

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

Σχολή Επιστημών Οικονομίας και Δημόσιας Διοίκησης

Τμήμα Οικονομικής & Περιφερειακής Ανάπτυξης

ΠΜΣ Εφαρμοσμένων Οικονομικών και Διοίκησης

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Ανδρέας Χουσαλάς

**Η διαχείριση της οικονομικής κρίσης στις Μεσογειακές
χώρες της Ευρωζώνης κατά την περίοδο 2008-2018**

Αθήνα, 2020

Τριμελής επιτροπή:

Σαράντης Λώλος, Ομότιμος Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου (Επιβλέπων)

Θεοδόσιος Παλάσκας, Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου

Χρυσόστομος Στοφόρος, Αναπληρωτής Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου



Copyright © Ανδρέας Χουσαλάς, 2020

All rights reserved. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας διπλωματικής εργασίας εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της διπλωματικής εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Πάντειον Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών δεν δηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

Contents

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
2.	Η αρχή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.....	7
3.	Η αρχή της ευρωπαϊκής οικονομικής κρίσης.....	8
4.	ΕΛΛΑΔΑ.....	12
5.	ΙΡΛΑΝΔΙΑ.....	17
6.	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ.....	22
7.	ΚΥΠΡΟΣ.....	28
8.	ΙΣΠΑΝΙΑ.....	35
9.	ΙΤΑΛΙΑ.....	41
10.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	47
11.	Πηγές.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας είναι, στα πλαίσια της διεθνούς οικονομικής κρίσης που εμφανίστηκε το 2008 και με σκοπό την ανάκαμψη από αυτή, η ανάλυση των επιπτώσεων και των τρόπων διαχείρισης της κρίσης, μεταξύ Ελλάδος, Πορτογαλίας, Ιταλίας, Ισπανίας, Κύπρου και Ιρλανδίας.

Λέξεις κλειδιά: Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία, Κύπρος, Ιταλία

Abstract

The purpose of this postgraduate thesis is, in the context of the international economic crisis that occurred in 2008 and with the aim of recovering from it, the analysis of the effects and ways of managing the crisis, between Greece, Portugal, Italy, Spain, Cyprus and Ireland.

Key words: Greece, Portugal, Ireland, Spain, Cyprus, Italy

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική κρίση η οποία άρχισε το 2008¹ επηρέασε ολόκληρο τον κόσμο. Ορισμένες χώρες βίωσαν τις συνέπειές της περισσότερο από άλλες. Αν και θεωρείται συνήθως οικονομική κρίση, τα αποτελέσματα της κρίσης επεκτάθηκαν και σε άλλους τομείς λειτουργίας των κρατών και ανάγκασαν τους πολιτικούς να λαμβάνουν συχνά ριζοσπαστικές αποφάσεις. Αρχικά η «τοπική» χρηματοπιστωτική κρίση έγινε παγκόσμιο οικονομικό πρόβλημα, οδηγώντας σε συγκράτηση της οικονομικής ανάπτυξης και ύφεση σε πολλές χώρες. Έντονες οικονομικές επιπτώσεις έγιναν αισθητές όχι μόνο στο επίκεντρο της κρίσης, τις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά και στις περιφέρειές τους. Με την πάροδο του χρόνου η Ευρώπη άρχισε επίσης να εισέρχεται σταδιακά στην κρίση. Οι χώρες της ΕΕ ένωσαν την απειλή της χρεοκοπίας, κυρίως λόγω των ισχυρών οικονομικών συνδέσεων εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πέντε από τις 28 χώρες της ΕΕ (Πορτογαλία, Ιταλία, Ιρλανδία, Ελλάδα και Ισπανία) που αντιμετώπισαν το ενδεχόμενο της οικονομικής πτώσης, αποτελούν την ομάδα των περιφερειακών χωρών με χαμηλούς προϋπολογισμούς και υψηλά δημόσια χρέη με την ονομασία PIGS από τα αρχικά των χωρών. Αρχικά η ομάδα απαριθμούσε τέσσερις χώρες, αλλά το 2010 ενώθηκε με ένα άλλο «I»: Ιρλανδία.

Η ευρωπαϊκή κρίση αποτέλεσε αντικείμενο διεξοδικής έρευνας για την τελευταία δεκαετία λόγω των ακραίων καταστάσεων που δημιούργησε σε ορισμένες χώρες. Στην παρούσα εργασία εξετάζουμε έξι από τις χώρες που πλήττονταν από την κρίση: την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία, την Κύπρο, την Ισπανία και την Ιταλία, οι οποίες επηρεάστηκαν έντονα από την παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε στην αγορά των στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, το 2008.

Παρά το γεγονός ότι οι περισσότερες από τις χώρες της ευρωπαϊκής ζώνης αποτελούν μέρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δεν είναι ισοδύναμες όσον αφορά τις οικονομίες τους, την ικανότητα και τους τρόπους με τους οποίους επιλύουν τα προβλήματά τους καθώς και τον τρόπο με τον οποίο τις αντιμετωπίζουν οι άλλες χώρες. Ο μεγαλύτερος διαχωρισμός εντός ευρωζώνης είναι μεταξύ Βορρά και Νότου. Σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες, όπως Κύπρος και Ιρλανδία, η οικονομική κρίση αποτελούσε περισσότερο μια τραπεζική κρίση ή είχε ως αποτέλεσμα μια

¹ Στην παρούσα εργασία θεωρούμε ως αρχή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης την 15^η Σεπτεμβρίου 2008, όπου η τράπεζα Lehman Brothers ανακοίνωσε την πτώχευση της.

τραπεζική κρίση, όπου με τη σειρά τους, αυτές οι τραπεζικές κρίσεις συνέβαλαν στις κρίσεις κρατικού χρέους σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

Αναφερόμενοι στην κρίση του ευρώ, μιλάμε συνήθως για την κρίση δημοσίου χρέους, όπου με αφετηρία τις ελληνικές εκλογές του 2009, η Ελλάδα παρουσίασε νέα δεδομένα, με πολύ υψηλότερα δημόσια ελλείμματα, από εκείνα που είχαν δηλωθεί το προηγούμενο διάστημα. Αποτέλεσμα αυτής της δημοσιοποίησης ήταν η σημαντική αύξηση του επιτοκίου των ελληνικών ομολόγων. Στις αρχές του 2010, παρουσιάστηκε στην Ιρλανδία και στην Πορτογαλία μια παρόμοια αλλά λιγότερο δραστική αύξηση μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, με την κατάσταση στα ισπανικά και ιταλικά μακροπρόθεσμα ομόλογα να εμφανίζουν την ίδια πορεία κατά το τρίτο τρίμηνο του 2010. Ένα χρόνο αργότερα, το καλοκαίρι του 2011, άρχισε και η αύξηση των επιτοκίων της Κύπρου.

Ξεχωριστά χαρακτηριστικά επηρεασμού από την οικονομική κρίση εμφανίζονται ανά χώρα. Η Ελλάδα παρουσίαζε μεγάλα και πολύ επίμονα υψηλά ελλείμματα. Σε Ισπανία και Ιρλανδία, όπου τα δημόσια οικονομικά τους φαίνεται να ήταν σε καλή κατάσταση πριν από την κρίση, μεγάλο μέρος ευθύνης για την οικονομική τους κρίση έγκειται στη φύσκα των ακινήτων που οδήγησε σε σοβαρή τραπεζική κρίση. Η Ιταλία επηρεάστηκε από την κρίση, μεταξύ άλλων, λόγω των επιπέδων δημοσίου χρέους και της πολιτικής αστάθειας, όπου μαζί με την Πορτογαλία αποτελούν περιπτώσεις οικονομικής αδυναμίας με βραδεία ανάπτυξη, έλλειψη μεταρρυθμίσεων και προβλημάτων χρέους. Παρ' όλα αυτά, η Ιταλία δεν ακολούθησε τον δρόμο της εισαγωγής σε κάποιο εισαγόμενο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Βασιζόμενοι στο παραπάνω πλαίσιο δυσχερούς οικονομικού περιβάλλοντος, αντικείμενο της παρούσας εργασίας, αποτελεί η ξεχωριστή ανάλυση των μακροοικονομικών επιπτώσεων της διεθνούς οικονομικής κρίσης για Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Κύπρο, Ισπανία και Ιταλία και η σύγκριση των επιπτώσεων αυτών μεταξύ τους.

2. Η αρχή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία προήλθε από τις Ηνωμένες Πολιτείες, προέκυψε κυρίως από τις δραστηριότητες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ αλλά και άλλων αμερικανικών τραπεζών, έχοντας ως επίκεντρο τις τραπεζικές επισφάλειες και ειδικότερα την αδυναμία εξυπηρέτησης στεγαστικών δανείων (OECD, 2009). Η ταχύτατη επέκταση της σε αναπτυγμένες χώρες και στη συνέχεια στον υπόλοιπο κόσμο είχε δραματικές επιπτώσεις στα εκάστοτε τραπεζικά συστήματα και στις επιχειρήσεις (OECD, 2010).

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι αγορές σε όλο τον κόσμο παρουσίασαν κολοσσιαίες διαταραχές των χρηματοπιστωτικών αγορών τους, τεράστιες φθορές πλούτου και άνευ προηγουμένου αριθμό πτωχεύσεων. Πέντε χρόνια μετά την έναρξη της κρίσης, οι παρατεταμένες συνέπειές της εξακολουθούσαν να είναι ορατές σε προηγμένες οικονομίες και αναδυόμενες αγορές με την παγκόσμια ύφεση να επιφέρει μια παγκόσμια αύξηση του αριθμού ανεργίας της τάξης των 30 εκατομμυρίων (ΔΝΤ, 2014).

Η μεταφορά της κρίσης στην Ευρώπη ήταν μόνο θέμα χρόνου. Λόγω των διαδικασιών της παγκοσμιοποίησης, οι αγορές πολλών κρατών είναι ανοιχτές και στενά συνδεδεμένες, επομένως οι ενέργειες ενός κράτους μπορεί να έχουν αντίκτυπο σε ένα άλλο, ακόμη και σε εκείνες που βρίσκονται στο αντίθετο μέρος του πλανήτη - και αυτό ακριβώς συνέβη. Από τη μία πλευρά, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά των κρατών προβλέπει τη συμμετοχή στην παγκόσμια οικονομία ακόμη και για τις φτωχότερες και τις μικρότερες χώρες, αλλά από την άλλη, τις καθιστά εξίσου υπεύθυνες για τα λάθη ακόμη και των πλουσιότερων και των πιο ισχυρών (IMF, 2014).

3. Η αρχή της ευρωπαϊκής οικονομικής κρίσης

Το 2007, οι ακόλουθες χώρες είχαν δημοσιονομικά πλεονάσματα: Φινλανδία, Λουξεμβούργο, Ιρλανδία, Ισπανία, Ολλανδία και Γερμανία. Το μεγαλύτερο έλλειμμα - το διπλάσιο της τιμής αναφοράς (3%) – είχε η Ελλάδα, ενώ η Πορτογαλία και τα ελλείμματα της Γαλλίας ήταν μόνο ελαφρώς υψηλότερα από την τιμή αναφοράς (3%) και το μέσο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ των 12 μειώθηκε στο 0,7% (Ameco database).

Το 2007, ο μέσος όρος του δημόσιου χρέους για τη ζώνη του ευρώ των 12, ήταν 65,7% του ΑΕΠ, το οποίο ήταν υψηλότερο από την τιμή αναφοράς, αλλά οφειλόταν κυρίως λόγω της κατάστασης στις πιο υπερχρεωμένες χώρες όπως η Ελλάδα (103,1% του ΑΕΠ), η Ιταλία (99,8% του ΑΕΠ) και το Βέλγιο (87,0% του ΑΕΠ). Τα χαμηλότερα ποσοστά δημόσιου χρέους σημειώθηκαν στο Λουξεμβούργο (7,7%), στην Ιρλανδία (23,9%), στη Φινλανδία (34,0%), στην Ισπανία (35,6%) και στην Ολλανδία (45,3%) (Ameco database).

Η χρηματοπιστωτική κρίση άρχισε στον τραπεζικό τομέα του Ηνωμένου Βασιλείου, όταν η οικονομική κατάσταση της τράπεζας Northern Rock επιδεινώθηκε. Αρχικά έλαβε δάνειο από την Τράπεζα της Αγγλίας, αλλά τελικά έπρεπε να κρατικοποιηθεί (Langley, 2015). Η κρίση επιδεινώθηκε μετά την κατάρρευση της τράπεζας Lehman Brothers στις Ηνωμένες Πολιτείες κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008, η οποία οδήγησε σε αποσταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, βαθιά ύφεση το 2008 – 2009 και επικεντρώθηκε στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ, και προκάλεσε έντονη υποχώρηση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα 1,1).

Διάγραμμα 1.1. Ανάπτυξη ΑΕΠ (ετήσια %) Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2000-2018



Πηγή: The World Bank (Παγκόσμια Τράπεζα)

Η πρόσβαση των χωρών της Ευρωζώνης σε χαμηλά επιτόκια δανεισμού υποστήριξε την πιστωτική τους έκρηξη κατά την περίοδο 2003 μέχρι αρχές του 2007. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική κρίση οδήγησε σε διακοπή της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, με αποτέλεσμα από το 2006 τα επιτόκια δανεισμού ανά χώρα άρχισαν να αποκλίνουν, διαμοιραζόμενα ανάμεσα σε ισχυρές και αδύναμες οικονομίες. Αποτέλεσμα αυτής της υπερβολικής δανειοδότησης ήταν οι τράπεζες να μείνουν με επισφαλή χρέη, οι κυβερνήσεις με μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα και οι περιφερειακές οικονομίες με μεγάλο δημόσιο χρέος (Laravitsas, 2012).

Το 2008, με τις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης να πλήττονται από την κρίση, η Ευρωπαϊκή Ένωση πήρε ορισμένα μέτρα με σκοπό τη διαφύλαξη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Συγκεκριμένα, δημιουργήθηκε ένα σχέδιο για την ανάκαμψη της οικονομίας, το οποίο περιελάμβανε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM), και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS) (European Commission, 2010).

Κατά συνέπεια, πολλές κυβερνήσεις έλαβαν μέτρα για να σταματήσουν την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την περαιτέρω μείωση της ζήτησης,

όπου περιελάμβαναν πακέτα διάσωσης και δημοσιονομικά πακέτα προς τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τα μέτρα αυτά οδήγησαν σε μεγάλες αυξήσεις των δημόσιων δαπανών, ιδίως σε χώρες όπου ο τραπεζικός τομέας κατείχε μεγάλο μερίδιο της οικονομίας, καθώς και σε χώρες που ενίσχυσαν τη ζήτηση κατά την περίοδο 2009-2010 χρησιμοποιώντας διάφορα μέσα που επηρεασμού της ανάπτυξης (καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση, οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση). Τα πακέτα διάσωσης για τις τράπεζες καθώς και τα φορολογικά πακέτα για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας αποτέλεσαν τεράστιο βάρος για τους δημόσιους προϋπολογισμούς που οδήγησαν σε κρίση χρέους όχι μόνο στη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ αλλά και τις Ηνωμένες Πολιτείες και πολλές άλλες χώρες. Η μεγαλύτερη ενίσχυση για τον χρηματοπιστωτικό τομέα (σε σχέση με το ΑΕΠ) σημειώθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ σε Ολλανδία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Βέλγιο, Σλοβενία και Γερμανία (Riet, 2010).

Ως αποτέλεσμα, στο τέλος του 2009, το μέσο δημόσιο χρέος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 2,5% του ΑΕΠ και στις προαναφερθείσες χώρες η αύξηση κυμάνθηκε από 11,3% του ΑΕΠ στην Ολλανδία, έως 3,5 % του ΑΕΠ στη Γερμανία (Riet, 2010). Οι κυριότερες μορφές ενίσχυσης ήταν η εξαγορά μετοχών, τα δάνεια, οι κρατικές ενισχύσεις και η εξαγορά περιουσιακών στοιχείων. Οι επιβαρύνσεις του προϋπολογισμού αυξήθηκαν επίσης ως αποτέλεσμα των εγγυήσεων που προσφέρονταν στις τράπεζες και της ανάληψης των υποχρεώσεων. Οι μεγαλύτερες εγγυήσεις χορηγήθηκαν στην Ιρλανδία, το Βέλγιο, την Ολλανδία, την Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο (Riet, 2010).

Κατά την περίοδο 2009-2010 χρησιμοποιήθηκαν αντικυκλικά εργαλεία δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού σχεδίου ανάκαμψης που συμφωνήθηκε στις 15 Νοεμβρίου 2008 κατά τη σύνοδο κορυφής της G20 στην Ουάσινγκτον. Ο στόχος αυτών των κινήσεων, ήταν να ενισχυθούν τα αντι-υφεσιακά αποτελέσματα των αυτόματων οικονομικών σταθεροποιητών, οι οποίοι αποτελούν τη βάση της δημοσιονομικής πολιτικής στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ (Riet, 2010). Παρ' όλα αυτά, μεγάλα πακέτα παρέμβασης δεν συμπεριελήφθησαν στους προϋπολογισμούς όλων των μελών της ζώνης του ευρώ. Το 2009, τα μεγαλύτερα πακέτα κρατικών ενισχύσεων σε σχέση με το ΑΕΠ, υιοθετήθηκαν σε: Λουξεμβούργο (3,4%), Κύπρος (2,7%), Ισπανία (2,4%), Γερμανία (1,7% 6%) και τη Φινλανδία (1,6%) και από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ σε: Τσεχική Δημοκρατία (2,3%),

Ηνωμένο Βασίλειο (1,9%) και Σουηδία (1,7%). Το 2010 εισήχθησαν τα μεγαλύτερα πακέτα ενεργούς δημοσιονομικής πολιτικής εντός της ζώνης του ευρώ, σε Φινλανδία (2,7%), Κύπρο (2,4%), Γερμανία (2,4%), Λουξεμβούργο (2,2%) , Αυστρία (1,8%) και Σλοβενία (1,8%) (Ευρωπαϊκή επιτροπή, 2010). Στην περίπτωση των υπόλοιπων χωρών της ΕΕ, τα μεγαλύτερα πακέτα προϋπολογισμού που επηρέαζαν τις οικονομικές συνθήκες υιοθετήθηκαν από Πολωνία (3,2%), Σουηδία (2,7%) και Ουγγαρία (2,1% του ΑΕΠ) (Ευρωπαϊκή επιτροπή, 2010).

Από άποψη οικονομικής ανάκαμψης, τα πιο σημαντικά ήταν τα μέτρα ενεργούς δημοσιονομικής πολιτικής που θεσπίστηκαν σε χώρες με το μεγαλύτερη οικονομική δυναμική (Γερμανία, Γαλλία και Ισπανία), καθώς επηρέασαν σημαντικά τη ζήτηση σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το 2009, το 50% των οικονομικών μέτρων στη ζώνη του ευρώ περιήλθε από τη Γερμανία και 25% από την Ισπανία. Η Ισπανία είχε το μεγαλύτερο δημοσιονομικό πακέτο από τις μεγάλες οικονομίες (2,4% του ΑΕΠ), το οποίο δαπανήθηκε ως εξής: δημόσιες επενδύσεις (0,9% του ΑΕΠ), οικονομική δραστηριότητα (0,8%), καταναλωτική ζήτηση (0,5% του ΑΕΠ) και 01% του ΑΕΠ για τη στήριξη της απασχόλησης (OECD, 2010).

Οι συνέπειες του υψηλού κόστους των ενισχύσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένου του κόστους εφαρμογής αντι-κυκλικών μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής, ήταν η αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της ζώνης του ευρώ και των άλλων χωρών της ΕΕ και ως εκ τούτου η κρίση του δημόσιου χρέους. Οι χώρες με τη βαθύτερη ύφεση και τις μεγαλύτερες αυξήσεις δαπανών στον προϋπολογισμό τους, παρουσίασαν δραματική επιδείνωση της κατάστασης των δημόσιων οικονομικών τους.

Στις αρχές του 2010, οι χώρες της ευρωζώνης βρίσκονταν αντιμέτωπες με την κρίση κρατικού χρέους και η Ελλάδα βρισκόταν στο επίκεντρο των δυσχερών προβλημάτων της κρίσης. Αν και στην Πορτογαλία, στην Ιταλία και στην Ισπανία, η διαμόρφωση του δημόσιου χρέους και ιδιωτικού χρέους, του τραπεζικού δανεισμού και του δημοσιονομικού ελλείμματος ήταν διαφορετική σε σχέση με την Ελλάδα, οι τρεις χώρες εξακολουθούσαν να έχουν ανοιχτά δυσμενή οικονομικά θέματα, με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικές αγορές να βιώνουν παρόμοια κρίση, λόγω της αύξησης των ασφαλιστρών κινδύνου (CDS) (Anand et al, 2012).

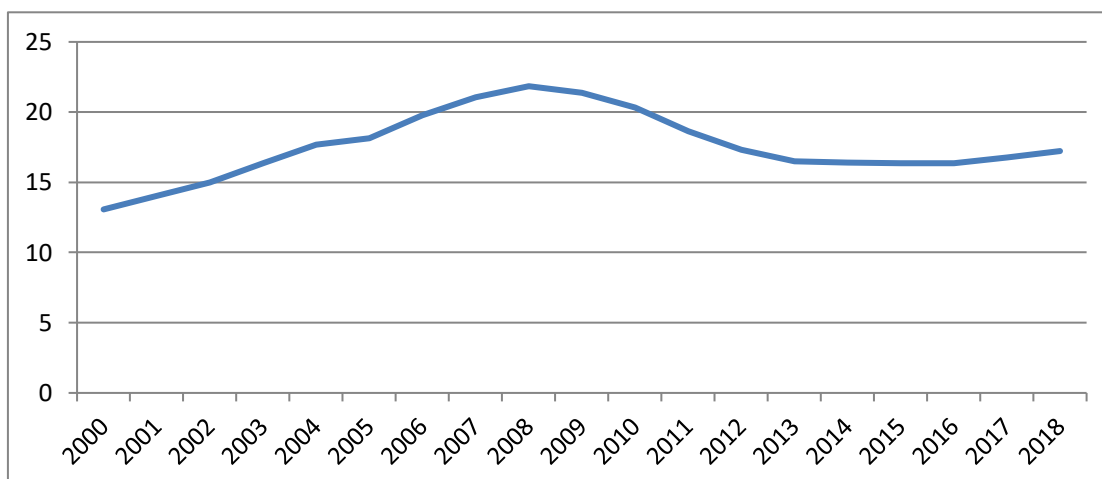
4. ΕΛΛΑΔΑ

Παρόλο που η Ελλάδα αντιμετώπισε σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90, όπως τα πολύ υψηλά ελλείμματα, κατάφερε να γίνει πλήρες μέλος της Ευρωζώνης το 2001. Με την είσοδο της στην ΟΝΕ, η χώρα απέκτησε πρόσβαση σε μεγαλύτερα κεφάλαια και δανεισμό ευνοϊκότερων όρων. Αν και η χώρα επωφελήθηκε από τα πλεονεκτήματα της ένταξης, όπως χαμηλού κόστους δανεισμός, το δημόσιο χρέος συνέχισε να βρίσκεται σε αυξητική πορεία και παράλληλα το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης βρισκόταν σταθερά πάνω από επιτρεπτό από την Συνθήκη του Μάαστριχ όριο (3% του ΑΕΠ) (Διάγραμμα 4.2). Οι συνεχείς δανεισμοί οδήγησαν σε υπερβολική διόγκωση του δημόσιου χρέους (Ρομπότη και Φερώνας, 2012).

Η χώρα γνώρισε σημαντική οικονομική ανάπτυξη, μετά την είσοδο στη ζώνη του ευρώ, βασιζόμενη κυρίως στον εξωτερικό δανεισμό. Παρ' όλα αυτά, η εισροή κεφαλαίων στην Ελλάδα μαζί με χαλαρή επιβολή κανόνων στα δημόσια οικονομικά, δεν συνδυάστηκαν με δραστικές αλλαγές στον τρόπο διαχείρισης της ελληνικής οικονομίας ή των επενδύσεων ώστε να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας (Διάγραμμα 4.1) (Nelson et al, 2015). Επίσης, οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν επέτυχαν στο να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα κάτω από το 3% του ΑΕΠ, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, κάτι το οποίο είχε ως αποτέλεσμα η χώρα να τεθεί υπό τον δημοσιονομικό έλεγχο της ΕΕ από το 2004, με μια σύντομη διακοπή το 2007. Δραματική επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης σημειώθηκε το 2008 και το 2009, καθώς η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική είχε ως κύριο χαρακτηριστικό την αύξηση των δαπανών στο τέλος του 2009 σε πάνω από 50% του ΑΕΠ (Kouretas, 2015).

Την περίοδο 2006-2007, η χώρα τέθηκε σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, χωρίς να της επιβληθούν κυρώσεις. Με την ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας να έχει επιδεινωθεί κατά 30% στην περίοδο 2001-2009 και το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών να έχει αυξηθεί από το 11,5% του ΑΕΠ το 2001 σε 18,0% του ΑΕΠ το 2008, η κρίση του χρέους επιδεινώθηκε το 2009 και κορυφώθηκε το 2010, αποκαλύπτοντας τις χρόνιες αδυναμίες του ελληνικού οικονομικοπολιτικού συστήματος (Βαρουφάκης κ.α., 2011).

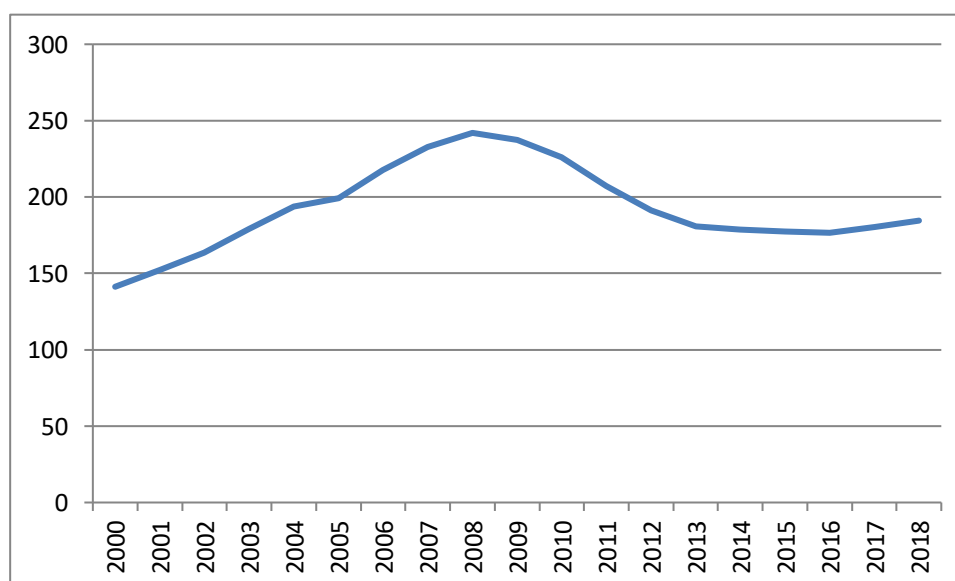
Διάγραμμα 4.1: Κατά κεφαλή ΑΕΠ Ελλάδος 2000-2018



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (Worldbank.org)

Τον Σεπτέμβριο του 2009 η δεκαετής διαφορά μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού ομολόγου ήταν μόλις 130 μονάδες βάσης (Hardouvelis and Gkionis, 2016). Ξαφνικά, τον Οκτώβριο του 2009 η νέα κυβέρνηση αποκάλυψε το πραγματικό μέγεθος του δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο ήταν 15,2% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 4.2) (Hardouvelis and Gkionis, 2016). Ως αποτέλεσμα, οι αγορές έχασαν την εμπιστοσύνη τους στην οικονομία της Ελλάδας και ως εκ τούτου τον Απρίλιο του 2010 το δεκαετές ομόλογο ξεπέρασε τις 1.000 μονάδες βάσης. Αντιμέτωπη με τον κίνδυνο πτώχευσης, η Ελλάδα ζήτησε τον Μάιο του 2010, επισήμως οικονομική βοήθεια από την Τρόικα, μια ομάδα που απαρτιζόταν από την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

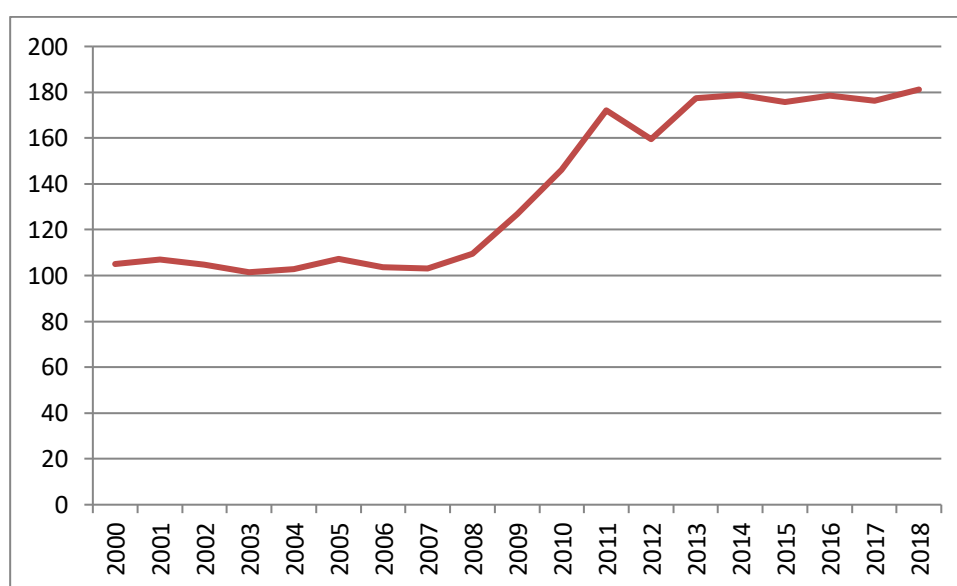
Διάγραμμα 4.2: Δημοσιονομικό Έλλειμμα Ελλάδος ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Ameco database

Ένα ακόμα πρόβλημα που συνέβαλε στην οικονομική ύφεση της Ελλάδος ήταν η έλλειψη ανταγωνιστικότητας στην οικονομία της. Κατά την περίοδο 2001-2009, ο πληθωρισμός και οι μισθοί αυξήθηκαν σε τέτοιο επίπεδο που υπερέβησαν τις μέσες αυξήσεις στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε από 94% το 2003, σε περίπου 200 % στο τέλος του 2010 (Διάγραμμα 4.3) (Kouretas, 2015).

Διάγραμμα 4.3: Δημοσιονομικό χρέος Ελλάδος ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

Ως εκ τούτου, η Ελλάδα υπέγραψε τρία Μνημόνια (προγράμματα οικονομικής προσαρμογής), οι οποίες ήταν στην πραγματικότητα συμφωνίες δανειοδοτικής διάσωσης, προκειμένου να σταθεροποιηθεί η οικονομία της (2010, 2012, 2015) (Hardouvelis & Gkionis, 2016). Σύμφωνα με αυτά τα μνημόνια, η δημοσιονομική κρίση έπρεπε να αντιμετωπιστεί μέσα από μια σκληρή διαδικασία εξυγίανσης, ενώ τα σημαντικότερα μέσα για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας ήταν οι δραστικές μισθολογικές περικοπές, όπως και η απελευθέρωση της αγοράς εργασίας και της αγοράς υπηρεσιών (Giannitsis and Zografakis, 2015). Τα βασικά αντίμετρα της ελληνικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τις προτάσεις της Τρόικα, ήταν κυρίως η μείωση των μισθών, η αύξηση των φόρων, η μείωση των δημόσιων επενδύσεων, η έμμεση

περικοπή χρέους με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI) και τα νέα δάνεια με εξαιρετικά αυστηρές εγγυήσεις.

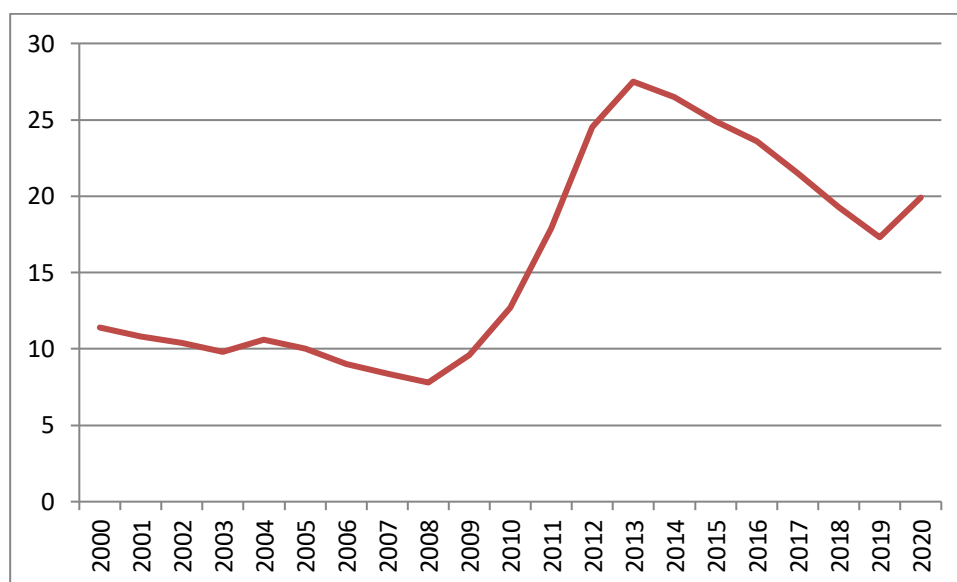
Αρχικά η Ελλάδα έλαβε μια σειρά διμερών δανείων το 2010, από το ΔΝΤ (30 δις €) και από τις χώρες της ζώνης του ευρώ (80 δις (Βαρουφάκης, κ.α., 2011). Το 2011, με την μακροοικονομική επίδοση της χώρας να επιδεινώνεται, η χώρα αναγκάστηκε να λάβει πρόσθετη χρηματοδοτική στήριξη, με βάση το δεύτερο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, κατά το οποίο λήφθηκε νέο δάνειο από το ΔΝΤ (110 δις €) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας-ΕΤΧΣ (20 δις €). Το ΔΝΤ θα παρείχε 20 δις €, μέσω της Διευρυμένης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (Extended Fund Facility-EFF) ώστε να εξασφαλιστεί μεγαλύτερη διάρκεια πληρωμής των δανείων (Μπρώνης, 2018). Οι χώρες της ευρωζώνης θα δάνειζαν επιπλέον 110 δις € μέσω του ΕΤΧΣ, το οποίο μέχρι τότε είχε ήδη αρχίσει να λειτουργεί. (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Σε ότι αφορά τον τραπεζικό τομέα, καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε τον ρόλο της παροχής χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, με το να προστατεύει πλήρως όλους τους καταθέτες, υποστηρίζοντας την οικονομία και το δημόσιο συμφέρον. Αρχικά, η Τράπεζα της Ελλάδος παρείχε κεφαλαία στήριξης στις ελληνικές τράπεζες και τους επέτρεψε να εκδίδουν κρατικά εγγυημένα ομόλογα τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε πράξεις αναχρηματοδότησης. Ωστόσο, η κατάσταση εντατικοποιήθηκε με την έναρξη της κρίσης χρέους, απαιτώντας συνεχή δράση από την Τράπεζα της Ελλάδος στους τομείς της εξασφάλιση επαρκούς παροχής ρευστότητας και της διαχείρισης της ανακεφαλαιοποίησης, της εξυγίανσης και της αναδιάρθρωσης των ελληνικών τραπεζών. Όσον αφορά στην παροχή ρευστότητας, η Τράπεζα της Ελλάδας είχε τον κρίσιμο ρόλο της διασφάλισης συνεχούς παροχής ρευστότητας σε τράπεζες χρησιμοποιώντας ως δανειστής της έσχατης λύσης. Σε αρκετές περιπτώσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος επέκτεινε την ELA στο τραπεζικό σύστημα, συμβάλλοντας έτσι στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και διασφαλίζοντας ότι τα προβλήματα ρευστότητας δεν θα μετατρέπονταν σε προβλήματα φερεγγυότητας (Stournaras, 2016).

Μετά από μια μέτρια αύξηση 1,5 τοις εκατό το 2017, η ανάπτυξη αυξήθηκε σε 1,9 τοις εκατό το 2018, υποβοηθούμενη από την ανάπτυξη του τουρισμού και την

ανάκαμψη της κατανάλωσης, αλλά περιορίστηκε από την αμνητέα ιδιωτική επένδυση και την μειωμένη ύπαρξη των δημόσιων επενδύσεων. Μετά από μία μέτρια ανάπτυξη το 1^ο τρίμηνο του 2019 (0,2%) , η ανάπτυξη ανέκαμψε το 2^ο τρίμηνο του 2019 (0,8%), λόγω της αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης και των εξαγωγών. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 16,9% τον Ιούλιο από 19,1% ένα χρόνο νωρίτερα (Διάγραμμα 4.4), η διαρθρωτική ανεργία παραμένει υψηλή και ο βασικός πληθωρισμός έχει αυξηθεί κατά 1%. Η αποταμίευση των νοικοκυριών παραμένει πολύ χαμηλότερη από τον μέσο όρο της Ευρώπης, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη εξομάλυνση της κατανάλωσης ως απάντηση σε σημαντική μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος μετά την κρίση (IMF, 2019).

Διάγραμμα 4.4: Ποσοστό % ανεργίας Ελλάδος.



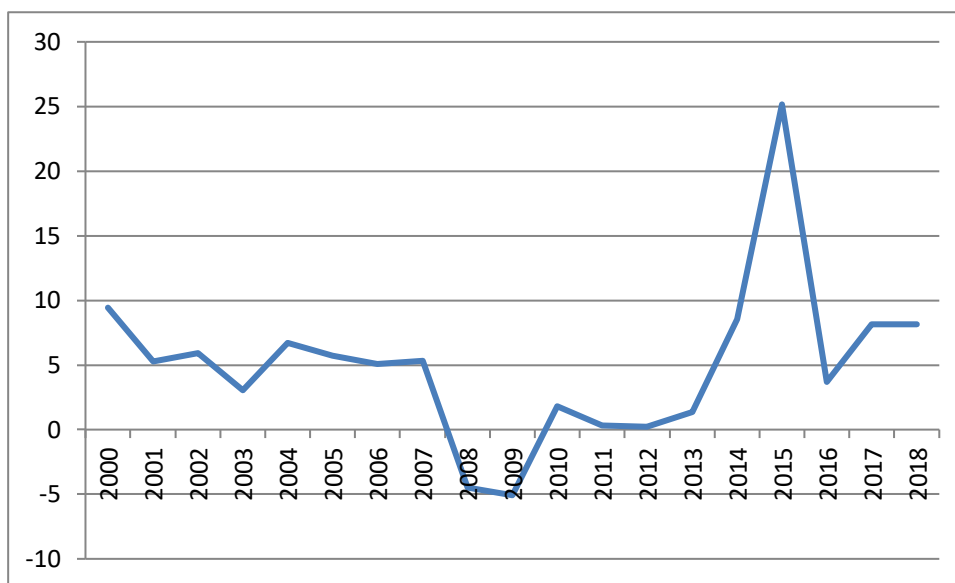
Πηγή: Ameco database

5. ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Η οικονομική κρίση που έπληξε την Ιρλανδία το 2008 προήλθε από την ανεξέλεγκτη φούσκα των ακινήτων που είχε αναπτυχθεί τα τελευταία πέντε χρόνια και την επακόλουθη κατάρρευση του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο ήταν εκτεθειμένο στην αγορά ακινήτων. Η κατάρρευση είχε άμεσο και πολύ σοβαρό αντίκτυπο σε όλες τις πτυχές της οικονομίας. Η πολύ μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή που ήταν απαραίτητη για την αποκατάσταση της τάξης στα δημόσια οικονομικά ξεκίνησε το 2009 (Fitzgerald, 2014).

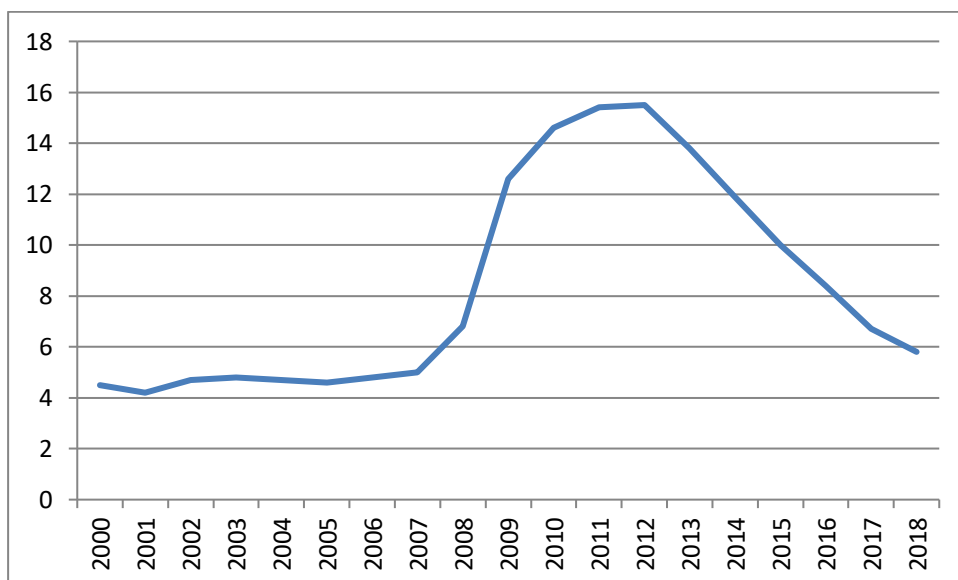
Από το 1988 έως το 2007, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 6% ετησίως, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από 16% (Διάγραμμα 5.2). Μέχρι τις αρχές του 2008, ο καθαρός εξωτερικός δανεισμός από τις ιρλανδικές τράπεζες είχε πέσει σε ποσοστό άνω του 60% του ΑΕΠ από 10% το 2003 (Διάγραμμα 5.3). Ύστερα από σχεδόν δύο δεκαετίες ταχείας ανάπτυξης, η οικονομία της Ιρλανδίας κατέρρευσε, με το πραγματικό ΑΕΠ να έχει μειωθεί κατά 2% το 2008, κατά 8% το 2009 και κατά 3% το 2010 (Διάγραμμα 5.1). Το 2008, τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν κατά σχεδόν 14%- αλλά η ποσοστιαία πτώση των κυκλικά ευαίσθητων φόρων ήταν πολύ μεγαλύτερη, στο 36% (Honohan, 2009). Το πρώτο τρίμηνο του 2009, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 8,5% σε σχέση με το ίδιο τρίμηνο του προηγούμενου έτους και το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 12% (Διάγραμμα 5.1). Η ανεργία αυξήθηκε από 8,75% το 2008 σε 11,4% το 2010 και σε 14,6% το 2012, ώσπου τον Ιανουάριο του 2009, ο αριθμός των ατόμων που ζούσαν με παροχές ανεργίας αυξήθηκε σε 326.000, (Διάγραμμα 5.2). Η οικονομία διέκοψε την ύφεση το τρίτο τρίμηνο του 2009, με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,3% το πρώτο τρίμηνο, αλλά το ΑΕΠ εξακολούθησε να συμβάλλει, κατά 1,4%. Η οικονομία αυξήθηκε κατά 1,9% το πρώτο τρίμηνο και κατά 1,6% το β τρίμηνο του 2011 αλλά υποχώρησε κατά 1,9% το τρίτο τρίμηνο. Η κάμψη της πραγματικής οικονομίας οφείλεται στην ξαφνική εμφάνιση μιας διπλής κρίσης στον τραπεζικό τομέα και στα δημόσια οικονομικά και (Honohan, 2009).

Διάγραμμα 5.1: Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ Ιρλανδίας 2000-2018



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (Worldbank.org)

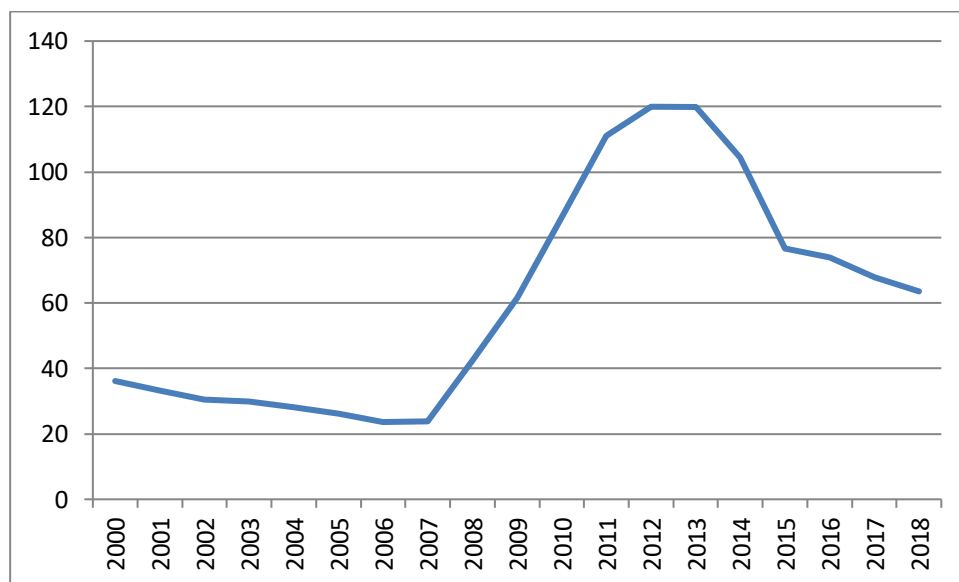
Διάγραμμα 5.2: Ποσοστό % ανεργίας Ιρλανδίας.



Πηγή: Ameco database

Η κρίση που ξέσπασε στην ιρλανδική οικονομία το 2008 ήταν παρόμοια με εκείνη της Ισπανίας. Μια μεγάλη φούσκα ακινήτων είχε αναπτυχθεί τα προηγούμενα πέντε έτη, τα οποία χρηματοδοτήθηκαν από εισροές κεφαλαίων του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Οι υψηλές αναμενόμενες αποδόσεις από επενδύσεις σε κατοικίες στην Ιρλανδία είχαν προκαλέσει τεράστια ανταπόκριση στην προσφορά χρήματος. Ο αριθμός των κατοικιών που χτίστηκαν στην Ιρλανδία στο ύψος της έκρηξης ήταν περίπου 100.000. Σήμερα ο αριθμός που κατασκευάζεται είναι μικρότερος από 10.000. Αυτό σήμαινε ότι ένα πολύ σημαντικό τμήμα της οικονομίας αφιερώθηκε στην ανοικοδόμηση και τις κατασκευές το 2007. Για να παρασχεθούν οι αναγκαίοι πόροι, συμπεριλαμβανομένης της εργασίας, η υπόλοιπη οικονομία, και ιδιαίτερα το εμπόριο, δέχτηκε τις πιέσεις ενός υψηλού ποσοστού μισθολογικού πληθωρισμού, το οποίο μείωσε την ανταγωνιστικότητα. Με τη σειρά του, αυτό αντικατοπτρίστηκε σε μια μεταβολή του ελλείμματος στον ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ένα έλλειμμα το οποίο ήταν ταχέως επιδεινούμενο (Fitzgerald, 2014).

Διάγραμμα 5.3: Δημοσιονομικό χρέος Ιρλανδίας ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Ameco database

Από τα τέλη του 2007, οι τιμές των ιρλανδικών κατοικιών άρχισαν να μειώνονται από τα υψηλά επίπεδα, τα οποία είχαν παρατηρηθεί μέχρι και το 2006. Με τις τιμές των κατοικιών να μειώνονται, η ζήτηση για νέα σπίτια συρρικνώθηκε και η στάση των πιθανών αγοραστών να άλλαξε άρδην. Ο τραπεζικός τομέας ήταν σε μεγάλο βαθμό εξαρτημένος, από το δανεισμό που σχετιζόταν με τα ακίνητα, ο οποίος αντιπροσώπευε το 60% του συνολικού δανεισμού τους (Whelan, 2014).

Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, η αγγλο-ιρλανδική τράπεζα δεν μπόρεσε να εξασφαλίσει χρηματοδότηση και στράφηκε στην κρατική διάσωση. Με τον φόβο μιας αλυσιδωτής αντίδρασης προς την έλλειψη εμπιστοσύνης και στις άλλες τράπεζες, οι ιρλανδικές αρχές αποφάσισαν, στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2008, να μην τοποθετήσουν την αγγλο-ιρλανδική τράπεζα σε ελεγχόμενη εκκαθάριση, αλλά να επεκτείνουν μια τραπεζική εγγύηση σε όλο το τραπεζικό σύστημα (Whelan, 2014). Αποτέλεσμα αυτής της κίνησης ήταν η ανοδική πορεία στις αποδόσεις των τίτλων της ιρλανδικής κυβέρνησης στη δευτερογενή αγορά, λόγω του ενδεχόμενου δημοσιονομικού κόστους, στην περίπτωση που η εγγύηση αυτή απαιτηθεί, σε συνδυασμό με τη δραματική κατάρρευση των φορολογικών εσόδων (Whelan, 2014).

Ο τομέας των ακινήτων στην Ιρλανδία προσέφερε τόσα έσοδα από φόρους και απασχόληση, έτσι ώστε η εσωτερική κατάρρευση του, προκάλεσε πολύ σοβαρές επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά. Έχοντας επιτύχει πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2007, το δημοσιονομικό έλλειμμα έφθασε το 11,3% του ΑΕΠ μέχρι το 2009, παρά τις σημαντικές περικοπές στον προϋπολογισμό του 2009. Επιπλέον, η κρίση επέδειξε ότι η κυβέρνηση πρέπει να παράσχει πάνω από 40% του ΑΕΠ στο τραπεζικό σύστημα για να καλύψει τις απώλειές του και να ανακεφαλαιοποιήσει τις υπόλοιπες τράπεζες. Το αποτέλεσμα ήταν ότι ο δείκτης ακαθάριστου χρέους προς ΑΕΠ, ο οποίος ήταν κάτω από 25 τοις εκατό το 2007, να ανέλθει το 2013 σε πάνω από 120 τοις εκατό του ΑΕΠ (Fitzgerald, 2014).

Η αποκάλυψη των προβλημάτων του τραπεζικού συστήματος της Ιρλανδίας, το 2010, ανέκοψε την πρόσβαση της Ιρλανδίας σε διεθνή χρηματοδότηση, με αποτέλεσμα την προσφυγή στην Τρόικα στα τέλη Νοεμβρίου του 2010. Ωστόσο, πριν ζητηθεί βοήθεια από την Τρόικα, η κυβέρνηση είχε θεσπίσει πρόγραμμα προσαρμογής που έχει σχεδιαστεί για να φέρει το δημόσιο δανεισμό κάτω από το 3%

μέχρι το 2015. Το πρόγραμμα προσαρμογής που είχε συμφωνηθεί προηγουμένως με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2009 είχε προγραμματιστεί να επιτύχει αυτόν τον στόχο δανεισμού μέχρι το 2014, αλλά λόγω της πρόσθετης επιβάρυνσης για τη χρηματοδότηση των ζημιών του τραπεζικού τομέα, το χρονοδιάγραμμα για την επίτευξη του στόχου επεκτάθηκε έως το 2015 (Fitzgerald, 2015).

Ενώ η ιρλανδική οικονομία υπέστη πολύ σοβαρή ύφεση τα τελευταία χρόνια, η κατάρρευση της παραγωγής περιοριζόταν σε μεγάλο βαθμό στους τομείς που συνδέονται άμεσα με την οικοδόμηση και τις κατασκευές. Το εμπόριο ενώ είχε χάσει την ανταγωνιστικότητά του κατά τα έτη της φούσκας, η επιδείνωση δεν είχε φθάσει στο στάδιο όπου τα οριζόντια κλεισίματα ήταν αναπόφευκτα. Αντ' αυτού, ο εμπορικός τομέας ανατιμήθηκε κατά τη διάρκεια της ύφεσης και σήμερα τα κέρδη του ιδιωτικού τομέα επανέρχονται στο επίπεδο του 2008 (Fitzgerald, 2015). Ο εμπορικός τομέας της οικονομίας εξειδικεύτηκε σε δραστηριότητες που απαιτούν εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και όπου η ζήτηση είναι ελαστική σε σχέση με το εισόδημα. Αυτό οδήγησε σε μια πολύ ταχεία αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν πλέον το ήμισυ του συνόλου των εξαγωγών. Ως αποτέλεσμα, παρά τις κακές επιδόσεις της οικονομίας της ΕΕ, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σήμερα είναι περίπου 14% υψηλότερες από την προηγούμενη αιχμή τους το 2007. Από το 2015, η Ιρλανδία πληροί το κριτήριο της συνθήκης για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος μειώθηκε το 2016 στο 72,8% του ΑΕΠ, εξακολουθώντας να παραμένει σε καθοδική τάση (Fitzgerald, 2015).

Η Ιρλανδία παραμένει εκτεθειμένη σε εσωτερικούς και εξωτερικούς κινδύνους. Επιπλέον, παρόλο την αναμενόμενη βιώσιμη επέκταση της οικονομίας της και τη λιγότερο, πλέον, περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, οι επενδύσεις των ιρλανδικών επιχειρήσεων, και γενικότερα οι οικονομικές δραστηριότητες στον εγχώριο τομέα της, αναμένεται να αυξηθούν με πιο μέτριο ρυθμό. Οι επενδύσεις στις κατασκευές αναμένονται σταθερές, λόγω των υψηλών τιμών στα ακίνητα, με την προσφορά κατοικιών, όμως, να υπολείπεται της ζήτησης (OECD, 2018).

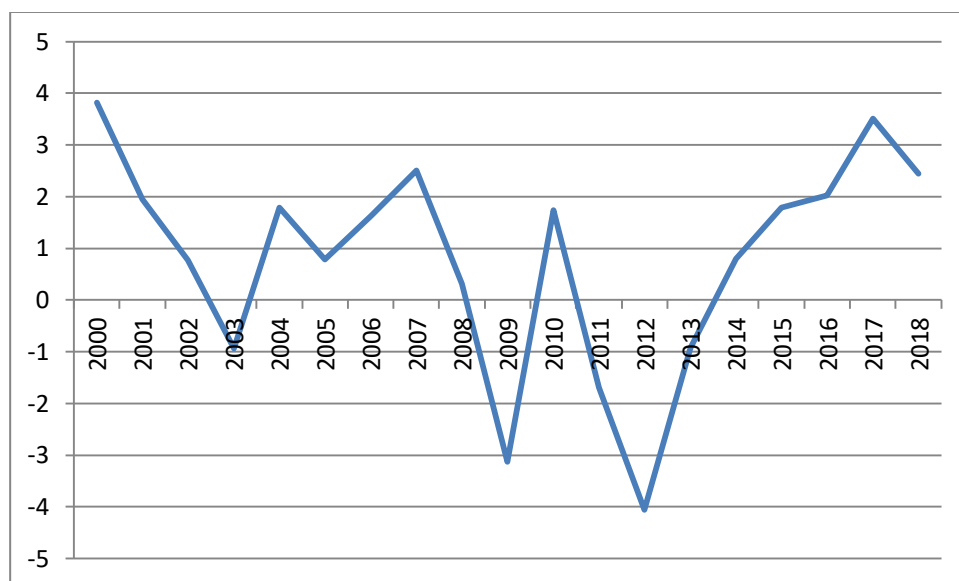
6. ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Κατά τα έτη 2009 με 2016, η οικονομία της Πορτογαλίας αντιμετώπισε μια σοβαρή οικονομική κρίση, η οποία χαρακτηριζόταν από πτώση του ΑΕΠ, υψηλή ανεργία, αύξηση του δημόσιου χρέους και υψηλές αποδόσεις ομολόγων. Αυτό προκλήθηκε από τον συνδυασμό της παγκόσμιας ύφεσης, της έλλειψης ανταγωνιστικότητας και των περιορισμών της ύπαρξης σε κοινό νόμισμα.

Η Πορτογαλία άρχισε να πλήττεται από μεγάλη ύφεση το 2008, όπου η πορτογαλική οικονομία παρέμεινε στάσιμη και μειώθηκε σχεδόν κατά 3% το 2009 και η τότε κυβέρνηση ανακοίνωσε έλλειμμα προϋπολογισμού 2,6% το 2008, το οποίο αυξήθηκε σε σχεδόν 10% το 2009. Παρόλο που το 2010 σημειώθηκε οικονομική ανάπτυξη (1,9%), η οικονομική κατάσταση παρέμεινε πολύ δύσκολη με δημοσιονομικό έλλειμμα να ανέρχεται στο 8,6%, και την χώρα τελικά να μην είναι σε θέση να εξοφλήσει ή να αναχρηματοδοτήσει το δημόσιο χρέος της. Παράλληλα, σημειώθηκε άνοδος από 68% το 2007 σε 111% το 2011, στον δείκτη του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Αναγκαστικά, η Πορτογαλία ζήτησε διάσωση τον Απρίλιο του 2011 (Eichenbaum et al, 2016).

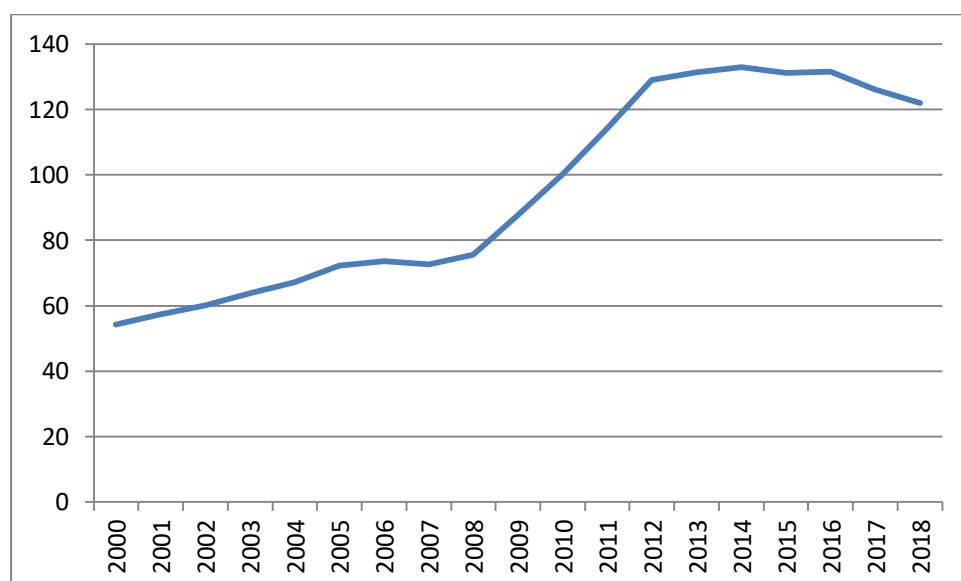
Με το ξεκίνημα της οικονομικής ύφεσης, ιδίως από τον Οκτώβριο του 2008, η πορτογαλική οικονομική πολιτική επικεντρώθηκε στην δημοσιονομική εξυγίανση και την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε μια αντικυκλική δημοσιονομική προσπάθεια για την υποστήριξη των επενδύσεων και της απασχόλησης και των πιο ευάλωτων νοικοκυριών και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (Torres, 2009). Μεταξύ του 2008 και του 2013 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 8,3% (Διάγραμμα 6.1). Μετά τη συμφωνία με την Τρόικα, μεταξύ των ετών 2011 και 2013, το ΑΕΠ υποχώρησε περίπου 7,4%. Αποτέλεσμα της διαδικασίας προσαρμογής, ήταν το δημόσιο έλλειμμα να μειωθεί από το 2011, σε 4,5% το 2014. Παράλληλα, το δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ) της Πορτογαλίας ξεπέρασε το 60% το 2004 (Διάγραμμα 6.2), και συνέχισε να αυξάνεται συνεχώς, ιδιαίτερα μετά το δανεισμό από την Τρόικα. (Correia, 2016).

Διάγραμμα 6.1: Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ Ιρλανδίας 2000-2018



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (Worldbank.org)

Διάγραμμα 6.2: Ποσοστό % του ΑΕΠ του δημόσιου χρέους της Ιρλανδίας.

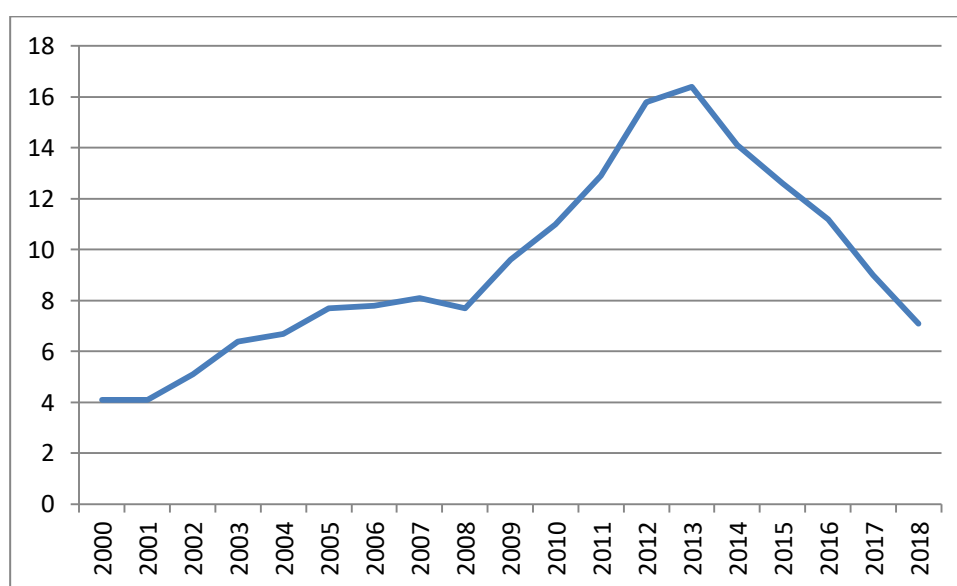


Πηγή: Ameco database

Όσον αφορά την αγορά εργασίας της Πορτογαλίας, η ανεργία αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια των ετών κρίσης, διότι η χώρα ήταν πολύ ευαίσθητη στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και στην κρίση δημόσιου χρέους. Το 2013, το ποσοστό ανεργίας υπερδιπλασιάστηκε στο 16,4%, σε σχέση με το 2004

(Διάγραμμα 6.3). Κατά την περίοδο αυτή, ο αριθμός των ανέργων σχεδόν διπλασιάστηκε, από 459.000 το 2008 σε 855.000 άτομα το 2013 (Μπρώνης, 2018). Η ραγδαία αύξηση της ανεργίας, αποτελούσε σοβαρό πρόβλημα για την πορτογαλική οικονομία, διότι η μακροχρόνια ανεργία έχει την τάση να οδηγεί σε απότομη υποτίμηση του ανθρώπινου κεφαλαίου, με δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Η επιδείνωση της ανεργίας ήταν ιδιαίτερα αισθητή στους νέους, αφού διπλασιάστηκε την περίοδο 2008-2013 με το ποσοστό ανεργίας για άτομα ηλικίας 15-24 ετών να φθάνει στο ανώτατο σημείο του 38,1% το 2013 (Pedroso, 2014).

Διάγραμμα 6.3: Ποσοστό % ανεργίας Ιρλανδίας



Πηγή: Ameco database

Ελλείπει επιλογών νομισματικής πολιτικής, τα τρία βασικά σημεία του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της Πορτογαλίας, τα οποία δημιουργήθηκαν μαζί με το ΔΝΤ και την ΕΕ και υπογράφηκαν τον Μάιο του 2011, ήταν η δημοσιονομική εξυγίανση, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ο διαρθρωτικός μετασχηματισμός (European Commission, 2014). Παράλληλα με την επίτευξη αυτών των στόχων, το πρόγραμμα αποσκοπούσε στο μετριασμό των αρνητικών κοινωνικών επιπτώσεων της διαδικασίας προσαρμογής (European Commission, 2014). Όσον αφορά τον πρώτο πυλώνα, το πρόγραμμα στόχευε αρχικά στη βελτίωση του δημοσιονομικού ελλείμματος της Πορτογαλίας από 9,1% το 2010 σε 5,9% το 2011, 4,5% το 2012 και 3,0% το 2013 (European Commission, 2011). Αν και το πραγματικό έλλειμμα του δημόσιου προϋπολογισμού για το 2011 ήταν περίπου

4,2% υψηλότερο από το στόχο του προγράμματος, επιτεύχθηκε πρωτίστως με μια εφάπαξ μεταφορά, περίπου 3,5% του ΑΕΠ, από τα τραπεζικά συνταξιοδοτικά ταμεία στο κράτος χωρίς την οποία ο στόχος θα είχε χαθεί (Gurnani, 2016).

Σύμφωνα με τους όρους του προγράμματος της Πορτογαλίας, η δημοσιονομική εξυγίανση βασιζόταν κυρίως σε περικοπές δαπανών που συγκεκριμένα αποτελούσαν περίπου τα δύο τρίτα της προσαρμογής (European Commission, 2011). Ειδικά μέτρα από πλευράς δαπανών περιλάμβαναν τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα, τη μείωση του προσωπικού κατά τουλάχιστον ένα τοις εκατό το χρόνο, τη μείωση των μισθών του δημοσίου, τη μείωση της υγειονομικής περίθαλψης και του κόστους εκπαίδευσης, καθώς και την ελαχιστοποίηση των κοινωνικών επιδομάτων, όπως τα επιδόματα ανεργίας. Από την άλλη πλευρά, τα μέτρα αύξησης των εσόδων συνίσταντο κυρίως στην αύξηση των συντελεστών φόρου προστιθέμενης αξίας, στην αναθεώρηση του καταλόγου των προϊόντων που φορολογούνταν με χαμηλότερους συντελεστές, στη διεύρυνση του φόρου ακίνητης περιουσίας και των βάσεων φόρου εισοδήματος, στην πώληση κρατικών περιουσιακών στοιχείων (δηλαδή ιδιωτικοποίηση), και τέλος αύξηση των χρεώσεων προς τους πολίτες για τη χρήση υπηρεσιών υγειονομικής περίθαλψης (European Commission, 2011).

Το πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης στήριξε τη δημοσιονομική εξυγίανση μέσω διαφόρων δημοσιονομικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που στόχευαν την αναποτελεσματικότητα που συνδέεται με τις δημόσιες δαπάνες και τη συλλογή εσόδων. Για παράδειγμα, το πρόγραμμα αποσκοπούσε στο να εναρμονίσει το σύστημα δημοσιονομικής διαχείρισης με τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές (European Commission, 2014). Οι στόχοι του προγράμματος περιλάμβαναν επίσης τον εξορθολογισμό των υπηρεσιών του δημόσιου τομέα μέσω της ενοποίησης και της απλούστευσης των διοικητικών πολιτικών και όσον αφορά τα έσοδα, τα μέτρα περιλάμβαναν τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της φορολογικής διοίκησης. Το πρόγραμμα απευθύνθηκε σε μεγάλο βαθμό στον δημόσιο τομέα με ένα σχέδιο ιδιωτικοποίησης, που αποσκοπούσε όχι μόνο στη δημιουργία εσόδων αλλά και στην εξισορρόπηση της οικονομίας προς τον εμπορικό τομέα αυξάνοντας τον ανταγωνισμό στον μη εμπορικό τομέα (European Commission, 2011).

Η στρατηγική του χρηματοπιστωτικού τομέα του προγράμματος είχε ως στόχο τη μείωση της μόχλευσης και την ενίσχυση της ρυθμιστικής εποπτείας. Ένας άλλος στόχος ήταν να εξασφαλιστεί επαρκής κεφαλαιοποίηση τόσο για την καταπολέμηση του υπάρχοντος δυσχερούς οικονομικού περιβάλλοντος όσο και για τη βελτίωση της φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος⁴³. Γι' αυτό το λόγο, η κεντρική τράπεζα της Πορτογαλίας, έθεσε ως στόχο ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας να ανέλθει 9% μέχρι το τέλος του 2011 και δέκα τοις εκατό μέχρι το τέλος του 2012. (European Commission, 2014).

Το τρίτο κομμάτι του σχεδίου, στόχευε στην τόνωση της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης της χώρας μέσα από με τη μεταρρύθμιση των αγορών προϊόντων και εργασίας και τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Οι στόχοι της μεταρρύθμισης της αγοράς εργασίας περιλάμβαναν τη δημιουργία θέσεων εργασίας, την αύξηση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας μέσω μέτρων όπως χαλάρωση της προστασίας των εργαζομένων, μείωση των αποζημιώσεων για υπερωρίες και αύξηση των κινήτρων για εργασία. Παράλληλα περιλάμβανε περιορισμό του ποσού και της διάρκειας των επιδομάτων ανεργίας. Ο πρωταρχικός στόχος των μεταρρυθμίσεων στην αγορά προϊόντων ήταν η μείωση των τιμών σε μη εμπορικούς τομείς πλησιέστερα στα επίπεδα της αγοράς, κυρίως με την εν μέρει μείωση των φραγμών εισόδου προκειμένου να αυξηθεί ο ανταγωνισμός (European Commission, 2011).

Για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, το πρόγραμμα επικεντρώθηκε στη μεταρρύθμιση του αναποτελεσματικού δικαστικού συστήματος, στην αύξηση του ανταγωνισμού και στην ελάφρυνση του ρυθμιστικού βάρους. Συγκεκριμένα, για να επιλυθεί η καθυστέρηση των υποθέσεων στα δικαστήρια εντός δύο ετών, τα μέτρα περιλάμβαναν τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των δικαστηρίων και την ενίσχυση της νομοθεσίας για τη διευκόλυνση των εξωδικαστικών διευθετήσεων. Το πρόγραμμα σχεδίαζε να αυξήσει τον ανταγωνισμό μέσω ισχυρότερης επιβολής των κανόνων ανταγωνισμού και να μειώσει τον διοικητικό και κανονιστικό φόρτο στις επιχειρήσεις, στοχεύοντας σε νομικές διατυπώσεις, όπως διαδικασίες χορήγησης αδειών (European Commission, 2011).

Κατά τα έτη 2014 και το 2015, παρατηρήθηκαν τα πρώτα σημάδια οικονομικής ανάκαμψης στην Πορτογαλία, αν και ήταν αδύναμα. Η ανάπτυξη επιταχύνθηκε τελικά το 2016 και το 2017, καταγράφοντας αύξηση 2,7% το 2017, με

συνακόλουθη πραγματική αύξηση των επενδύσεων κατά 9% και των εξαγωγών κατά 7,9%. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 3,5% το 2017, ενώ η ανεργία υποχώρησε στο 7,4% μέχρι το 2018, το χαμηλότερο επίπεδο από το 2004, θεωρώντας καθιστώντας βιώσιμη την ανάκαμψη της Πορτογαλίας. Παράλληλα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα υποχώρησαν στο 2% του ΑΕΠ το 2016 και σε 0,9% το 2017, κάτι που συνεπάγεται διαρθρωτική μείωση κατά 1,4 εκατοστιαίες μονάδες σε δύο χρόνια, πάνω από ό, τι προβλέπεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το απόθεμα δημόσιου χρέους σημείωσε τη σημαντικότερη πτώση των τελευταίων 20 ετών, κατά 4,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2017, ενώ το δημόσιο χρέος για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, μειώθηκε στο 163,5% του ΑΕΠ, από την κορυφή του 210,3% το 2012 (Blanchard and Portugal, 2017).

Η οικονομική ανάκαμψη της Πορτογαλίας αποδίδεται περισσότερο στις διαρκείς διαρθρωτικές αλλαγές, σε δεξιότητες, σε επενδύσεις, στον εξαγωγικό προσανατολισμό και στην αγορά εργασίας, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Οι πολιτικές πρωτοβουλίες που απέβλεπαν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, συμπεριλαμβανομένων των μέτρων για την αποκατάσταση του πορτογαλικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, των πολιτικών στήριξης της εσωτερικής ζήτησης και της αυστηρής και συνετής διαχείρισης των δημόσιων οικονομικών, κατείχαν σημαντικό συμπληρωματικό ρόλο στα θετικά αποτελέσματα των διαρθρωτικών αλλαγών (Carvalho et al, 2017).

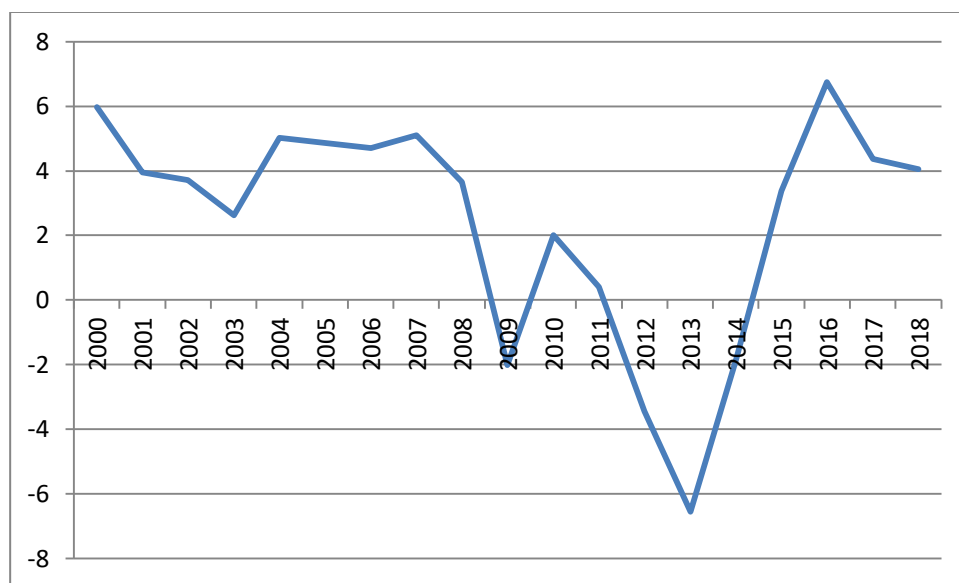
7. ΚΥΠΡΟΣ

Η Κύπρος έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης την 1η Μαΐου 2004 και προσχώρησε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, υιοθετώντας το Ευρώ ως το επίσημο νόμισμά της, την 1η Ιανουαρίου 2008. Κατά τη διάρκεια των ενταξιακών διαπραγματεύσεων της με την ΕΕ, η Κυπριακή Δημοκρατία αποδείχθηκε ότι είχε μια από τις πιο ευημερούσες οικονομίες σε σύγκριση με τις άλλες 10 υποψήφιες χώρες (Stajano, et al, 2009).

Από την ανεξαρτησία της χώρας το 1960, η Κύπρος μετατράπηκε σταδιακά από μια γεωργική οικονομία σε μια οικονομία που βασίζεται στις υπηρεσίες με προσανατολισμό στις εξαγωγές. Από τη δεκαετία του 1980, οι υπηρεσίες (τουρισμός, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες) και η επιχειρηματικότητα έγιναν η κύρια πηγή οικονομικής ανάπτυξης (Αθανασίου, 2006). Ο τραπεζικός τομέας της χώρας έχει αναπτυχθεί σχεδόν εξ ολοκλήρου μέσω ιδιωτικών πρωτοβουλιών, με τις ιδιωτικές τράπεζες να αντιπροσωπεύουν το 96% του τομέα, ενώ το υπόλοιπο 4% αποτελείται από κρατικά ελεγχόμενα ιδρύματα (Grigoroudis et al, 2002). Η σημαντική επέκταση του τραπεζικού τομέα, και ιδίως οι μεγάλες εγχώριες τράπεζες, συνέβαλε σημαντικά στην προώθηση του νησιού ως διεθνούς επιχειρηματικού κέντρου. Ο μεγάλος τραπεζικός τομέας ενίσχυσε την Κύπρο, ενισχύοντας το οικονομικό μοντέλο της χώρας, το οποίο προσανατολίστηκε στην παροχή εξελιγμένων και προηγμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στο εξωτερικό, και συνέβαλε σημαντικά τόσο στην παραγωγή όσο και στην απασχόληση (Στεφάνου, 2011). Ωστόσο, το ερώτημα παρέμεινε ως εξής: «εάν η ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα θα μπορούσε να συνεχιστεί αόριστα και με ποιο κόστος, λαμβάνοντας ιδίως υπόψη στοιχεία όπως η απειλή του συστημικού κινδύνου, ο οποίος θα μπορούσε να προκαλέσει διαταραχή στη σταθερότητα της αγοράς και την ικανότητα της να παρέχει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, αλλά και επίσης να έχει σοβαρές αρνητικές συνέπειες για τους φορολογούμενους της Κύπρου και την οικονομία της χώρας εν γένει (Stephanou, 2011).

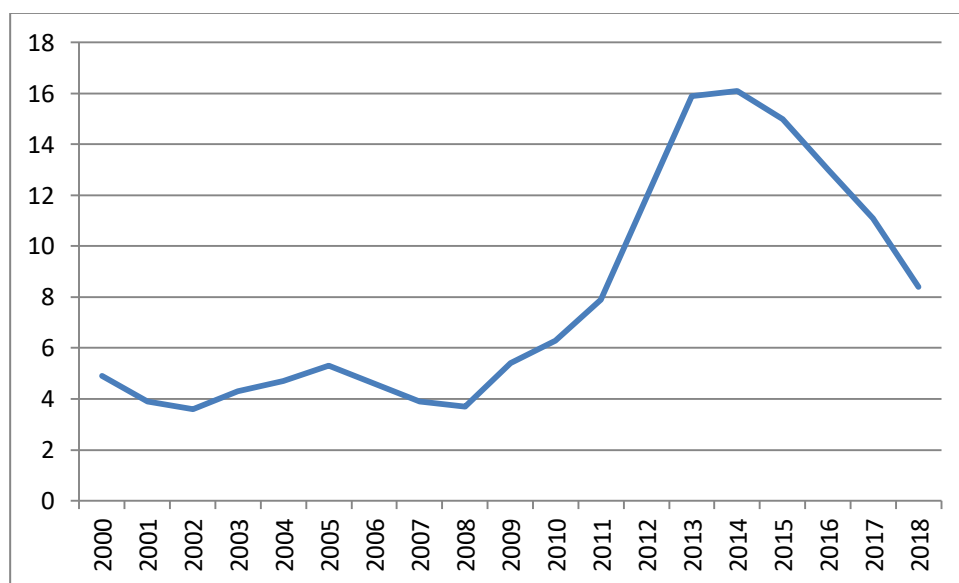
Από το 1999, όταν ιδρύθηκε η ΟΝΕ μέχρι και το τέλος του 2007, όταν επήλθε η διεθνής κρίση, η Κύπρος σημείωσε αδιάκοπη οικονομική ανάπτυξη, με μέσο ρυθμό ανάπτυξης 3,9% (Διάγραμμα 7.1). Το μέσο ποσοστό ανεργίας ήταν στο 4,3 (Διάγραμμα 7.2), το μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν στο -2,7% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 7.3), ακριβώς κάτω από το 3% που αποτελεί προϋπόθεση για την ύπαρξη στην ΟΝΕ, και το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν 64%, κοντά στον μακροπρόθεσμο 60% που είχε θέσει ως στόχο η ΟΝΕ. (Hardouvelis, 2016).

Διάγραμμα 7.1: Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ Κύπρου 2000-2018



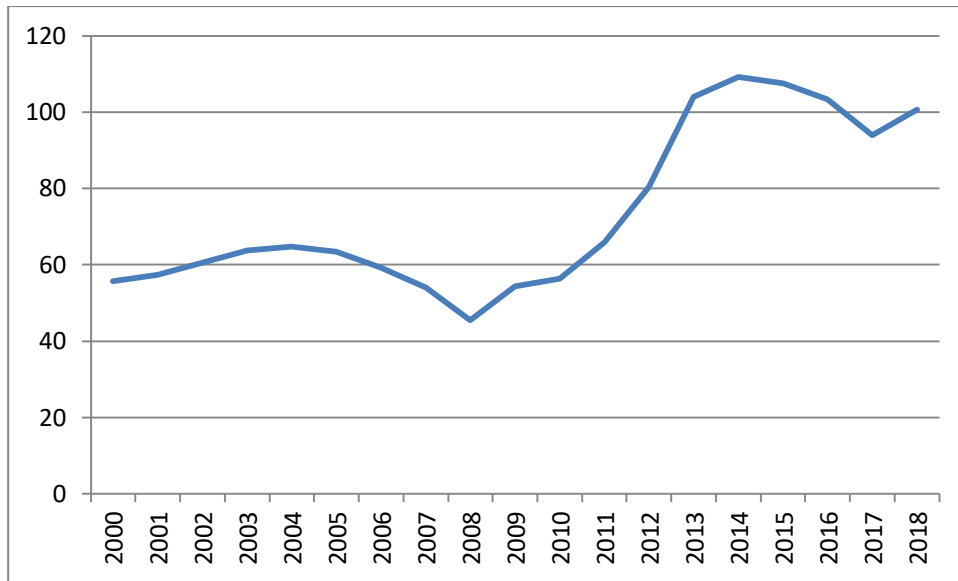
Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (Worldbank.org)

Διάγραμμα 7.2: Ποσοστό % ανεργίας Κύπρου



Πηγή: Ameco database

Διάγραμμα 7.3: Ποσοστό % του ΑΕΠ του δημόσιου χρέους της Κύπρου.



Πηγή: Ameco database

Η Κύπρος είχε ένα συγκριτικά μεγάλο τραπεζικό σύστημα σε σύγκριση με την οικονομία της με συνολικά ενεργητικά 896% του ΑΕΠ το 2010, ενώ για την Ευρωζώνη και την Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν 334% και 357% αντίστοιχα. Τη δεκαετία πριν από την κρίση, ο στρατηγικός σχεδιασμός της Κύπρου ήταν να καταστήσει τα τραπεζικά συστήματα της χώρας σε διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα και το κατάφεραν μέχρι που η κρίση διέκοψε την ανάπτυξή τους (Στεφάνου, 2011). Οι τρεις βιομηχανίες που διαμόρφωσαν το οικονομικό μοντέλο της Κύπρου ήταν ο τουρισμός, οι κατασκευές και ο τραπεζικός κλάδος. Το 2004, με την είσοδο της Κύπρου, η χώρα σημείωσε περαιτέρω ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου, με κατεύθυνση τις υπεράκτιες τράπεζες και την ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου (Ioannou and Charalampous, 2017).

Με την ένταξη της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση και με την υιοθέτηση του ευρώ, απελευθερώθηκε το εγχώριο ελεγχόμενο τραπεζικό. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, τα συνολικά τραπεζικά στοιχεία ενεργητικού, υπερέβησαν το 800% του ΑΕΠ το 2010 και παρέμειναν στο 640% του ΑΕΠ στο τέλος του 2012, με το μέγεθος του τραπεζικού τομέα της Κύπρου να είναι επτά φορές μεγαλύτερο από το μέγεθος της Κυπριακής οικονομίας (Hardouvelis & Gkionis, 2016). Η τραπεζική δραστηριότητα στην Κύπρο εξυπηρετούσε τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, με το μεγαλύτερο κομμάτι του δανεισμού να προέρχεται από τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα. Στο τέλος του 2007, το εταιρικό χρέος ανερχόταν στο 96,9% του ΑΕΠ και αυξήθηκε σε 139,2% το 2012, ενώ το χρέος των νοικοκυριών ανερχόταν στο 101,4% του ΑΕΠ και αυξήθηκε στο 134,8% στο τέλος του 2012. Έτσι, τα νοικοκυριά, οι εταιρείες και η κυβέρνηση συγκέντρωσαν μεγάλο χρέος. Επομένως, η

ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα που είχε δημιουργηθεί λόγω της ύπαρξης σχετικά λίγων φορολογούμενων σε σχέση με τους μεγάλους ισολογισμούς που διαχειρίζονταν οι κυπριακές τράπεζες, αποτέλεσε έναν πολύ σημαντικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο, όταν παρουσιάστηκαν οι αρνητικές οικονομικές αναταραχές, στις αρχές του 2013 (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Τα πρώτα αρνητικά αποτελέσματα της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, έγιναν αισθητά το 2010, όπου επλήγη ο τομέας των κατασκευών και των ακινήτων λόγω της πτώσης των τιμών των ακινήτων και της μείωσης των αγοραστών τους από το εξωτερικό (Ioannou & Charalampous, 2017). Επίσης, η κάμψη των ελληνικών τραπεζών έστρεψε την προσοχή και στην Κύπρο, μια χώρα που δεν είχε δείξει κανένα σημάδι ανισορροπίας τα προηγούμενα χρόνια. Το ελληνικό "κούρεμα" (ομολογιακές περικοπές), που σχεδιάστηκε θα μπορούσε να οδηγήσει σε πιθανές μεγάλες απώλειες των τραπεζών στην Κύπρο, δεδομένης της έκθεσης των τραπεζών αυτών στην Ελλάδα.

Οι τρεις καθοριστικοί παράγοντες που διαμόρφωσαν το κυπριακό τραπεζικό σύστημα κατά την περίοδο που οδήγησε στην παραμονή της κρίσης, ήταν η έκρηξη των πιστώσεων με εκτεταμένο τραπεζικό δανεισμό σε κατοίκους της περιοχής, αυξανόμενο κατά 20% ετησίως κατά την περίοδο 2007–2008, η εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2008, η οποία οδήγησε σε μια επιπλέον μεγάλη εισροή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, και ένας τρίτος παράγοντας ήταν η λεγόμενη «φούσκα» της ιδιοκτησίας που έπρεπε να αντιμετωπίσει η χώρα.

Η κυπριακή οικονομία τελικά υπέκυψε στον αντίκτυπο της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Με ΑΕΠ 18 δισεκατομμυρίων ευρώ, που αντιστοιχεί στο 0,2 τοις εκατό της οικονομίας της ΕΕ, η Κύπρος παρουσίασε μια «τέλεια κρίση βάθους» μία από τις πιο περίπλοκες της Ευρωζώνης με την κυπριακή κρίση να εξελίσσεται σε τρεις διαφορετικές φάσεις (Zenios, 2014). Η πρώτη ήταν η περίοδος μέχρι την έναρξη της διεθνούς κρίσης του 2008, όταν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις συσσώρευαν υπερβολικό χρέος. Η ανταγωνιστικότητα της χώρας διαβρώθηκε, αλλά οι αναδυόμενες ανισορροπίες εξομαλύνθηκαν από τον τραπεζικό τομέα, ο οποίος ήταν υπερβολικά ανεπτυγμένος από την εισροή ξένων καταθέσεων. Η δεύτερη φάση είναι η περίοδος 2008-2011, όπου η κυπριακή κυβέρνηση έχασε την πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίου και οι κυπριακές τράπεζες υπέστησαν σημαντικές απώλειες λόγω της περικοπής ομολόγων της ελληνικής κυβέρνησης. Η κοινή επίδραση της συσσώρευσης δημόσιου χρέους και της επιδείνωσης των τραπεζικών ισολογισμών έθεσε σε κίνηση τον αρνητικό βρόχο ανατροφοδότησης μεταξύ τραπεζών και δημόσιων οικονομικών. Τέλος, μια τρίτη φάση περιλαμβάνει την περίοδο 2012-2013, όπου η Κύπρος διαπραγματεύτηκε ένα πρόγραμμα βοήθειας με διεθνείς δανειστές. Κατά τη διάρκεια

αυτής της φάσης, η χρηματοπιστωτική κρίση περιλάμβανε την έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην κρίση του ελληνικού χρέους, την πιστοληπτική υποβάθμιση της κυπριακής οικονομίας από διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης και την απώλεια πρόσβασης στις διεθνείς πιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα το κυπριακό κράτος δεν μπόρεσε να αυξήσει τη ρευστότητα από τις αγορές για να υποστηρίξει τον τεράστιο χρηματοπιστωτικό του τομέα.

Υπήρχε μια αυξανόμενη προσδοκία ότι η Κύπρος θα χρειαστεί να υποβάλει αίτηση για ένα πρόσθετο δάνειο διάσωσης. Στις 25 Ιουνίου 2012, η κυπριακή κυβέρνηση ζήτησε διάσωση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, επικαλούμενη δυσκολίες στην προστασία του τραπεζικού της κλάδου που εκτίθετο στο ελληνικό χρέος. Οι όροι της προκαταρκτικής συμφωνίας δημοσιοποιήθηκαν στις 30 Νοεμβρίου 2012. Τα προκύπτοντα μέτρα λιτότητας περιλάμβαναν περικοπές στους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων, σε κοινωνικές παροχές, σε επιδόματα και συντάξεις και σε αυξήσεις του φόρου προστιθέμενης αξίας (Pashardes, 2013).

Στις 13 Μαρτίου 2013, η Moody's υποβάθμισε τη μακροπρόθεσμη αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας με αρνητικές προοπτικές. Αυτή η απόφαση βασίστηκε σε δύο παραμέτρους. Πρώτον, ο πρόσθετος κίνδυνος ότι η κυπριακή κυβέρνηση έπρεπε να παράσχει άνευ προηγουμένου υποστήριξη στο τραπεζικό σύστημα της χώρας ως αποτέλεσμα της ζημίας που προκλήθηκε στην οικονομία από τη σοβαρή έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην ελληνική οικονομία. Δεύτερον, το γεγονός ότι η Κύπρος δεν είχε πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Κατά τη συνάντηση της Ευρωομάδας στις 15-16 Μαρτίου 2013, τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης συμφώνησαν να χορηγήσουν οικονομική βοήθεια στη Δημοκρατία της Κύπρου.

Τον Μάρτιο του 2013, βρέθηκε συμφωνία τελικά για την Κύπρο. Το Eurogroup μαζί με ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την κυβέρνηση της Κύπρου κατέληξαν σε μία συμφωνία, επαναστατική για τους όρους της Ευρωζώνης. Παροχή βοήθειας διάσωσης ύψους 10 δισ. Ευρώ, καθώς και εγγυήσεις ύψους 5,8 δισ. Ευρώ για τις κυπριακές τράπεζες. Η χρηματοδοτική ενίσχυση ύψους 10 δισεκατομμυρίων ευρώ χορηγήθηκε για την κάλυψη των δημοσιονομικών αναγκών, την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος και για την υποστήριξη της οικονομίας γενικότερα. Οι εγγυήσεις ήταν, στην πραγματικότητα, η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέσω των καταθέσεων. Οι καταθέτες των δύο μεγάλων κυπριακών τραπεζών είδαν τις καταθέσεις τους να μειώνονται περισσότερο από 80%, ενώ επιβλήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίου (capital controls). Αυτό προκάλεσε τη συρρίκνωση του τραπεζικού τομέα από 700% σε 350% του ΑΕΠ, δημιουργώντας πρόσθετα προβλήματα στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και στην οικονομία, επηρεάζοντας παράλληλα τα κεφάλαια και συντάξεις. Παρ' όλα αυτά, η επιβολή ελέγχου κεφαλαίου ήταν ήδη γνωστή

στους Κυπρίους από το παρελθόν. Στα χρόνια πριν από την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, οι έλεγχοι κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκαν ως μια μορφή εξασφάλισης και υποστήριξης της οικονομίας του νησιού.

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του προγράμματος διάσωσης ήταν οι εγγυήσεις για τους καταθέτες και η βαθιά αναδιάρθρωση του εγχώριου εποπτευόμενου τμήματος του τραπεζικού τομέα αφού το πρόγραμμα σχεδιάστηκε για να μειώσει το μέγεθος του εγχώριου εποπτευόμενου τομέα. Πραγματοποιήθηκαν άμεσες ενέργειες, συμπεριλαμβανομένης της εξυγίανσης της CBP (Λαϊκή τράπεζα) και της πώλησης ελληνικών υποκαταστημάτων της Τράπεζας Κύπρου στην Τράπεζα Πειραιώς. Ο τομέας συρρικνώθηκε από 750% του ΑΕΠ το 2012 σε 420% το 2015. Η εγγύηση των ανασφάλιστων καταθετών κρίθηκε απαραίτητη προκειμένου να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του χρέους. Το συνολικό κόστος της εγγύησης ανήλθε στα 9,4 δισ. Ευρώ, τα περισσότερα από τα οποία επιβάρυναν μη κατοίκους. Στη συνέχεια, η μετατροπή των καταθέσεων σε ίδια κεφάλαια, οι πρόσθετες πρωτοβουλίες εισφοράς κεφαλαίου από ιδιώτες επενδυτές και η χρήση κεφαλαίων προγράμματος για τους συνεταιρισμούς, έφεραν τον βασικό δείκτη κεφαλαίου Tier I από 4,5% το 4ο τρίμηνο του 2012 στο 16,5% το τρίμηνο του 2015 (Hardouvelis and Gkionis, 2016).

Κατά συνέπεια, η συμφωνία διάσωσης μείωσε το μέγεθος του τραπεζικού τομέα της Κύπρου. Η Τράπεζα Κύπρου, η μεγαλύτερη τράπεζα του νησιού αναδιαρθρώθηκε, επιβάλλοντας εισφορά 47,5 τοις εκατό στους μετόχους, τους κατόχους ομολόγων και τους καταθέτες μη ασφαλισμένων καταθέσεων, που μετατράπηκαν σε μετοχές. Τα μέτρα λιτότητας που αποτελούν μέρος του πακέτου διάσωσης είχαν σαφείς οικονομικές συνέπειες. Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας μειώθηκε κατά 5,9% στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2013 (Διάγραμμα 7.1), ενώ η ανεργία αυξήθηκε στο 16,9% (Διάγραμμα 7.2).

Οι κυπριακές αρχές δεσμεύθηκαν επίσης να περιορίσουν τη δημοσιονομική πολιτική και να εφαρμόσουν μια σειρά από πρωτοβουλίες πολιτικής με σκοπό τη διευκόλυνση της διαδικασίας εσωτερικής υποτίμησης και την αύξηση της αποτελεσματικότητας της κυπριακής οικονομίας. Πράγματι, η Κύπρος, πραγματοποίησε μια εντυπωσιακή προσαρμογή το 2013-2014, ξεπερνώντας τους αρχικούς στόχους. Το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης 2,6% του ΑΕΠ σε μετρητά είχε ήδη επιτευχθεί το 2014, δύο χρόνια νωρίτερα έναντι του πρωτογενούς ελλείμματος -1,8% το 2013 και -2,9% το 2012. Κατά συνέπεια, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης έφτασε σε ισορροπημένη θέση το 2015 (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Η Κύπρος έκανε την ταχύτερη επιστροφή στις διεθνείς αγορές μεταξύ των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, στρεφόμενη στις αγορές χρήματος τρεις φορές (Ιούνιος 2014,

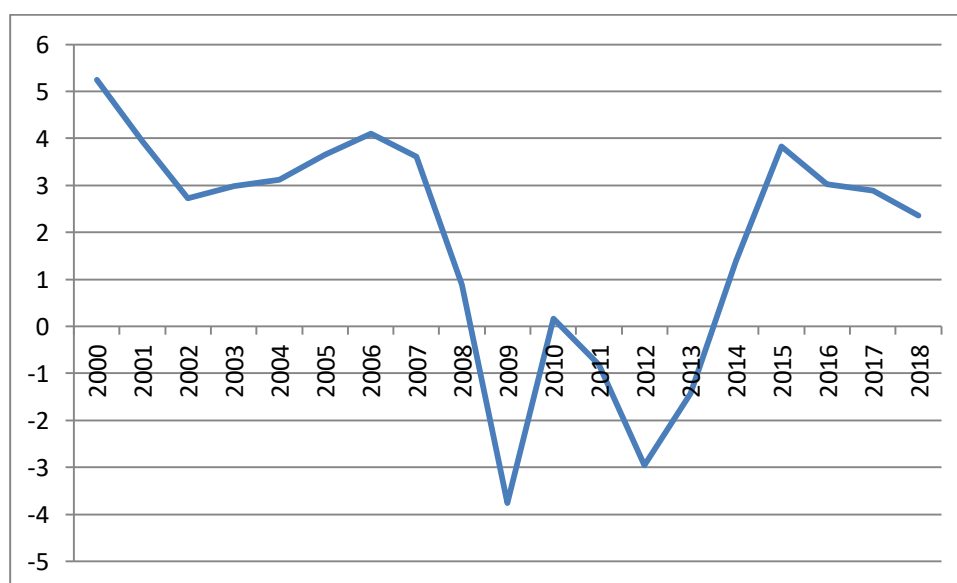
Απρίλιος 2015 και Οκτώβριος 2015). Αυτό οφείλεται στην ολοένα ενισχυόμενη αξιοπιστία της. Σύμφωνα με την 8η έκθεση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), από τον Μάρτιο του 2013, η Κύπρος ολοκλήρωσε με επιτυχία εννέα μεταρρυθμίσεις σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα συμμόρφωσης του ΔΝΤ και επτά αναθεωρήσεις σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα του ESM. Η Κύπρος κατέληξε να δανειστεί μόνο περίπου 7,3 δισ. Ευρώ από τα συνολικά 10 δισ. Ευρώ που διατίθεντο στο πλαίσιο του προγράμματος διάσωσης, από τα οποία ο ESM κατέβαλε συνολικά € 6,3 δις και το υπόλοιπο 1 δισ. Ευρώ από το ΔΝΤ. Η έξοδος της Κύπρου από το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στο Eurogroup της 7ης Μαρτίου 2016 (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

Ένα μεγάλο μέρος των καλύτερων από το αναμενόμενο επιδόσεων του προγράμματος της Κύπρου, οφείλεται στο γεγονός ότι υπερεκτιμήθηκε σε μεγάλο βαθμό η επίδραση των μέτρων διάσωσης και των παρενεργειών τους στην εγχώρια οικονομία. Από πλευράς ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ανθεκτική, καθώς τόσο οι καταναλωτές όσο και οι επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν μέρος της προληπτικής αποταμίευσης τους ώστε να εξομαλυνθεί η κατανάλωση. Όσον αφορά την προσφορά, η οικονομική δραστηριότητα στους τομείς του τουρισμού και της παροχής υπηρεσιών παρέμεινε σχετικά ανθεκτική, καθώς και οι δύο ήταν λιγότερο πιστωτικά εξαρτημένες, πιο εξωστρεφείς και διεθνώς ανταγωνιστικές (Hardouvelis & Gkionis, 2016).

8. ΙΣΠΑΝΙΑ

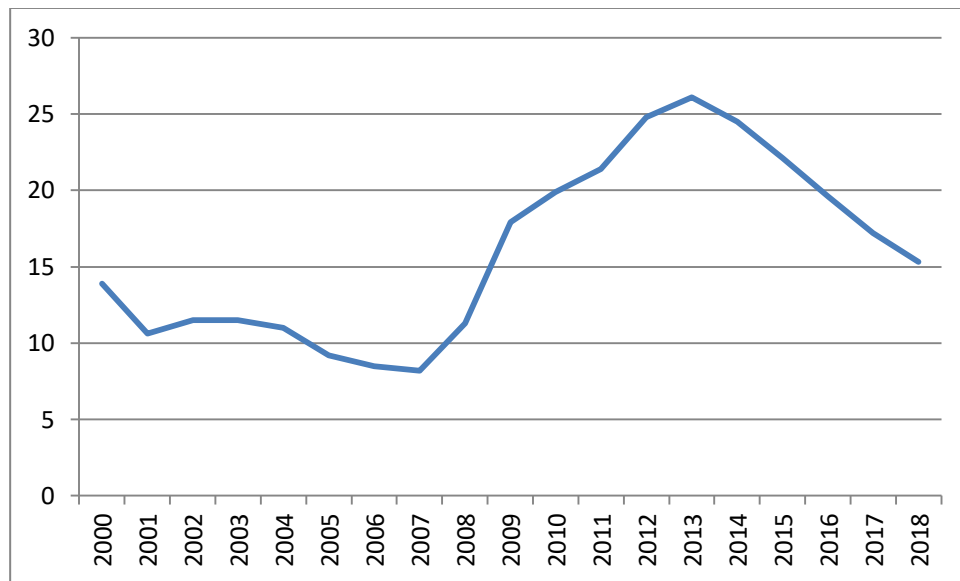
Η παγκόσμια οικονομική κρίση που άρχισε με την κατάρρευση των διεθνών πιστωτικών αγορών το 2007 έχει προκαλέσει βαθιές επιπτώσεις στην ισπανική οικονομία, η εξάρτηση της οποίας από ξένα κεφάλαια αυξήθηκε κατά την δεκαετία 2008-2018. Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης άρχισαν να διαφαίνονται στην Ισπανία το 2008, όταν η αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε από 3% σε λιγότερο από -3% μεταξύ του πρώτου τριμήνου του 2008 και του πρώτου τριμήνου του 2009 (Διάγραμμα 8.1), ενώ η ανεργία διπλασιάστηκε περίπου κατά την ίδια περίοδο (Διάγραμμα 8.2) (Coveney et al, 2015). Η μείωση των συναλλαγών στην αγορά κατοικιών ξεκίνησε το 2007, αν και η επίπτωση στις επίσημες τιμές, βάσει εκτιμήσεων, δεν ήταν σαφής μέχρι το 2008 λόγω της ιδιαίτερης δυναμικής αυτού του τύπου τιμών (Akin et al, 2014). Οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης έγιναν αισθητές και πολύ έντονες στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας λόγω της πτώσης της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας (Tome and Perez, 2012). Μεταξύ του 2008 και του 2010, η εγχώρια ζήτηση στην Ισπανία μειώθηκε κατά 7,6%, ενώ στην Ευρωζώνη υποχώρησε μόλις 1,6%. Οι επενδύσεις στη στέγαση ήταν η πιο επηρεασμένη συνιστώσα, η οποία κατά τα τρία αυτά έτη μειώθηκε κατά 41% (Cabarlo et al, 2012).

Διάγραμμα 8.1: Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ Ισπανίας 2000-2018



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (Worldbank.org)

Διάγραμμα 8.2: Ποσοστό % ανεργίας Ισπανίας



Πηγή: Ameco database

Η οικονομική ύφεση στην Ισπανία προκλήθηκε από εξωγενείς και ενδογενείς παράγοντες. Τα σημαντικότερα εξωγενή αίτια είναι η άνοδος των τιμών των πρώτων υλών (όπως ο χαλκός και το πετρέλαιο) και η επιρροή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι ενδογενείς αιτίες είναι επίσης δύο: η ‘φούσκα’ των ακινήτων που ζημίωσε το χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω της μεγάλης έκθεσης των ισπανικών τραπεζών σε στεγαστικά δάνεια και της περιορισμένης ικανότητας της Ισπανίας να ανταποκριθεί στην κρίση λόγω της χαμηλής παραγωγικότητας του ισπανικού εργατικού δυναμικού, της ευελιξίας στην αγορά εργασίας και του υψηλού χρέους τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα (Vasallo et al, 2012).

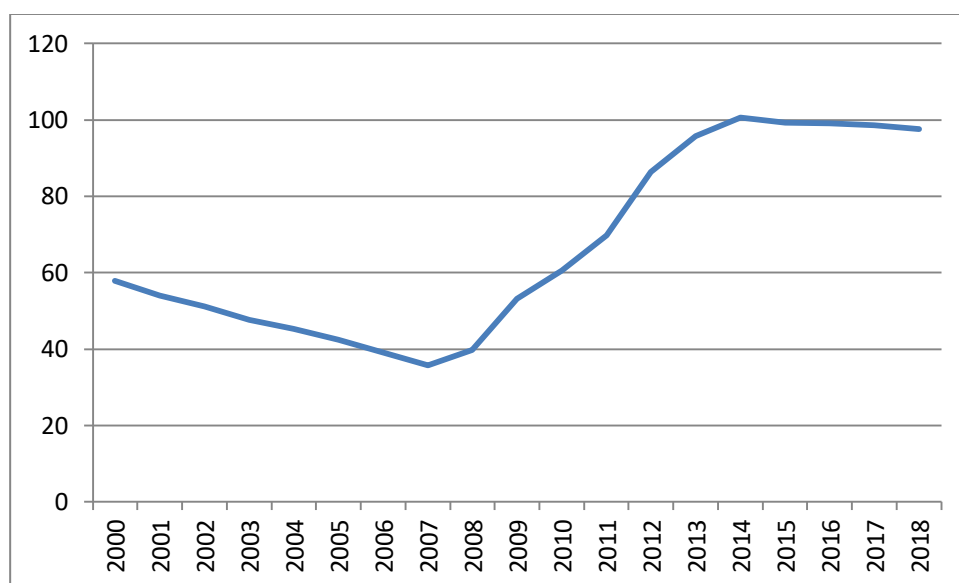
Η ξαφνική εκτόνωση των κτηματομεσιτικών επενδύσεων (housing bubble burst) είναι ένας από τους κύριους λόγους για την ισπανική βαθιά οικονομική ύφεση. Η Ισπανία είχε επιτύχει μέσο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ κατά 4% από το 1999 έως το 2007 και, όσον αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μπόρεσε να σημειώσει πλεόνασμα από το 2005 έως το 2007 (Elteto et al, 2017). Παρ’ όλα αυτά, η έκρηξη της φούσκας των κατοικιών έσυρε την ισπανική οικονομία σε ύφεση. Το κύριο δημοσιονομικό πρόβλημα στην Ισπανία δεν ήταν το συνολικό ποσό του δημόσιου χρέους, αλλά το συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος. Πράγματι, ο λόγος του χρέους που έχει ουσιαστική σημασία για τον καθορισμό της φερεγγυότητας μιας χώρας δεν είναι τόσο ο λόγος του καθαρού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, αλλά το συνολικό

δημόσιο και ιδιωτικό εξωτερικό χρέος. Στην περίπτωση της Ισπανίας, έφθασε το 170% του ΑΕΠ στα τέλη του 2012 (Aceleanu, 2013).

Η ισπανική οικονομία δέχθηκε πλήξη από μια πολύ σοβαρή ύφεση από το τέλος του 2007. Στα μέσα του 2011 το ποσοστό ανεργίας έφτασε το 20% του εργατικού δυναμικού (Διάγραμμα 8.2), με την κυβέρνηση να αντιμετωπίζει μια δύσκολη δημοσιονομική κατάσταση και το χάσμα των επιτοκίων για τα κρατικά ομόλογα. Για τα αίτια της ισπανικής οικονομικής κρίσης, υπάρχουν θεσμικοί και εξωτερικοί παράγοντες, όπως οι μηχανισμοί της ευρωζώνης, αλλά υπάρχουν και αιτίες που προέρχονται από την εσωτερική οικονομική δομή της Ισπανίας. Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας των τιμών εμπόδιζε τους ισπανούς επιχειρηματίες να επιτύχουν στον τομέα των βιομηχανικών προϊόντων. Έτσι, οι Ισπανοί επιχειρηματίες προτίμησαν να αναπτύξουν το εμπόριο ακίνητης περιουσίας, τις κατασκευές και τον τουρισμό. Ωστόσο, η Ισπανία ανήκει στην ευρωζώνη, οπότε η οικονομία της πρέπει να ανταγωνιστεί άλλες ευρωπαϊκές χώρες υπό το καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η ισπανική οικονομία έχει πληγεί περισσότερο από τον πληθωρισμό και τα μειωμένα κέρδη παραγωγικότητας σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης, όπως η Γερμανία (Gentier, 2012).

Η παρατεταμένη ύφεση που διήρκεσε μέχρι το 2014 είχε ως αποτέλεσμα τη δραματική μείωση των εσόδων του προϋπολογισμού. Ταυτόχρονα, το 2009, οι δαπάνες διάσωσης του τραπεζικού τομέα και υποστήριξης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, καθώς και η αύξηση του ποσοστού ανεργίας κατά περίπου 25% και η αύξηση των κοινωνικών δαπανών, προκάλεσαν μεγάλη διαφορά μεταξύ εσόδων και δαπανών έως το 2015. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού άρχισε να μειώνεται με χρονική υστέρηση σε σύγκριση με άλλες χώρες και ο ρυθμός μείωσης ήταν επίσης βραδύτερος. Το 2016 το έλλειμμα ήταν ακόμη σχετικά υψηλό (4,5% του ΑΕΠ). Λόγω μακροχρόνιας ανισορροπίας του προϋπολογισμού, η συσσώρευση χρεών συνεχίστηκε και αυξήθηκε από 51,8% του ΑΕΠ το 2009 σε 100,4% του ΑΕΠ το 2014, με μικρή μείωση το 2015 (Διάγραμμα 8.3).

Διάγραμμα 8.3: Ποσοστό % του ΑΕΠ του δημόσιου χρέους της Ισπανίας.



Πηγή: Ameco database

Η ισπανική οικονομία άρχισε να ανακάμπτει το 2010, εμφανίζοντας ελαφρά αύξηση της παραγωγής, καθ' όλη τη διάρκεια του 2010, με εξαίρεση μόνο το 3^ο τρίμηνο . Τα στοιχεία για το 2011 δείχνουν την αδυναμία της ανάκαμψης, με ρυθμούς ανάπτυξης 0,3% και 0,2% το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο, αντίστοιχα (Carballo, 2011). Μια έκθεση που εκπόνησε η Τράπεζα της Ισπανίας υποστήριξε ότι η ανάκαμψη της Ισπανίας θα είναι αργή και εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της ευρύτερης ευρωπαϊκής οικονομίας (Vassallo et al, 2012).

Με σκοπό την ταχύτερη έξοδο από την κρίση, η ισπανική κυβέρνηση έθεσε ως προτεραιότητα την ταχύτερη προσαρμογή στον τομέα της στέγασης. Έτσι, η μέση αναπροσαρμογή της πραγματικής στεγαστικής τιμής μέχρι το 1^ο τρίμηνο του 2011 ήταν 27,6%, κυμαινόμενη από 20% σε 35% σε διάφορες περιοχές και το απόθεμα των ακατοίκητων ακινήτων ήταν κατά μέσο όρο 2,7%, κυμαινόμενο από κάτι λιγότερο του 1% έως 5%. Η μέση ετήσια ζήτηση για κατοικίες ήταν περίπου 350.000 μονάδες, αλλά το απόθεμα τελικών και απούλητων κατοικιών διπλασίαζε την ετήσια ζήτηση. Η πτώση των τιμών των ακινήτων μείωσε τη μόχλευση των νοικοκυριών, δεδομένου ότι το ποσοστό ιδιοκτησίας στην Ισπανία είναι το 84% του συνόλου των νοικοκυριών. Το ίδιο συνέβη και με τις κτηματομεσιτικές εταιρείες, επειδή η

μόχλευση επικεντρώθηκε κυρίως στην αγορά ακινήτων και κατασκευών (Dehesa, 2012).

Η ισπανική κυβέρνηση έδωσε επίσης έμφαση στην μεταρρύθμιση του τραπεζικού τομέα. Για το λόγο αυτό, το 2009 δημιουργήθηκε ένα νέο ίδρυμα με βασικό ρόλο στη διαδικασία αναδιάρθρωσης των τραπεζών, το λεγόμενο Ταμείο για την Τραπεζική Αναδιάρθρωση (FROB), ο κύριος στόχος του οποίου ήταν η ενίσχυση της φερεγγυότητας των τραπεζών με την παροχή χρηματοδότησης για τη διευκόλυνση στις διαδικασίες αναδιάρθρωσης (Carballo, 2011). Οι εκθέσεις χρηματοοικονομικής σταθερότητας μπορούν να προωθήσουν τη σταθερότητα παρέχοντας πληροφορίες που επιτρέπουν στην κεντρική τράπεζα, σε άλλες ρυθμιστικές αρχές και σε συμμετέχοντες στην αγορά να κατανοήσουν τους κινδύνους και τα πιθανά προβλήματα που απειλούν την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Wilkinson et al, 2010). Σύμφωνα με το μνημόνιο συμφωνίας σχετικά με τον καθορισμό των προϋποθέσεων για τη χρηματοπιστωτική πολιτική, η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της τράπεζας μπορεί να εξασφαλιστεί χωρίς τη συνέχιση των κρατικών ενισχύσεων (MOU, 2012). Σύμφωνα με τους καθορισμένους στόχους, το δημόσιο έλλειμμα έπρεπε να μειωθεί στο 3% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2013 και ο δείκτης δημόσιου χρέους να σταθεροποιηθεί λίγο κάτω από το 70% του ΑΕΠ στη διετία 2012-2013. Το 65% της προσαρμογής για την περίοδο 2009-2013 βασίζεται σε περικοπές δαπανών, συμπεριλαμβανομένης της βαθιάς μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης (35% του συνόλου) (Carballo, 2011).

Η ισπανική κυβέρνηση προώθησε μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Η θεσμική διάρθρωση της ισπανικής αγοράς εργασίας δημιουργεί μεγάλη αδικία μεταξύ των γενεών, καθώς οι ηλικιωμένοι εργαζόμενοι με υψηλότερες δεξιότητες απολαμβάνουν εξαιρετικό επίπεδο προστασίας και σημαντικές μισθολογικές αυξήσεις εις βάρος των νεότερων. Το Νοέμβριο του 2009, το ισπανικό υπουργικό συμβούλιο ενέκρινε σχέδιο νόμου με στόχο την προώθηση της αειφόρου οικονομίας (Law on Sustainable Economy - LES), και εμπεριείχε την κυβερνητική στρατηγική για τον καθορισμό του νέου αναπτυξιακού μοντέλου για την οικονομία, με βάση την καινοτομία, την τεχνολογία, τη διεθνοποίηση των επιχειρήσεων, τον ανταγωνισμό και την αποτελεσματική δημόσια διοίκηση (Kohler et al, 2012). Τον Απρίλιο του 2011, η κυβέρνηση υπέβαλε μια νέα έκδοση του προγράμματος σταθερότητας για τις περιόδους 2011-2014. Σύμφωνα με τους καθορισμένους στόχους, το δημόσιο

έλλειμμα θα έπρεπε να μειωθεί στο 3% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2013 και ο δείκτης δημόσιου χρέους να σταθεροποιηθεί λίγο κάτω από το 70% του ΑΕΠ στη διετία 2012-2013. Το 65% της προσαρμογής για την περίοδο 2009-2013 βασίζεται σε περικοπές δαπανών, συμπεριλαμβανομένης της βαθιάς μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης (35% του συνόλου) (Carballo, 2011).

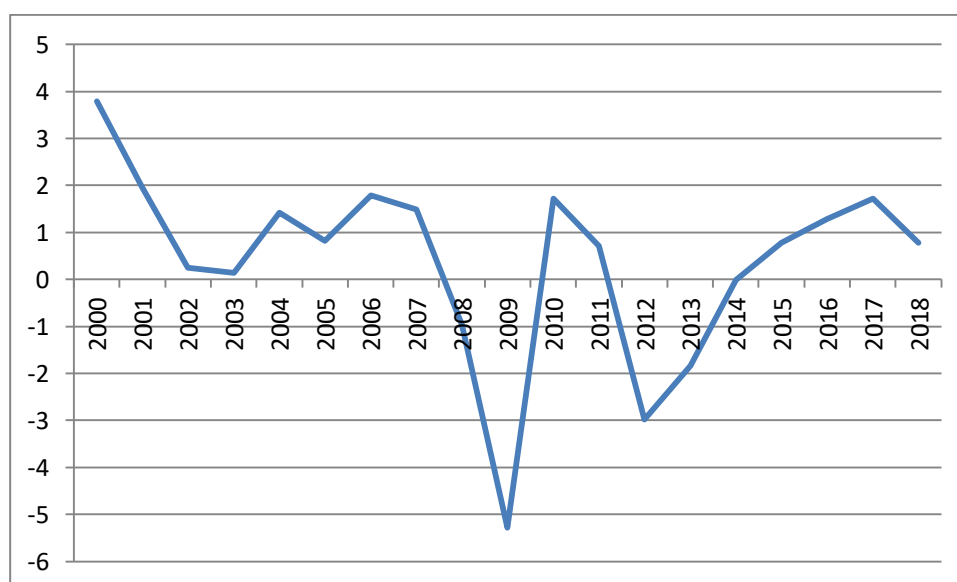
Τα μέτρα περιορισμού και αύξησης των εσόδων που έλαβε η ισπανική κυβέρνηση το 2010 ήταν: i) ΦΠΑ: Γενική αύξηση του συντελεστή από 16 σε 18 ii) Φόρος: Από τον Ιανουάριο του 2011 δεν υπήρχε η επιδότηση των 2500 ευρώ κατά γέννηση iii) Υποδομές: Οι δαπάνες κρατικής υποδομής μειώθηκαν κατά 6 δισεκατομμύρια ευρώ έως το 2012 iv) Μισθοί: Μείωση των αποδοχών κατά 5% για τους δημόσιους υπαλλήλους το 2010 και πάγωμα τους για το 2011. Η μείωση των μισθών για τα κυβερνητικά μέλη ήταν 15% v) Συνταξιοδότηση: Το 2011 πραγματοποιήθηκε αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης από 65 σε 67 έτη vi) Ιδιωτικοποίηση: Επιτάχυνση της μερικής ιδιωτικοποίησης της Aena (εταιρείας διαχείρισης αερολιμένων) και του κρατικού συστήματος λαχειοφόρων αγορών. Οι ιδιωτικοποιήσεις διαδραμάτισαν επίσης σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη της Ισπανίας. Για παράδειγμα, τα αεροδρόμια της Μαδρίτης και της Βαρκελώνης παραχωρήθηκαν σε ιδιωτικούς φορείς εκμετάλλευσης. Το 49% του εθνικού συστήματος αερολιμένων ιδιωτικοποιήθηκε μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2012. Το έτος 2015, η φορολογική μεταρρύθμιση άρχισε να ισχύει και οδήγησε σε τροποποίηση των κύριων φόρων με στόχο την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης και τη δημιουργία απασχόλησης (Kingdom of Spain report, 2016). Η κυβέρνηση ανακοίνωσε προσωρινή μείωση του ΦΠΑ για νέες αγορές κατοικίας κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες (από 8% σε 4%) μέχρι το τέλος του έτους, προκειμένου να τονωθεί η ζήτηση κατοικιών και να επιταχυνθεί η μείωση του συσσωρευμένου αποθέματος (Carballo, 2011).

Ύστερα από πέντε χρόνια οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ισπανία, το 2014 επήλθε η ανάκαμψη (Marti et al, 2015). Λόγω της αύξησης του ΑΕΠ κατά 3,3% το 2016, η οικονομία της Ισπανίας σημείωσε σχεδόν διπλάσια αύξηση σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η ανάκαμψη εμπεριείχε το τομέα των επενδύσεων, των εξαγωγών και της κατανάλωσης (IMF, 2017).

9. ΙΤΑΛΙΑ

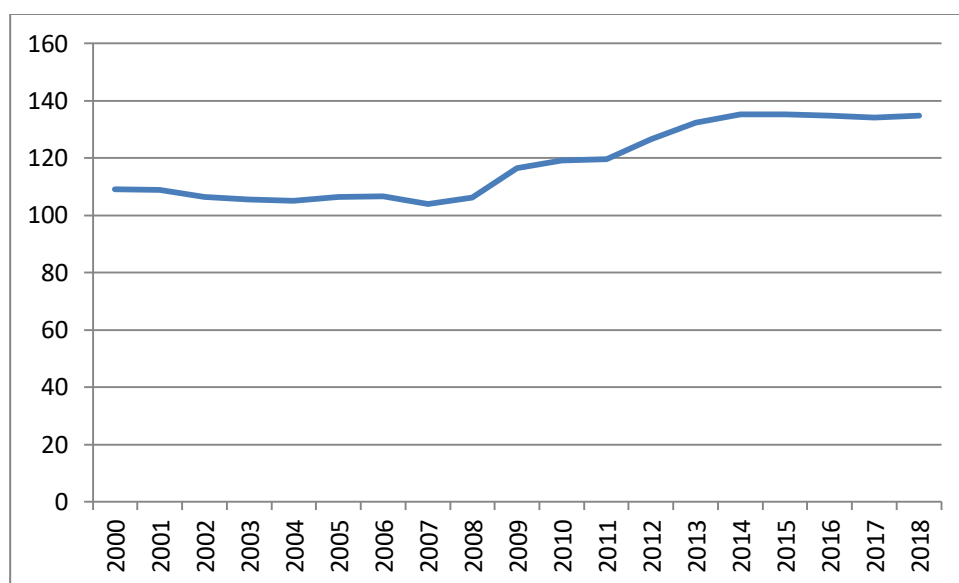
Η μεγάλη ύφεση χτύπησε σκληρά την Ιταλία και τη χτύπησε δύο φορές. Η πρώτη φορά ήταν κατά τη διάδοση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και, δεύτερον, κατά τη διάρκεια της κρίσης του κρατικού ιταλικού χρέους που ξεκίνησε το 2011. Στο τέλος του 2014, το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ μειώθηκε σχεδόν κατά 16 τοις εκατό από το 2007 (Διάγραμμα 9.1), φθάνοντας στα επίπεδα που καταγράφηκαν το 1998 και παράλληλα το ιταλικό δημόσιο χρέος αυξήθηκε κατά σχεδόν 30% του ΑΕΠ σε σχέση με το επίπεδο του 2007 (Διάγραμμα 9.2) (Figari and Fiorio, 2015). Είναι ενδιαφέρον να αναφερθεί πως όταν η κρίση έπληξε την Ιταλία στα τέλη του 2008, η εθνική οικονομία ήταν ήδη σε προβλήματα, αντιμετωπίζοντας ένα σημαντικό πρόβλημα βραδείας ανάπτυξης, με τα δέκα χρόνια πριν από την έναρξη της οικονομικής ύφεσης το πραγματικό ΑΕΠ να παρουσιάζει αύξηση λιγότερο από 1,5% ανά έτος (Διάγραμμα 9.1). Τα δημόσια οικονομικά έχουν επηρεαστεί έντονα από το μεγάλο δημόσιο χρέος που συσσωρεύτηκε κυρίως κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 (Figari and Fiorio, 2015).

Διάγραμμα 9.1: Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ Ιταλίας 2000-2018



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (Worldbank.org)

Διάγραμμα 9.2: Ποσοστό % του ΑΕΠ του δημόσιου χρέους της Ιταλίας.



Πηγή: Ameco database

Τα αποτελέσματα της εξάπλωσης της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξέσπασε στις ΗΠΑ το 2007 έγιναν αισθητά στην ιταλική οικονομία κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2008, όπως δείχνουν τα στοιχεία για τις τάσεις του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Μετά από κάποια προσωρινά σημάδια ανάκαμψης το 2010 και τα πρώτα τρίμηνα του 2011, ο ρυθμός ανάπτυξης το τρίτο τρίμηνο του 2011 ήταν χαμηλός (0,1%) και προβλεπόταν πτωτική τάση για τα δύο επόμενα τρίμηνα. Το αποτέλεσμα αυτό θεωρείται ότι αντικατοπτρίζει την επιμονή ενός δυσμενούς κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τη δημοσιονομική εξυγίανση και το χαμηλό επίπεδο της εξωτερικής ζήτησης.

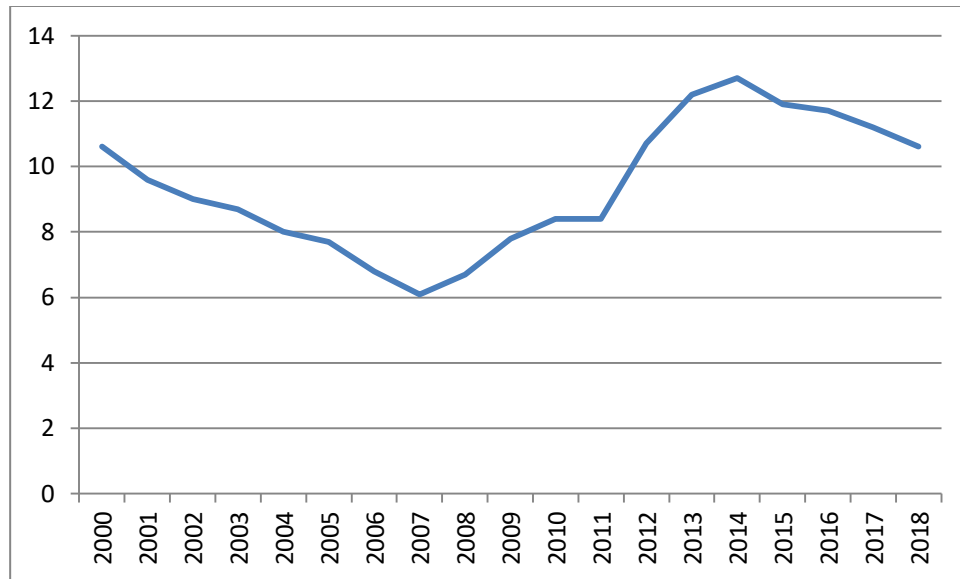
Στην πραγματικότητα, η αντίδραση των ιταλικών κυβερνήσεων ήταν ήπια για το πρώτο μέρος της Μεγάλης Ύφεσης, κυρίως στοχεύοντας στην εξισορρόπηση του προϋπολογισμού και στην έξοδο από τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που είχε τεθεί στη χώρα, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2005, δίνοντας ελάχιστη προσοχή στην τόνωση της ανάπτυξης. Όταν η κρίση του δημόσιου χρέους, προερχόμενη από την Ελλάδα, εξαπλώθηκε επίσης στην Ιταλία, λόγω της μεγάλης ευπάθειας του δημόσιου χρέους, η αντίδραση της Ιταλίας ήταν ο διορισμός μιας τεχνοκρατικής κυβέρνησης που εφάρμοσε περιοριστικά οικονομικά μέτρα το 2012 και 2013, τα οποία κυμαίνονταν μεταξύ 3% και 5% του ΑΕΠ. Οι κύριοι στόχοι αυτών

των πολιτικών ήταν η εξασφάλιση δημόσιων οικονομικών, περιορίζοντας την αύξηση της επίπτωσης του δημόσιου χρέους έναντι του ΑΕΠ και η έξοδος από τη νέα διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που έθεσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2009. Σε ένα τέτοιο σενάριο, το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε κατά 13% μεταξύ του 2007 και το 2013, επιστρέφοντας στα επίπεδα που καταγράφηκαν το 1988 (Brandolini, 2014). Λαμβάνοντας υπόψη τις επίσημες εθνικές εκτιμήσεις για τη φτώχεια, με βάση την κατανάλωση των νοικοκυριών, το μερίδιο των φτωχών ατόμων αυξήθηκε από 13% το 2007 σε 16% το 2012.

Μετά από μια μακρά περίοδο αργής ανάπτυξης, στην πρώτη φάση της Μεγάλης Ύφεσης το ιταλικό ΑΕΠ μειώθηκε πολύ περισσότερο από ό, τι στις περισσότερες άλλες ευρωπαϊκές χώρες με το πραγματικό ΑΕΠ, το 2009, να ήταν 6,5% χαμηλότερο από το 2007, πριν από την έναρξη της οικονομικής κρίσης.

Στα χρόνια πριν από την κρίση, παρατηρήθηκε πως στα ποσοστά απασχόλησης (Διάγραμμα 9.3) είχαν αυξανόμενη συμμετοχή στην αγορά εργασίας των μεγαλύτερων ηλικιακά εργαζομένων, ηλικίας 45+ ετών, και σχεδόν σταθερή συμμετοχή των νεότερων. Με την έναρξη της κρίσης, ενώ αυξήθηκε το ποσοστό των μεγαλύτερων ηλικιακά εργαζομένων, λόγω των αλλαγών στα όρια ηλικίας το συνταξιοδοτικού συστήματος, το ποσοστό απασχόλησης των νέων ατόμων μειωνόταν σταθερά, με μείωση περίπου 16% από 2008 έως 2013. Κατά την πρώτη ύφεση, οι εργοδότες μείωσαν τον χρόνο εργασίας, χρησιμοποίησαν το Σύστημα Συμπλήρωσης Μισθών (Cassa Integrazione Guadagni), δεν πραγματοποιούσαν ανανεώσεις συμβάσεων ορισμένου χρόνου και απέφευγαν την αντικατάσταση των προς συνταξιοδότηση εργαζομένων. Με την έναρξη της δεύτερης ύφεσης, ο αριθμός των απωλειών σε θέσεις εργασίας αυξήθηκε σημαντικά λόγω του κλεισίματος ή της αναστολής εργασιών των επιχειρήσεων (Baldini and Toso, 2014).

Διάγραμμα 9.3: Ποσοστό % ανεργίας Ιταλίας



Πηγή: Ameco database

Η Ιταλία, σε αντίθεση με τις πέντε προηγούμενες χώρες, δεν ακολούθησε κάποιο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής. Όμως, με στόχο την ανάκαμψη από την οικονομική ύφεση εφαρμόστηκαν μια σειρά μεταρρυθμίσεων. Τον Νοέμβριο του 2008, το υπουργικό συμβούλιο του Σίλβιο Μπερλουσκόνι ενέκρινε το αποκαλούμενο διάταγμα κατά της κρίσης, ένα πακέτο μέτρων που η κυβέρνηση ήλπιζε ότι θα επανακτήσει την ιταλική οικονομία. Το διάταγμα, το οποίο περιελάμβανε 35 άρθρα, όριζε μια δέσμη οικονομικών κινήτρων ύψους 6,4 δισ. Ευρώ. Μεταξύ των σημαντικότερων μέτρων αυτού του διατάγματος ήταν η ενίσχυση και επέκταση των μέσων για την προστασία του εισοδήματος σε περίπτωση απολύσεων και ανεργίας. Το μέτρο αυτό αποσκοπούσε στην υποστήριξη του εισοδήματος των νοικοκυριών σε μια περίοδο κρίσης που χαρακτηρίζεται από αυξανόμενες απολύσεις και μειωμένες προοπτικές απασχόλησης. Ένα άλλο μέτρο για την αγορά εργασίας που συμπεριλήφθηκε στο νόμο ήταν η επέκταση της φορολογικής ελάφρυνσης των επιδομάτων παραγωγικότητας (πριμοδοτήσεις και κίνητρα) για τους εργαζόμενους με εισόδημα μέχρι 35000 ευρώ, ένα μέτρο που είχε προωθηθεί νωρίτερα για την τόνωση της παραγωγικότητας και τη στήριξη των εισοδημάτων των χαμηλόμισθων εργαζομένων.

Το διάταγμα επέκτεινε επίσης το οικογενειακό επίδομα - επιδότηση ύψους 200-1000 ευρώ για τη στήριξη του εισοδήματος των φτωχότερων νοικοκυριών - με

αύξηση του κατώτατου ορίου εισοδήματος και εστίαζε ιδιαίτερα στις οικογένειες με αναπηρίες. Ένα άλλο μέτρο στο πακέτο του 2008 που στόχευε στην υποστήριξη των νοικοκυριών ήταν η εισαγωγή εκπτώσεων στα τιμολόγια για τα πιο ευάλωτα τμήματα του πληθυσμού.

Ωστόσο, πρέπει να επισημανθεί ότι η δέσμη αυτή ήταν σε μεγάλο βαθμό ουδέτερη από πλευράς προϋπολογισμού, όπου οι αυξημένες δημόσιες δαπάνες για την παροχή βοήθειας σε οικογένειες και εργαζομένους καλύφθηκαν από προβλέψεις για νέες εισροές. Είχε επομένως περιορισμένο τονωτικό αποτέλεσμα στην οικονομία και αποδείχθηκε εν μέρει αναποτελεσματική στην καταπολέμηση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης, κυρίως επειδή λόγω τη χρηματοδότησης των πρόσθετων δαπανών εισήχθησαν νέοι φόροι, οι οποίοι συνεπώς, αύξησαν τη φορολογική επιβάρυνση. Οι σημαντικότερες αλλαγές στο σύστημα φορολογίας και παροχών εφαρμόστηκαν από το 2012 και μετά. Η αστάθεια της χρηματοπιστωτικής αγοράς και η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους στα τέλη του 2011 έφεραν την τότε τεχνοκρατική κυβέρνηση να εφαρμόσει δραστικές πολιτικές αλλαγές μέσα σε λίγες εβδομάδες, όπως ο φόρος ακίνητης περιουσίας και η μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος, σε άλλη περίπτωση θα χρειαζόταν πολύ περισσότερο χρόνο για να εφαρμοστούν (Figari and Fiorio, 2015).

Μέχρι το 2013, τα περισσότερα μέτρα συνεπάγονταν αυξήσεις φόρων (με εξαίρεση την αύξηση της έκπτωσης φόρου για συντηρούμενα τέκνα), περικοπές κοινωνικών παροχών και αμοιβών του δημόσιου τομέα. Επίσης, δεν περιελάμβαναν μέτρα για την αντιστάθμιση ή τον μετριασμό των επιπτώσεων της ευρύτερης οικονομικής κατάστασης. Μόνο στις αρχές του 2014, υπήρξε ένα πρώτο μήνυμα μέτρων δημοσιονομικής τόνωσης που αφορούσε εξαρτημένους εργαζόμενους μέσω της μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσής τους από νέα μέτρα φορολογικής ελάφρυνσης ύψους 7,4 δισ. Ευρώ και πρόσθετων δαπανών ύψους 0,2 δισ. Ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος της φορολογικής ελάφρυνσης (6,7 δισεκατομμύρια ευρώ) θα συνίσταντο στη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης για τους μισθωτούς μεσαίου και χαμηλού εισοδήματος. Μία μόνιμη μείωση κατά 10% του ποσοστού των περιφερειακών φόρων παραγωγικής δραστηριότητας (IRAP, productive activity regional tax) εισήχθη επίσης από το 2014 με στόχο την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης (Bank of Italy report, 2014).

Όσον αφορά τα έσοδα, σε όρους δημοσιονομικών επιπτώσεων και συνεπώς επιπτώσεις διανομής, τα πιο σημαντικά μέτρα ήταν οι τοπικοί φόροι επί των οικιστικών ακινήτων και συναφών υπηρεσιών (συγκεκριμένα, η συλλογή αποβλήτων), οι οποίοι είχαν αλλάξει επανειλημμένα από το 2011. Επίσης, οι μεταβολές των φόρων επί των κεφαλαιουχικών εσόδων (αντιστοίχως μειώθηκε το 2012 και αυξήθηκε το 2014) και η αύξηση του κανονικού συντελεστή ΦΠΑ (από 20% σε 22%). Οι συνεχείς αλλαγές που σχετίζονται με την ίδια πολιτική δείχνουν ότι τα περισσότερα από τα μέτρα δεν ακολουθούν μεσοπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα σχέδια, αλλά ήταν μέτρα που ανακοινώνονταν και εισάγονταν σε ένα χρονικό σημείο και στη συνέχεια αναθεωρούνταν σύμφωνα με κείμενες πολιτικές και οικονομικές συνθήκες. Όσον αφορά τις δαπάνες, τα πιο σημαντικά μέτρα ήταν οι περικοπές και οι περιορισμοί στην τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών του δημοσίου τομέα και των δημόσιων συντάξεων που καθορίζουν το σωρευτικό αποτέλεσμα που επηρεάζει το διαθέσιμο εισόδημα κατά τα επόμενα έτη (Figari and Fiorio, 2015).

Η ιταλική οικονομία, το 2014, κατάφερε να επιστρέψει σε ανάπτυξη, και μέχρι το 2017, σημείωσε αύξηση 1,5%, κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών και τη μεταρρύθμιση του τραπεζικού συστήματος.

10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την ανάλυση, προκύπτει ότι η κρίση του 2008-2009 επηρέασε τα δημόσια οικονομικά των χωρών της ζώνης του ευρώ με διάφορους τρόπους και τα αποτελέσματα της ενοποίησης ήταν επίσης πολύ διαφοροποιημένα. Λαμβάνοντας υπόψη την έκταση του ελλείμματος και του χρέους, τα καλύτερα αποτελέσματα στην εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών επιτεύχθηκαν στην Ιρλανδία, όπου το έλλειμμα μειώθηκε κατά 31,4 μονάδες βάσης και το χρέος κατά 46,8 μονάδες βάσης.

Συνοψίζοντας, η πρόκληση που αντιμετώπιζε η ευρωζώνη από την αρχή ήταν η διαφορά στον ρυθμό και την ανταγωνιστικότητα κάθε οικονομίας. Ωστόσο, αυτό δεν ελήφθη υπόψη από τους διαμορφωτές πολιτικής που αποφάσισαν μια νομισματική πολιτική "ενιαίου μεγέθους". Ο στόχος αυτής της πολιτικής είναι προσανατολισμένος στην ευρωζώνη στο σύνολό της, και δεν βλέπει κάθε χώρα σαν ξεχωριστή περίπτωση. Αυτό οδήγησε τις κυβερνήσεις να καταχρώνται τα οφέλη της Ένωσης και των πολιτικών της, χρησιμοποιώντας την πρόσβαση σε φθηνή πίστωση για κατανάλωση και όχι για ανάπτυξη.

Όλες οι χώρες μοιράζονται ένα κοινό χαρακτηριστικό: αντιμετώπισαν την οικονομική κρίση του 2008. Οι κυβερνήσεις αυτών των χωρών είδαν την αποτυχία των τραπεζικών συστημάτων και για όλες αυτές η λύση ήταν δύσκολο να βρεθεί εντός των συνόρων τους. Η Τρόικα λειτούργησε σαν από μηχανής θεός για όλες τους, προσφέροντας διάσωση μέσω ενέσεων ρευστότητας. Ωστόσο, μαζί με τη βοήθεια, απαίτησε από αυτές τις κυβερνήσεις την εκπλήρωση ορισμένων προϋποθέσεων. Ωστόσο, δεν βρίσκονταν όλες οι χώρες στην ίδια κατάσταση. Για ορισμένες από αυτές τα πράγματα ήταν ευκολότερα, ενώ άλλες θα χρειαζόταν μεγαλύτερη προσπάθεια και περισσότερο χρόνο για να ανακτήσουν την ευημερία τους. Εξετάζοντας τις περιπτώσεις των οικονομικών κρίσεων στις έξι χώρες, διαπιστώνουμε ότι στην Ελλάδα η οικονομική ύφεση ήταν μεγαλύτερη και ως εκ τούτου να απαιτείται πολύ μεγαλύτερος χρόνος ανάκαμψης σε σχέση με τις άλλες χώρες.

Τα μέτρα λιτότητας, οι αυστηρές πολιτικές, οι δημοσιονομικές αλλαγές και η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ήταν οι συνήθεις πρακτικές που έρχονταν μαζί με τη βοήθεια της Τρόικα. Παρόλο που οι χώρες είχαν κοινό επακόλουθο, τα

αποτελέσματα δεν ήταν το ίδιο και ο απαιτούμενος χρόνος για την σταθεροποίηση ήταν διαφορετικός. Τρεις λόγοι ευθύνονται γι 'αυτό: η δύναμη των κυβερνήσεων, οι διαπραγματευτικές ικανότητες και η εξωτερική πολιτική. Σε περίπτωση που η οικονομία της χώρας βρίσκεται σε τόσο κακή κατάσταση που είναι αδύνατο για την κυβέρνηση να παράσχει την απαραίτητη βοήθεια, θα πρέπει να είναι σε θέση να βρει και να προσφέρει μια λύση που να ευνοεί τη χώρα και το κοινό καλό.

Οι παραπάνω εκτιμήσεις αποδεικνύουν σαφώς ότι το ΔΝΤ συμμετείχε ενεργά στην αντιμετώπιση των αποτελεσμάτων της οικονομικής κρίσης στις χώρες που απαρτίζουν τις PIIGS. Για ορισμένους από αυτές, όπως Πορτογαλία, Ελλάδα και Ιρλανδία, χορηγήθηκε άμεση βοήθεια με τη μορφή δανείων και για τις υπόλοιπες, Ιταλία, Ισπανία προτάθηκαν έμμεσες μορφές βοήθειας, όπως ανταλλαγή γνώσεων σχετικά με την πολιτική του προϋπολογισμού με τις αρχές των χωρών.

Αναλύοντας την κατάσταση τις PIIGS δέκα χρόνια μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, μπορούμε να διακρίνουμε ότι η Πορτογαλία κατάφερε να αποκαταστήσει την οικονομία της, επιτυγχάνοντας την αύξηση 2,7% του ΑΕΠ το 2016. Η Ιρλανδία έχει γίνει μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες στην Ευρώπη. Στην Ιταλία, η κατάσταση έχει επίσης σταθεροποιηθεί. Η Ελλάδα σημείωσε επέτυχε αύξηση της δυναμικής ανάπτυξης της το 2017 κυρίως λόγω των δανείων που χορηγήθηκαν από το ΔΝΤ και τα θεσμικά όργανα της ΕΕ . Η ισπανική οικονομία επανήλθε στην κατάσταση πριν από την κρίση και σημείωσε την ετήσια αύξηση 2–3% του ΑΕΠ τα τελευταία τέσσερα χρόνια. Επιπλέον, οι Ισπανοί πολίτες γίνονται πλουσιότεροι λόγω του δυναμικά αναπτυσσόμενου τουριστικού τομέα. Η Κύπρος έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο στην ανάκαμψή της από την οικονομική κρίση του 2013, ιδίως στη βελτίωση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών και της αναμόχλευσης του τραπεζικού συστήματος με την αύξηση του ΑΕΠ της να βρίσκεται σε σταθερή βάση.

Πηγές – Βιβλιογραφία

Πηγές

Cyprus Economic Policy Review 10.

European Commission, Public Finances in EMU 2010, European Economy, No. 4, 2010.

European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs. “The Economic Adjustment Programme for Portugal.” European Economy – Occasional Papers. No. 79, June 2011.

European Commission – Directorate-General for Enterprise and Industry. “2014 SBA Fact Sheet: Portugal.”

European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs. “The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014.” European Economy – Occasional Papers. No. 202, October 2014.

IMF (2014). Financial crises: Causes, Consequences, and Policy Responses

IMF Country Report No. 19/340

Kingdom of Spain annual report, (2016). 2016 Draft Budgetary Plan (pp. 1-67).

MoU,. (2012). Memorandum of Understanding on Financial Sector Policy Conditionality (pp. 1-18). Spain.

OECD (2009). Strategic response to the financial and economic crisis: Contributions to the global effort.

OECD (2010). From crisis to recovery: The causes, course and consequences of the great recession.

OECD (2018). OECD Economic Surveys Ireland. March 2018.
<https://www.finance.gov.ie/wp-content/uploads/2018/03/OECD-survey.pdf>

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση

- Βαρουφάκης Γ., Πατώκος Τ., Τσερκέζης Λ., Κουτσοπέτρος Χ. (2011). Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011. ΙΝΕ & Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών εξελίξεων
- Μπρόνης Χ., (2018). Αναλύστε τις ομοιότητες και τις διαφορές της ελληνικής κρίσης με εκείνη των άλλων χωρών της ευρωζώνης. Διπλωματική Εργασία 2018. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Ρομπότη Ε., Φερόνας Α., (2012). Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης στην Αγορά Εργασίας των Χωρών υπό το Καθεστώς Δημοσιονομικής Προσαρμογής: Μια Συγκριτική Ανάλυση.

Ξενόγλωσση

- Acelandu, M. (2013). The labor market in the post-crisis economy: The case of Spain. *Theoretical and Applied Economics*, 580(3), 135-146.
- Anand, M. R., Gupta, G. L., & Dash, R. (2012). The euro zone crisis Its dimensions and implications. Department of Economic Affairs (DEA), Ministry of Finance, India.
- Athanassiou, Phoebus. 2006. Financial Supervision in the Republic of Cyprus: The Case for Reform. *Journal of Financial Regulation and Compliance* 14, 1, 57–69.
- Baldini M. and S. Toso, 2014, “Austerità fiscale, distribuzione del reddito e politiche sociali negli anni della grande recessione”, in A. Zanardi (ed) *La finanza pubblica italiana. 2014 Report*, Bologna: Il Mulino.
- Bank of Italy, (2014), “Annual Report for 2013”, 30 May, Rome: Bank of Italy.
- Borghi E., (2013). The impact of anti-crisis measures and the social and the employment situation. European Economic and Social Committee.
- Brandolini A., 2014, “The Big Chill. Italian family budgets after the great recession”, *Italian Politics* 29(1): 233-256.

- Carballo-Cruz, F. (2011). Causes and consequences of the Spanish economic crisis: Why the recovery is taken so long?. *Panoeconomicus*, 58(3), 309-328).
- Clerides, Marios and Constantinos Stephanou. 2009. The Financial Crisis and the Banking System in Cyprus. *Cyprus Economic Policy Review* 3.
- Coveney, M., Gomez, P., Doorslaer, E., & Ourti, T. (2015). Health Disparities by Income in Spain before and after the Economic Crisis. Erasmus University Rotterdam, Netherlands.
- Correia, L. (2016). The European Crisis: Repercussions on the Portuguese Economy. *Athens Journal of Mediterranean Studies*, 2(2), 129-144.
- Dehesa, G. (2011). Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis. In *Resolving the European Debt Crisis*. Peterson Institute for International Economics and Bruegel, Chantilly, France).
- Eichenbaum, M., Rebelo, S., & de Resende, C. (2016). The Portuguese crisis and the IMF. IEO Background Paper No. BP/16-02/05 (Washington: International Monetary Fund).
- Elteto, A. (2011). The economic crisis and its management in Spain, *Eastern Journal of European Studies*, 2(1), 41-55.
- Figari F., Fiorio C., (2015). Fiscal consolidation policies in the context of Italy's two recessions.
- Fitzgerald, J. (2014). Ireland's recovery from crisis. In *CESifo Forum* (Vol. 15, No. 2, pp. 8-13).
- Gentier, A. (2012). Spanish Banks and the Housing Crisis: Worse than the Subprime Crisis?. *International Journal of Business*, 17(4), 342-351.
- Giannitsis, Tassos, and Stavros Zografakis (2015). Greece: Solidarity and Adjustment in Times of Crisis.
- Grigoroudis, Evangelos, Yannis Politis, and Yannis Siskos. 2002. Satisfaction Benchmarking and Customer Classification: An Application to the Branches of a Banking Organization. *International Transactions in Operational Research* 9, 5, 599–618.
- Gurnani, Shaan (2016). The Financial Crisis in Portugal: Austerity in Perspective.

- Hardouvelis, Gikas, and Ioannis Gkionis. 2016. A Decade Long Economic Crisis: Cyprus versus Greece.
- Honohan, P. (2009). What went wrong in Ireland. Prepared for the World Bank.
- Ioannou G., Charalampous, G., (2017). The social and political impact of the Cyprus economic crisis (2010–2017).
- Johnston, A., Hancké, B., & Pant, S. (2014). Comparative institutional advantage in the European sovereign debt crisis. *Comparative Political Studies*, 47(13), 1771-1800.
- Köhler, H. & Calleja Jiménez, J. (2012). The relationship between income concentration and demand structure. The case of automobile demand in Spain. *Atlantic Review of Economics*, 21, 1-28.
- Kouretas, G. P. (2015). *The Greek Debt Crisis: Origins and Implications*. Athens University of Economics and Business
- Langley P., *Liquidity Lost: The Governance of Global Financial Crisis*, Oxford University Press, 2015.
- Lapavitsas, C. (2012). *Crisis in the Eurozone*. Verso Books.
- Martí, F., & Pérez, J. J. (2015). Spanish public finances through the financial crisis. *Fiscal Studies*, 36(4), 527-554.
- Mucha-Leszko B., *Extent of the Crisis and Post-crisis Consolidation of Public Finances in Germany, France, Spain and Ireland in 2009-2018*, Proceedings of the 5th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Sciences & Arts SGEM 2018, Volume 5, Issue 1.1, 19-21 March, 2018, Vienna, Austria, pp. 461-468.
- Nelson, R. M., Belkin, P., & Jackson, J. K. (2015). *The Greek debt crisis: Overview and implications for the United States*. Congressional Research Service.
- Nelson, Rebecca, Paul Belkin, and James Jackson. 2017. *The Greek debt crisis: Overview and implications for the United States*. Congressional Research Service, April 24.
- Pedroso, P. (2014). Portugal and the global crisis. The impact of austerity on the economy, the social model and the performance of the state.

- Pashardes, Panos and Nicoletta Pashourtidou. 2013. Output Loss from the Banking Crisis in Cyprus, Economic Policy Papers, Economics Research Centre, University of Cyprus.
- Riet van A. (ed.), Euro Area Fiscal Policies and the Crisis, ECB Occasional Paper Series, No. 109, April 2010.
- Vassallo, J., Ortega, A., & Ángeles Baeza, M. (2012). Risk Allocation in Toll Highway Concessions in Spain. *Transportation Research Record: Journal of the Transportation Research Board*, 2297, 80-87.
- Sanguino R., Rahman H., Barroso A. (2017). Economic Recession in Spain: Exploring the Root Causes, Consequences and Recoveries for the Sustainable Economic Growth 2017.
- Stajano, Attilio. 2009. *Research, Quality, Competitiveness*. New York: Springer.
- Stephanou, Constantinos. 2011. Big Banks in Small Countries: The Case of Cyprus. *Cyprus Economic Policy Review* 5, 1, 3–21.
- Stournaras Y. (2016). The impact of the Greek sovereign crisis on the banking sector – challenges to financial stability and policy responses by the Bank of Greece.
- Tomé, B. & Pérez, S. (2012). Public Funding For Green Energy in a Context of Crisis (pp. 1-45). Spain: ISTAS.
- Whelan, K. (2014). Ireland's economic crisis: The good, the bad and the ugly. *Journal of Macroeconomics*, 39, 424-440.
- Wilkinson, J., Spong, K., & Christensson, J. (2010) Financial Stability Reports: How Useful During a Financial Crisis?. *Economic Review*, 41-70).
- Zenios, Stavros A. 2013. The Cyprus Debt: Perfect Crisis and a Way Forward. *Cyprus Economic Policy Review* 7, 1, 3–45.
- Zenios Stavros A. 2014. Fairness and Relativity in the Cyprus Banking Crisis. The Wharton Financial Institutions Center, Working Paper No.14–04. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2409284>