελληνικής οικονομίας.

Στο Διάγραμμα 3 καταγράφεται επίσης η εξέλιξη των έμμεσων και άμεσων φόρων στην Ελλάδα και στα κράτη-μέλη της ΟΝΕ το διάστημα 1995-2009.



Από την εξέταση των στοιχείων του Διαγράμματος 3 προκύπτει ένα επιπλέον πρόβλημα του ελληνικού δημοσιονομικού τομέα, η ιδιαίτερα χαμηλή συμβολή της

άμεσης φορολογίας στα συνολικά έσοδα του κράτους. Η ελλιπής φορολόγηση του πλούτου και των εισοδημάτων από επιχειρηματικές δραστηριότητες, δεδομένου ότι οι μισθοί και οι συντάξεις φορολογούνται συνήθως στη πηγή τους. Ειδικότερα, ενώ στην περίπτωση της Ευρωζώνης το μέσο ποσοστό της άμεσης φορολογίας προς τα συνολικά έσοδα βρίσκεται κοντά στο 33,5%, στην Ελλάδα το αντίστοιχο ποσοστό πλησιάζει κατά μέσο όρο το χαμηλό 22%. Η εικόνα αυτή ανατρέπεται, εάν εξετάσουμε τη συμμετοχή των έμμεσων φόρων στα συνολικά δημόσια έσοδα. Όπως εμφανίζεται στο Διάγραμμα, η έμμεση φορολογία ως ποσοστό των συνολικών εισπράξεων είναι αρκετά υψηλότερη στην Ελλάδα συγκριτικά τόσο με το αντίστοιχο ποσοστό της Ευρωζώνης όσο και με εκείνο των άμεσων φόρων. Εμφανώς, τα παραπάνω στοιχεία μαρτυρούν τη σταθερά μεγαλύτερη εξάρτηση των δημόσιων εσόδων από την έμμεση φορολογία, και επακόλουθα τον άδικο χαρακτήρα του φορολογικού συστήματος της χώρας μας, καθώς βαρύνει αναλογικά και οριζόντια το σύνολο των εισοδηματικών κατηγοριών στην οικονομία. (Βαρουφάκης, Γ., Πατώκος, Τ., Τσερκέζης, Λ. και Κουτσοπέτρος, Χ , 2011)

### 2.2.2 Η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών πριν την κρίση

Οι ελληνικές τράπεζες παρότι έδειχναν ανεπηρέαστες στα αρχικά στάδια της κρίσης , λόγω της μικρής έκθεσής τους σε «τοξικά» προϊόντα αλλά και λόγω του συγκριτικά μικρότερου χρηματοδοτικού ανοίγματος έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου , ως αποτέλεσμα του μικρότερου λόγου δανείων προς καταθέσεις , τελικά μπήκαν σε μια μεγάλη περίοδο αποκλεισμού από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές . Αυτή η κακή εξέλιξη είχε οδυνηρά επακόλουθα για τη λειτουργία τους και απείλησε ακόμα και την ίδια την επιβίωσή τους , μετά από μια πενταετία 2002-2007 όπου οι ελληνικές τράπεζες αναπτυσσόταν με πολύ γρήγορους ρυθμούς , τόσο σε γεωγραφικό επίπεδο με την εξάπλωσή τους κατά κύριο λόγο στη Νοτιοανατολική Ευρώπη , όσο και στην ανάπτυξη των προϊόντων τους , με την είσοδό τους σε νέες αναπτυσσόμενες αλλά και εξελιγμένες αγορές χρηματοοικονομικών προϊόντων .

Μια από τις σημαντικές παραμέτρους επιτυχίας τους ήταν η εξέλιξη της χονδρικής χρηματοδότησης . Τα μεγέθη χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές ακολούθησαν μια εξαιρετική πορεία ξεκινώντας από το 1999 , και διαγράφοντας μια τροχιά σύγκλισης με το μέσο όρο των μεγεθών των ευρωπαϊκών τραπεζών .Οι



δυνατότητες άντλησης μεσοπρόθεσμης ρευστότητας ενισχύονταν χρόνο με το χρόνο , καθώς οι αγορές γίνονταν πιο οικείες με τον ελληνικό πιστωτικό κίνδυνο. Η ανακύκλωση χρέους στις αγορές για το σύνολο του ελληνικού τραπεζικού συστήματος άγγιξε περίπου τα 16 δισ. ή οριακά το 5% του παθητικού τους σε ετήσια βάση.

Ειδικά το πρώτο εξάμηνο του 2007 σημειώθηκε μεγάλη κινητικότητα με ισχυρό υπόβαθρο μια κεφαλαιαγορά που επιθυμούσε νέους εκδότες με μεγάλα περιθώρια στην Ευρώπη και με αφορμή τις θετικές εκθέσεις για τη δυναμική και τα επιτεύγματα των ελληνικών τραπεζών. Επισημαίνεται ότι η χονδρική χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών εκείνη την εποχή συνιστούσε κατά μέσο όρο το 12% του παθητικού τους όταν στις υπόλοιπες αναπτυγμένες αγορές της Ευρώπης ξεπερνούσε το 28% κατά μέσο όρο , γεγονός που φανερώνει τη συγκρατημένη εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών με τη χρηματοδότηση από το εξωτερικό. Βέβαια η ψαλίδα αυτή έκλεινε σταδιακά καθώς με τη διοχέτευση των ρευστών διαθεσίμων τους σε προσοδοφόρα πελατειακά δάνεια , οι ελληνικές τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να συμπληρώσουν την παραδοσιακή βραχυχρόνια ρευστότητα λιανικής μορφής με μακροχρόνιο δανεισμό χονδρικής μορφής. Στο πλαίσιο αυτό , αξιοποίησαν κατά τον καλύτερο τρόπο τις επικρατούσες συνθήκες , ώστε να εξυπηρετήσουν τα αυξανόμενα μεγέθη του ενεργητικού τους στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Είναι χαρακτηριστικό , ότι στις αρχές του 2007 τα ελληνικά πιστωτικά περιθώρια , συρρικνώθηκαν σε ιστορικά επίπεδα , προσεγγίζοντας τα επιτόκια αναφοράς Euribor πλέον 10-30 μονάδες για διάστημα 2-5 έτη . Ουσιαστικά το ασφάλιστρο που απαιτούνταν να καταβληθεί για την επιμήκυνση της χρηματοδότησης άνω του έτους ήταν αμελητέο. Καθώς ωρίμαζαν οι εκδόσεις χρέους των ελληνικών τραπεζών στις αγορές , διευρυνόταν η αναγνωρισιμότητά τους και σταθεροποιούνταν οι καμπύλες περιθωρίων τους στη δευτερογενή αγορά . Μέσα στην εκρηκτική ανάπτυξη των διεθνών κεφαλαιαγορών , οι ελληνικές τράπεζες ήταν έτοιμες να ενδυναμώσουν την παρουσία τους μέσω πιο μακροπρόθεσμων εκδόσεων και εναλλακτικών χαρακτηριστικών στις εκδόσεις τους (ποσά , επιτόκια , δομή ) σε μια προσπάθεια προσέγγισης τελικών επενδυτών , όπως αμοιβαία κεφάλαια , ασφαλιστικές εταιρείες , ταμεία και πελάτες private banking.

Αναπόφευκτα οι μεγάλες προσδοκίες για αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών , σε συνδυασμό με τον ανταγωνισμό τους για πιο αποτελεσματική διαχείριση του κόστους δανεισμού, τις ωθούσε στην επιλογή κυρίως βραχυπρόθεσμων δανεισμών που περιόριζαν το περιθώριο κοντά σε μονοψήφιο αριθμό .Η

δυνατότητα των ελληνικών τραπεζών για μακροπρόθεσμο δανεισμό άνω των 5 ετών , ήταν διαχρονικά περιορισμένη ακόμα και στις εποχές που το κόστος ήταν χαμηλό με κυριότερες αιτίες τη χώρα προέλευσης , το μέγεθος τους και το βάθος της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Οι λόγοι αυτοί εξηγούν γιατί οι κλασικές εκδόσεις ομολόγων αναφοράς (benchmark bonds) εκτοπίζονταν διαρκώς προς όφελος των ιδιωτικών τοποθετήσεων (private placements ). Η προτίμηση στις ιδιωτικές τοποθετήσεις ενισχύονταν περαιτέρω λόγω της αυξημένης διαπραγματευτικής ισχύος του εκδότη στον καθορισμό του περιθωρίου και των σημαντικά χαμηλότερων προμηθειών των εκδόσεων. Εξίσου σημαντικό στοιχείο ήταν ότι η υπερτίμηση των περιθωρίων των νέων εκδόσεων (new issue premium) σπάνια κινούνταν υψηλότερα των αντίστοιχων περιθωρίων συγκρίσιμων δόσεων στη δευτερογενή αγορά (comparable notes ) ενώ οι προμήθειες αναδοχής εξαλείφονταν λόγω αποφυγής ανοίγματος βιβλίου προσφορών. (book building process). Εάν στα παραπάνω προστεθεί και ο περιορισμός του χρονικού διαστήματος μεταξύ συμφωνίας και εκταμίευσης , είναι ξεκάθαρο ότι η τακτική που οι ελληνικές τράπεζες υιοθετούσαν επιτυχώς από τις διεθνείς αγορές , ήταν η πιο αποτελεσματική. Τα μειονεκτήματά της ήταν το σχετικά μικρό μέγεθος των εκδόσεων ιδιωτικής τοποθέτησης και η σωρευτικά υπερβολική προσφορά χρεογράφων στην αγορά , που με το πέρασμα του χρόνου θα είχαν έμμεσο αντίκτυπο στη ζήτηση .

Ένα επιπλέον ποιοτικό γνώρισμα της μορφής της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών ήταν η παγιωμένη πρόσβασή τους σε εύκολο γρήγορο και φθινό δανεισμό από άλλες τράπεζες σε ποσοστό 60% και από επενδυτές στην κεντρική και βόρεια Ευρώπη σε ποσοστό 70% της χονδρικής χρηματοδότησής τους. Η επαναλαμβανόμενη επιτυχία τους στο συγκεκριμένο επενδυτικό κοινό τις ωθούσε να προσελκύουν σχεδόν αποκλειστικά επενδυτές με αυτά τα χαρακτηριστικά. (Μιχαλόπουλος Γ, 2012)

### **2.2.3 Η χρηματοδότηση των τραπεζών υφίσταται απρόβλεπτη πίεση κατά την πρώτη φάση της κρίσης (2007-2008)**

Με σχετική καθυστέρηση όλες οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες έλαβαν πρωτοβουλίες για τη διαφοροποίηση της επενδυτικής τους βάσης προς νέες αγορές και νέα προϊόντα. Ξεκίνησαν την επεξεργασία προτάσεων διεθνών οίκων για την είσοδό τους στην αγορά της Αμερικής προκειμένου να προσελκύσουν πιστοποιημένους επενδυτές αρχικός δισταγμός των τραπεζών για τη δραστηριοποίησή τους ως ξένοι εκδότες σε κατά τεκμήριο

πιο αυστηρές , ελεγχόμενες και ακριβές αγορές δανεισμού εκτός Ευρώπης , κάμφθηκε όταν οι ευρωπαϊκές αγορές εμφάνισαν σημάδια κορεσμού οριοθετώντας τη δυνατότητα απορρόφησης ελληνικών κρατικών και τραπεζικών ομολόγων και διευρύνοντας τα πιστωτικά περιθώριά τους κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007.

Όμως το φθινόπωρο του 2007 λόγω των προβλημάτων της αγοράς των στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ στις κεφαλαιαγορές , οι αγορές χαρακτηρίστηκαν από εσωστρέφεια , καθώς κλονίστηκε η εμπιστοσύνη των επενδυτών στα οικονομικά στοιχεία των τραπεζών διεθνώς, με αποτέλεσμα να αποφεύγουν την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου εκτός των συνόρων των χωρών τους. Συνέπεια της κατάρρευσης της αγοράς των δομημένων χρηματοδοτήσεων , ιδιαίτερα για τις ελληνικές τράπεζες , ήταν η αναβολή όλων των τιτλοποιήσεων , με αποτέλεσμα την αποθάρρυνση της αυτοχρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτή η εξέλιξη είχε σαν αποτέλεσμα την συγκράτηση της πιστωτικής τους επέκτασης κατά 5% σε ετήσια βάση.

Στις αρχές του 2008 , στην προσπάθειά τους για επιστροφή στις παραδοσιακές αγορές χρηματοδότησης , οι ελληνικές τράπεζες βρέθηκαν μπροστά σε νέα δεδομένα. Δεν υπήρχε εμπιστοσύνη μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων , λόγω της αβεβαιότητας για την ευρωστία τους λόγω των τοξικών προϊόντων. Η διατραπεζική αγορά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη και οι μόνες ζωντανές βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης ήταν ο δανεισμός τίτλων επί ενέχυρο (gepos ) και τα εμπορικά γραμμάτια.. Τα gepos παρείχαν ρευστότητα με περιθώρια 25 μ.β. άνω του Euribor για διαστήματα έως ένα έτος, ενώ τα εμπορικά γραμμάτια απευθύνονταν σε θεσμικούς επενδυτές που είχαν ως αποκλειστικό κριτήριο επένδυσης την τήρηση επενδυτικής διαβάθμισης στην πιστοληπτική αξιολόγηση.. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα , οι ιδιωτικές τοποθετήσεις δεν είχαν τη δυναμική να αναπληρώσουν το χρηματοδοτικό κενό , με τις τράπεζες να στρέφονται σε εκδόσεις χρέους με τη μορφή δανείων .Αυτή η εξέλιξη επικράτησε διότι οι επενδυτές τα κατέτασσαν λογιστικά στην κατηγορία " δάνεια και απαιτήσεις" και συνεπώς απέφευγαν την αποτίμησή τους σε μια εποχή με αυξημένη μεταβλητότητα τιμών στα χρεόγραφα.

Εν μέσω αυτών των εξελίξεων είναι αξιοσημείωτο ότι η Ελλάδα και γενικότερα οι ελληνικές τράπεζες συνέχιζαν να απολαμβάνουν τη στήριξη των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης που ανανέωναν τις θετικές εκθέσεις τους και μάλιστα αναβάθμιζαν τις προοπτικές τους το πρώτο τρίμηνο του 2008.

Αυτή η σταθερότητα διατηρούσε ζωντανό το ενδιαφέρον των επενδυτών για τα ελληνικά τραπεζικά ομόλογα , αλλά οι ελληνικές τράπεζες απέφυγαν την έκδοση ομολογίων λόγω

του ιστορικά υψηλού τιμήματος σε όρους περιθωρίου ( κατά ελάχιστο 100 μ. για διαστήματα έως τρία έτη ) και στηρίχθηκαν στα αποθέματα ρευστότητάς τους από το προηγούμενο διάστημα, προσφεύγοντας όλο και περισσότερο σε βραχυπρόθεσμες λύσεις όπως τα εμπορικά γραμμάτια και τα *repas*.

Χωρίς αμφιβολία, σε πρώτη ανάγνωση αποδείχτηκε λανθασμένη επιλογή η μη προσφυγή στις αγορές εκείνο το διάστημα , αν και η συνολική βελτίωση των μεγεθών θα ήταν οριακή σε σχέση με τις μετέπειτα εξελίξεις. Σε κάθε περίπτωση , οι ελληνικές τράπεζες διατηρούσαν την αισιοδοξία ότι οι αγορές θα ανακτούσαν την ηρεμία τους και θα επέτρεπαν καλύτερους κανόνες δανεισμού, ειδικά για τις τράπεζες που δεν είχαν πληγεί από απομειώσεις και ζημιές εξαιτίας τοξικών προϊόντων. Η προσδοκία για θετικές εκθέσεις και αναβάθμιση των ελληνικών τραπεζών θα εξαργυρωνόταν με μειωμένο κόστος πρόσβασης στις κεφαλαιαγορές , τη στιγμή που ο λόγος δανείων προς καταθέσεις συνέχιζε να καθιστά επιτακτική την ανάγκη προσφυγής σε χονδρική χρηματοδότηση.

Η επεκτατική πολιτική των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη συνεχιζόταν με αμείωτη ένταση και απορροφούσε ένα μεγάλο μέρος του αποθέματος των ρευστών διαθεσίμων τους για την εξυπηρέτηση αναγκών όπως :

- η ανοιχτή γραμμή χρηματοδότησης ενεργητικού των θυγατρικών τραπεζών και εκχώρησης υποχρεωτικών διαθεσίμων στις τοπικές κεντρικές τράπεζες,
- η τακτική κεφαλαιακή ενίσχυση διαφόρων μορφών (πρωτογενή και δευτερογενή κεφάλαια ) και,
- η διαρκής κάλυψη λειτουργικών δαπανών.

Το τρίπτυχο αυτό ενίοτε συνοδευόταν από αναγκαστική μετατροπή ευρώ στο τοπικό νόμισμα της κάθε χώρας , με αποτέλεσμα τον εγκλωβισμό ρευστότητας σε χώρες με αρκετές αγκυλώσεις και προβλήματα στη λειτουργία των χρηματαγορών , αλλά και με σχεδόν ανεπαρκές αγορές. Ως εκ τούτου , το 65% των στοιχείων του ενεργητικού τους κατά μέσο όρο χρηματοδοτούνταν από τη μητρική τράπεζα στην Ελλάδα μέσω μιας πλήρως κεντροποιημένης διαδικασίας , που εστίαζε στους παραδοσιακούς επενδυτές της Ευρώπης. Προσπαθώντας να αντιμετωπίσουν πιο αποτελεσματικά τις προκλήσεις οι ελληνικές τράπεζες προέβησαν σταδιακά εντός του 2008 στις ακόλουθες ενέργειες :

1. προώθηση νέων καταθετικών προϊόντων που επιβράβευαν την εμπιστοσύνη και σταθερότητα της καταθετικής τους βάσης,

2. εξατομικευμένη διαχείριση των "ευαίσθητων", ευμετάβλητων και ευμεγεθών καταθέσεων χονδρικής φύσης,
3. υιοθέτηση πληρέστερων εσωτερικών δεικτών υπολογισμού ρευστότητας και πρόβλεψης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, αναδόμηση των στοιχείων ενεργητικού (εκχώρηση συμβάσεων δανείων, τιτλοποίηση) για την αυτοχρηματοδότησή τους μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών.

(Μιχαλόπουλος Γ, 2012, σελ. 238-240)

#### **2.2.4 Η χρηματοδότηση των τραπεζών καθίσταται ανέφικτη κατά τη δεύτερη φάση της κρίσης (2008-2010)**

Σε μια κρίσιμη καμπή για την παγκόσμια οικονομία έρχεται η πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, ανατρέποντας τα δεδομένα στις αγορές. Το δυσάρεστο αυτό γεγονός επιταχύνει τη λήψη μέτρων από τις εποπτικές αρχές, που μέχρι τη στιγμή εκείνη πίστευαν στη διαδικασία της αυτορρύθμισης και απέφευγαν την παρέμβαση στις κεφαλαιαγορές. Οι ελληνικές τράπεζες αντιλαμβάνονται ότι απαιτείται ολική επαναφορά στο παραδοσιακό μοντέλο τραπεζικής, όπου η βασική χρηματοδότηση προέρχεται από τις καταθέσεις των πελατών και η χονδρική χρηματοδότηση θεωρείται είδος πολυτελείας. Η χρηματοδότηση του ενεργητικού τους κατά 68% από καταθέσεις πρέπει να προσεγγίσει το 100%, αυτό δηλαδή που γινόταν κατά το 2003.

Ταυτόχρονα οι εποπτικές αρχές παροτρύνουν τη διατήρηση μιας μεγάλης δανειακής βάσης και απαιτούν ασκήσεις προσομοίωσης με ζητούμενα την ενίσχυση του δείκτη ρευστότητας και την αποκοπή του παθητικού των τραπεζών από τη χονδρική χρηματοδότηση. Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης σπεύδουν να υποβαθμίσουν τις τράπεζες εκτιμώντας ότι χωρίς τις κεφαλαιαγορές η διάρκεια ζωής τους προτού προκύψει ζήτημα εξυπηρέτησης ληξιπρόθεσμου δανεισμού περιορίζεται σε 4-6 μήνες κατά μέσο όρο.

Λόγω αυτών των εξελίξεων οι καταθέτες - επενδυτές χάνουν κάθε εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα. Οι τράπεζες υπεραμύνονται των καταθέσεων με σημαντική αύξηση των περιθωρίων τους εν μέσω επαναλαμβανόμενων μειώσεων του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ (από 4,25% τον Οκτώβριο του 2008 σε 1% τον Μάιο του 2009) που στοχεύει στην ελάφρυνση των δανειζομένων από το βασικό κόστος χρηματοδότησης, έτσι

σε όλη την Ευρώπη αναζητούνται τρόποι για τη διασφάλιση των πελατειακών καταθέσεων λιανικής φύσης.

Στην αρχή το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με κρατικές εγγυήσεις ορισμένου ποσού ανά πελάτη καταθέτη , προκειμένου να αποφευχθεί μαζική φυγή καταθέσεων από το τραπεζικό συστηματικά η λύση βρέθηκε μέσα από τη θέσπιση προγραμμάτων στήριξης των οικονομιών και ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών όλων σχεδόν των ανεπτυγμένων χωρών , που λαμβάνουν την μορφή κρατικών εγγυήσεων προς τις τράπεζες , τόσο σε επίπεδο κεφαλαίων όσο και χρηματοδότησης.

Οι τράπεζες σπεύδουν να ενσωματώσουν τις εγγυήσεις στις νέες εκδόσεις , προκειμένου να άρουν τις αμφιβολίες των επενδυτών και να μειώσουν το κόστος δανεισμού, χωρίς όμως να είναι σε θέση να αποτρέψουν την άναρχη ανατιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Ως συνέπεια οι αγορές δομημένων ομολόγων ( τιτλοποιήσεις και καλυμμένες ομολογίες ), οι αγορές ομολόγων χωρίς εγγύηση και οι αγορές ομολόγων υψηλού κινδύνου ( δευτερογενή κεφάλαια μειωμένης εξασφάλισης ) παραμένουν κλειστές ως το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2009. Στη συνέχεια μετά την επιτυχή έκβαση του κύκλου ανακοίνωσης των αποτελεσμάτων από τις τράπεζες σε παγκόσμιο επίπεδο , οι προσδοκίες για άρση της αβεβαιότητας και εξομάλυνση των συνθηκών αναπτερώνονται.

Οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν ξανά τις προσπάθειές τους για την προσέλκυση καταθέσεων ως τη μοναδική αξιόπιστη πηγή χρηματοδότησης των εργασιών τους. Τα περιθώρια νέων καταθέσεων κυμαίνονται για πρώτη φορά σε επίπεδα άνω του 1,5% κατά μέσο όρο . Συγχρόνως , επιταχύνουν και διευρύνουν τις τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού τους προκειμένου να τις προσκομίσουν ως ενέχυρα στην ΕΚΤ και να παγώνουν οποιαδήποτε αναπτυξιακά και επενδυτικά πλάνα. Στον τομέα της χονδρικής χρηματοδότησης οι αγορές γίνονται αφιλόξενες για τις ελληνικές τράπεζες παρά τις εγγυήσεις του κράτους , εξαιτίας της χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης το σκηνικό των προηγούμενων ετών ανατρέπεται τελείως , καθώς το κίνητρο υψηλότερων αποδόσεων που οδηγούσε επενδυτές στην Ελλάδα υπονομεύεται από τη δυσανάλογη αύξηση του πιστωτικού κινδύνου.

Τα περιθώρια χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου και των ελληνικών τραπεζών εκτοξεύονται στα επίπεδα των 300 μ.β. το πρώτο τρίμηνο του 2009. Το ογκώδες πρόγραμμα δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου δεν επιτρέπει στις τράπεζες να αναζητήσουν χονδρική χρηματοδότηση από το εξωτερικό το πρώτο εξάμηνο του 2009.

Κατά συνέπεια η μοναδική πηγή χρηματοδότησης είναι η ΕΚΤ , που ούτως ή άλλως προσφέρει άφθονη και φθηνή ρευστότητα , για σύντομο όμως χρονικό διάστημα. Η ΕΚΤ είναι ο μοναδικός πάροχος ρευστότητας με ενιαίο επιτόκιο για όλα ανεξαρτήτως τα πιστωτικά ιδρύματα του ευρωσυστήματος ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης. Έτσι οι ελληνικές τράπεζες που έφεραν εκ των πραγμάτων τη χαμηλότερη διαβάθμιση στην ευρωζώνη , ωφελούνταν τα μέγιστα από αυτή την ισορροπία που ενίοτε ενεργεί και ως αντικίνητρο αναζήτησης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης.

Οι ελληνικές τράπεζες αφενός γνωρίζοντας τις επιπτώσεις της μακροχρόνιας αποχής από τις κεφαλαιαγορές ( παύση πιστωτικών γραμμών , διαγραφή τους από τα "ραντάρ" των επενδυτών , απαξίωση των ομολόγων τους στη δευτερογενή αγορά, εκπνοή των προγραμμάτων χρηματοδότησης και αδυναμία απόσβεσης των βασικών εξόδων διατήρησης των πιστοληπτικών διαβαθμίσεων), και αφετέρου με αφορμή τη βελτίωση των συνθηκών στις αγορές που οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις επαναγορές ομολόγων είτε από κεντρικές τράπεζες και κρατικά κεφάλαια είτε από εκδότες- τράπεζες , επιχειρούν σχεδόν στο σύνολό τους την έξοδό τους στις αγορές στο τέλος του εξαμήνου του 2009 που συμπίπτει με την ολοκλήρωση της πρώτης φάσης δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου.

Συμβιβαζόμενες με τα αυξημένα περιθώρια δανεισμού και έπειτα από σχεδόν 2 έτη απουσίας , πετυχαίνουν να προωθήσουν ομόλογα κύριας εξασφάλισης χωρίς εγγύηση (senior unsecured ) συνολικού ύψους 4,8 δισ. ευρώ. Οι εκδόσεις συνοδεύονται από υψηλά ποσοστά υπερκάλυψης , καλή διασπορά επενδυτών και ικανοποιητικά περιθώρια αρχικά στην περιοχή των 300 μ.β και μετέπειτα στις 200 μ.β. για διάρκεια 2-3 ετών .

Παράλληλα η ΕΚΤ στην προσπάθεια αναβίωσης της διατραπεζικής αγοράς , εγκαινιάζει μια περίοδο γενναιοδωρης παροχής ρευστότητας , έως ένα έτος στα τέλη του πρώτου εξαμήνου του 2009. Παραδόξως η εντυπωσιακή απήχησή της ( συμμετοχή ύψους 442 δισ. ) επιβεβαιώνει απαισιόδοξες εκτιμήσεις για την προβληματική λειτουργία των χρηματαγορών και την προσδοκία ότι τα περιθώρια δεν τα μειωθούν σημαντικά περαιτέρω. Προκειμένου να διευκολυνθεί ο δανεισμός των τραπεζών , η ΕΚΤ προωθεί και άλλη καινοτομία : χαλάρωση των κριτηρίων καταλληλότητας των ενεχύρων προκειμένου να επιστρέψει ένα πλήθος από ενέχυρα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης και γίνονται αποδεκτά στις δεξαμενές της.

Και σε αυτό τον τομέα ωφελούνται αρκετά οι ελληνικές τράπεζες , λόγω της αντικειμενικά χαμηλής αξιολόγησης των στοιχείων του ενεργητικού τους σε σύγκριση με τις λοιπές ευρωπαϊκές τράπεζες.

### 2.2.5 Η χρηματοδότηση των τραπεζών είναι δέσμια των προβλημάτων ρευστότητας κατά την τρίτη φάση της κρίσης (Φεβ.2010 - Μαρ. 2011)

Όλα τα παραπάνω μέτρα δεν επιτρέπουν στις ελληνικές τράπεζες να θεωρήσουν ότι τα χειρότερα έχουν περάσει, διότι η εξάρτησή τους από την ΕΚΤ δεν είναι δυνατό να μειωθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα. Δεν είναι εφικτό για τις ελληνικές τράπεζες να στραφούν εν μέρη στις αγορές, αφού οι τελευταίες έχουν εξορθολογήσει τη διάθεσή τους για επενδύσεις υψηλού κινδύνου, με τους επενδυτές να έχουν περιστείλει τα όριά τους προς την Ελλάδα. Συνεπώς, ούτε τα ομόλογα που φέρουν την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου δεν μπορούν να διοχετευτούν στις αγορές.

Σε αυτό το σημείο ξεκινά μια ανάδρομη πορεία για τις ελληνικές τράπεζες σε σχέση με την πλειονότητα των ευρωπαϊκών. Ο δανεισμός των τελευταίων από την ΕΚΤ αρχίζει να μειώνεται από το τέλος του 2009, καθώς το επιτόκιο δανεισμού της ΕΚΤ δεν είναι πλέον τόσο ελκυστικό σε σχέση με τα επιτόκια αναφοράς στη διατραπεζική αγορά. Αντίθετα ο δανεισμός των ελληνικών τραπεζών βαίνει αυξανόμενος, κυρίως λόγω ανάγκης αναχρηματοδότησης παλαιότερων σειρών ομολόγων που ωριμάζουν, καθώς και επενδυτικών επιλογών που προκύπτουν από την αυξημένη συμμετοχή τους στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά και μερικώς λόγω αναχρηματοδότησης επιλεγμένων πελατών - εταιρειών.

Το γεγονός μάλιστα ότι η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ στις αρχές του 2010 υπερβαίνει τα ανεκτά όρια σε σύγκριση με το μέγεθος τους (μέσος όρος 8,4% του ενεργητικού τους - μέσος όρος για τις ευρωπαϊκές τράπεζες 3,5%), στηλιτεύεται από αναλυτές, εποπτικές αρχές και οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ταυτόχρονα η ελληνική οικονομία εισέρχεται σε περιπέτειες με την εμφάνιση ενός τεράστιου δημοσιονομικού προβλήματος που συμπαρασύρει τα πάντα στην απαξίωση.

Αυτή είναι η αρχή μιας σειράς δυσμενών εξελίξεων για τις ελληνικές τράπεζες, υπαγορεύοντας καθολικό ανασχεδιασμό των προβλέψεων για την εξέλιξη της χονδρικής χρηματοδότησής τους. Η οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οδηγεί αναγκαστικά για μια ακόμα φορά σε έντονο ανταγωνισμό για την προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων.



Η πλειονότητα των προϊόντων του παθητικού των ελληνικών τραπεζών (υπόλοιπα λογαριασμών όψεως και ταμειυτηρίου , προθεσμιακές , γeros και διατραπεζικός δανεισμός) επηρεάζεται δυσμενώς δείχνοντας ότι οι δεξαμενές δανεισμού είναι συγκοινωνούντα δοχεία. Οι τράπεζες του εξωτερικού κλείνουν τις γραμμές χρηματοδότησης , αλλά και τα πιστωτικά όρια για το σύνολο των χρηματοοικονομικών προϊόντων με ελληνικές τράπεζες και απαιτούν παράλογες εξασφαλίσεις - ενέχυρα για την διατήρηση της έκθεσής τους στην Ελλάδα. Την ίδια στιγμή , τα δανειακά χαρτοφυλάκια είτε συνεχίζουν να αναπτύσσονται αργά λόγω κεκτημένης ταχύτητας από την εκπλήρωση των δεσμεύσεων χρηματοδότησης , είτε εμφανίζουν αδυναμίες αποπληρωμής και επισφάλειες . Ακόμα και τα όποια αποθέματα ρευστότητας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη δεν είναι εφικτό να επαναπατριστούν , λόγω δεσμεύσεων προς τις τοπικές κυβερνήσεις και το ΔΝΤ για μη επανεπένδυση από τις χώρες αυτές που αντιμετωπίζουν προβλήματα από το ντόμινο των εξελίξεων διεθνής κοινότητα ανησυχεί για τη βιωσιμότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αφού χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα υψηλό κόστος χρηματοδοτικής πρώτης ύλης , όπως είναι οι καταθέσεις , και εγγενή αδυναμία απομόγλευσης. Αυτό το δεδομένο , σε συνδυασμό με ένα καταγισμό υποβαθμίσεων από οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης , τρέπει τους επενδυτές σε άτακτη φυγή από τη χώρα.

Όλα τα σχέδια των ελληνικών τραπεζών ανατρέπονται και οι εξελίξεις οδηγούν σε πλήρη εξάρτηση από την ΕΚΤ για το σύνολο της χρηματοδότησης με όχημα τις εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου για το οποίο υπάρχει ευνοϊκή μεταχείριση από την ΕΚΤ. Και ενώ οι στρατηγικές επιλογές είναι περιορισμένες , η κατάσταση ξεφεύγει από κάθε έλεγχο όταν τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της χώρας, με αποτέλεσμα την οριστική φυγή διαφόρων ειδών καταθέσεων προς το εξωτερικό και την κάμψη των καταθέσεων στις θυγατρικές τράπεζες των ελληνικών ομίλων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Πρόκειται για μια τεράστια αρνητική εξέλιξη στη χρηματοδότηση των τραπεζών , σε βαθμό που θέτει αμφιβολία για τη δυνατότητα αποπληρωμής των χρεών τους. Από το σημείο αυτό και μετά η πορεία των ελληνικών τραπεζών είναι πλήρως συνυφασμένη με την εξέλιξη των οικονομικών και δημοσιονομικών θεμάτων που ταλανίζουν την Ελλάδα.

Μοναδικό καταφύγιο των ελληνικών τραπεζών είναι η ΕΚΤ που επιβαρύνεται όλο και περισσότερο με την χρηματοδότηση τραπεζών προερχόμενων από τις αδύναμες οικονομίες της Ευρώπης. Η υιοθέτηση μιας σειράς από μέτρα για τη σωτηρία οικονομιών της Ευρώπης στα μέσα του 2010 επιβραδύνει το κλίμα φυγής των κεφαλαίων και ηρεμεί

προσωρινά τις αγορές. Ειδικά για την Ελλάδα θέτουν μεν τη χώρα σε έμμεση προστασία από τους πιστωτές, αλλά γεννούν ισχυρές αμφιβολίες για το αν η περίοδος χάριτος και τα υφεσιακά δημοσιονομικά μέτρα μπορούν να ανατάξουν την ελληνική οικονομία και να την οδηγήσουν στις αγορές σύντομα.

Η κλιμάκωση των ανωτέρω μέτρων μέσω της αποδοχής των ελληνικών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης, εξασφαλίζει την επάρκεια των ενεχύρων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Παρόλα αυτά, η αγορά αντιλαμβάνεται ότι το ρήγμα εμπιστοσύνης στην Ελλάδα βαθιάει, οπότε οι τριγμοί στο τραπεζικό σύστημα εξαπλώνονται. Οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν εκ νέου την εξάρτησή τους από την ΕΚΤ και οι αρχικά δυσοίονες προβλέψεις των αναλυτών για παντελή αδυναμία χρηματοδότησης εκτός ΕΚΤ για μεγάλο χρονικό διάστημα επιβεβαιώνονται.

Τη χαριστική βολή στις όποιες προσδοκίες αναβίωσης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης δίνει η κατάταξη της Ελλάδας, και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών, στην κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας (non investment grade ή junk) από τους περισσότερους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Δεδομένου ότι τα μοντέλα διάρθρωσης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων παγκοσμίως είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με τέτοιους δείκτες, τα ομόλογα ελλήνων εκδοτών υφίστανται ισχυρές πιέσεις ρευστοποίησης. Οι υποβαθμίσεις έχουν επίπτωση και στη χρηματοδότηση μέσω της ΕΚΤ με διττή μορφή: πρώτον, η αποτίμηση των ελληνικών ενεχύρων στην ΕΚΤ χειροτερεύει και δεύτερον, οι συντελεστές περικοπής (haircuts) κλιμακώνονται. Μοιραία αυτή η πραγματικότητα πιέζει περαιτέρω τους ισολογισμούς τους, καθότι αφενός οδηγεί σε γιγαντιαίο έλλειμμα χρηματοδότησης, και αφετέρου, οξύνει το πρόβλημα τακτικής αναπλήρωσης του ύψους των ενεχύρων που απαιτείται να είναι δεσμευμένα για την επαρκή κάλυψη του ονομαστικού ύψους δανεισμού από την ΕΚΤ.

Δυσάρεστη έκπληξη είναι ότι, τόσο το ευρωπαϊκό πρόγραμμα επαναγορών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ για την απορρόφηση της υπερπροσφοράς από επενδυτές, όσο και η διενέργεια των περιφημων ασκήσεων προσημείωσης καταστάσεων κρίσης (stress tests) αδυνατούν να μεταπείσουν τις αγορές προκειμένου να δοθεί κάποια διέξοδος στο μείζον πρόβλημα έλλειψης εναλλακτικής χρηματοδότησης για τις ελληνικές τράπεζες. αναμφίβολα, τέτοιες πρωτοβουλίες παρέχουν πίστωση χρόνου και θωρακίζουν τη ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος βραχυπρόθεσμα, αίροντας τον φόβο κατάρρευσής του, πλην όμως δεν εγγυώνται την κάλυψη των χρηματοδοτικών του αναγκών μεσοπρόθεσμα. (Μιχαλόπουλος Γ, 2012, σελ. 241-243)

Από την έναρξη της κρίσης το 2009 ,η θεσμική ευθύνη της ΤτΕ ,που απορρέει από το Καταστατικό της ,για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προσέλαβε νέες, πολύ μεγαλύτερες διαστάσεις. Για να ανταποκριθεί στις νέες, ακραίες συνθήκες, που απαιτούσαν άμεση αντίδραση, η ΤτΕ πολλαπλασίασε τις αποφάσεις και τις κανονιστικές παρεμβάσεις της και διεύρυνε σε μεγάλο βαθμό τις δραστηριότητές της στον τομέα αυτό παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένες από τις ενέργειες που έγιναν από την ΤτΕ και αφορούσαν τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας .

### **2.3 Ενίσχυση και διεύρυνση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΤτΕ**

Λόγω της διάρκειας και της έντασης της κρίσης , η τράπεζα της Ελλάδος εντατικοποίησε την ασκούμενη εποπτεία αυξάνοντας το εύρος των στοιχείων που ζητούσε από τα πιστωτικά ιδρύματα και τη συχνότητα υποβολής τους κάνοντας περισσότερους και πιο στοχευόμενους επιτόπιους ελέγχους.

Έτσι σε ημερήσια βάση ξεκίνησε η συλλογή στοιχείων για τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων , καθώς και η ποιότητα του χαρτοφυλακίου για την κεφαλαιακή επάρκεια σε μηνιαία βάση. Ακόμα ζητήθηκε η υποβολή πληθώρας καινούριων στοιχείων και εποπτικών αναφορών , καθώς και η συνεργασία των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διενέργεια των διαγνωστικών μελετών για το δανειακό χαρτοφυλάκιο και την άσκηση κεφαλαιοποίησης . Ταυτόχρονα τα πιστωτικά ιδρύματα συνέταξαν επιχειρηματικά σχέδια , σχέδια ανακεφαλαιοποίησης και σχέδια για τις μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές τους ανάγκες.

Επίσης στο πλαίσιο της ενίσχυσης της εποπτείας σε επίπεδο χρηματοπιστωτικού συστήματος το Δεκέμβριο του 2010 η ΤτΕ ανέλαβε και την εποπτεία των επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης πραγματοποιώντας συχνούς και λεπτομερείς επιτόπιους ελέγχους , υποχρεώνοντάς τες να υποβάλουν περισσότερα εποπτικά και οικονομικά στοιχεία και ενθαρρύνοντας τες στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αποτελεσματικότερη λειτουργία τους. Για να διατηρηθεί η σταθερότητα στην ασφαλιστική αγορά υπήρξαν και ανακλήσεις αδειών ασφαλιστικών εταιρειών.

## 2.4 Αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησης για μετρητά

Το κλίμα αβεβαιότητας που επικράτησε σχετικά με το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι αρνητικές εξελίξεις των μακροοικονομικών μεγεθών και το ενδεχόμενο εξόδου της χώρας από το ευρώ, αύξησαν σε πολύ μεγάλο βαθμό τη ζήτηση τραπεζογραμματίων ευρώ. Η κάλυψη της ζήτησης για μετρητά αποκτά μεγάλη σημασία κατά τη διάρκεια της κρίσης για δυο κυρίως λόγους:

Α) Σε περιόδους αβεβαιότητας το κοινό επιλέγει μετρητά ως μέσο αποθησαύρισης, αλλά και για προληπτικούς λόγους. Έτσι η κάλυψη της ζήτησης συμβάλλει θετικά στην αξιοπιστία του νομίσματος, αλλά και στη μείωση της ανασφάλειας του κοινού.

β) Αντίθετα, εάν προκύψει εμπόδιο προς τη διάθεση μετρητών μέσω των τραπεζών, πλήττεται η εμπιστοσύνη του κοινού προς το τραπεζικό σύστημα, και δημιουργείται μια κατάσταση την οποία καλείται να αντιμετωπίσει άμεσα η τράπεζα της Ελλάδος.

Οι σημαντικές αυξήσεις της ζήτησης για μετρητά στην Ελλάδα άρχισαν να εκδηλώνονται κατά την εξέλιξη της ελληνικής κρίσης χρέους από το Φεβρουάριο του 2010. Από εκείνο το χρονικό σημείο, σημειώθηκε ανατροπή της μέχρι τότε μακροχρόνιας τάσης και εποχικότητας της ζήτησης και αύξηση της διακύμανσης της ροής των τραπεζογραμματίων ευρώ, γεγονότα τα οποία δημιούργησαν αυξημένες ευθύνες για την Τράπεζα της Ελλάδος. Είναι χαρακτηριστικό ότι, από την ημερομηνία ανακοίνωσης της πρώτης “δέσμης μέτρων” για το δημόσιο τομέα (9 Φεβρουαρίου 2010) μέχρι και τις βουλευτικές εκλογές της 17ης Ιουνίου 2012, η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία υπερδιπλασιάστηκε και ανήλθε σε 47,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 20,0 δισεκ. ευρώ (+138%), ξεπερνώντας κατά πολύ το μέσο όρο αύξησης των προηγούμενων ετών περίπου 7,5%ετησίως), καθώς και τον αντίστοιχο μέσο όρο του Ευρωσυστήματος.

Ως προς τη διαχείριση του χρηματικού, η ΤτΕ αντιμετώπισε την κρίση με τις παρακάτω ενέργειες:

- Αύξησε τις εργασίες της σχετικά με την προώθηση των τραπεζογραμματίων και τη διακίνησή τους. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, στο Κέντρο Επεξεργασίας και Διακίνησης Χρηματικού Χαλανδρίου (ΚΕΠΕΔΙΧ), στις 14 και 15 Ιουνίου 2012 εξυπηρετήθηκαν, αντίστοιχα, 76 και 71 οχήματα χρηματαποστολών, σχεδόν

αποκλειστικά για παραδόσεις χρηματικού σε πιστωτικά ιδρύματα, έναντι μέσου όρου 20 οχημάτων για παραδόσεις και παραλαβές την ημέρα.

- Συστηματική και σε ημερήσια βάση παρακολούθηση των εισροών και εκροών στα ταμεία της, αναλύοντας τα στοιχεία της κυκλοφορίας και της επάρκειας των αποθεμάτων του χρηματικού της τόσο στα κεντρικά όσο και στα υποκαταστήματά της.
- Με τη συνεργασία της ΕΚΤ και προκειμένου να καλύψει την έκτακτη ζήτηση , η ΕΤΕ ζήτησε και διενήργησε , έγκαιρα τρεις έκτακτες χρηματοπαραλαβές από άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες ( μία από την Ιταλία και δύο από την Αυστρία) στο υπό εξέταση διάστημα (φεβρ.2010-Ιουν.2012), συνολικής αξίας 5,26 δισεκ. ευρώ.

Αποτέλεσμα των ενεργειών της ΤτΕ ήταν η πλήρης κάλυψη της ζήτησης τραπεζογραμματίων ευρώ, χωρίς να προκληθεί συμφόρηση στις αρμόδιες υπηρεσίες , κάτι που είχε αρνητικό αντίκτυπο στις εμπορικές τράπεζες.

Μετά τις εκλογές της 17ης Ιουνίου 2012 ρυθμός ζήτησης τραπεζογραμματίων ευρώ παρουσίασε ανάσχεση και πλέον επιστρέφονταν στην ΤτΕ περισσότερα τραπεζογραμμάτια, κυρίως μεγάλων και μεσαίων ονομαστικών αξιών. Μετά τις 17 Ιουνίου 2012 και μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2012, επιστράφηκαν συνολικά 9,7 δισεκ. ευρώ ενώ οι εισροές συνεχίστηκαν στη διάρκεια του 2013, όταν επιστράφηκαν ακόμη 2,2 δισεκ. ευρώ.

#### **2.4.1 Παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος κατά την περίοδο 2010-2013**

Οι αποφάσεις του Ευρωσυστήματος την περίοδο 2010-2013 αφορούσαν το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ και αποσκοπούσαν στην αποκατάσταση της ομαλότητας στις αγορές και τη στήριξη του ενιαίου νομίσματος. Οι αποφάσεις αυτές είχαν ιδιαίτερη σημασία για την Ελλάδα , η οποία την περίοδο αυτή αντιμετώπισε και τα σοβαρότερα προβλήματα.

Η δυνατότητα χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα χωρίς ποσοτικό περιορισμό, η οποία αποτελεί το βασικότερο μη συμβατικό μέτρο νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, διευκόλυνε σημαντικά τη ρευστότητα και των ελληνικών τραπεζών. Ωστόσο, το

ύψος της χρηματοδότησης την οποία ήταν δυνατόν να αντλήσουν οι ελληνικές τράπεζες προσφεύγοντας στα μέσα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιοριζόταν από το ότι η αξία των αποδεκτών εξασφαλίσεων που αυτές διέθεταν απομειωνόταν επί μακρόν.

Αλλωστε, κατά περιόδους τα κυριότερα εμπορεύσιμα στοιχεία στο χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών (τα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου) έπαυαν να γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις από το Ευρωσύστημα. Πάντως, παρόμοια προβλήματα αντιμετώπισαν πιστωτικά ιδρύματα και σε άλλα κράτη-μέλη και έτσι υπήρξε φροντίδα ώστε να διευρυνθεί το φάσμα των στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις από το Ευρωσύστημα.

Επίσης, από τον Αύγουστο του 2011 η ΤτΕ χορηγεί ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα μέσω και του μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα ELA (Emergency Liquidity Assistance). Η έκτακτη αυτή χρηματοδότηση παρέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος σε πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, έναντι ενεχύρου και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις κατευθυντήριες γραμμές του Ευρωσυστήματος και με αυστηρούς χρονικούς περιορισμούς.

Η χρηματοδότηση αυτή δόθηκε για να αντισταθμιστούν η μείωση και η απόσυρση καταθέσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, αλλά και η απομείωση της αξίας του αποδεκτού για πράξεις νομισματικής πολιτικής ενεχύρου, εν μέσω συνθηκών αδυναμίας των τραπεζών να προσφύγουν στις αγορές για την άντληση ρευστότητας. Το γεγονός ότι η κεντρική τράπεζα στήριξε ευρέως την παροχή ρευστότητας συνέβαλε στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και στο να είναι ο ρυθμός του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά πολύ ηπιότερος από εκείνον της συρρίκνωσης της καταθετικής βάσης των τραπεζών. Στο βαθμό αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε στο μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεων της κρίσης χρέους και της δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική δραστηριότητα.

Το Νοέμβριο του 2012 η Ευρωομάδα αποφάσισε την περαιτέρω ελάφρυνση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος μέσω του προγράμματος επαναγοράς από το Ελληνικό Δημόσιο των νέων ομολόγων του έναντι χρεογράφων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF). Παράλληλα, η μεταστροφή του κλίματος στην οικονομία, η υποχώρηση των δυσμενών προβλέψεων και η σταδιακή αποκατάσταση της

εμπιστοσύνης οδήγησαν σε αύξηση των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες. Από τον Ιούλιο έως και το Δεκέμβριο του 2012 εισέρρευσαν στις τράπεζες περίπου 11 δισεκ.ευρώ (από τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις).

Το 2013 οι καταθέσεις σταθεροποιήθηκαν, αν και τους περισσότερους μήνες του έτους καταγράφηκαν εκροές σχετικά περιορισμένου μεγέθους. Η σταθεροποίηση αυτή αντανάκλυνε τη συνεχή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και συνετέλεσε στη μείωση των αναγκών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για αναχρηματοδότηση.

Με τον τρόπο αυτό αντιμετωπίστηκε ο κίνδυνος ρευστότητας, που αποτέλεσε τη σημαντικότερη πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες, εκτός του ότι παρέμεναν αποκλεισμένες από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, έπρεπε επιπλέον να αντιμετωπίσουν τη σημαντική εκροή καταθέσεων και την απομείωση της αξίας του ενεχύρου μέσω του οποίου αντλούσαν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Η διατήρηση των μέτρων παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και τα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας συνέβαλαν στην αποφυγή φαινομένων πιστωτικής ασφυξίας. Χωρίς τα μέτρα αυτά, οι τράπεζες θα αναγκάζονταν να μην ανανεώσουν ακόμη και επικερδή δάνεια, με αρνητικές συνέπειες για την κερδοφορία και ακολούθως την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Επίσης, η ραγδαία συρρίκνωση του ενεργητικού τους θα οδηγούσε σε σημαντική υποχώρηση της χρηματοδότησης της οικονομίας και, κατόπιν, στη δημιουργία συνθηκών που θα οδηγούσαν σε ακόμη μεγαλύτερης έκτασης ύφεση από αυτήν που καταγράφηκε.

Επιπλέον, η απομόχλευση θα ασκούσε περαιτέρω αρνητικές επιδράσεις στις καταθέσεις καθώς η μείωση των δανείων, μέσω της αλληλεπίδρασης που υπάρχει μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων, έχει αρνητική επίπτωση στις καταθέσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Έτσι, και μέσω του ανατροφοδοτικού μηχανισμού καταθέσεων - δανείων, θα γινόταν ακόμη πιο δυσχερής η ήδη περιορισμένη χρηματοδότηση της οικονομίας, καθώς θα επιδειωνόταν περαιτέρω και η ρευστότητα των τραπεζών. (Το χρονικό της μεγάλης κρίσης, 2014)

## Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>

### 3.Η επιβολή των capital controls στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Οι έλεγχοι κεφαλαίων , κεφαλαιακοί περιορισμοί ή τα « capital controls» σύμφωνα με τη διεθνή ορολογία είναι τα οικονομικά μέτρα που λαμβάνονται από μια κυβέρνηση , μια κεντρική τράπεζα ή κάποια άλλη ρυθμιστική αρχή με σκοπό να περιοριστούν οι εισροές και εκροές κεφαλαίων από και προς την εγχώρια οικονομία. Αυτή η κυβερνητική στάση περιορίζει και τη δυνατότητα των κατοίκων μιας χώρας να αποκτήσουν ξένα περιουσιακά στοιχεία αλλά και τον περιορισμό των αλλοδαπών να αγοράσουν εγχώρια περιουσιακά στοιχεία. Μέσα στα μέτρα περιορισμού των κεφαλαίων εντάσσονται η περιορισμένη πρόσβαση στους τραπεζικούς λογαριασμούς ιδιωτών και επιχειρήσεων ,οι αυξημένοι φόροι στις συναλλαγές , η περιορισμένη χρήση πιστωτικών – χρεωστικών καρτών εντός και εκτός της χώρας , όρια αναλήψεων από τα ΑΤΜ, η επιβολή ανώτατων ορίων στη διεθνή πώληση ή αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και άλλα . Με βάση τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι τα « capital controls» αποτελούν εθνικό οικονομικό μέτρο με σκοπό τον επηρεασμό της διασυνοριακής ροής των κεφαλαίων.

Ο περιορισμός κεφαλαίων « capital controls» ιστορικά αποτέλεσε μέρος του συστήματος Bretton Woods που εφαρμόστηκε μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο και διήρκησε μέχρι το 1970 αλλά σταμάτησε να εφαρμόζεται ως οικονομική τακτική λόγω των δυσμενών συνεπειών του . Αυτό όμως στη συνέχεια άλλαξε και οι κεφαλαιακοί περιορισμοί εμφανίστηκαν ξανά σε περιόδους οικονομικής δυσμείνειας , ως οικονομικά μέτρα εκτάκτου ανάγκης. Για παράδειγμα κεφαλαιακοί έλεγχοι εφαρμόστηκαν στην οικονομική κρίση της Ανατολικής Ασίας κατά τα τέλη του 1990 και την οικονομική κρίση της Ρωσίας 1999. Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 όμως άρχισαν να εφαρμόζονται ξανά διότι η κρίση ανέδειξε κινδύνους που συνδέονταν με τη μεταβλητότητα των ροών κεφαλαίων και έτσι οδήγησε πολλές χώρες μεταξύ των οποίων η Κύπρος (2013) , η Ισλανδία (2008) και η Ελλάδα (2015) να κάνουν χρήση των κεφαλαιακών περιορισμών, παράλληλα με την μακροοικονομική και προληπτική πολιτική



τους , ως μέσο για να εξαλειφθούν οι επιπτώσεις των μεταβλητών ροών στις οικονομίες τους.

### 3.1 Η εφαρμογή των κεφαλαιακών περιορισμών στην Ελλάδα και η τραπεζική αργία

Τα μέτρα περιορισμού κεφαλαίων τα οποία επιβλήθηκαν στην Ελλάδα είναι συνέπεια της πράξης νομοθετικού περιεχομένου στις 28/06/2015 είχαν ως εξής :

- Επιβλήθηκε η Τραπεζική αργία κατά την οποία τα τραπεζικά ιδρύματα θα παρέμεναν κλειστά για το κοινό από τις 29 Ιουνίου έως την διεξαγωγή του δημονηφίσματος μέχρι 6 Ιουλίου.
- Η τραπεζική αργία εφαρμόστηκε σε όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα με οποιαδήποτε μορφή , συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Ν. 4261/2014, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και τα ιδρύματα πληρωμών, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος .
- Το όριο ανάληψης μετρητών ορίστηκε στα 60 ευρώ για κάθε λογαριασμό ανά ημέρα Οι πιστωτικές κάρτες που εκδόθηκαν εκτός Ελλάδας δεν υποβάλλονται στους παραπάνω περιορισμούς.
- Οι προθεσμιακές καταθέσεις έπρεπε υποχρεωτικά να διαρκούν μέχρι την ημερομηνία λήξης τους , χωρίς να έχουν τη δυνατότητα να σπάσουν νωρίτερα.
- Ήταν επιτρεπτές οι συναλλαγές χωρίς περιορισμούς , με πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες για πληρωμές στο εσωτερικό της χώρας .
- Ακόμα , ήταν εφικτές οι πληρωμές με τη χρήση προπληρωμένων καρτών αποκλειστικά έως του ποσού που εμφανιζόταν ως υπόλοιπο πριν από την έναρξη της τραπεζικής αργίας .Αντίθετα , νέες προπληρωμένες κάρτες δεν μπορούσαν να εκδοθούν.
- Ήταν δυνατή η πραγματοποίηση συναλλαγών από απόσταση ( ηλεκτρονικής τραπεζικής ή συναλλαγές δια της τηλεφωνίας ), για πληρωμές σε πίστωση λογαριασμού που τηρούνταν στην Ελλάδα.
- Ήταν επιτρεπτές οι αναλήψεις μετρητών μέσω καρτών που είχαν εκδοθεί στο εξωτερικό από τις αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές.

Κατά την τραπεζική αργία δεν μπορούσε να διενεργηθεί καμία άλλη τραπεζική εργασία. (ΠΝΠ 28/06/2015 )

Οι οικονομική αβεβαιότητα και η κατάσταση αναταραχής και αποσταθεροποίησης στην οποία βρισκόταν η αγορά τους τελευταίους μήνες , καθώς και η ανακοίνωση της διενέργειας δημοψηφίσματος οδήγησε τη χώρα σε μαζικές εκροές κεφαλαίου από τις τράπεζες με αποτέλεσμα την επιβολή της τραπεζικής αργίας και των κεφαλαιακών περιορισμών. Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις οικονομικές δραστηριότητες μιας χώρας και έχουν επίπτωση σε πολλές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων όπως στις συναλλαγές σε συνάλλαγμα , στα ομόλογα , τις μετοχές επηρεάζοντας ακόμα και τις εισαγωγές και εξαγωγές.

## 3.2 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων

### 3.2.1 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στις εξαγωγές της χώρας

Με βάση τις εκτιμήσεις των εξαγωγέων σοβαρές είναι οι επιπτώσεις στις εξαγωγές από την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών. Έτσι οι εξαγωγές των αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν πτώση σε τρέχουσες τιμές κατά 14,23% για τη χρονική περίοδο από το Σεπτέμβριο 2015 έως και τον Αύγουστο 2016 . Διαμορφώθηκαν στα 48,24 δις από 56, 18 δις το αντίστοιχο διάστημα πριν από ένα χρόνο . Η παραπάνω μείωση αφορά κατά 24,90% τον τομέα των αγαθών και κατά 72,10% τον τομέα των υπηρεσιών. Πιο αναλυτικά η συνεισφορά των επιμέρους κατηγοριών είχε ως εξής : καύσιμα -2,75 ποσοστιαίες μονάδες (ΠΜ) , πλοία -0,41 (ΠΜ), αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία -0,36 (ΠΜ), ταξιδιωτικές υπηρεσίες -1,56 (ΠΜ) , μεταφορές -8,25( ΠΜ )και λοιπές υπηρεσίες -0,80 (ΠΜ).

Η πτώση της συνολικής αξίας των εξαγωγών καυσίμων οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των τιμών του πετρελαίου . Αυτό το φαινόμενο αναμένεται να παρουσιάσει επιβράδυνση για τους μήνες Σεπτέμβριο –Οκτώβριο 2016 καθώς καταγράφεται ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου σε ετήσια βάση.

Οι ταξιδιωτικές υπηρεσίες μετά από τρία χρόνια αυξητικής πορείας μειώθηκαν κατά τους μήνες Ιούλιο και Αύγουστο 2016 κατά 6,15%. Φαίνεται ότι παρά την αύξηση της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης η κατά κεφαλήν δαπάνη ήταν μειωμένη. Αυτή η μεταβολή μπορεί να ερμηνευτεί είτε από εισοδηματικούς παράγοντες ( όπως εισοδηματικά κλιμάκια της φετινής τουριστικής κίνησης) , είτε από κοινωνικούς όπως η προσφυγική κρίση είτε και από την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων ( π.χ. εκπτώτικα πακέτα ).

Οι εξαγωγές των υπηρεσιών μεταφορών παρουσίασαν την υψηλότερη αρνητική πτώση στο σύνολο των εξαγωγών της χώρας (σχεδόν το 60%). Η καθοδική τους πορεία συνδέεται με την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων τον Ιούνιο 2015. Το ίδιο ισχύει και για τον εξαγωγικό τομέα των αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία. Στην συγκεκριμένη κατηγορία εξαγωγών η αρχική επίδραση των κεφαλαιακών ελέγχων αποτυπώθηκε στην μείωση του ρυθμού επέκτασής τους. Στη συνέχεια, και κατά τη διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών του τρέχοντος έτους, η ετήσια μεταβολή των εξαγωγών αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία πέρασε σε αρνητικό επίπεδο . (Eurobank, 2016)

### 3.2.2 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στις επιχειρήσεις της χώρας

Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ήταν ιδιαίτερα μεγάλες . Έτσι 9 στις 10 επιχειρήσεις παρουσίασαν κάθετη πτώση στον κύκλο εργασιών τους ενώ 3 στις 10 επιχειρήσεις σημείωσαν αντίστοιχη μείωση πάνω από 70% , ενώ μεσοσταθμικά , συνολικά για τις επιχειρήσεις η μείωση του κύκλου εργασιών ήταν 48%. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση της κατανάλωσης κατά 50% ή κατά 3,8 δις ευρώ κατά το διάστημα αυτό . Μέσα από μια συνετή εκτίμηση υπολογίζεται ότι το ελληνικό δημόσιο μετά από την μείωση αυτή έχασε πάνω από 570 εκατ. ευρώ από έμμεσους φόρους.

Οι μικρές επιχειρήσεις ήταν απροετοίμαστες να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις από την επιβολή των capital controls και το κλείσιμο των τραπεζών. Έτσι 7 στις 10 δεν διέθεταν συσκευές EFT/POS, για να μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές με χρεωστικές , πιστωτικές και προπληρωμένες κάρτες, επίσης μία στις δύο επιχειρήσεις χρησιμοποιούσε e-banking για τις συναλλαγές με τους πελάτες και τους προμηθευτές της. Ειδικότερα στις υπηρεσίες 6 στις 10 επιχειρήσεις δεν διέθεταν e-banking και στο εμπόριο το αντίστοιχο ποσοστό είναι 53,3 % , ενώ το ποσοστό αυτό αυξάνεται παρά πολύ στους αυτοαπασχολούμενους αφού 7 στους 10 δεν διέθεταν e-banking. Εκτιμάται ότι το υψηλό κόστος των μηχανών , αλλά και το υψηλό αναλογικό κόστος προμήθειας επί του τζίρου απέτρεψε τις μικρές επιχειρήσεις από την έγκαιρη προσαρμογή τους. (Έρευνα ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ , 2015 )

Η μεγάλη έλλειψη ρευστότητας, η πτώση της κατανάλωσης, οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές αλλά και οι κεφαλαιακοί έλεγχοι είχαν σαν αποτέλεσμα οι

επιχειρήσεις που έκλεισαν να είναι πολύ περισσότερες από αυτές που δημιουργήθηκαν το τελευταίο χρονικό διάστημα . Ειδικότερα, σημαντική επιδείνωση της εικόνας των επιχειρήσεων δείχνουν τα στοιχεία του Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ) στο διάστημα Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2016 σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό, καθώς και το κλείσιμο των επιχειρήσεων σημείωσε αύξηση 33,35% φτάνοντας τον αριθμό αυτών που διαγράφηκαν από τα μητρώα στις 24.330 έναντι 18.245 την ίδια περίοδο του 2015.

Ωστόσο, αποθαρρυντικά είναι και τα στοιχεία των νέων επιχειρήσεων αφού και αυτά με τη σειρά τους δείχνουν μειωμένη δυναμική και υπολείπονται σημαντικά των διαγραφών. Συγκεκριμένα, από τον Ιανουάριο μέχρι τον Σεπτέμβριο 2016 οι ενάρξεις επιχειρηματικής δραστηριότητας ήταν μόλις 21.657, σημειώνοντας μείωση της τάξης του 10,41%, έναντι των 24.174 που ήταν το αντίστοιχο εννέαμηνο του 2015. Το μεγαλύτερο πρόβλημα, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Γ.Ε.ΜΗ, αντιμετωπίζουν οι ατομικές επιχειρήσεις, καθώς το 2016 οι διαγραφές τους εκτοξεύτηκαν στις 16.587 έναντι 12.331 το 2015. Ισχυρές ωστόσο είναι οι απώλειες και για τις Ανώνυμες Εταιρείες, αφού ο αριθμός όσων διέκοψαν τη λειτουργία τους έφτασε τις 636 έναντι των 474 που έβαλαν λουκέτο το 2015. Όμως και οι διαγραφές ΕΠΕ, που το εννέαμηνο του 2016 φτάνουν τις 1.474 έναντι 831 το 2015, είναι εξίσου προβληματικές.

Όσο για τις νέες επιχειρήσεις, τα στοιχεία δείχνουν ότι ο αριθμός ίδρυσης ατομικών επιχειρήσεων υποχώρησε το 2016 στις 14.335 από τις 17.359 το αντίστοιχο διάστημα του 2015. Αντίθετα, οι ιδρύσεις Ανώνυμων Εταιρειών (434 έναντι 453) υπέστησαν μικρή υποχώρηση, όπως και των ΕΠΕ (324 έναντι 336), ενώ ως προς την ίδρυση Ιδιωτικών Κεφαλαιουχικών Επιχειρήσεων (ΙΚΕ) καταγράφεται μια αισθητή αύξηση το 2016 (3.454 έναντι 2.887).

### **3.2.3 Οι επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στο χρηματιστήριο της χώρας**

Η χρηματιστηριακή αγορά δέχτηκε ένα ισχυρό πλήγμα από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων. Παρέμεινε κλειστή για διάστημα περισσότερο από ένα μήνα από 26 Ιουνίου μέχρι και 3 Αυγούστου του 2015. Από εκεί και έπειτα σε λιγότερο από 15 συνεδριάσεις , η αγορά υποχώρησε κατά 100 μανάδες έφτασε στις 568 μονάδες , οι Έλληνες επενδυτές ήταν εγκλωβισμένοι κάτω από το φόβο των μαζικών πωλήσεων , διότι η αγορά άνοιξε με πρωτοφανείς διαχωρισμούς μεταξύ των ξένων και των ελλήνων

επενδυτών και απαγόρευσης δυνατότητας πώλησης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Ουσιαστικά είχε δημιουργηθεί μία αγορά δυο ταχυτήτων καθώς οι περιορισμοί εμπόδιζαν τους έλληνες επενδυτές να κάνουν επενδύσεις σε ξένες κεφαλαιαγορές , μέσω των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων , ασφαλιστικών ταμείων κ.α.

Η εικόνα του ελληνικού χρηματιστηρίου στο εξωτερικό επλήγη καθώς δεν υπήρχε προηγούμενο χρηματιστήριο άλλης χώρας μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης να παραμείνει κλειστό για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα , αυτό είχε σαν αποτέλεσμα ακόμα και οι ξένοι επενδυτές να παραμείνουν εγκλωβισμένοι στο ελληνικό χρηματιστήριο για ένα ολόκληρο μήνα. Τελικά τον Δεκέμβριο του 2015 αποφασίστηκε η άρση των περιορισμών στο Χρηματιστήριο χωρίς όμως να είναι πλήρης. Οι απαγορεύσεις ως προς την "εξαγωγή" επενδυτικών κεφαλαίων μέσω των ελληνικών τραπεζών και χρηματιστηριακών εταιρειών σε επενδυτικά προϊόντα του εξωτερικού παραμένουν, ενώ θεσπίστηκαν αυστηροί περιορισμοί και μηχανισμοί παρακολούθησης ειδικά για τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν στο εξωτερικό.

Με την άρση των περιορισμών οι Έλληνες επενδυτές έχουν την δυνατότητα να πωλούν και να αγοράζουν ξένα και ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια , όμως η πίστωση του προϊόντος μπορεί να γίνει μόνο με τη μεσολάβηση ελληνικής τράπεζας. Ακόμα επιτρέπονται συναλλαγές στη ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, με χρηματικά υπόλοιπα διαθέσιμα στον συνδεδεμένο με το χαρτοφυλάκιο λογαριασμό που τηρεί ο επενδυτής σε τραπεζικό ίδρυμα. Τέλος, υπάρχει η δυνατότητα επένδυσης σε χρηματοπιστωτικά μέσα του εξωτερικού όπως μετοχές, ομόλογα, αμοιβαία κ.λπ, με ποσά όμως που πιστώθηκαν σε τραπεζικό λογαριασμό μετά τις 28/6/2015 και προέρχονται από έμβασμα εξωτερικού, μεταφορά πίστωσης από το εξωτερικό λόγω πώλησης, εξαγοράς ή εξόφλησης χρηματοπιστωτικών προϊόντων του εξωτερικού ή μεταφορά πίστωσης από το εξωτερικό λόγω είσπραξης μερίσματος ή επιστροφής κεφαλαίου από μετοχές του εξωτερικού.

### **3.3 Η εισαγωγή του πλαστικού χρήματος στις καθημερινές συναλλαγές μετά την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών.**

Η χρήση μετρητών είναι για την Ελλάδα ο πιο συνηθισμένος τρόπος των καθημερινών συναλλαγών ,λόγω των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της εγχώριας οικονομίας. Η νομισματική κυκλοφορία στην Ελλάδα, η οποία παρουσιάζεται με τη ζήτηση τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ για σκοπούς συναλλαγών, αποθησαυρισμού, μεταφορά στο εξωτερικό ή και παράνομες δραστηριότητες, παρουσίασε

μια αύξηση από την εισαγωγή της χώρας μας στο ευρώ μέχρι και την έναρξη της ελληνικής κρίσης στα τέλη του 2009. Την ίδια περίοδο οι ηλεκτρονικές μορφές πληρωμών, όπως οι πληρωμές με χρεωστικές και πιστωτικές κάρτες, οι ηλεκτρονικές μεταφορές πιστώσεων, οι άμεσες χρεώσεις και το ηλεκτρονικό χρήμα, κατέγραφαν σταθερά ανοδική πορεία. Ωστόσο, στη διάρκεια της κρίσης, η νομισματική κυκλοφορία αυξήθηκε απότομα, καθώς οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά χρησιμοποίησαν τα μετρητά ως μέσο αποθησαυρισμού. Έτσι λόγω της κρίσης η ενίσχυση των ηλεκτρονικών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά.

λογαριασμούς και στις πληρωμές και μεταφορές κεφαλαίων από το εξωτερικό τον Ιούνιο του 2015, είχαν σαν αποτέλεσμα να επιφέρουν σημαντικές μεταβολές στις συναλλακτικές συνήθειες των οικονομικών μονάδων.

Η εξέλιξη του αριθμού των συναλλαγών με κάρτες πληρωμών (χρεωστικές ή πιστωτικές), πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών παρουσιάζει έντονη άνοδο του αριθμού και της αξίας των συναλλαγών αυτών κατά το β' εξάμηνο του 2015. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των συναλλαγών με κάρτες πληρωμών ανήλθε σε 88,2 εκατομμύρια, αυξημένος κατά 128% σε σύγκριση με το α' εξάμηνο του 2015 και η αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 5,1 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 110% αντιστοίχως. Το ποσό ανά συναλλαγή με κάρτα, το οποίο ακολουθεί γενικά πτωτική πορεία από το 2010 και μετά, υποχώρησε περαιτέρω στη διάρκεια του 2015 και διαμορφώθηκε σε 58 ευρώ το β' εξάμηνο, έναντι 63 ευρώ το α' εξάμηνο και 92 ευρώ το β' εξάμηνο του 2010. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται αφενός με την ύφεση της ελληνικής οικονομίας, που περιλαμβάνει την υποχώρηση του επιπέδου των τιμών, τον περιορισμό του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς και με το γεγονός ότι, στο πλαίσιο της γενικευμένης διεύρυνσής της μετά την επιβολή των περιορισμών, η χρήση των καρτών επεκτάθηκε σε πολύ περισσότερες συναλλαγές, άρα και στις συναλλαγές μικρότερης αξίας.

Η αύξηση του όγκου των συναλλαγών με κάρτες το β' εξάμηνο του 2015 προέρχεται κυρίως από χρεωστικές κάρτες. Οι κάρτες αυτές αποτελούν στενό υποκατάστατο των μετρητών, καθώς η χρήση τους δεν συνεπάγεται τη δημιουργία πίστωσης, αλλά άμεση χρέωση των οφειλόμενων ποσών στους τραπεζικούς λογαριασμούς. Συγκεκριμένα, ο αριθμός και η αξία των συναλλαγών με χρεωστικές κάρτες, που παρουσίαζαν σχετικά σταθερή άνοδο το προηγούμενο διάστημα, περίπου τετραπλασιάστηκαν μεταξύ α' και β' εξαμήνου του 2015. Με αυτό τον τρόπο η χρήση των

χρεωστικών καρτών συνέβαλε σε μερική εξομάλυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης αντισταθμίζοντας τις συνέπειες του περιορισμού της πρόσβασης σε χρήμα με τη φυσική του μορφή το β' εξάμηνο του έτους.

Την ίδια περίοδο ο αριθμός και η αξία των συναλλαγών με πιστωτικές κάρτες ενισχύθηκαν μόνο κατά 25%. Γενικότερα, στη διάρκεια της κρίσης από το 2009 και μετά, η χρήση των πιστωτικών καρτών συνοδεύθηκε από συνεχή υποχώρηση του υπολοίπου των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία υπόκεινται σε τόκους.

Η διεύρυνση της χρήσης των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών απεικονίζεται και στο βαθμό αξιοποίησης των σχετικών υπηρεσιών και εφαρμογών που παρέχουν οι τράπεζες εκμεταλλευόμενες τη σύγχρονη τεχνολογία, όπως οι υπηρεσίες τραπεζικής μέσω διαδικτύου και η τραπεζική μέσω κινητών τηλεφώνων. Οι συναλλαγές μέσω των υπηρεσιών αυτών παρουσίαζαν τα αμέσως προηγούμενα έτη ανοδική τάση, ιδίως στην περίπτωση της τραπεζικής μέσω κινητού τηλεφώνου. Η άνοδος αυτή επιταχύνθηκε σημαντικά αμέσως μετά την εισαγωγή των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα και προερχόταν πρωτίστως από φυσικά πρόσωπα, και σε μικρότερο βαθμό, από εταιρίες και νομικά πρόσωπα. Η δυναμική της ανόδου αυτής διατηρήθηκε σταθερή και το δ' τρίμηνο του 2015.

Κατά τα τελευταία έτη σημειώθηκαν σημαντικές μεταβολές και στη χρήση των επιταγών ως συναλλακτικών μέσων, ο αριθμός και η αξία τους εμφάνισαν πολύ σημαντική πτώση. Κάποιοι από τους παράγοντες που επηρέασαν την πτωτική αυτή τάση είναι η μείωση των εμπορικών συναλλαγών, η αύξηση του κινδύνου αθέτησης πληρωμών στην οικονομία και η επιλεκτικότερη χορήγηση μπλοκ επιταγών από τις τράπεζες, καθώς και η αντικατάστασή τους από εναλλακτικά ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία του ηλεκτρονικού συστήματος ΔΙΑΣ, είναι δυνατός ο διαχωρισμός των επιταγών σε τραπεζικές, οι οποίες επέχουν θέση μετρητών, και σε ιδιωτικές, οι οποίες λειτουργούν, μέσω της μεταχρονολόγησής τους και ως μέσο παροχής εμπορικής πίστωσης.

Ο αριθμός των ιδιωτικών επιταγών που συμψηφίστηκαν στο σύστημα ΔΙΑΣ δεν φαίνεται να επηρεάστηκε αρνητικά από τη θέσπιση των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα. Αντίθετα, ο αριθμός των τραπεζικών επιταγών που εκκαθαρίστηκαν μέσω του συστήματος αυτού φαίνεται ότι αυξήθηκαν εντυπωσιακά από τον Ιούλιο του 2015 και έπειτα, δηλαδή οι τραπεζικές επιταγές χρησιμοποιήθηκαν κυρίως για την ανακατανομή

διαθεσίμων μεταξύ καταθετικών λογαριασμών του ίδιου κατόχου σε διαφορετικές τράπεζες, αλλά και για την πληρωμή υποχρεώσεων που υπό άλλες συνθήκες θα εξοφλούνταν με χρήση μετρητών.

Συμπερασματικά, η επιβολή των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα τον Ιούνιο του 2015 αποτέλεσε το κίνητρο για τη σημαντική επιτάχυνση της μεταβολής των συνηθειών πληρωμών όσον αφορά τα ηλεκτρονικά μέσα και συνέβαλε σε μερική εξομάλυνση της καταναλωτικής δαπάνης παρά τον περιορισμό στη διαθεσιμότητα μετρητών για πολλά νοικοκυριά. Εφόσον η πρόσφατη αύξηση της διάδοσης ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών αποδειχθεί διατηρήσιμη μεσοπρόθεσμα, αναμένεται να αποφέρει σημαντικά οφέλη, όπως η μείωση του κόστους των συναλλαγών, η αποτελεσματικότερη κατανομή των παραγωγικών πόρων στην οικονομία και το τραπεζικό σύστημα και η ενίσχυση των φορολογικών εσόδων. Η σχετική σημασία των ηλεκτρονικών πληρωμών, συμπεριλαμβανομένων των πληρωμών με κάρτες, έναντι των μετρητών στην οικονομία θα εξαρτηθεί από την αλληλεπίδραση μακροοικονομικών παραγόντων, όπως η ανάκαμψη της οικονομίας, η αποκατάσταση του κλίματος εμπιστοσύνης και το επίπεδο των επιτοκίων, σε συνδυασμό με μικροοικονομικούς παράγοντες όπως η εξέλιξη των προτιμήσεων των οικονομικών μονάδων και ο βαθμός αναγνώρισης των χαρακτηριστικών ευκολίας και ασφάλειας που παρέχουν τα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών, καθώς και ο βαθμός περαιτέρω διείσδυσης της τεχνολογίας στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. (Νομισματική πολιτική, 2016, σελ.154-159)

### **3.4 Η σταδιακή χαλάρωση των κεφαλαιακών ελέγχων**

Από τον Ιούλιο του 2016 υπάρχει σταδιακή χαλάρωση των όρων των τραπεζικών συναλλαγών, οι αλλαγές έχουν ως εξής:

1. Αύξηση των ορίων έγκρισης των υποεπιτροπών έγκρισης τραπεζικών συναλλαγών των πιστωτικών ιδρυμάτων

Α) αυξήθηκαν σε 350.000 ευρώ ανά ημέρα / ανά πελάτη οι συναλλαγές που θα εξετάζονται από τις υποεπιτροπές των πιστωτικών ιδρυμάτων

β) για συναλλαγές άνω των 30.000 ευρώ (τον Ιανουάριο το ποσό ήταν 20.000 ευρώ) το



μηνιαίο όριο των υποεπιτροπών ανά πελάτη δεν μπορεί να υπερβαίνει το 140% της μέγιστης μηνιαίας αξίας εισαγωγών του της περιόδου 1/7/2014-30/6/2016.

Γ) το όριο εβδομαδιαίων συναλλαγών των υποεπιτροπών αυξήθηκε σε 480,28 εκ ευρώ .

2. Έγινε πλήρης άρση της απαγόρευσης για την πρόωρη αποπληρωμή δανείων. Είχε προηγηθεί τον Μάρτιο του τρέχοντος έτους η μερική άρση μέχρι του 50% του κεφαλαίου, όπως είχε διαμορφωθεί στις 11/3/2016 ενώ τον Ιανουάριο του 2016, από την πλήρη απαγόρευση που ίσχυε μέχρι τότε, είχε εξαιρεθεί η αποπληρωμή στεγαστικού δανείου με σκοπό την πώληση του ακινήτου.

3. Αναλήψεις μετρητών

α) Ορίστηκε νέο όριο ανάληψης μετρητών ποσού 840 ευρώ, ανά δύο εβδομάδες.

β) Εξαιρείται από τους ελέγχους κεφαλαίων το 100% του ποσού που κατατίθεται σε μετρητά μετά τις 22 Ιουλίου 2016.

γ) Προστίθεται εξαίρεση για το 30% του ποσού που μεταφέρεται από λογαριασμό του εξωτερικού μετά τις 22 Ιουλίου 2016.

Τον Ιανουάριο του 2016, είχε χορηγηθεί εξαίρεση στις αναλήψεις μετρητών για πληρωμή εισφορών , παραβόλων, γραμματίων, δικαστικών ενσήμων, και τελών απογράφου για την άσκηση ενδίκων βοηθημάτων κ.λπ., εφόσον η πληρωμή μπορεί να γίνει μόνο με μετρητά, καθώς και για μέλη διπλωματικών αποστολών κλπ (με μηνιαίο όριο 5.000 ευρώ).(

Υπουργική απόφαση, 5/8/2016)

### 3.5 Ανασκόπηση διεθνούς βιβλιογραφίας

Κάνοντας ανασκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με τους κεφαλαιακούς ελέγχους , βλέπουμε ότι υπάρχουν τέσσερα τουλάχιστον πολύ σοβαρά προβλήματα στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τις επιπτώσεις που έχουν στις οικονομίες που εφαρμόζονται :

A) Υπάρχει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών , του χρόνου και των μέτρων ελέγχου που εφαρμόζονται.

B) Υπάρχουν πολλαπλοί ορισμοί του τι σημαίνει « επιτυχία».

Γ ) Οι εμπειρικές μελέτες δεν έχουν κοινή μεθοδολογία .

Δ) Δεν υπάρχει ενοποιημένο θεωρητικό πλαίσιο για την ανάλυση των μακροοικονομικών συνεπειών των ελέγχων.

Στο μεγαλύτερο μέρος της εμπειρικής βιβλιογραφίας υπάρχουν διακρίσεις των ελέγχων τόσο σε ελέγχους εισροών, όσο και ελέγχους εκροών κεφαλαίου, αλλά ούτε και εδώ υπάρχουν σαφή συμπεράσματα για τα αποτελέσματα εφαρμογής καθώς έχουν δοκιμαστεί σε χώρες της Ασίας, της Ευρώπης και της Λατινικής και αυτό λόγω της ετερογένειας των χωρών όπου εφαρμόστηκαν.

(Nicolas Magoud, Carmen M. Reinhart, 2006)

Μια άλλη αναφορά που συναντάμε στη διεθνή βιβλιογραφία, αφορά την οικονομία της Μαλαισίας. Στην οικονομία αυτή η κατανάλωση και η επενδυτική ζήτηση είχαν βυθιστεί ως αποτέλεσμα των κεφαλαιακών εκροών, των υψηλών επιτοκίων και γενικά του απαισιόδοξου κλίματος. Έγιναν αρκετά μεγάλες προσπάθειες για αναθέρμανση της οικονομίας μέσω μείωσης των εγχώριων επιτοκίων αλλά και άλλων μεθόδων αλλά δεν υπήρξαν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Έτσι το Σεπτέμβριο του 1998 επιβλήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίων στην οικονομία της Μαλαισίας. Μετά τον έλεγχο στην κίνηση των κεφαλαίων οι οικονομικοί δείκτες της χώρας παρουσίασαν βελτίωση. Ταυτόχρονα όμως βελτιώθηκαν οι οικονομικοί δείκτες και σε άλλες χώρες όπως η Κορέα και Ταϊλάνδη, χώρες οι οποίες παρουσίαζαν οικονομικά προβλήματα παρόμοια με της Μαλαισίας την ίδια χρονική περίοδο, έτσι δεν απολύτως σίγουρο ότι αυτή η βελτίωση στους οικονομικούς δείκτες της Μαλαισίας προήλθαν από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων. (Ethan Kaplan, Dani Rodrik, 2001)

Επίσης κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών μια σειρά από συγγραφείς έχουν υποστηρίξει ότι η ελεύθερη κινητικότητα κεφαλαίων παράγει μακροοικονομική αστάθεια και συμβάλλει στις χρηματοπιστωτικές αστάθειες στις αναδυόμενες οικονομίες. Για παράδειγμα υπήρξε κριτική του Υπουργείου οικονομικών των ΗΠΑ προς το Δ.Ν.Τ που υποστήριζε ότι η χαλάρωση των κεφαλαιακών ελέγχων κατά διάρκεια της δεκαετίας του 1990 ήταν ένα μεγάλο λάθος, διότι οδήγησε στις περισσότερες (αν όχι σε όλες) τις νομισματικές κρίσεις στις αναδυόμενες αγορές όπως αυτές του Μεξικού 1994, την κρίση στην Ανατολική Ασία 1997, Ρωσία 1998, Βραζιλία 1999, Τουρκία 2001 και της Αργεντινής το 2002. Έχουν βρεθεί σημαντικά στοιχεία που δείχνουν ότι σε χώρες με υψηλότερη κινητικότητα κεφαλαίων παρουσιάζεται εντονότερη η τάση να εμφανίσουν χρηματοπιστωτική κρίση από ότι σε χώρες με χαμηλότερη κινητικότητα κεφαλαίων. Επίσης τα στοιχεία δείχνουν ότι χώρες με υψηλότερες τάσεις κίνησης κεφαλαίων αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος και μείωση της οικονομικής ανάπτυξης.

(Sebastian Edwards, 2007)

## Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>

### 4.Η ρευστότητα στη Βασιλεία III

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν διάφορους κινδύνους οι οποίοι οφείλονται τόσο στη δραστηριότητά τους όσο και στο περιβάλλον εντός του οποίου αναπτύσσουν τις εργασίες τους. Μια από τις βασικές ομάδες κινδύνου είναι ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος ο οποίος περιλαμβάνει τόσο τον πιστωτικό όσο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

Ο κίνδυνος ρευστότητας συνδέεται με την περίπτωση ενός πιστωτικού ιδρύματος που δεν μπορεί να ανταποκριθεί, λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας στις υποχρεώσεις του προς τους καταθέτες, οι οποίοι προβαίνουν σε ανάληψη των καταθέσεών τους ή την περίπτωση της αναγκαστικής ρευστότητας στοιχείων του ενεργητικού σε μη συμφέρουσες τιμές. (Αλεξιάκης Π, 2008 σελ.90)

Δίνοντας έναν ορισμό για τη ρευστότητα θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι η ικανότητα ενός τραπεζικού οργανισμού να χρηματοδοτεί νέα στοιχεία ενεργητικού και να εκπληρώνει με συνέπεια τις υποχρεώσεις του όταν αυτές είναι απαιτητές.

Παρόλα αυτά όμως ο παραπάνω ορισμός δεν περιλαμβάνει κάποιες πτυχές της ρευστότητας που εμφανίζονται όταν τα γεγονότα διαταράσσουν το χρονικό προγραμματισμό των τραπεζών όπως η απρόβλεπτη χρήση πιστωτικών ορίων από πελάτες, η αθέτηση πληρωμών κ.α. Για τους παραπάνω λόγους η ρευστότητα αποτελεί έναν από τα πιο σημαντικά ζητήματα της σύγχρονης τραπεζικής και επηρεάζει άμεσα ολόκληρο το οικονομικό κύκλωμα.

Η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας καθορίζει τον κίνδυνο ρευστότητας ως εκείνο τον κίνδυνο που διατρέχουν τόσο οι επιχειρήσεις όσο και τα τραπεζικά ιδρύματα να απολέσουν τη δυνατότητα εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο, διατηρώντας όμως ανέπαφα τα περιουσιακά τους στοιχεία. Παράλληλα, αποδέχεται τον κίνδυνο ρευστότητας και ως αδυναμία των επιχειρήσεων και των τραπεζών να επωφεληθούν από κερδοφόρες ευκαιρίες εξαιτίας της αδυναμίας τους να έχουν πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης. Η Επιτροπή της Βασιλείας ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη αυτές τις προσεγγίσεις διαχωρίζει τον κίνδυνο ρευστότητας σε δύο κατηγορίες:

α) στον κίνδυνο ρευστότητας της αγοράς και

β) στον κίνδυνο ρευστότητας της χρηματοδότησης (Basel Committee on Banking Supervision 2010).

Όταν αναφερόμαστε στον κίνδυνο ρευστότητας πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη ότι πρόκειται για μια αρκετά σημαντική μορφή διαχείρισης του κινδύνου καθώς συνδέεται όχι μόνο με τη βιωσιμότητα αλλά και την κερδοφορία της τράπεζας. Η αποδοτική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας έγκειται στο ότι παρέχει σημαντικό επίπεδο ρευστών διαθεσίμων στην τράπεζα ώστε να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με αποτελεσματικό τρόπο. Παράλληλα η αποδοτική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας δημιουργεί προϋποθέσεις πρόσθετης δραστηριοποίησης της τράπεζας στις αγορές.

Ο κίνδυνος ρευστότητας μιας τράπεζας αφορά τόσο τη διαχείριση των υφιστάμενων ρευστών περιουσιακών της στοιχείων, όσο και την άντληση κεφαλαίων. Η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας έχει άμεση επίδραση στην αποδοτικότητά της. Ειδικότερα τα ρευστά διαθέσιμα στοιχεία της επιχείρησης, μέσα από την ορθολογική διαχείριση, μπορούν να μετατραπούν σε έσοδα και συνεπώς να συμβάλλουν στην ενίσχυση της κερδοφορίας της (Μαλινδρέτου, 1998, σελ . 207).

Ο κίνδυνος ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα της τράπεζας να προβαίνει σε επενδύσεις περιουσιακών στοιχείων που διέπονται από συγκεκριμένο επίπεδο αβεβαιότητας. Παράλληλα σημαντικό μερίδιο στη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας έχει η πιθανότητα υποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων που έχει στη διάθεσή της η τράπεζα. Συνεπώς μπορεί να υποστηριχθεί ότι ο κίνδυνος ρευστότητας επιμερίζεται τόσο στη διαχείριση των παθητικών στοιχείων της τράπεζας, όσο και των ενεργητικών της στοιχείων.

#### **4.1 Αιτίες εμφάνισης του κινδύνου της ρευστότητας**

Ο κίνδυνος της ρευστότητας διακρίνεται στις εξής κατηγορίες ανάλογα με την αιτία που προκαλεί την εμφάνισή του :

##### **1. Κίνδυνος Ρευστότητας από την Πλευρά του Παθητικού**

Ο κίνδυνος ρευστότητας από την πλευρά του παθητικού δημιουργείται όταν οι κάτοχοι στοιχείων του παθητικού μιας τράπεζας, για παράδειγμα οι καταθέτες, επιθυμούν να αποκτήσουν άμεσα ρευστά. Στην πραγματικότητα, η τράπεζα γνωρίζει ότι μόνο ένα μικρό ποσοστό των καταθέσεων της θα αποσυρθούν σε μία οποιαδήποτε, συγκεκριμένη ημέρα, ενώ η απόσυρση κάποιων καταθέσεων μπορεί να αντισταθμιστεί από την

προσέλκυση καινούργιων καταθέσεων. Συνεπώς, η διοίκηση του τραπεζικού ιδρύματος θα πρέπει να παρακολουθεί την καθαρή απόσυρση κεφαλαίων.

## 2. Κίνδυνος Ρευστότητας από την Πλευρά του Ενεργητικού

Η δεύτερη πηγή δημιουργίας κινδύνου ρευστότητας μπορεί να οφείλεται στο ενεργητικό είτε λόγω μιας ξαφνικής ανάγκης για χορήγηση επιπλέον δανείων είτε για χορήγηση εκτός ισολογισμού δανείων με καθεστώς δικαιώματος (loan commitments).

Ένα δάνειο με καθεστώς δικαιώματος επιτρέπει στον πελάτη να δανεισθεί κεφάλαια από έναν τραπεζικό οργανισμό ανάλογα με τη ζήτηση του ιδίου. Όταν ο δανειζόμενος κάνει χρήση του δικαιώματος, ο τραπεζικός οργανισμός πρέπει να χρηματοδοτήσει το δάνειο στο ενεργητικό άμεσα. Στην περίπτωση λοιπόν που ο δανειζόμενος κάνει χρήση αυτού του δικαιώματος, το πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να προσθέσει το μέχρι στιγμής εκτός ισολογισμού στοιχείο στα στοιχεία του ενεργητικού του, και συγκεκριμένα στα δάνεια. Έτσι το πιστωτικό ίδρυμα μετά τη χορήγηση του δανείου καλείται να καλύψει την απώλεια των ρευστών διαθέσιμων στον ισολογισμό του χρησιμοποιώντας με τον καλύτερο τρόπο τις επιλογές που διαθέτει. Οι επιλογές που έχει στη διάθεσή του είναι: είτε μειώσει τα ρευστά διαθέσιμα κατά το ποσό του δανείου, είτε να δανειστεί από τις αγορές χρήματος, αυξάνοντας όμως τις υποχρεώσεις του, είτε να πουλήσει τα πιο ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία του.

Ένας ακόμα κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα από το ενεργητικό προέρχεται από επενδυτικές και όχι από τραπεζικές δραστηριότητες. Τα πιστωτικά ιδρύματα διατηρούν ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο συνεχώς επεκτείνεται ως ποσοστό του ενεργητικού τους, εκθέτοντάς τα σε μεγαλύτερους κινδύνους.

Επιπρόσθετα, μια πηγή κινδύνου από το ενεργητικό θεωρείται και η έκθεση του πιστωτικού ιδρύματος στον κίνδυνο της ρευστότητας κάποιας συγκεκριμένης αγοράς, σε περίπτωση που η αγορά αντιμετωπίζει έλλειψη ρευστότητας, τότε πιθανόν η τράπεζα να προσπαθεί να πουλήσει τα περιουσιακά της στοιχεία και να μη βρίσκει αντισυμβαλλόμενο. Ενώ από τη μία πλευρά υπάρχουν πολλοί που υποστηρίζουν ότι οι τεχνολογικές εξελίξεις και οι καινοτομίες έχουν αυξήσει τη ρευστότητα των αγορών από την άλλη υποστηρίζεται ότι οι διαπραγματευτές έχουν την τάση να εμφανίζουν συμπεριφορά «κοπαδιού», δηλαδή να επιθυμούν ταυτόχρονα να εκτελέσουν την ίδια πράξη. Έτσι κατά τη διάρκεια μιας πώλησης, είναι εξαιρετικά πιθανό η αγορά να «στεγνώσει» από ρευστότητα και το

αντικείμενο της πώλησης να χάσει το σημαντικό μέρος της αξίας του , με αποτέλεσμα να μπορεί να πουλήσει μόνο σε τιμή υποδεέστερη της πραγματική του αξίας. Αυτό επιφέρει σημαντικές απώλειες στην αξία του επενδυτικού χαρτοφυλακίου και αύξηση του κινδύνου ρευστότητας για την τράπεζα.

## 4.2 Ο συντελεστής κάλυψης ρευστότητας

Το κανονιστικό πλαίσιο της Βασιλείας III πρόκειται για μια από τις σημαντικότερες, πρωτοβουλίες της Επιτροπής της Βασιλείας μετά την πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, μέσω της οποίας επιδιώκεται η ενίσχυση τόσο της μικρο-προληπτικής εποπτείας των τραπεζικών ιδρυμάτων όσο και της μακρο-προληπτικής εποπτείας για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου (Γκόρτζος, 2011).

Μια καινοτομία που προκύπτει από τη Βασιλεία III είναι η εισαγωγή κάποιων νέων δεικτών που έχουν ως στόχο να ενισχύσουν τα περιουσιακά στοιχεία που είναι σταθμισμένα με κίνδυνο. Οι δείκτες αυτοί είναι ο δείκτης μόχλευσης και ο δείκτης ρευστότητας.

Ο δείκτης μόχλευσης δε συσχετίζεται με τον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά έχει ως λειτουργία τον έλεγχο των ισολογισμών των τραπεζών, εφόσον ειδικεύεται στην παρακολούθηση των περιουσιακών στοιχείων που είναι σταθμισμένα με κίνδυνο. Επειδή λοιπόν δεν συνδέεται άμεσα με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, δεν επηρεάζεται εύκολα και από τις αλλαγές στο μακροοικονομικό πεδίο.

Ο δείκτης ρευστότητας είναι συνδεδεμένος με το περιβάλλον που διαχειρίζεται τον κίνδυνο ρευστότητας. Κατά συνέπεια, όταν τα τραπεζικά ιδρύματα δεν διαθέτουν ρευστότητα, τότε αυτομάτως περιορίζουν τις πιστώσεις. Ο συγκεκριμένος δείκτης χρησιμοποιείται για να διασφαλιστεί ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν σημαντικά αποθεματικά ρευστότητας ικανά να βοηθήσουν τα ιδρύματα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Πρέπει να τονιστεί ότι ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζεται σε δύο επίπεδα:

α) ένα βραχυχρόνιο συντελεστή κάλυψης ρευστότητας, τον LCR (Liquidity Coverage Ratio), ο οποίος έχει ως στόχο να διατηρήσει επαρκή περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα προς αποφυγή των παρενεργειών που βίωσαν τα τραπεζικά ιδρύματα μετά την τελευταία κρίση

β) ένα μακροχρόνιο συντελεστή σταθερής χρηματοδότησης, τον NSFR (Net Stable

Funding Ratio), ο οποίος θα εξασφαλίζει στα τραπεζικά ιδρύματα σταθερές και μακροχρόνιες πηγές χρηματοδότησης.

#### 4.2.1 Τι είναι ο Συντελεστής Κάλυψης Ρευστότητας

Ο συντελεστής κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio, LCR), εκτιμάται από τον λόγο :

- του αποθέματος των υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού προς
- το σύνολο των καθαρών ταμειακών εκροών κατά τη διάρκεια των επόμενων τριάντα (30) ημερολογιακών ημερών,

Το ύψος αυτού του δείκτη θα πρέπει να ισούται ή να υπερβαίνει το 100%.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι το όριο του δείκτη LCR θα πρέπει να ικανοποιείται ανά πάσα στιγμή, εκτός από περιόδους στενότητας, καθώς ο σκοπός της τήρησης του εν λόγω δείκτη είναι να παρέχει στο τραπεζικό ίδρυμα ένα «μαξιλάρι» ρευστότητας σε τέτοιες περιόδους. Συνεπώς, σε περιόδους οικονομικής στενότητας τα τραπεζικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιούν τα “υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία” επιτρέποντας έτσι η τιμή του δείκτη να πέσει κάτω από το 100%. Αρχικά η Επιτροπή είχε προγραμματίσει ο δείκτης LCR να τεθεί σε ισχύ από την 1η Ιανουαρίου του 2015.

Χρονοδιάγραμμα εφαρμογής ελαχίστων ορίων του συντελεστή κάλυψης ρευστότητας.

	01/01/2015	01/01/2016	01/01/2017	01/01/2018	01/01/2019
Ελάχιστος συντελεστής κάλυψης ρευστότητας	60%	70%	80%	90%	100%

## 4.2.2 Ο συντελεστής καθαρής σταθερής χρηματοδότησης

Η χρηματοδότηση με τον παραδοσιακό τρόπο των μακροπρόθεσμων τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων από βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης εκθέτει τα τραπεζικά ιδρύματα σε δύο βασικούς κινδύνους.

Ο πρώτος έχει να κάνει με τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης, ο οποίος αυξάνεται με τη λήξη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οπότε τα τραπεζικά ιδρύματα, προκειμένου να αναχρηματοδοτήσουν τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις τους, πιθανόν να χρειαστεί να προσφέρουν υψηλότερα επιτόκια για την προσέλκυση νέων καταθετών. Έτσι, μια τράπεζα που χρηματοδοτεί τα μακροπρόθεσμα δάνεια της με πολύ βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση χονδρικής είναι πιο εκτεθειμένη στον κίνδυνο της αναχρηματοδότησης από ότι μια τράπεζα που χρηματοδοτεί τα στεγαστικά της δάνεια με σταθερές καταθέσεις και μακροπρόθεσμο χρέος.

Ο δεύτερος κίνδυνος έχει να κάνει με κάποια απρόσμενη φυγή καταθέσεων πολύ πριν από την λήξη αυτών. Σε κάθε περίπτωση, εάν οποιοσδήποτε από αυτούς τους κινδύνους συμβεί, θα πρέπει το τραπεζικό ίδρυμα, για να είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές του και να ικανοποιήσει τις δεσμεύσεις του προς τους πελάτες της, να προχωρήσει σε πωλήσεις κάτω του κόστους μη ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων.

Έτσι λοιπόν, η αύξηση της διάρκειας της λήξης και η βελτίωση της σταθερότητας των πηγών χρηματοδότησης ενός τραπεζικού ιδρύματος μειώνει και την έκθεσή του στους παραπάνω κινδύνους. Αυτός είναι και ο στόχος του συντελεστή καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (δείκτης NSFR), ο οποίος έχει σχεδιαστεί για να μειώσει την εκ των προτέρων έκθεση των τραπεζικών ιδρυμάτων στον κίνδυνο χρηματοδότησης της ρευστότητας προωθώντας ένα πιο σταθερό τρόπο χρηματοδότησης σε σχέση με τον τρόπο λήξης των περιουσιακών στοιχείων.

## 4.2.3 Τι είναι ο Συντελεστής Καθαρής Σταθερής Χρηματοδότησης

Ο συντελεστής καθαρής σταθερής χρηματοδότησης εκτιμάται από το λόγο:



- της διαθέσιμης ποσότητας σταθερής χρηματοδότησης, προς
- την απαιτούμενη ποσότητα σταθερής χρηματοδότησης,

Και σε αυτή την περίπτωση το ύψος του συγκεκριμένου δείκτη θα πρέπει να υπερβαίνει το 100%

Με την εφαρμογή του συντελεστή καθαρής σταθερής χρηματοδότησης επιδιώκονται δύο στόχοι. Πρώτον, να υπάρξει αντιμετώπιση του προβλήματος που προκύπτει από τον ετεροχρονισμό στη ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού του ισολογισμού των τραπεζών .

Δεύτερον, επιδιώκεται η δημιουργία κινήτρων στις τράπεζες να χρησιμοποιούν σταθερές πηγές για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών τους στοιχείων (περιλαμβανομένων των δανείων), η διάρκεια των οποίων υπερβαίνει το έτος.

Ο δείκτης NFSR θα πρέπει να τηρείται σε συνεχή βάση και να αναφέρεται στις εποπτικές αρχές σε τριμηνιαία τουλάχιστον βάση.

### **4.3 Η Ποσότητα Σταθερής Χρηματοδότησης και οι Μακροπρόθεσμες Χρήσεις Κεφαλαίων**

Η διαθέσιμη σταθερή χρηματοδότηση περιλαμβάνει ίδια κεφάλαια, προνομιούχες μετοχές, υποχρεώσεις λήξης ίσης με ένα ή περισσότερα έτη και ένα μερίδιο των καταθέσεων και της χονδρικής χρηματοδότησης με διάρκεια μικρότερη από ένα έτος. Σε αυτές τις κατηγορίες χρηματοδότησης δόθηκαν κάποιες σταθμίσεις ανάλογα με την σταθερότητά τους. Συγκεκριμένα, η ποσότητα σταθερής χρηματοδότησης περιλαμβάνει:

- Ίδια κεφάλαια και οποιαδήποτε υποχρέωση με λήξη μετά από ένα έτος
- Το 90% των λιανικών καταθέσεων
- Το 50% των καταθέσεων από επιχειρήσεις του μη-χρηματοπιστωτικού τομέα και από δημόσιους φορείς.

Η απαιτούμενη σταθερή χρηματοδότηση υπολογίζεται από το άθροισμα των (μη βεβαρημένων) στοιχείων του ενεργητικού καθώς και από των εκτός ισολογισμού εκθέσεων. Στα στοιχεία που σχετίζονται με την απαιτούμενη σταθερή χρηματοδότηση αποδίδεται μια στάθμιση που είναι αντιστρόφως ανάλογη προς την αξιολογούμενη αγοραία ρευστότητά τους. Με άλλα λόγια, όσο υψηλότερη η ρευστότητα του περιουσιακού στοιχείου τόσο λιγότερη σταθερή χρηματοδότηση απαιτείται για αυτό.

Συγκεκριμένα, οι σταθμίσεις για τις μακροπρόθεσμες χρήσεις κεφαλαίων περιλαμβάνουν:

- Το 65% των στεγαστικών δανείων με εναπομένουσα διάρκεια έως την λήξη μεγαλύτερη του έτους.
- Το 50% ομολογιακών εκδόσεων ή καλυμμένων ομολογιών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα με βαθμολογία μεταξύ A και A + και εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη από 1 έτος.
- 50% των δανείων προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ή τις δημόσιες επιχειρήσεις.
- Το 20% των ομολογιακών εκδόσεων ή καλυμμένων ομολογιών επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα με αξιολόγηση τουλάχιστον AA- και εναπομένουσα διάρκεια έως τη λήξη μεγαλύτερη από 1 έτος.
- Το 5% των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων.
- Το 5% από μη αναληφθείσες πιστωτικές και ταμειακές διευκολύνσεις.

#### **4.4 Η αξιολόγηση του δείκτη σταθερής καθαρής χρηματοδότησης και κάλυψης ρευστότητας**

Με τη χρήση του δείκτη αυτού οι τράπεζες θα προσπαθήσουν να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα και σε συνθήκες πίεσης σε χρονικό διάστημα μεγαλύτερου του ενός έτους, αντλώντας χρηματοδότηση από αξιόπιστες πηγές κεφαλαίων. Ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη βασίζεται στα καθαρά ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού και στα ρευστά διαθέσιμα, εξασφαλίζοντας ότι η διαθέσιμη σταθερή χρηματοδότηση της τράπεζας πρέπει να είναι τουλάχιστον ίση με την απαιτούμενη σταθερή χρηματοδότηση. Ως διαθέσιμη σταθερή χρηματοδότηση ορίζεται το ποσό των κεφαλαίων, των προνομιούχων μετοχών με λήξη σε ένα έτος ή περισσότερο, οι υποχρεώσεις με αποτελεσματική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και το τμήμα το καταθέσεων όψεως της τράπεζας. Ως απαιτούμενη σταθερή χρηματοδότηση ορίζεται το ύψος της σταθερής χρηματοδότησης που απαιτείται από τις εποπτικές αρχές και πρέπει να προσμετράται με τη χρήση παραδεκτών εποπτικών παραδοχών σχετικά με τον κίνδυνο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας και τα ανοίγματα αυτής σε άλλες δραστηριότητες. Το ποσό του εν λόγω δείκτη υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη την αξία κάθε περιουσιακού στοιχείου που έχει η τράπεζα στη διάθεσή της και τη χρήση ενός συντελεστή που κυμαίνεται από 0% έως 100% (Basel Committee on Banking Supervision, 2010). Ο αντίκτυπος που αναμένεται να έχει η εφαρμογή αυτού του δείκτη θα είναι μεγάλος, ενώ θα λάβει νομική ισχύ

από το 2018 και μετά. Καλό θα ήταν να αναφερθεί ότι στην παρούσα φάση καμία ευρωπαϊκή τράπεζα δεν πληροί τους όρους του συγκεκριμένου δείκτη.

Ο δείκτης LCR εισήχθη με στόχο την ενίσχυση της ικανότητας των τραπεζών να αντεπεξέρχονται σε αιφνίδια δυσμενή περιστατικά. Ο δείκτης απαιτεί οι τράπεζες να διαθέτουν επαρκή ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού υψηλής ποιότητας (μετρητά, κρατικά ομόλογα και άλλα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθούν σε μια δυσμενή περίπτωση άμεσης εκροής μετρητών, χρονικής διάρκειας τουλάχιστον 30 ημερών. Οι ακραίες ταμειακές εκροές περιλαμβάνουν την απόσυρση μέρους των λιανικών καταθέσεων και την απόσυρση όλης της χονδρικής χρηματοδότησης που λήγει εντός 30 ημερών.

Το χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της Βασιλείας III, όσον αφορά τους δύο νέους δείκτες ρευστότητας, θα επιτρέπει στις τράπεζες μία «περίοδο παρακολούθησης», όπου θα αναφέρουν τις θέσεις τους σε σχέση με τους ως προς τους παραπάνω δείκτες προς τις εθνικές εποπτικές αρχές, προτού οριστικοποιηθούν και εφαρμοσθούν ως κανονιστικές απαιτήσεις.

## Μέρος Β

### 5.Εμπειρική έρευνα

#### 5.1 Μέθοδος έρευνας

Η έρευνα έγινε με τη χρήση ερωτηματολογίων κλειστού τύπου στο νομό Πρέβεζας κατά το χρονικό διάστημα από 20 /08/2016 μέχρι 20/09/2016. Η επιλογή του δείγματος έγινε με τη μέθοδο της τυχαίας δειγματοληψίας. Το σύνολο των απαντημένων ερωτηματολογίων ήταν 100 . Η στατιστική επεξεργασία των στοιχείων έγινε με τη χρήση του προγράμματος windows Excel.

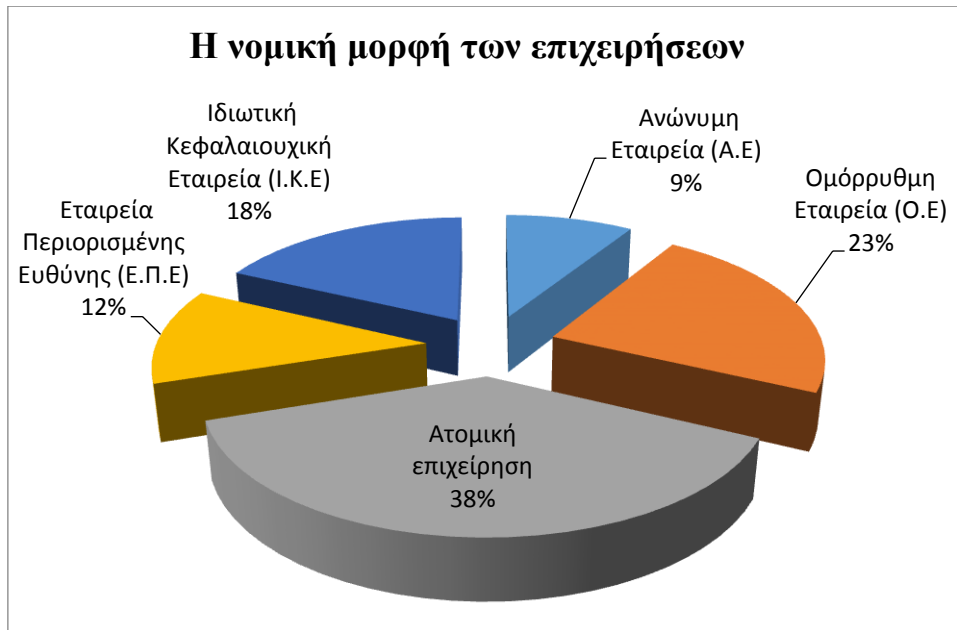
#### 5.2 Σκοπός έρευνας

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να διερευνηθεί κατά πόσο επηρέασαν οι κεφαλαιακοί έλεγχοι τη λειτουργία των επιχειρήσεων. Ειδικότερα να μελετήσουμε τη συμπεριφορά των προμηθευτών και των πελατών των επιχειρήσεων από την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών , να αντλήσουμε πληροφορίες τόσο για τη συμπεριφορά των επιχειρηματιών απέναντι στους εργαζόμενους , όσο και για την υλοποίηση των επιχειρηματικών τους σχεδίων καθώς και για την άντληση πληροφοριών που αφορούν στον επηρεασμό του τζίρου τους .

#### 5.3 Επιλογή επιχειρήσεων δείγματος

Η επιλογή του δείγματος έγινε με τυχαία δειγματοληψία . Το δείγμα αποτελείται από επιχειρήσεις του νομού Πρέβεζας από όλες τις νομικές μορφές ( Ανώνυμες, Ομόρρυθμες , Ατομικές , Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης, Ιδιωτικές Κεφαλαιουχικές εταιρείες) με όσο το δυνατό αναλογικότερη αντιπροσώπευση και μεγαλύτερη γεωγραφική κάλυψη στο νομό. Σε περίπτωση που κάποια επιχείρηση δεν ανταποκρινόταν , γινόταν αντικατάστασή της ( με τυχαία δειγματοληψία ) από άλλη επιχείρηση ανάλογων χαρακτηριστικών. Έτσι προέκυψε το ακόλουθο δείγμα :

Η κατανομή των επιχειρήσεων ανάλογα με την νομική τους μορφή είναι η εξής :

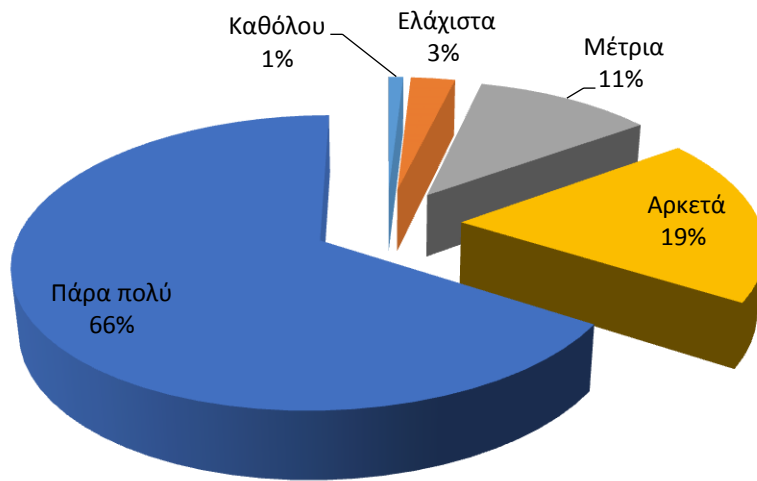


## 5.4 Αποτελέσματα της Έρευνας

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας σε διαγραμματική μορφή :

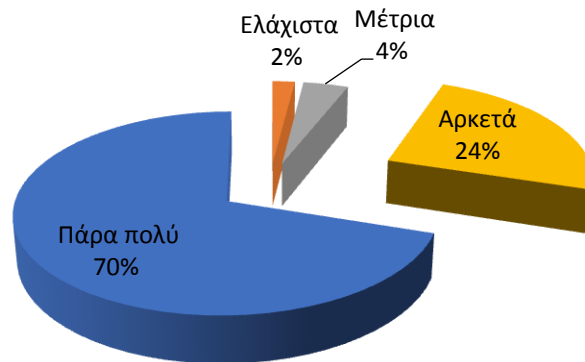
Η πρώτη ερώτηση που τέθηκε στις επιχειρήσεις ήταν : **Πόσο επηρεάστηκε η λειτουργία της επιχείρησής σας από την επιβολή των capital controls;** Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι παρόλο που έχουν περάσει 14 μήνες από την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών, έχουν προκαλέσει μεγάλη αναστάτωση στη λειτουργία των επιχειρήσεων, αφού το 66% δηλώνει ότι επηρεάστηκε «πάρα πολύ», ένα 19% «αρκετά», ενώ στον αντίποδα το 11% «μέτρια», 3% «ελάχιστα», και μόλις το 1% δήλωσε ότι δεν επηρεάστηκε «καθόλου».

**Πόσο επηρεάστηκε η λειτουργία της επιχείρησής σας από την επιβολή των capital controls;**



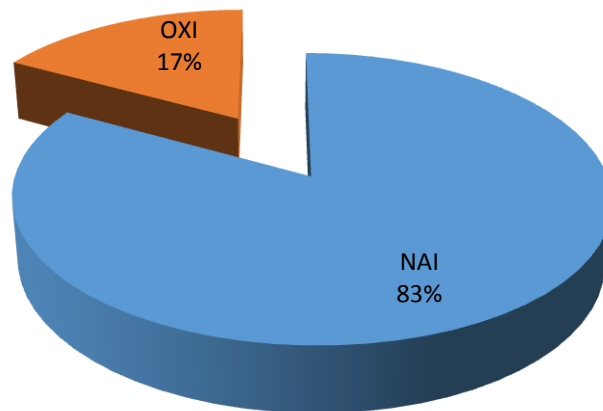
Η επόμενη ερώτηση, μας δείχνει ότι **οι προμηθευτές κινούνται με δυσμενείς όρους συναλλαγών απέναντι στις επιχειρήσεις** στις περισσότερες περιπτώσεις, αφού σύμφωνα με την έρευνα το 70% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι οι όροι συναλλαγών με τους προμηθευτές τους έχουν επιδεινωθεί «πάρα πολύ» αφού τους ζητούν προπληρωμή ακόμη και 100%, ακολουθεί ένα 24% που δηλώνει ότι έχουν επιδεινωθεί «αρκετά», ένα 4% «μέτρια» και μόνο ένα 2% «ελάχιστα». Τα παραπάνω αποτελέσματα φανερώνουν ότι δημιουργούνται μεγάλα προβλήματα στην τήρηση των εμπορικών και οικονομικών όρων, καθώς επίσης και ότι πολλοί από τους προμηθευτές αναθεωρούν τους όρους πληρωμής ως προϋπόθεση συνέχισης της συνεργασίας.

**Οι προμηθευτές κινούνται με δυσμενείς όρους συναλλαγών απέναντι στην επιχείρησή σας;**



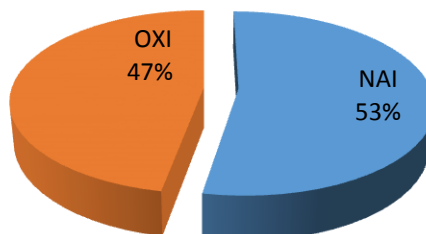
Στην ερώτηση : **αν παρατηρούνται καθυστερήσεις στις διαδικασίες εισαγωγών Α και Β υλών από το εξωτερικό;** Το 83% των επιχειρήσεων απάντησε θετικά ενώ μόνο το 17% απάντησε αρνητικά . Οι καθυστερήσεις αυτές πολλές φορές μπορεί να οδηγήσουν και σε κίνδυνο καταστροφής των ευπαθών πρώτων υλών και προϊόντων όπως π.χ τροφίμων , επίσης σε πολλές περιπτώσεις έχουν αναφερθεί και ακυρώσεις παραγγελιών από την πλευρά των προμηθευτών. Οι καθυστερήσεις αυτές δείχνουν ότι μετά από 14 μήνες επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων εξακολουθούν να υπάρχουν μεγάλα προβλήματα με τις εισαγωγές .

**Παρατηρούνται καθυστερήσεις στις διαδικασίες εισαγωγών Α και Β υλών από το εξωτερικό;**



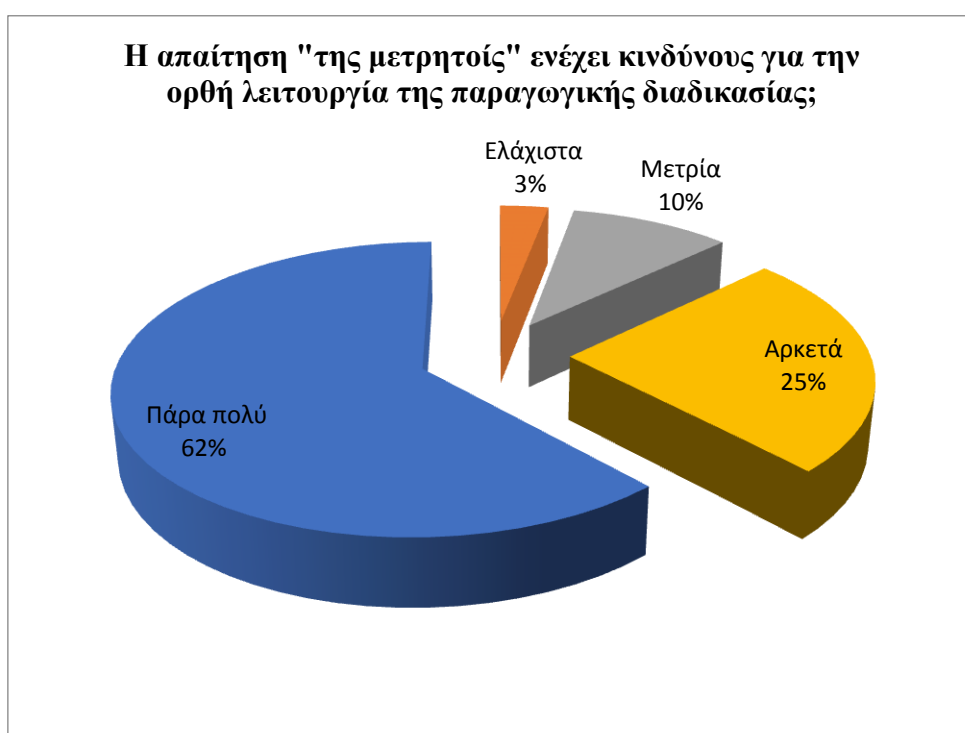
Η επόμενη ερώτηση αφορά στην **ύπαρξη ή όχι καθυστερήσεων στην είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες**, παρόλο που η συνήθης τακτική από τις επιχειρήσεις είναι οι πωλήσεις τοις μετρητοίς, τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι ένα 53% των πελατών δεν μπορεί να ανταποκριθεί σε αυτόν τον τρόπο πληρωμής λόγω έλλειψης ρευστότητας, ενώ το 47% των πελατών πληρώνουν τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες άμεσα, και αυτό διότι δεν έχουν άλλη επιλογή.

**Υπάρχουν καθυστερήσεις στην είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες ;**

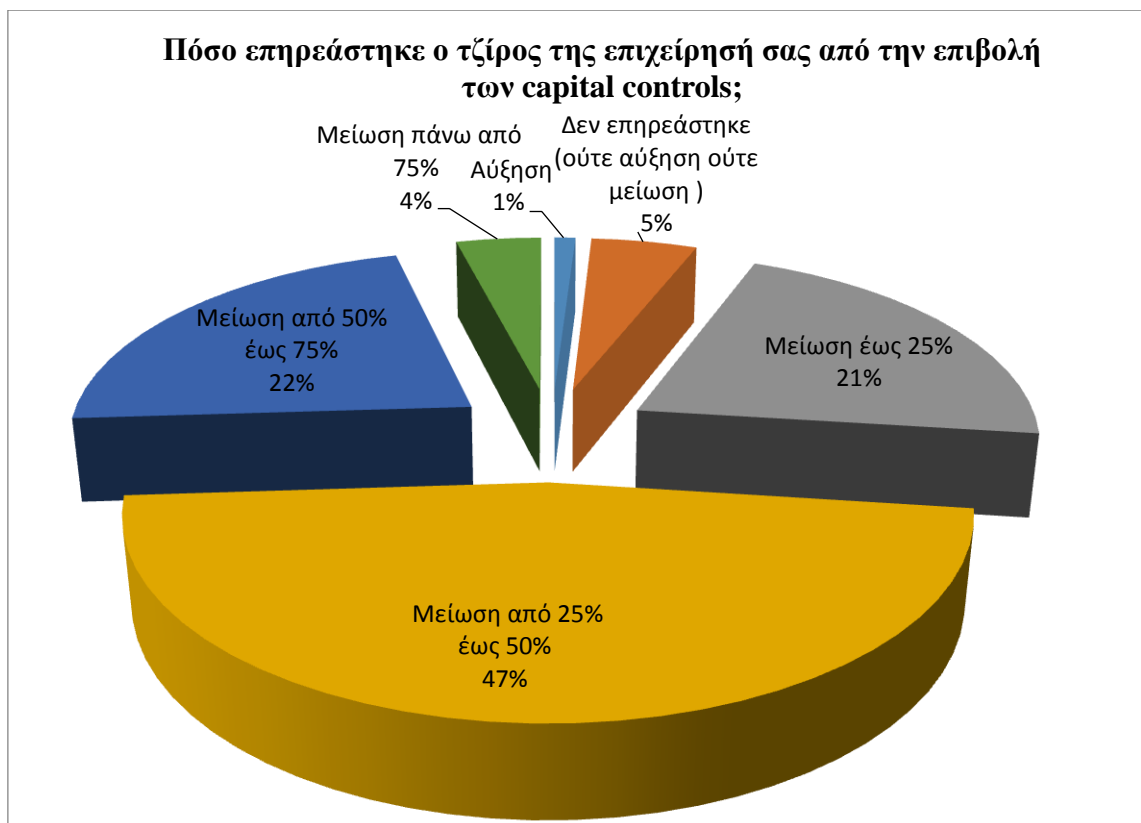




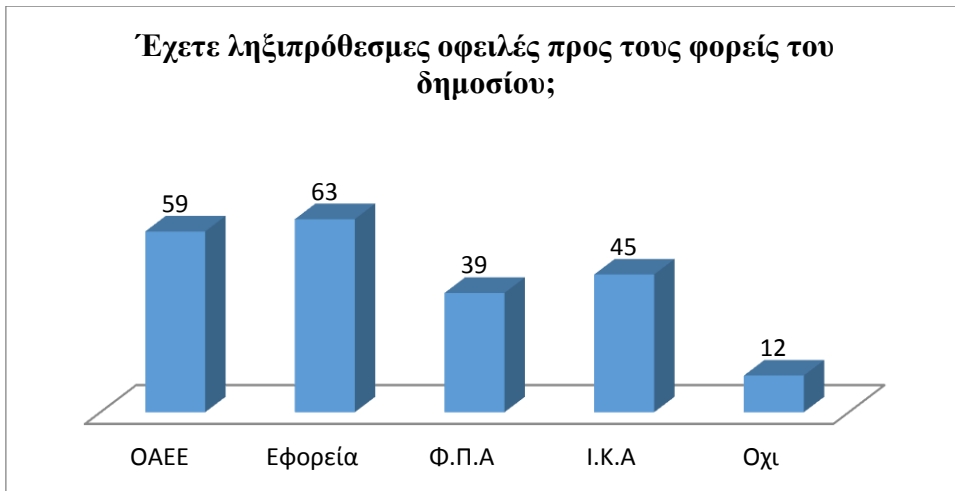
Στη συνέχεια, η έρευνα μας δείχνει ότι: **Η απαίτηση «τους μετρητοίς» ενέχει μεγάλους κινδύνους για την ορθή λειτουργία της παραγωγικής διαδικασίας**, καθώς το 62% των ερωτηθέντων επιχειρήσεων απάντησαν ότι ο κίνδυνος είναι «πάρα πολύ» μεγάλος, το 25% απάντησε «αρκετά», το 10% «μέτρια» και το 3% ελάχιστα. Από τα παραπάνω λοιπόν προκύπτει η απαίτηση τους μετρητοίς μπορεί να ενέχει κινδύνους όχι μόνο για τις εισαγωγές των αγαθών και τη σωστή λειτουργία της αγοράς μέσα στη χώρα αλλά και αδυναμία αποστολής προϊόντων σε πελάτες του εξωτερικού άρα μείωση και των εξαγωγών.



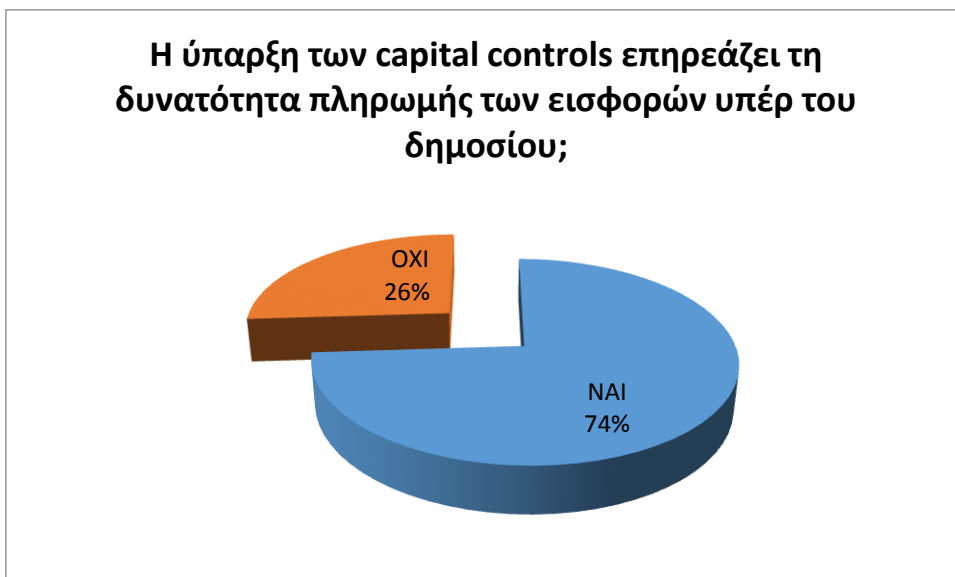
Η επόμενη ερώτηση αφορά τον **επηρεασμό του τζίρου των επιχειρήσεων από την επιβολή των capital controls**, τα αποτελέσματα δείχνουν μια κατάσταση η οποία δεν είναι καθόλου ενθαρρυντική, αφού το 47% των επιχειρηματιών δηλώνουν ότι ο τζίρος τους παρουσιάζει «μείωση από 25% έως 50%» σε σχέση με ένα χρόνο πριν που δεν υπήρχαν κεφαλαιακοί έλεγχοι. Ακολουθεί η «μείωση από 50% έως 75%» με ποσοστό 22%, το ποσοστό αυτό είναι πολύ ανησυχητικό και ενδεικτικό γιατί έχουν κλείσει τόσες επιχειρήσεις στο νομό Πρέβεζας τον τελευταίο χρόνο. Στην συνέχεια βλέπουμε ότι η «μείωση μέχρι 25%» είναι στο 25% και μόνο το 5% των επιχειρήσεων δεν επηρεάστηκαν ούτε θετικά ούτε αρνητικά από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων.



Ακολουθούν τα αποτελέσματα της έρευνας που **αφορούν τις επιπτώσεις των κεφαλαιακών ελέγχων στις υποχρεώσεις των επιχειρήσεων προς τους φορείς του δημοσίου**, παρατηρούμε ότι 63% των επιχειρήσεων έχουν ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις προς την εφορεία και δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων, ακολουθούν με πολύ μικρή διαφορά το 59% οι επιχειρήσεις που χρωστούν στον ΟΑΕΕ, στη συνέχεια έχουμε 45% να χρωστούν στο ΙΚΑ, 39% να χρωστούν Φ.Π.Α και μόνο το 12% των επιχειρήσεων είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους απέναντι στο δημόσιο. Τα παραπάνω ποσοστά είναι πολύ ανησυχητικά για τα δημόσια ταμεία της χώρας, αφού ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων δεν πληρώνει τις υποχρεώσεις του στο κράτος.

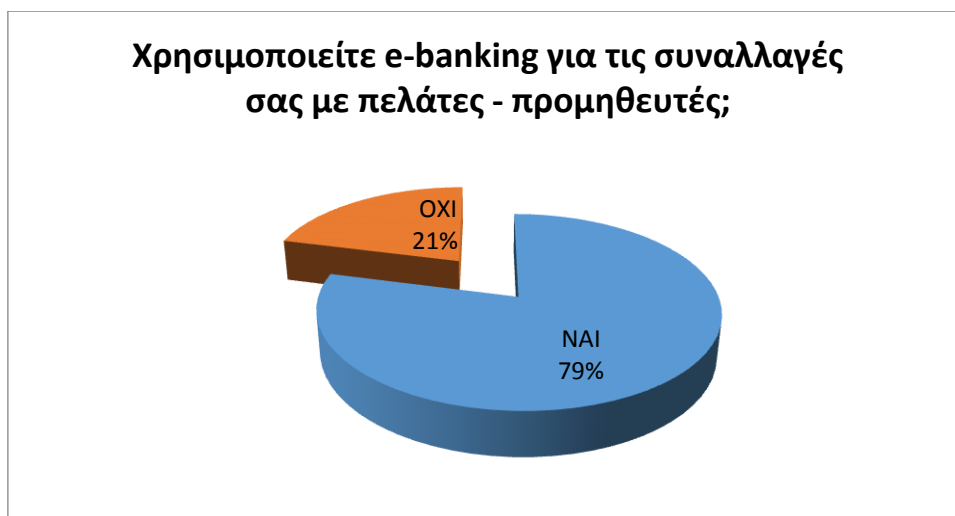


Η επόμενη ερώτηση που τέθηκε στους επιχειρηματίες ζητούσε να αναφέρουν **αν τα capital controls επηρεάζουν τη δυνατότητα πληρωμής των εισφορών τους στο δημόσιο** και εδώ τα αποτελέσματα δεν είναι ενθαρρυντικά αφού το 74% των επιχειρήσεων απάντησαν θετικά ,ότι καθυστερούν τις πληρωμές τους λόγω των περιορισμών ενώ μόνο το 26% μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις του εντός των προθεσμιών.

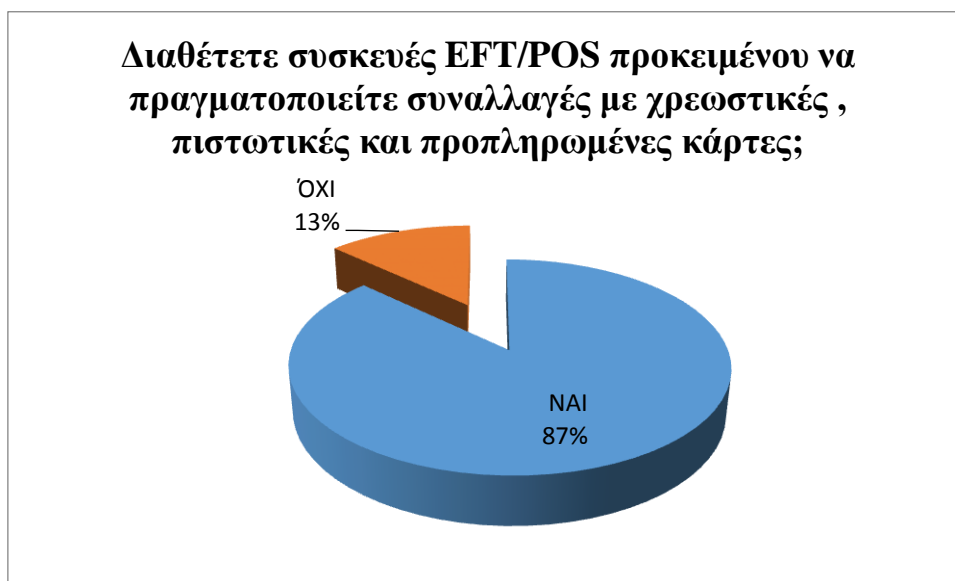


Οι επόμενες ερωτήσεις τέθηκαν για να εκτιμηθεί το κατά πόσο έχει προσαρμοστεί η αγορά ώστε να αντιμετωπίσει τις επιπλέον δυσκολίες από την επιβολή των περιοριστικών μέτρων , έτσι στην ερώτηση **αν οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν e-banking στις συναλλαγές τους με τους πελάτες και τους προμηθευτές** , το 79%

απάντησε θετικά , η εξέλιξη αυτή αναμένεται ότι θα έχει ευεργετικές επιδράσεις μεσοπρόθεσμα σε ότι αφορά στη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα των συναλλαγών, ενώ στην ερώτηση

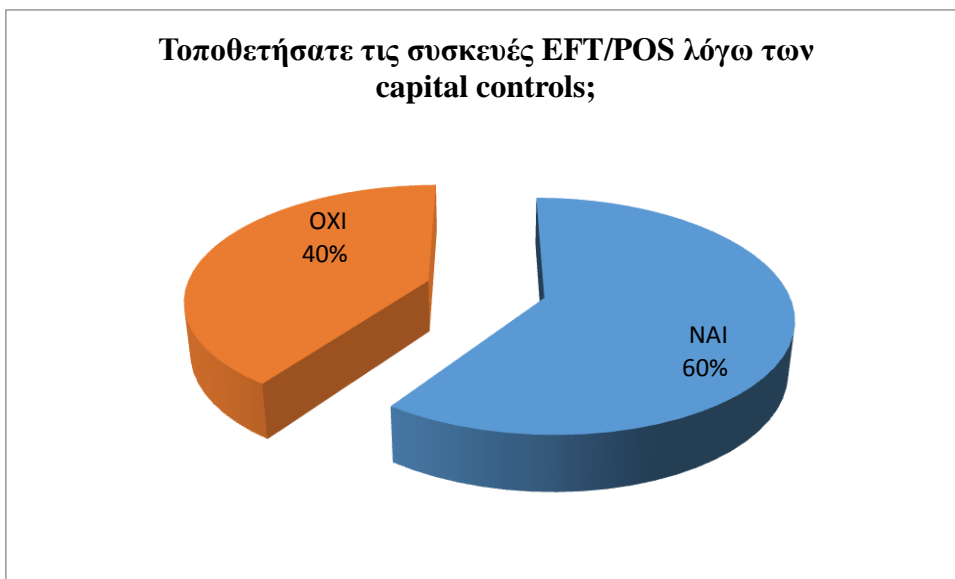


αν διαθέτετε συσκευές EFT/POS προκειμένου να πραγματοποιείτε συναλλαγές με χρεωστικές, πιστωτικές και προπληρωμένες κάρτες, το 87% των ερωτηθέντων απάντησε θετικά και μόνο το 13% αρνητικά.



Στη συνέχεια οι επιχειρήσεις που διέθεταν αυτές τις συσκευές ρωτήθηκαν αν τις προμηθεύτηκαν λόγω των capital controls, και βλέπουμε ότι το 60% αυτών απάντησε ότι αποφάσισαν να τις τοποθετήσουν λόγω των κεφαλαιακών περιορισμών. Αυτή είναι μια θετική εξέλιξη που συμβάλλει στον περιορισμό της φοροδιαφυγής και στην αύξηση των κρατικών εσόδων , ενώ μας δείχνει και τη μετάβαση της ελληνικής

οικονομίας από την κυριαρχία των συναλλαγών με μετρητά στις ηλεκτρονικές συναλλαγές.



Στη συνέχεια με την επόμενη ερώτηση προσπαθήσαμε να ερευνήσουμε τις επιπτώσεις της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων στους εργαζόμενους, και βλέπουμε ότι μόνο το 21% προχώρησε σε απολύσεις λόγω των capital controls παρόλο που τα προβλήματα που έχουν οι επιχειρήσεις είναι τεράστια.

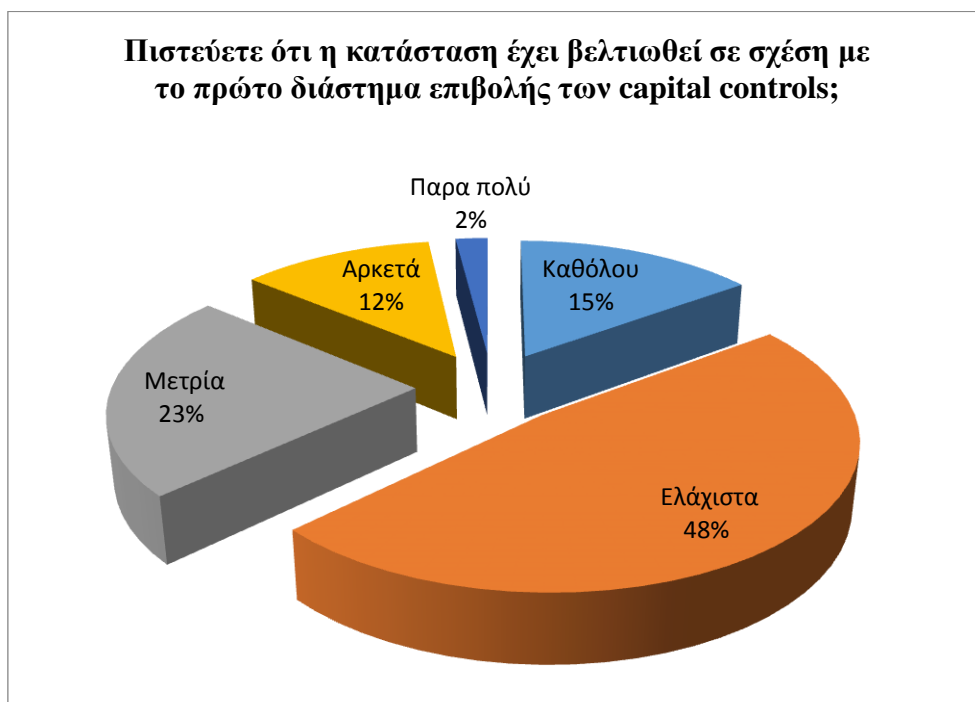


Η επόμενη ερώτηση τέθηκε με σκοπό να ερευνηθεί κατά πόσο έχει βελτιωθεί η κατάσταση στην αγορά μετά την μερική άρση των περιορισμών στην κίνηση

κεφαλαίων , παρόλο που τον Ιούλιο του 2016 έγιναν αρκετές μεταβολές στους περιορισμούς ενδεικτικά αναφέρουμε :

- την αύξηση του ανώτατου ορίου ανάληψης μετρητών στα €840 ανά δύο εβδομάδες ανά καταθέτη και ανά πιστωτικό ίδρυμα,
- την αύξηση (στο 30% από 10% προγενέστερα) του ορίου αναλήψεων για κεφάλαια που έχουν εισαχθεί από το εξωτερικό μετά την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων,
- την ανάληψη του συνόλου (100%) των κεφαλαίων που έχουν κατατεθεί σε μετρητά μετά την 22/07/2016 από φυσικά ή νομικά πρόσωπα, και
- την κατάργηση του περιορισμού πρόωρης, μερικής ή ολικής, αποπληρωμής δανείου σε πιστωτικό ίδρυμα,

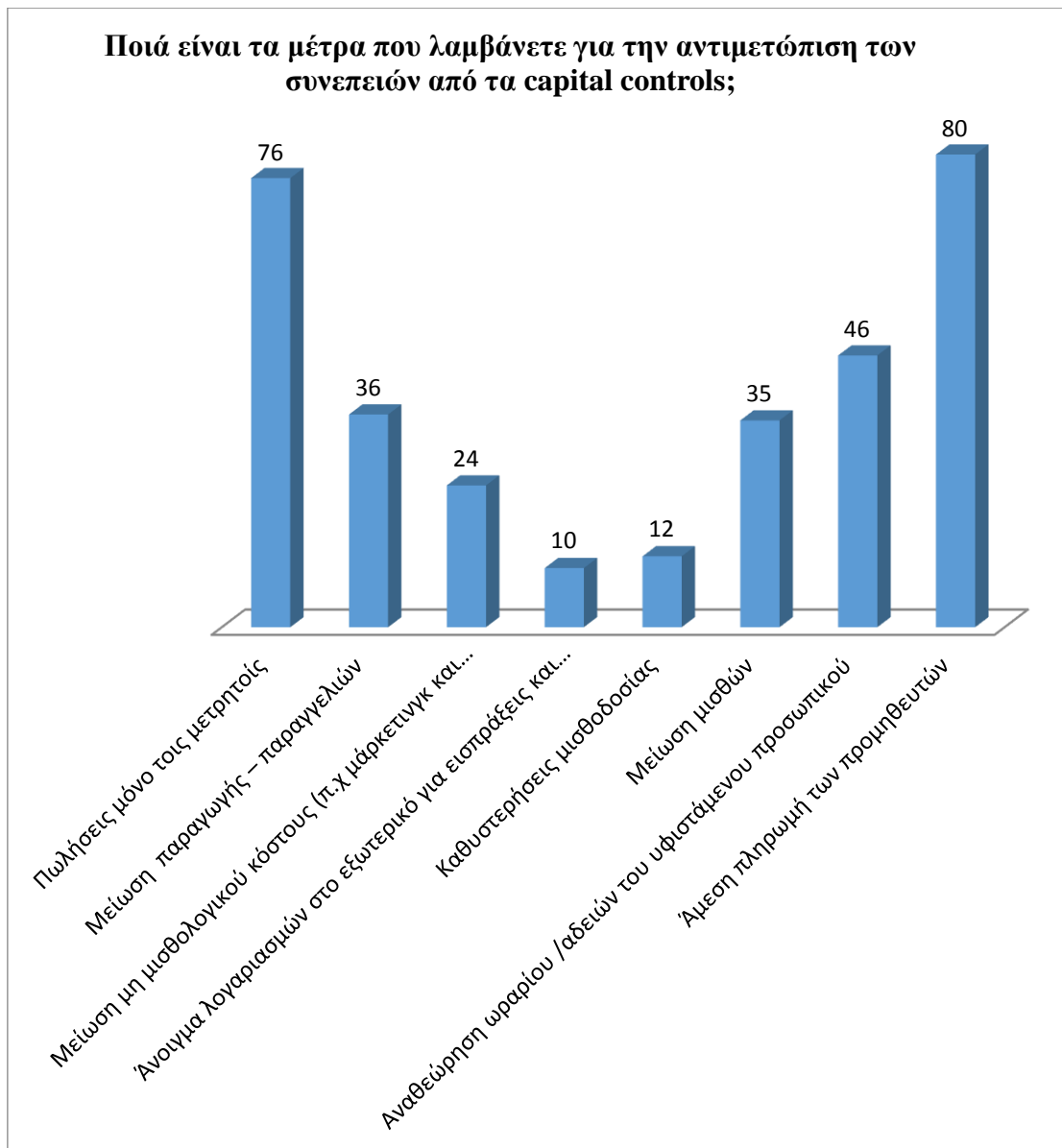
παρατηρούμε ότι το 48% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι η κατάσταση έχει βελτιωθεί «ελάχιστα» ενώ το 15% «καθόλου» αυτά τα αποτελέσματα , δυστυχώς δεν είναι ενθαρρυντικά για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και γενικότερα ολόκληρης της οικονομίας , στη συνέχεια παρατηρούμε ότι ένα 23% πιστεύει ότι η βελτίωση είναι «μέτρια» και μόνο το 12% θεωρεί ότι η κατάσταση έχει βελτιωθεί αρκετά.



Στη συνέχεια η επόμενη ερώτηση μας δείχνει ότι παρόλο που η κατάσταση δεν είναι ενθαρρυντική για την επιχειρηματικότητα μόνο το 32% των ερωτηθέντων απάντησαν θετικά στην ερώτηση **αν ακύρωσαν κάποιο επιχειρηματικό σχέδιο λόγω των capital controls** .



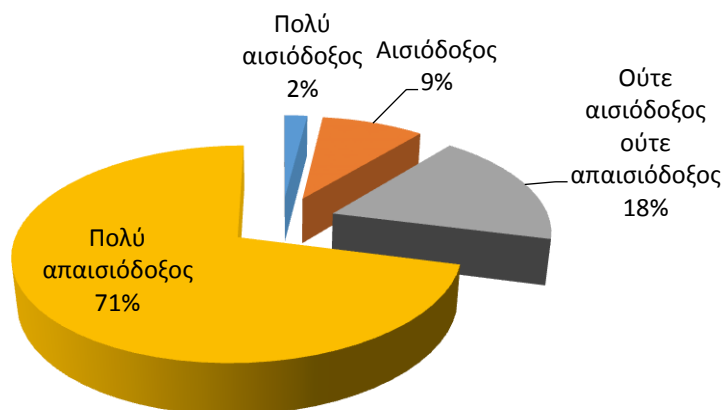
Στη συνέχεια θέλοντας να δούμε **ποιά είναι τα μέτρα που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες από τους κεφαλαιακούς περιορισμούς**, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το 80% των επιχειρήσεων πληρώνει τους προμηθευτές του τοις μετρητοίς καθώς επίσης και το 76% αυτών πουλάει μόνο με μετρητά , το 46% αναθεώρησε το ωράριο και τις άδειες του υφιστάμενου προσωπικού (προς το χειρότερο ) ενώ το 35% των εργαζομένων αμείβεται λιγότερο για την ίδια εργασία που πρόσφερε και πριν τη επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών, αυτό βέβαια μπορεί να είναι και αποτέλεσμα της μείωσης κατά 35% της παραγωγής και των παραγγελιών . Επίσης οι επιχειρήσεις μείωσαν κατά 24% το μη μισθολογικό κόστος όπως για παράδειγμα στο μάρκετινγκ και στις ενέργειες προώθησης των προϊόντων. Ένα ποσοστό της τάξεως του 12% καθυστερεί να πληρώσει το προσωπικό και ένα 10% «άνοιξε» λογαριασμό στο εξωτερικό για εισπράξεις και πληρωμές.



Μετρώντας το κατά πόσο αισιόδοξος είναι ένας επιχειρηματίας για το μέλλον της επιχείρησής του βλέπουμε ότι ένα πολύ μεγάλο ποσοστό 71% είναι «πολύ απαισιόδοξο», αυτή η εξέλιξη δικαιολογεί και το γεγονός ότι δεν υπάρχει προσέλκυση επενδύσεων στο νομό Πρέβεζας και κατ' επέκταση και στη χώρα μας με αρνητικά αποτελέσματα στην ανάκαμψη της οικονομίας. Στη συνέχεια βλέπουμε ότι ένα 18% δεν είναι «ούτε αισιόδοξο ούτε απαισιόδοξο» και μόνο ένα 9% είναι «αισιόδοξο» .

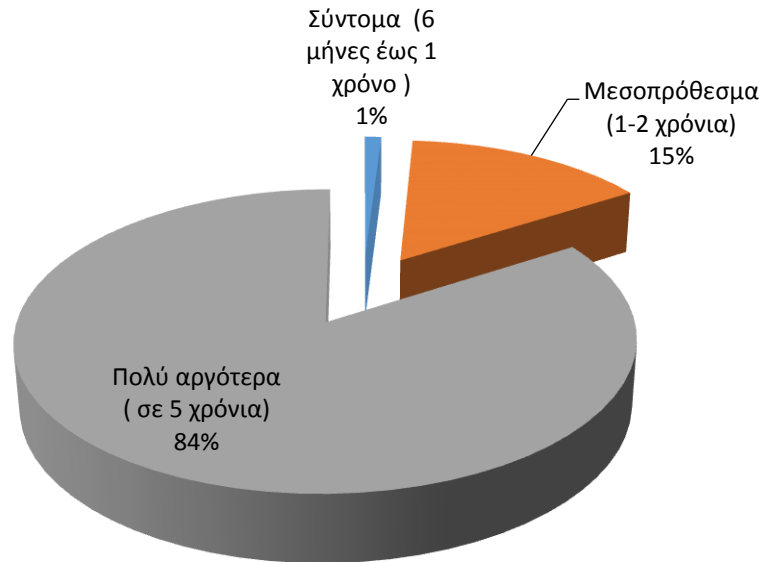


### Πόσο αισιόδοξος είστε για το μέλλον της επιχείρησή σας



Στο ίδιο αποτέλεσμα οδηγούμαστε και από τα ευρήματα της ερώτησης που αφορά **τη γνώμη των επιχειρηματιών για τη χρονική διάρκεια της κρίσης** που αποτελεί και ένα μέτρο του βαθμού αισιοδοξίας ,βλέπουμε λοιπόν και εδώ ότι η συντριπτική πλειοψηφία , το 84 % των επιχειρηματιών πιστεύει ότι η κρίση θα κρατήσει περισσότερο από πέντε χρόνια , αυτό δείχνει ότι η ψυχολογία στην αγορά είναι πολύ αρνητική με τεράστιες επιπτώσεις τόσο στην κοινωνία (οικονομική μετανάστευση, υποβάθμιση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών, διαφοροποίηση της καταναλωτικής συμπεριφοράς, ανεργία και επιπτώσεις στην ψυχική υγεία) όσο και στην οικονομία (με χειροτέρευση των συνθηκών εργασίας , μείωση των μισθών, αύξηση του κόστους ζωής, ελλείψεις χρηματοδότηση των επιχειρήσεων κ.α ).

### Πότε πιστεύετε ότι θα βγεί η ελληνική οικονομία από την υφεση;



### 5.5 Σύνοψη των αποτελεσμάτων της έρευνας

Το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από την ανάλυση των απαντήσεων που έδωσαν οι υπεύθυνοι των επιχειρήσεων είναι ότι οι κεφαλαιακοί έλεγχοι επέδρασαν αρνητικά στα βασικά μεγέθη τους. Στην ερώτηση « πόσο επηρεάστηκε η επιχείρησή σας από την επιβολή των capital controls» το 66% απάντησε «πάρα πολύ» παρόλο που έχουν περάσει 14 μήνες από την ημερομηνία επιβολής τους . Επίσης ένα ποσοστό της τάξεως του 47% των επιχειρηματιών του νομού Πρέβεζας δηλώνει ότι από την επιβολή των capital controls έχει μειωθεί ο τζίρος τους από 25% έως 50%, ενώ παρόλο που τον Ιούλιο του 2016 έγιναν σημαντικές άρσεις των περιορισμών το 48% αυτών θεωρεί ότι η βελτίωση είναι ελάχιστη. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει είναι ότι παρόλο που η κατάσταση δεν είναι ενθαρρυντική για την επιχειρηματικότητα , μόνο το 32% των ερωτηθέντων απάντησαν θετικά στην ερώτηση αν ακύρωσαν κάποιο επιχειρηματικό σχέδιο λόγω των capital controls. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας οι

προμηθευτές κινούνται με πολύ δυσμενείς όρους συναλλαγών απέναντι στις επιχειρήσεις, αφού το 70% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι οι όροι συναλλαγών με τους προμηθευτές έχουν επιδεινωθεί.

Ένα θετικό στοιχείο που προκύπτει από την έρευνα είναι ότι παρόλα τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις μετά την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών το ποσοστό των απολύσεων που οφείλεται σε αυτόν τον παράγοντα είναι σχετικά μικρό 21%. Σε σχέση με την ετοιμότητα των επιχειρηματιών να αντιμετωπίσουν την κρίση, μόνο το 40% απάντησε ότι διαθέτετε συσκευές EFT/POS προκειμένου να πραγματοποιεί τις συναλλαγές του. Σήμερα όμως το 87% των επιχειρήσεων διαθέτουν αυτές τις συσκευές, η εξέλιξη αυτή είναι επίσης θετική διότι συμβάλει στην μείωση της φοροδιαφυγής, στη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα των συναλλαγών.

Τέλος τα ευρήματα της έρευνας μας δείχνουν ότι η ψυχολογία που επικρατεί στην αγορά είναι αρνητική αφού η πλειοψηφία των επιχειρηματιών 84% πιστεύει θα περάσουμε στη φάση της ανάπτυξης τουλάχιστον σε πέντε χρόνια από σήμερα. Η αρνητική ψυχολογία έχει επιπτώσεις τόσο στην κοινωνία : ανεργία, οικονομική μετανάστευση ,μείωση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών, όσο και στην οικονομία : χειροτέρευση των συνθηκών εργασίας, ανέχεια, έλλειψη επενδύσεων κ.α

## 5.6 Επίλογος

Η οικονομική κρίση αποτελεί ένα παγκόσμιο φαινόμενο με αρνητικές επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Ελλάδα ειδικότερα βρίσκεται στο επίκεντρο των εξελίξεων αυτών τα τελευταία χρόνια, παρουσιάζοντας ταυτόχρονα και σοβαρά δημοσιονομικά προβλήματα. Η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών πριν από την κρίση γινόταν με άνεση από τις διεθνείς αγορές, μετά το ξέσπασμα της κρίσης όμως και έχοντας υπόψη ότι το ελληνικό δημόσιο έχει ένα ογκώδες πρόγραμμα δανεισμού δεν επιτρέπει στις ελληνικές τράπεζες να δανειστούν από τις διεθνείς αγορές. Έτσι σιγά σιγά καταλήγουμε στο γεγονός η μοναδική πηγή χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών να είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ). Οι συνθήκες είναι δύσκολες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αφού η Ε.Κ.Τ για να χρηματοδοτήσει ζητάει σκληρά ανταλλάγματα. Η κατάσταση γίνεται ακόμα πιο δύσκολη όταν τίθεται θέμα χρεοκοπίας της χώρας μας με αποτέλεσμα την τεράστια φυγή των καταθέσεων προς το εξωτερικό. Η κατάσταση αυτή συνεχίστηκε για μεγάλο χρονικό διάστημα ταλανίζοντας το τραπεζικό

σύστημα , μέχρι που η ελληνική κυβέρνηση αποφάσισε την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων τον Ιούνιο του 2015 με καταστροφικές συνέπειες στις εισαγωγές και εξαγωγές των αγαθών , στην προσέλκυση των επενδύσεων , στο χρηματιστήριο και γενικά στην ανάπτυξη της οικονομίας και στην έξοδο από την κρίση , η μόνη θετική εξέλιξη ήταν η εισαγωγή του πλαστικού χρήματος στις καθημερινές συναλλαγές των πολιτών που βοηθάει στην πάταξη της φοροδιαφυγής και την αύξηση των εσόδων του κράτους.

Συμπερασματικά η χρονική διάρκεια της διαδικασίας άρσης των capital controls στην Ελλάδα θα εξαρτηθεί από πολλούς παράγοντες όπως από την επιτυχή ολοκλήρωση των επόμενων αξιολογήσεων των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, που θα έχουν σαν αποτέλεσμα την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας , την σταθερότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος καθώς και την έναρξη των διαπραγματεύσεων για την ελάφρυνση του δημόσιου χρέους. Τέλος σημαντικό ρόλο θα έχει και η απουσία εξωγενών παραγόντων όπως πχ το μεταναστευτικό , το Brexit και οι πρόσφατες εξελίξεις στην Τουρκία.

## Παράρτημα

### ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Το ερωτηματολόγιο που ακολουθεί θα χρησιμοποιηθεί ως ερευνητικό εργαλείο στο πλαίσιο της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας για το μεταπτυχιακό πρόγραμμα Λογιστικής – χρηματοοικονομικής και διοικητικής επιστήμης του ΤΕΙ Ηπείρου.

Σκοπός του ερωτηματολογίου είναι να εξεταστούν οι επιπτώσεις των capital controls στη λειτουργία των επιχειρήσεων στο νομό Πρέβεζας.

Η σύνθεση του ερωτηματολογίου είναι τέτοια ώστε να διαφυλάσσεται η ανωνυμία των επιχειρήσεων και η εμπιστευτικότητα των στοιχείων.

Παρακαλώ απαντήστε στις παρακάτω ερωτήσεις με τη μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια.

#### 1. Ποιά είναι η νομική μορφή της επιχείρησή σας;

- Ανωνυμη εταιρεία (Α.Ε)
- Ομόρρυθμη εταιρεία (Ο.Ε)
- Ατομική επιχείρηση
- Εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε)
- Ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρεία (Ι.Κ.Ε)
- Άλλο

#### 2. Πόσο επηρεάστηκε η λειτουργία της επιχείρησή σας από την επιβολή των capital controls;

- Καθόλου
- Ελάχιστα
- Μετρία
- Αρκετά

- Πάρα πολύ
- 3. Οι προμηθευτές κινούνται με δυσμενείς όρους συναλλαγών απέναντι στην επιχείρησή σας ; (π.χ προπληρωμή 100% ακόμα και σε μεγάλες και φερέγγυες ελληνικές επιχειρήσεις)**
- Καθόλου
- Ελάχιστα
- Μετρία
- Αρκετά
- Πάρα πολύ
- 4. Παρατηρούνται καθυστερήσεις στις διαδικασίες εισαγωγών Α και Β υλών από το εξωτερικό;**
- ΝΑΙ
- ΟΧΙ
- 5. Υπάρχουν καθυστερήσεις στην είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες;**
- ΝΑΙ
- ΟΧΙ
- 6. Η απαίτηση «τοις μετρητοίς » ενέχει κινδύνους για την ορθή λειτουργία της παραγωγικής διαδικασίας;**
- Καθόλου
- Ελάχιστα
- Μετρία
- Αρκετά
- Πάρα πολύ

**7. Πόσο επηρεάστηκε ο τζίρος της επιχείρησή σας από την επιβολή των capital controls;**

- Αύξηση
- Δεν επηρεάστηκε (ούτε αύξηση ούτε μείωση )
- Μείωση έως 25%
- Μείωση από 25% έως 50%
- Μείωση από 50% έως 75%
- Μείωση πάνω από 75%

**8. Έχετε ληξιπρόθεσμες οφειλές προς φορείς του δημοσίου;**

- ΟΑΕΕ
- Εφορεία
- Φ.Π.Α
- Ι.Κ.Α
- Άλλα ασφαλιστικά ταμεία
- Οχι

**9. Η ύπαρξη των capital controls επηρεάζει τη δυνατότητα πληρωμής των εισφορών υπέρ του δημοσίου;**

- ΝΑΙ
- ΟΧΙ

**10. Χρησιμοποιείτε e-banking για τις συναλλαγές σας με πελάτες – προμηθευτές;**

- ΝΑΙ
- ΟΧΙ

**11. Διαθέτετε συσκευές EFT/POS προκειμένου να πραγματοποιείτε συναλλαγές με χρεωστικές, πιστωτικές και προπληρωμένες κάρτες;**

ΝΑΙ

ΟΧΙ

(εάν επιλέξατε όχι στην ερώτηση 11 , να μην απαντήσετε στην ερώτηση 12)

**12. Τοποθετήσατε τις συσκευές EFT/POS λόγω των capital controls;**

ΝΑΙ

ΟΧΙ

**13. Οι τράπεζες εφαρμόζουν απόλυτα τις διατάξεις και τις οδηγίες που ισχύουν από την επιβολή των capital controls;**

Δεν τις εφαρμόζουν καθόλου

Δεν τις εφαρμόζουν σε μεγάλο βαθμό

Τις εφαρμόζουν απόλυτα

Τις εφαρμόζουν σε μεγάλο βαθμό

**14. Η κατάσταση με τα capital controls σας αναγκάζει να προχωρήσετε σε απολύσεις προσωπικού;**

ΝΑΙ

ΟΧΙ

**15. Θεωρείτε σταθερό/ασφαλές το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείτε η επιχείρησή σας;**

ΝΑΙ

ΟΧΙ

**16. Πιστεύετε ότι η κατάσταση σήμερα έχει βελτιωθεί σε σχέση με το πρώτο διάστημα επιβολής των capital controls;**

Καθόλου

Ελάχιστα

Μετρία

Αρκετά



Πάρα πολύ

**17. Ακυρώσατε κάποιο επενδυτικό σχέδιο λόγω των capital controls;**

ΝΑΙ

ΟΧΙ

**18. Ποια είναι τα μέτρα που λαμβάνετε για την αντιμετώπιση των συνεπειών από τα capital controls;**

Πωλήσεις μόνο τοις μετρητοίς

Μείωση παραγωγής – παραγγελιών

Μείωση μη μισθολογικού κόστους (π.χ μάρκετινγκ και ενέργειες προώθησης)

Άνοιγμα λογαριασμών στο εξωτερικό για εισπράξεις και πληρωμές

Καθυστερήσεις μισθοδοσίας

Μείωση μισθών

Αναθεώρηση ωραρίου /αδειών του υφιστάμενου προσωπικού

Άμεση πληρωμή των προμηθευτών

**19. Πόσο αισιόδοξος είστε για το μέλλον της επιχείρησή σας ;**

Πολύ αισιόδοξος

Αισιόδοξος

Ούτε αισιόδοξος ούτε απαισιόδοξος

Πολύ απαισιόδοξος

**20. Πότε πιστεύετε ότι θα βγει η ελληνική οικονομία από την ύφεση;**

Σύντομα (6 μήνες έως 1 χρόνο )

Μεσοπρόθεσμα (1-2 χρόνια)

Πολύ αργότερα (σε 5 χρόνια )

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική βιβλιογραφία

- Αγγελόπουλος Παναγιώτης , (2010) ,Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα , Εκδόσεις : Σταμούλης , Αθήνα
- Αλεξιάκης Π , (1999), Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, ΕΑΠ, Τόμος Β , Πάτρα
- Αλεξιάκης Π, Τραπεζικό Περιβάλλον, (2008), Εκδόσεις : Ε.Α.Π
- Αλογοσκούφης Γ , (2009), Η Ελλάδα μετά την κρίση , Εκδόσεις: Καστανιώτη, Αθήνα
- Αποστολόπουλος Ι, (2004) , Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, Εκδόσεις: Σταμούλης , Αθήνα
- Βαρουφάκης Γ, (2012) , Παγκόσμιος Μινώταυρος : οι πραγματικές αιτίες της οικονομικής κρίσης , Εκδόσεις : Λιβάνη, Αθήνα
- Γκίκας Γ, Χυζ Α, (2016), Χρήμα και χρηματοπιστωτικό σύστημα , Εκδόσεις : Γέφυρα
- Γκόρτσος Χρ – Προβόπουλος Γ, (2004), Το Νέο Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον, Εκδόσεις : Σάκκουλα , Αθήνα
- Γλύκας Μ, Ξηρογιάννης Γ, Σταικούρας Χ , (2006), Χρηματοοικονομική και Λογιστική Ανάλυση των Τραπεζών, Εκδόσεις : Παπαζήση, Αθήνα
- Ζοπουνίδης Κ, Λεμονάκης Χ, (2009), Διαχείριση πιστωτικού κινδύνου, Εκδόσεις : Κλειδάριθμος , Αθήνα
- Θωμαδάκης Σ.- Ξανθάκης Μ, (2006), Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου, Εκδόσεις: Σταμούλης ,Αθήνα
- Καραμούζης Ν, Χαρδούβελης Γκ, (2011) ,Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδος : τι μας επιφυλάσσει το μέλλον ,Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- Κιόχος Π, Παπανικολάου Γ , (2011) , Χρήμα - Πίστη – Τράπεζες, Εκδόσεις : Ελένη Κιόχου , Αθήνα
- Λιαργκόβας Π, (2010) ,Σύγχρονα θέματα της ελληνικής και διεθνούς οικονομίας , Εκδόσεις : Σταμούλη , Αθήνα
- Μαλινδρέτου Β, (1998), Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Χρηματιστήριο εκδόσεις : Παπαζήση Αθήνα

- Πετράκης Π.Ε, (2011), Η Ελληνική οικονομία και η κρίση : Προκλήσεις και προοπτικές, Εκδόσεις: Quaestor, Αθήνα
- Σόρρος Γ, Μελάς Κ , (2008), Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της , Εκδόσεις Λιβάνη , Αθήνα
- Φαρσαρώρας Ι, Συνανιώτη –Μαρούδη Α, (2005) , Ηλεκτρονική Τραπεζική, Εκδόσεις: Σάκκουλα, Αθήνα
- Χολέβας Ιωάννης , (1995), Τραπεζικές Εργασίες , Εκδόσεις: Interbooks, Αθήνα

### Διαδικτυακές Πηγές

- Αιμίλιος Αυγουλέας , Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η οικονομική ανάπτυξη σύντομη ανατομία μιας αποτρέψιμης καταστροφής, Σεπτέμβριος 2015, <http://crisisobs.gr/wp-content/uploads/2015/10/8>, πρόσβαση 20/8/2016.
- Βαρουφάκης, Γ., Πατόκος, Τ., Τσερκέζης, Λ. και Κουτσοπέτρος, Χ. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*. Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων ΙΝΕ ΓΣΕΕ, Μελέτη 21 , <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>, Πρόσβαση 1/09/2016
- Γκόρτσος Γ, (2011) , Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/30-z%20GORTSOS%20519-540.pdf> , Πρόσβαση 25/01/2017)
- Έρευνα ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ , Ιούλιος 2015 , Εξαμηνιαία αποτύπωση οικονομικού κλίματος στις μικρές επιχειρήσεις, [http://www.pcci.gr/evapiimages/EREVNAGSEVEE\\_F29916.pdf](http://www.pcci.gr/evapiimages/EREVNAGSEVEE_F29916.pdf)
- Η μορφολογία του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση : οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις, Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδας, Αθήνα 2010, <http://library.oe-e.gr/material/pdf/003.PDF>, Πρόσβαση 30/08/2016.
- Κοτζαμάνης Στέφανος (2013) , Επιτόκια Καταθέσεων : Σύγκριση «φωτιά» με Ευρωζώνη , <http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1113995/epitokia-katatheseonsykrish-fotia-me-evrozonh.html>, Πρόσβαση 10/09/2016

- Μιχαλόπουλος Γεώργιος , Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/12-c%20Michalopoulos%20229-246.pdf> ,Πρόσβαση 25/08/2016.
- Νομισματική πολιτική 2015-2016 , Τράπεζα της Ελλάδος , Ιούνιος 2016 <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20152016.pdf> , πρόσβαση 30/10/2016
- Οικονομικό Επιμελητήριο της Ελλάδας , Η κρίση της Ελληνικής Οικονομίας και η αντιμετώπισή της. <http://www.oe-e.gr/publ/ecocr/ecocr.pdf> , Πρόσβαση 20/07/2016
- Σημαντική πτώση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών το 12μηνο Σεπτεμβρίου 2015 - Αυγούστου 2016 - Αγκάθι οι κεφαλαιακοί έλεγχοι. [www.eurobank .gr /research](http://www.eurobank.gr/research) , 7 ημέρες οικονομία, Τεύχος 183, Πρόσβαση 27/10/2016
- Το χρονικό της μεγάλης κρίσης ,Τράπεζα της Ελλάδος , Κέντρο πολιτισμού έρευνας και τεκμηρίωσης, <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx> , Πρόσβαση 15/09/2016.
- Χαρδούβελης Γκ.,(2011), Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική,

## Ξένη βιβλιογραφία

- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2010), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel, 2010
- Ethan Kaplan, Dani Rodrik «Did the Malaysian capital controls work?» National Bureau of economic research 2001.
- Goldstone Report: The Panic of 2008? What do we name of Crisis? The Wall Street Journal, Google Books , 2010
- Harle, P., E. Luders, T. Papanides, S. Pfetsch, T. Poppensieker and U. Stegemann. (2010). “Basel III and European Banking: Its Impact, How Banks Might Respond, and the Challenges of Implementation.” McKinsey Working Papers on Risk.
- Jickling Mark , Causes of financial crisis, Washington, DC: Congressional research service, 2009
- Kaminsky, Reinhart GL and CM ,(1999) ,The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of payments Problems, American Economic Review, Vol .89, pp. 473-500

- Nicolas Magoud, Carmen M. Reinhart «Capital Controls : an evaluation», Working paper 11973, 2006 .
- Reinhart M.C, Rogoff K.S (2008) , Banking Crises :An equal opportunity menace, NBER, Working Paper 14857
- Reinhart M.C, Rogoff K.S(2010), From financial crash to debt crisis,NBER, Working Paper No 15795
- Sebastian Edwards, «Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals», 2007 .

### Άρθρα εφημερίδων

- Capital Controls: Επιπτώσεις σε οικονομία, τράπεζες, επιχειρήσεις και αγορά, [www.capital.gr](http://www.capital.gr), Πρόσβαση 18/11/2016.
- Καταιγίδα λουκέτων με μεγάλο θύμα τους μικρομεσαίους, [www.capital.gr](http://www.capital.gr) Πρόσβαση 11/11/2016
- Οικονομικό άρθρο «euro2day», (2014), Μείωση 2,5 δις στη χρηματοδότηση Τραπεζών από ΕΚΤ, <http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1191176/tte-sta-6072-dis-meiothhke-o-daneismos-trapezon.html>, Πρόσβαση 20/10/2016.

### Επίσημες ιστοσελίδες τραπεζών

- <http://www.alpha.gr/page/>
- <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/default.aspx>
- <http://www.piraeusbank.gr/el/idiwtes>
- <https://www.eurobank.gr/online/home/>
- <https://www.nbg.gr>

### Ιστοσελίδες

- <http://www.nber.org/papers/w8142>
- <http://www.nber.org/chapters/c014>
- <http://www.nber.org/papers/w11973>

