

ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΣΧΟΛΗ : ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ-ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ ΓΙΑΝΝΑΚΗΣ-ΜΠΑΝΤΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ: 154/15

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ



Πτυχιακή Εργασία

Οι Επιπτώσεις Της Οικονομικής Κρίσης Στο Ελληνικό

Χρηματιστήριο

The Impact of the Financial Crisis on the Greek Stock Exchange

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2019

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον καθηγητή μου Παντελή Κυρμίζογλου για την καθοδήγηση, τις πολύτιμες συμβουλές, και τις παρατηρήσεις του επί της οργάνωσης, της δομής και του περιεχομένου της παρούσας εργασίας. Επιπλέον, ευχαριστώ την οικογένειά μου για την υποστήριξή της.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σε περιόδους οικονομικής και δημοσιονομικής προσαρμογής, τα χρηματιστήρια είναι επηρεάζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τις θετικές ή αρνητικές εξελίξεις στην εγχώρια ή/και τη διεθνή οικονομία.

Η παρούσα εργασία μελετά την ελληνική οικονομία την περίοδο της κρίσης (2008-2018) και τα γεγονότα που διαδραματίστηκαν στην χώρα μας με στόχο την άντληση σημαντικών πληροφοριών αναφορικά με τον αντίκτυπο της κρίσης στις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ). Με τον τρόπο αυτό γίνονται κατανοητοί οι λόγοι για τους οποίους ο Γενικός Δείκτης Τιμών μειώθηκε σημαντικά κατά την υπό μελέτη περίοδο καθώς και πώς επέδρασε η επιδείνωση των μεγεθών της ελληνικής οικονομίας (υποβάθμιση της φερεγγυότητας της ελληνικής οικονομίας, έλλειψη εμπιστοσύνης, επιβολή αυστηρών δημοσιονομικών μέτρων, υψηλή φορολογική επιβάρυνση, αύξηση της ανεργίας, μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, έλλειψη ρευστότητας, επίπεδα φτώχειας, πτωχεύσεις επιχειρήσεων κλπ.) στη διακύμανση των τιμών των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	ii
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	iii
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	iv
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	vi
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	vii
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....	3
2.1 Η έννοια της οικονομικής κρίσης.....	3
2.2 Αιτίες μίας οικονομικής κρίσης.....	5
2.3 Επιπτώσεις μίας οικονομικής κρίσης.....	6
2.4 Ιστορική ανασκόπηση κρίσεων.....	8
3. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	10
3.1 Εισαγωγή.....	10
3.2 Το ιστορικό της ελληνικής κρίσης.....	10
3.3 Τα αίτια της κρίσης.....	14
3.4 Οι επιπτώσεις της κρίσης.....	19
3.4.1 Οικονομικές.....	19
3.4.2 Κοινωνικές.....	21
4. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (Χ.Α.Α.).....	23
4.1 Ιστορική Αναδρομή.....	23
4.2 Αγορές και Προϊόντα.....	25
4.2.1 Αγορά Αξιών.....	25
4.2.2 Αγορά Παραγώγων.....	27
4.2.3 Εναλλακτική Αγορά.....	28
4.2.4 Διαδικασία αγοραπωλησίας χρηματιστηριακών προϊόντων.....	28
4.3 Χρηματιστηριακοί Δείκτες.....	29
4.3.1 Υπολογισμός χρηματιστηριακών δεικτών.....	31
4.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	32
5. ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ Χ.Α.Α. ΚΑΤΑ ΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	35
5.1 Οι επιπτώσεις της κρίσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	35
5.2 Η έναρξη της κρίσης το 2008.....	37
5.3 Περίοδος 2009-2010.....	39
5.4 Περίοδος 2010-2011.....	44

5.5	Περίοδος 2011-2012.....	46
5.6	Περίοδος 2012-2013	50
5.7	Περίοδος 2013-2014	52
5.8	Περίοδος 2014-2015	54
5.9	Περίοδος 2015-2016.....	58
5.10	Περίοδος 2016-2017	61
5.11	Περίοδος 2017-2018	63
6.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	67
6.1	Γενικά συμπεράσματα.....	67
6.2	Προτάσεις.....	68
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	70

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 2-1 Φάσεις του οικονομικού κύκλου.....	4
Διάγραμμα 3-1 Έσοδα, δαπάνες, και έλλειμμα (% ΑΕΠ) (2001-2008).....	12
Διάγραμμα 3-2 Spread ομολόγων (Ιαν 2007 – Ιαν 2010).....	13
Διάγραμμα 3-3 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και εμπορικό ισοζύγιο (% ΑΕΠ) (1995-2008).....	15
Διάγραμμα 3-4 Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ) (1995-2008).....	17
Διάγραμμα 3-5 Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ) (2008-2018).....	18
Διάγραμμα 3-6 Έσοδα, δαπάνες, και έλλειμμα/πλεόνασμα (% ΑΕΠ) (2001-2008).....	20
Διάγραμμα 5-1 Τιμές κλεισίματος Γενικού Δείκτη (2008-2018).....	35
Διάγραμμα 5-2 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2008-2009).....	38
Διάγραμμα 5-3 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Οκτώβριος 2009.....	40
Διάγραμμα 5-4 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2009-2010).....	42
Διάγραμμα 5-5 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2010-2011).....	44
Διάγραμμα 5-6 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Μάϊος 2012.....	47
Διάγραμμα 5-7 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Ιούνιος 2012.....	47
Διάγραμμα 5-8 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2011-2012).....	48
Διάγραμμα 5-9 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2012-2013).....	51
Διάγραμμα 5-10 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2013-2014).....	53
Διάγραμμα 5-11 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Ιανουάριος 2015.....	54
Διάγραμμα 5-12 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Σεπτέμβριος 2015.....	55
Διάγραμμα 5-13 Καταθέσεις ελληνικών τραπεζών (2010-2015).....	56
Διάγραμμα 5-14 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2014-2015).....	57
Διάγραμμα 5-15 Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα ανά κατηγορία δανείων, Σεπτέμβριος 2016.....	59
Διάγραμμα 5-16 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2015-2016).....	60
Διάγραμμα 5-17 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2016-2017).....	62
Διάγραμμα 5-18 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2017-2018).....	64
Διάγραμμα 5-19 Χρηματιστηριακή αξία μετοχών και αξία συναλλαγών ΧΑ (2008-2018).....	66
Διάγραμμα 5-20 Μεταβολές χρηματιστηριακής αξίας μετοχών, αξίας συναλλαγών, και ΓΔΤ (2008-2018).....	66

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3-1 Μακροοικονομικά μεγέθη ελληνικής οικονομίας (2001-2008).....	11
Πίνακας 3-2 Ιστορικό της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας (1999-2010).....	16
Πίνακας 3-3 Μακροοικονομικά μεγέθη ελληνικής οικονομίας (2008-2018).....	19
Πίνακας 5-1 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2008).....	38
Πίνακας 5-2 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2009).....	41
Πίνακας 5-3 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2010).....	43
Πίνακας 5-4 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2011).....	45
Πίνακας 5-5 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2012).....	49
Πίνακας 5-6 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2013).....	51
Πίνακας 5-7 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2014).....	53
Πίνακας 5-8 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2015).....	57
Πίνακας 5-9 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2016).....	60
Πίνακας 5-10 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2017).....	62
Πίνακας 5-11 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2018).....	64
Πίνακας 5-12 Συγκεντρωτικά στοιχεία Αγοράς Αξιών Χρηματιστηρίου Αθηνών (2008-2018).....	65

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια η παγκόσμια και η ελληνική οικονομία μαστίζονται από το φαινόμενο της οικονομικής κρίσης. Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στην αγορά ακινήτων των Ηνωμένων Πολιτειών εξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση, λαμβάνοντας επικίνδυνες και μακροπρόθεσμες διαστάσεις, όπως η σημερινή πολιτική και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και το αδιέξοδο στην ελληνική οικονομία.

Η σχέση μεταξύ των τιμών των μετοχών και των μακροοικονομικών μεταβλητών είναι καλά τεκμηριωμένη. Εξετάζοντας τις επιπτώσεις μεταβολής της μεταβλητότητας μεταξύ των τιμών των μετοχών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, και την Ιαπωνία διαπιστώνονται ασυμμετρίες, γεγονός που δείχνει ότι οι αγορές είναι αναποτελεσματικές και ότι μια αγορά μπορεί να έχει σημαντική προγνωστική δύναμη συγκριτικά με μία άλλη (Δήμας, 2016). Εμπειρική απόδειξη από το χρηματιστήριο του Καρατσι στο Πακιστάν εξετάζει τις επιπτώσεις της κρίσης σε τρεις ξεχωριστές και διαρθρωμένες περιόδους: πριν την κρίση (2006-2007), κατά τη διάρκεια της κρίσης (2008) και μετά την κρίση (2009-2010). Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι αποδόσεις των μετοχών μειώθηκαν σημαντικά πριν την κρίση, ενώ κατά την περίοδο της κρίσης, όπως και κατά την περίοδο μετά την κρίση, δεν αναφέρεται σημαντική στατιστική σχέση (Hasnain and Hussain, 2017). Οι Prochniak and Wasiak (2017) εξετάζουν τον αντίκτυπο της ανάπτυξης και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομική ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της κρίσης σε 28 οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε 34 οικονομίες του ΟΟΣΑ την περίοδο 1993-2013. Χρησιμοποιώντας την εγχώρια πίστωση που παρέχεται από τον χρηματοπιστωτικό τομέα, τα μη εκτελεστικά δάνεια των τραπεζών, τον δείκτη κεφαλαίου προς περιουσιακά στοιχεία, την χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών, τον δείκτη κύκλου εργασίας των μετοχών και τον δείκτη νομισμάτων ως ανεξάρτητες μεταβλητές, οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η σχέση μεταξύ ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα και της οικονομικής ανάπτυξης είναι μη γραμμική. Δεύτερον, ένα υπερβολικά μεγάλο μέγεθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν οδηγεί σε ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη, αλλά αντιθέτως μπορεί να επηρεάσει αρνητικά το ΑΕΠ.

Κατά τη διάρκεια του 2009, η Ελλάδα αντιμετώπισε μια έντονη δημοσιονομική κρίση η οποία σύντομα εξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους, προκαλώντας έντονη ανησυχία στην διεθνή οικονομική κοινότητα. Οι εκλογές του Οκτωβρίου το 2009 ανέδειξαν το μέγεθος του

προβλήματος καθώς πριν τις εκλογές το δημοσιονομικό έλλειμμα που είχε γνωστοποιηθεί στο ECOFIN ήταν 6%, ενώ μετά από αναθεώρηση διαπιστώθηκε ότι το έλλειμμα της ελληνικής οικονομίας ανερχόταν στο 12,5 % (Χαρδούβελης, 2011). Το 2010, η παγκόσμια κρίση επηρέασε την Ελλάδα, καθώς το δημοσιονομικό έλλειμμα οδήγησε σε ένα μη βιώσιμο δημόσιο χρέος. Το ελληνικό κράτος δεν μπορούσε να δανειστεί προκειμένου να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες δημοσιονομικές ανάγκες. Το αποτέλεσμα ήταν ο κίνδυνος χρεοκοπίας της χώρας. Κατά τη διάρκεια της προσπάθειας της ελληνικής κυβέρνησης να μειώσει τα επιτόκια δανεισμού, ζητήθηκε η βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Τρόικα). Αυτό οδήγησε στη λήψη δημοσιονομικών μέτρων προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα και η Ελλάδα να επιστρέψει στις διεθνείς αγορές (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014).

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να αναλύσει τις επιπτώσεις της κρίσης στο ελληνικό χρηματιστήριο. Συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες, ο αντίκτυπος στην ελληνική οικονομία ήταν πολύ έντονος, ενώ συνδυαστικά με την κρίση χρέους επέφερε σημαντικά δυσμενείς επιπτώσεις στις εισηγμένες εταιρείες καθώς και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τα δεδομένα παρουσιάζονται με διαγραμματική παρουσίαση και πίνακες Excel.

Μετά την εισαγωγή, στο δεύτερο κεφάλαιο εξηγείται η έννοια της οικονομικής κρίσης, τα στάδια και τις επιπτώσεις της και πραγματοποιείται μία σύντομη ιστορική ανασκόπηση των κρίσεων. Στο *τρίτο κεφάλαιο* αναλύεται η ελληνική κρίση, τα αίτια που τη δημιούργησαν και οι επιπτώσεις της σε οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο, αλλά και στις διεθνείς αγορές. Ακολουθεί στο *τέταρτο κεφάλαιο* η παρουσίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και εξηγείται ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Στο *πέμπτο κεφάλαιο* αναλύονται οι επιπτώσεις της κρίσης στο Χ.Α.Α. ανά περιόδους ετών και στο έκτο κεφάλαιο ακολουθούν τα γενικά συμπεράσματα.

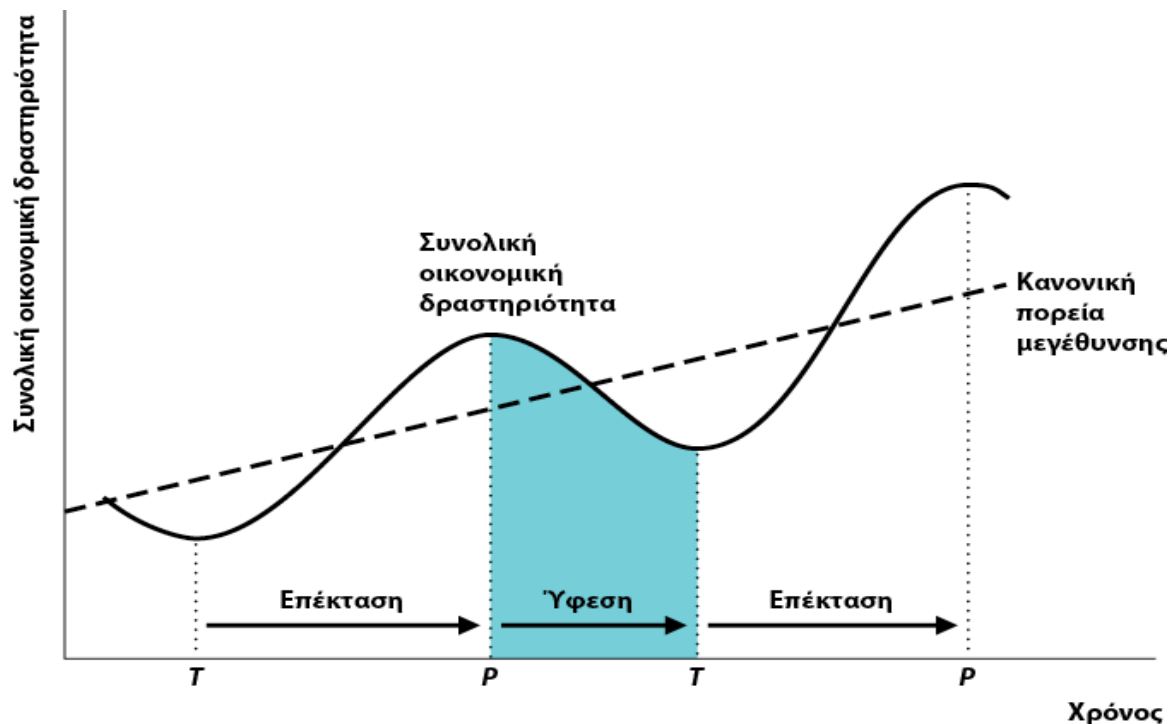
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

2.1 Η έννοια της οικονομικής κρίσης

Στην εξέλιξη των κοινωνιών, η κρίση ορίζεται ως μια κατάσταση έντονης αστάθειας και αβεβαιότητας που αναπτύσσεται από οικονομικές, πολιτικές, ιδεολογικές, στρατιωτικές, και λοιπές αντιφάσεις. Κατά τη διάρκεια μίας οικονομικής κρίσης, η οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας που αφορά σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη, όπως ο ρυθμός ανάπτυξης (ΑΕΠ), το επίπεδο των τιμών, η απασχόληση, κλπ. Η στασιμότητα της οικονομίας, συνήθως, συνοδεύεται και από ένα πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας, το οποίο μπορεί να οδηγήσει μεγάλο μέρος του πληθυσμού κάτω από το όριο της φτώχειας, και αποπληθωρισμό, ο οποίος διαιωνίζει την κρίση, παγιδεύοντας την οικονομία (Πελεκάνου, 2017). Σύμφωνα με τον Mishkin (1992), η οικονομική κρίση είναι μία διαταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών, η οποία δημιουργείται από λανθασμένες επιλογές και οδηγεί σε αύξηση του οικονομικού κινδύνου και σε αδυναμία διοχέτευσης των κεφαλαίων σε παραγωγικές επενδύσεις. Αποτέλεσμα αυτού είναι η οικονομία να αποσταθεροποιείται και οι δείκτες οικονομικής ανάπτυξης να ακολουθούν μία καθοδική πορεία.

Η οικονομική κρίση είναι μια φάση του οικονομικού κύκλου κατά την οποία η περιορισμένη καταναλωτική δύναμη των πολιτών οδηγεί σε μείωση της παραγωγής, τις πτωχεύσεις, και την ανεργία. Σε καταστάσεις κρίσης, οι πολίτες βρίσκονται σε μία μόνιμη κατάσταση άγχους, φόβου ή και πανικού για το μέλλον της οικονομίας (Χατζή, 2014). Σε αυτό το πλαίσιο, οι οικονομικές διακυμάνσεις είναι οι επαναλαμβανόμενες αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μίας οικονομίας και εναλλακτικά αναφέρονται ως κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι (business cycles) (Πελεκάνου, 2017). Ο οικονομικός κύκλος είναι η φυσική διακύμανση της οικονομίας μεταξύ περιόδων επέκτασης (ανάπτυξης) και συρρίκνωσης (ύφεσης) και, παρά το γεγονός ότι οι οικονομικοί κύκλοι επαναλαμβάνονται, δεν είναι ίδιοι ως προς την ένταση και τη διάρκειά τους (Abel κ.α., 2017). Κατά τη διάρκεια της φάσης επέκτασης, η οικονομία παρουσιάζει σχετικά ταχεία ανάπτυξη, τα επιτόκια τείνουν να είναι χαμηλά, και αυξάνεται η παραγωγή και οι

πληθωριστικές πιέσεις. Η κορυφή ενός κύκλου επιτυγχάνεται όταν η ανάπτυξη φτάνει στη μέγιστη απόδοση. Ωστόσο, η αιχμή της ανάπτυξης συνήθως δημιουργεί ορισμένες οικονομικές ανισορροπίες που πρέπει να διορθωθούν. Η διόρθωση αυτή συμβαίνει στη φάση της συρρίκνωσης, η οποία χαρακτηρίζεται από επιβράδυνση της ανάπτυξης, μείωση της απασχόλησης και στάση των τιμών. Το κατώτατο σημείο του κύκλου επιτυγχάνεται όταν η οικονομία φτάνει σε ένα χαμηλό σημείο ανάπτυξης από το οποίο μπορεί να αρχίσει μια ανάκαμψη (Διάγραμμα 2-1).



Διάγραμμα 2-1 Φάσεις του οικονομικού κύκλου

Πηγή: Abel κ.α. (2017)

Μία βαθιά και παρατεταμένη ύφεση (economic depression) χαρακτηρίζεται, μεταξύ άλλων, από σταθερή πτώση των ιδιωτικών και δημοσίων αποταμιεύσεων, σημαντική αύξηση του ποσοστού ανεργίας, περιορισμό της βιομηχανικής παραγωγής και των επενδύσεων, μείωση του εμπορίου, περιορισμό της πίστωσης, μείωση της ρευστότητας, και ευμετάβλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009). Επομένως, παράγοντες όπως το ΑΕΠ, τα επιτόκια, τα επίπεδα απασχόλησης, και οι καταναλωτικές δαπάνες μπορούν να συμβάλουν στον προσδιορισμό του τρέχοντος σταδίου του οικονομικού κύκλου, ενώ σε γενικές γραμμές επικρατεί η στατιστικά τεκμηριωμένη άποψη ότι οι οικονομικοί κύκλοι έχουν διάρκεια από 7 έως 11 χρόνια (de Groot and Franses, 2009).

2.2 Αιτίες μίας οικονομικής κρίσης

Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις μπορούν να αποτελούν μέρος μίας ευρύτερης οικονομικής κρίσης που πλήττει τη διαδικασία ευρείας αναπαραγωγής του κοινωνικού κεφαλαίου, ή να συνιστούν κρίσεις που χαρακτηρίζουν ειδικά τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δηλαδή, υπάρχει το ενδεχόμενο μία κρίση να εκδηλωθεί με τρόπο που δεν επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τους παραγωγικούς συντελεστές της οικονομίας, εκτός από εκείνους που συνδέονται άμεσα με την κρίση, όπως είναι ο χρηματοπιστωτικός τομέας. Επομένως, κάθε κρίση θα πρέπει να εξετάζεται σε σχέση με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, αλλά και αναφορικά με την αλληλεπίδρασή της με την ευρύτερη οικονομική συγκυρία, προκειμένου να αξιολογηθούν με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ακρίβεια οι αιτίες, η έκταση και οι επιπτώσεις της (Λαπατσιώρας και Μηλιός, 2008).

Οι αιτίες των οικονομικών κρίσεων είναι αποτέλεσμα της δυναμικής που ακολουθεί το σύστημα της αγοράς, ειδικότερα εάν η εφαρμοζόμενη οικονομική και κοινωνική πολιτική δεν αντιδράσει εγκαίρως, προκειμένου να διορθώσει τις αρνητικές οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κρίσης. Με άλλα λόγια, το ανταγωνιστικό οικονομικό σύστημα της αγοράς σε συνδυασμό με την ατομική ιδιοκτησία των παραγωγικών μέσων δημιουργούν νέα προϊόντα μέσω νέων μεθόδων παραγωγής και της χρήσης καινούργιων πρώτων υλών, οδηγώντας στην ανάγκη της άμεσης και αποτελεσματικής προσαρμογής των οικονομικά ενεργούντων στις νέες εξελίξεις. Στην ουσία, το ανταγωνιστικό οικονομικό σύστημα δημιουργεί ευκαιρίες ανάπτυξης και ευημερίας, αλλά, από την άλλη πλευρά, έχει αρνητική επίπτωση στους παραδοσιακούς παραγωγικούς τομείς και, κατά συνέπεια, και στις θέσεις εργασίας που παρείχαν (Γεωργέλης, 2014).

Μία από τις κυριότερες αιτίες μίας οικονομικής κρίσης, η οποία ίσχυσε και στην περίπτωση της κρίσης του 2008, είναι η ακραία αύξηση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου: το 2003 τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου αποτελούσαν το 9% του συνόλου των στεγαστικών δανείων, ποσοστό που αυξήθηκε στο 24% το 2007, υποδηλώνοντας μία αθρόα πιστωτική επέκταση σε νοικοκυριά που, υπό κανονικές συνθήκες, δεν θα πληρούσαν τις προϋποθέσεις δανειοδότησης. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια λαμβάνοντας ως μοναδική εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή του ακινήτου, ενώ ταυτόχρονα παρείχαν και πολύ χαμηλά επιτόκια δανεισμού στην αρχή της δανειοδότησης, τα οποία στη συνέχεια

αναπροσαρμόζονταν με αποτέλεσμα οι δανειολήπτες να αντιμετωπίζουν πολύ μεγάλη δυσκολία αποπληρωμής του δανείου (Βαγιανός κ.α. 2010).

Άλλες σημαντικές αιτίες περιλαμβάνουν:

- Τη μεταφορά του κινδύνου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, η οποία αύξησε τη ρευστότητα των τραπεζών, αλλά υπέβαλλε σε υψηλό κίνδυνο τους επενδυτές.
- Τη διαφθορά των πολιτικών προσώπων σε συνδυασμό με την αδιαφάνεια των συναλλαγών προς εξυπηρέτηση προσωπικών συμφερόντων. Για παράδειγμα, η ανικανότητα των ελληνικών κυβερνήσεων να φορολογήσουν τις υπόγειες δραστηριότητες και τις σχετικές επιπτώσεις στην κλίμακα της διαφθοράς, συνδέεται με ένα ευρύ φάσμα κυβερνητικών δραστηριοτήτων, οι οποίες εξασθένησαν τον καταναμητικό, αναδιανεμητικό και σταθεροποιητικό ρόλο που θα έπρεπε να διαδραματίζει το κράτος υπό κανονικές συνθήκες (Katsios, 2006).
- Τη φοροδιαφυγή, που αποτελεί έναν ακόμα παράγοντα που μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική κρίση. Για παράδειγμα, στην Ελλάδα, σημαντικό μέρος του δημόσιου χρήματος δαπανήθηκε για την αύξηση της μισθοδοσίας του δημόσιου τομέα και την αύξηση των συνταξιοδοτικών δαπανών, πρακτική που αύξησε τον αριθμό των δημοσίων υπαλλήλων και των συνταξιούχων (Ράπανος, 2009).

2.3 Επιπτώσεις μίας οικονομικής κρίσης

Η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει το διεθνές περιβάλλον σε περιόδους οικονομικής κρίσης επιδρά δυσμενώς σε όλες τις οικονομίες. Οι επιπτώσεις της κρίσης είναι αρνητικές, αλλά η ένταση και η διάρκεια των επιπτώσεων αυτών είμαι άμεση συνάρτηση της έντασης και της διάρκειας της κρίσης και διαφοροποιούνται κατά χώρα, ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες, αλλά και την προσαρμοστικότητα τους στους εξωγενείς κραδασμούς (Γεωργέλης (2014). Σε γενικές γραμμές οι επιπτώσεις μίας οικονομικής κρίσης περιλαμβάνουν την αποσταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, τη μείωση των πωλήσεων και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, την χρεοκοπία αρκετών επιχειρήσεων, τις απολύσεις των εργαζομένων, τη μείωση της παραγωγής, τη δημιουργία ελλειμμάτων, τη μείωση των εξαγωγών κλπ. (Αδάμης, 2017).

Ειδικότερα, σε περίοδο κρίσης, οι εμπορικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, τα οποία απορρέουν από τη μείωση των πωλήσεων και της κερδοφορίας τους, αλλά και από τα προβλήματα δανεισμού που δημιουργούνται. Η ρευστότητα του εγχώριου τραπεζικού τομέα υποστηρίζεται εν μέρει από τον δανεισμό των εγχώριων τραπεζών από ξένες τράπεζες. Συνεπώς, κατά την διάρκεια μίας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, οι εγχώριες τράπεζες αναγκάζονται να περιορίσουν τη παροχή δανείων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις λόγω της υψηλής αβεβαιότητας που δημιουργεί η κρίση ή δανείζουν με πολύ πιο αυστηρούς όρους συγκριτικά με τις περιόδους που η αγορά λειτουργεί υπό κανονικές συνθήκες (Tong and Wei, 2010). Ταυτόχρονα, τα επιτόκια δανεισμού είναι υψηλά καθώς οι οικονομίες που επηρεάζονται περισσότερο από την κρίση, γίνονται αναξιόπιστες και επίφοβες για δανεισμό. Συνεπώς, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αυξάνουν σημαντικά τα επιτόκια και τους τόκους των δανείων προς τις οικονομίες αυτές, όπως συνέβη και στην περίπτωση της Ελλάδας. Στο επόμενο στάδιο, μειώνεται η εμπιστοσύνη των πολιτών προς τις τράπεζες και το ευρύτερο τραπεζικό σύστημα λόγω του περιορισμένου δανεισμού των νοικοκυριών και της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (Πελεκάνου, 2017).

Σε μακροοικονομικό επίπεδο, μειώνεται η παραγωγή καθώς οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να ανταποκριθούν στο κόστος των πρώτων υλών ή δεν έχουν τον κατάλληλο αριθμό ανθρώπινου δυναμικού για να φέρουν σε πέρας την απαιτούμενη παραγωγή. Η μείωση της παραγωγής οδηγεί σε μείωση των εξαγωγών και της ανταγωνιστικότητας με ταυτόχρονη μείωση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας και τη δημιουργία ενός φαύλου κύκλου. Το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον δημιουργεί μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τις προοπτικές εξόδου από την κρίση. Για παράδειγμα, οι μαζικές απολύσεις εργαζομένων και η κήρυξη πτώχευσης κάποιων επιχειρήσεων αυξάνει την ανασφάλεια των πολιτών και δημιουργεί ένα άκρως αρνητικό κλίμα σε συνδυασμό με την αύξηση της ανεργίας και τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος (Πελεκάνου, 2017).

Τέλος, κατά τη διάρκεια μίας οικονομικής κρίσης περιορίζονται οι κρατικές δαπάνες, εφαρμόζεται πιο αυστηρή δημοσιονομική και οικονομική πολιτική, αυξάνεται η φορολόγηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών, και μειώνονται οι μισθοί και οι συντάξεις. Όλες αυτές οι πολιτικές εφαρμόζονται από το κράτος με στόχο την αύξηση των εσόδων μέσω της φορολογίας με ταυτόχρονη περικοπή των δαπανών. Ωστόσο, το σύννηθες αποτέλεσμα είναι η μείωση των μισθών και των συντάξεων να οδηγεί σε μείωση των καταναλωτικών δαπανών, μείωση της εγχώριας ζήτησης, μείωση των πωλήσεων και των κερδών των επιχειρήσεων και τη δημιουργία ενός νέου φαύλου κύκλου (Πελεκάνου, 2017).

2.4 Ιστορική ανασκόπηση κρίσεων

Από τη γέννηση του καπιταλισμού έχουν σημειωθεί διάφορες οικονομικές κρίσεις, οι οποίες λειτούργησαν ως αντίλογος σε κάποιες οικονομικές θεωρίες. Φυσικά, η μεγαλύτερη κρίση στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας, πριν από την τρέχουσα κρίση του 2008, είναι η κρίση του 1929, ή αλλιώς η Μεγάλη Ύφεση (Great Depression), η οποία παρέλυσε για αρκετά χρόνια την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Στην κλασική οικονομική θεωρία, η παραγωγή και οι τιμές επιστρέφουν σε κατάσταση ισορροπίας. Ωστόσο, όπως εξηγούν οι Βαρουφάκης και Μισσός (2012), κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, τα επίπεδα της παραγωγής ήταν πολύ χαμηλά και τα ποσοστά ανεργίας πολύ υψηλά, γεγονός που οδήγησε τον Βρετανό οικονομολόγο Τζων Μέυναρντ Κένυς να θεωρήσει ότι ο καπιταλισμός δεν αναπτύσσεται διαρκώς, και συνεπώς, η κρίση μπορεί να είναι αποτέλεσμα λανθασμένων επιλογών και ανάληψης υψηλού κινδύνου σε περιόδους ευημερίας. Ο Κένυς τάχθηκε υπέρ της αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής (countercyclical) κατά την οποία η κυβέρνηση θα έπρεπε να αυξήσει τους φόρους ή να περιορίσει τις δαπάνες σε περίοδο άνθησης και να παρεμβαίνει μέσω δημοσιονομικής ή νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να προλαμβάνει τις κρίσεις.

Τη δεκαετία του 1960, οι ΗΠΑ αναγκάστηκαν να δανειστούν για τη χρηματοδότηση του πολέμου στο Βιετνάμ. Οι σταθερές ισοτιμίες οδήγησε σε υποτίμηση του δολαρίου, αύξηση του πληθωρισμού και κατάρρευση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών.

Οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και του 1979 οδήγησαν σε πολύ υψηλές τιμές του πετρελαίου, με άμεσο αντίκτυπο στις τιμές άλλων προϊόντων. Οι χώρες-μέλη του Οργανισμού Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών (ΟΠΕΚ) αύξησαν τις τιμές στις μεγάλες εταιρίες πετρελαιοειδών, οι οποίες μετακύλισαν τις αυξήσεις αυτές στους τελικούς καταναλωτές μέσω διυλιστηρίων και πρατηρίων βενζίνης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι τιμές να εκτιναχθούν στα ύψη με ταυτόχρονη αύξηση του πληθωρισμού και της ανεργίας.

Το κραχ του 1987 και η κατάρρευση των διεθνών χρηματιστηρίων ήταν αποτέλεσμα της διαρκούς υποτίμησης του δολαρίου και των ριψοκίνδυνων εξαγορών και ανέδειξε την ανεπάρκεια του θεσμικού πλαισίου μέσα στο οποίο λειτουργούσαν οι κεφαλαιαγορές. Ωστόσο, το 1997 η Ασιατική κρίση έδειξε ότι τα υψηλά επιτόκια που επικρατούσαν στην Ασία, και η προσέλκυση ξένων θεσμικών επενδυτών οδήγησε σε υπέρογκη αύξηση του χρέους στις χώρες του ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) και την εξάπλωση της κρίσης στην Ασία.

Την 2002 – 2005, η χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) οδήγησε σε υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος και πολύ χαμηλά επιτόκια με συνέπεια την υπερβολική παροχή δανείων στην αγορά κατοικιών και ακινήτων και τη δημιουργία φούσκας. Επιπλέον, η ανεπάρκεια του θεσμικού πλαισίου και η υπερβολική μόχλευση των τραπεζών τις κατέστησε εξαιρετικά ευάλωτες στην κρίση σε συνδυασμό με την ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου από μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπό την προσδοκία ότι το κράτος θα μπορούσε να τα σώσει σε περίπτωση αποτυχίας. Οι πολιτικές αυτές οδήγησαν τελικά στην κρίση του 2007 και τη διασπορά της σε πολλές οικονομίες διεθνώς.

3. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 Εισαγωγή

Η Ελλάδα επηρεάστηκε περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη ευρωπαϊκή χώρα από την οικονομική αναταραχή που ξεκίνησε το 2007. Κάποιοι αναλυτές (Roubini, 2011, Feldstein, 2012,) υποστηρίζουν ότι το γεγονός ότι η Ελλάδα βρισκόταν στην ευρωζώνη λειτούργησε απαγορευτικά στην επιλογή ενίσχυσης της οικονομίας με την εκτύπωση του εθνικού νομίσματος, της δραχμής. Τυπώνοντας περισσότερες δραχμές, η αξία της δραχμής στις διεθνείς αγορές θα μειωνόταν, καθιστώντας τις ελληνικές εξαγωγές πιο ανταγωνιστικές. Επιπλέον, θα μείωνε τα εγχώρια επιτόκια, ενθαρρύνοντας τις εγχώριες επενδύσεις και διευκολύνοντας τους Έλληνες οφειλέτες να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους. Ωστόσο, δεδομένου ότι η Ελλάδα ήταν μέλος της ευρωζώνης και παρέμεινε και το 2015, όταν τέθηκε θέμα εξόδου της από το ευρώ, η εμπιστοσύνη στην κυβέρνηση, τα κόμματα και τις τράπεζες μειώθηκε σημαντικά. Τα δύο κόμματα - Νέα Δημοκρατία και ΠΑΣΟΚ - που κυριάρχησαν στην ελληνική πολιτική ζωή από το 1974 και μετά είδαν τα ποσοστά τους να μειώνονται δραματικά το 2012 (Pagoulatos, 2012).

Το παρόν κεφάλαιο εξετάζει και αναλύει το ιστορικό της ελληνικής κρίσης, τα αίτια της κρίσης, και τις συνέπειές της σε οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο.

3.2 Το ιστορικό της ελληνικής κρίσης

Η είσοδος της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ το 2001 ήταν μία θετική εξέλιξη από την άποψη της μείωσης των επιτοκίων. Το ονομαστικό επιτόκιο του 10ετούς κρατικού ομολόγου μειώθηκε από το 20% περίπου το 1994 σε περίπου 3,5% στις αρχές του 2005 (Gibson et.al., 2012). Γενικότερα, η υιοθέτηση του προσέφερε πολλά οφέλη στα μέλη του, ειδικότερα σε οικονομίες με ιστορικό υψηλού πληθωρισμού και μεταβλητότητας του πληθωρισμού, όπως η ελληνική οικονομία. Με το ευρώ, η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) μείωσε τον πληθωρισμό και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στην Ελλάδα, μειώνοντας παράλληλα τη σχετική αβεβαιότητα. Σε αυτό το περιβάλλον,

ενθαρρύνθηκε ο μακροπρόθεσμος δανεισμός, η τόνωση των ιδιωτικών επενδύσεων, και της οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης, το ευρώ εξάλειψε τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, την επιλογή ανταγωνιστικών υποτιμήσεων μεταξύ των κρατών-μελών, την αβεβαιότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, και τα ασφάλιστρα κινδύνου (Gibson et.al., 2012). Το περιβάλλον χαμηλού επιτοκίου συνέβαλε σε ισχυρούς ρυθμούς πραγματικής ανάπτυξης. Από το 2001 μέχρι το 2008, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά μέσο όρο 3,9% ετησίως ως αποτέλεσμα της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης, των επενδύσεων σε ακίνητα, και των επιχειρηματικών επενδύσεων, ενώ ο πληθωρισμός που ήταν 10% κατά μέσο όρο κατά τη δεκαετία πριν από την υιοθέτηση του ευρώ μειώθηκε σε 3,4% κατά μέσο όρο την περίοδο 2001-2008 (Gibson et.al., 2012).

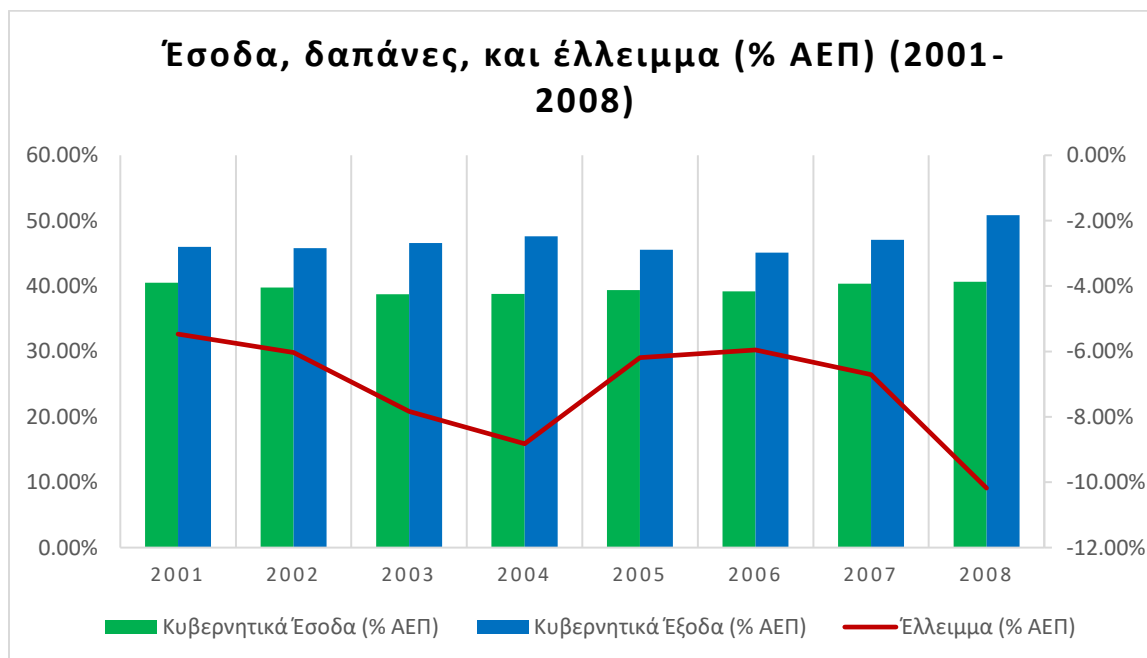
Σύμφωνα με τα στοιχεία του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, 2019) για τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τις δημόσιες δαπάνες και έσοδα ως ποσοστά του ΑΕΠ, φαίνεται ότι την περίοδο 2001-2008, η αναπτυξιακή δημοσιονομική πολιτική βασίστηκε κυρίως στις δαπάνες, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το μερίδιο των κρατικών δαπανών σε ποσοστό άνω του 50% του ΑΕΠ το 2008 από 46% το 2001. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας επιβραδύνθηκε σημαντικά από 4,13% το 2001 σε -0,34% το 2008 παρά τη βελτίωση το 2003 (5,80%), το 2004 (5,06%), και το 2006 (5,65%). Επιπλέον, η ανεργία μειώθηκε από 10,46% σε 7,76% το 2008, ενώ ο πληθωρισμός αυξήθηκε από 3,37% το 2001 σε 4,15% την ίδια περίοδο (Πίνακας 3-1).

Πίνακας 3-1 Μακροοικονομικά μεγέθη ελληνικής οικονομίας (2001-2008)

	Ρυθμός ΑΕΠ	Ανεργία	Πληθωρισμός	Κυβερνητικά Έσοδα (% ΑΕΠ)	Κυβερνητικές Δαπάνες (% ΑΕΠ)	Έλλειμμα (% ΑΕΠ)
2001	4,13%	10,46%	3,37%	40,52%	45,99%	-5,47%
2002	3,92%	9,98%	3,63%	39,77%	45,80%	-6,03%
2003	5,80%	9,41%	3,53%	38,76%	46,59%	-7,83%
2004	5,06%	10,31%	2,90%	38,79%	47,61%	-8,82%
2005	0,60%	9,99%	3,55%	39,37%	45,56%	-6,19%
2006	5,65%	9,01%	3,20%	39,17%	45,12%	-5,95%
2007	3,27%	8,40%	2,90%	40,36%	47,07%	-6,71%
2008	-0,34%	7,76%	4,15%	40,67%	50,85%	-10,18%

Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (2019), ΟΟΣΑ (2019) και ίδια επεξεργασία

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3-1, οι δαπάνες είναι σταθερά υψηλότερες των εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ, παράγοντας έλλειμμα σταθερά υψηλότερο του 3% που προβλέπεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.



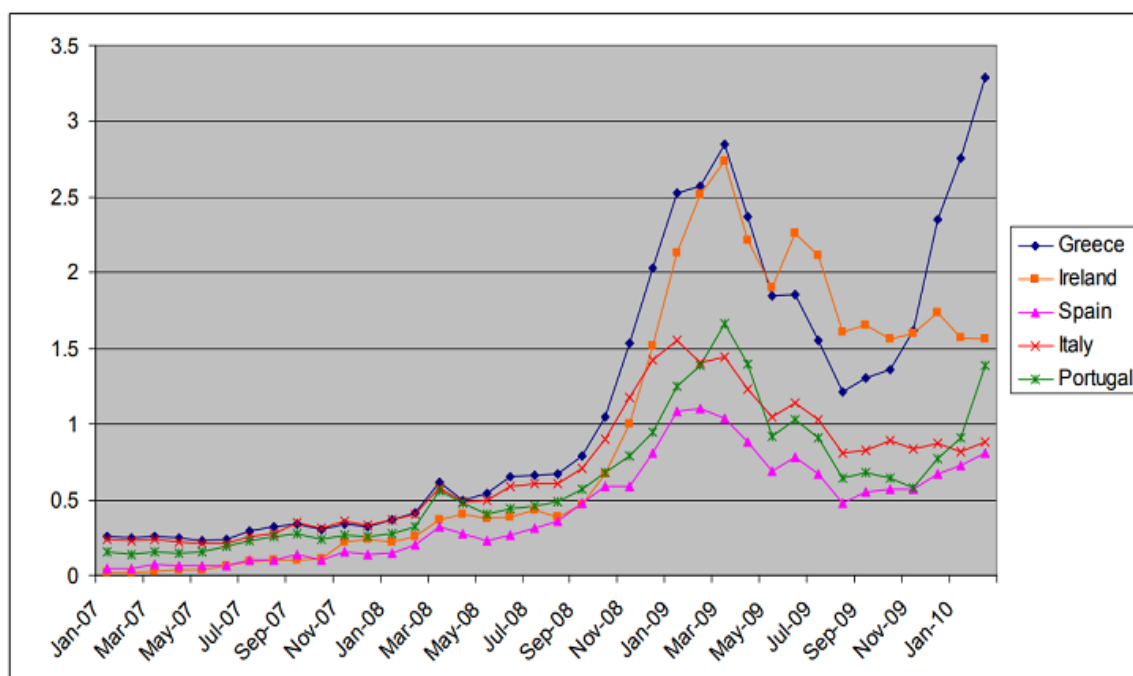
Διάγραμμα 3-2 Έσοδα, δαπάνες, και έλλειμμα (% ΑΕΠ) (2001-2008)

Πηγή: ΟΟΣΑ (2019) και ίδια επεξεργασία

Έως το τέλος Απριλίου 2010 η ελληνική κρίση είχε εξελιχθεί σε πέντε διαφορετικά στάδια (Arghyrou and Tsoukalas, 2011). Το σημείο εκκίνησης εντοπίζεται στην κρίση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ κρίσης το καλοκαίρι του 2007. Το δεύτερο στάδιο ξεκινά τον Μάρτιο του 2008 όταν η διαφορά (spread) της απόδοσης του 10ετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου έναντι των γερμανικών ομολόγων ήταν στις 25 μονάδες βάσης (bps) και εισήλθε σε μια μέτρια ανοδική πορεία φτάνοντας τις 65 μονάδες βάσης τον Αύγουστο του 2008. Μια πολύ πιο έντονη φάση ακολούθησε μεταξύ Σεπτεμβρίου 2008 και Μαρτίου 2009, η οποία σημάδεψε και την αιχμή της παγκόσμιας πιστωτικής κρίσης, μέχρι το τέλος της οποίας το spread των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών είχε φτάσει στις 285 μονάδες βάσης (Διάγραμμα 3-2). Το τρίτο στάδιο ξεκινά με τη σύντομη περίοδος κλιμάκωσης, μεταξύ Απριλίου και Αυγούστου 2009 που συνέπεσε με τη μερική χαλάρωση της παγκόσμιας κρίσης, ενώ τον Αύγουστο του 2009 τα spreads μειώθηκαν στις 121 μονάδες

βάσης. Παρόμοιες εξελίξεις παρατηρήθηκαν και στις υπόλοιπες περιφερειακές οικονομίες της ευρωζώνης (Διάγραμμα 3-2).

Το τέταρτο στάδιο της κρίσης καλύπτει την περίοδο μεταξύ Σεπτεμβρίου 2009 και Νοεμβρίου 2010, κατά την οποία το spread των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών παρέμεινε στις 120-130 μονάδες βάσης. Εντούτοις, σύμφωνα πάντοτε με τους Arghyrou and Tsoukalas (2011), το στάδιο αυτό χαρακτηρίζεται ως ξεχωριστή περίοδος διότι περιλαμβάνει τρία βασικά συμβάντα: (1) τις ελληνικές βουλευτικές εκλογές τον Οκτώβριο του 2009, (2) την ανακοίνωση της νέας κυβέρνησης του ΠΑΣΟΚ για την αξία του ελλείμματος του προϋπολογισμού 2009 από 6% που είχε προβλέψει η προηγούμενη κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας σε 12,7% του ΑΕΠ, και (3) την υποβολή του προτεινόμενου δημόσιου προϋπολογισμού της Ελλάδας για το 2010 στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στα μέσα Νοεμβρίου του 2010 (Διάγραμμα 3-2). Με αυτή την υποβολή ξεκινά στην ουσία το πέμπτο στάδιο της ελληνικής κρίσης, που είναι και το πιο έντονο, καθώς τα spreads αυξάνονται από 135 μονάδες βάσης στα μέσα Νοεμβρίου 2009 στις 586 μονάδες βάσης τον Απρίλιο του 2010. Παρόμοιες τάσεις παρατηρήθηκαν στην Πορτογαλία και, σε μικρότερο βαθμό, στην Ισπανία, με πολύ μικρότερα όμως επίπεδα spreads (Διάγραμμα 3-2).



Διάγραμμα 3-3 Spread ομολόγων (Ιαν 2007 – Ιαν 2010)

Πηγή: Arghyrou and Tsoukalas (2011)

Συνοψίζοντας, η κρίση στην ελληνική οικονομία ξεκίνησε αρχικά ως κρίση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και ως αποτέλεσμα της ύφεσης που οφειλόταν στην παγκόσμια οικονομική κρίση, καταλήγοντας σε μια γενική κοινωνική και πολιτική κρίση. Εν συνεχεία, η κρίση εξελίχθηκε σε κρίση ρευστότητας στις περιφερειακές οικονομίες της ευρωζώνης και μεταβλήθηκε σε κρίση χρέους και φερεγγυότητας της ελληνικής οικονομίας (Mitsakis, 2014).

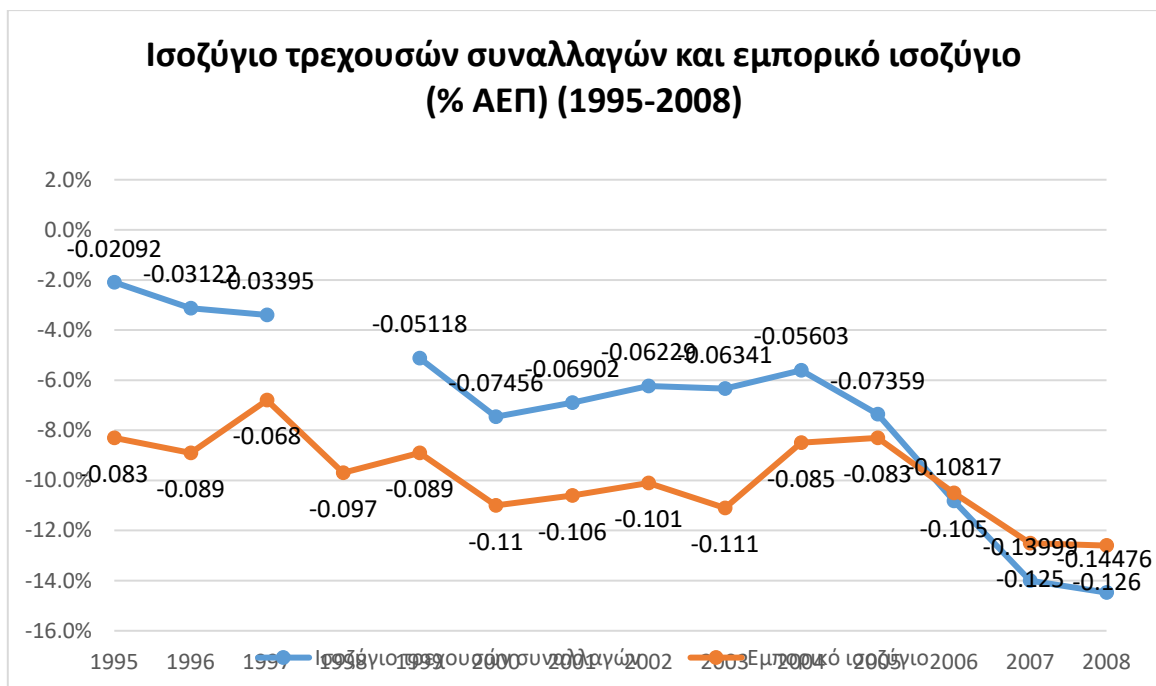
3.3 Τα αίτια της κρίσης

Η πιστωτική κρίση του 2007 ξεκίνησε από την αγορά ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ καθώς οι μεγάλες ημι-κρατικές τράπεζες Fannie Mae και Freddie Mac είχαν ήδη ξεκινήσει από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 να προσφέρουν στεγαστικά δάνεια σε προσιτές τιμές για τα νοικοκυριά χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος. Με την έκδοση χρεογράφων που βασίζονταν σε στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια (mortgage backed securities)¹, ο αριθμός και το ύψος των δανείων αυξήθηκαν σημαντικά την περίοδο 1995- 2005 καθώς οι τράπεζες ενέκριναν δάνεια χωρίς ενδελεχή έλεγχο της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών. Δεδομένου ότι τα στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια δεν περιλάμβαναν ρήτρες απαίτησης του δανείου, οι τράπεζες είχαν πολύ υψηλά περιθώρια κέρδους. Ωστόσο, η έλλειψη ελέγχου της δανειοληπτικής ικανότητας των νοικοκυριών οδήγησε σε πολύ υψηλά ποσοστά αθέτησης πληρωμών, αυξάνοντας ακόμα περισσότερο τον κίνδυνο λόγω της τιτλοποίησης των ενυπόθηκων δανείων (Mizen, 2009). Η απότομη μείωση της αξίας των ακινήτων το 2006 επέτεινε το πρόβλημα των αθετήσεων καθώς κανένας δανειολήπτης δεν ήταν διατεθειμένος να πληρώνει δόσεις δανείου για ένα ακίνητο που στο μεταξύ είχε μικρότερη αξία από το ίδιο το δάνειο για την αγορά του ακινήτου. Επιπλέον, η χαμηλότερη αξία των ακινήτων περιόριζε τη δυνατότητα πώλησής τους σε καλύτερη τιμή, ενώ η μεταβίβαση των δανείων σε πιστωτικούς οργανισμούς δεν επέτρεπε επαναδιαπραγμάτευση των όρων του δανείου με την τράπεζα. Σταδιακά, οι αθετήσεις πληρωμών αυξήθηκαν κατακόρυφα, οδηγώντας στην κρίση (Brunnermeier, 2009). Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα κορυφώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2008 και εξαπλώθηκε στην Ευρώπη. Οι περισσότερες οικονομίες παρουσίασαν αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, η ανεργία αυξήθηκε, ορισμένοι οικονομικοί κολοσσοί κατέρρευσαν, και

1 Η εγγύηση με υποθήκη (MBS) είναι ένα είδος ασφάλειας που προέρχεται από τιτλοποίηση δανείων εξασφαλισμένων με υποθήκη. Οι υποθήκες πωλούνται σε μια ομάδα ατόμων, π.χ. έναν κυβερνητικό οργανισμό ή μία επενδυτική τράπεζα, οι οποίοι τιτλοποιούν τα δάνεια σε ένα χρεόγραφο σε τιμή την οποία οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν.

η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν εξαιτίας της αβεβαιότητας και της υποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων (Stockhammer, 2013).

Η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από το 1995 έως το 2008 (Διάγραμμα 3-3) οφείλεται στη μείωση των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων και του καθαρού πρωτογενούς εισοδήματος και σε μία σειρά δομικών προσδιοριστικών παραμέτρων και ανισορροπιών, όπως η διαδικασία οικονομικής σύγκλισης, η υπεραισιοδοξία για τα μελλοντικά εισοδήματα, ο αυξημένος δανεισμός των νοικοκυριών, κλπ. (Αναστασάτος, 2008). Οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την Ελλάδα μειώθηκαν λόγω της μείωσης των επιδοτήσεων της ΕΕ, ιδίως μετά τη διεύρυνση του 2005, καθώς τα κεφάλαια μεταφέρθηκαν σε νεοεισερχόμενα κράτη-μέλη που ήταν φτωχότερα από την Ελλάδα. Το καθαρό πρωτογενές εισόδημα μειώθηκε καθώς η Ελλάδα έγινε χώρα μετανάστευσης. Το εμπορικό ισοζύγιο επιδεινώθηκε επίσης, φθάνοντας έως -12,6% του ΑΕΠ κατά την περίοδο 2001-2008 με ενδιάμεσες διακυμάνσεις (Διάγραμμα 3-3).



Διάγραμμα 3-4 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και εμπορικό ισοζύγιο (% ΑΕΠ) (1995-2008)

Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (2019), *The Global Economy* (2019), και ίδια επεξεργασία

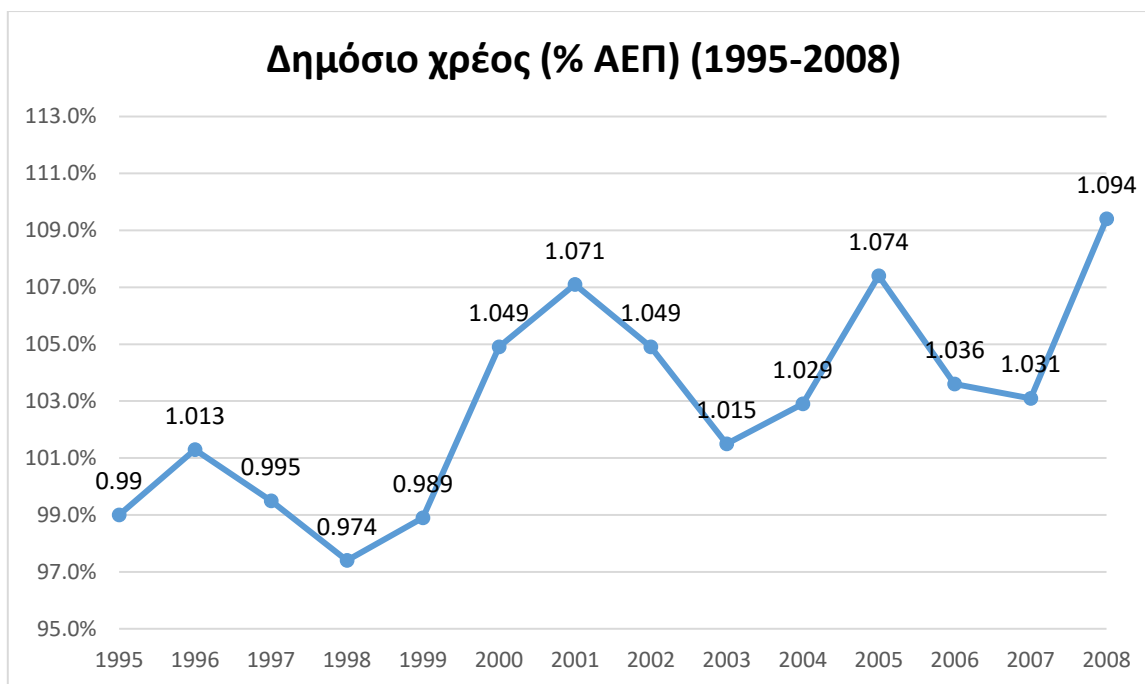
Οι αγορές συνέχισαν να χρηματοδοτούν την ελληνική οικονομία με δισεκατομμύρια ευρώ σε ανταγωνιστικές τιμές μέχρι τα τέλη του 2009, διευκολύνοντας έτσι την εκρηκτική αύξηση της κατανάλωσης, των εισαγωγών και των μισθών. Μια πιθανή εξήγηση για αυτό είναι ότι οι αγορές λειτουργούσαν κάτω από την εσφαλμένη υπόθεση ότι δεν ήταν εφικτή η ύπαρξη κρατικών χρεοκοπιών εντός της ΕΕ, η έξοδος από το ευρώ ή μια συστημική κρίση σε επίπεδο ευρωζώνης. Θεώρησαν την ευρωζώνη ως περιοχή άνευ κινδύνου, όπου ένας δανειστής ύστατης ανάγκης θα είναι πάντοτε διαθέσιμος. Επιπλέον, οι οργανισμοί αξιολόγησης ενεργούσαν με μυωπικό τρόπο και δεν προειδοποιούσαν ποτέ τους επενδυτές (Karamouzis and Anastasatos, 2019). Για παράδειγμα, η βαθμολογία της Moody's για την Ελλάδα ήταν A2, επενδυτικού βαθμού, ακόμη και στις 22 Δεκεμβρίου 2009 (Πίνακας 3-2).

Πίνακας 3-2 Ιστορικό της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας (1999-2010)

Moody's		S&P		Fitch	
16/12/2010	Ba1	2/12/2010	BB+	21/12/2010	BBB-
14/6/2010	Ba1	24/7/2010	BB+	9/4/2010	BBB-
22/4/2010	A3	16/3/2010	BBB+	8/12/2009	BBB+
22/12/2009	A2	16/12/2009	BBB+	22/10/2009	A-
29/10/2009	A1	7/12/2009	A-	12/5/2009	A
25/2/2009	A1	14/1/2009	A-	20/10/2008	A
11/1/2007	A1	9/1/2009	A	5/3/2007	A
4/11/2002	A1	17/11/2004	A	16/12/2004	A
		13/9/2004	A+	28/9/2004	A+
		10/6/2003	A+	20/10/2003	A+
		13/3/2001	A	23/10/2001	A
		24/11/1999	A-	20/6/2001	A

Πηγή: Karamouzis and Anastasatos (2019)

Οι Kouretas and Vlamis (2010) υποστηρίζουν ότι η ελληνική κρίση είναι αποτέλεσμα τριών βασικών παραγόντων. Πρώτον, η κύρια ευθύνη ανήκει στις ελληνικές κυβερνήσεις και την ύπαρξη ενός αδύναμου πολιτικού συστήματος που οδήγησε σε κακή διαχείριση και αποσταθεροποίηση της εγχώριας οικονομίας διογκώνοντας το δημόσιο χρέος πάνω από το 100% του ΑΕΠ. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3-4, από το 2001 και μετά το δημόσιο χρέος είναι αρκετά υψηλότερο το 100% του ΑΕΠ.



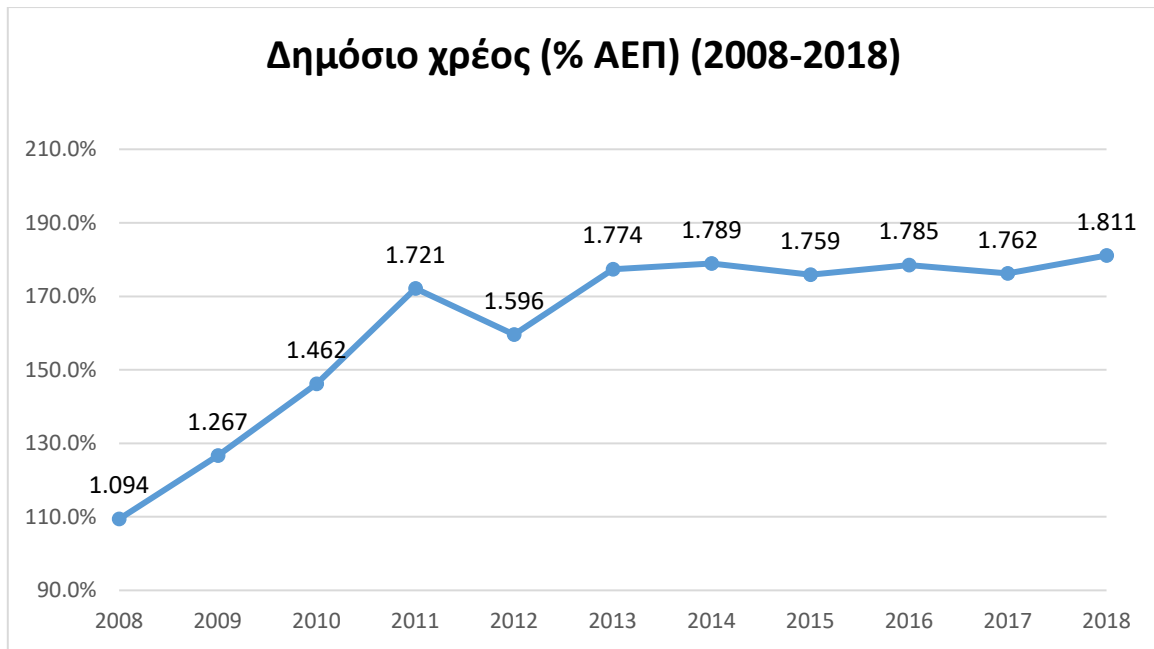
Διάγραμμα 3-5 Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ) (1995-2008)

Πηγή: Eurostat (2019) και ιδία επεξεργασία

Κατά δεύτερον, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν προέβλεψαν την κρίση στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ το 2007, γεγονός που τους οδήγησε σε υπερβολικές αντιδράσεις στην προσπάθειά τους να αποκαλύψουν πιθανές κρίσεις κρατικού χρέους. Η Ελλάδα και άλλες περιφερειακές οικονομίες όπως η Ιρλανδία, η Ισπανία, και η Ιταλία, αποτέλεσαν φυσικούς στόχους, δεδομένου ότι είχαν για πολύ μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα. Στη συνέχεια υποβάθμισαν την Ελλάδα, αναγκάζοντάς την να αποσυρθεί από τις διεθνείς αγορές ομολόγων.

Ο τρίτος λόγος είναι η καθυστερημένη αντίδραση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ευρωζώνης καθώς δεν δόθηκαν εγγυήσεις ότι ισχυρές οικονομίες, όπως η Γερμανία και η Γαλλία, ήταν πρόθυμες να παράσχουν οικονομική στήριξη στην Ελλάδα. Αυτό συνέβη, σύμφωνα πάντα με τους Kouretas and Vlamis (2010), λόγω της έλλειψης πολιτικής ένωσης στην Ευρώπη, ενός ομοσπονδιακού δημοσιονομικού προϋπολογισμού και ενός συστήματος επιμερισμού του κινδύνου εντός της ΕΕ.

Από το 2008 έως το 2018, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε από 109,4% σε 181,1% (Διάγραμμα 3-5).



Διάγραμμα 3-6 Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ) (2008-2018)

Πηγή: Eurostat (2019) και ίδια επεξεργασία

Η λύση του προβλήματος μακροπρόθεσμα ήταν ο επανασχεδιασμός των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, ενώ άμεσα το πρόβλημα ρευστότητας διευθετήθηκε με τη μορφή του τριετούς προγράμματος διάσωσης των 110 δισ. ευρώ που χρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) (Kouretas and Vlamis, 2010). Όπως και σε άλλες περιφερειακές χώρες, μετά την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ, η πρόσβαση σε πιστώσεις χαμηλού κόστους αύξησε την εγχώρια ζήτηση. Τα χρόνια έντονης ανάπτυξης κάλυψαν τις υποκείμενες ευπάθειες που υπονόμευαν την ανταγωνιστικότητα και προκάλεσαν μεγάλες αναποτελεσματικές επιπτώσεις στον δημόσιο τομέα (Garcia Pascual and Ghezzi, 2011). Η ελληνική κυβέρνηση υπέγραψε ένα μνημόνιο οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής για τρία χρόνια σε αντάλλαγμα της δέσμευσής της να εφαρμόσει ένα φιλόδοξο σχέδιο μακροοικονομικής προσαρμογής και αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής με ταυτόχρονη εσωτερική υποτίμηση προκειμένου να καλυφθεί το χάσμα της ανταγωνιστικότητας. Το πρόγραμμα είχε μια πολλά υποσχόμενη αρχή, με την έγκριση μιας ουσιαστικής συνταξιοδοτικής μεταρρύθμισης και ενός πρώτου γύρου μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, σύντομα κατέστη προφανές ότι η εφαρμογή του προγράμματος καθυστερούσε καθώς η κυβέρνηση δεν μπόρεσε να πάρει δύσκολες πολιτικές αποφάσεις, όπως οι μεγάλες περικοπές στον μισθολογικό μισθό του δημόσιου τομέα (Garcia Pascual and Ghezzi, 2011).

3.4 Οι επιπτώσεις της κρίσης

3.4.1 Οικονομικές

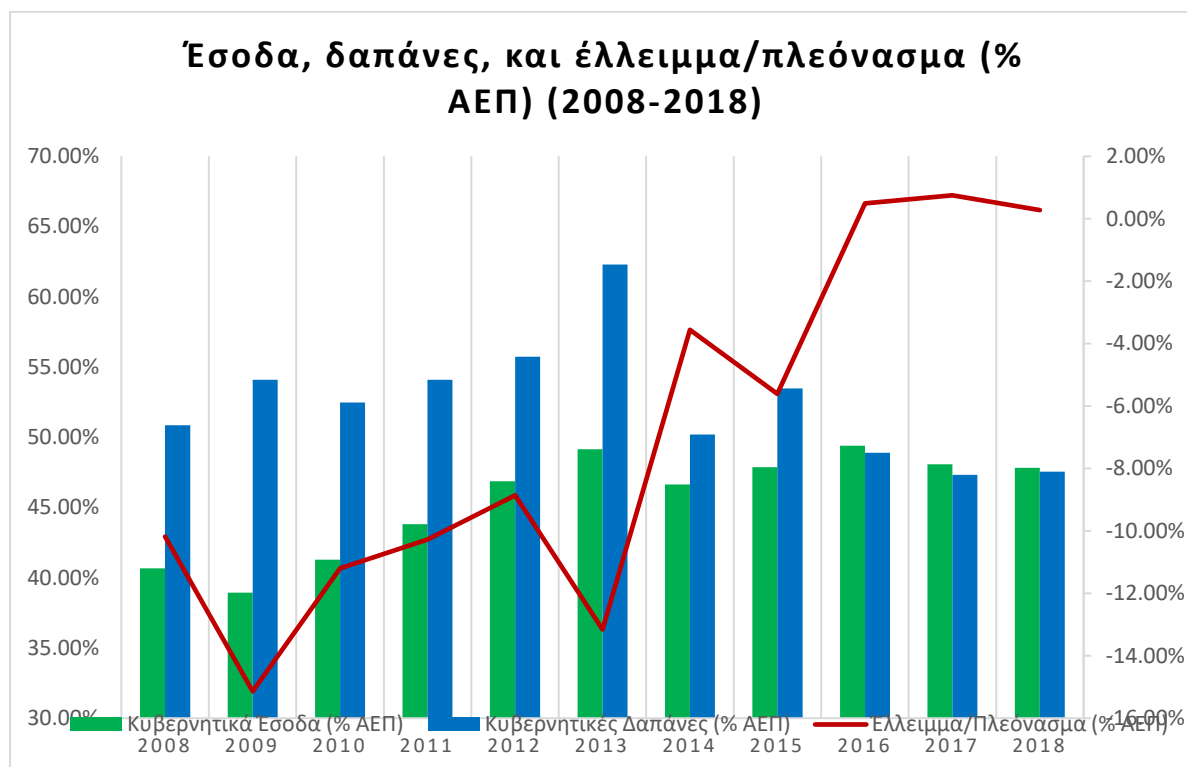
Η κρίση είχε πολλαπλές οικονομικές επιπτώσεις. Καταρχάς, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας επιβραδύνθηκε σημαντικά από -0,34% το 2008 σε -7,30% το 2012. Εν συνεχεία, παρατηρείται βελτίωση με κάποιες αυξομειώσεις για να ανέλθει σε 1,51% το 2017 και 1,93% το 2018. Ένα σημαντικό πλήγμα της κρίσης είναι η ανεργία, ειδικότερα τα έτη 2012-2016 όπου ξεπέρασε ακόμα και το 27,4% το 2013. Γενικότερα, από το 2008 έως το 2013, η ανεργία αυξήθηκε κατά 19,71 ποσοστιαίες μονάδες από 7,76% σε 27,47% για να μειωθεί σταδιακά κατά 8,26 ποσοστιαίες μονάδες σε 19,21% το 2018. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός μειώθηκε έως και έγινε αρνητικός την περίοδο 2013-2016, ενώ η συνολική μείωση μεταξύ 2008 και 2018 υπολογίζεται σε 3,53 ποσοστιαίες μονάδες. Οι κυβερνητικές δαπάνες ήταν υψηλότερες των κυβερνητικών εσόδων από το 2008 έως το 2015 με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί έλλειμμα σημαντικά μεγαλύτερο του 3% που προβλέπεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ωστόσο, από το 2016 έως το 2018, η ελληνική οικονομία εμφάνισε οριακό πλεόνασμα (Πίνακας 3-3).

Πίνακας 3-3 Μακροοικονομικά μεγέθη ελληνικής οικονομίας (2008-2018)

	Ρυθμός ΑΕΠ	Ανεργία	Πληθωρισμός	Κυβερνητικά Έσοδα (% ΑΕΠ)	Κυβερνητικές Δαπάνες (% ΑΕΠ)	Έλλειμμα (% ΑΕΠ)
2008	-0,34%	7,76%	4,15%	40,67%	50,85%	-10,18%
2009	-4,30%	9,62%	1,21%	38,94%	54,08%	-15,14%
2010	-5,48%	12,71%	4,71%	41,28%	52,48%	-11,20%
2011	-9,13%	17,87%	3,33%	43,81%	54,09%	-10,28%
2012	-7,30%	24,44%	1,50%	46,87%	55,73%	-8,86%
2013	-3,24%	27,47%	-0,92%	49,14%	62,30%	-13,16%
2014	0,74%	26,49%	-1,31%	46,63%	50,19%	-3,56%
2015	-0,44%	24,90%	-1,74%	47,86%	53,47%	-5,61%
2016	-0,19%	23,54%	-0,83%	49,39%	48,90%	0,49%
2017	1,51%	21,49%	1,12%	48,07%	47,32%	0,75%
2018	1,93%	19,21%	0,63%	47,82%	47,54%	0,28%

Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (2019), ΟΟΣΑ (2019) και ίδια επεξεργασία

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3-6, οι δαπάνες είναι σταθερά υψηλότερες των εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ, δημιουργώντας έλλειμμα σταθερά υψηλότερο του 3% που προβλέπεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης έως το 2015.



Διάγραμμα 3-7 Έσοδα, δαπάνες, και έλλειμμα/πλεόνασμα (% ΑΕΠ) (2001-2008)

Πηγή: ΟΟΣΑ (2019) και ίδια επεξεργασία

Αναφορικά με την ανεργία, στον βασικό δημόσιο τομέα, όπου οι απώλειες θέσεων εργασίας είχαν τη μορφή κυρίως συνταξιοδότησης και μη ανανέωσης των συμβάσεων ορισμένου χρόνου, το προσωπικό συρρικνώθηκε κατά 11,3% την περίοδο 2008-2012. Στις βοηθητικές υπηρεσίες (όπως παροχή ηλεκτρικού ρεύματος και ύδρευσης), η απασχόληση κατά την ίδια περίοδο μειώθηκε κατά 25,5%. Στην εκπαίδευση και την υγειονομική περίθαλψη, ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 7,7% και 2,5%, αντίστοιχα. Λαμβανόμενα μαζί, η δημόσια διοίκηση και οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας αντιστοιχούσαν σε 59.000 χαμένες θέσεις εργασίας (σε καθαρούς όρους) μεταξύ του 2008 και του 2012, ενώ η υγειονομική περίθαλψη και η εκπαίδευση αντιστοιχούσαν σε επιπλέον 30.000 χαμένες θέσεις εργασίας (σε καθαρούς όρους). Ωστόσο, οι περισσότερες απώλειες θέσεων εργασίας σημειώθηκαν στον ιδιωτικό τομέα. Υπολογίζεται ότι από το σύνολο των 769.000 θέσεων εργασίας που χάθηκαν την περίοδο 2008-2012, τα μεγαλύτερα πλήγματα δέχθηκαν οι εργαζόμενοι στις κατασκευές (188.000 θέσεις εργασίας), το χονδρικό ή λιανικό εμπόριο (175.000 θέσεις

εργασίας) και η επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων (153.000 θέσεις εργασίας) (Matsaganis, 2013). Ταυτόχρονα, το ποσοστό ανεργίας για τους άνδρες ηλικίας 25-54 ετών, χαμηλής ειδίκευσης, απασχολούμενων ως χειρωνακτικών εργαζόμενων στον τομέα των κατασκευών και σε άλλους τομείς αυξήθηκε από 3,3% το 2008 σε 32,0% το 2012, ενώ η ανεργία μεταξύ των αλλοδαπών γυναικών της ίδιας ηλικίας αυξήθηκε από 10,0% σε 30,4% την ίδια περίοδο. Τέλος, η προσωρινή και η μερική απασχόληση αυξήθηκαν. Το 2012, το 10,0% όλων των εργαζομένων ήταν σε συμβάσεις προσωρινής απασχόλησης και το 7,7% σε συμβάσεις μερικής απασχόλησης. Ωστόσο, τα ποσοστά ήταν χαμηλότερα από τους μέσους όρους της ΕΕ, 13,8% και 23,1%, αντίστοιχα (Matsaganis, 2013).

3.4.2 Κοινωνικές

Μία από τις σημαντικότερες κοινωνικές επιπτώσεις της κρίσης αφορά στην υγεία των Ελλήνων πολιτών. Έρευνα των Ευθυμίου κ.α. (2013) μελέτησε τη συσχέτιση μεταξύ της ανεργίας, της μείωσης του εισοδήματος, και δεικτών ψυχικής υγείας, όπως εισαγωγή σε ψυχιατρική κλινική, επίσκεψη σε εξωτερικά ιατρεία ή/και επείγοντα ψυχιατρικών κλινικών, αυτοκτονίες, ανθρωποκτονίες, θνησιμότητα και διαζύγια κατά την περίοδο της κρίσης. Το δείγμα δημιουργήθηκε από τη βάση δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας και των Νοσοκομείων Αιγινήτειο, Γενικό Κρατικό Αθηνών, Ευαγγελισμός, και Ψυχιατρικό Νοσοκομείο Αττικής. Τα ευρήματα έδειξαν ότι οι επισκέψεις σε τακτικά εξωτερικά ιατρεία και τμήματα επειγόντων ψυχιατρικών κλινικών, οι αυτοκτονίες, οι ανθρωποκτονίες και ο αριθμός διαζυγίων επηρεάστηκαν από την κατάσταση των νοικοκυριών και της οικονομίας γενικότερα. Έρευνα πεδίου του Πανεπιστημίου Ιωαννίνων σε δείγμα 5.000 ατόμων ηλικίας 18-74 ετών διαπίστωσε ότι τα άτομα με χαμηλό οικογενειακό εισόδημα ή άτομα που αντιμετωπίζουν σοβαρές οικονομικές δυσκολίες έχουν αυξημένα συμπτώματα ψυχοπαθολογικής συμπεριφοράς και 3 φορές μεγαλύτερη πιθανότητα να εμφανίσουν τέτοια συμπτωματολογία συγκριτικά με τα άτομα που δεν αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες (στο Ευθυμίου κ.α., 2013).

Γενικότερα, η οικονομική κρίση στην Ελλάδα επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την υγεία και την ψυχική υγεία του πληθυσμού, δημιουργώντας ανησυχίες για πιθανή άνοδο των ποσοστών αυτοκτονίας. Διεξάγοντας δύο τηλεφωνικές έρευνες το 2009 και το 2011 σε δείγμα 2.192 and 2.256 ατόμων που συμμετείχαν στις έρευνες, αντίστοιχα, οι Economou et.al. (2013) διαπίστωσαν ότι σημειώθηκε σημαντική αύξηση στον επιπολασμό αυτοκτονικού ιδεασμού

και στις απόπειρες αυτοκτονίας. Οι άνθρωποι που πάσχουν από κατάθλιψη, παντρεμένα άτομα, άτομα που αντιμετωπίζουν οικονομική πίεση, άτομα με χαμηλή διαπροσωπική εμπιστοσύνη και άτομα με ιστορικό αυτοκτονίας αποδείχθηκαν ιδιαίτερα ευάλωτα στην οικονομική κρίση. Η απώλεια της εργασίας συνδέεται με καταθλιπτική και αγχώδη συμπεριφορά, κατάχρηση αλκοόλ, αυτοκτονικό ιδεασμό και αντικοινωνική συμπεριφορά, ενώ η σχέση της ανεργίας με την κατάθλιψη είναι ιδιαίτερος ισχυρή. Η ψυχική υγεία επηρεάζεται ως αποτέλεσμα της απώλειας του εισοδήματος και της επιδείνωσης του βιοτικού επιπέδου, τα οποία, με τη σειρά τους, οδηγούν σε ανασφάλεια, απελπισία, και κοινωνικό αποκλεισμό (Οικονόμου κ.α., 2018). Οι Kentikelenis et al. (2011) αναφέρουν ότι η κατάσταση της υγείας των Ελλήνων έχει χειροτερέψει ιδιαίτερα στις ευάλωτες ομάδες με ταυτόχρονη αύξηση της εγκληματικότητας και διπλάσια ποσοστά ανθρωποκτονιών και κλοπών την περίοδο 2007-2009. Η αδυναμία κάλυψης των καθημερινών εξόδων οδήγησε πολλούς ανθρώπους στην απομόνωση με την πρόθεση αυτοκτονίας να αυξάνεται κατά 36,05 την περίοδο 2009-2011, ενώ μελέτη της Eurostat έδειξε ότι το 2016 το 21,2% των Ελλήνων ζούσε σε συνθήκες φτώχειας, το 22,4% σε συνθήκες ένδειας και το 17,2% αντιμετώπιζε με τον κίνδυνο της ανεργίας (Kontra News, 2017).

Μία ακόμα κοινωνική επίπτωση της κρίσης στην Ελλάδα είναι η μετανάστευση. Η σημαντική υποβάθμιση του βιοτικού επιπέδου ως αποτέλεσμα της μείωσης του εισοδήματος και η αδυναμία της ελληνικής αγοράς εργασίας να απορροφήσει άτομα με πτυχία, οδήγησε πολλούς νέους επιστήμονες στο εξωτερικό. Το φαινόμενο της διαρροής εγκεφάλων (brain-drain) έχει πάρει υπερβολικές διαστάσεις καθώς η αναζήτηση εργασίας στο εξωτερικό προσφέρει καλύτερες προοπτικές εξέλιξης με αξιοκρατία στο χώρο εργασίας και απόκτηση νέων γνώσεων και δεξιοτήτων. Επιπλέον, οι οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις οδήγησαν σε μαζικές απολύσεις εργαζομένων ή και σε κλείσιμο αρκετών επιχειρήσεων. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να μην δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας για τους νέους απόφοιτους. Σύμφωνα με τον Λαμπριανίδη (2011), το 10% των Ελλήνων επιστημόνων, ηλικίας μεταξύ 22 και 39 ετών, εργάζεται σε πανεπιστήμια, ερευνητικά κέντρα, οργανισμούς, πολυεθνικές εταιρείες, και επιχειρήσεις στο εξωτερικό, κυρίως στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ο βασικός λόγος της μετανάστευσης είναι η αναντιστοιχία ανάμεσα στην προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά εργασίας καθώς ο παραγωγικός ιστός της χώρας δεν μπορεί να απορροφήσει τους πτυχιούχους και το εξειδικευμένο επιστημονικό προσωπικό.

4. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (Χ.Α.Α.)

4.1 Ιστορική Αναδρομή

Το χρηματιστήριο ως έννοια και πρακτική βρίσκει τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαίας Ελλάδας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να διαπραγματευτούν, να ολοκληρώσουν εμπορικές συμφωνίες και να ανταλλάξουν τα προϊόντα τους. Με τη διάδοση του χρήματος ως βασικού ανταλλακτικού μέσου, το εμπόριο ξεκίνησε να γίνεται με τη χρήση έντυπου χρήματος, όπως επιταγές, γραμμάτια, συναλλαγματικές κλπ., των οποίων η διαχείριση ήταν πιο περίπλοκη και απαιτούσε ένα μέρος, όπου θα μπορούσαν να γίνονται οι εμπορικές διαπραγματεύσεις.

Το πρώτο Χρηματιστήριο στην Ελλάδα ιδρύθηκε το 1876 στην Ερμούπολη της Σύρου με έγκριση της κυβέρνησης του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου για τη σύσταση του με σκοπό να διευκολύνει τις συναλλαγές ξένων νομισμάτων. Ωστόσο, το μικρό μέγεθος του νησιού και ο μικρός αριθμός συναλλασσόμενων δημιούργησε την ανάγκη να μεταφερθεί το χρηματιστήριο στον Πειραιά, όπου υπήρχε ήδη η κτιριακή εγκατάσταση. Παράλληλα, από το 1870, λειτουργούσε στην Αθήνα η Λέσχη Εμπόρων Αθηνών, στη οποία συμμετείχαν έμποροι από όλη την Ελλάδα και διαπραγματεύονταν ομολογίες δανείων και συναλλαγές νομισμάτων. Από το 1873, η Λέσχη ασχολήθηκε πιο συστηματικά με τη διαπραγμάτευση αξιών, επιτρέποντας να γίνονται κερδοσκοπικές πράξεις. Το 1880, η Λέσχη Εμπόρων Αθηνών μετονομάστηκε σε «Χρηματιστήριο» με υπογραφή της επίσημης σύστασής του και τον ορισμό επιτροπής διοίκησης, αποτελώντας τόπο συνάντησης εμπόρων, μεσιτών, τραπεζιτών, πλοιάρχων, και όσων ασχολούνταν με την ανταλλαγή συναλλαγμάτων και χρεογράφων. Το 1918, το Χρηματιστήριο μετετράπη σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ) και το 1934 μεταφέρθηκε στην οδό Σοφοκλέους, όπου στεγάστηκε για περισσότερα από 70 χρόνια.

Τα σημαντικότερα γεγονότα για το Χρηματιστήριο είναι τα εξής (Σταυρόπουλος, 2016):

- 1988: Κατάργηση των χρηματιστών ως φυσικά πρόσωπα και ίδρυση των πρώτων Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών (ΑΧΕ). Οι ΑΧΕ διαπραγματεύονταν χρηματιστηριακά προϊόντα μόνο ως νομικά πρόσωπα.

- 1991: Η εξέλιξη της τεχνολογίας και της χρήσης των ηλεκτρονικών υπολογιστών οδηγούν στον εκσυγχρονισμό της χρηματιστηριακής αγοράς με την έναρξη λειτουργίας του πρώτου αυτόματου συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών (ΑΣΗΣ), το οποίο αντικατέστησε τη μέθοδο εκφώνησης-αντιφώνησης. Ταυτόχρονα, ιδρύθηκε και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) για την εκκαθάριση των συναλλαγών.
- 1995: Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο.
- 1997-1998: Το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με ιδιωτική τοποθέτηση το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του Χρηματιστηρίου (1997) και με δεύτερη ιδιωτική τοποθέτηση το 12% του μετοχικού κεφαλαίου σε επιλεγμένους επενδυτές (1998). Το 1999, το Ελληνικό Δημόσιο έχει ποσοστό 47,7% στο Χρηματιστήριο.
- 1999: Ξεκινά η λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ), ενώ τον Αύγουστο ξεκινά η διαπραγμάτευση των πρώτων παράγωγων προϊόντων. Επίσης, την ίδια χρονιά, τα αποθετήρια έγγραφα αντικαθίστανται σταδιακά από ηλεκτρονικές εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) και τον Νοέμβριο τίθεται σε λειτουργία το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών ΟΑΣΗΣ, αντικαθιστώντας το ΑΣΗΣ.
- 2000: Ιδρύεται η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. (ΕΧ.ΑΕ) ως εταιρία συμμετοχών με στόχο τη συμμετοχή σε εταιρείες οποιαδήποτε νομικής μορφής που αναπτύσσουν δραστηριότητες σχετικές με την υποστήριξη και την λειτουργία των οργανωμένων αγορών κεφαλαίου. Η διαπραγμάτευση της μετοχής της ΕΧΑΕ ξεκινά τον Αύγουστο.
- 2002: Συγχωνεύονται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. και το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. υπό την επωνυμία Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.
- 2003: Το Ελληνικό Δημόσιο, σε εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων (μεταφοράς τίτλων σε ιδιώτες), διαθέτει το σύνολο των μετοχών της ΕΧ.ΑΕ σε 7 τράπεζες, ενώ οι εποπτικές αρμοδιότητες μεταφέρονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- 2004: Η ΕΧ.ΑΕ εξαγοράζει τα μειοψηφικά ποσοστά στις θυγατρικές ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ, αποκτώντας το 100% και ολοκληρώνεται η συγχώνευση μέσω απορρόφησης της Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε. (ΑΣΥΚ).

- 2006: Τίθεται σε λειτουργία η Κοινή Πλατφόρμα συναλλαγών και εκκαθάρισης μεταξύ του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ), γεγονός που διευκολύνει τη πρόσβαση των επενδυτών και στις δυο αγορές. Επίσης, ολοκληρώνεται η συγχώνευση των θυγατρικών ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ με την ΕΧΑΕ και η εταιρεία μετονομάζεται σε «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού & Καταχώρησης».
- 2007: Όλες οι υπηρεσίες του Ομίλου μεταφέρονται στο νέο ιδιόκτητο κτίριο στη Λεωφόρο Αθηνών 110.
- 2008: Ξεκινά η λειτουργία της Εναλλακτικής Αγοράς (ΕΝ.Α).

4.2 Αγορές και Προϊόντα

Η διαπραγμάτευση τίτλων πραγματοποιείται από το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) στο πλαίσιο των βασικών του ρόλων ως λειτουργού της Οργανωμένης Αγοράς και του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Το ΧΑ, μέσω των μελών του και της προηγμένης τεχνικής υποδομής που διαθέτει, παρέχει στους επενδυτές υπηρεσίες διαπραγμάτευσης για την πραγματοποίηση συναλλαγών αγοράς και πώλησης επί των εισηγμένων τίτλων. Η διαπραγμάτευση τίτλων πραγματοποιείται ηλεκτρονικά, μέσω των μελών διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου, που είναι και οι μοναδικοί φορείς με πρόσβαση στο σύστημα συναλλαγών. Η υπηρεσία διαπραγμάτευσης καλύπτει όλες τις αγορές του Χρηματιστηρίου, περιλαμβάνοντας ένα ευρύ φάσμα χρηματιστηριακών προϊόντων, όπως μετοχές, δικαιώματα μετοχών, τίτλους παραστατικούς μετοχών, τίτλους σταθερού εισοδήματος, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια (Δ.Α.Κ.) και παράγωγα προϊόντα (ΧΑ, 2019).

Βάσει της φύσης του προϊόντος, του μοντέλου το οποίο ακολουθείται, και τους εμπλεκόμενους, η διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών διακρίνεται σε: (1) διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών, (2) διαπραγμάτευση στην Αγορά Παραγώγων, και (3) διαπραγμάτευση στην Εναλλακτική αγορά.

4.2.1 Αγορά Αξιών

Στην Αγορά Αξιών πραγματοποιείται η διαπραγμάτευση μετοχών, ομολόγων και σύνθετων χρηματιστηριακών προϊόντων. Λόγω των διαφορετικών χαρακτηριστικών και αξιών των

παραπάνω τίτλων, συγκαταλέγονται σε διαφορετικές κατηγορίες διαπραγμάτευσης όπως (ΧΑ, 2014):

1. Γενική κατηγορία
2. Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς
3. Κατηγορία Επιτήρησης
4. Κατηγορία Προς Διαγραφή
5. Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος
6. Κατηγορία Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Δ.Α.Κ.)
7. Κατηγορία Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
8. Κατηγορία Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων Προς Κτήση Κινητών Αξιών.

Η διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών ακολουθεί ένα συγκεκριμένο πρότυπο το οποίο καθορίζεται από τον Κανονισμό του ΧΑ και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και διέπεται από τις ακόλουθες αρχές (ΧΑ, 2019) :

- Συνεχής Διαπραγμάτευση με τη συμμετοχή Market Makers.
- Ανωνυμία των συναλλαγών.
- Προτεραιότητα τιμής/χρόνου στην εκτέλεση των εντολών.
- Ενεργοποίηση του Αυτόματου Μηχανισμού Ελέγχου Μεταβλητότητας (AMEM).
- Ηλεκτρονική Διαπραγμάτευση και Εκκαθάριση.
- Εκκαθάριση μέσω Κεντρικού Αντισυμβαλλομένου σε όλες τις συναλλαγές

Κάθε αγορά έχει: (1) συγκεκριμένο πίνακα συναλλαγών στον οποίο υποστηρίζονται συγκεκριμένες μέθοδοι διαπραγμάτευσης, (2) συγκεκριμένη χρονική περίοδο και φάσεις διαπραγμάτευσης, και (3) συγκεκριμένες κατηγορίες κινητών αξιών, οι οποίες διαπραγματεύονται σε μία και μόνο αγορά. Η πραγματοποίηση συναλλαγών στην Αγορά Αξιών γίνεται μέσω των Μελών του ΧΑ, που έχουν μοναδική δυνατότητα πρόσβασης στο ΟΑΣΗΣ και εισαγωγής εντολών, οι οποίες κατατάσσονται πρώτα με βάση την τιμή τους, και μετά βάσει του χρόνου εισαγωγής τους (αρχή προτεραιότητας τιμής/χρόνου). Μέλη του ΧΑΑ είναι οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) με έδρα την Ελλάδα ή άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπό προϋποθέσεις. Με αυτόν τον τρόπο η Αγορά Αξιών του ΧΑ αποκτά διεθνή εμβέλεια και οι ελληνικοί τίτλοι είναι διαθέσιμοι σε διεθνείς επενδυτές. Τέλος, το ΟΑΣΗΣ ενισχύει τον θεσμό του Ειδικού Διαπραγματευτή, ο οποίος έχει την υποχρέωση διαβίβασης για ίδιο λογαριασμό και σε συνεχή βάση, ζευγών εντολών

αγοράς και πώλησης, προκειμένου να παρέχει ρευστότητα στη μετοχή ή τις μετοχές των οποίων έχει αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση (ΧΑ, 2019).

4.2.2 Αγορά Παραγώγων

Η Αγορά Παραγώγων είναι οργανωμένη αγορά που υποστηρίζει τις συναλλαγές του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η βασική διαφορά από την Αγορά Αξιών είναι ότι οι αποδόσεις για τους επενδυτές δεν είναι άμεση συνάρτηση του δείκτη τιμών των μετοχών, αλλά υπάρχει η ευκαιρία πραγματοποίησης κερδών, ακόμα και όταν η πορεία της αγοράς είναι ανοδική ή καθοδική. Το Μοντέλο Αγοράς Παραγώγων τόσο για την Διαπραγμάτευση όσο και για την Εκκαθάριση των συναλλαγών διέπεται από τις εξής βασικές αρχές (ΧΑ, 2019):

- Λειτουργία και ρυθμίσεις μέσω Κανονιστικού πλαισίου.
- Συνεχής Διαπραγμάτευση με συμμετοχή Ειδικών Διαπραγματευτών.
- Ανωνυμία των συναλλαγών.
- Προτεραιότητα τιμής/χρόνου στην εκτέλεση των εντολών.
- Ηλεκτρονική Διαπραγμάτευση και Εκκαθάριση.
- Εκκαθάριση μέσω Κεντρικού Αντισυμβαλλομένου σε όλες τις συναλλαγές.
- Εκκαθάριση και Περιθώριο Ασφάλειας σε επίπεδο Λογαριασμού Εκκαθάρισης
- Χρηματικός Διακανονισμός σε Επίπεδο Μέλους.
- Παρακολούθηση της Αγοράς και υποχρεώσεων Ειδικών Διαπραγματευτών σε πραγματικό χρόνο (real-time).

Οι συμμετέχοντες στην Αγορά Παραγώγων είναι το Χρηματιστήριο Αθηνών, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία (ΕΤ.ΕΚ.), οι επενδυτές, τα Μέλη Διαπραγμάτευσης της Αγοράς Παραγώγων, τα εκκαθαριστικά Μέλη της ΕΤ.ΕΚ., οι Τράπεζες Διακανονισμού, και το Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΧΑ, 2019).

Η Αγορά Παραγώγων παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν συναλλαγές σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) επί μετοχών και δεικτών, Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (ΔΠ) επί μετοχών και δεικτών, και σε Συμβάσεις Repos επί μετοχών που υπάγονται στη Κύρια Αγορά και συνιστούν υποκείμενη αξία σε Παράγωγα Προϊόντα, μετοχών που συμμετέχουν σε δείκτη που συνιστά υποκείμενη αξία Παραγώγων, μεριδίων Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, και μετοχών που συμμετέχουν σε Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΧΑ, 2019).

4.2.3 *Εναλλακτική Αγορά*

Η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) είναι Πολυμελής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία MiFID² και ξεκίνησε τη λειτουργία της το 2008. Η διαχείριση της Εναλλακτικής Αγοράς γίνεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας του και την γνωστοποίηση και έγκρισή τους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το ΧΑ είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. καθώς ο Πολυμελής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης δεν υπόκειται στις υποχρεωτικές διατάξεις των Οργανωμένων Αγορών και δεν διέπεται από αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και διαπραγμάτευσης, όπως συμβαίνει στην Αγορά Αξιών και στην Αγορά Παραγώγων (ΧΑ, 2019).

Η Εναλλακτική Αγορά απευθύνεται σε εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε κλάδους με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης και διαθέτουν και επιτευξίμους μελλοντικούς στόχους καθώς και σε εταιρίες που αναζητούν τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης της ανάπτυξης τους με μακροπρόθεσμο στόχο την είσοδο στην Οργανωμένη Αγορά του ΧΑ στις Αγορές Αξιών ή/και Παραγώγων. Επιπλέον, απευθύνεται σε Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και ιδιώτες με χρηματιστηριακές και επενδυτικές γνώσεις που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα υψηλότερης μακροπρόθεσμης απόδοσης και υψηλότερου κινδύνου (ΧΑ, 2019). Στην ουσία, η Εναλλακτική Αγορά προσφέρει ένα ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο με λιγότερους κανόνες και προϋποθέσεις εισαγωγής και διαπραγμάτευσης, αποτελώντας ένα εναλλακτικό μέσο χρηματοδότησης, προσφέροντας άμεση πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά με όλες τις σχετικές δυνατότητες ρευστοποίησης, και προάγοντας την αναγνωρισιμότητα των εταιριών, θέτοντάς τες στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος για επιχειρηματικές συμπράξεις.

4.2.4 *Διαδικασία αγοραπωλησίας χρηματιστηριακών προϊόντων*

Η αγοραπωλησία χρηματιστηριακών προϊόντων προϋποθέτει την ύπαρξη ενός αγοραστή και ενός πωλητή του περιουσιακού στοιχείου. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και προσπαθεί να αντλήσει τα αναγκαία κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά αντί να δανειστεί με ένα υψηλό επιτόκιο από τις τράπεζες. Μέσω του Χρηματιστηρίου οι μετοχές της επιχείρησης διατίθενται στο επενδυτικό κοινό σε συμφέρουσα τιμή έτσι ώστε να αντληθούν τα απαραίτητα κεφάλαια. Για να αποκτήσει τις μετοχές της επιχείρησης, ένας επενδυτής πρέπει να διατηρεί τραπεζικό λογαριασμό και λογαριασμό στο

Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) για να διενεργεί πράξεις αγοραπωλησίας χρηματιστηριακών προϊόντων, ενώ ο χρηματιστής που θα εκτελεί τις αντίστοιχες εντολές για λογαριασμό του πελάτη θα πρέπει να είναι συμβεβλημένος με το Χρηματιστήριο και την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία (ΕΤ.ΕΚ.)

Γενικότερα, ένας χρηματιστής θα πρέπει να έχει την ιδιότητα μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών προκειμένου να αποκτήσει δικαίωμα πρόσβασης στο σύστημα ΟΑΣΗΣ και να εισάγει – εκτελεί εντολές, είτε για λογαριασμό των πελατών του, είτε για δικό του λογαριασμό. Ως μέλος της ΕΤ.ΕΚ. έχει το δικαίωμα διαχείρισης των λογαριασμών παραγωγών των πελατών τους και των λογαριασμών χρεογράφων στο ΣΤΑ καθώς και το δικαίωμα πρόσβασης στα συστήματα εκκαθάρισης ώστε να αντλεί τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την εκκαθάριση και πληροφορίες σχετικά με τις συναλλαγές και τις θέσεις των πελατών. Κάθε εκκαθαριστικό μέλος πρέπει υποχρεωτικά να συνεργάζεται με μία τράπεζα διακανονισμού για την πραγματοποίηση του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού (ΧΑ, 2019).

4.3 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Οι επενδυτές χρειάζονται έναν τρόπο να αναλύουν την συνολική απόδοση της αγοράς καθώς η εκτίμηση μίας μετοχής ή κάποιον μετοχών του επενδυτικού χαρτοφυλακίου δεν επαρκούν για την εκτίμηση της κατάστασης της ευρύτερης οικονομίας. Η ανάγκη αυτή οδήγησε στη δημιουργία των χρηματιστηριακών δεικτών που κατηγοριοποιούν τις μετοχές με βάση τις αποδόσεις τους, την αξία τους κλπ. ώστε να παρέχουν μία συνολική εικόνα της χρηματιστηριακής αγοράς. Επίσης, οι χρηματιστηριακοί δείκτες αποτελούν ένα καλό και αξιόπιστο μέτρο απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου, ώστε συγκεκριμένες επενδύσεις που έχουν χαμηλή απόδοση, να προσαρμόζονται προς την ευρύτερη τάση της αγοράς.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών, σε συνεργασία με έγκυρους και αξιόπιστους διεθνείς παρόχους δεικτών, υπολογίζει και κοινοποιεί ένα ευρύ φάσμα περισσότερων από 30 δείκτες διεθνώς, είτε σε πραγματικό χρόνο (real-time) είτε στο τέλος της διαπραγμάτευσης. Αυτό διευκολύνει τους συμμετέχοντες στην αγορά να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις χρησιμοποιώντας ένα αξιόπιστο σημείο αναφοράς ή/και να δημιουργούν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, υπό

την προϋπόθεση δανειοδότησης. Οι δείκτες που υπολογίζει και διαχέει το ΧΑ είναι βασικοί δείκτες, κλαδικοί δείκτες, δείκτες συνολικής απόδοσης, και δείκτες συνεργασίας που καλύπτουν παράλληλα με την ελληνική και τις διεθνείς αγορές (ΧΑ, 2019).

Οι βασικοί δείκτες του ΧΑ είναι οι εξής (ΧΑ, 2019):

- **Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ):** καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των μετοχών κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Ο υπολογισμός του ξεκίνησε στις 31 Δεκεμβρίου 1980 με τιμή εκκίνησης τις 100 μονάδες.
- **FTSE/X.A. 20:** είναι προϊόν της συνεργασίας του ΧΑ με τον με τον οίκο FTSE International Limited και καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των τιμών των 20 μεγαλύτερων εταιρειών που είναι εισηγμένες στο ΧΑ. Ο υπολογισμός του ξεκίνησε στις 23 Σεπτεμβρίου 1997 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες.
- **FTSE/X.A. Mid Cap:** είναι προϊόν της συνεργασίας του ΧΑ με τον με τον οίκο FTSE International Limited και καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των 40 μεγαλύτερων εταιρειών που είναι εισηγμένες στο ΧΑ και που ακολουθούν σε κατάταξη τις μετοχές του FTSE/X.A. 20. Ο υπολογισμός του ξεκίνησε στις 8 Δεκεμβρίου 1999 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες.
- **FTSE/X.A. Δείκτης Αγοράς:** είναι προϊόν της συνεργασίας του ΧΑ με τον οίκο FTSE International Limited και καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των τιμών όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο ΧΑ. Ο υπολογισμός του ξεκίνησε στις 31 Δεκεμβρίου 2002 με τιμή εκκίνησης τις 2.000 μονάδες.
- **Δείκτης FTSE/Athex Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών:** είναι προϊόν συνεργασίας του ΧΑ με τον με τον οίκο FTSE International Limited και καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των τιμών των μετοχών των είκοσι (20) καλύτερων σε όρους θεμελιωδών αριθμοδεικτών των εταιριών που διαπραγματεύονται στο ΧΑ. Ο υπολογισμός του ξεκίνησε στις 29 Οκτωβρίου 2012 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες.
- **Δείκτης FTSE/XA Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus:** καταγράφει την χρηματιστηριακή συμπεριφορά 30 εταιρειών με έντονη διεθνή δραστηριότητα είτε μέσω εξαγωγών είτε μέσω της παραγωγής από το εξωτερικό. Ο δείκτης είναι σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης με βάση την ευρεία διασπορά (free float) των μετοχών της σύνθεσης του και εφαρμογή ανώτατου ορίου συμμετοχής (capping process). Ο υπολογισμός του οποίου ξεκίνησε το Δεκέμβριο του 2012.

4.3.1 Υπολογισμός χρηματιστηριακών δεικτών

Για τον προσδιορισμό των δεικτών και της σύνθεσής τους, προσδιορίζεται η σύνθεση των κατηγοριών διαπραγμάτευσης των μετοχών και ο κλάδος οικονομικής δραστηριότητας σύμφωνα με το μοντέλο FTSE Dow Jones Industry Classification Benchmark (ICB). Στη συνέχεια, λαμβάνονται υπόψιν η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών, η αξία συναλλαγών των μετοχών και οι ημέρες διαπραγμάτευσης των μετοχών, καθώς και τα ποσοστά ευρείας διασποράς τα οποία προκύπτουν από την επεξεργασία των διαθέσιμων δημοσιευθέντων πληροφοριών στρογγυλοποιημένα στον αμέσως μεγαλύτερο ακέραιο αριθμό. Σε κάθε περίπτωση, η τιμή ενός δείκτη προκύπτει μέσω στάθμισης είτε βάσει της τιμής της κάθε μετοχής που συμμετέχει στον δείκτη, είτε βάσει της κεφαλαιοποίησης των εταιρειών που συμμετέχουν στον δείκτη, είτε βάσει άλλων παραγόντων (ΧΑ, 2017).

Ο υπολογισμός ενός δείκτη ξεκινά με τον καθορισμό μιας πρώτης τιμής και ανάλογα με την κίνηση των μετοχών που περιλαμβάνει η τιμή αυξάνεται ή μειώνεται. Επομένως, οι πρώτες τιμές ενός δείκτη δεν είναι ακριβείς και δεν αντικατοπτρίζουν αξιόπιστα την κατάσταση της αγοράς καθώς δεν περιλαμβάνουν όλες τις πράξεις των μετοχών που συμμετέχουν στον δείκτη. Μετά τον καθορισμό της αρχικής τιμής, ο δείκτης ακολουθεί την πορεία των μετοχών και αυξομειώνεται ανάλογα, εκτός εάν κάποιες από τις μετοχές αυξάνονται σε αξία και κάποιες πέφτουν με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να μεταβάλλεται ελάχιστα ή και καθόλου καθώς αποτελεί προϊόν του μέσου όρου της αξίας των μετοχών που συμμετέχουν.

Γενικότερα, ένας δείκτης καθορίζεται από τις μετοχές που τον απαρτίζουν, των οποίων οι τιμές καθορίζονται από τη ζήτηση και την προσφορά τους. Η ζήτηση και η προσφορά μίας μετοχής επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες όπως (Κατιρτζόγλου, 2005):

- Η οικονομική κατάσταση της εταιρείας.
- Οι προοπτικές ανάπτυξης της εταιρείας.
- Το ύψος των μερισμάτων που διανέμει η επιχείρηση.
- Η ποιότητα διοίκησης της επιχείρησης.
- Η ευημερία του κλάδου όπου διαπραγματεύεται μία επιχείρηση.
- Η ευρύτερη οικονομική κατάσταση της χώρας.
- Το επίπεδο του πληθωρισμού.
- Το επίπεδο των επιτοκίων.
- Το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών.
- Η φορολογική πολιτική.

- Το επίπεδο ρευστότητας και η προσφορά χρήματος στην οικονομία.
- Συναλλαγματικές διακυμάνσεις.
- Πολιτική κατάσταση της χώρας (αστάθεια, αβεβαιότητα ή σταθερότητα).
- Αξιολόγηση επενδυτικών οίκων και οίκων αξιολόγησης.
- Η ψυχολογία των επενδυτών.
- Η πληροφόρηση των επενδυτών.

4.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.) που λειτουργεί ως ανεξάρτητη δημόσια εποπτική αρχή και υπάγεται διοικητικά στο Υπουργείο Οικονομικών. Ιδρύθηκε με το Ν. 1969/91³ και οργανώθηκε με το Ν. 2324/1995⁴ με στόχο την προστασία των επενδυτών και την εξασφάλιση της αποτελεσματικής λειτουργίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή εποπτεύει τις Χρηματιστηριακές Εταιρίες, τις Εταιρίες Παροχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών και τις Επενδυτικές Εταιρίες, λειτουργώντας σε συνδυασμό με την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ελέγχει τις Τράπεζες και το Υπουργείο Ανάπτυξης, το οποίο είναι υπεύθυνο για τον έλεγχο των Ασφαλιστικών Εταιριών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019). Επιπλέον, εποπτεύει ελληνικούς και ξένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων και τους διαχειριστές τους, νέα επενδυτικά σχήματα, δημόσιες προτάσεις εισαγωγής στο ΧΑ, ενημερωτικά δελτία αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (ΑΜΚ), οικονομικές καταστάσεις, εταιρικά γεγονότα, τις εισηγμένες εταιρίες αναφορικά με τις υποχρεώσεις διαφάνειας, και τους μετόχους των εταιριών αναφορικά με την υποχρέωση δήλωσης σημαντικών συμμετοχών. Σκοπός της εποπτείας αυτής είναι ο έλεγχος των συναλλαγών για την αποφυγή χειραγώγησης της αγοράς και τη διασφάλιση της συμμόρφωσης των εμπλεκόμενων στο πλαίσιο της αντιμετώπισης της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (money laundering) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019).

Η Απόφαση 3/505/3.4.2009⁵ του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ρυθμίζει το πλαίσιο πιστοποίησης της επαγγελματικής καταλληλότητας στελεχών της κεφαλαιαγοράς και

3 <https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/543>

4 <https://www.e-nomothesia.gr/kat-oikonomia/n-2324-1995.html>

5 https://www.sepey.gr/files/epitropi-kefalaiagoras/3_505_3.4.2009.pdf

προβλέπει την υποχρέωση των νόμιμων και πιστοποιημένων Ανώνυμων Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), Ανώνυμων Εταιρειών Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ), Ανώνυμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), και Ανώνυμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) να απασχολούν κατά την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών άτομα με Πιστοποιητικό Επαγγελματικής Καταλληλότητας (ΠΕΚ). Το Πιστοποιητικό χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφόσον το υποψήφιο στέλεχος έχει επιτύχει σε εξετάσεις πιστοποίησης ή κατέχει ισοδύναμο τίτλο ΠΕΚ αναγνωρισμένο από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές κρατών-μελών του Διεθνούς Οργανισμού Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019).

Οι κατηγορίες πιστοποίησης περιλαμβάνουν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019):

- (α1): Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών για λογαριασμό τρίτων σε κινητές αξίες, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τίτλους χρηματαγοράς.
- (α2): Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών για λογαριασμό τρίτων σε παράγωγα προϊόντα.
- (β1): Παροχή επενδυτικών συμβουλών σε κινητές αξίες, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και τίτλους της χρηματαγοράς.
- (β): Παροχή επενδυτικών συμβουλών σε κινητές αξίες, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τίτλους χρηματαγοράς, παράγωγα προϊόντα και σε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα.
- (γ): Διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων.
- (δ): Εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες.

Άλλες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων:

- Την επίβλεψη της τήρησης των υποχρεώσεων των διατάξεων των Νόμων.
- Την απαίτηση παροχής πληροφοριών που εμπίπτουν στο επαγγελματικό ή άλλο απόρρητο από τα μέλη της κεφαλαιαγοράς, προκειμένου να διασφαλίσει ότι τηρούνται οι υποχρεώσεις των Νόμων.
- Την απαίτηση δημοσιοποίησης πληροφοριών από τον εκδότη προς το επενδυτικό κοινό με τη μορφή, τα μέσα και εντός των προθεσμιών που ορίζει η Επιτροπή.
- Την απαίτηση δημοσιοποίησης πληροφοριών από τα διευθυντικά στελέχη των εκδοτών και των κατόχων μετοχών ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων.

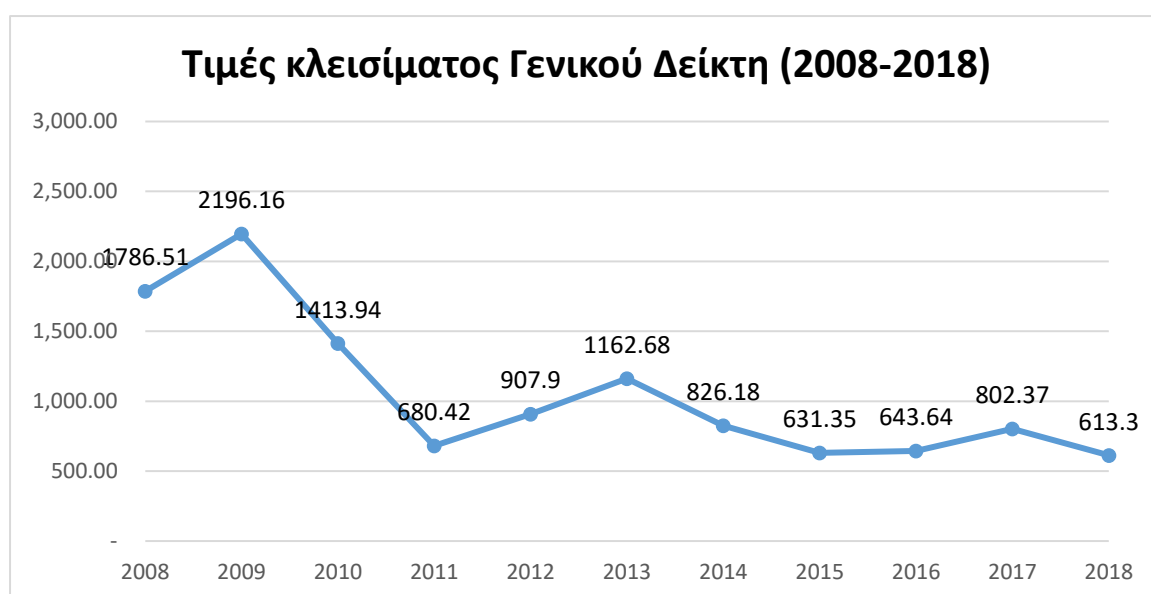
- Την απαίτηση αναστολής διαπραγμάτευσης για μέγιστο διάστημα δέκα (10) ημερών, εφόσον υπάρξει βάσιμη παραβίαση των υποχρεώσεων από τον εκδότη με ταυτόχρονη δημοσιοποίηση των παραβάσεων για την ενημέρωση του επενδυτικού κοινού.

5. ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ Χ.Α.Α. ΚΑΤΑ ΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

5.1 Οι επιπτώσεις της κρίσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Η επίπτωση της κρίσης στο ελληνικό χρηματιστήριο ήταν ιδιαίτερη ισχυρή και η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε σημαντικά σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Ένας από τους βασικούς λόγους ήταν η μαζική αποχώρηση των ξένων επενδυτών, οι οποίοι θεώρησαν ότι ο κίνδυνος επένδυσης στην Ελλάδα ήταν ιδιαίτερα υψηλός λόγω της κρίσης χρέους. Επιπλέον, υπήρχε διάχυτη η αντίληψη ότι η κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών θα σημείωνε σημαντική πτώση ως αποτέλεσμα της κατάρρευσης της εσωτερικής ζήτησης, ενώ και η διεθνής κρίση έθετε σε αμφιβολία τη βιωσιμότητα της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο 2008-2018 μειώθηκε κατά 65,7%, από 1.786,51 μονάδες σε 613,30 μονάδες. Την αύξηση +22,9% το 2009, ακολούθησε μία πτωτική πορεία έως το 2011 (-222,8%) και ακολούθησε αύξηση +70,9% έως το 2013. Την περίοδο 2013-2016, ο δείκτης μειώθηκε 44,6%, ενώ ακολούθησε οριακή αύξηση 24,7% το 2017 και μείωση 23,6% το 2018 (Διάγραμμα 5-1).



Διάγραμμα 5-8 Τιμές κλεισίματος Γενικού Δείκτη (2008-2018)

Πηγή: Capital.gr (2019) και ίδια επεξεργασία

Οι κλάδοι που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση είναι οι ακόλουθοι:

- **Εμπόριο:** Ο τομέας του εμπορίου υπέστη σημαντική μείωση λόγω της γενικής έλλειψης ρευστότητας και της αύξησης της φορολόγησης νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Βάσει των αποτελεσμάτων 1.065 εμπορικών επιχειρήσεων το 2011, φαίνεται σημαντική μείωση των πωλήσεων τους από 16,4 δισ. ευρώ το 2010 σε 15,7 δισ. ευρώ το 2011 (-3,99%) και υποχώρηση των μικτών κερδών κατά -7,92% (ICAP, 2011).
- **Υπηρεσίες:** Το 2011, ο τομέας των υπηρεσιών υπέστη μείωση 4,2% στις πωλήσεις με κύκλο εργασιών 23,9 δισ. ευρώ χωρίς μεταβολή στο κόστος πωλήσεων με συνέπεια τη μείωση του μικτού κέρδους κατά 13,6%. Επιπλέον, σημειώθηκε πολύ σημαντική μείωση 50,3% στα λειτουργικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων του κλάδου με αποτέλεσμα την εμφάνιση ζημιών ύψους €399,8 εκατ. το 2011 (ICAP 2011).
- **Τουρισμός:** Η οικονομική ύφεση επηρέασε και τον τουριστικό κλάδο, αλλά σε λιγότερο βαθμό. Βάσει των αποτελεσμάτων 338 τουριστικών επιχειρήσεων το 2011, οι πωλήσεις των μειώθηκαν κατά 1,4%, ενώ η συρρίκνωση του κόστους πωλήσεων οδήγησε σε αύξηση των μικτών κερδών (+9,9%). Ωστόσο, τα αποτελέσματα κατέγραψαν ζημίες 10,2 εκατ. ευρώ (+7,8%) συγκριτικά με το 2010 (ICAP,
- **Κατασκευές:** Την περίοδο 2010-2016, ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο τομέα των κατασκευών μειώθηκε από 182.708 επιχειρήσεις σε 148.750 επιχειρήσεις (-18,6%) με επακόλουθη μείωση στον αριθμό των εργαζομένων και επιδείνωση των αποτελεσμάτων των κατασκευαστικών εταιρειών (IOBE, 2015). Επιπλέον, η διαρκής πτώση της κατασκευαστικής δραστηριότητας έπληξε και τη βιομηχανία βασικών μετάλλων με μείωση -18,1% της εγχώριας παραγωγής προϊόντων χάλυβα το 2009 σε σχέση με το 2008 και αθροιστική μείωση πωλήσεων των μεγάλων ελληνικών χαλυβουργιών κατά 50,7% και εμφάνιση ζημιών στο τέλος του έτους (Το Βήμα, 2011).

Έρευνα της Grant Thornton για την περίοδο 2008-2010 με βάση τις δημοσιευμένες ενοποιημένες και ατομικές οικονομικές καταστάσεις 210 εισηγμένων εταιρειών ή ομίλων εταιρειών έδειξε οι οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιρειών αντικατοπτρίζουν τις συνέπειες της κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις (Accountancy Greece, 2013).

Ειδικότερα:

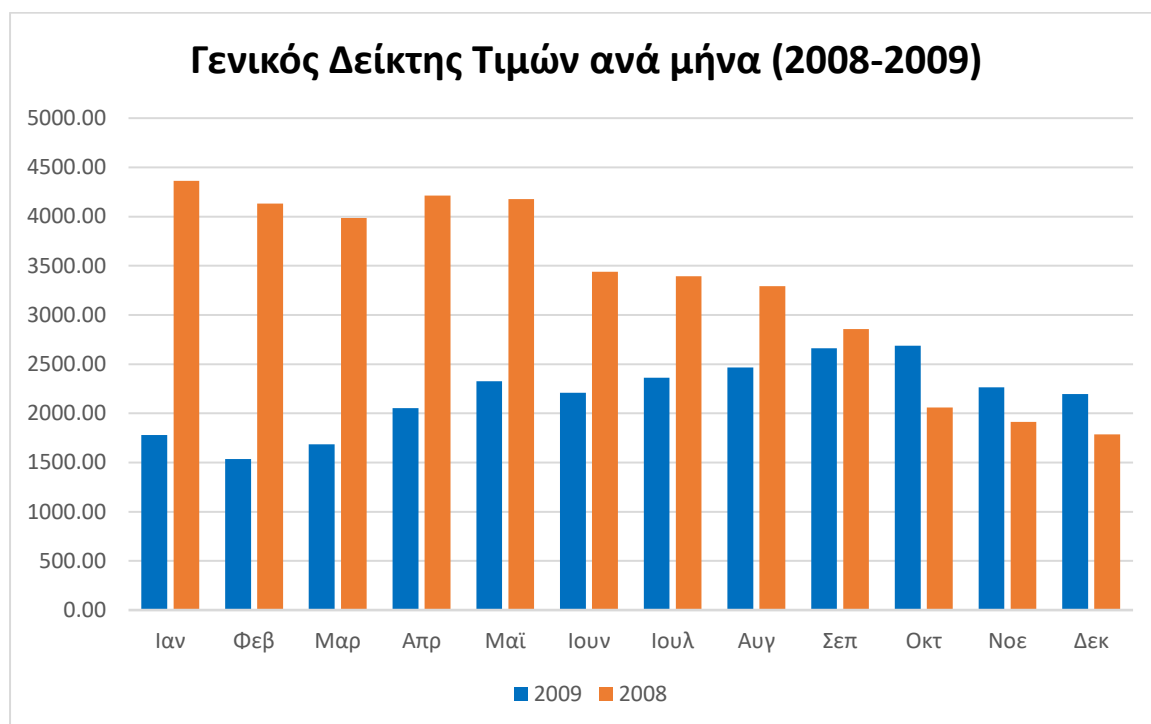
- Το 72% των εισηγμένων επιχειρήσεων παρουσίασε μείωση εσόδων.
- Ο συνολικός κύκλος εργασιών των εισηγμένων μειώθηκε κατά 10% το διάστημα 2008-2010 κυρίως ως αποτέλεσμα της εσωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων.
- Οι συνολικές ζημίες των εισηγμένων ξεπέρασαν τα 2,3 δισ. ευρώ με μείωση των καθαρών κερδών κατά 200%.
- Ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων την περίοδο 2008-2010 στις εισηγμένες εταιρείες μειώθηκε κατά 12%.
- Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν σημαντικά.
- Το κεφάλαιο κίνησης παρουσίασε μείωση κατά 72%, ενώ μία στις τρεις εισηγμένες είχε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης.
- Παρά τις δυσκολίες που αντιμετώπισαν οι εισηγμένες στην τραπεζική χρηματοδότηση, ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια ξεπέρασε το 178%.
- Σε αρκετές περιπτώσεις, οι εταιρείες είχαν παραβιάσει τους όρους των δανείων με αποτέλεσμα να αυξηθεί το κόστος δανεισμού ή να θεωρηθούν επισφαλείς.

5.2 Η έναρξη της κρίσης το 2008

Το 2008 χαρακτηρίστηκε από μεγάλη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας τόσο στις διεθνείς αγορές όσο και στην Ελλάδα. Βασικός λόγος για τις εξελίξεις αυτές ήταν η αβεβαιότητα που δημιούργησε η διεθνής πιστωτική κρίση. Η κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 ήταν ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα της περιόδου, καθώς ακολούθησε μια σειρά έκτακτων μέτρων όπως η κρατική ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών ομίλων στις ΗΠΑ, μηδενικά επιτόκια, και ο κίνδυνος κατάρρευσης και άλλων επιχειρήσεων όπως η General Motors.

Η υψηλή μεταβλητότητα στις διεθνείς κεφαλαιαγορές οδήγησε τους επενδυτές σε ρευστοποιήσεις προς αναζήτηση ασφαλέστερων επενδύσεων, ενώ οι ελληνικές και διεθνείς επιχειρήσεις αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα φερεγγυότητας. Στην Ελλάδα, η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της συναλλακτικής δραστηριότητας στο ΧΑΑ αποτυπώθηκε στην μείωση του Γενικού Δείκτη, ο οποίος μετά από πέντε συνεχή έτη ανόδου σημείωσε μια από τις χειρότερες ιστορικές επιδόσεις, αυξάνοντας ακόμα περισσότερο τη μέση μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009). Οι μηνιαίες τιμές του Γενικού Δείκτη το 2008 είναι υψηλότερες των τιμών του 2009, καθώς το 2009 έγιναν

εμφανείς οι επιπτώσεις της κρίσης στο ελληνικό χρηματιστήριο. Κατά μέσο όρο, υπολογίζεται πτώση 33,8% (Διάγραμμα 5-2).



Διάγραμμα 5-9 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2008-2009)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2009, 2010)

Στο τέλος του 2008, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 1.786,51 μονάδες, μειωμένος κατά 65,5%. Η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 78.174,4 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 35,5% από 121.279,9 εκατ. ευρώ το 2007, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ήταν 68.121,3 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 65,2% από 195.502,5 εκατ. ευρώ το 2007. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 27,3% του ΑΕΠ έναντι 79,8% το 2007 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009). Οι κλάδοι που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πτώση του Χρηματιστηρίου ήταν οι κλάδοι της Τεχνολογίας (-76,59%), των Τραπεζών (-73,97%), των Προσωπικών - Οικιακών προϊόντων (-72,34%), και των Ασφαλειών (-71,67%), ενώ η ετήσια μεταβολή του Γενικού Δείκτη ήταν - 65,50% (Πίνακας 5-1).

Πίνακας 5-4 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2008)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2008	Ετήσια μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	1.786,51	-65,50%
FTSE/ASE20	932,5	-66,12%
FTSE/ASE MID40	1.900,59	-69,66%
FTSE/ASE Small Cap 80	422,64	-60,03%
FTSE/ASE 140	2.090,24	-66,39%
Τραπεζών	1.899,40	-73,97%
Ασφαλειών	1.688,42	-71,67%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	4.661,46	-55,79%
Βιομηχανικά Προϊόντα	2.802,44	-64,89%
Εμπόριο	3.278,27	-58,97%
Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	2.217,88	-72,34%
Τρόφιμα - Ποτά	3.535,64	-65,03%
Πρώτες Ύλες	2.338,27	-69,69%
Κατασκευές - Υλικά	2.448,16	-59,30%
Πετρέλαιο - Αέριο	2.154,71	-51,60%
Χημικά	7.068,61	-45,16%
Μέσα Ενημέρωσης	3.405,13	-38,15%
Ταξίδια - Αναψυχή	3.583,93	-35,90%
Τεχνολογία	945,02	-76,59%
Τηλεπικοινωνίες	3.275,56	-52,78%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	3.297,62	-64,99%

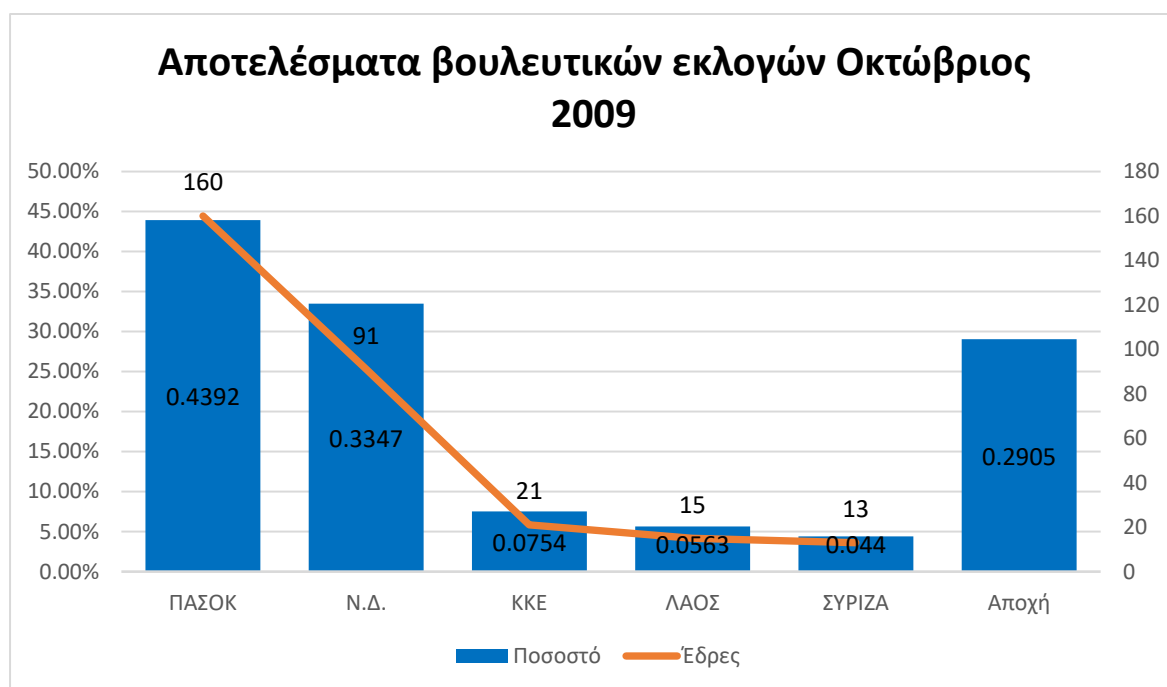
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2009)

5.3 Περίοδος 2009-2010

Το 2009, τα διεθνή χρηματιστήρια ανέκαμψαν μετά την πτώση του 2008 λόγω των έκτακτων μέτρων που έλαβαν οι κυβερνήσεις, τα οποία βελτίωσαν τη ρευστότητα και την κερδοφορία των εισηγμένων σε συνδυασμό και με τα χαμηλά επιτόκια. Το ελληνικό χρηματιστήριο ακολούθησε την πορεία των ευρωπαϊκών αγορών έως τα μέσα Οκτωβρίου, αλλά υποχώρησε ραγδαία λόγω του αυξανόμενου μεγέθους της δημοσιονομικής κρίσης της χώρας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εστίασε στο νέο πλαίσιο λειτουργίας των διαμεσολαβητών της κεφαλαιαγοράς εφαρμόζοντας σημαντικές αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο και στην πρόληψη παραβατικών συμπεριφορών των εισηγμένων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Στις ευρωεκλογές του Ιουνίου του 2009 αναδείχθηκε πρώτο κόμμα το ΠΑΣΟΚ (36,65%) και ακολούθησαν η ΝΔ (32,29%), το ΚΚΕ (8,35%), ο ΛΑΟΣ (7,15%), ο ΣΥΡΙΖΑ (4,70%) και

οι Οικολόγοι Πράσινοι (3,49%). Το ποσοστό αποχής ανήλθε σε 47,37% (Ντέτσικας, 2009). Τον Οκτώβριο, ο Κωνσταντίνος Καραμανλής ανακοίνωσε βουλευτικές εκλογές με στόχο την αντιμετώπιση των οικονομικών προβλημάτων που είχε προκαλέσει η κρίση στην ελληνική οικονομία. Οι εκλογές ανέδειξαν πρώτο κόμμα το ΠΑΣΟΚ με ποσοστό 43,92%, ενώ η ΝΔ έλαβε 33,48%, το ΚΚΕ 7,54%, ο ΛΑΟΣ 5,63% και ο ΣΥΡΙΖΑ 4,60% (Διάγραμμα 5-3).



Διάγραμμα 5-10 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Οκτώβριος 2009

Πηγή: Γεωργιοπούλου (2019)

Στο τέλος του 2009, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 2.196,16 μονάδες, αυξημένος κατά 22,9%. Η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 50.866,8 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 34,9% από 78.174,4 εκατ. ευρώ το 2008, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ήταν 83.447,4 εκατ. ευρώ, αυξημένη κατά 22,5%. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στο 33,4% από 27,3% στο τέλος του 2008 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010). Από τους κλαδικούς δείκτες, η μεγαλύτερη ετήσια μεταβολή σημειώθηκε στον δείκτη του κλάδου των Προσωπικών - Οικιακών Προϊόντων (79,11%) και ακολούθησαν οι κλάδοι Τροφίμων - Ποτών (64,54%), Πετρελαίου - Αερίου (42,90%) και Τραπεζών (40,13%), ενώ πτώση σημειώθηκε στους κλάδους Ταξιδιών – Αναψυχής (-21,78%), Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (-17,32%), Τηλεπικοινωνιών (-

13,53%), Μέσων Ενημέρωσης (-7,44%), Εμπορίου (-5,17%), και Ασφαλειών (-0,22%) (Πίνακας 5-2).

Πίνακας 5-5 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2009)

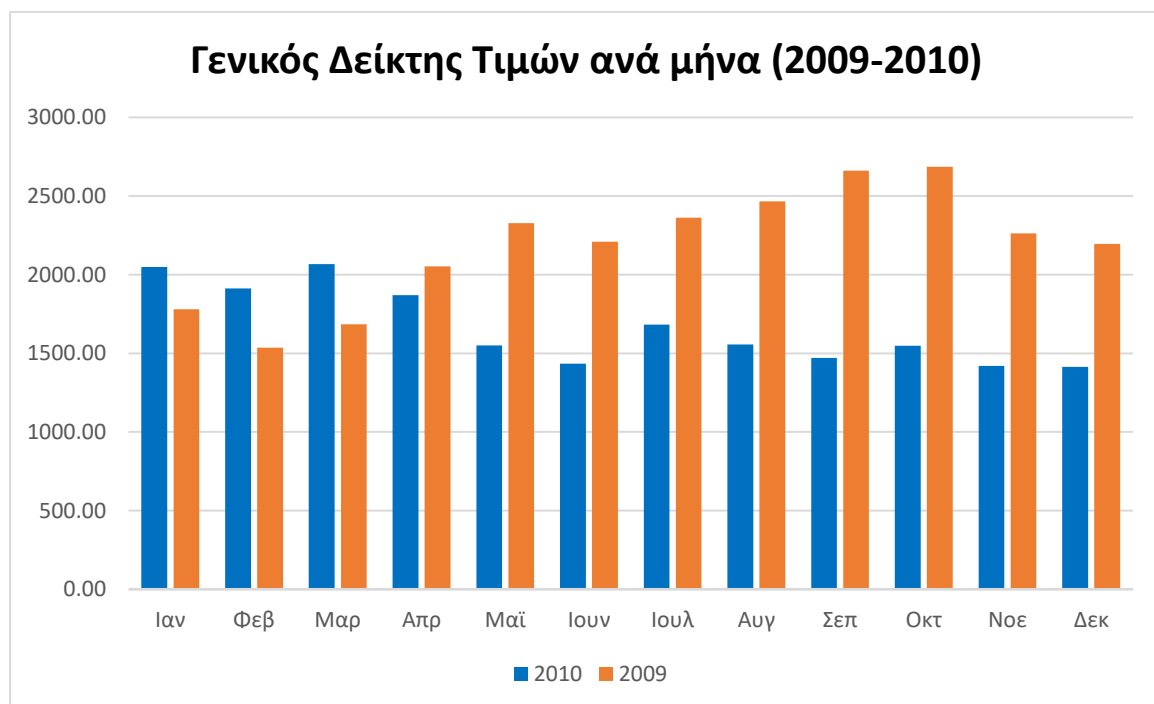
	Τιμή κλεισίματος 31.12.2009	Ετήσια μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	2.196,16	22,93%
FTSE/ASE20	1125,38	20,68%
FTSE/ASE MID40	2.614,15	37,54%
FTSE/ASE Small Cap 80	427,69	1,19%
FTSE/ASE 140	2.547,24	21,86%
Τραπεζών	2.661,69	40,13%
Ασφαλειών	1.684,75	-0,22%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	3.854,14	-17,32%
Βιομηχανικά Προϊόντα	3.355,32	19,73%
Εμπόριο	3.108,74	-5,17%
Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	3.972,49	79,11%
Τρόφιμα - Ποτά	5.817,40	64,54%
Πρώτες Ύλες	2.936,46	25,58%
Κατασκευές - Υλικά	3.402,22	38,97%
Πετρέλαιο - Αέριο	3.079,03	42,90%
Χημικά	7.796,89	10,30%
Μέσα Ενημέρωσης	3.151,93	-7,44%
Ταξίδια - Αναψυχή	2.803,24	-21,78%
Τεχνολογία	1276,42	35,07%
Τηλεπικοινωνίες	2.832,39	-13,53%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	3.849,24	16,73%
Υγεία	4.512,12	4,55%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2010)

Το 2010 χαρακτηρίστηκε από τις προσπάθειες των διεθνών χρηματιστηρίων για ανάκαμψη και έξοδο από την κρίση. Η κρίσης εμπιστοσύνης των επενδυτών έπληξε αρκετές χώρες με διαφορετικούς τρόπους, αλλά κυρίως τις περιφερειακές οικονομίες της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας, της Ισπανίας και, φυσικά, της Ελλάδας. Το ελληνικό κράτος δεν μπορούσε να δανειστεί προκειμένου να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες δημοσιονομικές ανάγκες, γεγονός που οδήγησε σε κίνδυνο χρεοκοπίας της χώρας σε συνδυασμό με την υποβάθμιση της

πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης, η οποία οδήγησε σε κατακόρυφη αύξηση του κόστους δανεισμού. Κατά τη διάρκεια της προσπάθειας της ελληνικής κυβέρνησης να μειώσει τα επιτόκια δανεισμού, ζητήθηκε η βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Τρόικα). Αυτό ανάγκασε την ελληνική κυβέρνηση να υιοθετήσει δημοσιονομικά μέτρα προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα και η Ελλάδα να επιστρέψει στις διεθνείς αγορές μειώνοντας το δημόσιο χρέος της (Μπρώνης, 2018).

Η κρίση επηρέασε αρνητικά όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Η καθοδική πορεία των αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιριών και η αποχώρηση των ξένων επενδυτών είχαν αρνητική επίπτωση στο ελληνικό χρηματιστήριο. Για τον λόγο αυτόν, οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη Τιμών το 2010 είναι χαμηλότερες από τις τιμές του 2009, ειδικά από τον Μάιο και μέχρι το τέλος του έτους. Κατά μέσο όρο, υπολογίζεται πτώση 23,8% (Διάγραμμα 5-4).



Διάγραμμα 5-11 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2009-2010)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2010, 2011)

Το 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 1.413,94 μονάδες, μειωμένος κατά 35,6% με ταυτόχρονη μείωση της αξίας των συναλλαγών σε 35.131,16 εκατ. ευρώ από 50.866,8 εκατ.

ευρώ το 2009 (-30,9%). Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 53.958,4 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 35,3%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 21,9% από 33,4% στο τέλος του 2009 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011). Σημαντικές μειώσεις σημειώθηκαν στους κλάδους Υγείας (-83,09%), Μέσων Ενημέρωσης (-74,44%), Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (-53,59%), και Τραπεζών (-53,00%), ενώ αύξηση σημειώθηκε στους κλάδους Τροφίμων – Ποτών (+19,15%), Ασφαλειών (+9,60%), και Βιομηχανικών Προϊόντων (+0,39%) (Πίνακας 5-3).

Πίνακας 5-6 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2010)

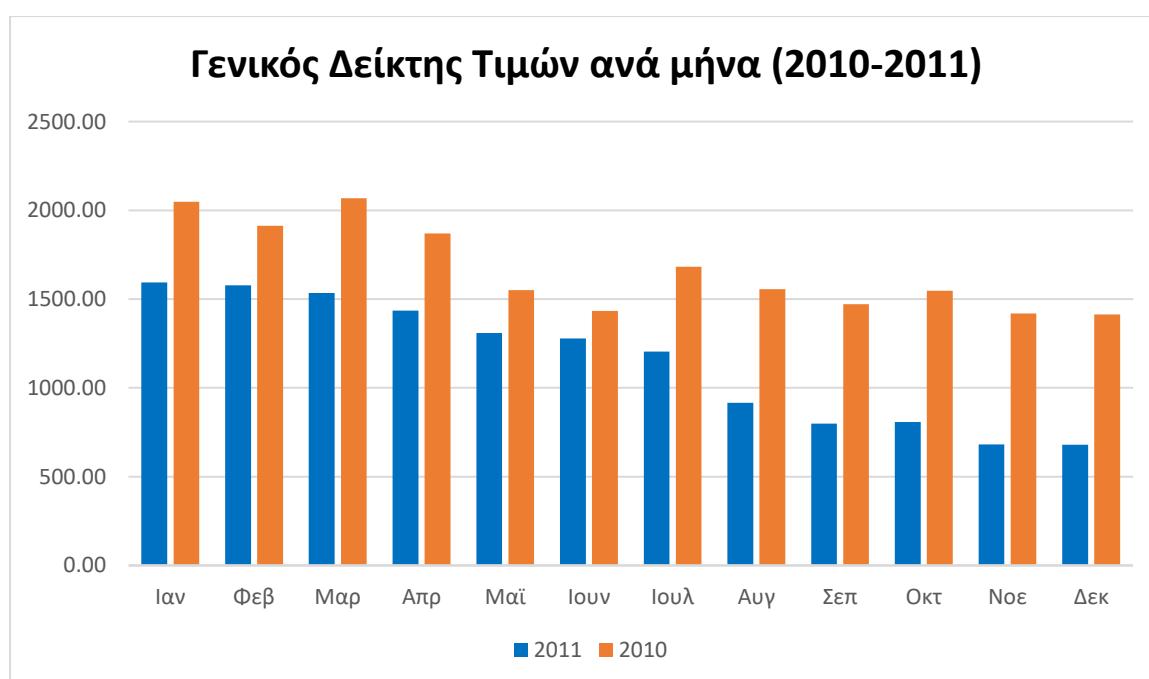
	Τιμή κλεισίματος 31.12.2010	Ετήσια μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	1.413,94	-35,62%
FTSE/ASE20	663,1	-41,08%
FTSE/ASE MID40	1.498,58	-42,67%
FTSE/ASE Small Cap 80	254,41	-40,52%
FTSE/ASE 140	1.752,44	-41,18%
Τραπεζών	1.250,99	-53,00%
Ασφαλειών	1.846,51	9,60%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1.788,73	-53,59%
Βιομηχανικά Προϊόντα	3.368,28	0,39%
Εμπόριο	1.721,42	-44,63%
Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	2.877,14	-27,57%
Τρόφιμα - Ποτά	6.931,32	19,15%
Πρώτες Ύλες	2.144,71	-26,96%
Κατασκευές - Υλικά	2.380,78	-30,02%
Πετρέλαιο - Αέριο	2.257,81	-26,67%
Χημικά	6.826,51	-12,45%
Μέσα Ενημέρωσης	805,55	-74,44%
Ταξίδια - Αναψυχή	2.257,32	-19,47%
Τεχνολογία	630,58	-50,60%
Τηλεπικοινωνίες	1.687,33	-40,43%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	3.002,83	-21,99%
Υγεία	763,04	-83,09%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2011)

5.4 Περίοδος 2010-2011

Το 2011 ήταν μια κρίσιμη χρονιά τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για την κοινωνία καθώς υπήρξαν σημαντικές προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής με την επιβολή σκληρών μέτρων, τα οποία επηρέασαν την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και την ικανότητα να ελέγξουν την υψηλή μόχλευση από τα δάνεια που διατηρούσαν. Στόχος ήταν η σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας και σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα η ανάπτυξή της. Εντούτοις, οι επιπτώσεις της συνεχιζόμενης ύφεσης και των διαδοχικών ευρωπαϊκών και διεθνών σχεδίων αντιμετώπισης της ελληνικής κρίσης χρέους επηρέασαν την πορεία των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, συμπεριλαμβανομένης και της ελληνικής. Ο κλάδος παροχής επενδυτικών υπηρεσιών υπέστη πρωτοφανή συρρίκνωση των εσόδων του με αύξηση της αβεβαιότητας και άμεση εξάρτηση από τις οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στη χώρα. Σε διεθνές επίπεδο, η δημοσιονομική και χρηματοοικονομική αβεβαιότητα αυξήθηκε καθώς οι επενδυτές έγιναν ακόμα πιο επιφυλακτικοί προς την Ελλάδα και την ικανότητα σταθεροποίησης του δημόσιου χρέους.

Το 2011 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε πτώση κατά 51,9% και υποχώρησε σημαντικά η συναλλακτική και εκδοτική δραστηριότητα στην αγορά. Οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη Τιμών το 2011 είναι χαμηλότερες από τις τιμές του 2010. Κατά μέσο όρο, υπολογίζεται πτώση 30,8% (Διάγραμμα 5-5).



Διάγραμμα 5-12 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2010-2011)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2011, 2012)

Το 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 680,42 μονάδες, μειωμένος κατά 51,9%. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ανήλθε σε 26.783,43 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 50,4%, ενώ η αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 20.699,77 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 41,1% από 35.131,2 εκατ. ευρώ το 2010. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 14,1% από 21,9% στο τέλος του 2010 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012). Από τους κλαδικούς δείκτες, οι σημαντικές ετήσιες μειώσεις σημειώθηκαν στους κλάδους της Υγείας (-82,60%) και των Τραπεζών (-78,99%), ενώ όλοι οι κλαδικοί δείκτες ήταν αρνητικοί (Πίνακας 5-4).

Πίνακας 5-7 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2011)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2011	Ετήσια μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	680,42	-51,88%
FTSE/ASE20	264,91	-60,05%
FTSE/ASE Mid Cap	639,50	-57,33%
FTSE/ASE Small Cap	158,24	-37,80%
Τραπεζών	262,86	-78,99%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	999,85	-44,16%
Βιομηχανικά Προϊόντα	2394,06	-28,92%
Εμπόριο	1106,98	-35,69%
Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	1893,63	-34,18%
Τρόφιμα - Ποτά	4876,95	-29,64%
Πρώτες Ύλες	1448,36	-32,47%
Κατασκευές - Υλικά	1353,78	-43,14%
Πετρέλαιο - Αέριο	2240,51	-0,77%
Χημικά	1996,65	-26,81%
Μέσα Ενημέρωσης	478,53	-40,60%
Ταξίδια - Αναψυχή	1139,46	-49,52%
Τεχνολογία	268,41	-57,43%
Τηλεπικοινωνίες	792,74	-53,02%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	1190,27	-60,36%
Υγεία	132,75	-82,60%

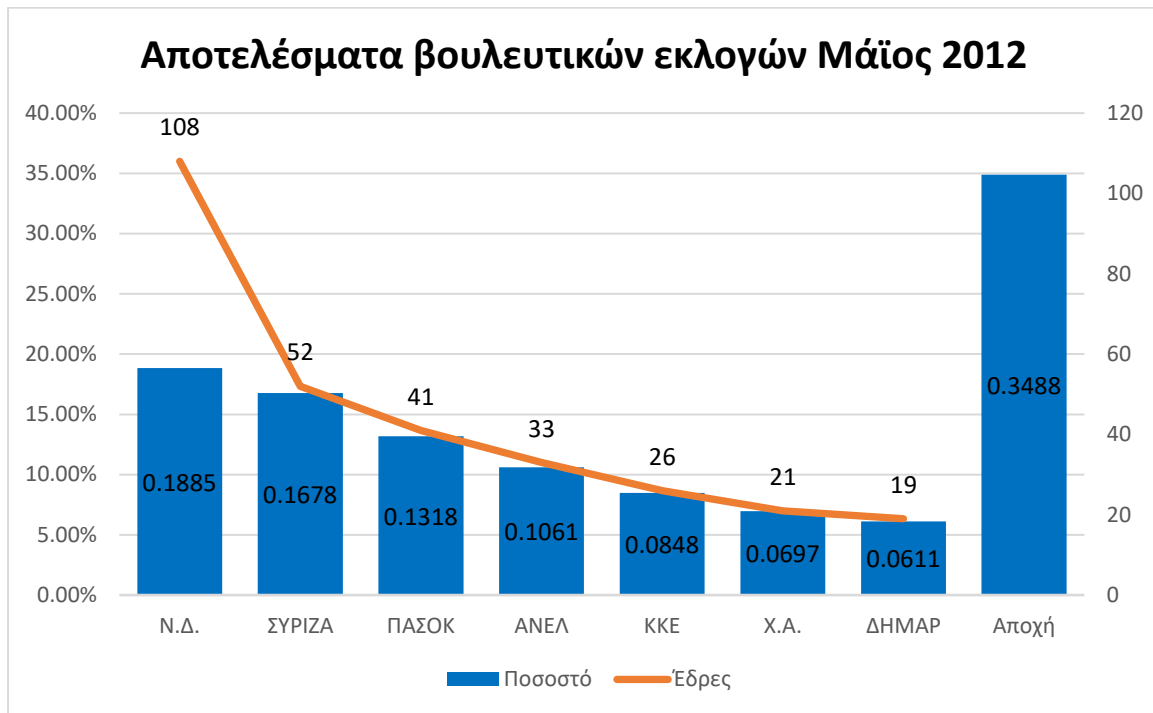
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2012)

5.5 Περίοδος 2011-2012

Το 2012, η Ελλάδα σηματοδεύτηκε από διάφορα σημαντικά γεγονότα μεταξύ των οποίων 2 Μνημόνια, 2 Εκλογές, και 2 Κυβερνήσεις. Ειδικότερα, τον Ιανουάριο του 2012, η ελληνική κυβέρνηση συζητά με την Τρόικα για τη συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών στην αγορά ομολόγων (Private Sector Involvement, PSI) προκειμένου να μειωθεί το υπέρογκο δημόσιο χρέος το οποίο είχε ανέλθει σε 305,08 δισεκατομμύρια ευρώ ή 159,6% του ΑΕΠ (Eurostat, 2019). Η συμφωνία για την ελάφρυνση του ελληνικού δημοσίου χρέους με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα και η τόνωση της ανάπτυξης αποτέλεσαν συντονισμένες δράσεις για την επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας και την εστίαση στην εξωστρεφή ζήτηση και ανάπτυξη με στόχο τη μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και τη δημιουργία πλεονασμάτων. Μέσω του PSI διεγράφησαν περισσότερα από 200 δισεκατομμύρια ευρώ, συγκρατώντας ουσιαστικά την χρεοκοπία μέσα σε ανεκτά όρια. Είναι χαρακτηριστικό ότι το PSI, δηλαδή η αναπροσαρμογή της ονομαστικής αξίας των ομολόγων προς την πραγματική αξία κατά 50%, δεν επέτρεψε τον εκμηδενισμό της αξίας των ομολόγων, προστατεύοντας τις ελληνικές τράπεζες από επιπλέον ζημιές (Καλογεράκης, 2018). Οι όροι του PSI οριστικοποιήθηκαν τον Φεβρουάριο και η συμφωνία ψηφίστηκε ως Μνημόνιο 2. Η ψήφιση της δανειακής σύμβασης προκάλεσε χάος στην Αθήνα με διαμαρτυρίες και καταστροφές της δημόσιας περιουσίας (Σταυρόπουλος, 2012).

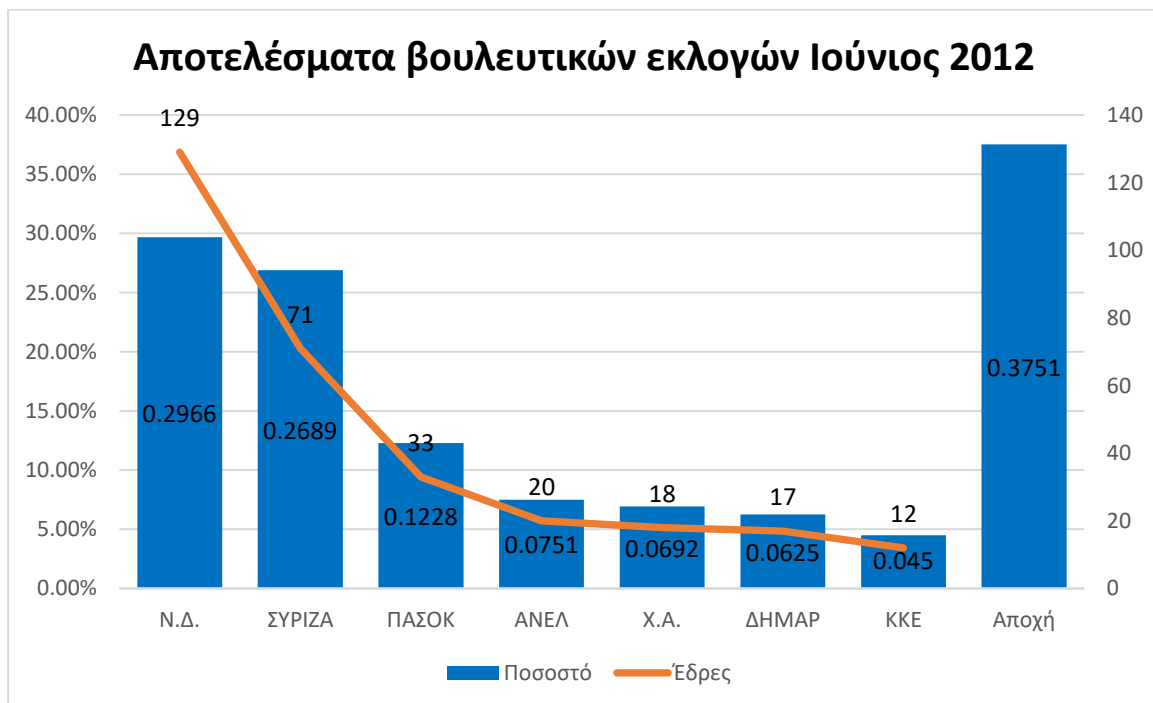
Στις 6 Μαΐου του 2012, η Νέα Δημοκρατία επικράτησε στις εκλογές με ιστορικά χαμηλό ποσοστό 18,85%, ενώ το ΠΑΣΟΚ κατρακύλησε στο 13,18%. Αντιθέτως, ο ΣΥΡΙΖΑ που εξαρχής χαρακτηρίστηκε ως αντιμνημονιακό κόμμα ήρθε δεύτερο κόμμα με 16,78%, ενώ η ακροδεξιά παράταξη της Χρυσής Αυγής μπήκε στη Βουλή με 6,97% (Διάγραμμα 5-6).

Λόγω της έλλειψης αυτοδυναμίας και του υψηλού ποσοστού αποχής (34,88%), έγιναν προσπάθειες για τη σύσταση κυβέρνησης συνεργασίας. Ωστόσο, οι άκαρπες συζητήσεις οδήγησαν στην προκήρυξη νέων εκλογών για τον Ιούνιο του 2012. Τα αποτελέσματα των εκλογών ανέδειξαν πρώτο κόμμα τη ΝΔ με 29,66%, ενώ ακολούθησαν ο ΣΥΡΙΖΑ με 26,89%, το ΠΑΣΟΚ με 12,28%, ενώ η Χρυσή Αυγή παρέμεινε στα ποσοστά του 6,92%. Σε αυτές τις εκλογές, η αποχή έφτασε το 37,51%, αποτυπώνοντας τη δυσφορία των Ελλήνων πολιτών από όλα τα κόμματα (Διάγραμμα 5-7). Τον Ιούλιο, ο Αντώνης Σαμαράς ανέλαβε την πρωθυπουργία με τη στήριξη ΠΑΣΟΚ και ΔΗΜΑΡ, γεγονός που καθυσάχασε τους Ευρωπαίους εταίρους από την άποψη ότι η χώρα είχε πλέον μία κυβέρνηση και δεν έπλεε ακυβέρνητη από την υπογραφή του PSI και μετά.



Διάγραμμα 5-13 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Μάϊος 2012

Πηγή: Γεωργιοπούλου (2019)

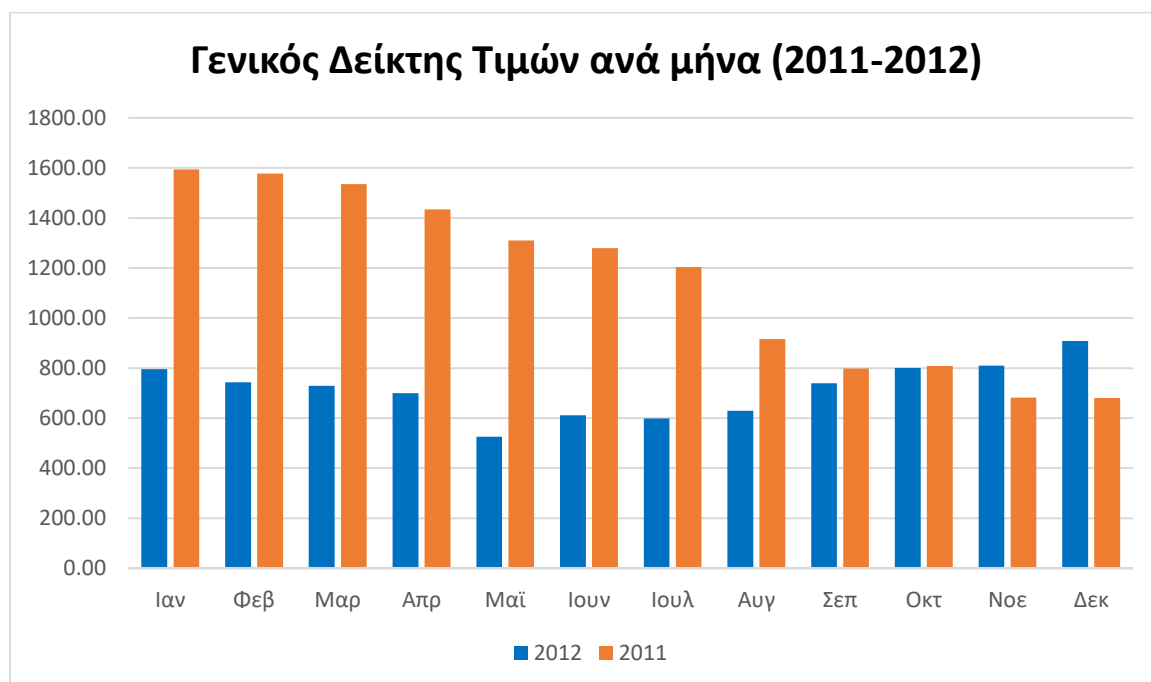


Διάγραμμα 5-14 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Ιούνιος 2012

Πηγή: Γεωργιοπούλου (2019)

Τον Σεπτέμβριο ξεκίνησαν οι συζητήσεις για την εκταμίευση της δόσης που συνδέονταν με ένα Τρίτο Μνημόνιο καθώς η Τρόικα είχε πολύ αυστηρές απαιτήσεις, ενώ η καθυστέρηση της απόφασης σχετίστηκε με τη Λίστα Λαγκάρντ αναφορικά με Έλληνες μεγαλοκαταθέτες στην Ελβετία. Το Τρίτο Μνημόνιο ψηφίστηκε τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) εκταμίευσε 86 δισεκατομμύρια ευρώ για την Ελλάδα. Η συμφωνία δημοσιονομικής προσαρμογής απαιτεί πρωτογενές πλεόνασμα -0,25% το 2015, 0,5% το 2016, 1,75% το 2017, και 3,5% το 2018 (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 2019).

Τα δύο Μνημόνια που επιβλήθηκαν, οι διαδοχικές εκλογές και η αλλαγή της κυβέρνησης από τον Κώστα Καραμανλή στον Αντώνη Σαμαρά, συνδυαστικά με την απογοήτευση και την ανασφάλεια των Ελλήνων πολιτών για το μέλλον, τη συρρίκνωση του εισοδήματος, και τις περικοπές των συντάξεων, οδήγησαν σε μεγάλη πτώση του Γενικού Δείκτη. Φυσικά η πολιτική αβεβαιότητα, αλλά και η αμφισβήτηση της ικανότητας της Ελλάδας να προχωρήσει στις απαιτούμενες μεταρρυθμίσεις αποθάρρυναν και τους ξένους επενδυτές. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5-8, οι τιμές του Γενικού Δείκτη το 2012 είναι σαφώς χαμηλότερες των τιμών του 2011 ειδικά κατά το πρώτο εξάμηνο, μέχρι δηλαδή να οριστικοποιηθούν οι υπογραφές του Δεύτερου Μνημονίου και να διευθετηθεί το θέμα της κυβέρνησης της χώρας. Η πτώση υπολογίζεται 37,8% κατά μέσο όρο.



Διάγραμμα 5-15 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2011-2012)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2012, 2013)

Το 2012, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 907,90 μονάδες, αυξημένος κατά 33,4%. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 33.766,0 εκατ. ευρώ αυξημένη κατά 26,1%, όμως ο όγκος συναλλαγών μειώθηκε σε 12.924,0 εκατ. ευρώ από 20.699,8 εκατ. ευρώ το 2011 (-37,6%). Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στο 17,3% από 14,1% στο τέλος του 2011 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013). Από τους κλαδικούς δείκτες, μειώσεις σημειώθηκαν μόνο στους κλάδους των Τραπεζών (-13,92%) και των Ταξιδιών-Αναψυχής (-11,41%), ενώ όλοι οι κλαδικοί δείκτες είχαν θετική μεταβολή με την υψηλότερη να σημειώνεται στον κλάδο Τεχνολογίας (+176,52%) (Πίνακας 5-5).

Πίνακας 5-8 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2012)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2012	Ετήσια μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	907,90	33,43%
FTSE/ASE Large Cap	309,68	16,90%
FTSE/ASE Mid Cap	1133,19	77,20%
Τραπεζών	226,28	-13,92%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1318,95	32,05%
Βιομηχανικά Προϊόντα	3250,75	35,78%
Εμπόριο	1829,59	62,28%
Ακίνητης Περιουσίας	1491,01	3,34%
Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	3122,41	64,89%
Τρόφιμα - Ποτά	6657,97	36,52%
Πρώτες Ύλες	2323,46	60,42%
Κατασκευές - Υλικά	1836,03	35,62%
Πετρέλαιο - Αέριο	2813,23	25,56%
Χημικά	6019,31	20,47%
Μέσα Ενημέρωσης	723,94	51,28%
Ταξίδια - Αναψυχή	1009,40	-11,41%
Τεχνολογία	742,20	176,52%
Τηλεπικοινωνίες	1403,81	77,08%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	2287,90	92,22%
Υγεία	280,60	111,37%

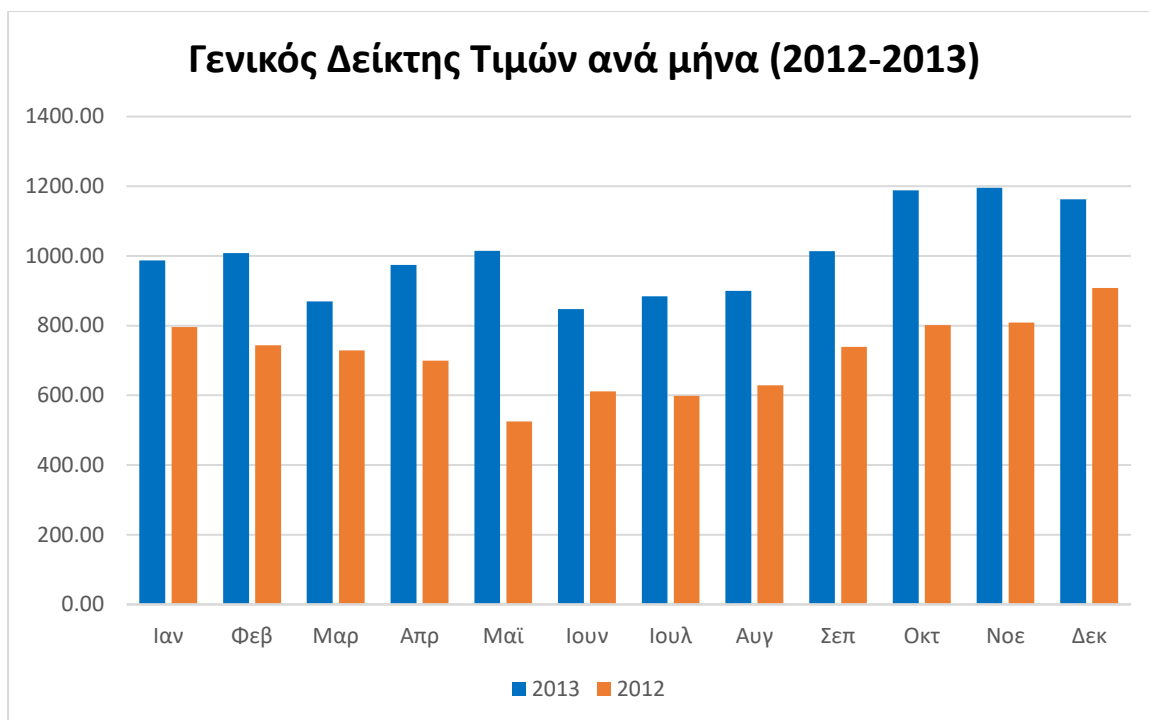
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2013)

5.6 Περίοδος 2012-2013

Μετά το τρικυμιάδες 2012, η πολιτική κατάσταση της χώρας το 2013 φάνηκε να σταθεροποιείται. Από την άλλη πλευρά, η δολοφονία του Παύλου Φύσσα από τη Χρυσή Αυγή και οι αποκαλύψεις για τη δράση των μελών της και τα τάγματα εφόδου, οδήγησαν κάποιους από τους αρχηγούς και υψηλά ιστάμενους του κόμματος στην φυλακή, ενώ η Χρυσή Αυγή χαρακτηρίστηκε από τον Άρειο Πάγο ως εγκληματική οργάνωση. Από την πλευρά της οικονομίας, εμφανίστηκε ένα αυξανόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον, το οποίο προκάλεσε αυξομειώσεις στον Γενικό Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καταλήγοντας σε σχετική σταθερότητα και σε αισθητά υψηλότερα μεγέθη συγκριτικά με το 2012. Σε αυτό συνετέλεσαν η ανακεφαλαιοποίηση όλων των ελληνικών συστημικών τραπεζών (Alpha Bank, Eurobank, Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς), η αντιμετώπιση της κυπριακής κρίσης και η κατάταξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στις αναδυόμενες αγορές του δείκτη MSCI με ταυτόχρονη διατήρηση της συμμετοχής στις αναπτυσσόμενες αγορές του δείκτη FTSEE (Ντόκας, 2013). Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαίωσαν ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι βιώσιμο, αίροντας μεγάλο μέρος της αβεβαιότητας για την μετάβαση της ελληνικής οικονομίας στην κανονικότητα και την ανάπτυξη, και ανοίγοντας τον δρόμο για νέες επενδυτικές ευκαιρίες. Παράλληλα, η επιτυχής αντιμετώπιση της κυπριακής κρίσης απέδειξε ότι το ελληνικό χρηματιστήριο μπορεί να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά απρόβλεπτες καταστάσεις που αφορούν τις εισηγμένες εταιρείες.

Το 2013, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ έκλεισε στις 1.162,68 μονάδες, αυξημένος κατά 28,1%. Η αξία των συναλλαγών αυξήθηκε κατά 64,9% σε 21.307,9 εκατ. ευρώ από 12.924,0 εκατ. ευρώ το 2012. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 66.514,9 εκατ. ευρώ, αυξημένη κατά 96,7%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε σε 36,6% από 17,3% στο τέλος του 2012 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014). Οι μηνιαίες τιμές του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ για το 2013 είναι πολύ υψηλότερες των αντίστοιχων τιμών του 2012 με την αύξηση να υπολογίζεται 40,2% κατά μέσο όρο (Διάγραμμα 5-9).

Αναφορικά με τους κλαδικούς δείκτες, μείωση σημειώθηκε στους δείκτες Εμπορίου (-44,54%), Υπηρεσίες Κοινής Ωφελείας (-39,68%), Ακίνητης Περιουσίας (-32,74%), Κατασκευών – Υλικών (-31,53%), Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (-25,42%) και Τραπεζών (-19,38%), ενώ άνοδος υπήρξε στους δείκτες Υγείας (+25,82%) και Βιομηχανικών Προϊόντων (+0,19%) (Πίνακας 5-6).



Διάγραμμα 5-16 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2012-2013)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2013, 2014)

Πίνακας 5-9 Κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2013)

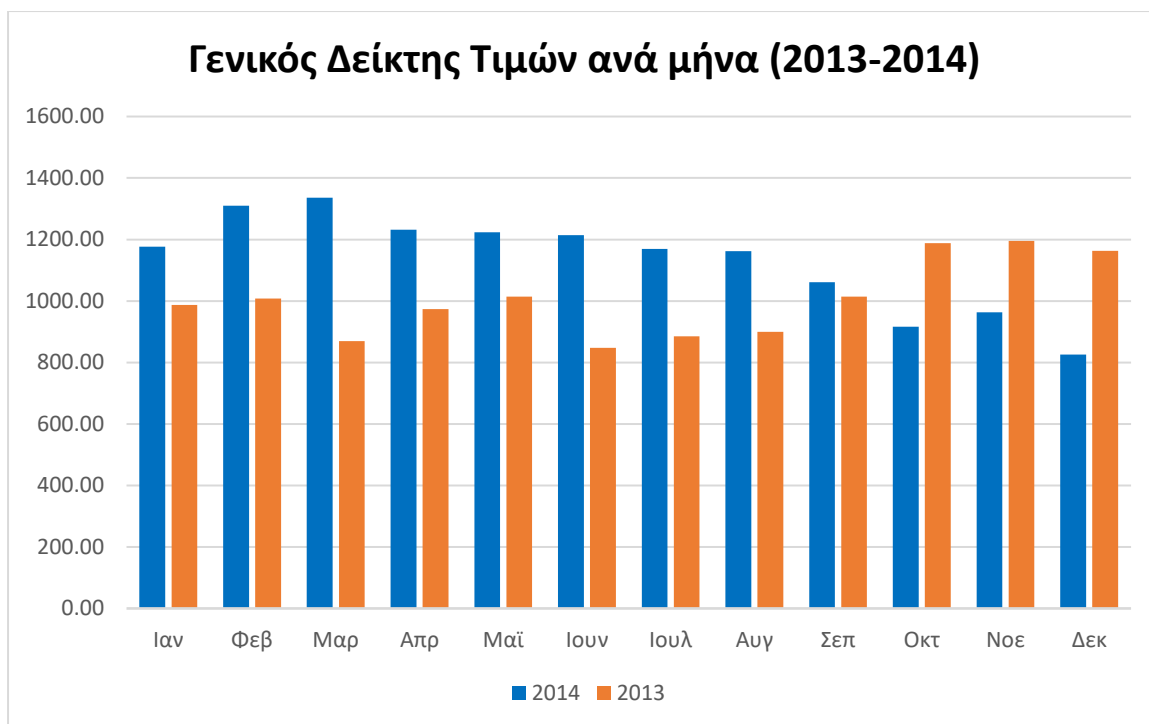
	Τιμή κλεισίματος 31.12.2013	Ετήσια Μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	1162,68	28,10%
FTSE/ASE Large Cap	384,84	24,27%
FTSE/ASE Mid Cap	1166,81	2,97%
Τραπεζών	179,88	-19,38%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1768,51	-25,42%
Βιομηχανικά προϊόντα	3244,72	0,19%
Εμπόριο	3298,78	-44,54%
Κατασκευές-Υλικά	2681,66	-31,53%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφελείας	3792,71	-39,68%
Ακίνητης Περιουσίας	2216,68	-32,74%
Υγεία	223,01	25,82%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2014)

5.7 Περίοδος 2013-2014

Το 2014 ήταν μια ακόμα περίεργη χρονιά για την ελληνική οικονομία και το ελληνικό χρηματιστήριο. Κατά το πρώτο εξάμηνο, ο Γενικός Δείκτης Τιμών σταθεροποιήθηκε στις 1.000 μονάδες με αποτέλεσμα την αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος από ξένους επενδυτές. Επιπλέον, η βελτίωση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιριών και η επιτυχημένη δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών τον Μάρτιο του 2014 οδήγησε στη δοκιμαστική έξοδο στις αγορές τον Απρίλιο. Ουσιαστικά, στη διάρκεια αυτής της περιόδου, φάνηκε μία τάση αλλαγής προς την τήρηση των συμφωνημένων με την Τρόικα με βασική αιχμή τη δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος, η οποία συνέβαλλε στη δημιουργία μίας αίσθησης σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας. Όμως, στα τέλη Μαΐου, υπήρξε ρήξη σε τρία ζητήματα: το πρώτο ζήτημα αφορούσε τον βαθμό της κυβερνητικής συνέπειας, καθώς, το Χρηματιστήριο ανέβαινε, αλλά η υλοποίηση των μέτρων και των μεταρρυθμίσεων δεν ήταν η αναμενόμενη. Κατά δεύτερον, τέθηκε ζήτημα θεσμικής συνέχειας σε σχέση με τα αποτελέσματα των Ευρωεκλογών του Μαΐου και την επερχόμενη προεδρική εκλογή, φέρνοντας στο προσκήνιο το σενάριο πρόωρων εκλογών. Τέλος, τέθηκε ζήτημα συνολικής εμπιστοσύνης των πολιτών τόσο απέναντι στην ελληνική κυβέρνηση όσο και απέναντι στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η πρώτη διόρθωση του ΓΔΤ προς τα κάτω έγινε στις αρχές Ιουνίου, ενώ τον Οκτώβριο και τον Δεκέμβριο ακολούθησαν δύο πολύ σημαντικές πτώσεις άνω του 35%. Τότε τέθηκε και ο κίνδυνος ενός «επενδυτικού Grexit», ενώ το 2014 έκλεισε με την πρόωρη διάλυση της Βουλής λόγω των επικείμενων εκλογών τον Ιανουάριο του 2015.

Το 2014, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ έκλεισε στις 826,18 μονάδες, μειωμένος κατά 28,9%. Η αξία των συναλλαγών αυξήθηκε κατά 47,9% σε 31.509,0 εκατ. ευρώ από 21.307,9 εκατ. ευρώ το 2013. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 52.916,5 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 20,4%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 28,3% από 36,6% στο τέλος του 2013 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015). Οι μηνιαίες τιμές του Γενικού Δείκτη για το 2014 είναι υψηλότερες των αντίστοιχων τιμών του 2013 έως τον Σεπτέμβριο, ενώ η μέση αύξηση υπολογίζεται 12,8% (Διάγραμμα 5-10).



Διάγραμμα 5-17 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2013-2014)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2014, 2015)

Αναφορικά με τους κλαδικούς δείκτες, η μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στις Υπηρεσίες Κοινής Ωφελείας (-44,67%) και στις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (-43,37%), ενώ άνοδο παρουσίασαν οι δείκτες Μέσων Ενημέρωσης (+33,49%), Εμπορίου (+15,26%), Ασφαλειών (+11,20%) και ΧΑ Ακίνητης Περιουσίας (+2,94%) (Πίνακας 5-7).

Πίνακας 5-10 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2014)

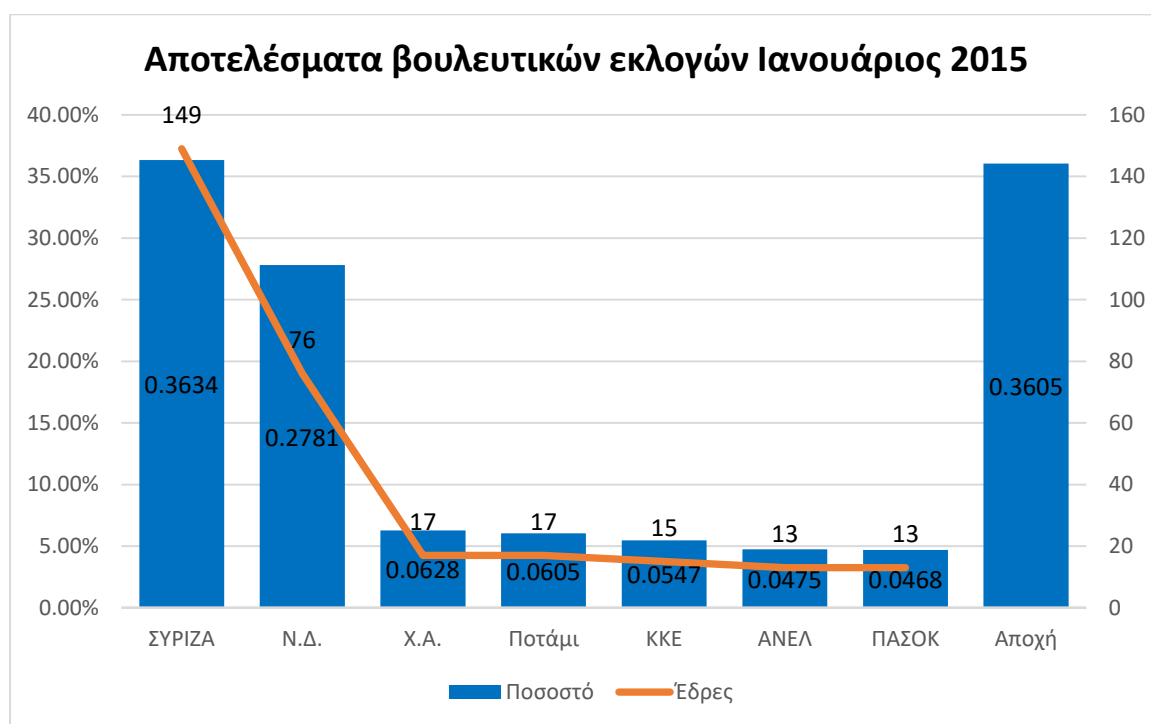
	Τιμή κλεισίματος 31.12.2014	Ετήσια Μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	826,18	-28,94%
FTSE/ASE Large Cap	264,86	-31,18%
FTSE/ASE Mid Cap	773,03	-33,75%
Τραπεζών	122,49	-31,90%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1768,51	-43,37%
Βιομηχανικά προϊόντα	3244,72	-39,78%
Εμπόριο	3298,78	15,26%
Κατασκευές-Υλικά	2681,66	-18,52%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφελείας	3792,71	-44,67%
Ακίνητης Περιουσίας	2216,68	2,94%
Υγεία	223,01	-35,28%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2015)

5.8 Περίοδος 2014-2015

Λόγω της αδυναμίας εκλογής Προέδρου της Δημοκρατίας, η κυβέρνηση Σαμαρά προκήρυξε πρόωρες εκλογές οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στις 25 Ιανουαρίου 2015. Πρώτο κόμμα αναδείχθηκε πρώτο ο ΣΥΡΙΖΑ (36,34%) και ακολούθησαν η Νέα Δημοκρατία (27,81%), και η Χρυσή Αυγή (6,28%). Στις εκλογές του 2015 μπήκε για πρώτη φορά στη Βουλή το Ποτάμι (6,05%), και ακολούθησαν το ΚΚΕ (5,47%), οι Ανεξάρτητοι Έλληνες (4,75%), και το ΠΑΣΟΚ (4,68%) (Διάγραμμα 5-11). Λόγω αδυναμίας σχηματισμού αυτοδύναμης κυβέρνησης, ο ΣΥΡΙΖΑ σχημάτισε κυβέρνηση συνεργασίας με τους Ανεξάρτητους Έλληνες (ΑΝΕΛ).

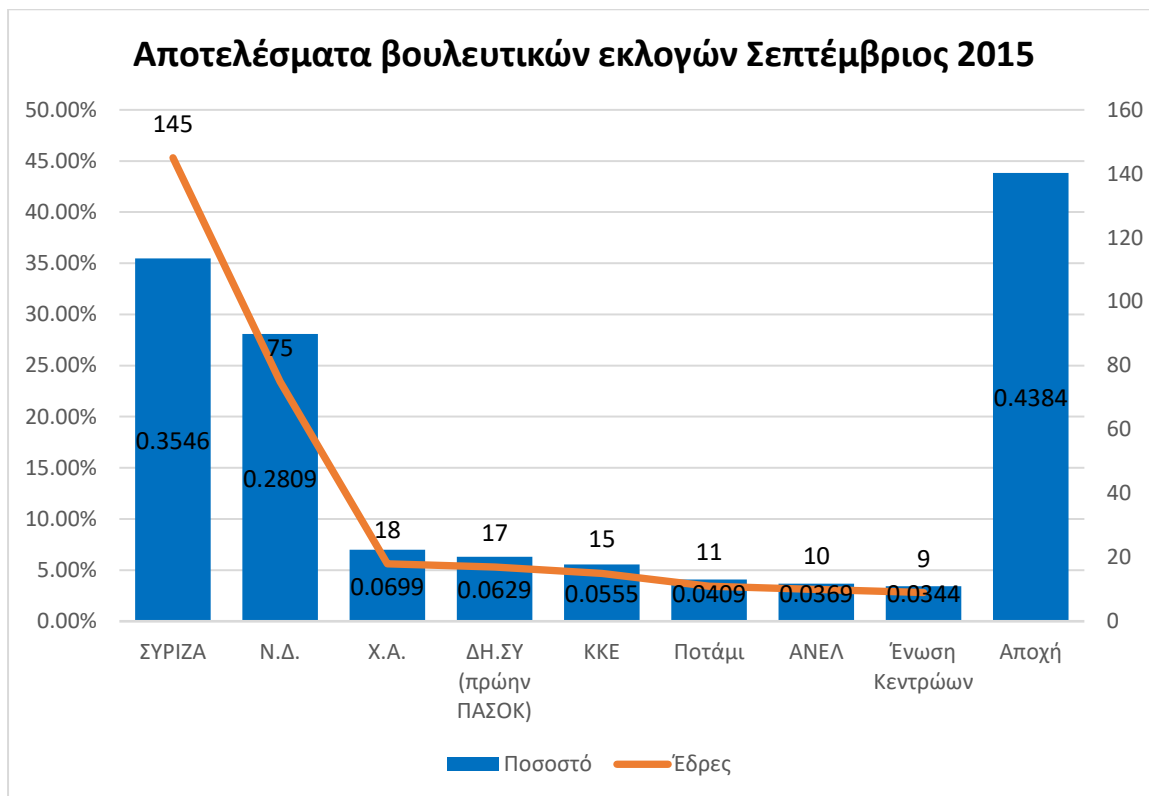
Η νέα κυβέρνηση συνεργασίας ξεκίνησε μια σειρά από διαπραγματεύσεις με την Τρόικα χωρίς αποτέλεσμα, έως τον Ιούνιο που οι αξιωματούχοι της Ευρωπαϊκής Ένωσης έδωσαν τελεσίγραφο. Τον Ιούλιο του 2015 διεξήχθη δημοψήφισμα σχετικά με την παραμονή ή όχι της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Επομένως, ο κίνδυνος του Grexit έγινε πλέον εμφανής.



Διάγραμμα 5-18 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Ιανουάριος 2015

Πηγή: Γεωργιοπούλου (2019)

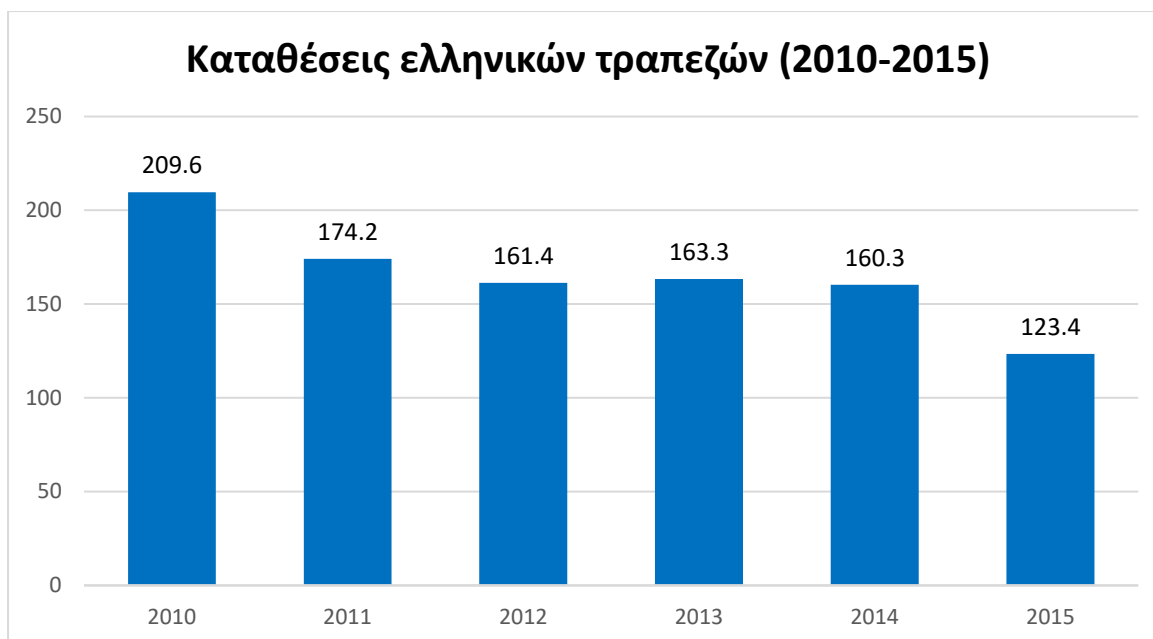
Τον Σεπτέμβριο του 2015 έγιναν επαναληπτικές εκλογές, στις οποίες ο ΣΥΡΙΖΑ επικράτησε (35,46%), και ακολούθησαν η Νέα Δημοκρατία (28,09%), και η Χρυσή Αυγή (6,99%) (Διάγραμμα 5-12). Και πάλι σχηματίστηκε κυβέρνηση συνεργασίας ΣΥΡΙΖΑ-ΑΝΕΛ.



Διάγραμμα 5-19 Αποτελέσματα βουλευτικών εκλογών Σεπτέμβριος 2015

Πηγή: Γεωργιοπούλου (2019)

Παρά το γεγονός ότι στο δημοψήφισμα του Ιουλίου οι Έλληνες πολίτες αποφάσισαν την έξοδο της χώρας από την ΕΕ, η κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ-ΑΝΕΛ συνέχισε τις διαπραγματεύσεις με τους δανειστές, οι οποίες οδήγησαν στην υπογραφή του Τρίτου Μνημονίου. Το νέο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής προέβλεπε χρηματοδότηση **86 δισ. €** από Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) έως το 2018 με στόχο τον εξορθολογισμό του ασφαλιστικού και του φορολογικού συστήματος. Εντούτοις, το ενδεχόμενο η Ελλάδα να χάσει την προθεσμία αποπληρωμής του χρέους με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η άρνηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να αυξήσει την παροχή ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες, οδήγησε τους Έλληνες καταθέτες σε πανικό και μαζική εκροή των καταθέσεων. Οι καταθέσεις στις ελληνικές τράπεζες μειώθηκαν κατά 41,1% από το 2010 έως το 2015, από 209,6 δισ. € σε 123,4 δισ. € (Διάγραμμα 5-13). Γι' αυτό, τον Ιούνιο αποφασίστηκε η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) για την προστασία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

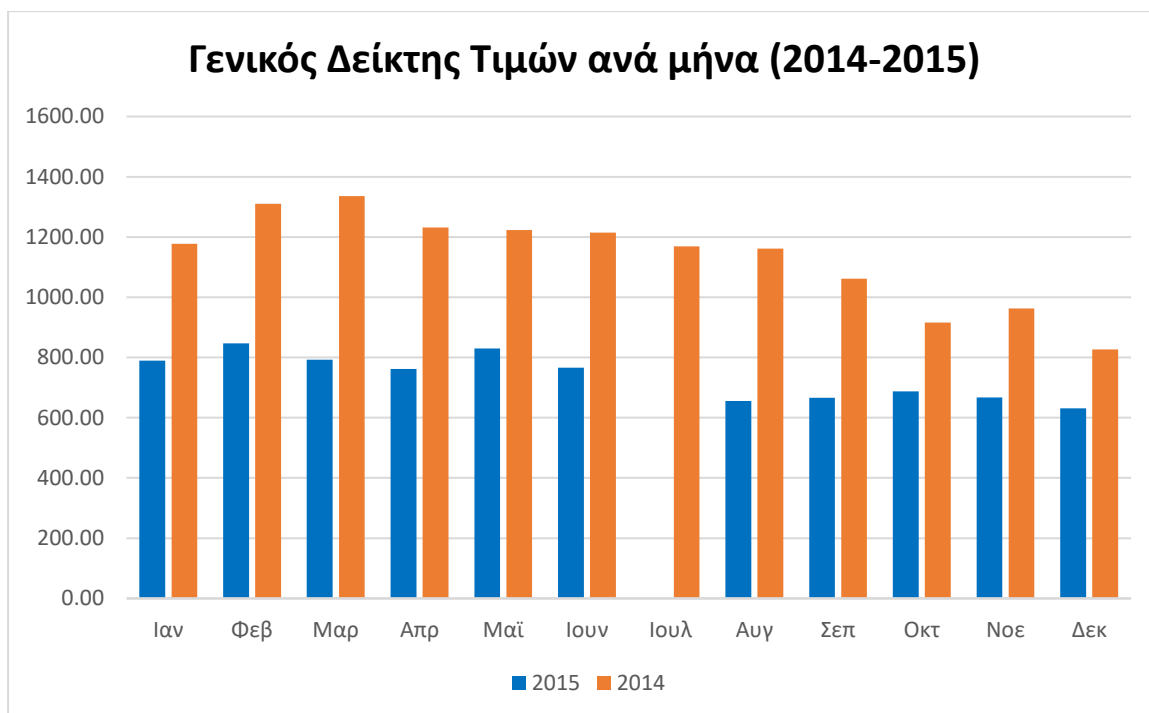


Διάγραμμα 5-20 Καταθέσεις ελληνικών τραπεζών (2010-2015)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2018)

Το 2015, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 631,35 μονάδες, μειωμένος κατά 23,6%. Η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 19.113,4 εκατ. ευρώ, -39,3% από 31.509,0 εκατ. ευρώ το 2014. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 46.717,7 εκατ. ευρώ, -11,7%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 26,5% από 28,3% στο τέλος του 2014 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016). Οι μηνιαίες τιμές του ΓΔΤ το 2015 είναι πολύ χαμηλότερες των τιμών του 2014 για όλο το έτος, ενώ η μέση μείωση υπολογίζεται 40,4% (Διάγραμμα 5-14).

Μείωση εμφάνισαν και οι περισσότεροι κλαδική δείκτες, με κυριότερη των κλάδων των Τραπεζών (-93,87%), της Υγείας (-41,20%), του Εμπορίου (-33,56%), και των Υπηρεσιών Κοινής Ωφελείας (-20,16%). Αντιθέτως, αύξηση σημείωσε ο δείκτης Ακίνητης Περιουσίας (+6,05%) (Πίνακας 5-8).



Διάγραμμα 5-21 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2014-2015)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2015, 2016)

Πίνακας 5-11 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2015)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2015	Ετήσια Μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	631,35	-23,60%
FTSE/ASE Large Cap	183,34	-30,78%
FTSE/ASE Mid Cap	816,44	5,62%
Τραπεζών	58,92	-93,87%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	973,92	-2,76%
Βιομηχανικά προϊόντα	1824,71	-6,60%
Εμπόριο	2526,06	-33,56%
Κατασκευές-Υλικά	1878,3	-14,02%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφελείας	1675,48	-20,16%
Ακίνητης Περιουσίας	2420,1	6,05%
Υγεία	84,86	-41,20%

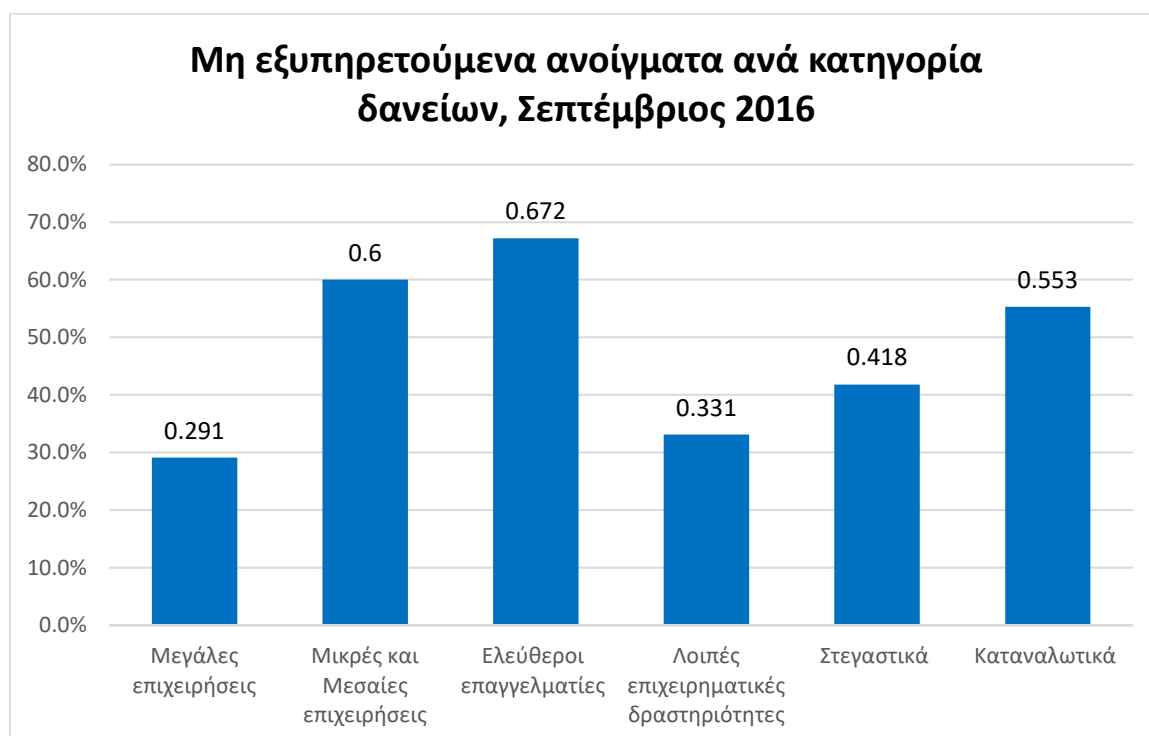
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2016)

5.9 Περίοδος 2015-2016

Το 2016, η ελληνική οικονομία παρέμεινε εύθραυστη μέσα σε κλίμα έντονης αβεβαιότητας λόγω του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, αλλά και του ευρύτερου διεθνούς οικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος το οποίο παρέμεινε ασταθές. Παρόλα αυτά, το ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας βελτιώθηκε από -0,44% σε -0,19% κυρίως λόγω της ιδιωτικής κατανάλωσης το πρώτο τρίμηνο του έτους, ενώ η ανεργία μειώθηκε από 24,90% σε 23,54%. Επίσης, τα κυβερνητικά έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν από 47,86% σε 49,39%, ενώ οι κυβερνητικές δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν από 53,47% σε 48,90%. Αυτοί οι παράγοντες οδήγησαν σε πλεόνασμα 0,49% του ΑΕΠ στο τέλος του έτους. Τέλος, παρατηρήθηκε βελτίωση της ρευστότητας των τραπεζών με την αντιστροφή της πτωτικής πορείας των καταθέσεων και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των πολιτών στις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά, παρά τις σχετική βελτίωση της οικονομίας, οι κοινωνικές συνέπειες της κρίσης παρέμειναν περισσότερο από εμφανείς, καθώς το 75,3% των ελληνικών νοικοκυριών υπέστη μείωση των εισοδημάτων του, ενώ ποσοστό 75,3% ανέμενε περαιτέρω επιδείνωση το 2017. Επιπλέον, το 37,1% του πληθυσμού επιβίωνε με λιγότερα από 10.000 ετήσιο εισόδημα, ποσοστό που τα έτη 2014 και 2015 ήταν 28,1% και 34,4%, αντίστοιχα. Τέλος, το 32,6% των νοικοκυριών συντηρούσε τουλάχιστον έναν 91) άνεργο, ενώ το 20% των νοικοκυριών είχε τουλάχιστον ένα (1) μέλος με εισόδημα χαμηλότερο του κατώτατου μισθού (ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, 2018).

Η μείωση του εισοδήματος των νοικοκυριών έγινε εμφανής στη δυσκολία ή την τέλεια αδυναμία κάλυψης των δανείων τους. Τον Σεπτέμβριο του 2016, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) των τραπεζών προς τα νοικοκυριά ήταν 55,3% για καταναλωτικά δάνεια και 41,8% για στεγαστικά δάνεια (Διάγραμμα 5-15). Επιπλέον, περίπου το 75% των επιχειρήσεων είδε επιδείνωση της κερδοφορίας και της οικονομικής τους κατάστασης, κυρίως οι ελεύθεροι επαγγελματίες και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις. Με βάση την έρευνα του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ (2018α), στο τέλος του 2015 το 43% των επιχειρήσεων κατέγραψε ζημιές, ενώ, την περίοδο 2010-2015 η μέση μείωση των πωλήσεων στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) έφτασε το 75%. Κατά συνέπεια, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις ανήλθε σε 29,1% για τις μεγάλες επιχειρήσεις, 60,0% για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, 67,2% για τους ελεύθερους επαγγελματίες, και 33,1% για άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες (Διάγραμμα 5-15). Ταυτόχρονα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) των τραπεζών αυξήθηκαν από 38% το

2014 σε 50% το 2016, ενώ τα δάνεια σε καθυστέρηση αυξήθηκαν από 11% το 2009 σε 34% το 2016 (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, ΕΕΤ, 2017).

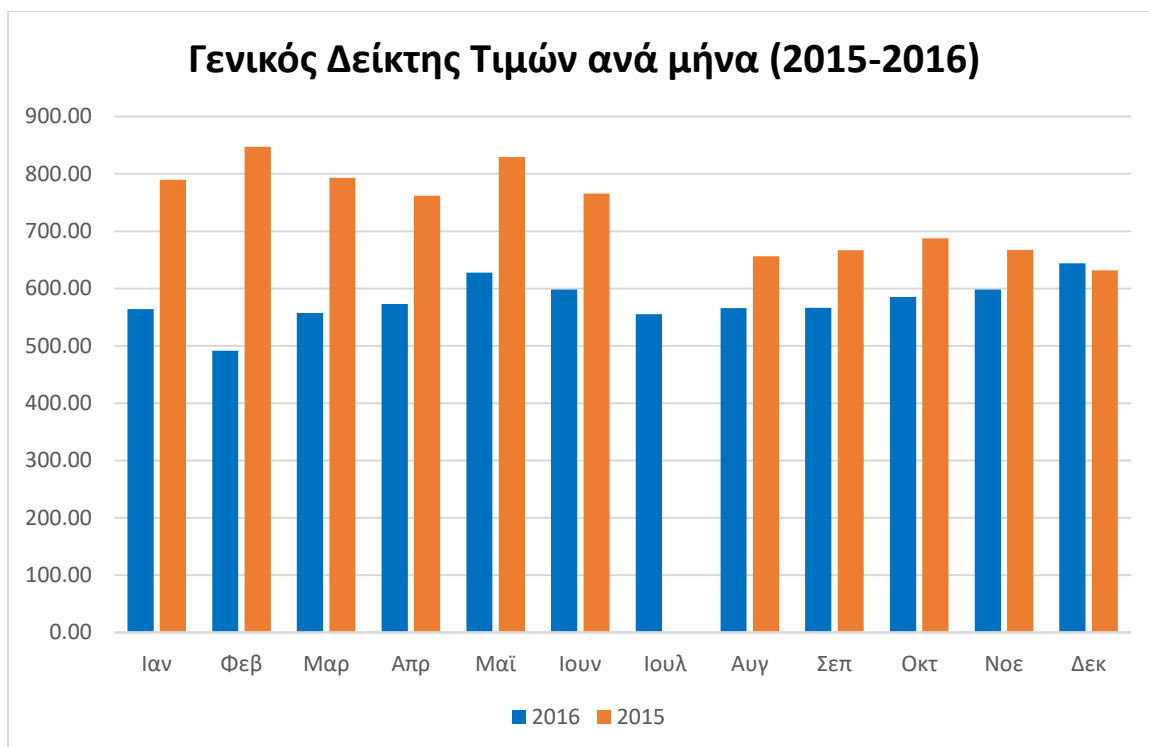


Διάγραμμα 5-22 Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα ανά κατηγορία δανείων, Σεπτέμβριος 2016

Πηγή: ΕΕΤ (2017)

Το 2016, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 643,64 μονάδες, αυξημένος κατά 1,9%. Η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 15.046,6 εκατ. ευρώ, -21,3% από 19.113,4 εκατ. ευρώ το 2015. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ανήλθε σε 45.101,8 εκατ. ευρώ, -3,5%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 25,6% από 26,5% το 2015 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017). Οι μηνιαίες τιμές του ΓΔΤ το 2016 είναι χαμηλότερες από το 2015 με εξαίρεση τον Δεκέμβριο. Η μέση μείωση υπολογίζεται 14,4% (Διάγραμμα 5-16).

Αναφορικά με τους κλαδικούς δείκτες, παρουσίασαν μικτά αποτελέσματα. Σημαντική μείωση σημειώθηκε στον κλάδο των Τραπεζών (-28,89%), των Βιομηχανικών Προϊόντων (-20,26%) και των Υπηρεσιών Κοινής Ωφελείας (-9,47%). Αντιθέτως, αύξηση εμφάνισαν οι κλάδοι Κατασκευές-Υλικά (+20,05%), Εμπορίου (+11,26%), Ακίνητης Περιουσίας (+9,21%), και Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (+8,49%) (Πίνακας 5-9).



Διάγραμμα 5-23 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2015-2016)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2016, 2017)

Πίνακας 5-12 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2016)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2016	Ετήσια Μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	643,64	1,95%
FTSE/ASE Large Cap	1740,86	-5,05%
FTSE/ASE Mid Cap	753,69	-7,69%
Τραπεζών	837,94	-28,89%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1056,65	8,49%
Βιομηχανικά προϊόντα	1454,94	-20,26%
Εμπόριο	2809,78	11,26%
Κατασκευές-Υλικά	2254,97	20,05%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφελείας	1516,75	-9,47%
Ακίνητης Περιουσίας	2642,99	9,21%

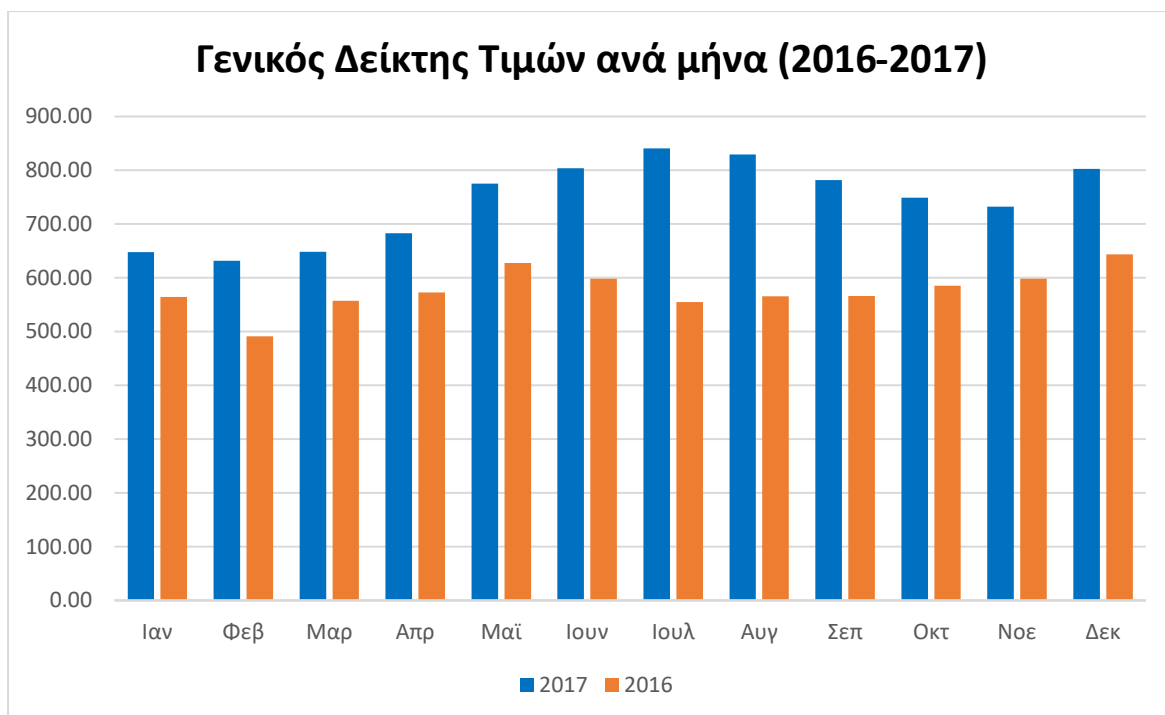
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2017)

5.10 Περίοδος 2016-2017

Συγκριτικά με τις πολιτικές και οικονομικές αναταραχές των προηγούμενων ετών, το 2017 ήταν μία ομαλή χρονιά για την ελληνική οικονομία με τη συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος στήριξης και την επίτευξη δημοσιονομικού πρωτογενούς πλεονάσματος +0,75%. Το ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας επανήλθε σε θετικό πρόσημο, από -0,19% σε 1,51% λόγω της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης το πρώτο εξάμηνο, της αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (+7,0%), αλλά και του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018). Αύξηση σημειώθηκε στη βιομηχανική παραγωγή, ενώ η ανεργία μειώθηκε από 23,54% σε 21,49%. Από την άλλη πλευρά, σημειώθηκε μικρή μείωση στα κυβερνητικά έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν από 49,39% σε 48,07%, ενώ οι κυβερνητικές δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν από 48,90% σε 47,32%.

Σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο υπήρξαν σημάδια ανάκαμψης και μακροοικονομικής βελτίωσης ως αποτέλεσμα της εφαρμογής της οικονομικής πολιτικής και της ενίσχυσης των ιδιωτικών επενδύσεων και του παγκόσμιου εμπορίου που συνέβαλλε στη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών. Από την άλλη πλευρά, η παραγωγικότητα παρέμεινε χαμηλή, ενώ ο πληθωρισμός και η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα από τα προσδοκώμενα. Επιπλέον, το 2017 χαρακτηρίστηκε από την αναταραχή στο Ηνωμένο Βασίλειο με το ενδεχόμενο του Brexit και των συνεπειών του τόσο για την Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και για άλλες διεθνείς οικονομίες, ενώ υπήρξαν αυξημένοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι λόγω των υψηλών επιπέδων ιδιωτικού δανεισμού, της αναθεώρησης των αποτιμήσεων χαρτοφυλακίων λόγω μελλοντικής αύξησης των αποδόσεων και των τάσεων ψηφιοποίησης και των τεχνολογικών εξελίξεων στον χρηματοοικονομικό κλάδο (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018).

Το 2017, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 802,37 μονάδες, αυξημένος κατά 24,7%. Η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 14.621,1 εκατ. ευρώ (-2,8%) από 15.046,6 εκατ. ευρώ το 2016. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων ανήλθε σε 54.055,3 εκατ. ευρώ σημειώνοντας σημαντική αύξηση 19,9%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στο 30,3% από 25,6% το 2016 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018). Οι μηνιαίες τιμές του Γενικός Δείκτης Τιμών το 2017 είναι σαφώς υψηλότερες των τιμών του 2016 καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ενώ η μέση αύξηση υπολογίζεται 28,9% (Διάγραμμα 5-17).



Διάγραμμα 5-24 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2016-2017)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2017, 2018)

Η πορεία των κλαδικών δεικτών ήταν ανοδική το 2017 με την υψηλότερη αύξηση να σημειώνεται στον κλάδο Βιομηχανικών Προϊόντων (+54,38%), και ακολούθησαν οι κλάδοι Υπηρεσιών Κοινής Ωφελείας (+31,35%), Ακίνητης Περιουσίας (+28,97%) και Κατασκευές-Υλικά (+24,98%). Αντιθέτως, πολύ μικρή μείωση εμφάνισε ο κλάδος του Εμπορίου (-0,99%) (Πίνακας 5-10).

Πίνακας 5-13 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2017)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2017	Ετήσια Μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	802,67	24,66%
FTSE/ASE Large Cap	2083,22	19,67%
FTSE/ASE Mid Cap	1198,22	58,98%
Τραπεζών	876,19	4,56%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1125,44	6,51%
Βιομηχανικά Προϊόντα	2246,15	54,38%
Εμπόριο	2782,06	-0,99%
Ακίνητης Περιουσίας	3408,70	28,97%
Κατασκευές - Υλικά	2818,18	24,98%
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	1992,30	31,35%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2018)

5.11 Περίοδος 2017-2018

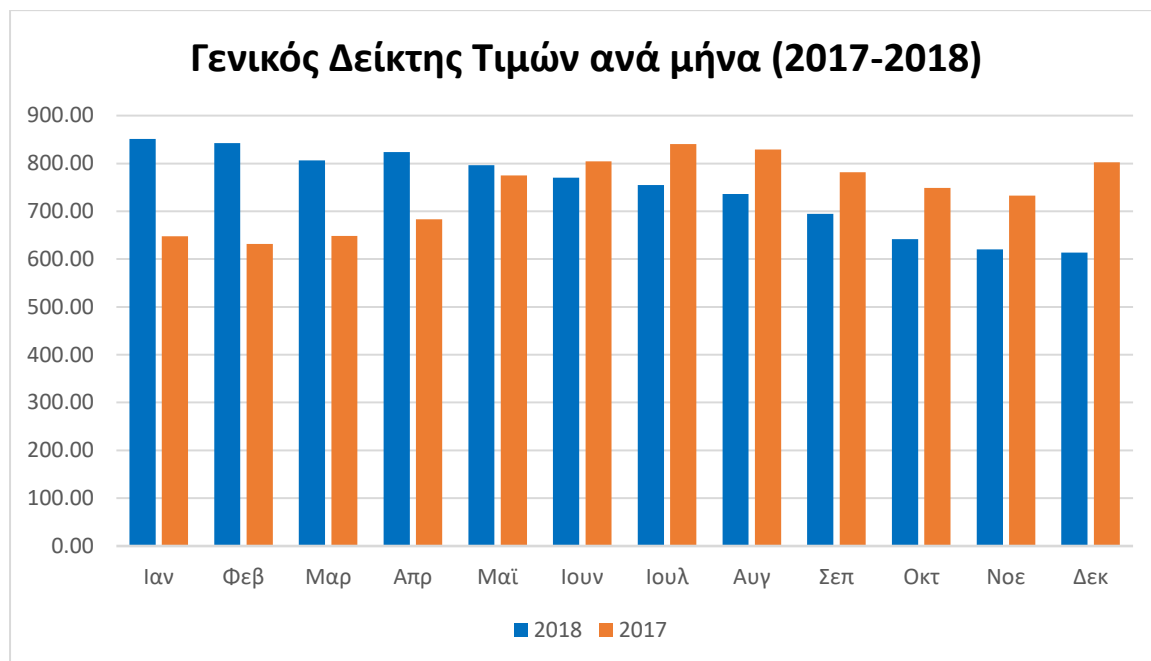
Το 2018, η ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε παρά το ευρύτερο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από την επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας, αύξηση της αβεβαιότητας και διεθνείς αναταράξεις σε ζητήματα εμπορικών σχέσεων και αύξησης του γεωπολιτικού κινδύνου. Η ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 1,93%, ενώ ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους στις 100,9 μονάδες, πολύ υψηλότερος από ιστορικό χαμηλό του Αυγούστου του 2015, 75,3 μονάδες. Αναφορικά με τις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές των συνιστωσών του ΑΕΠ, σημαντική μείωση σημειώθηκε στις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (-12% έναντι αύξησης 9,4% το 2017) ενώ η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε οριακά +1%. Οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν οριακά από 47,32% σε 47,54%, ενώ τα κυβερνητικά έσοδα μειώθηκαν από 48,07% σε 47,82%. Τέλος, οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 3% (έναντι 7,5% το 2017) και οι εξαγωγές κατά 8,8% (έναντι 7,0% το 2017), ενώ η ανεργία μειώθηκε περαιτέρω σε 19,21% (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019).

Σε διεθνές επίπεδο, οι περισσότερες οικονομίες, με εξαίρεση την οικονομία των ΗΠΑ, εμφανίστηκαν υποτονικές με ιδιαίτερες πιέσεις και αύξηση της αβεβαιότητας. Αρνητικές επιπτώσεις είχαν οι γεωπολιτικές εντάσεις (πόλεμος στη Συρία), το μεταναστευτικό ζήτημα στην Ευρώπη, οι εξελίξεις στις διεθνείς σχέσεις εμπορίου, η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα στην επικείμενη μετά-Brexit εποχή, και η ανησυχία για την συνέχιση της ανάκαμψης της Κίνας (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019).

Το 2018, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 613,30 μονάδες, μειωμένος κατά 23,6%. Η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 13.697,4εκατ. ευρώ μειωμένη κατά 6,3% από 14.621,1 εκατ. ευρώ το 2017. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 44.884,0 εκατ. ευρώ σημειώνοντας μείωση 17,0%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση των μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 24,2% από 30,3% στο τέλος του 2017 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2019). Περίπου όλο το πρώτο εξάμηνο του 2018, οι μηνιαίες τιμές του Γενικού Δείκτη Τιμών είναι υψηλότερες των αντίστοιχων τιμών του 2017. Αντιθέτως από τον Ιούνιο έως το τέλος του έτους, οι μηνιαίες τιμές του ΓΔΤ το 2018 είναι σαφώς χαμηλότερες του 2017. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα μία οριακή μέση αύξηση 0,3% (Διάγραμμα 5-18).

Οι κλαδικοί δείκτες παρουσίασαν πτώση 2018, με εξαίρεση το δείκτη Πετρέλαιο & Αέριο (+7,30%). Αντιθέτως, σημαντική μείωση εμφάνισε ο δείκτης Εμπόριο (-97,85%) κυρίως

λόγω της αναστολής διαπραγμάτευσης της FOLLI-FOLLIE και της μη αντικατάστασης των μετοχών στη σύνθεση του δείκτη, και ακολούθησαν οι δείκτες Τραπεζών (-49,82%), Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (-30,67%), Χημικών (-28,73%), Ταξίδια - Αναψυχή (-27,69%) και Τεχνολογίας (-22,13%) (Πίνακας 5-11).



Διάγραμμα 5-25 Γενικός Δείκτης Τιμών ανά μήνα (2017-2018)

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2018, 2019)

Πίνακας 5-14 Επιλεγμένοι κλαδικοί δείκτες τιμών ΧΑΑ (2018)

	Τιμή κλεισίματος 31.12.2018	Ετήσια Μεταβολή
Γενικός Δείκτης Τιμών	613,30	-23,56%
FTSE/ASE Large Cap	1608,40	-22,79%
FTSE/ASE Mid Cap	975,09	-18,62%
Τραπεζών	439,63	-49,82%
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	780,26	-30,67%
Εμπόριο	59,91	-97,85%
Χημικά	8175,81	-28,73%
Ταξίδια-Αναψυχή	1323,07	-27,69%
Τεχνολογία	709,21	-22,13%
Πετρέλαιο & Αέριο	7860,12	7,30%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2019)

Ο Πίνακας 5-12 παρουσιάζει τα συγκεντρωτικά στοιχεία της Αγοράς Αξιών του ΧΑ για την περίοδο 2008-2018.

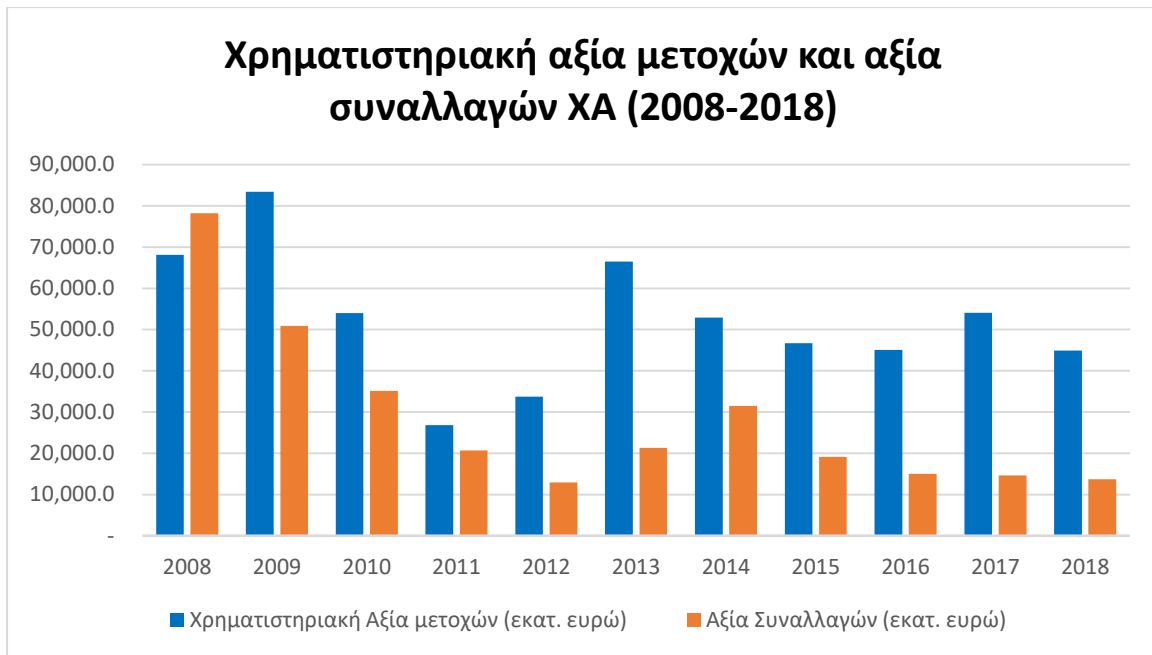
Πίνακας 5-15 Συγκεντρωτικά στοιχεία Αγοράς Αξιών Χρηματιστηρίου Αθηνών (2008-2018)

	Χρηματιστηριακή Αξία μετοχών (εκατ. ευρώ)	Ετήσια μεταβολή Χρημ/κής Αξίας	Αξία Συναλλαγών (εκατ. ευρώ)	Ετήσια μεταβολή Αξίας Συν/γών	ΓΔΤ	Ετήσια μεταβολή ΓΔΤ	Κεφαλαιο- ποίηση (% ΑΕΠ)
2008	68.121,3	-65,2%	78.174,4	-35,5%	1.786,51	-65,5%	27,3%
2009	83.447,4	22,5%	50.866,8	-34,9%	2.196,16	22,9%	33,4%
2010	53.958,4	-35,3%	35.131,2	-30,9%	1.413,94	-35,6%	21,9%
2011	26.783,4	-50,4%	20.699,8	-41,1%	680,42	-51,9%	14,1%
2012	33.766,0	26,1%	12.924,0	-37,6%	907,90	33,4%	17,3%
2013	66.514,9	97,0%	21.307,9	64,9%	1.162,68	28,1%	36,6%
2014	52.916,5	-20,4%	31.509,0	47,9%	826,18	-28,9%	28,3%
2015	46.717,7	-11,7%	19.113,4	-39,3%	631,35	-23,6%	26,5%
2016	45.101,8	-3,5%	15.046,6	-21,3%	643,64	1,9%	25,6%
2017	54.055,3	19,9%	14.621,1	-2,8%	802,37	24,7%	30,3%
2018	44.884,0	-17,0%	13.697,4	-6,3%	613,30	-23,6%	24,2%

Πηγή: Εκθέσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ίδια επεξεργασία

Η αξία των συναλλαγών στο ελληνικό χρηματιστήριο μειώθηκε σημαντικά από το 2008 έως το 2012, αυξήθηκε σταδιακά έως το 2014, και στη συνέχεια μειώθηκε έως το 2018. Η συνολική μείωση της αξίας των συναλλαγών την περίοδο 2008-2018 υπολογίζεται 82,5% από 78.174,4 εκατ. ευρώ σε 13.697,4 εκατ. ευρώ. (Διάγραμμα 5-19). Στα ενδιάμεσα έτη, η μεγαλύτερη μείωση της αξίας των συναλλαγών σημειώνεται το 2011 (-41,1%) και η μεγαλύτερη αύξηση το 2013 (+64,9%).

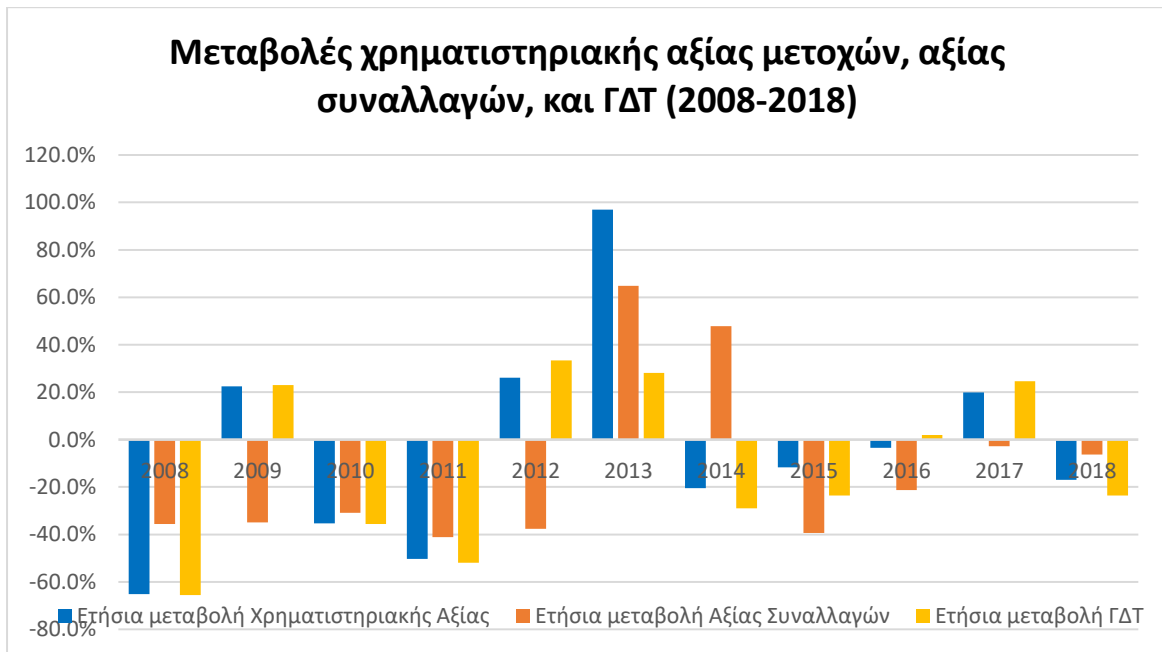
Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών δεν είχε την ίδια πορεία καθώς αυξήθηκε το 2009, μειώθηκε έως το 2011, αυξήθηκε έως το 2013, μειώθηκε έως το 2016, αυξήθηκε το 2017, και μειώθηκε το 2018. Η συνολική μείωση της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών υπολογίζεται 34,1% από 62.121,3 εκατ. ευρώ σε 44.884,0 εκατ. ευρώ (Διάγραμμα 5-19). Στα ενδιάμεσα έτη, η μεγαλύτερη μείωση της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών σημειώνεται το 2011 (-50,4%) και η μεγαλύτερη αύξηση το 2013 (+97,0%).



Διάγραμμα 5-26 Χρηματιστηριακή αξία μετοχών και αξία συναλλαγών ΧΑ (2008-2018)

Πηγή: Εκθέσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ίδια επεξεργασία

Τέλος, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5-20, οι ετήσιες μεταβολές της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών, της αξίας των συναλλαγών, και του Γενικού Δείκτη Τιμών έχουν παρόμοια πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο με εξαίρεση τα έτη 2009, 2012, και 2014.



Διάγραμμα 5-27 Μεταβολές χρηματιστηριακής αξίας μετοχών, αξίας συναλλαγών, και ΓΔΤ (2008-2018)

Πηγή: Εκθέσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ίδια επεξεργασία

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

6.1 Γενικά συμπεράσματα

Η οικονομική κρίση που διανύουμε είναι από τις χειρότερες κρίσης στην ιστορία της ανθρωπότητας καθώς, πέραν των οικονομικών συνεπειών, έχει και πλήθος κοινωνικών επιπτώσεων στους πολίτες πολλών χωρών. Η βασική αιτία της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ήταν παροχή επισφαλών στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ σε νοικοκυριά που δεν κάλυπταν τις προϋποθέσεις δανειοδότησης. Στη συνέχεια, η τιτλοποίηση των επισφαλών πιστώσεων και η πώλησή τους στην πιστωτική αγορά δημιούργησαν μία φούσκα στην στεγαστική αγορά των ΗΠΑ. Οι ευθύνες αποδόθηκαν στις Αμερικανικές τράπεζες που δάνειζαν μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου σε επισφαλή νοικοκυριά, ωστόσο ο έλεγχος είχε ήδη χαθεί.

Μία βασική διαπίστωση της κρίσης είναι ότι υπήρχε σημαντική έλλειψη ελεγκτικών μηχανισμών του χρηματοπιστωτικού συστήματος με αποτέλεσμα να αναδειχθούν τα δομικά προβλήματα της παγκόσμιας οικονομίας και να οδηγηθούμε σε τραπεζική κρίση και έλλειψη εμπιστοσύνης των πολιτών προς τις τράπεζες, μείωση της παραγωγικής και οικονομικής δραστηριότητας, και πολύ βαθιά ύφεση, ειδικά σε οικονομίες όπως η Ελλάδα, αλλά και η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Ειδικότερα, στην Ελλάδα, η οικονομική κρίση είχε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στη βιομηχανία, στη βιοτεχνία, στην οικοδομική δραστηριότητα και τον κατασκευαστικό κλάδο, στο εμπόριο, στον τουρισμό, στις υπηρεσίες, στις μικρές επιχειρήσεις, στον τραπεζικό κλάδο, και φυσικά, στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Όπως διαπιστώθηκε από την παρούσα εργασία, οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών ήταν σοβαρές και διαρκείς. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών μειώθηκε συνολικά κατά 65,7% την περίοδο 2008-2018 με αντίστοιχη πτώση στην χρηματιστηριακή αξία των μετοχών κατά 34,1% και στην αξία των συναλλαγών κατά 82,5%. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της πτωτικής πορείας του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας ειδικά την περίοδο 2010-2012, σε συνδυασμό με την αύξηση της ανεργίας σε υπερβολικά επίπεδα άνω του 27,0%, τη μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών, τη μείωση των κεφαλαίων προς επένδυση, και την έλλειψη εμπιστοσύνης των

επενδυτών. Η υποβάθμιση της φερεγγυότητας της ελληνικής οικονομίας από τους διεθνούς οίκους αξιολόγησης οδήγησε σε πτώση του Χρηματιστηρίου και μαζική απόσυρση των ξένων επενδύσεων.

Η επιβολή αυστηρών δημοσιονομικών μέτρων στο πλαίσιο των Μνημονίων που υπέγραψαν οι ελληνικές κυβερνήσεις με την Τρόικα επιδείνωσε ακόμα περισσότερο την άσχημη οικονομική κατάσταση της χώρας. Οι επιπτώσεις της υψηλής φορολογικής επιβάρυνσης ως μέσου καταπολέμησης της κρίσης και αύξησης των κυβερνητικών εσόδων, όχι μόνο δεν απέδωσε, αλλά οδήγησε πολλά νοικοκυριά σε επίπεδα φτώχειας και πολλές επιχειρήσεις σε κήρυξη πτώχευσης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τις μαζικές απολύσεις των εργαζομένων, τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, και, κατά συνέπεια, τη μαζική πώληση μετοχών με αποτέλεσμα την πτώση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η έλλειψη ρευστότητας των εισηγμένων επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της κρίσης ήταν, κυρίως, απόρροια της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων (capital controls) με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να μην έχουν πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό, αλλά ούτε και τη δυνατότητα χρήσης των κεφαλαίων τους από την τράπεζα. Επιπλέον, οι μαζικές αποσύρσεις των καταθέσεων από τις ελληνικές τράπεζες δημιούργησαν προβλήματα ρευστότητας και στο τραπεζικό σύστημα, γεγονός που οδήγησε στην ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών και συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα μέσω του PSI.

6.2 Προτάσεις

Προκειμένου να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνική οικονομίας θα πρέπει η ελληνική κυβέρνηση σε συνεργασία με τους εταίρους της Ευρωπαϊκής Ένωσης να προχωρήσει σε περαιτέρω διαρθρωτικές αλλαγές μέσω της επιτάχυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό θα πρέπει:

- (1) να ενισχυθεί η παραγωγική βάση μέσω επενδύσεων και μέσω της εφαρμογής εξελιγμένης τεχνολογίας,
- (2) να μειωθούν οι τιμές και οι μισθοί στους κλάδους των μη εμπορεύσιμων αγαθών (δηλαδή των αγαθών που δεν μπορούν να διατεθούν στις διεθνείς αγορές, όπως π.χ. οι οικοδομές), προκειμένου να δημιουργηθούν κίνητρα για μετατόπιση των παραγωγικών πόρων (κεφάλαιο, εργασία, τεχνολογία) σε πιο εξωστρεφείς κλάδους,
- (3) να εξυγιανθεί ο Δημόσιος Τομέας με στόχο να αυξηθεί η αποτελεσματικότητά του,

- (4) να πραγματοποιηθούν επενδύσεις σε τεχνολογία και παραγωγικότητα, και
- (5) να μεταβληθεί το τρέχον πρότυπο παραγωγής και κατανάλωσης ενέργειας με στόχο μία εποικοδομητική περιβαλλοντική πολιτική.

Αναμφισβήτητα, η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η επακόλουθη εκτόξευση του εξωτερικού χρέους της χώρας κατά την τελευταία δεκαετία οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Συνεπώς, για τη μείωση του δημόσιου χρέους και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά του, θα πρέπει να δημιουργηθεί πλεόνασμα, αρκετά υψηλό ώστε να αντισταθμίσει την αύξηση τόκων για το τρέχον χρέος. Επιπλέον, εάν η ελληνική οικονομία γίνει πιο ανταγωνιστική, θα δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας, θα επιστρέψουν κάποιοι επιστήμονες που έφυγαν στο εξωτερικό τα χρόνια της κρίσης ή θα σταματήσουν να φεύγουν και άλλοι.

Με τις παραπάνω προτάσεις, αναμένεται ότι η ελληνική οικονομία θα μπορέσει να αντιμετωπίσει τις διαχρονικές διαρθρωτικές ελλείψεις και αδυναμίες της και τις στρεβλώσεις του παραγωγικού της μοντέλου, οικοδομώντας ένα βιώσιμο αναπτυξιακό μοντέλο υψηλής προστιθέμενης αξίας, έντασης γνώσης και εξωστρεφούς προσανατολισμού.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Abel, A.B., Bernanke, B., και Croushore, D. (2017). *Μακροοικονομική*, 3η Έκδοση. Εκδόσεις Κριτική
- Αδάμης, Ε.Π., (2017). *Η επίπτωση της κρίσης στις ελληνικές εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών ανά κλάδο*. Πτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Αιγαίου.
- Αναστασάτος, Τ. (2008) *Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής*. Eurobank Research.
- Βαγιανός, Δ., Βέττας, Ν. and Μεγήρ, Κ., (2010). *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μια κρίσιμη συγκυρία*.
- Βαρουφάκης, Γ. και Μισσός, Β. (2012). *Παγκόσμια Οικονομική κρίση. Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*. ΙΝΕ
- Γεωργέλης, Σ., (2014). *Η κρίση στις ΜΜΕ της Κέρκυρας*. Πτυχιακή Εργασία, ΤΕΙ Ηπείρου.
- Δήμας, Σ., (2016). *Σύνδεση μεταξύ των χρηματιστηριακών τιμών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών: εμπειρικά στοιχεία από τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- ΕΕΤ (2017). *Στοιχεία Τεκμηρίωσης Σχετικά με τη Λειτουργία του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*. Ελληνική Ένωση Τραπεζών.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2019). *Ετήσια έκθεση 2018*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2018). *Ετήσια έκθεση 2017*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2017). *Ετήσια έκθεση 2016*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2016). *Ετήσια έκθεση 2015*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2015). *Ετήσια έκθεση 2014*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2014). *Ετήσια έκθεση 2013*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2013). *Ετήσια έκθεση 2012*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2012). *Ετήσια έκθεση 2011*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2011). *Ετήσια έκθεση 2010*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2010). *Ετήσια έκθεση 2009*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2009). *Ετήσια έκθεση 2008*. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Ευθυμίου, Κ., Αργαλιά, Ε., Κασκαμπά, Ε. and Μακρή, Α., (2013). *Οικονομική κρίση και ψυχική υγεία. Τι γνωρίζουμε για τη σημερινή κατάσταση στην Ελλάδα*, *ΕΓΚΕΦΑΛΟΣ* 50, pp.22-30.
- ICAP(2011). *Εξέλιξη Οικονομικών Μεγεθών 4.021 Ελληνικών Επιχειρήσεων - 2011/2010*. ICAP GROUP.
- ΙΝΕ (2008). *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση. Ετήσια Έκθεση 2008*. ΙΝΕ-ΓΣΕΕ.

- IOBE (2015). *Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών*. Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών.
- Κατιρτζόγλου, Σ. (2005). *Χρηματοπιστηριακή και Οικονομική Ανάπτυξη: Μία εμπειρική έρευνα για τις ΗΠΑ με την ανάλυση της αιτιότητας*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Λαμπριανίδης, Λ. (2011). *Επενδύοντας στη φυγή, η διαρροή επιστημόνων από την Ελλάδα την εποχή της παγκοσμιοποίησης*. Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.
- Λαπατσιώρας, Σ. και Μηλιός, Γ. (2008). Χρηματοπιστωτική κρίση και οικονομική ρύθμιση. Μέρος Α', *ΘΕΣΕΙΣ*, Τεύχος 103, σ.σ. 17-58.
- Μπρώνης, Χ., (2018). *Αναλύστε τις ομοιότητες και τις διαφορές της ελληνικής κρίσης χρέους με εκείνη των άλλων χωρών της Ευρωζώνης*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Πελεκάνου, Μ., (2017). *Η μεγάλη οικονομική κρίση (2008-) στην Ελλάδα: ιστορική αναδρομή μέσω των αναφορών των ΜΜΕ*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πατρών.
- Πέτρου, Ε.Α., (2015). *Η πολιτική του PSI*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Ράπανος, Β. (2009). *Μέγεθος και Εύρος Δραστηριοτήτων του Δημοσίου Τομέα*. Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE).
- Τράπεζα της Ελλάδος (2014). *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης 2008-2013*. Τράπεζα της Ελλάδος.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2009). *Η κρίση του 1929, η Ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Τράπεζα της Ελλάδος.
- ΧΑ (2017). *Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης & Υπολογισμού των Δεικτών της Αγοράς Μετοχών του ΧΑ*. Χρηματιστήριο Αθηνών.
- ΧΑ (2014). *Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών*. Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Χαρδούβελης Α. (2011). *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας*, Εκδόσεις Λιβάνη.

Ξένη

- Arghyrou, M.G. and Tsoukalas, J.D., (2011). The Greek debt crisis: Likely causes, mechanics and outcomes. *The World Economy*, 34(2), pp.173-191.
- Brunnermeier, M.K., (2009). Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), pp.77-100.
- de Groot, B. and Franses, P.H., (2009). Cycles in basic innovations. *Technological Forecasting and Social Change*, 76(8), pp.1021-1025.
- Economou, M., Madianos, M., Peppou, L.E., Theleritis, C., Patelakis, A. and Stefanis, C., (2013). Suicidal ideation and reported suicide attempts in Greece during the economic crisis. *World Psychiatry*, 12(1), pp.53-59.
- Feldstein, M., (2012). The failure of the euro. *Foreign Affairs*, 91(1), pp.105-116.
- Garcia Pascual, A.I. and Ghezzi, P., (2011). The Greek crisis: Causes and consequences. *CESifo Working Paper*, No. 3663.

- Gibson, H.D., Hall, S.G. and Tavlas, G.S., (2012). The Greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), pp.498-516.
- Hasnain, Z. and Hussain, S., (2017). Evaluating the Effectiveness of Asset Pricing Model before, during and after Financial Crisis 2008: Evidence from Karachi Stock Exchange. *Business and Economic Research*, 7(1), pp.177-188.
- Karamouzis N. and Anastasatos, T. (2019). Lessons from the Greek Crisis. *Eurobank Research. Economy and Markets*, 27(1), pp.1-38.
- Katsios S., (2006). The Shadow Economy and Corruption in Greece, South-Eastern Europe *Journal of Economics*, 1, pp.61-80.
- Kentikelenis, A., Karanikolos, M., Papanicolas, I., Basu, S., McKee, M. and Stuckler, D., (2011). Health effects of financial crisis: omens of a Greek tragedy. *The Lancet*, 378(9801), pp.1457-1458.
- Kouretas, G.P. and Vlamis, P., (2010). The Greek crisis: causes and implications. *Panoeconomicus*, 57(4), pp.391-404.
- Matsaganis, M., (2013). The Greek crisis: social impact and policy responses. *Friedrich-Ebert-Stiftung*, Department of Western Europe/North America, pp. 1-40.
- Mishkin, F.S., (1992). Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, 2(2), pp.115-130.
- Mitsakis, F.V., (2014). The impact of economic crisis in Greece: key facts and an overview of the banking sector. *Business and Economic Research*, 4(1), pp.250-267.
- Mizen, P., (2008). The credit crunch of 2007-2008: a discussion of the background, market reactions, and policy responses. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 90.
- Pagoulatos, G., (2012). Desperately hanging on: A euro-crisis view from Greece. *European Council on Foreign Relations*, pp.1-7.
- Prochniak, M. and Wasiak, K., (2017). The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries. *Empirica*, 44(2), pp.295-337.
- Roubini, N., (2011). Greece should default and abandon the Euro. *Financial Times*, 19, p.1-9.
- Stockhammer, E., (2013). Financialization, income distribution and the crisis. In *Financial crisis, labour markets and institutions* (pp. 116-138). Routledge.
- Tong, H. and Wei, S.J., (2010). The composition matters: capital inflows and liquidity crunch during a global economic crisis. *The Review of Financial Studies*, 24(6), pp.2023-2052.

Διαδίκτυο

- Accountancy Greece (2013). Η Κρίση Και Οι Επιπτώσεις Στις Εισηγμένες Εταιρείες. Διαθέσιμο: <https://www.accountancygreece.gr/i-krisi-kai-oi-epiptoseis-stis-eisigme/>

- Γεωργιοπούλου, Τ. (2019). *Οι αναμετρήσεις στα χρόνια της κρίσης*. Διαθέσιμο: <https://www.kathimerini.gr/1032572/article/epikairothta/politikh/oi-anamethseis-sta-xronia-ths-krishs>
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2019). *Αποστολή και Καθήκοντα*. Διαθέσιμο: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/duties
- Πιστοποίηση επαγγελματικής καταλληλότητας*. Διαθέσιμο: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/pistepkat
- Αρμοδιότητες Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, επαγγελματικό απόρρητο, συνεργασία εποπτικών αρχών*. Διαθέσιμο: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/armodiotetes-epitropes-kephalaiagoras-epangelmatiko-aporreto-synergasia-eroptikon-archon
- Eurostat (2019). *Government Debt in Europe*. Διαθέσιμο: https://www.google.com/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&met_y=gd_pc_gdp_&idim=country:el:it:cy&hl=en&dl=en#!ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=gd_pc_gdp&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country:el&dim=country_group&hl=en_US&dl=en&ind=false
- Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (2019). *Ελλάδα: τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής*. Διαθέσιμο: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/financial-assistance-eurozone-members/greece-programme/>
- ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ (2018). *Ετήσια έρευνα για το Εισόδημα & τις Δαπάνες Νοικοκυριών 2016*. Διαθέσιμο: <https://imegsevee.gr/δημοσιεύσεις/ετήσια-έρευνα-για-το-εισόδημα-τις-δαπάνες-νοικοκυριών-2016>
- ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ (2018α). *Α' Εξαμηνιαία αποτύπωση οικονομικού κλίματος στις μικρές επιχειρήσεις, Φεβρουάριος, 2016*. Διαθέσιμο: <https://imegsevee.gr/δημοσιεύσεις/α-εξαμηνιαία-αποτύπωση-οικονομικού-κλίματος-στις-μικρές-επιχειρήσεις-1-2016> (πρόσβαση 20 Αυγ. 2019).
- Kontra News (2017). *Eurostat: 1 στους 3 Έλληνες ζουν σε συνθήκες φτώχειας!* Διαθέσιμο: <https://www.kontraneews.gr/OIKONOMIA/305631-Eurostat-1-stoys-3-Ellenes-zoyn-se-syntheke-phocheias>
- Ντέτσικας, Β. (2009). *Τα σημαντικότερα πολιτικά γεγονότα του 2009*. Διαθέσιμο: <http://www.skai.gr/news/politics/article/133894/Τασημαντικότεραπολιτικάγεγονότατου2009>
- Ντόκας, Α. (2013). *Με εκπλήξεις η νέα σύνθεση του δείκτη MSCI Greece Index*. Διαθέσιμο: <https://www.kathimerini.gr/503221/article/oikonomia/epixeirhseis/me-ekplh3eis-h-nea-syn8esh-toy-deikth-msci-greece-index>
- ΟΟΣΑ (2019). *General government spending*. Διαθέσιμο: <https://data.oecd.org/gga/general-government-spending.htm#indicator-chart>
- General government revenue*. Διαθέσιμο: <https://data.oecd.org/gga/general-government-revenue.htm#indicator-chart>
- General government deficit*. Διαθέσιμο: <https://data.oecd.org/gga/general-government-deficit.htm#indicator-chart>
- Παγκόσμια Τράπεζα (2019). *GDP growth (annual %)*. Διαθέσιμο: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2018&locations=GR&start=2007>

Unemployment, total (% of total labor force) (modeled ILO estimate). Διαθέσιμο: <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2018&locations=GR&start=2007>

Inflation, consumer prices (annual %). Διαθέσιμο: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2018&locations=GR&start=2007>

Current account balance (% of GDP). Διαθέσιμο: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?end=2008&locations=GR&start=1995>

Σταυρόπουλος, Θ. (2016). *Έκλεισε 140 χρόνια ζωής το Χρηματιστήριο!* Διαθέσιμο: <https://www.euro2day.gr/news/market/article/1427193/ekleise-140-hronia-zohs-to-hrhmatisthrio.html>

Σταυρόπουλος, Λ. (2012). *«Ναι» στο Μνημόνιο από 199 βουλευτές και «όχι» από 74.* Διαθέσιμο: <https://www.tovima.gr/2012/02/12/politics/nai-sto-mnimonio-apo-199-boyleytes-kai-oxi-apo-74/>

The Global Economy (2019). *Greece: Trade balance, percent of GDP.* Διαθέσιμο: https://www.theglobaleconomy.com/Greece/Trade_balance/ Το Βήμα (2011). Έρευνα ICAP Η πτώση της οικοδομής παρέσυρε και τις χαλυβουργίες. Διαθέσιμο: <https://www.tovima.gr/2011/02/04/finance/b-ereyna-icap-b-br-i-ptwsi-tis-oikodomis-paresyre-kai-tis-xalyboyrgies/>

Τράπεζα της Ελλάδος (2018). *Καταθέσεις των Πιστωτικών Ιδρυμάτων.* Διαθέσιμο: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/monetary/deposits.aspx>

Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) (2019). *Διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών.* Διαθέσιμο: <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/trading>

Διαπραγμάτευση στην Αγορά Παραγώγων Διαθέσιμο: <http://www.helex.gr/el/derivatives-market1>

Εναλλακτική Αγορά. Διαθέσιμο: <http://www.helex.gr/el/web/guest/markets-alternative>
Μοντέλο Αγοράς Αξιών. Διαθέσιμο: <http://www.helex.gr/el/securities-market-model>

Μοντέλο Αγοράς Παραγώγων. Διαθέσιμο: <http://www.helex.gr/el/web/guest/derivatives-market-model>

Μοντέλο Εναλλακτικής Αγοράς. Διαθέσιμο: <http://www.helex.gr/el/web/guest/alternative-market-model>

Δείκτες. Διαθέσιμο: <http://www.helex.gr/el/indices>