



# ΑΣΙ Χώρος

Κείμενα Πολεοδομίας, Χωροταξίας και Ανάπτυξης

2015

21



Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας  
Τμήμα Μηχανικών Χωροταξίας, Πολεοδομίας και Περιφερειακής Ανάπτυξης

---

Επιστημονικό Περιοδικό

---

αειχώρος

---

Διεύθυνση:  
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας  
Τμήμα Μηχανικών Χωροταξίας, Πολεοδομίας  
και Περιφερειακής Ανάπτυξης  
Περιοδικό ΑΕΙΧΩΡΟΣ  
Πεδίον Άρεως, 383 34 ΒΟΛΟΣ  
<http://www.aeihoros.gr>, e-mail: [aeihoros@prd.uth.gr](mailto:aeihoros@prd.uth.gr)  
τηλ.: 24210 – 74486

---

Επιμέλεια έκδοσης: Εύη Κολοβού  
Λαγού: Παναγιώτης Μανέτος  
Σχεδιασμός εξωφύλλου: Γιώργος Παρασκευάς-Παναγιώτης Μανέτος

<b>Ζουμπουλάκης Μ.</b>	<b>4</b>
Οικονομική Πολιτική σε καιρούς κρίσης: Ιστορικά προηγούμενα	
<b>Κατσίκας Δ., Φιλίνης Κ.</b>	<b>21</b>
Κρίση, πιστωτική συρρίκνωση και αγορά εργασίας: Η περίπτωση της Ελλάδας	
<b>Αρβανιτίδης Π., Νασιώκα Φ., Δημογιάννη Σ.</b>	<b>55</b>
Από την κρίση στα κοινά: Ζητήματα αυτοδιαχείρισης στον αγροτικό τομέα	
<b>Σαράτσος Γ., Πολύζος Σ.</b>	<b>82</b>
Τουριστική χωρητικότητα και κύκλος ζωής των τουριστικών περιοχών: Η περίπτωση του Ν. Μαγνησίας	
<b>Προφυλλίδης Β., Μποτζώρης Γ.</b>	<b>107</b>
Οικονομική μεγέθυνση και μεταφορική δραστηριότητα	

## **Κρίση, πιστωτική συρρίκνωση και αγορά εργασίας: Η περίπτωση της Ελλάδας<sup>1</sup>**

**Δημήτρης Κατσίκας**

*Λέκτορας, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

**Κυριάκος Φιλίνης**

*Μεταδιδακτορικός Ερευνητής, Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής*

### **Περίληψη**

*Η κρίση στην ελληνική οικονομία εκδηλώθηκε το 2009, καταρχάς ως δημοσιονομική κρίση, αλλά στη συνέχεια επηρέασε αρνητικά και τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ως αποτέλεσμα, τα τελευταία χρόνια έχει διαταραχθεί μια από τις σημαντικότερες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού τομέα, η παροχή πίστωσης σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Η χρηματοδότηση αυτή είναι αναγκαία για τη σταθερότητα, αλλά και την ανάπτυξη μιας σύγχρονης οικονομίας. Αν και έχουν ειπωθεί και γραφτεί πολλά για την «πιστωτική ασφυξία» της ελληνικής οικονομίας, μια σημαντική παράμετρος η οποία δεν έχει διερευνηθεί επαρκώς, είναι η σχέση μεταξύ των συνθηκών πιστωτικής συρρίκνωσης που επικρατούν στην ελληνική οικονομία και των επιδόσεων της αγοράς εργασίας. Αυτή ακριβώς την παράμετρο εξετάζει το παρόν άρθρο• η ανάλυση που ακολουθεί μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι επιδόσεις της αγοράς εργασίας και ιδιαίτερα η ανεργία, επηρεάστηκαν αρνητικά από τις συνθήκες πιστωτικής συρρίκνωσης.*

### **Λέξεις κλειδιά**

*κρίση, πιστωτική συρρίκνωση, τραπεζικό σύστημα, αγορά εργασίας*

---

<sup>1</sup> Μια πρώτη εκδοχή αυτού του άρθρου παρουσιάστηκε σε συνέδριο που πραγματοποιήθηκε στο Βόλο, στις 4-5 Απριλίου 2014 με θέμα «Η Ελληνική Οικονομία από την Κρίση στην Ανάπτυξη», το οποίο διοργανώθηκε από το Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας σε συνεργασία με το Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) και το Hellenic Observatory του London School of Economics (LSE).

## ***Crisis, credit contraction and labour market: The Greek case***

### **Abstract**

*The crisis of the Greek economy broke out in 2009 initially as a fiscal crisis, but then went on to adversely affect the functioning of the Greek financial system as well. As a result, in recent years one of the most important functions of the financial sector, the provision of credit to businesses and households has been disrupted. Credit is necessary for the stability and growth of a modern economy. Although much has been said and written about the "credit crunch" in the Greek economy, an important parameter, which has not been sufficiently explored, is the relationship between the contraction of credit in the Greek economy and the performance of the labour market. This article examines this parameter; the following analysis leads us to the conclusion that the performance of the labour market, particularly unemployment, has been adversely affected by the conditions of credit contraction.*

### **Keywords**

*crisis, credit contraction, banking system, labour market*

### **1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Μετά από πολλά χρόνια ανοδικής τάσης της χρηματοδότησης της ιδιωτικής οικονομίας από το χρηματοπιστωτικό σύστημα<sup>2</sup>, από το 2008 παρατηρείται πτώση του ρυθμού της, με αποτέλεσμα να έχει μειωθεί σε επίπεδα χαμηλότερα των ακαθάριστων επενδύσεων κεφαλαίου και να έχει δημιουργηθεί ένα χρηματοδοτικό κενό στην ιδιωτική οικονομία (Τράπεζα της Ελλάδος, 2013)<sup>3</sup>. Η μείωση της χρηματοδότησης της ιδιωτικής οικονομίας από τον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι μια σημαντική εξέλιξη τόσο για την απρόσκοπτη λειτουργία των επιχειρήσεων, όσο και για την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων και, κατά συνέπεια, για τη δυνατότητα της οικονομίας να στηρίξει θετικούς ρυθμούς

2 Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ο μέσος μηνιαίος δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα την περίοδο Ιανουαρίου 2000 - Δεκεμβρίου 2008 ήταν 19,2%. Ο ελάχιστος ρυθμός της περιόδου ήταν 9,9% και ο μέγιστος 27,8%. Κατά την ίδια περίοδο, ο μέσος μηνιαίος δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των χορηγούμενων δανείων προς μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν 13,6%, με ελάχιστο ρυθμό 6,2% και μέγιστο 22,2%.

3 Το χρηματοδοτικό αυτό κενό δεν θα πρέπει να συγχέεται με το χρηματοδοτικό κενό του ελληνικού προγράμματος χρηματοδότησης, ή το δημοσιονομικό κενό του προϋπολογισμού της κυβέρνησης, για τα οποία γίνεται πολύς λόγος.

οικονομικής μεγέθυνσης και υψηλά επίπεδα απασχόλησης<sup>4</sup>. Κατά συνέπεια, πρόκειται για μια παράμετρο, η ανάλυση της οποίας έχει σημασία για την κατανόηση της εξαιρετικά μεγάλης σε ένταση και διάρκεια ύφεσης που έπληξε την ελληνική οικονομία από το 2008 και η οποία έχει οδηγήσει σε συρρίκνωση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ) κατά 25% περίπου, ανεβάζοντας ταυτόχρονα την ανεργία στα πρωτοφανή επίπεδα του 27,5% το 2013.

Σε αυτό το πλαίσιο, στόχος του παρόντος κειμένου είναι η μελέτη των επιπτώσεων της μείωσης της χρηματοδότησης της ιδιωτικής οικονομίας από το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και ειδικότερα της πιστωτικής συρρίκνωσης που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, η εστίαση του κειμένου εντοπίζεται στη μελέτη των επιπτώσεων της πιστωτικής συρρίκνωσης στην αγορά εργασίας, κατά την περίοδο 2008-2014, μια σχέση η οποία δεν έχει μελετηθεί επαρκώς στο πλαίσιο της ελληνικής κρίσης<sup>5</sup>.

Στο πρώτο μέρος της παρούσας μελέτης, θα συζητηθούν σε θεωρητικό επίπεδο οι επιπτώσεις μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στη ζήτηση, αλλά και στην προσφορά δανειακών κεφαλαίων από και προς την ιδιωτική οικονομία, καθώς και οι επιπτώσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης στην αγορά εργασίας. Στο δεύτερο μέρος, θα αναλυθεί η διαδικασία πιστωτικής συρρίκνωσης και οι επιδόσεις της αγοράς εργασίας στην Ελλάδα κατά την διάρκεια της κρίσης. Στην τελευταία ενότητα της μελέτης θα αξιολογηθούν οι προβλέψεις της θεωρίας υπό το φως των δεδομένων της ελληνικής περίπτωσης.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση, οι επιπτώσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης στην Ελλάδα είναι σημαντικές και επιδρούν στην οικονομία και στις επιδόσεις της αγοράς εργασίας. Η έλλειψη ρευστότητας και η πτώση των επενδυτικών και καταναλωτικών δαπανών, εξαιτίας της πιστωτικής συρρίκνωσης, επηρεάζουν αρνητικά τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας, ιδίως σε κλάδους που είναι περισσότερο εξαρτημένοι από τον τραπεζικό δανεισμό, όπως η μεταποίηση και οι κατασκευές. Επίσης, οι επιχειρήσεις σε συνθήκες πιστωτικής συρρίκνωσης επιλέγουν να μειώσουν τη μισθολογική δαπάνη, περιορίζοντας τον αριθμό των απασχολούμενων, τις ώρες εργασίας ή τις αμοιβές ενώ συνάπτουν και συμβάσεις ευέλικτης απασχόλησης με τους εργαζομένους τους.

4 Στο κείμενο αυτό κάνουμε χρήση του όρου μεγέθυνση (ή και ανάκαμψη) αντί του όρου ανάπτυξη, καθώς ο τελευταίος αναφέρεται σε μια ευρύτερη έννοια, η οποία περιλαμβάνει και ποιοτικούς δείκτες προόδου μιας κοινωνίας σε τομείς δημοκρατίας, ανθρωπίνων δικαιωμάτων, εκπαίδευσης, κλπ., πέρα από την υλική ευημερία της όπως αυτή καταγράφεται από τον ρυθμό αύξησης του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος της.

5 Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανάλυση που ακολουθεί αφορά στην περίοδο από την εκδήλωση της κρίσης μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2014.

## 2. ΚΡΙΣΗ, ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΥΡΡΙΚΝΩΣΗ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

### 2.1. Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην σύγχρονη οικονομία

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί την καρδιά της σύγχρονης οικονομίας της αγοράς. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας παρέχει υπηρεσίες πληρωμών απαραίτητες για όλες τις οικονομικές συναλλαγές, προάγει τη σταθερότητα της οικονομικής δραστηριότητας μέσω της παροχής εργαλείων για την αντιμετώπιση μελλοντικών κινδύνων και διαμεσολαβεί μεταξύ αυτών που αποταμιεύουν κεφάλαια και αυτών που ζητούν κεφάλαια για καταναλωτικούς ή επενδυτικούς σκοπούς. Αυτή η τελευταία λειτουργία της «διαμεσολάβησης», θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική για τη μεγέθυνση μιας οικονομίας. Με τη διαμεσολάβηση, το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην ουσία διευκολύνει τη «συνάντηση» της προσφοράς και της ζήτησης κεφαλαίων. Η σημασία της διαμεσολάβησης είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη μεγέθυνση μιας οικονομίας, καθώς χωρίς χρηματοπιστωτικό τομέα, τόσο η προσπάθεια των αποταμιευτών να χρηματοδοτήσουν επενδυτικές ευκαιρίες, όσο και αυτή των πιθανών επενδυτών να βρουν χρηματοδότες, θα αντιμετώπιζαν σημαντικά προβλήματα υψηλού κόστους συναλλαγών (transaction costs), ασύμμετρης πληροφόρησης (asymmetric information) και ηθικού κινδύνου (moral hazard). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιμετωπίζει αυτά τα εμπόδια διευκολύνοντας την οικονομική μεγέθυνση, καθώς επιτρέπει την αποτελεσματική κατανομή του κεφαλαίου ανάλογα με τις ανάγκες και τις προοπτικές των δρώντων που ζητούν κεφάλαια, ανεξάρτητα από τις ανάγκες και προτιμήσεις των αποταμιευτών. Με τον τρόπο αυτό καθίστανται δυνατές για παράδειγμα, παραγωγικές επενδύσεις κρίσιμες για αναπτυξιακή δυναμική μιας οικονομίας, οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις, μακρύ χρονικό ορίζοντα και υψηλό κίνδυνο και οι οποίες κατά συνέπεια, δύσκολα θα έβρισκαν πρόθυμους χρηματοδότες ανάμεσα στους αποταμιευτές εάν δεν υπήρχε το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πλήθος εμπειρικών μελετών, ήδη από την δεκαετία του 1960 έχουν καταδείξει τη θετική συμβολή του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομική μεγέθυνση (Goldsmith, 1969; King and Levine, 1993; Neusser and Kugler, 1998; Levine et al., 2000)<sup>6</sup>.

6 Η θετική σχέση μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και της οικονομικής μεγέθυνσης δεν είναι δίχως όρια. Ειδικότερα, η συνεχής ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, κυρίως μέσα από τη μόχλευση και την καινοτομία ενδέχεται όχι μόνο να μην εξυπηρετεί αναπτυξιακούς σκοπούς, αλλά μέσω της ανάληψης ολοένα και περισσότερων κινδύνων, να απειλείται η σταθερότητα του, με ολέθριες ενδεχόμενες συνέπειες για την πραγματική οικονομία, όπως άλλωστε αποδείχθηκε και με την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση (Blundell-Wignall et al., 2008; Adrian and Shin, 2009).



## **2.2. Πιστωτική συρρίκνωση σε περίοδο κρίσης**

Στο κείμενο αυτό θα ασχοληθούμε κυρίως με το φαινόμενο της πιστωτικής συρρίκνωσης, την οποία ορίζουμε ως την τάση μείωσης του ρυθμού παροχής πίστωσης στην πραγματική οικονομία<sup>7</sup>. Ο λόγος για αυτή την στόχευση είναι διττός: α) η πιστωτική συρρίκνωση σχετίζεται άμεσα με τις τράπεζες και τον ρόλο τους κατά την διάρκεια της κρίσης, ένα ζήτημα το οποίο έχει γίνει αντικείμενο πολλών και έντονων συζητήσεων στη δημόσια σφαίρα• η εστίαση στην πιστωτική συρρίκνωση μάς επιτρέπει την ευκολότερη εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρόλο του ελληνικού τραπεζικού τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης και β) η παροχή πίστωσης από τα τραπεζικά ιδρύματα είναι πολύ πιο σημαντική για την ελληνική οικονομία, σε σχέση με άλλες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, όπως η έκδοση μετοχών, τα εταιρικά ομόλογα, το venture capital, κ.ο.κ.<sup>8</sup> Αυτό οφείλεται τόσο στην ιστορική εξέλιξη του ίδιου του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα, όσο και σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας, όπως για παράδειγμα το μικρό μέγεθος και η εσωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων.

### **2.2.1. Προσφορά δανειακών κεφαλαίων σε περίοδο κρίσης**

Όταν ξεσπά μια χρηματοπιστωτική κρίση, η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος διαταράσσεται. Μια πρώτη, σημαντική εξέλιξη, η οποία συνδέεται εξ' ορισμού με μια κρίση, είναι η απειλή κατάρρευσης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτό μπορεί να συμβεί είτε γιατί ένα εξωγενές οικονομικό σοκ επιφέρει ανεπανόρθωτες ζημιές σε κάποια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Reinhart και Rogoff, 2009), είτε γιατί στον απόηχο φημών για προβλήματα κάποιων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δημιουργείται πανικός και ταυτόχρονες μαζικές αναλήψεις των καταθέσεων τους (bank runs) που μπορεί να οδηγήσουν στην κατάρρευση των τραπεζικών ιδρυμάτων (Diamond and Dybvig, 1983; Gorton, 1988). Σε τέτοιες περιπτώσεις είναι προφανές ότι η προσφορά πίστωσης θα μειωθεί, καθώς ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν πρόβλημα δεν θα είναι σε θέση να διαθέσουν νέα κεφάλαια στην ιδιωτική οικονομία, ενώ το πιο πιθανόν

7 Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στις ενότητες που ακολουθούν αφορούν στη μεταβολή των χορηγούμενων δανείων που επηρεάζουν τόσο την κατανάλωση (καταναλωτικά δάνεια), όσο και τις επενδύσεις (στεγαστικά δάνεια, μακροχρόνια δάνεια προς επιχειρήσεις) νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Επιπλέον, χρησιμοποιούνται στοιχεία σχετικά με τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό επιχειρήσεων, ο οποίος επιδρά στη ρευστότητά τους. Τόσο η ρευστότητα των επιχειρήσεων, όσο και η συνολική καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη του εγχώριου ιδιωτικού τομέα επηρεάζουν δύο κατεξοχήν πραγματικές μεταβλητές της οικονομίας, όπως είναι η απασχόληση και η ανεργία, μέσω των μηχανισμών που περιγράφονται αναλυτικά παρακάτω.

8 Τελευταία, παρατηρείται στροφή των μεγάλων επιχειρήσεων στην έκδοση ομολογιακών δανείων για την άντληση δανειακών κεφαλαίων. Το πρώτο τετράμηνο του 2014 ορισμένες μεγάλες εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως η ΔΕΗ, η Intralot, ο Τιτάν, τα ΕΛ.ΠΕ., ο ΟΤΕ και άλλες, άντλησαν κεφάλαια ύψους 3,4 δις ευρώ μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων (Καθημερινή, 3 Μαΐου 2014).

είναι ότι θα προσπαθήσουν να μειώσουν και την έκθεσή τους, μη ανανεώνοντας για παράδειγμα παλαιότερα δάνεια για τα οποία λήγει ο χρόνος αποπληρωμής τους.

Στην περίπτωση που η κρίση προέρχεται από ένα εξωγενές οικονομικό σοκ, η ιδιωτική οικονομία ενδέχεται να αντιμετωπίζει πρόβλημα αποπληρωμής των χρεών της, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να σημειώσουν σημαντικές ζημίες. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες είναι πολύ πιθανόν να μειώσουν την παροχή νέων δανείων, δεδομένων των αρνητικών συνθηκών και προσδοκιών για την οικονομία, ή / και να αυστηροποιήσουν τα κριτήρια δανειοδότησης, με στόχο την παροχή πίστωσης μόνο σε πολύ αξιόπιστους δανειολήπτες (flight to quality), ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος για ζημίες (Bernanke et al., 1999; Hall, 2010).

Η προσπάθεια μείωσης της έκθεσης των τραπεζών συνδέεται και με μια ευρύτερη διαδικασία απομόχλευσης, δηλαδή μιας γενικευμένης τάσης απομείωσης χρεών (Θωμαδάκης, 2013). Η τάση αυτή, η οποία μπορεί να αφορά όχι μόνο στις τράπεζες, αλλά ολόκληρη την οικονομία, οφείλεται στο γεγονός ότι σε μια κρίση τόσο το εισόδημα, όσο και η αξία των περιουσιακών στοιχείων μειώνονται, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται φόβοι για την ικανότητα των οικονομικών δρώντων να εξυπηρετήσουν το χρέος τους. Στην περίπτωση αυτή οι τράπεζες προσπαθούν να μειώσουν τη μόχλευση τους, πουλώντας περιουσιακά στοιχεία που διαθέτουν, αυξάνοντας τα ίδια κεφάλαιά τους ή και τα δύο ταυτόχρονα<sup>9</sup>. Καθώς η αύξηση ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια μιας κρίσης δεν είναι εύκολη υπόθεση, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα προσπαθήσουν να επιτύχουν τουλάχιστον μέρος της απομόχλευσης μειώνοντας το ενεργητικό τους, μέσω της πώλησης περιουσιακών στοιχείων, αλλά και της μείωσης των δανείων που χορηγούν (τα οποία αποτελούν μέρος του ενεργητικού των τραπεζών).

Ωστόσο, η μαζική πώληση περιουσιακών στοιχείων, θα μειώσει περαιτέρω την αξία τους, γεγονός το οποίο δημιουργεί ένα άλλου είδους πρόβλημα για την προσφορά πίστωσης: τη μείωση της αξίας των εξασφαλίσεων. Η πτώση της τιμής των περιουσιακών στοιχείων στα οποία βασίζονται οι εξασφαλίσεις, έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των κεφαλαίων που οι τράπεζες είναι διατεθειμένες να δανείσουν σε ιδιώτες με δεδομένη την περιουσία τους. Για τον ίδιο λόγο, οι τράπεζες μειώνουν και τον μεταξύ τους δανεισμό στη διατραπεζική αγορά. Αυτό σημαίνει ότι η ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων περιορίζεται και κατά συνέπεια και η ικανότητα τους να χορηγήσουν δάνεια προς την πραγματική οικονομία.

---

<sup>9</sup> Για τα τραπεζικά ιδρύματα η τάση απομόχλευσης επιτείνεται και λόγω των ρυθμίσεων για το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που θα πρέπει να διακρατούν σε σχέση με το ενεργητικό τους.

### **2.2.2. Ζήτηση δανειακών κεφαλαίων σε περίοδο κρίσης**

Μια χρηματοπιστωτική κρίση συνήθως οδηγεί σε σημαντική μείωση του ΑΕΠ και αύξηση της ανεργίας (Reinhart και Rogoff, 2009). Κατά συνέπεια οι επιχειρήσεις εμφανίζουν χαμηλότερα κέρδη, ή και ζημιές, ενώ τα άτομα και τα νοικοκυριά υπόκεινται σε μείωση του εισοδήματός τους. Σαν αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων και δεδομένων των αρνητικών προοπτικών, τόσο οι επιχειρήσεις όσο και τα νοικοκυριά είναι δυνατόν να μην επιζητούν την παροχή δανειακών κεφαλαίων, καθώς οι προοπτικές τόσο λήψης αυτών των δανείων, όσο και αποπληρωμής τους εφόσον τους χορηγηθούν, δεν είναι ευοίωνες. Η υποχρέωση αποπληρωμής παλαιότερων δανείων, ενδυναμώνει το ενδεχόμενο αυτό, καθώς οι οφειλότες ενδέχεται να επικεντρωθούν στην αποπληρωμή αυτών των δανείων και να αποφύγουν να συσσωρεύσουν νέα χρέη (Θωμαδάκης, 2013). Περαιτέρω, όταν το βάρος του προηγούμενου χρέους είναι μεγάλο (debt overhang), ακόμα και αν υπάρχουν νέες κερδοφόρες επενδυτικές ευκαιρίες, οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να μην τις επιλέξουν (και άρα να μην ζητήσουν δανειακά κεφάλαια), αλλά να επικεντρωθούν στην αποπληρωμή των προηγούμενων χρεών (Myers, 1977).

Κατ' ουσία πρόκειται για μια διαδικασία απομόχλευσης από την πλευρά των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με τα (μειωμένα) κέρδη και το εισόδημα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών αντίστοιχα, είτε με την πώληση των περιουσιακών τους στοιχείων, το οποίο όμως θα μειώσει περαιτέρω τις τιμές τους. Στην πρώτη περίπτωση, το διαθέσιμο εισόδημα για επενδύσεις ή / και κατανάλωση μειώνεται και κατά συνέπεια, μειώνεται και η ζήτηση για τα δανειακά κεφάλαια που τις στηρίζουν. Στη δεύτερη περίπτωση, λόγω της μείωσης της αξίας των εξασφαλίσεων, η λήψη ενός νέου δανείου (ή ακόμη και η διατήρηση ενός παλαιού) χρειάζεται περισσότερες εξασφαλίσεις από ότι προηγουμένως, με συνέπεια όσοι δε διαθέτουν τα απαραίτητα περιουσιακά στοιχεία, να αποσύρουν την ζήτησή τους για νέα δανειακά κεφάλαια, ή ακόμη και για τη διατήρηση των παλαιών.

Στις συνθήκες αυτές, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά προτιμούν να διακρατούν ρευστότητα, ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, να ικανοποιήσουν τις βασικές καταναλωτικές ανάγκες τους και να προχωρήσουν στην αποπληρωμή των παλαιών χρεών τους. Στο βαθμό που η ρευστότητα αυτή διακρατείται εκτός του τραπεζικού συστήματος, αφενός μειώνει τη ζήτηση για δανειακά κεφάλαια, αφετέρου δημιουργεί πρόβλημα και στην προσφορά, καθώς στερεί ρευστότητα από το

χρηματοπιστωτικό σύστημα και άρα μειώνει την δυνατότητα του τελευταίου να χορηγήσει νέα δάνεια<sup>10</sup>.

### **2.3. Πιστωτική συρρίκνωση και αγορά εργασίας**

Ο βαθμός πιστωτικής επέκτασης σε μια οικονομία μπορεί να επηρεάσει τόσο τη ζήτηση, όσο και την προσφορά εργασίας, καθώς και τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας, δηλαδή την εξέλιξη της απασχόλησης, της ανεργίας και των μισθών. Η διερεύνηση των επιπτώσεων του βαθμού πιστωτικής επέκτασης στις επιδόσεις της αγοράς εργασίας θα διεξαχθεί με τη χρήση εργαλείων τόσο μικροοικονομικής, όσο και μακροοικονομικής ανάλυσης.

#### **2.3.1. Πιστωτική συρρίκνωση και ζήτηση εργασίας**

Μεταξύ της ζήτησης εργασίας και του βαθμού πιστωτικής επέκτασης διαμεσολαβούν, καταρχάς, οι καταναλωτικές δαπάνες. Η πιστωτική επέκταση διευρύνει τις τρέχουσες καταναλωτικές δυνατότητες των νοικοκυριών, πέραν του διαθέσιμου εισοδήματός τους, γεγονός που ευνοεί την πραγματοποίηση καταναλωτικών δαπανών, επηρεάζοντας θετικά τη συνολική ζήτηση εργασίας. Αντίθετα, σε περιόδους πιστωτικής συρρίκνωσης, οι καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών περιορίζονται από το ύψος του τρέχοντος διαθέσιμου εισοδήματός τους. Έτσι, η μετάβαση από μια περίοδο πιστωτικής επέκτασης προς μια περίοδο πιστωτικής συρρίκνωσης ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά τη ζήτηση εργασίας, προκαλώντας την αύξηση της ανεργίας, μέσω του περιορισμού των καταναλωτικών δαπανών.

Οι επιπτώσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης στην αγορά εργασίας, καθώς και η έντασή τους εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από ορισμένα ποιοτικά χαρακτηριστικά της κατανάλωσης. Σε οικονομίες όπου οι δαπάνες προορίζονται για κατανάλωση προϊόντων που παράγονται εγχώρια, η πτώση των καταναλωτικών δαπανών, λόγω μιας πιθανής πιστωτικής συρρίκνωσης, αναμένεται να προκαλέσει περισσότερες απώλειες θέσεων εργασίας συγκριτικά με οικονομίες, όπου οι καταναλωτικές ανάγκες καλύπτονται, κυρίως, από τις εισαγωγές.

Μια άλλη δίοδος μέσω της οποίας οι συνθήκες πίστωσης σε μια οικονομία μπορούν να επηρεάσουν τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας είναι οι επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα. Σε συνθήκες πιστωτικής επέκτασης αυξάνεται η προσφορά δανειακών κεφαλαίων και μειώνεται το κόστος χρηματοδότησης, γεγονός που ευνοεί την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Αντίθετα, σε συνθήκες

<sup>10</sup> Το φαινόμενο της εξωτραπεζικής ρευστότητας δεν είναι ασυνήθες σε χρηματοπιστωτικές κρίσεις, λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης στην φερεγγυότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων και άρα στην ασφάλεια των καταθέσεων. Η φυγή καταθέσεων στο εξωτερικό έχει στην ουσία τις ίδιες επιπτώσεις με της εξωτραπεζική ρευστότητα, αν και εδώ το κίνητρο είναι κυρίως η ασφάλεια μέρους των καταθέσεων

πιστωτικής συρρίκνωσης, όπου οι συνθήκες δανεισμού των επιχειρήσεων επιδεινώνονται, οι επενδυτικές δαπάνες του ιδιωτικού τομέα περιορίζονται, επιβραδύνοντας τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης και τη ζήτηση εργασίας.

Εκτός της πτώσης των επενδυτικών δαπανών, η πιστωτική συρρίκνωση μπορεί να επηρεάσει τη ζήτηση για εργασία μέσω του περιορισμού της ρευστότητας των επιχειρήσεων. Σε συνθήκες έλλειψης ρευστών ιδίων και δανειακών κεφαλαίων οι επιχειρήσεις είναι πολύ πιθανόν να αναβάλουν τις προσλήψεις νέων εργαζομένων ή και ακόμα να προβούν σε περιορισμό του μισθολογικού κόστους μέσω της μείωσης των αμοιβών, των ωρών εργασίας ή του αριθμού του υφιστάμενου προσωπικού.

Τέλος, περιορισμοί στην πιστωτική επέκταση, μπορούν να δημιουργήσουν διαφορετικής έντασης επιπτώσεις στην ανεργία ανά τομέα δραστηριότητας. Υπάρχουν τομείς δραστηριότητας, οι οποίοι εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την πίστωση (high credit depended industries), όπως για παράδειγμα η παραγωγή βιομηχανικών προϊόντων (μηχανές, εξοπλισμός, μέσα μεταφοράς κ.λπ.). Η ανάπτυξη αυτών των τομέων, μέσω της πραγματοποίησης επενδύσεων και της δημιουργίας νέων θέσεων απασχόλησης, προϋποθέτει την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε πηγές χρηματοδότησης. Περιορισμοί στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορούν να προκαλέσουν εμπόδια στην επέκτασή αυτών των κλάδων, αλλά και να εντείνουν το πρόβλημα της ανεργίας, προσδίδοντας της ακόμα και διαρθρωτικά χαρακτηριστικά (Acemoglu, 2001: 677). Σε περιόδους κρίσης και πιστωτικής συρρίκνωσης οι κλάδοι αυτοί δυσκολεύονται να ανακάμψουν και οι επιδόσεις τους υπολείπονται της υπόλοιπης οικονομίας (Braun and Larrain, 2005; Kannan, 2009; Abiad et al., 2011).

### ***2.3.2. Πιστωτική συρρίκνωση και προσφορά εργασίας***

Οι συνθήκες ρευστότητας που επικρατούν σε μια οικονομία μπορούν να επηρεάσουν και την προσφορά εργασίας. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η ευρεία πρόσβαση των νοικοκυριών σε δανειακά κεφάλαια μπορεί να μειώσει την προσφορά εργασίας, στο βαθμό που τα χορηγούμενα προς τα νοικοκυριά δάνεια αποτελούν ένα «δίχτυ ασφαλείας», το οποίο επιτρέπει στα μέλη του εργατικού δυναμικού να αναζητήσουν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα μια καλύτερα αμειβόμενη θέση εργασίας (Herkenhoff, 2013: 2-3). Έτσι, ο δανεισμός μπορεί να αναστείλει την απόφαση ατόμων να αναζητήσουν ενεργά θέσεις εργασίας, αλλά και να δυσχεραίνει την κάλυψη κενών θέσεων απασχόλησης από τους ανέργους. Αντίθετα, σε συνθήκες πιστωτικής συρρίκνωσης, όπου τα νοικοκυριά έχουν δύσκολη πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό, τα κίνητρα συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και αναζήτησης εργασίας εντείνονται, καθώς δεν υφίσταται άλλη πηγή χρηματοδότησης των καταναλωτικών αναγκών τους.

### **2.3.3. Πιστωτική συρρίκνωση και χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας**

Οι θεσμοί της αγοράς εργασίας, και ιδίως η νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης, μπορούν να επηρεάσουν την ένταση των επιπτώσεων που μπορεί να επιφέρει η πιστωτική συρρίκνωση στη ζήτηση εργασίας. Για παράδειγμα, η περιοριστική νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης, μέσω μιας πιθανής υψηλής αποζημίωσης απόλυσης ή / και περιοριστικών ρυθμίσεων που διέπουν το καθεστώς των απολύσεων, επηρεάζει τόσο τις ροές από την ανεργία στην απασχόληση, όσο και της αντίθετης κατεύθυνσης ροές, δηλαδή από την απασχόληση προς την ανεργία, αποθαρρύνοντας τους εργοδότες να απολύσουν και να προσλάβουν εργαζομένους, αντίστοιχα (Commission EC, 2006: 82). Αν και η κατεύθυνση των επιπτώσεων της πιστωτικής συρρίκνωσης στις επιδόσεις της αγοράς εργασίας είναι δεδομένες, η έντασή τους αναμένεται ηπιότερη σε εκείνες τις αγορές εργασίας, όπου το θεσμικό πλαίσιο προστασίας της απασχόλησης είναι (πιο) περιοριστικό, στο βαθμό που δυσχεραίνει την πραγματοποίηση απολύσεων.

Επίσης, οι περιορισμοί στο δανεισμό που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις μπορούν να επηρεάσουν το είδος των συμβάσεων εργασίας που θα συνάψουν με τους εργαζομένους τους, ιδίως, ως προς το χρόνο διάρκειάς τους. Πιο συγκεκριμένα, επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν περιορισμούς, όσον αφορά στην πρόσβασή τους σε πηγές χρηματοδότησης, τείνουν να απασχολούν περισσότερους εργαζομένους με συμβάσεις ορισμένου χρόνου έναντι αυτών που δεν αντιμετωπίζουν ανάλογους περιορισμούς. Επιχειρήσεις που είναι πιο ευάλωτες σε διαταραχές ρευστότητας επιζητούν τη σύναψη πιο ευέλικτων μορφών απασχόλησης, προσαρμόζοντας έτσι τον αριθμό των εργαζομένων που χρησιμοποιούν στο φόρτο εργασίας. Επιπλέον, η απασχόληση εργαζομένων σε καθεστώς προσωρινής απασχόλησης δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις, ιδίως σε αυτές που αντιμετωπίζουν περιορισμούς, όσον αφορά στην πρόσβασή τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, να προσαρμόζονται στις διαταραχές παραγωγικότητας, χωρίς να επωμιστούν το κόστος απόλυσης των εργαζομένων αορίστου χρόνου (Caggese and Cunat, 2008).

Ανάλογη επιχειρηματολογία θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για το πώς επηρεάζει η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε δανειακά κεφάλαια το είδος των συμβάσεων εργασίας που συνάπτουν με τους εργαζομένους τους, ως προς τις ώρες εργασίας αυτή τη φορά. Η απασχόληση εργαζομένων σε καθεστώς μερικής απασχόλησης καθίσταται ελκυστικότερη για επιχειρήσεις, που αντιμετωπίζουν περιορισμούς, όσον αφορά στην πρόσβασή τους στο δανεισμό, καθώς μπορούν να προσαρμόσουν το κόστος παραγωγής σε πιθανές διαταραχές ρευστότητας, ζήτησης και παραγωγικότητας.

Η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδοτικούς πόρους επηρεάζει θετικά την απασχόληση, ιδίως σε περιόδους συρρίκνωσης της δραστηριότητας και της ρευστότητας των επιχειρήσεων. Σε τέτοιες συνθήκες, οι επιχειρήσεις, ενδεχομένως, δεν θα προβούν

άμεσα σε μείωση της απασχόλησης, αν εξασφαλίσουν (νέα) ίδια ή δανειακά κεφάλαια. Από την άλλη πλευρά όμως, η μεγάλη μόχλευση των επιχειρήσεων, ιδίως μέσω της άντλησης δανειακών κεφαλαίων δύναται να επηρεάσει αρνητικά την απασχόληση. Οι Nickel και Nikolitsas (1995) έδειξαν ότι μια αύξηση των πληρωμών που καταβάλουν οι επιχειρήσεις για τόκους ως προς το σύνολο των ταμειακών ροών τους, μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τον αριθμό των εργαζομένων τους. Η αύξηση του χρέους που επιβαρύνει τις επιχειρήσεις καθιστά το δανεισμό τους ακριβότερο και τον κίνδυνο χρεοκοπίας μεγαλύτερο. Οι επιχειρήσεις αναστέλλουν την επενδυτική δραστηριότητά τους, περιορίζουν το κόστος λειτουργίας τους, συμπεριλαμβανομένου και του μισθολογικού, μέσω της μείωσης του αριθμού των εργαζομένων ή της περικοπής των μισθών. Οι εργαζόμενοι, ενδέχεται όχι μόνο να αποδεχτούν τη μείωση των αποδοχών τους, αλλά και να εντείνουν την εργασιακή τους προσπάθεια μπροστά στον κίνδυνο απώλειας των θέσεων εργασίας τους. Παράλληλα, οι διοικήσεις των επιχειρήσεων με υψηλό χρέος καταβάλουν προσπάθειες βελτίωσης της λειτουργίας τους, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει θετικά την παραγωγικότητα της εργασίας.

Έχει υποστηριχθεί και ένας διαφορετικός δίαυλος μέσω του οποίου το χρέος που έχουν συσσωρεύσει οι επιχειρήσεις μπορεί να επηρεάσει το επίπεδο των μισθών των εργαζομένων που απασχολούνται σε αυτές. Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν στρατηγικά το χρέος τους (strategic role of debt), προκειμένου να πετύχουν πτώση των τιμών των εισροών που χρησιμοποιούν, συμπεριλαμβανομένης και της τιμής της εργασίας (Dasgupta and Sengupta, 1993; Hennessy and Livdan, 2009). Οι επιχειρήσεις, κατά τη διαδικασία διαπραγμάτευσης των μισθών με τους εργαζομένους, μπορούν να θέσουν το χρέος που έχουν συσσωρεύσει ως αιτία για μείωση της μισθολογικής δαπάνης τους.

Συνοψίζοντας, η πιστωτική συρρίκνωση σε μια οικονομία μπορεί να προκαλέσει μείωση στη ζήτηση εργασίας, δημιουργώντας αυξητικές πιέσεις στο ποσοστό ανεργίας, επέκταση των άτυπων μορφών απασχόλησης (συμβάσεις μερικής και προσωρινής εργασίας) και πιθανώς πτώση του επιπέδου των μισθών. Παράλληλα, η πιστωτική συρρίκνωση δημιουργεί κίνητρα μεγαλύτερης συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, αυξάνοντας την προσφορά εργασίας, γεγονός το οποίο σε συνθήκες χαμηλής ζήτησης μπορεί να προκαλέσει άνοδο του ποσοστού ανεργίας.



### 3. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

#### 3.1. Η πιστωτική συρρίκνωση στην Ελλάδα της κρίσης

Από τα τέλη του 2009, η αποκάλυψη δημοσιονομικού ελλείμματος πολύ υψηλότερου από ότι προβλεπόταν έως τότε, σε συνδυασμό με τα πολύ υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των προηγούμενων ετών, καθώς και το δυσθεώρητο ύψος του εξωτερικού δημόσιου χρέους, αποτέλεσαν το έναυσμα μιας βαθιάς κρίσης για τη χώρα. Έκτοτε, βρίσκεται σε εξέλιξη η εφαρμογή μιας σειράς προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, με κύριο χαρακτηριστικό τους την άσκηση εξαιρετικά περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία όχι μόνο δεν λειτουργεί σταθεροποιητικά, αλλά αντιθέτως επιδεινώνει, περαιτέρω, τις επιδόσεις της πραγματικής οικονομίας. Επιπλέον, η σταθεροποιητική επίδραση στην ελληνική οικονομία των συμβατικών και μη συμβατικών μέτρων νομισματικής επέκτασης που εφάρμοσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ήταν περιορισμένη. Τον Σεπτέμβριο του 2012, ο πρόεδρος της ΕΚΤ Μάριο Ντράγκι, παραδέχτηκε ότι η ευρωζώνη ήταν κατακερματισμένη, καθώς παρά τη μείωση των επιτοκίων και των μέτρων τόνωσης της ρευστότητας που εφάρμοζε η ΕΚΤ, οι συνθήκες ρευστότητας σε ορισμένες οικονομίες ήταν ασφυκτικές (Ντράγκι, 2012).

Στην Ελλάδα, η κρίση εξελίχθηκε και σε κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δυσχεραίνοντας τις συνθήκες ρευστότητας της οικονομίας. Η κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα ήταν αποτέλεσμα πέντε διακριτών, αλλά συνδεδεμένων εξελίξεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και στη γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας, οι οποίες σε μεγάλο βαθμό αντανακλούν την θεωρητική συζήτηση που προηγήθηκε στις ενότητες 2.2.1 και 2.2.2.

*Πρώτον*, η σημαντική εκροή καταθέσεων που καταγράφεται κατά τη διάρκεια της κρίσης. Όπως προκύπτει από το σχήμα 1, την περίοδο Ιανουαρίου 2010-Ιουνίου 2013 καταγράφονται έντονες εκροές καταθέσεων και ιδιαίτερα<sup>11</sup>:

- Τον Απρίλιο του 2010, όταν ανακοινώνεται η εφαρμογή του πρώτου προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής, το σύνολο των καταθέσεων μειώθηκε κατά 8,5 δις. ευρώ περίπου.
- Τον Μάιο του 2011, στον απόηχο είδησης ότι σε μυστική συνάντηση υπουργών οικονομικών των μεγαλύτερων κρατών-μελών της Ευρωζώνης συζητήθηκε το

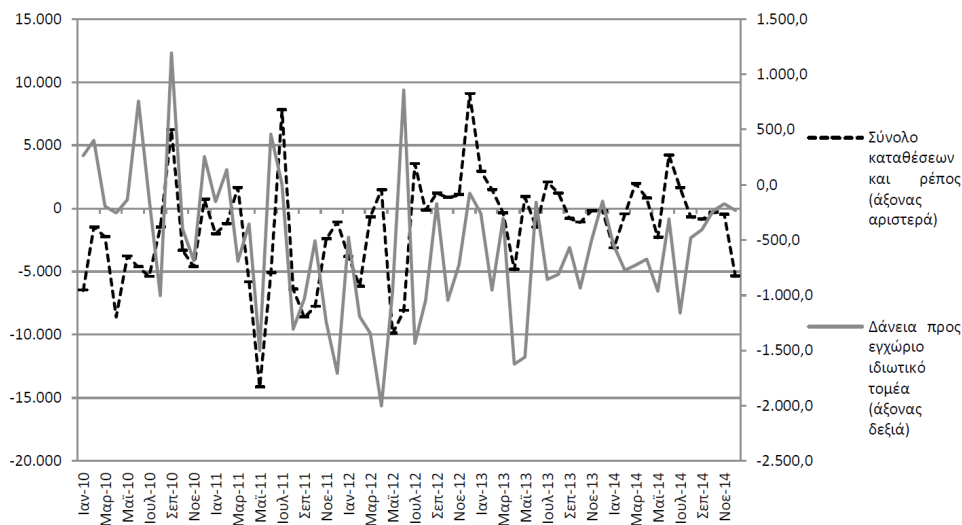
<sup>11</sup> Αν και η ανάλυση αφορά μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2014, αξίζει να σημειωθεί ότι έντονη εκροή καταθέσεων καταγράφεται κατά την περίοδο Δεκεμβρίου 2014-Μαΐου 2015, όπου το σύνολο των καταθέσεων και των ρέπων μειώθηκε από 207,9 δις. ευρώ σε 170,5 δις. ευρώ, λόγω του φόβου για πιθανή έξοδο της χώρας από την Ευρωζώνη, εξαιτίας ενδεχόμενης ρήξης της νέας κυβέρνησης με τους δανειστές (τα στοιχεία προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος).



ενδεχόμενο εξόδου της Ελλάδας από τη ζώνη του κοινού νομίσματος, οι καταθέσεις μειώθηκαν κατά 14 δις. ευρώ.

- Τον Σεπτέμβριο του 2011, οι διαπραγματεύσεις της ελληνικής κυβέρνησης με τους εκπροσώπους της τριμερούς διακόπτονται και οι τελευταίοι αποχωρούν από την Ελλάδα. Τον μήνα αυτόν η μείωση των καταθέσεων ξεπέρασε τα 8,5 δις ευρώ.
- Τον Μάιο του 2012, μετά τον πρώτο γύρο των εθνικών εκλογών και την αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης, οι καταθέσεις μειώθηκαν κατά 9,9 δις. ευρώ.

**Σχήμα 1:** Ροές καταθέσεων και ρέπος των μη Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων στα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα στην Ελλάδα<sup>12</sup> (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) και δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα<sup>13</sup> (ροές περιόδου σε εκατ. Ευρώ, Ιανουάριος 2010-Δεκέμβριος 2014)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014)

Δεύτερον, η έντονη φημολογία που είχε αναπτυχθεί σχετικά με την πιθανή έξοδο της Ελλάδας από την Ευρωζώνη: το περίφημο GREXIT. Η σχετική φημολογία είχε αναπτυχθεί τόσο από ακαδημαϊκούς, όσο και από πολιτικούς κύκλους, ενώ συχνές ήταν

<sup>12</sup> Οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις.

<sup>13</sup> Οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων και συναλλαγματικές.

και οι αναφορές στο διεθνή τύπο. Σε ένα περιβάλλον έντονης αβεβαιότητας σχετικά με το νόμισμα της οικονομίας, οποιαδήποτε μέτρα νομισματικής επέκτασης ουδεμία θετική επίδραση μπορούν να προκαλέσουν στις επενδύσεις της. Καταρχάς, όπως αναφέρθηκε, η φημολογία περί εξόδου της οικονομίας από την Ευρωζώνη προκαλούσε εκροές καταθέσεων, αμβλύνοντας την ικανότητα των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια στον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που επηρέασε αρνητικά τις επενδύσεις. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις σε ένα περιβάλλον έντονης αβεβαιότητας διστάζουν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις, ακόμα και αν έχουν πρόσβαση σε δανειακά κεφάλαια. Όπως προκύπτει από το σχήμα 1, οι ροές των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν σχεδόν αρνητικές καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης. Μάλιστα, ήταν εντονότερα αρνητικές τους μήνες όπου κορυφωνόταν η αβεβαιότητα σχετικά με το μέλλον της Ελλάδας στη ζώνη του κοινού νομίσματος, όπως τον Μάιο του 2011 και τον Μάιο του 2012. Αυτό δεν οφείλεται μόνο στις έντονες εκροές καταθέσεων που καταγράφονται τους μήνες αυτούς, αλλά και πιθανώς στη μείωση της ζήτησης για δανειακά κεφάλαια από τον ιδιωτικό τομέα.

*Τρίτον*, ο αποκλεισμός, ήδη από το 2010, των ελληνικών τραπεζών από τη διεθνή διατραπεζική αγορά. Το αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης στη ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ήταν καταρχάς ο περιορισμός της ρευστότητας που μπορούσαν να αντλήσουν οι ελληνικές τράπεζες και κατά συνέπεια να διοχετεύσουν στην ελληνική οικονομία. Ο περιορισμός αυτός κατέστη ακόμα πιο σημαντικός, εξαιτίας της εκροής καταθέσεων που είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους κεφαλαίου για τις ελληνικές τράπεζες (και κατ' επέκταση το κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα), στο βαθμό που οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προσφύγουν για δανεισμό στην ΕΚΤ ή / και στο μηχανισμό "Emergency Liquidity Assistance" (ELA) της Τράπεζας της Ελλάδος.

*Τέταρτον*, οι απώλειες που υπέστησαν οι τράπεζες μέσω του κουρέματος της αξίας των ομολόγων (PSI) που κατείχαν στα χαρτοφυλάκιά τους. Οι απώλειες αυτές για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, Τράπεζα Πειραιώς και Eurobank) ανήλθαν σε 28 δις. ευρώ, δυσχεραίνοντας την πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών, τουλάχιστον έως την ολοκλήρωση της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησής τους.

*Πέμπτον*, η ραγδαία αύξηση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων, το ύψος των οποίων, το 2007, αντιστοιχούσε στο 4,7% των συνολικών δανείων, ενώ, το φθινόπωρο αντιστοιχούσε στο 34,2% (Πίνακας 1). Πρόκειται για επιπλέον απώλειες που υπέστησαν οι τράπεζες, εκτός του PSI, επιδεινώνοντας περαιτέρω τη δυνατότητα χορήγησης δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα.

**Πίνακας 1:** Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (% επί μέρους κατηγοριών δανείων)

	12/2013	09/2014
Στεγαστικά δάνεια	26,1	28,1
Καταναλωτική πίστη	47,3	49,5
Επιχειρηματικά δάνεια	31,8	34,4
Σύνολο δανείων	31,9	34,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, (2015), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014

### 3.2. Πιστωτική συρρίκνωση και αγορά εργασίας

#### 3.2.1. Πιστωτική συρρίκνωση και ανεργία

Όπως αναλύθηκε και προηγουμένως, μεταξύ της πιστωτικής συρρίκνωσης μιας οικονομίας και της εξέλιξης του ποσοστού ανεργίας, διαμεσολαβούν οι επενδύσεις και η κατανάλωση. Συνοψίζοντας την σχετική συζήτηση που προηγήθηκε, αναφέρεται ότι η πιστωτική συρρίκνωση επηρεάζει αρνητικά τις επενδύσεις και μέσω της έλλειψης νέων

**Σχήμα 2:** Η εξέλιξη της τελικής καταναλωτικής δαπάνης (ιδιωτική οικονομία) και της συσσώρευσης παγίου κεφαλαίου (συνολική οικονομία) (Ελλάδα, ετήσια ποσοστιαία μεταβολή %, σε τιμές 2010)



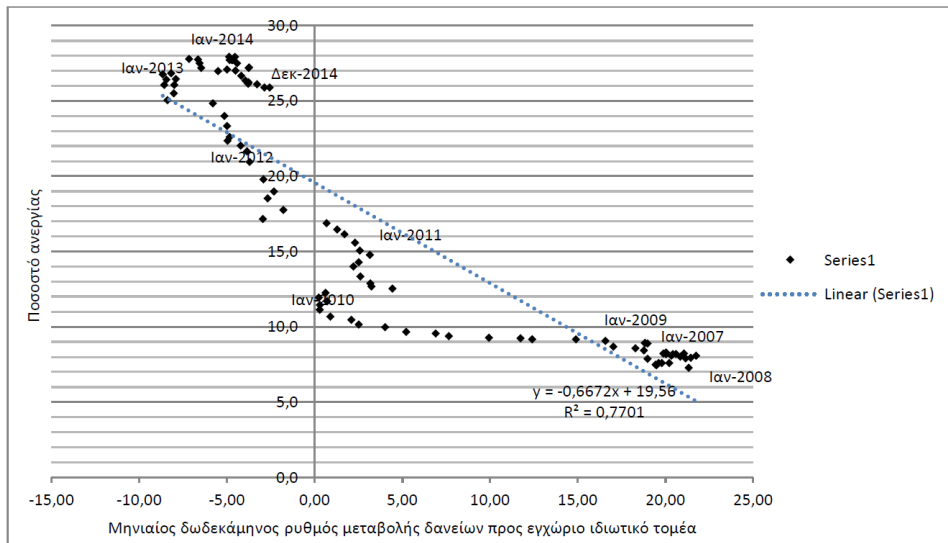
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2014)

θέσεων απασχόλησης συμβάλλει στη αύξηση της ανεργίας. Επιπλέον, η συρρίκνωση της καταναλωτικής πίστης επηρεάζει αρνητικά την κατανάλωση και μέσω της μείωσης της συνολικής ζήτησης συμβάλλει στην αύξηση της ανεργίας. Τέλος, η έλλειψη ρευστότητας των επιχειρήσεων, που μπορεί να προκληθεί σε περιόδους πιστωτικής συρρίκνωσης, είναι πιθανόν να τις ωθήσουν σε λήψη αποφάσεων για μείωση της συνολικής μισθολογικής δαπάνης, μέσω της περικοπής των αμοιβών, της μείωσης του αριθμού των εργαζομένων τους ή/και των ωρών εργασίας τους.

Όπως προκύπτει από το σχήμα 2, μετά από μια μεγάλη πτώση το 2008 (η οποία πιθανώς συνδέεται με το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης), ο ετήσιος ρυθμός συσσώρευσης παγίου κεφαλαίου στην Ελληνική οικονομία έπεσε σε ιδιαίτερα αρνητικά επίπεδα, με την πτώση να κορυφώνεται το 2012, προτού ξεκινήσει μια σχετική ανάκαμψη το 2013, περνώντας σε θετικό έδαφος για πρώτη φορά το 2014. Παράλληλα, από το 2009, η συνολική καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε σημαντικά, αν και με ρυθμούς αρκετά μικρότερους συγκριτικά με εκείνους της συσσώρευσης κεφαλαίου, με την πλέον αρνητική επίδοση να καταγράφεται το 2011. Παρά τον περιορισμό του ρυθμού συρρίκνωσης από το 2012 και μετά, ο ρυθμός μεταβολής της καταναλωτικής δαπάνης παραμένει οριακά αρνητικός και το 2014 (σχήμα 2).

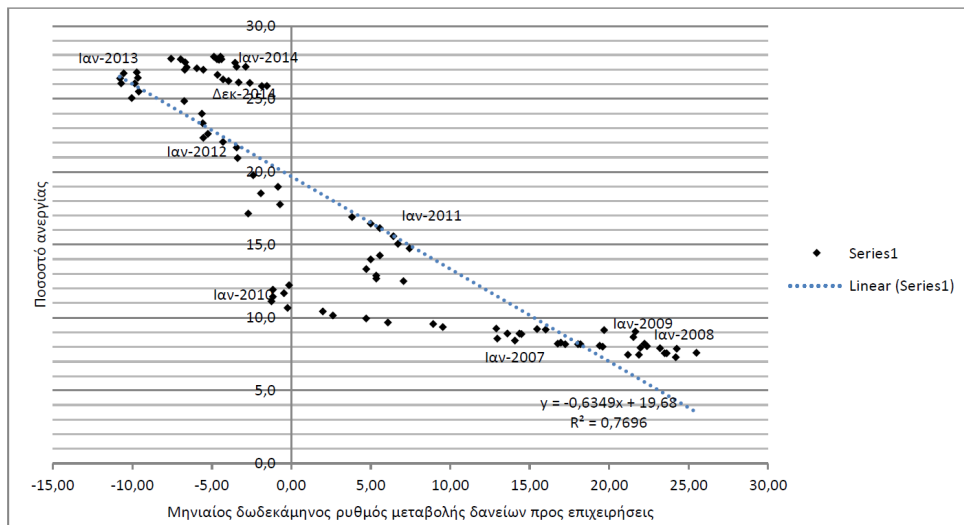
Στο σχήμα 3, απεικονίζεται η σχέση μεταξύ ποσοστού ανεργίας και χορηγούμενων δανείων στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα σε μηνιαία βάση. Στις αρχές του 2007, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των χορηγούμενων δανείων ξεπερνούσε το 18%, ενώ το ποσοστό ανεργίας ήταν κάτω του 9% (σημεία στη δεξιά και κάτω περιοχή του σχήματος 3). Τον Ιανουάριο του 2008, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα ξεπέρασε το 21%. Από τον επόμενο μήνα, δηλαδή τον Φεβρουάριο του 2008, ο ρυθμός μεταβολής των δανείων ακολουθεί πτωτική πορεία, ενώ από τον Ιούνιο του 2011 καθίσταται αρνητικός. Έως και τον Ιανουάριο του 2008, το ποσοστό ανεργίας ήταν χαμηλότερο του 9%. Δύο χρόνια μετά, τον Ιανουάριο του 2011, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε στο 15,1%, το Νοέμβριο του ίδιου έτους ξεπέρασε το 20%, τον Ιούλιο του 2012 το 25%, ενώ από τον Απρίλιο έως τον Δεκέμβριο του 2013 κυμαίνεται σε επίπεδα υψηλότερα του 27,5%. Το 2014, το ποσοστό ανεργίας ακολουθεί πτωτική πορεία, με εξαίρεση τον Απρίλιο του 2014, προσεγγίζοντας στο τέλος του έτους το 25,9%. Διαπιστώνουμε συνεπώς, ότι υπάρχει υψηλά αρνητική συσχέτιση μεταξύ του ρυθμού μεταβολής των χορηγούμενων δανείων και του ποσοστού ανεργίας.

**Σχήμα 3:** Ποσοστό ανεργίας και εξέλιξη των δανείων στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Ελλάδα, Ιανουάριος 2007-Δεκέμβριος 2014)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Τράπεζα της Ελλάδος, υπολογισμοί των συγγραφέων

**Σχήμα 4:** Ποσοστό ανεργίας και εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις (Ελλάδα, Ιανουάριος 2007-Δεκέμβριος 2014)



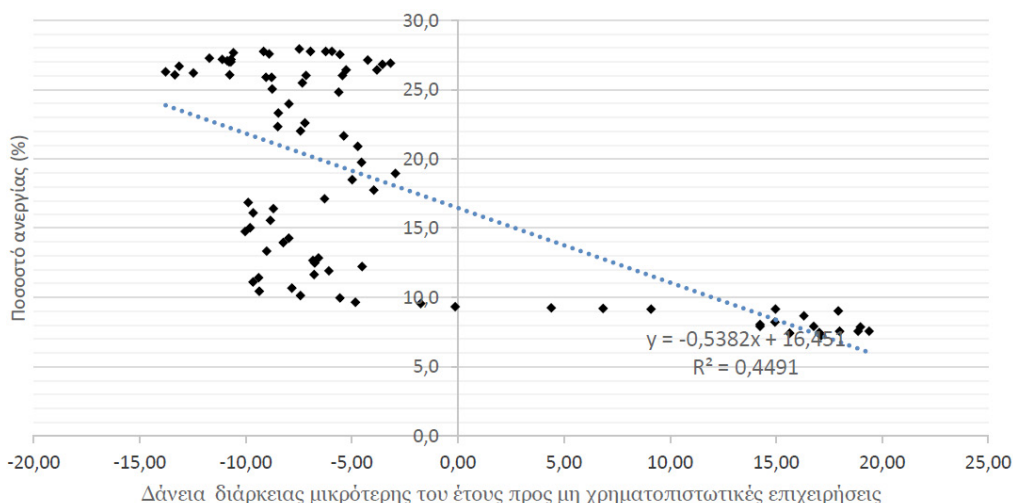
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων

Στη συνέχεια εξειδικεύουμε την χρηματοδότηση σε δάνεια προς επιχειρήσεις και σε καταναλωτική πίστη, σε μια προσπάθεια να διερευνήσουμε περαιτέρω την επίδραση της πιστωτικής συρρίκνωσης μέσω των επενδύσεων και μέσω της κατανάλωσης.

Ξεκινώντας από τις επιχειρήσεις, βλέπουμε ότι υπάρχει μια σαφής συσχέτιση μεταξύ της μείωσης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα και της εξέλιξης της ανεργίας. Στο σχήμα 4, όπως και στο προηγούμενο σχήμα, αποτυπώνεται ξεκάθαρα αυτή η αρνητική συσχέτιση, η οποία φαίνεται να είναι ιδιαίτερα σημαντική. Καθώς μειώνεται ο ρυθμός χορήγησης δανείων προς τις επιχειρήσεις, αυξάνεται ο ρυθμός ανεργίας (κίνηση από τα δεξιά και κάτω του διαγράμματος προς τα αριστερά και πάνω).

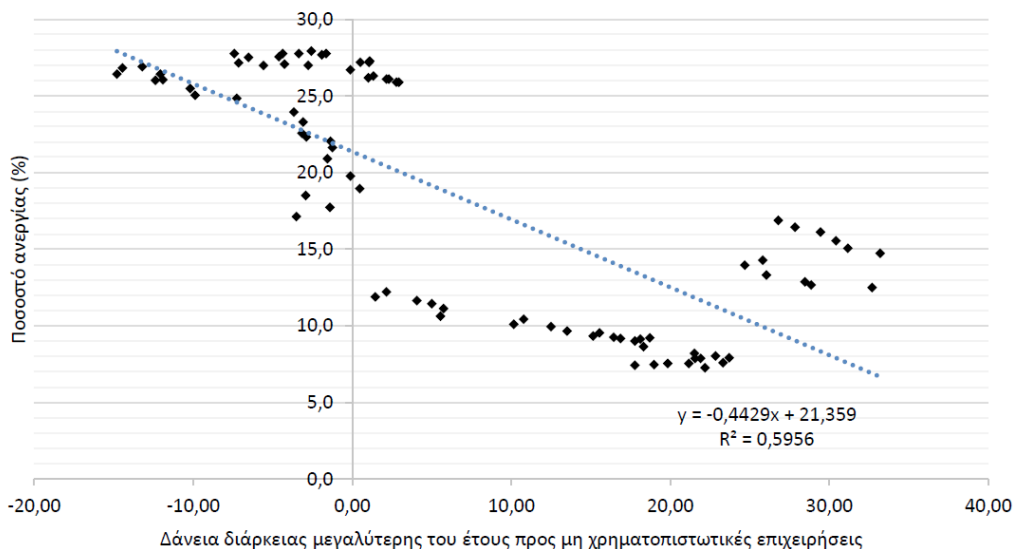
Για να διερευνήσουμε περαιτέρω αυτή την σχέση εξετάζουμε στη συνέχεια τη συσχέτιση μεταξύ διαφορετικών κατηγοριών δανείων προς επιχειρήσεις και της ανεργίας. Για τον λόγο αυτό εξετάζουμε μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία συνήθως προορίζονται για επενδυτικούς σκοπούς και βραχυπρόθεσμα δάνεια, τα οποία συνήθως προορίζονται για την κάλυψη αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης. Διαπιστώνουμε ότι και στις δύο περιπτώσεις υπάρχει σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ των επιχειρηματικών δανείων και του ποσοστού της ανεργίας, το οποίο σημαίνει ότι δεν υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ της επίδρασης της μείωσης της χορήγησης δανείων για επενδυτικούς και για λειτουργικούς σκοπούς.

**Σχήμα 5:** Ποσοστό ανεργίας<sup>1</sup> και δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διάρκειας μικρότερης του έτους (12-μηνος ρυθμός μεταβολής<sup>2</sup>, Ιανουάριος 2008-Δεκέμβριος 2014)



Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων

**Σχήμα 6:** Ποσοστό ανεργίας<sup>1</sup> και δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διάρκειας μεγαλύτερης του έτους (12-μηνος ρυθμός μεταβολής<sup>2</sup>, Ιανουάριος 2008-Δεκέμβριος 2014)

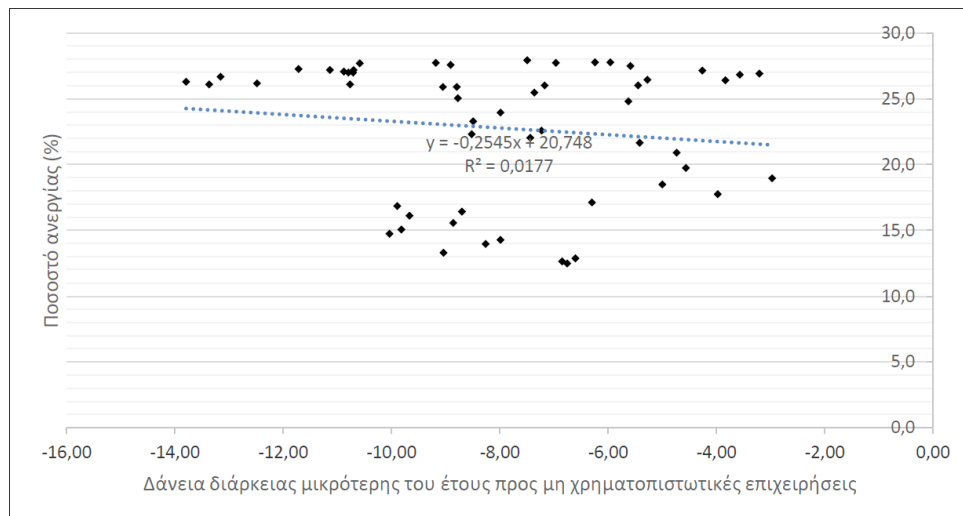


Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων

Ωστόσο, μια περαιτέρω διερεύνηση μας δείχνει μια άλλη εικόνα. Στα επόμενα γραφήματα επανεξετάζουμε τις δύο αυτές σχέσεις για την περίοδο Ιουνίου 2010 – Δεκεμβρίου 2014, από την υπαγωγή δηλαδή της χώρας στον μηχανισμό στήριξης. Η εικόνα που προκύπτει είναι εντελώς διαφορετική, καθώς η σχέση μεταξύ ανεργίας και μακροχρόνιων (επενδυτικών) πιστώσεων εξακολουθεί να είναι σημαντικά αρνητική (Σχήμα 8), κάτι όμως το οποίο δεν ισχύει πλέον για την σχέση μεταξύ ανεργίας και βραχυπρόθεσμων δανείων (Σχήμα 7).

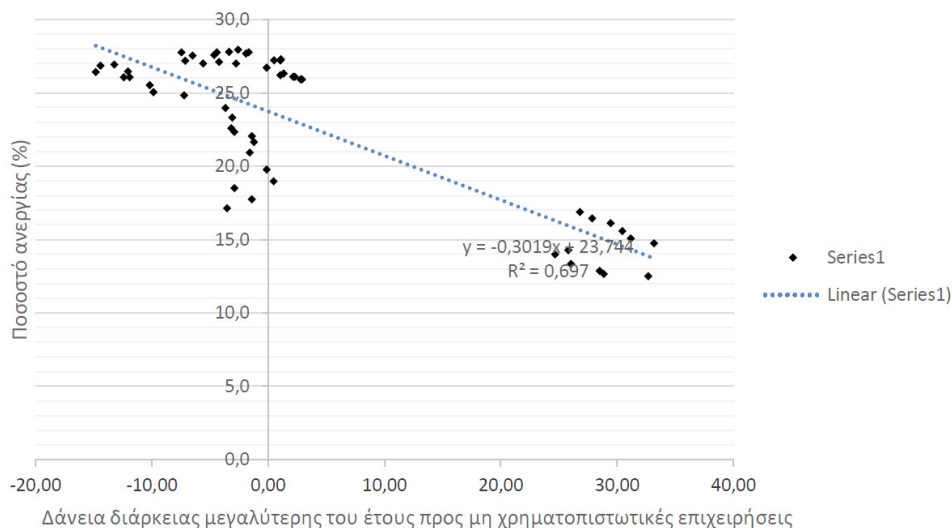
Αυτή η διαφοροποίηση είναι μια ισχυρή ένδειξη ότι η επίδραση της πιστωτικής συρρίκνωσης στις επενδύσεις ήταν πιο σημαντική για την εξέλιξη της ανεργίας μέσα στην κρίση, συγκριτικά με την επίδρασή της στις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Αυτό το συμπέρασμα ενισχύεται από το γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες πιστώσεις κατά την περίοδο αυτή (Ιούνιος 2010 – Δεκέμβριος 2014) μειώθηκαν πολύ περισσότερο (-32%) από ότι οι μακροχρόνιες πιστώσεις (-13%).

**Σχήμα 7:** Ποσοστό ανεργίας<sup>1</sup> και δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διάρκειας μικρότερης του έτους (12-μηνος ρυθμός μεταβολής<sup>2</sup>, Ιούνιος 2010-Δεκέμβριος 2014)



Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων

**Σχήμα 8:** Ποσοστό ανεργίας<sup>1</sup> και δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διάρκειας μεγαλύτερης του έτους (12-μηνος ρυθμός μεταβολής<sup>2</sup>, Μάιος 2010-Δεκέμβριος 2014)

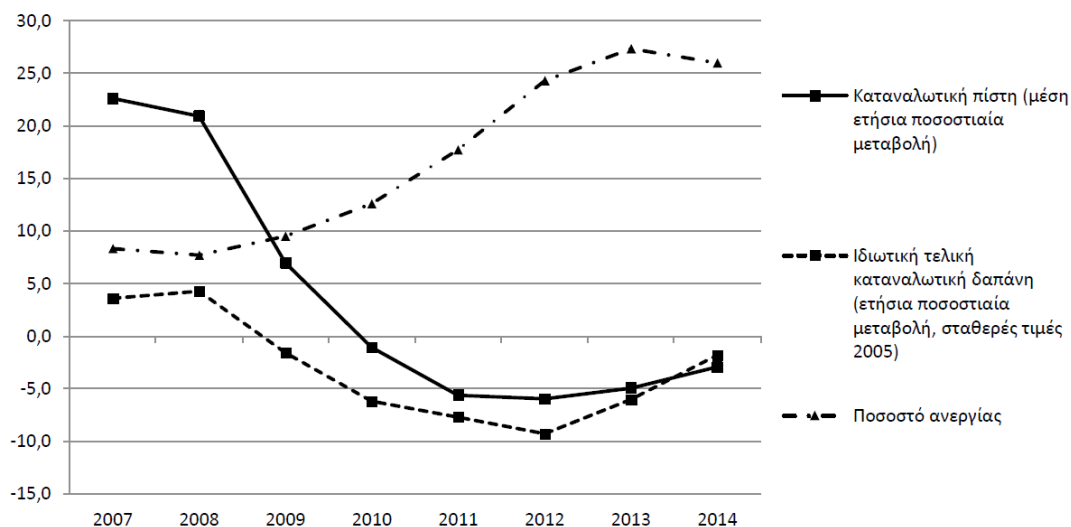


Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων



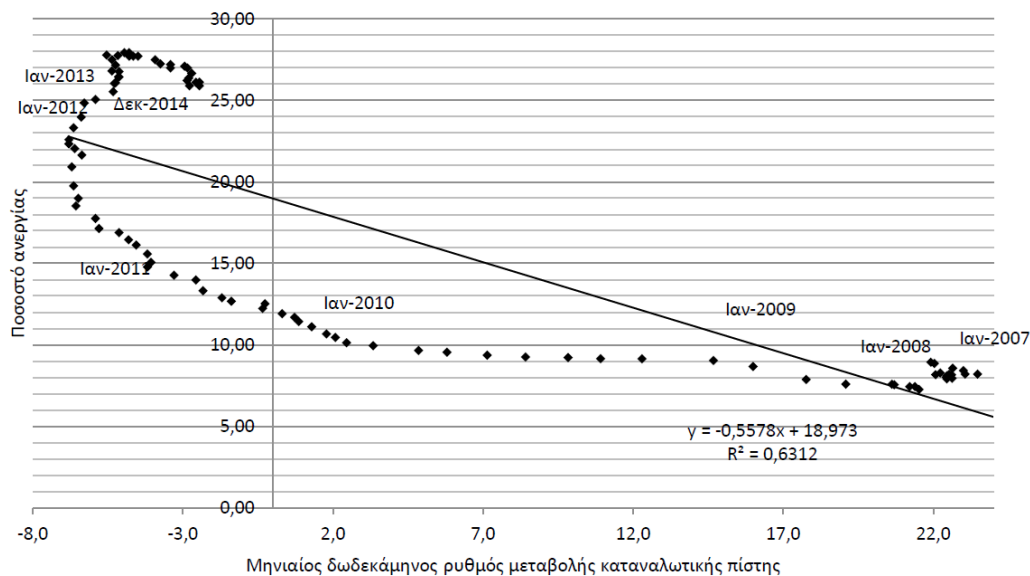
Στρέφοντας την προσοχή μας στην κατανάλωση, από μια γενική επισκόπηση της πορείας της καταναλωτικής πίστης, της καταναλωτικής δαπάνης της ανεργίας (γράφημα 9), παρατηρούμε μια εμφανή σχέση μεταξύ της ανόδου του επιπέδου της ανεργίας και της πτώσης της καταναλωτικής δαπάνης και της καταναλωτικής πίστης. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση της τελικής καταναλωτικής δαπάνης είναι ακόμη μεγαλύτερη από την πτώση της καταναλωτικής πίστης, το οποίο μπορεί να ερμηνευθεί μέσω της επίδρασης της μείωσης των εισοδημάτων, η οποία επενεργεί αρνητικά στην καταναλωτική δαπάνη, επιπροσθέτως της μείωσης της καταναλωτικής πίστης. Ερευνώντας πιο συστηματικά την σχέση μεταξύ καταναλωτικής πίστης και ανεργίας, βλέπουμε ότι πράγματι υπάρχει σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ του επιπέδου ανεργίας και του ρυθμού μεταβολής της καταναλωτικής πίστης (Σχήμα 10).

Σχήμα 9: Καταναλωτική πίστη, καταναλωτική δαπάνη και ανεργία (2007-2014)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (υπολογισμοί των συγγραφέων), European Commission, European Economy, Statistical Annex 2014

**Σχήμα 10:** Ποσοστό ανεργίας και εξέλιξη της καταναλωτικής πίστης (Ελλάδα, Ιανουάριος 2007-Δεκέμβριος 2014)



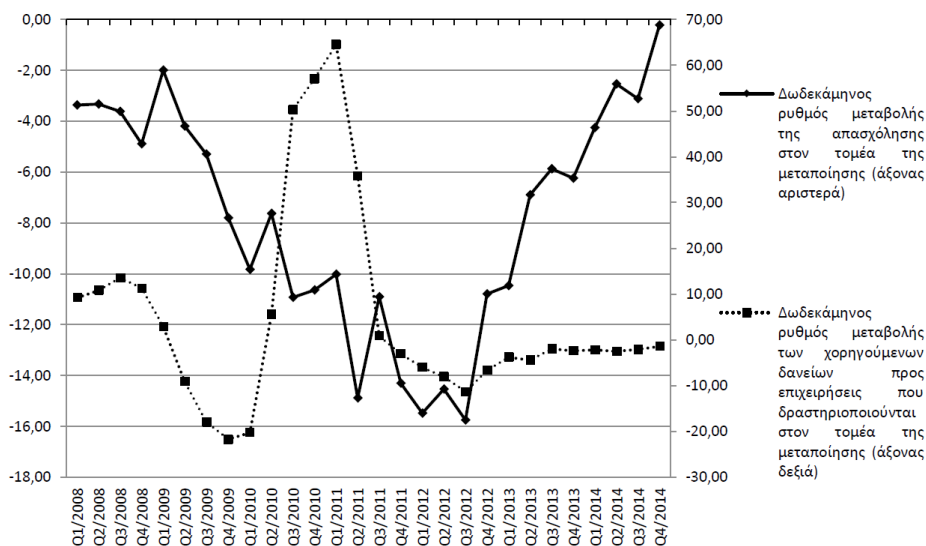
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος

Συνοψίζοντας, διαπιστώνουμε ότι στην Ελλάδα, η μείωση τόσο της επιχειρηματικής, όσο και της καταναλωτικής πίστης είχαν αρνητική επίδραση στην εξέλιξη της ανεργίας. Ωστόσο, συγκρίνοντας τα στοιχεία που έχουμε παρουσιάσει μέχρι τώρα, η συσχέτιση μεταξύ των χορηγούμενων δανείων προς τις επιχειρήσεις και του ποσοστού ανεργίας φαίνεται να είναι ισχυρότερη από αυτή που υφίσταται μεταξύ του ρυθμού μεταβολής της καταναλωτικής πίστης και του ποσοστού ανεργίας. Το γεγονός αυτό, μάς δίνει μια ένδειξη ότι ενδεχομένως η επίδραση της πιστωτικής συρρίκνωσης στην ανεργία είναι ισχυρότερη μέσω των συνεπειών της στη λειτουργία των επιχειρήσεων και λιγότερο μέσω των συνεπειών της στην κατανάλωση. Αυτό το συμπέρασμα συνάδει και με τα συνολικά στοιχεία (Σχήμα 2) που είδαμε, όπου διαπιστώνεται ότι οι επενδύσεις πλήγηκαν περισσότερο από την κατανάλωση κατά την διάρκεια της κρίσης. Επιπροσθέτως, η κατάρρευση των επενδύσεων συνεπικουρεί στις ενδείξεις που έχουμε ότι από την στιγμή που η χώρα μπήκε στον μηχανισμό στήριξης, οι επιπτώσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης στην ανεργία μέσω της επίδρασής της στις επενδύσεις ήταν σημαντικότερες από εκείνες που προέκυψαν μέσω της μείωσης της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Η έντονη επίδραση που άσκησε η πιστωτική συρρίκνωση στην πραγματική οικονομία είναι σε μεγάλο βαθμό συνέπεια της μεγάλης εξάρτησης του ιδιωτικού τομέα από τον τραπεζικό δανεισμό, καθώς αποτελεί τη βασικότερη πηγή εξωτερικού δανεισμού των επιχειρήσεων. Είναι χαρακτηριστικό ότι την περίοδο 2000-2008 το 65% της εξωτερικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα προερχόταν από το τραπεζικό σύστημα, ενώ το μέσο ποσοστό στα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης ήταν 57% (Τράπεζα της Ελλάδος, 2013: 69).

Όπως υποστηρίχθηκε προηγουμένως, η αρνητική αυτή επίδραση της πιστωτικής συρρίκνωσης στην απασχόληση, αναμένουμε να είναι ακόμη πιο σημαντική σε κλάδους οι οποίοι απαιτούν σημαντικά κεφάλαια για τη λειτουργία τους και κατά συνέπεια είναι συνήθως περισσότερο εξαρτημένοι από τον τραπεζικό δανεισμό. Στην συνέχεια παραθέτουμε στοιχεία για τέσσερις σημαντικούς κλάδους για την ελληνική οικονομία, την μεταποίηση, τις κατασκευές, τον τουρισμό και το εμπόριο. Οι κλάδοι αυτοί διαφοροποιούνται από το γεγονός ότι οι δύο πρώτοι απαιτούν σημαντικά κεφάλαια χρηματοδότησης για την απρόσκοπτη λειτουργία τους, κάτι το οποίο δεν συμβαίνει στον ίδιο βαθμό στην περίπτωση του εμπορίου αλλά και του τουρισμού.

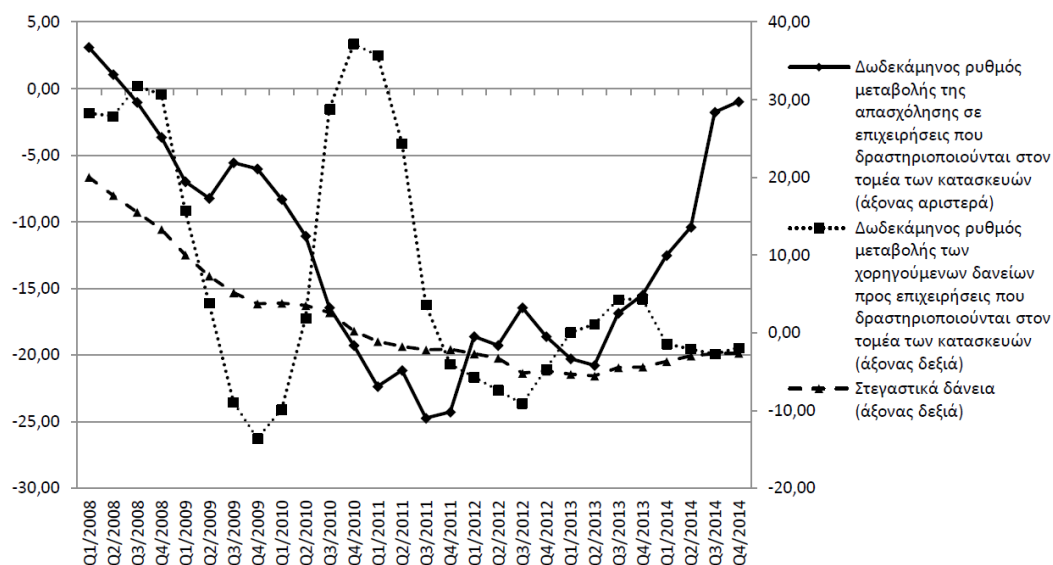
**Σχήμα 11:** Η εξέλιξη της απασχόλησης στον τομέα της μεταποίησης (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>1</sup> και των χορηγούμενων δανείων (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>2</sup> σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της μεταποίησης.



Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, επεξεργασία των συγγραφέων, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων

Εξετάζοντας τους κλάδους της μεταποίησης και των κατασκευών, διαπιστώνουμε ότι και στους δύο κλάδους η απασχόληση έχει πληγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό. Ο κλάδος των κατασκευών έχει πληγεί ιδιαίτερα σφοδρά (μείωση της απασχόλησης 62,29%), ενώ και η απασχόληση στον κλάδο της μεταποίησης έχει υποστεί σημαντική μείωση (μείωση 43,96%). Όπως προκύπτει από τα γραφήματα, η μείωση της απασχόλησης συμβαδίζει με μια σημαντική μείωση και στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων των κλάδων. Με την εξαίρεση της περιόδου αμέσως μετά την υπογραφή του πρώτου μνημονίου και την λήψη του πρώτου δανείου από την Ελλάδα, οπότε φαίνεται οι προσδοκίες για διευθέτηση της κρίσης να οδήγησαν σε αύξηση της χρηματοδότησης, η χρηματοδότηση από το 2008 μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 2012 βαίνει με διαρκώς επιδεινούμενο αρνητικό ρυθμό μεταβολής.

**Σχήμα 12:** Η εξέλιξη της απασχόλησης σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα των κατασκευών (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>1</sup>, των χορηγούμενων δανείων (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>2</sup> σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις κατασκευές και των στεγαστικών δανείων.

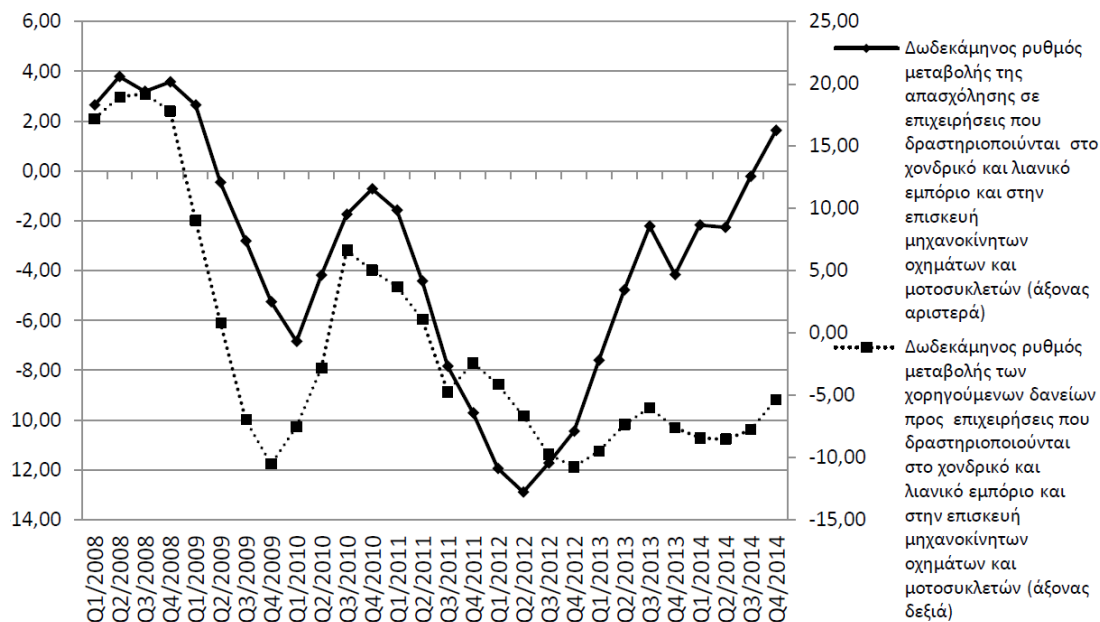


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Από το τρίτο τρίμηνο του 2012, παρατηρείται μια επιβράδυνση των αρνητικών ρυθμών μεταβολής οι οποίοι παραμένουν σταθεροί περίπου στο -2% μέχρι και το 2014 για τον κλάδο της μεταποίησης, ενώ για τον κλάδο των κατασκευών παρατηρείται αισθητή βελτίωση των ρυθμών χρηματοδότησης για το 2013, οπότε και διαπιστώνεται αύξηση στα

χορηγούμενα δάνεια (η οποία σχετίζεται και με την χρηματοδότηση των μεγάλων οδικών αξόνων, η κατασκευή των οποίων ξεκίνησε εκ νέου το 2013), προτού επιστρέψουμε σε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής, στην περιοχή του -2%, για το 2014. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός μεταβολής της χορήγησης στεγαστικών δανείων παρουσιάζει μια έντονα αρνητική εικόνα, με ραγδαία μείωση από πολύ υψηλούς θετικούς ρυθμούς χορήγησης νέων δανείων της τάξης του 20% στις αρχές του 2008, σε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής το πρώτο τρίμηνο του 2011. Οι ρυθμοί μεταβολής της στεγαστικής πίστης παραμένουν αρνητικοί μέχρι και το 2014. Ωστόσο, και στους δύο κλάδους (για την μεταποίηση, από το τρίτο τρίμηνο του 2012 και για τις κατασκευές από το τρίτο τρίμηνο του 2013), παρατηρούμε σταδιακά μια επιβράδυνση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής παρά το γεγονός ότι η χρηματοδότηση έμεινε σε σχετικά σταθερά αρνητικά επίπεδα.

**Σχήμα 13:** Η εξέλιξη της απασχόλησης στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο και στην επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>1</sup> και των χορηγούμενων δανείων (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>2</sup> σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο και στην επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών

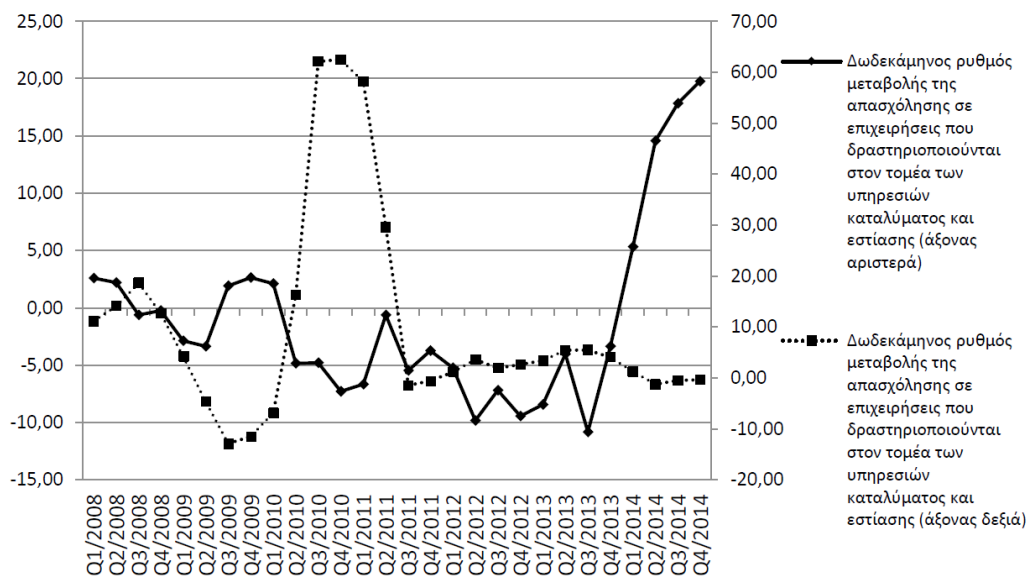


Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, επεξεργασία των συγγραφέων, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων

Εξετάζοντας τους δύο επόμενους κλάδους, του εμπορίου και του τουρισμού βλέπουμε μια αρκετά διαφοροποιημένη εικόνα, καθώς η απασχόληση έχει μειωθεί, ωστόσο η μείωση

είναι πολύ μικρότερη σε σχέση με τους δύο προηγούμενους κλάδους. Συγκεκριμένα, η μείωση της απασχόλησης στον κλάδο του εμπορίου έφτασε το 23,24%, ενώ η αντίστοιχη μείωση για τον κλάδο του τουρισμού ήταν 4,26%. Ιδιαίτερα για τον τουρισμό σημαντική θετική επίδραση φαίνεται ότι είχαν οι δύο τελευταίες (2013-14) τουριστικές περιόδους, οι οποίες ήταν ιδιαίτερα καλές και όπως φαίνεται οδήγησαν σε υψηλούς, θετικούς ρυθμούς αύξησης της απασχόλησης (σχήμα 14) .

**Σχήμα 14:** Η εξέλιξη της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>1</sup> και των χορηγούμενων δανείων (12-μηνος ρυθμός μεταβολής)<sup>2</sup> σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα των υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης



Πηγές: 1 ΕΛ.ΣΤΑΤ, επεξεργασία των συγγραφέων, 2 Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία των συγγραφέων

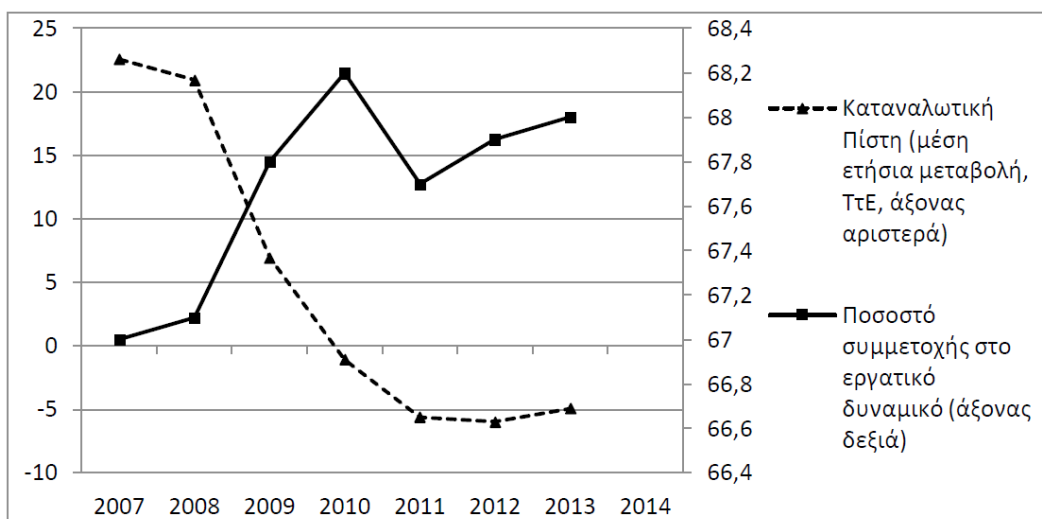
Επίσης, για το λιανικό εμπόριο παρατηρείται μια επιβράδυνση των αρνητικών ρυθμών μεταβολής από το τρίτο τρίμηνο του 2012, παρά το γεγονός ότι γενικά η χρηματοδότηση παραμένει σε σχετικά σταθερούς αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής για την περίοδο αυτή.

Γενικότερα, από τα παραπάνω στοιχεία διαπιστώνουμε ότι πράγματι οι κλάδοι με μεγαλύτερες χρηματοδοτικές ανάγκες και εξάρτηση από τραπεζικό δανεισμό έχουν υποστεί πολύ μεγάλη μείωση τόσο σε όρους απασχόλησης, όσο και σε όρους χρηματοδότησης, γεγονός το οποίο φαίνεται να επιβεβαιώνει τις προσδοκίες μας, βάσει θεωρίας.

### 3.2.2. Πιστωτική συρρίκνωση και προσφορά εργασίας

Στη θεωρητική συζήτηση αναφέρθηκε ότι ο περιορισμός της πίστωσης, ιδιαίτερα για καταναλωτικές δαπάνες, αναμένεται να έχει αρνητικές επιδράσεις στη δυνατότητα των νοικοκυριών να καταναλώσουν, με αποτέλεσμα να αναμένουμε μια σχετική αύξηση της προσφοράς εργασίας για την απόκτηση εισοδήματος σε μια προσπάθεια αποκατάστασης του επιπέδου κατανάλωσης. Τα κίνητρα του εργατικού δυναμικού για αναζήτηση εργασίας εντείνονται, καθώς σε συνθήκες πιστωτικής συρρίκνωσης το εισόδημα προερχόμενο από την απασχόληση αποτελεί τη μοναδική πηγή χρηματοδότησης των καταναλωτικών αναγκών τους και εξόφλησης παλαιότερων χρεών τους. Θα πρέπει βέβαια να σημειωθεί ότι άλλοι παράγοντες, όπως η πτώση του συνολικού οικογενειακού εισοδήματος και οι θεσμοί της αγοράς εργασίας, επιδρούν αμεσότερα στην απόφαση για αναζήτηση εργασίας του πληθυσμού εργάσιμης ηλικίας, συγκριτικά με τη μείωση των χορηγούμενων δανείων. Ωστόσο, όπως προκύπτει από το σχήμα 15, υφίσταται μια χρονικά συγχρονισμένη αντίστροφη πορεία μεταξύ της εξέλιξης της καταναλωτικής πίστης και της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό.

**Σχήμα 15:** Η εξέλιξη της καταναλωτικής πίστης και της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (Ελλάδα, 2007-2014)

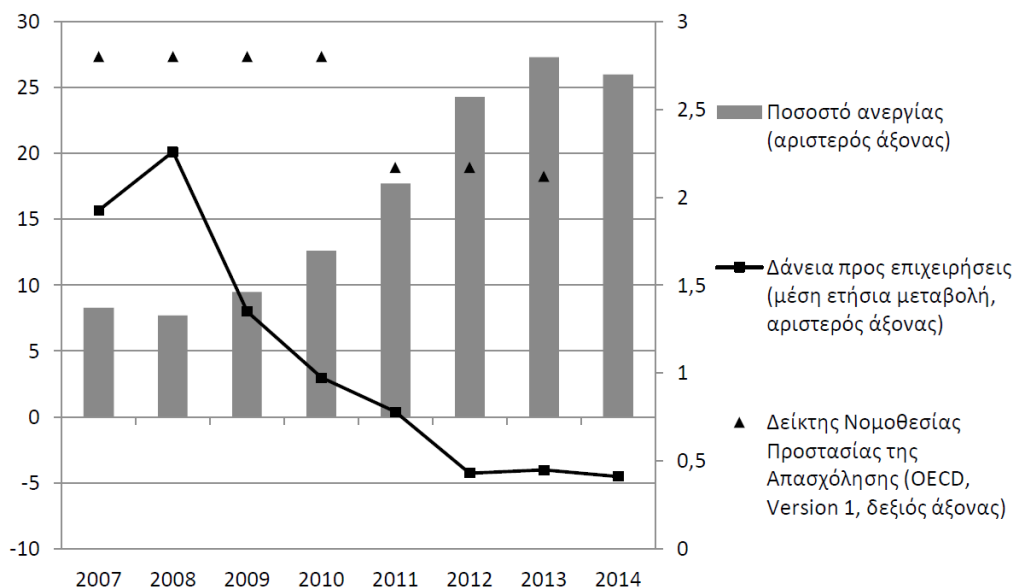


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (υπολογισμοί των συγγραφέων), Eurostat

### 3.2.3. Πιστωτική συρρίκνωση και χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας

Στη θεωρητική μας συζήτηση έγινε αναφορά και στον ρόλο των χαρακτηριστικών της αγοράς εργασίας. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό στο οποίο αναφερθήκαμε ήταν αυτό της προστασίας της απασχόλησης: περιοριστικότερη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης αναμένεται να αμβλύνει τις αρνητικές επιπτώσεις της μειωμένης πρόσβασης σε δανειακά κεφάλαια. Πράγματι, διαπιστώνουμε ότι παρά το γεγονός ότι η χρηματοδότηση προς τον εγχώριο τομέα αρχίζει να μειώνεται σημαντικά από το 2009, η αύξηση της ανεργίας αν και σημαντική, φτάνει σε πολύ υψηλά επίπεδα όταν έχουμε και ταυτόχρονη μείωση του Δείκτη Προστασίας της Απασχόλησης. Το γεγονός αυτό αποτελεί μια σημαντική ένδειξη για την σημασία του θεσμικού εργασιακού πλαισίου σχετικά με την εξέλιξη της ανεργίας. Φαίνεται ότι ένα περιοριστικό θεσμικό επίπεδο προστασίας της απασχόλησης μπορεί να λειτουργήσει ως ανάχωμα, ώστε οι πιέσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης να μην μετουσιωθούν πλήρως σε αυξημένα επίπεδα ανεργίας.

**Σχήμα 16:** Δάνεια προς εγχώριο ιδιωτικό τομέα, ανεργία και δείκτης προστασίας της απασχόλησης (Ελλάδα, 2007-2014)

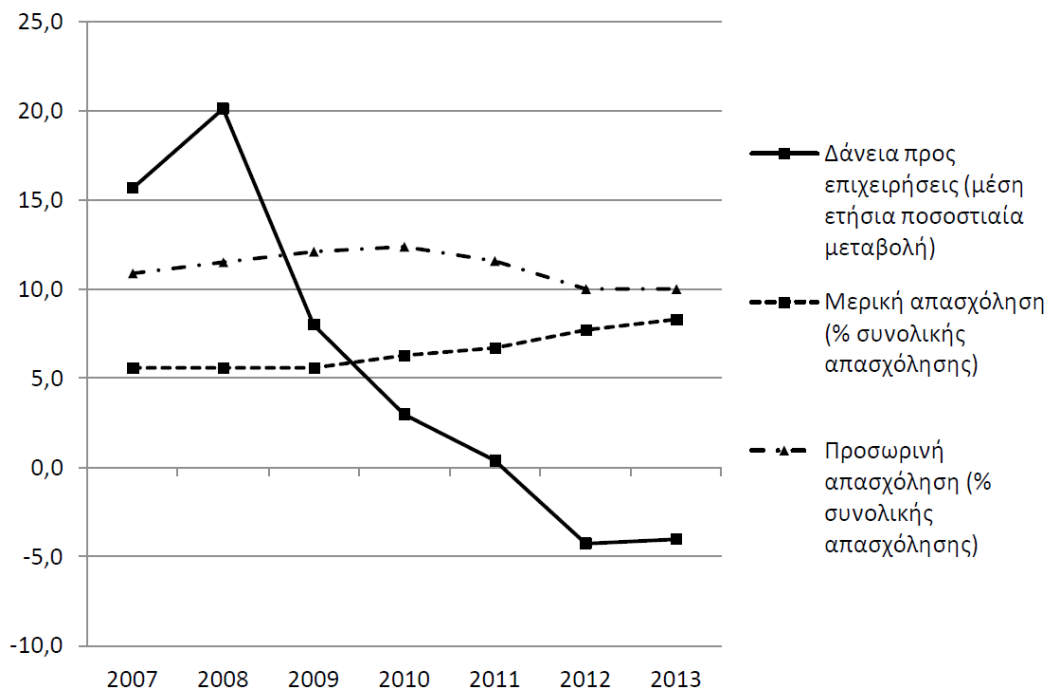


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (υπολογισμοί των συγγραφέων), European Commission, European Economy, Statistical Annex 2014, OECD



Στη θεωρητική συζήτηση αναφερθήκαμε και στις πιθανές επιπτώσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης στην εξέλιξη των διαφορετικών μορφών απασχόλησης. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η μερική απασχόληση αυξάνεται σταθερά από το 2009. Από την άλλη πλευρά, η προσωρινή απασχόληση μετά από μια αυξητική τάση μέχρι το 2010, φαίνεται να μειώνεται στην συνέχεια (Σχήμα 17). Αυτή η εξέλιξη επιβεβαιώνει μόνο εν μέρει τις θεωρητικές προβλέψεις. Η μείωση των συμβάσεων προσωρινής απασχόλησης μπορεί να εξηγηθεί από τις αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο της αγοράς εργασίας αφού, πρώτον, αλλαγές στη νομοθεσία έχουν μειώσει το κόστος της απόλυσης εργαζομένων με συμβάσεις αορίστου χρόνου, οπότε η ζήτηση για εργαζόμενους ορισμένου χρόνου είναι μειωμένη, αλλά και από την εξέλιξη της οικονομίας, καθώς η παρατεταμένη και βαθιά ύφεση σημαίνει ότι οι εργοδότες ανανεώνουν όλο και λιγότερο τις συμβάσεις προσωρινής εργασίας.

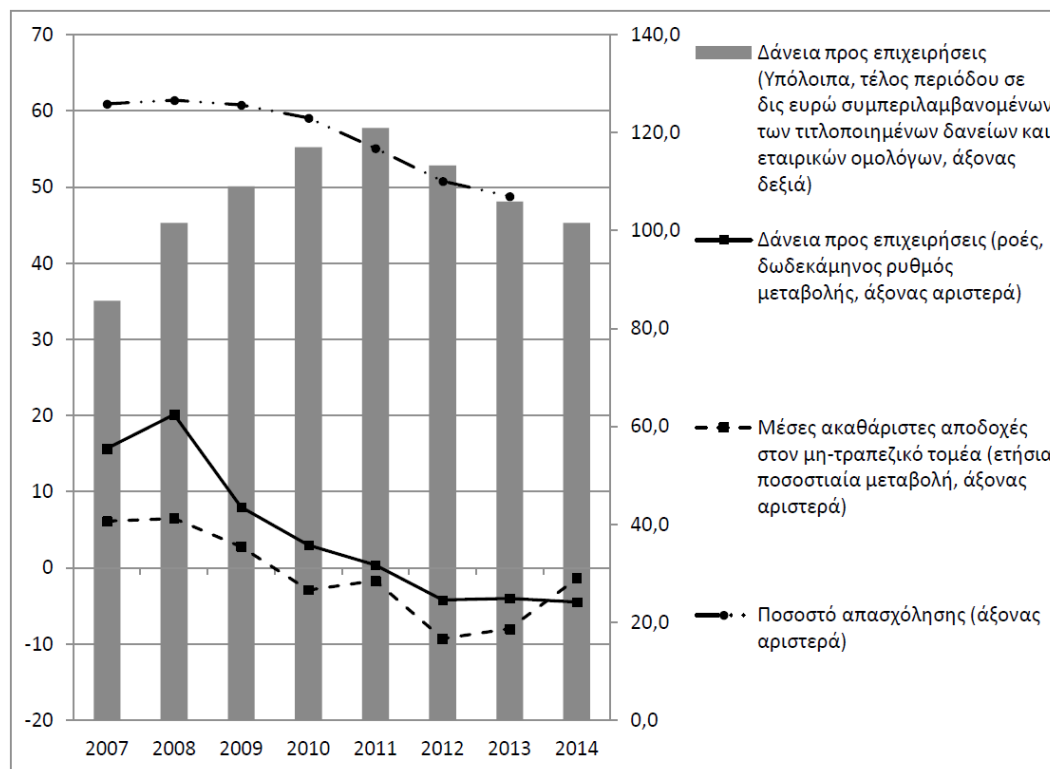
**Σχήμα 17:** Δάνεια προς επιχειρήσεις, μερική και προσωρινή απασχόληση (2007-2013)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (υπολογισμοί των συγγραφέων), Eurostat

Τέλος, εξετάζουμε τις ενδεχόμενες επιπτώσεις της πιστωτικής συρρίκνωσης στις αμοιβές των εργαζομένων. Διαπιστώνουμε ότι πράγματι υπάρχει χρονική σύμπτωση της αρνητικής τάσης μείωσης των αποδοχών, της χρηματοδότησης και της απασχόλησης (Σχήμα 18). Το γεγονός αυτό ενισχύει την πιθανότητα οι επιχειρήσεις να έχουν χρησιμοποιήσει στρατηγικά την πιστωτική συρρίκνωση, καθώς το χρέος τους (υπόλοιπα δανείων) συνεχίζει να αυξάνει μέχρι το 2011, ενώ η δανειοδότησή τους μειώνεται, όπως και η ζήτηση για τα προϊόντα τους, σε μια οικονομία η οποία βυθίζεται σε μια ολοένα και βαθύτερη ύφεση. Ο συνδυασμός αυτός δημιουργεί σημαντικά προβλήματα ρευστότητας για τις επιχειρήσεις, τα οποία όπως φαίνεται προσπάθησαν εν μέρει να επιλύσουν μέσω της μείωσης των αποδοχών των εργαζομένων.

**Σχήμα 18:** Η εξέλιξη των δανείων, των αποδοχών και της απασχόλησης (Ελλάδα, 2007-2014)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (υπολογισμοί των συγγραφέων), Eurostat

#### 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι κομβικής σημασίας για τη λειτουργία μιας οικονομίας, την ανάκαμψή της μετά από μια περίοδο ύφεσης, αλλά και τη μεγέθυνσή της μακροχρόνια. Σε περιόδους ύφεσης, η ικανότητα του τραπεζικού τομέα για την χρηματοδότηση της ιδιωτικής οικονομίας περιορίζεται, ενώ αν η ύφεση συνδυαστεί και με άλλους παράγοντες, όπως η έντονη αβεβαιότητα, είναι πιθανόν να μειωθεί και η ζήτηση δανειακών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Επιπλέον, η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να επηρεάσει τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας.

Όπως αναλύθηκε παραπάνω, η κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε ως δημοσιονομική, αλλά σύντομα επεκτάθηκε και στον χρηματοπιστωτικό τομέα, επηρεάζοντας αρνητικά τις συνθήκες πίστωσης και ρευστότητας της οικονομίας. Η πιστωτική συρρίκνωση που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, έχει επηρεάσει αρνητικά τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας. Συγκεκριμένα, η έλλειψη ρευστότητας και η πτώση των επενδυτικών και καταναλωτικών δαπανών, εξαιτίας της πιστωτικής συρρίκνωσης, επηρέασαν αρνητικά τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας, ιδίως σε κλάδους που είναι περισσότερο εξαρτημένοι από τον τραπεζικό δανεισμό, όπως η μεταποίηση και οι κατασκευές. Επίσης, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι επιχειρήσεις σε συνθήκες πιστωτικής συρρίκνωσης επέλεξαν να μειώσουν τη μισθολογική δαπάνη, περιορίζοντας τον αριθμό των απασχολούμενων, τις ώρες εργασίας ή τις αμοιβές, ενώ συνάπτουν και συμβάσεις ευέλικτης απασχόλησης με τους εργαζομένους τους.

Η ανάκαμψη καθίσταται πιο δύσκολη από το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ικανοποιεί τα περισσότερα από τα κριτήρια εκείνα που θα έκαναν δυνατή την ανάκαμψη χωρίς τραπεζικό δανεισμό. Με αυτά τα δεδομένα, η επιτυχημένη ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών καθίσταται επιτακτική έτσι ώστε η προσφορά δανειακών κεφαλαίων να μπορέσει να αποκατασταθεί σύντομα σε επίπεδα ικανά να απαλείψουν το χρηματοδοτικό κενό της οικονομίας. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να αναζητηθούν ενεργά εναλλακτικές πηγές ρευστότητας, όπως η ταχύτερη και αποτελεσματικότερη χρήση των διαρθρωτικών ταμείων και η βελτίωση του θεσμικού πλαισίου για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, αλλά και η παροχή κινήτρων προς επιχειρήσεις που θέλουν να δραστηριοποιηθούν σε εξωστρεφείς κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνόγλωσση

- Θωμαδάκης, Σ. (2013) «Χρέος, απομόχλευση και μηχανισμοί ανάπτυξης». *Παρουσίαση στη σειρά «Προβληματισμοί και Διάλογος για την Ελληνική Οικονομία Σήμερα»* ALBA Graduate Business School, 5 Φεβρουαρίου 2013.
- ΙΟΒΕ (2015) «Η ελληνική οικονομία 1/2015». *Τριμηνιαία Έκθεση*, 79.
- Ντόκας, Α. (2014) Δημιουργείται αγορά εταιρικών ομολόγων στο Χρηματιστήριο. *Η Καθημερινή*, 3 Μαΐου. Διαθέσιμο στο <http://www.kathimerini.gr/765293/article/oikonomia/epixeirhseis/dhmioyrgeitai-agora-etairikwn-omologwn-sto-xrhmatisthrio>
- Κατσορίδας, Δ. (2015) «Η μισθωτή εργασία στην Ελλάδα». *Ενημέρωση*, ΙΝΕ/ΓΣΕΕ, 1, Ιανουάριος-Μάρτιος.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2013) *Νομισματική πολιτική: Ενδιάμεση έκθεση 2013*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.

### Ξενόγλωσση

- Abiad, A., Dell' Ariccia, G. and Li, B. (2011) "Creditless recoveries". *IMF Working Paper*, WP/11/58.
- Accemoglu, D. (2001) "Credit market imperfections and persistent unemployment". *European Economic Review*, 45 (4-6), pp. 665-679.
- Adrian, T. and Shin, H.S. (2009) "The shadow banking system: Implications for financial regulation". *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, N. 382.
- Bernanke, B., Gertler, M. and Gilchrist, S. (1999) "The financial accelerator in a quantitative business cycle framework." In Taylor, J. and Woodford, M. (eds.) *Handbook of macroeconomics*, Vol. 1C. Amsterdam: Elsevier.
- Biggs, M., Mayer, T. and Pick, A. (2009) "Credit and economic recovery". *De Nederlandsche Bank Working Paper*, No 218/2009.
- Bijsterbosch, M. and Dahlhaus., T. (2011) "Determinants of credit-less recoveries". *European Central Bank Working Paper Series*, No 1358.
- Blundell-Wingnall, A., Atkinson, P. and Se Hoon, L. (2008) "The current financial crisis: Causes and policy issues". *Financial Market Trends*, 2, pp. 1-21.
- Braun, M. and Larrain, B. (2005) "Finance and the business cycle: International inter-industry evidence". *Journal of Finance*, 15 (3), pp. 1097-1128.
- Caggese, A. and Cunat, V. (2008) "Financing constraint and fixed-term employment contract". *Economic Journal*, 118, pp. 2013-2046.

- Calvo, G.A., Izquierdo, A. and Talvi, E. (2006) "The economics of sudden stops in emerging economies". *American Economic Review*, 96 (2), pp. 405-410.
- Ciccone, A. and Papaioannou, E. (2006) "Human capital, the structure of production and growth". *ECB Working Paper Series*, N. 626.
- Commission EC (2006) *Employment in Europe*. Brussels: Commission EC.
- Commission EC (2012) *Employment and social developments in Europe*. Brussels: Commission EC.
- Dasgupta, S. and Sengupta, K. (1993) "Sunk investment, bargaining and choice of capital structure". *International Economic Review*, 34 (1), pp. 203-220.
- De Gregorio, J. (1996) "Borrowing constraints, human capital accumulation and growth". *Journal of Monetary Economics*, 37 (1), pp. 49-71.
- Diamond, D. and Dybvig, P. (1983) "Bank runs, deposit insurance, and liquidity". *Journal of Political Economy*, 91 (3), pp. 401-419.
- Draghi, M. (2012) "Press conference 06/09/2012". Available at <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html> [Last access 20/02/2014].
- Goldsmith, R. (1969) *Financial structure and development*. New Haven: Yale University Press.
- Gorton, G. (1988) "Banking panics and business cycles". *Oxford Economic Papers*, 40 (4), pp. 751-781.
- Hall, R. (2010) "Why does the economy fall to pieces after a financial crisis?" *Journal of Economic Perspectives*, 24 (4), pp. 3-20.
- Hennessy, C. and Livdan, D. (2009) "Debt, bargaining and credibility in firm-supplier relationships". *Journal of Financial Economics*, 93 (3), pp. 382-399.
- Herkenhoff, K. (2013) "The impact of consumer credit access on unemployment". *UCLA Job Market Paper*, Available at <https://www.econ.ucla.edu/jobmarket/2013/HERKENHOFFPaper.pdf> [Last access 15/03/2014].
- Jorda, O., Schularick, M. and Taylor, A. (2011) "Financial crises, credit booms and external imbalances: 140 years of lessons". *IMF Economic Review*, 59 (2), pp. 340-378.
- King, R. and Levine, R. (1993) "Finance and growth". *The World Bank Working Paper*, N.1083.
- Levine, R. (2005) "Finance and growth: Theory, evidence, and mechanisms". In Aghion P. and Durlauf, S. (eds.) *The handbook of economic growth*. Amsterdam: North-Holland.
- Levine, R., Norman, L. and Beck, T., (2000) "Financial intermediation and growth: Causality and causes". *Journal of Monetary Economics*, 46 (1), pp. 31-77.

- Myers, S.C. (1977) “Determinants of corporate borrowing”. *Journal of Financial Economics*, 5 (2), pp. 147-75.
- Neusser, K. and Kugler, M. (1998) "Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD Countries". *The Review of Economics and Statistics*, 80 (4), pp. 638-646.
- Nickell, S. and Nicolitsas, D. (1995) “How does financial pressure affect firms?” *Centre for Economic Performance Discussion Paper*, N. 266.
- Reinhart, C. and Rogoff, K. (2009) *This time is different: Eight centuries of financial folly*. New Jersey: Princeton University Press.
- Suawara, N. and Zaldueño, J. (2013) “Credit-less recoveries: Neither a rare nor an insurmountable challenge”. *World Bank Policy Research Paper*, WPS6459.
- Takáts, A. and Upper, C. (2013) “Credit and growth after financial crises”. *BIS Working Papers*, No 416.

Δημήτρης Κατσίκας  
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης,  
Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών  
Υπεύθυνος του Παρατηρητηρίου για την Κρίση του ΕΛΙΑΜΕΠ  
Βασιλίσσης Σοφίας 49, Αθήνα, 10676  
dkatsikas@eliamep.gr

Κυριάκος Φιλίνης  
Παρατηρητήριο για την Κρίση του ΕΛΙΑΜΕΠ  
Βασιλίσσης Σοφίας 49, Αθήνα, 10676  
filinisk@eliamep.gr

## ΣΥΝΤΑΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ ΔΗΜΗΤΡΗΣ  
ΣΚΑΓΙΑΝΝΗΣ ΠΑΝΤΕΛΗΣ  
ΓΟΣΠΟΔΙΝΗ ΑΣΠΑ  
ΔΕΦΝΕΡ ΑΛΕΞΗΣ  
ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΥ ΟΛΓΑ  
ΨΥΧΑΡΗΣ ΓΙΑΝΝΗΣ  
ΣΤΑΘΑΚΗΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ

## ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΣΥΝΤΑΞΗΣ

Αραβαντινός Αθανάσιος	- Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο (ΕΜΠ)
Ανδρικόπουλος Ανδρέας	- Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
Βασεργόβεν Λουδοβίκος	- Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο (ΕΜΠ)
Γιαννακούρου Τζίνα	- Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών
Γιαννιάς Δημήτρης	- Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας
Δελλαδέτσιμας Παύλος	- Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο
Δεμαθάς Ζαχαρίας	- Πάντειο Πανεπιστήμιο
Ιωαννίδης Γιάννης	- Tufts University, USA
Καλογήρου Νίκος	- Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης (ΑΠΘ)
Καρύδης Δημήτρης	- Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο (ΕΜΠ)
Κοσμόπουλος Πάνος	- Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης (ΔΠΘ)
Κουκλέλη Ελένη	- University of California, USA
Λαμπριανίδης Λόης	- Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
Λουκάκης Παύλος	- Πάντειο Πανεπιστήμιο
Λουρή Ελένη	- Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
Μαλούτας Θωμάς	- Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο
Μαντουβάλου Μαρία	- Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο (ΕΜΠ)
Μελαχροινός Κώστας	- Queen Mary, University of London
Μοδινός Μιχάλης	- Διεπιστημονικό Ινστιτούτο Περιβαλλοντικών Ερευνών (ΔΙΠΕ)
Μπριασούλη Ελένη	- Πανεπιστήμιο Αιγαίου
Παπαθεοδώρου Ανδρέας	- Πανεπιστήμιο Αιγαίου
Πρεβελάκης Γεώργιος-Στυλ.	- Université de Paris I, France
Φωτόπουλος Γιώργος	- Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου
Χαστάογλου Βίλμα	- Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης (ΑΠΘ)

# αιχώρος

ΤΕΥΧΟΣ 21 | ΕΤΟΣ 2015  
ISSUE | YEAR

**Ζουμπουλάκης Μ.**

4

Οικονομική Πολιτική σε καιρούς κρίσης: Ιστορικά προηγούμενα

**Κατσίκας Δ.**

21

Κρίση, πιστωτική συρρίκνωση και αγορά εργασίας:  
Η περίπτωση της Ελλάδας

**Αρβανιτίδης Π., Νασιώκα Φ., Δημογιάννη Σ.**

55

Από την κρίση στα κοινά: ζητήματα αυτοδιαχείρισης στον αγροτικό τομέα

**Σαράτσος Γ., Πολύζος Σ.**

82

Τουριστική χωρητικότητα και κύκλος ζωής των τουριστικών περιοχών:  
Η περίπτωση του Ν. Μαγνησίας

**Προφυλλίδης Β., Μποτζώρης Γ.**

107

Οικονομική μεγέθυνση και μεταφορική δραστηριότητα