

# ΑΤΕΙ Πειραιά

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας  
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

## ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ CAPITAL CONTROLS ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Σπουδαστής: Κυριάκος Κρεμμύδας

Επιβλέπων Καθηγητής: Ανδρέας Αλεξόπουλος



## Περιεχόμενα

Εισαγωγή .....	5
Κεφάλαιο 1: Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα .....	7
1.1 Ιστορική αναδρομή ελληνικού τραπεζικού συστήματος .....	7
1.2 Τράπεζα της Ελλάδος.....	9
1.3 Αριθμός τραπεζών στην Ελλάδα σήμερα .....	12
1.4 Κατηγορίες πελατών τραπεζών .....	14
Κεφάλαιο 2: Η έννοια των capital controls .....	17
2.1 Η έννοια των capital controls .....	17
2.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των capital controls .....	17
2.3 Λόγοι εφαρμογής capital controls .....	18
2.4 Η αποτελεσματικότητα των capital controls .....	21
2.5 Ιστορική αναδρομή capital controls .....	22
2.5.1 Γενικά .....	22
2.5.2 Η περίπτωση της Μαλαισίας 1998-2001 .....	23
2.5.3 Η περίπτωση της Κολομβίας 1993-1998.....	25
2.5.4 Η περίπτωση της Χιλής 1989-1998.....	26
2.5.5 Η περίπτωση της Βραζιλίας 1992- 1998 .....	28
2.6 Η περίπτωση της Κύπρου.....	30
Κεφάλαιο 3: Η εφαρμογή των capital controls στην Ελλάδα.....	32
3.1 Η εισαγωγή τους στην Ελλάδα .....	32
3.2 Επιβαλλόμενα μέτρα .....	33
3.3 Η σημερινή κατάσταση .....	35
3.4 Επιπτώσεις των capital controls στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.....	38
3.5 Επιπτώσεις capital controls στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα .....	40
Συμπεράσματα .....	44

Βιβλιογραφία .....	45
Α. Ελληνική.....	45
Β. Ξενόγλωσση .....	45
Γ. Ηλεκτρονική .....	47

## Εισαγωγή

Αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη των επιπτώσεων, που είχαν η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων ή capital controls στον τραπεζικό κλάδο από το 2015, όπου επιβλήθηκαν μέχρι και σήμερα.

Ειδικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα γίνει αναφορά στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέσω ιστορικής αναδρομής σε αυτό, ενώ θα γίνει αναφορά και στο ρόλο της τράπεζας της Ελλάδος στο σημερινό τραπεζικό σύστημα. Επίσης, στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει αναφορά στον αριθμό των τραπεζών που βρίσκονται σε λειτουργία σήμερα, καθώς επίσης και στις βασικότερες κατηγορίες πελατών των τραπεζών.

Εν συνεχεία, στο δεύτερο κεφάλαιο θα γίνει επίσης αναφορά στην έννοια των capital controls, κάνοντας μια αναφορά στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που έχουν, σε συνδυασμό με ιστορική αναδρομή στην ύπαρξη τους, ενώ τέλος θα γίνει αναφορά και στους λόγους για τους οποίους τα capital controls επιβάλλονται σε χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα με τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματός τους, ενώ θα γίνει αναφορά και στην επιβολή των capital controls στην Κύπρο και στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της,

Τέλος, στο τρίτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα γίνει αναφορά στην εφαρμογή των capital controls στην Ελλάδα, δίνοντας έμφαση στα επιβαλλόμενα μέτρα, τις επιπτώσεις που επέφεραν τα μέτρα αυτά στην Ελλάδα, τόσο στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, όσο και στο τραπεζικό σύστημα, καθώς και στη σημερινή κατάσταση στη χώρα, ενώ στη συνέχεια θα παρατεθούν τα συμπεράσματα και η σχετική βιβλιογραφία της παρούσας εργασίας.

Λέξεις κλειδιά: Τράπεζα, Οικονομική Κρίση, Κεφαλαιακοί Έλεγχοι, Καταναλωτές, Νοικοκυριό, Επιχείρηση

## Abstract

The subject of this study is to study the impact of the capital controls or capital controls on the banking sector since 2015, where they have been imposed so far.

In particular, in the first chapter of this paper, the Greek banking system will be referred back to the Greek banking system, while the role of the Bank of Greece in the current banking system will be mentioned. Also, this chapter will refer to the number of banks in operation today, as well as to the main categories of bank customer

Subsequently the second chapter will also refer to the concept of capital controls making a reference to their particular characteristics, coupled with a historical retrospective of their existence, while finally mentioning the reasons why capital controls are imposed on countries that have problems with the stability of their banking system while reference will be made to the imposition of capital controls in Cyprus and its particular characteristics.

Finally in the third chapter of this paper we will refer to the implementation of capital controls in Greece, emphasizing the measures that have had on Greece, both in enterprises and households, as well as in the banking system, as well as in the current situation in the country, followed by the conclusions and the relevant bibliography of this paper.

**Key words:** Bank, Financial Crisis, Capital Controls, Consumers, Household, Business

## Κεφάλαιο 1: Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

### 1.1 Ιστορική αναδρομή ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Είναι γεγονός, ότι η ιστορία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος βρίσκεται μετά την επανάσταση του 1821, στην προσπάθεια δημιουργίας ενός τραπεζικού καταστήματος, το οποίο θα χρησιμεύει για την ικανοποίηση των αναγκών της χώρας. (Βαλαωρίτης, 1988)

Προς αυτή την κατεύθυνση, δημιουργήθηκε το 1828 η πρώτη ελληνική τράπεζα, η Εθνική χρηματιστηριακή τράπεζα, της οποίας ο βασικός λόγος ύπαρξης της ήταν η καταπολέμηση του φαινομένου της τοκογλυφίας, το οποίο υπήρχε σε έντονη βάση τότε, καθώς και η αναδιοργάνωση της οικονομίας, μέσω της έμφασης της τράπεζας αυτής στη γεωργία, ενώ είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι την περίοδο αυτή εκδόθηκε και το πρώτο ελληνικό χαρτονόμισμα στην Ελλάδα, το οποίο έλαβε την ονομασία φοίνικας. (Δρίτσα, 1990)

Στη συνέχεια, η τράπεζα αυτή μετά από μόλις έξι χρόνια λειτουργίας της διαλύθηκε το 1834, ενώ εν συνεχεία το 1838 ιδρύθηκε η εθνική τράπεζα της Ελλάδος, το κεφάλαιο της οποίας ανήλθε στις 500.000 δραχμές, ενώ το 1839 ιδρύθηκε η Ιονική τράπεζα, ενώ στη συνέχεια το 1899 δημιουργήθηκε η τράπεζα Κρήτης. Είναι σημαντικό επίσης να αναφερθεί, ότι τόσο η Ιονική όσο και η Εθνική τράπεζα μέχρι το 1920 είχαν το προνόμιο έκδοσης χρημάτων, κάτι το οποίο μετά πέρασε στην τράπεζα της Ελλάδος. (Γλύκας κ.α, 2006)

Επιπλέον, μέχρι τη δεκαετία του 1980, στην ελληνική τραπεζική αγορά ο ανταγωνισμός ήταν ανύπαρκτος επειδή οι επενδυτικές πολιτικές καθώς και τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων καθορίζονταν από την Τράπεζα της Ελλάδος. Μέχρι εκείνη την περίοδο το τραπεζικό σύστημα της χώρας μας χαρακτηριζόταν από υψηλό κρατικό παρεμβατισμό και έλλειψη δημιουργικότητας και παραγωγικότητας, και φυσικά αδυνατούσε να αντεπεξέλθει στο διεθνές περιβάλλον ανταγωνισμού που δημιουργούνταν τότε, ενισχυόμενες από τις προσπάθειες που κατέβαλλε η Ευρωπαϊκή Ένωση. (Γλύκας κ.α, 2006)

Αξίζει να σημειωθεί, ότι για πολλά χρονιά και μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε κάτω από ένα ασφυκτικό καθεστώς γραφειοκρατικών κανόνων και ρυθμίσεων, που περιόριζαν σημαντικά τους βαθμούς ελευθερίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, την ανάπτυξη εργασιών και τον ανταγωνισμό. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 75% περίπου των καταθέσεων ήταν στην ουσία δεσμευμένο, είχε προκαθορισμένη κατεύθυνση και προκαθορισμένη απόδοση. (Γλύκας κ.α, 2006)

Επιπλέον, οι αυστηροί περιορισμοί που ίσχυαν στην κίνηση κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα και ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης των εγχώριων αγορών χρήματός και κεφαλαίου περιόριζαν τη διεθνοποίηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού χώρου και το βαθμό ανταγωνισμού που τον χαρακτήριζε. (Γλύκας κ.α, 2006)

Από το τέλος της δεκαετίας του 80 σημειώθηκαν ραγδαίες και σημαντικές αλλαγές στην Ελλάδα προς την κατεύθυνση του εκσυγχρονισμού και της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού χώρου.

Πιο συγκεκριμένα, οι δομικές αλλαγές που δημιουργήθηκαν υπό την πίεση της αποκανονικοποίησης και γενικότερα της απελευθέρωσης των αγορών, άμεση συνέπεια του οποίου ήταν η όξυνση του ανταγωνισμού, γεγονός το οποίο επηρέασε αρνητικά την πορεία του ελληνικού τραπεζικού τομέα. (Γλύκας, κ.α, 2006)

Ειδικότερα, στην Ελλάδα στην περίοδο πριν την κρίση συνέβησαν τα ακόλουθα γεγονότα: (Γλύκας κ.α, 2006)

- δημιουργήθηκαν νέες τράπεζες,
- μεγεθύνθηκαν οι παλιές μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών,
- αναπτύχθηκαν χιλιάδες νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες,
- διευρύνθηκαν οι τραπεζικές δραστηριότητες σε νέους τομείς,
- εκσυγχρονίστηκαν σε σημαντικό βαθμό οι υποδομές, οι διαδικασίες, το εποπτικό πλαίσιο και η διαχείριση κινδύνου,
- εξυγιάνθηκαν τα χαρτοφυλάκια των υπό κρατικό έλεγχο τραπεζών,
- εκσυγχρονίστηκε το θεσμικό και νομικό πλαίσιο της Κεφαλαιαγοράς,
- αναπτύχθηκαν οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου και



- διεθνοποιήθηκαν οι ελληνικές τράπεζες σε κάποιο βαθμό, με επέκταση τους κυρίως στις χώρες της Βαλκανικής

Παράλληλα η διαμόρφωση ευνοϊκών μακροοικονομικών συνθηκών οδήγησαν στην ανάπτυξη των τραπεζικού/ εργασιών με εντυπωσιακούς ρυθμούς στην περίοδο πριν την κρίση, κάτι το οποίο οφείλονταν στα ακόλουθα: (Γλύκας κ.α, 2006)

- με προγράμματα σταθεροποίησης και την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση,
- με την μείωση των επιτοκίου,
- με την συναλλαγματική σταθερότητα,
- με τον περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων,
- με τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας,
- με τον θεσμικό εκσυγχρονισμό των αγορών,

Συμπερασματικά, οι αλλαγές αυτές μεταμόρφωσαν την μορφολογία του χρηματοπιστωτικού χώρου στην Ελλάδα και επέδρασαν καθοριστικά αφενός στη διαμόρφωση της μεσομακροπρόθεσμης στρατηγικής των πιστωτικών ιδρυμάτων, και αφετέρου στην εξέλιξη της μελλοντικής κερδοφορίας τους. (Γλύκας κ.α, 2006)

Το τελευταίο όμως είναι κάτι το οποίο όμως ανατράπηκε την τελευταία επταετία, γεγονός το οποίο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κρίση χρέους που έπληξε την ελληνική οικονομία και η οποία οδήγησε στο κλείσιμο τραπεζών και στη σημερινή συρρίκνωση του αριθμού των τραπεζών μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, που συνέβησαν τα προηγούμενα έτη, κάτι το οποίο σε συνδυασμό με την επιβολή των capital controls επηρέασε σημαντικά την όλη λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού τομέα.

## 1.2 Τράπεζα της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί τη κεντρική τράπεζα της Ελλάδος σήμερα, η οποία ιδρύθηκε το 1927 σύμφωνα με το πρωτόκολλο της Γενεύης, ενώ η επίσημη λειτουργία της χρονολογείται στο 1928, ενώ η νομική μορφή της είναι αυτή της ανώνυμης εταιρίας. (Δρίτσα, 1990)

Αντίστοιχα, η έδρα της τράπεζας της Ελλάδος είναι η Αθήνα, ενώ έχει ιδρύσει σήμερα σήμερα δεκαεπτά Υποκαταστήματα, τριάντα δύο Πρακτορεία και πέντε Θυρίδες σε όλη την Ελλάδα, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο καταστατικό της τράπεζας της Ελλάδος στο άρθρο 64. (Καταστατικό Τράπεζας της Ελλάδος, 2013)

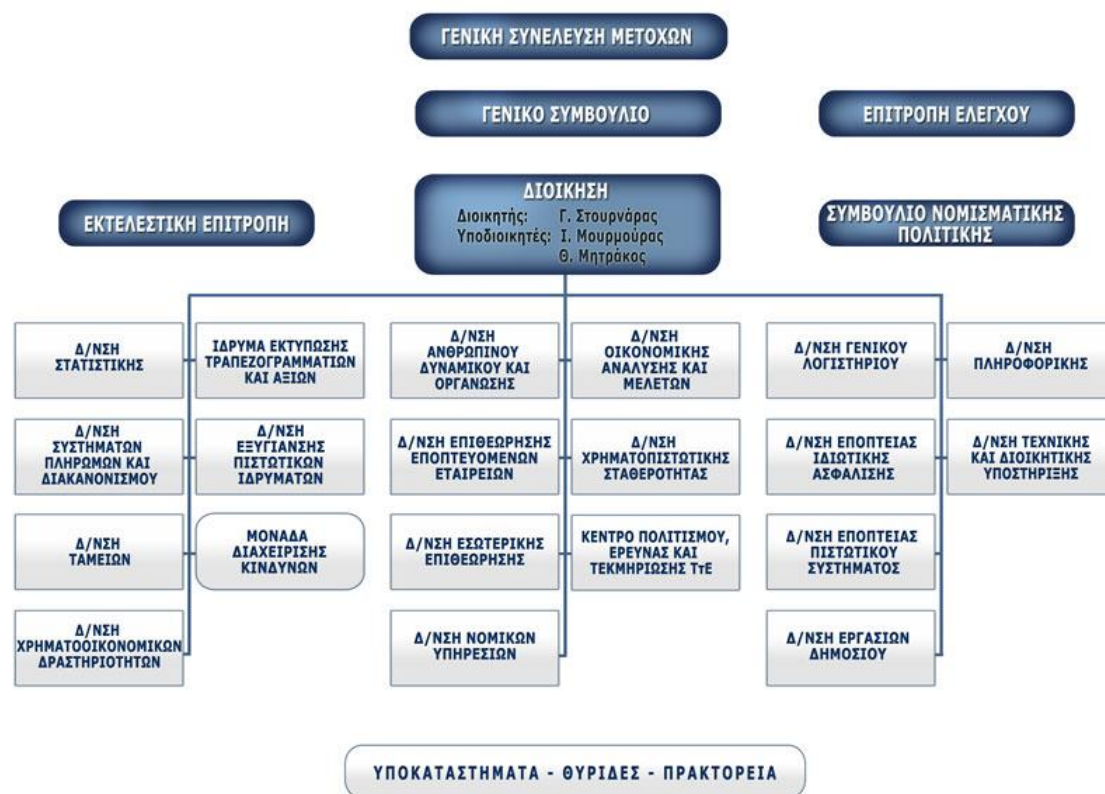
Ειδικότερα, στην τράπεζα της Ελλάδος έχουν αποδοθεί σήμερα μια σειρά από συγκεκριμένες αρμοδιότητες, η πλειονότητα των οποίων παρουσιάζεται παρακάτω ως εξής:

- Η χάραξη και η άσκηση της νομισματικής πολιτικής, μέσα στην οποία περιλαμβάνεται εκτός των άλλων και η πιστωτική πολιτική.
- Η κατοχή και διαχείριση όλου του όγκου των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται εκτός των άλλων και ο χρυσός που βρίσκεται στην τράπεζα της Ελλάδος, ενώ η τράπεζα της Ελλάδος είναι το πλέον αρμόδιο όργανο για τη διενέργεια συναλλαγματικών πράξεων.
- Στις αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος περιλαμβάνονται επίσης η άσκηση της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς επίσης και του συνόλου των οργανισμών που σχετίζονται με το χρηματοπιστωτικό τομέα.
- Η τράπεζα της Ελλάδος εκτός των παραπάνω λειτουργεί και σαν ταμίας, ακολουθώντας τις εντολές του ελληνικού Δημοσίου. (Αγγελόπουλος, 2013)
- Επίσης, η τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί το πλέον αρμόδιο όργανο για την κατάρτιση και δημοσίευση των μεγθών νομισματικής και πιστωτικής φύσεως, τα οποία με τη σειρά τους σχετίζονται με την ελληνική οικονομία, ενώ εκτός των άλλων δημοσιεύει και τα μέσα επιτόκια, τα οποία τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα εφαρμόζουν στις διάφορες κατηγορίες καταθέσεων και χορηγήσεων.
- Τέλος, η τράπεζα της Ελλάδος είναι το πλέον αρμόδιο όργανο για τη προώθηση και επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων που σχετίζονται με τις πληρωμές, καθώς επίσης και των συστημάτων που έχουν να κάνουν με το διακανονισμό και τη διαπραγμάτευση συναλλαγών εκτός του χρηματιστηρίου επί τίτλων και λοιπών χρηματιστηριακών μέσων.

(<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/responsibilities.aspx>)

Όσον αφορά δε το οργανόγραμμα της Τράπεζας της Ελλάδος, αυτό παρουσιάζεται στο

ακόλουθο γράφημα:



Γράφημα 1: Οργανόγραμμα τράπεζας της Ελλάδος

Πηγή: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/Organization/organisationalchart.aspx>

Από το παραπάνω γράφημα είναι φανερό, ότι στην κορυφή της ιεραρχίας της τράπεζας της Ελλάδος βρίσκεται η γενική συνέλευση των μετόχων, ενώ ακολουθεί το γενικό συμβούλιο και έπειτα η διοίκηση, μέλη της οποίας είναι ο διευθυντής της τράπεζας της Ελλάδος κ. Στουρνάρας, αλλά και οι δύο υποδιοικητές κύριοι Μουρμούρος και Μητράκος.

Εν συνεχεία, κάτω από τη διοίκηση με βάση το παραπάνω οργανόγραμμα υπάρχουν όλες οι διευθύνσεις της τράπεζας, με χαρακτηριστικότερες τη διεύθυνση στατιστικής, η διεύθυνση ανθρωπίνου δυναμικού, η διεύθυνση πληροφορικής, η διεύθυνση γενικού λογιστηρίου, η διεύθυνση οικονομικής ανάλυσης, τη διεύθυνση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας κλπ, ενώ έπειτα ακολουθούν τα υποκαταστήματα, οι θυρίδες και τα πρακτορεία στη βάση του οργανογράμματος της τράπεζας.

### 1.3 Αριθμός τραπεζών στην Ελλάδα σήμερα

Όσον αφορά το σήμερα, στην Ελλάδα μετά την επταετή οικονομική κρίση βασικό χαρακτηριστικό της οποίας οι εξαγορές πολλών μικρών ελληνικών τραπεζών από μεγαλύτερες τράπεζες, στην προσπάθεια των ελληνικών κυβερνήσεων να ισχυροποιήσουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, σήμερα στην Ελλάδα περίπου 42 τράπεζες, από τις οποίες οι 13 είναι ελληνικές, 21 αποτελούν υποκαταστήματα ξένων τραπεζών, δέκα είναι συνεταιριστικές τράπεζες, ενώ υπάρχει και ένα ειδικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο είναι το ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων.

(<http://www.bankingnews.gr/%CF%84%CF%81%CE%B1%CF%80%CE%B5%CE%B6%CE%B5%CF%83.html>)

Πιο συγκεκριμένα, τα πιστωτικά ιδρύματα με έδρα την Ελλάδα, τα οποία δραστηριοποιούνται σήμερα με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία του Μαρτίου του 2017 είναι τα ακόλουθα:

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΑΕΓΕΑΝ ΒΑΛΤΙΚ ΒΑΝΚ Α.Τ.Ε.
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	CRÉDICOM CONSUMER FINANCE ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
ΑΤΤΙΚΑ ΒΑΝΚ	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΑΝΙΩΝ ΣΥΝ.Π.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΗΠΕΙΡΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS Α.Ε.	ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Ν. ΕΒΡΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΕΡΙΑΣ - ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΠΙΣΤΗ ΣΥΝ.Π.Ε.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΡΑΜΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΕΡΡΩΝ ΣΥΝ.Π.Ε.	

Πίνακας 1: Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα την Ελλάδα

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2017)

Αντίστοιχα, τα υποκαταστήματα Πιστωτικών Ιδρυμάτων με Έδρα σε Κράτος Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης που λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα είναι τα ακόλουθα (όσον αφορά την τράπεζα Κύπρου, η παροχή της συγκεκριμένης δραστηριότητας

αφορά μόνο σε εκείνο το κομμάτι του χαρτοφυλακίου της, το οποίο δεν μεταβιβάστηκε στην Τράπεζα Πειραιώς):

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES	HSBC BANK PLC
FCA BANK GmbH	UNICREDIT BANK A.G.
OPEL BANK GmbH	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ *
FCE BANK. plc	CITIBANK EUROPE PLC (CEP)
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC	VOLKSWAGEN BANK GmbH
BMW AUSTRIA BANK GmbH	CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.
DEUTSCHE BANK AG	FIMBANK PLC.
HSH NORDBANK AG	DVB BANK SE
PROCREDIT BANK (BULGARIA) EAD	

Πίνακας 2: Υποκαταστήματα Πιστωτικών Ιδρυμάτων με Έδρα σε Κράτος Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2017)

Τέλος, αναφορικά με τα υποκαταστήματα Πιστωτικών Ιδρυμάτων με Έδρα σε Χώρα Εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αυτά είναι τέσσερα στον αριθμό και απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα:

BANK SADERAT IRAN	B&N BANK PJSC (PUBLIC JOINT-STOCK COMPANY), GREEK BRANCH
BANK OF AMERICA N.A.	T.C. ZIRAAT BANKASI A.S.

Πίνακας 3: Υποκαταστήματα Πιστωτικών Ιδρυμάτων με Έδρα χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2017)

## 1.4 Κατηγορίες πελατών τραπεζών

Είναι γεγονός, ότι τις κυριότερες κατηγορίες πελατών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτελούν τα ιδιωτικά νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις, καθώς και το ίδιο το κράτος, δηλαδή το ελληνικό δημόσιο, κάτι στο οποίο θα γίνει αναφορά στην παρούσα υποενότητα.

Ειδικότερα, όσον αφορά τα ιδιωτικά νοικοκυριά έχουν σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις μια αρκετά καθορισμένη κατάσταση από άποψη οικονομικών, λόγω του ότι το σύνολο των αποταμιεύσεών τους είναι μεγαλύτερο από το σύνολο των αντίστοιχων υποχρεώσεών τους. Άμεση συνέπεια αυτού, είναι τα ιδιωτικά νοικοκυριά να αποτελούν τους δανειστές ή προμηθευτές της οικονομίας, λόγω του ότι τα δικά τους προσωπικά κεφάλαια αποτελούν τη βάση και το μέσο για τη πραγματοποίηση επενδύσεων, μέσω της χρήσης τους από τις τράπεζες. (Γεωργόπουλος, 2004)

Ουσιαστικά, οι καταθέσεις των ιδιωτικών νοικοκυριών αποτελούν το θεμέλιο για τις τράπεζες και γενικότερα για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα όσον αφορά το κομμάτι της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας, ενώ δεν πρέπει να παραγνωριστεί το γεγονός, ότι τα ιδιωτικά νοικοκυριά καταλαμβάνουν τις πρώτες θέσεις στο πελατολόγιο των ελληνικών τραπεζών τόσο για την παροχή δανείων όσο και για την παροχή λοιπών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. (Γεωργόπουλος, 2004)

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αναφέρουμε, ότι τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα από την πλευρά τους προχωρούν σε ένα συγκεκριμένο διαχωρισμό των ιδιωτικών νοικοκυριών σε δύο επιμέρους κατηγορίες, έτσι ώστε να είναι ανάλογη και η προσφορά παρεχόμενων υπηρεσιών σε αυτά:

- Η πρώτη κατηγορία αφορά τη λιανική τραπεζική ή retail banking, η οποία αφορά στην προσφορά υπηρεσιών στους πελάτες με ιδιαίτερα μεγάλο βαθμό τυποποίησης, οι οποίες απευθύνονται κατά κύριο λόγο σε πελάτες μισθωτούς ή συνταξιούχους, οι οποίοι από την πλευρά τους διαθέτουν σχετικά μικρά εισοδήματα, με αποτέλεσμα στην πρώτη γραμμή προτεραιοτήτων τους να είναι η αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους και εν συνεχεία ότι απομένει από αυτό να αποτελεί κατάθεση στην τράπεζα. (Γεωργόπουλος, 2004)

- Από την άλλη πλευρά, η δεύτερη κατηγορία ιδιωτικών νοικοκυριών περιλαμβάνει τη λεγόμενη τραπεζική ιδιωτών ή private banking, η οποία απευθύνεται σε πελάτες με ιδιαίτερα υψηλούς μισθούς, όπως είναι επιχειρήσεις ή ανώτερα και ανώτατα στελέχη επιχειρήσεων, στοχεύοντας κατά κύριο λόγο στην παροχή ιδιαίτερα ποιοτικών υπηρεσιών, οι οποίες είναι προσαρμοσμένες στις ιδιαίτερες απαιτήσεις και ανάγκες των ατόμων αυτών. (Γεωργόπουλος, 2004)

Αντίστοιχα, η δεύτερη κατηγορία πελατών για τις τράπεζες αφορούν τις επιχειρήσεις, οι οποίες αποτελούν βασικό κομμάτι της πελατείας των τραπεζών, λόγω της ύπαρξης στενών σχέσεων με αυτούς στα πλαίσια παροχής χρηματοδότησης από τις τράπεζες στις επιχειρήσεις αυτές ή παροχής επενδυτικών συμβουλών κλπ. (Γεωργόπουλος, 2004)

Πιο συγκεκριμένα, από την πλευρά τους, οι τράπεζες προχωρούν όπως και με την περίπτωση των ιδιωτικών νοικοκυριών σε επιπλέον τμηματοποίηση των επιχειρήσεων σε δύο επιμέρους κατηγορίες, έτσι ώστε να είναι ανάλογη και η προσφορά παρεχόμενων υπηρεσιών σε αυτές, οι οποίες είναι οι κάτωθι:

- Η πρώτη κατηγορία επιχειρήσεων είναι οι μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες είναι επιχειρήσεις με υψηλή ικανότητα διαπραγμάτευσης απέναντι στις τράπεζες, οι οποίες από την πλευρά τους απορροφούν ιδιαίτερα μεγάλα ποσά δανείου από τις τράπεζες. Αναφορικά δε με τις υπηρεσίες που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις αυτές όσον αφορά το κομμάτι της χρηματοδότησης, αυτές περιλαμβάνουν εκτός των συμβατικών μορφών χρηματοδότησης και υπηρεσίες χρηματοδότησης όπως είναι η έκδοση ομολογιακού δανείου ή έκδοση νέων τραπεζών, υπηρεσίες για τις οποίες απαιτείται στενή συνεργασία με τις τράπεζες στα πλαίσια της επενδυτικής τραπεζικής.
- Από την άλλη πλευρά, η δεύτερη κατηγορία επιχειρήσεων περιλαμβάνει τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αποτελούν τους συνηθισμένους πελάτες των τραπεζών, καθώς βασική υπηρεσία που επιλέγουν είναι της πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό, αν και σήμερα πολλές από αυτές τις επιχειρήσεις δίνουν βάση σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης (όπως είναι το venture capital, το factoring κλπ). (Γεωργόπουλος, 2004)

Τέλος, η τελευταία κατηγορία πελατών για τις τράπεζες είναι το ίδιο το κράτος, το οποίο αποτελεί με τη σειρά του ιδιαίτερα κομβικό πελάτη για τις τράπεζες, γεγονός το οποίο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις πράξεις τιτλοποίησης του δημοσίου χρέους, γεγονός το οποίο με τη σειρά του στοχεύει στην πραγματοποίηση της χρηματοδότησης της Κεντρικής Διοίκησης για παράδειγμα μέσω εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου ή μεγάλων δημοσίων οργανισμών. (Γεωργόπουλος, 2004)

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι στους πελάτες των τραπεζών όσον αφορά το κράτος εντάσσονται και οι φορείς τοπικής αυτοδιοίκησης, μέσω της προσπάθειας απευθείας χρηματοδότησης τους από τις ελληνικές τράπεζες, κάτι το οποίο ήταν περισσότερο εφικτό προ της ελληνικής οικονομικής κρίσης. (Γεωργόπουλος, 2004)



## Κεφάλαιο 2: Η έννοια των capital controls

### 2.1 Η έννοια των capital controls

Με την έννοια των κεφαλαιακών ελέγχων ή capital controls αναφερόμαστε στην επιβολή μιας σειράς περιοριστικών μέτρων, όσον αφορά την κίνηση των κεφαλαίων στις τράπεζες, οι οποίες επιβάλλονται σε χρονικά διαστήματα κατά τα οποία υπάρχει ανησυχία σχετικά με την ικανότητα των τραπεζών να έχουν τη δυνατότητα να ανταποκρίνονται στην ύπαρξη κυμάτων απόσυρσης των καταθέσεων και εν συνεχεία κατάρρευσης του τραπεζικού συστήματος. (Sweeney,1997)

Όσον αφορά τα είδη των κεφαλαιακών ελέγχων, αυτοί είναι τα ακόλουθα:

- Άμεσοι κεφαλαιακοί έλεγχοι, μέσω των οποίων υπάρχει ρύθμιση των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, μέσα από την εφαρμογή υποχρεωτικών διαδικασιών λήψης αδειών.
- Έμμεσοι κεφαλαιακοί έλεγχοι, μέσω των οποίων καταβάλλεται προσπάθεια να καταστούν ακριβότερες οι συναλλαγές των πολιτών με το εξωτερικό, είτε μέσω φορολόγησης των εκροών είτε μέσα από την ύπαρξη συστημάτων διπλών ή περισσότερων ισοτιμιών. (Sweeney,1997)

### 2.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των capital controls

Είναι γεγονός, ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων (capital controls) εμφανίζουν τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα, τα οποία σχετίζονται κατά βάση με το γεγονός, ότι από τη μία πλευρά, οι έλεγχοι κεφαλαίων αποτελούν ένα μέσο το οποίο προστατεύει το τραπεζικό σύστημα της χώρας από την πτώχευση, ενώ από την άλλη πλευρά, η άλλη άποψη υποστηρίζει ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων στραγγαλίζουν την ανάπτυξη στην οικονομία, μειώνοντας με αυτό τον τρόπο την αποτελεσματικότητα της αγοράς.

Ειδικότερα, τα κυριότερα πλεονεκτήματα των capital controls είναι τα κάτωθι:

- Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι είναι δυνατόν να συμβάλουν στην αποτελεσματική διαχείριση και μείωση του κινδύνου εμφάνισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων, μετριάζοντας παράλληλα την εμφάνιση εξωτερικών αντικοινομιών.
- Από την άλλη πλευρά, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι είναι δυνατόν να συμβάλλουν στον περιορισμό της κατοχής ξένων περιουσιακών στοιχείων από μόνιμους κατοίκους μιας χώρας, διασφαλίζοντας με αυτό τον τρόπο, ότι τα κεφάλαια από το εσωτερικό προσφέρονται φθηνότερα από την περίπτωση εκείνη, όπου οι κάτοικοι είχαν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στο εξωτερικό. Ουσιαστικά, μέσω των κεφαλαιακών ελέγχων, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο εσωτερικό μιας χώρας έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης σε φθινό δανεισμό, προερχόμενο από το εσωτερικό της χώρας αυτής. (Sweeney, 1997)

Αντίθετα, τα κυριότερα μειονεκτήματα των κεφαλαιακών ελέγχων είναι τα ακόλουθα:

- Ένα σημαντικό μειονέκτημα των capital controls είναι ότι τα κεφάλαια δεν έχουν τη δυνατότητα να διακινούνται ελεύθερα από τους τομείς που είναι περισσότερο παραγωγικοί σε μια οικονομία, κατορθώνοντας με αυτό τον τρόπο να στραγγαλίζουν την ανάπτυξη της χώρας ειδικά αν αυτή βρίσκεται σε καθεστώς βαθιάς ύφεσης.
- Επίσης, η ύπαρξη κεφαλαιακών ελέγχων σε μια χώρα, δυσκολεύει σημαντικά τη διαχείριση των χρημάτων και των αποταμιεύσεων των επενδυτών – αποταμιευτών.
- Τέλος, μέσω των κεφαλαιακών ελέγχων, δυσκολεύεται σημαντικά η προσπάθεια των κρατών να αντλήσουν κεφάλαια από το εξωτερικό, κάτι το οποίο δυσκολεύει σημαντικά την ανάκαμψή τους από την κρίση, την οποία πιθανόν να βιώνουν. (Sweeney, 1997)

### 2.3 Λόγοι εφαρμογής capital controls

Σύμφωνα με τους Mathieson και Rojas-Suarez (1992), υπάρχουν τέσσερις βασικοί λόγοι για την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων ή capital controls, οι οποίοι είναι οι κάτωθι:

- Για τη διαχείριση της κρίσης του ισοζυγίου πληρωμών ή των ασταθών συναλλαγματικών ισοτιμιών που προκαλούνται από τις υπερβολικά ασταθείς βραχυπρόθεσμες κεφαλαιαγορές ·
- Για να εξασφαλιστεί ότι οι εγχώριες αποταμιεύσεις χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των εγχώριων επενδύσεων και για τον περιορισμό της ιδιοκτησίας των εγχώριων παραγόντων παραγωγής στο εξωτερικό.
- Για να διατηρηθεί η ικανότητα των αρχών να φορολογούν τις εγχώριες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, το εισόδημα και τον πλούτο ·
- Για να αποφευχθούν οι ροές κεφαλαίων από τη διακοπή των προγραμμάτων σταθεροποίησης των οικονομιών και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Επιπλέον, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι ή capital controls χρησιμοποιούνται επίσης για τον έλεγχο των εισροών κεφαλαίων, δηλαδή για τον περιορισμό των βραχυπρόθεσμων εισροών, προσελκύοντας παράλληλα μακροπρόθεσμες ροές, όπως συνέβη για παράδειγμα με την περίπτωση της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων στη Χιλή. (Cardoso & Goldfain, 1997)

Ειδικότερα, η επιβολή φόρων στις βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές συναλλαγές χρησιμοποιείται συχνά ως μέσο περιορισμού των βραχυπρόθεσμων ροών κεφαλαίου, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε απότομη μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων μιας χώρας ή να συμβάλει στην υπερβολική μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Στα πλαίσια αυτά έχει υποστηριχθεί από πολλούς η άποψη, ότι οι αρχές θα πρέπει να περιορίσουν τις κερδοσκοπικές ροές κεφαλαίων αντί να μεταβάλουν τις οικονομικές και μακροοικονομικές πολιτικές που αποσκοπούν στην επίτευξη μεσοπρόθεσμων στόχων. (Johnston et. al, 1997)

Είναι γεγονός επίσης, ότι οι αμφιβολίες σχετικά με τη βιωσιμότητα της πολιτικής στάσης μιας χώρας μπορούν δυνητικά να οδηγήσουν τους επενδυτές να αλλάξουν τη συμμετοχή τους στα εγχώρια και ξένα περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να προστατεύσουν την αξία των χαρτοφυλακίων τους. (Johnston et. al, 1997)

Κατά συνέπεια, η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για να αποφευχθεί η εμφάνιση των προσαρμογών, οι οποίες θα δημιουργούνταν λόγω των προβλημάτων αξιοπιστίας της πολιτικής των κυβερνήσεων. (De Souza, 1998)

Ένας δεύτερος λόγος για την εφαρμογή των κεφαλαιακών ελέγχων αποτελεί η ανάγκη των αναπτυσσόμενων χωρών, ώστε να διασφαλίσουν την ύπαρξη των σπανίων εγχώριων αποταμιεύσεων, οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν εν συνεχεία για τη χρηματοδότηση των εγχώριων επενδύσεων και όχι για την απόκτηση ξένων περιουσιακών στοιχείων. (De Souza, 1998)

Επιπλέον, οι αβεβαιότητες που δημιουργούνται από ένα ασταθές μακροοικονομικό και πολιτικό περιβάλλον σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες μπορούν να μειώσουν τις αναμενόμενες ιδιωτικές αποδόσεις των εγχώριων χρηματοπιστωτικών μέσων που βρίσκονται πολύ κάτω από το κοινωνικό οριακό προϊόν πρόσθετου κεφαλαίου. (social marginal product of additional capital). (De Souza, 1998)

Επίσης, έχει υποστηριχθεί από τους ερευνητές, ότι οι κεφαλαιακοί έλεγχοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη διατήρηση της εγχώριας αποταμίευσης μειώνοντας την απόδοση των ξένων περιουσιακών στοιχείων (π.χ. μέσω φόρου εξισορρόπησης τόκων) και περιορίζοντας την πρόσβαση σε ξένα περιουσιακά στοιχεία.

Αξίζει να σημειωθεί επίσης, ότι ακόμα και αν οι κεφαλαιακοί έλεγχοι περιορίζουν την απόκτηση ξένων περιουσιακών στοιχείων, εντούτοις εξακολουθούν να μην μπορούν να αυξήσουν ή να διατηρήσουν τη διαθεσιμότητα εξοικονόμησης για τον σχηματισμό εγχώριων κεφαλαίων. (Corbo & Hernandez, 1996)

Κατά συνέπεια, εάν τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά μέσα φέρουν ένα σχετικά αβέβαιο και χαμηλό πραγματικό ποσοστό απόδοσης, τότε οι ντόπιοι πολίτες δεν μπορούν να αποκτήσουν ξένα περιουσιακά στοιχεία, συνήθως ανταποκρίνονται είτε μειώνοντας το συνολικό επίπεδο αποταμιεύσεων τους είτε διατηρώντας τις αποταμιεύσεις τους σαν αντιστάθμιση του πληθωρισμού, όπως είναι τα ακίνητα ή τα αποθέματα.

Τέλος, ένας άλλος λόγος για την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων είναι η ανάγκη διατήρησης της ικανότητας των αρχών να φορολογούν τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, το εισόδημα και τον πλούτο. (Perry & Lederman, 1998)

Ειδικότερα, τα τέλη χαρτοσήμου και οι φόροι επί των συναλλαγών και επί τίτλων αποτελούν συχνά σημαντικές πηγές κρατικών εσόδων σε χώρες με μεγάλες αγορές κινητών αξιών (όπως για παράδειγμα η Ελβετία) και οι φόροι εισοδήματος από τόκους και μερίσματα είναι βασικά στοιχεία των περισσότερων φορολογικών συστημάτων. (Perry & Lederman, 1998)

Δεδομένου ότι οι κάτοικοι της χώρας έχουν φυσικό κίνητρο να μετατοπίσουν κάποιο μέρος των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων τους και των χαρτοφυλακίων τους στο εξωτερικό για να αποφύγουν αυτούς τους φόρους, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι θεωρήθηκαν μέσο είτε για τον περιορισμό της κατοχής ξένων περιουσιακών στοιχείων είτε για την απόκτηση πληροφοριών σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία, που έχουν οι κάτοικοι στο εξωτερικό, προκειμένου να μπορούν να φορολογούνται οι εκμεταλλεύσεις αυτές. (De Souza, 1998)

## 2.4 Η αποτελεσματικότητα των capital controls

Είναι γεγονός, ότι η αποτελεσματικότητα των κεφαλαιακών ελέγχων ή ενός συστήματος διπλής συναλλαγματικής ισοτιμίας για την απομόνωση των εγχώριων χρηματοοικονομικών συνθηκών από τις συνθήκες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές επηρεάζεται φυσικά από τα αναμενόμενα κέρδη και τα κόστη που συνδέονται με την αποφυγή των ελέγχων. (De Souza, 1998)

Τα κίνητρα για την αποφυγή των κεφαλαιακών ελέγχων αντικατοπτρίζουν όχι μόνο τις ονομαστικές διαφορές αποδόσεων (συμπεριλαμβανομένων των αναμενόμενων μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών), αλλά και τις διαφορές στη διαθεσιμότητα των πιστώσεων, τους τύπους χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχονται και την αντίληψη σταθερότητας και ευρωστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις εγχώριες και εξωχώριες αγορές. (De Souza, 1998)

Επιπλέον, οι κίνδυνοι φορολόγησης των εγχώριων περιουσιακών στοιχείων μπορούν επίσης να αποτελέσουν σημαντικά κίνητρα για την αποφυγή των κεφαλαιακών ελέγχων. (De Souza, 1998)

Από την άλλη πλευρά, τα έξοδα συναλλαγής, αλλά και επικοινωνίας, καθώς και τα λοιπά κόστη για την αποφυγή των κεφαλαιακών ελέγχων δύνανται να είναι χαμηλότερα και μάλιστα σε σημαντικό βαθμό, για εκείνα τα άτομα και τα ιδρύματα που δραστηριοποιούνται τακτικά με τις διεθνείς εμπορικές και χρηματοπιστωτικές συναλλαγές σε σχέση με την αποδοχή των κεφαλαιακών ελέγχων. (De Souza, 1998)

Από την πλευρά τους, οι Cardoso και Goldfajn (1997) περιγράφουν τη Χιλή σαν ένα παράδειγμα αποτελεσματικής χρήσης των κεφαλαιακών ελέγχων, αν και ορισμένοι οικονομολόγοι βρίσκουν μικτά αποτελέσματα.

Ειδικότερα, υπάρχουν (οικονομετρικά) αποδεικτικά στοιχεία (μεταξύ του 1987 και του 1995) ότι οι έλεγχοι κεφαλαίου δεν αποφεύχθηκαν στη Χιλή, όπου σημαντικά ποσά φορολογικών εσόδων εισπράχθηκαν από τους κατόχους των κεφαλαίων.

Στην πραγματικότητα, η ικανότητα είσπραξης των φορολογικών εσόδων από τις κεφαλαιακές ροές αυξήθηκε με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι επιλεκτικοί κεφαλαιακοί έλεγχοι αποθάρρυναν σημαντικά ορισμένες κατηγορίες βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. (De Souza, 1998)

Τα αποτελέσματα έδειξαν, σύμφωνα με τους συγγραφείς, ότι οι φορολογημένες βραχυπρόθεσμες ροές αντικαταστάθηκαν ομαλά από άλλες βραχυπρόθεσμες ροές χωρίς να υπάρξουν μετρήσιμες μεταβολές στις συνολικές βραχυπρόθεσμες πιστώσεις, καθώς οι φόροι βάρυναν κυρίως τους συμμετέχοντες, που δεν μπόρεσαν να υποκαταστήσουν τις ροές. (De Souza, 1998)

Οι συγγραφείς διαπιστώνουν επίσης ότι, οι επιλεκτικοί κεφαλαιακοί έλεγχοι απέτυχαν να επιτύχουν άλλους στόχους των νομισματικών αρχών της Χιλής, όπως η καθυστέρηση στην ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ή η βελτίωση του συνδυασμού της εξωτερικής χρηματοδότησης μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. (De Souza, 1998)

Επίσης, οι Cardoso και Goldfajn (1997) υποστήριξαν, ότι οι κεφαλαιακοί έλεγχοι είναι δυνατόν προσωρινά να παράσχουν μια βοήθεια για την αντιμετώπιση των δυσχερειών του ισοζυγίου πληρωμών και να βοηθήσουν στην αντιστροφή των εκροών κεφαλαίου σε συνδυασμό με την εφαρμογή πολιτικών με υψηλότερα επιτόκια.

Από την άλλη πλευρά όμως, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι μπορούν να συμβάλουν στην αποθάρρυνση της πιθανής μελλοντικής αποσταθεροποίησης των βραχυπρόθεσμων ροών κεφαλαίων και στη μείωση της ευπάθειας μιας χώρας στις μετατοπίσεις του κλίματος της αγοράς. (De Souza, 1998)

## 2.5 Ιστορική αναδρομή capital controls

### 2.5.1 Γενικά

Όσον αφορά στην εφαρμογή των capital controls, η πρώτη τους εφαρμογή χρονολογείται στο 1930, λόγω της εξόδου των χωρών από το λεγόμενο κανόνα του

χρυσού. Πιο συγκεκριμένα, η πρώτη εφαρμογή των κεφαλαιακών ελέγχων, ή αλλιώς των capital controls, πραγματοποιήθηκε μέσα από την εφαρμογή της συνθήκης του Bretton Woods, η οποία προέβλεπε ότι όλες οι συμμετέχουσες χώρες θα δεσμεύονταν, ώστε να διατηρηθεί σταθερή η συναλλαγματική ισοτιμία τους σε σχέση με το χρυσό.

Στην πραγματικότητα όμως, η κατάσταση αυτή άρχισε να αλλάζει δραματικά από το 1970 και έπειτα, όταν το σύστημα του Bretton Woods βρέθηκε σε αποσύνθεση λόγω της αδυναμίας σημαντικού αριθμού χωρών, να αντιμετωπίσουν τις έντονες κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Άμεση συνέπεια αυτού ήταν η εισαγωγή στην αγορά των ελεύθερων μεταφορών των κεφαλαίων και των αγαθών, γεγονός το οποίο αποτέλεσε τη βάση για τη δημιουργία μιας νέας φιλοσοφίας στη παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση. (Αντζουλάτος, 2011)

Παρόλα αυτά, η απρόσκοπτη μεταφορά κεφαλαίων και αγαθών είχε σαν αποτέλεσμα να έρθουν στην επιφάνεια μια σειρά από προβλήματα, τα οποία δεν είχαν ξανακάνει την εμφάνισή τους μέχρι εκείνη τη στιγμή, ενώ κομβικός ήταν ο ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το οποίο άρχισε να αντιλαμβάνεται την αναγκαιότητα ύπαρξης αυστηρών κεφαλαιακών ελέγχων.

Για παράδειγμα, την περίοδο αυτή θεωρήθηκε, ότι η φορολογία σε εξαγορά χρέους ή περιουσιακών στοιχείων είναι κάτι το οποίο με τη σειρά του δύναται να συμβάλει στο να αποσταθεροποιηθούν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και να σταματήσει το φαινόμενο της δημιουργίας μιας σειράς από χρηματοπιστωτικές φούσκες.

Από την άλλη πλευρά, η μείωση του εξωτερικού τραπεζικού δανεισμού αποτέλεσε ένα ακόμα γεγονός το οποίο θεωρήθηκε, ότι ήταν δυνατόν να συμβάλει στη μείωση της χρηματοοικονομικής αστάθειας, προστατεύοντας με αυτό τον τρόπο τον τραπεζικό τομέα από την ύπαρξη μεγάλου αριθμού ζημιών. Η παραπάνω φιλοσοφία έγινε ακόμα πιο έντονη μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, κάτι που οδήγησε σε περισσότερους κεφαλαιακούς ελέγχους. (Αντζουλάτος, 2011)

### 2.5.2 Η περίπτωση της Μαλαισίας 1998-2001

Μια χαρακτηριστική εφαρμογή των capital controls πραγματοποιήθηκε στη Μαλαισία την περίοδο 1989 – 1995, όπου οι εισροές κεφαλαίων στη Μαλαισία αυξήθηκαν στις

αρχές του 1989, περίπου την ίδια περίοδο με τις αντίστοιχες εισροές κεφαλαίων στη Λατινική Αμερική. (Cordero & Montecino, 2010)

Μια σημαντική διαφορά έγκειται στο ότι, η αύξηση των εισροών κεφαλαίου στη Μαλαισία πραγματοποιήθηκε σε ένα περιβάλλον όπου επικρατούσε χαμηλός πληθωρισμός, γεγονός το οποίο διευκόλυνε τις Μαλαισιανές αρχές στο να μειώσουν τα επιτόκια, σε συνδυασμό με τους ελέγχους κεφαλαίου, όταν προσπαθούν να μειώσουν τις εισροές. (Cordero & Montecino, 2010)

Οι ροές στη Μαλαισία και στις χώρες της Ασίας είχαν γενικότερα ισχυρές μακροπρόθεσμες συνθέσεις και άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες αντικατόπτριζαν την εφαρμογή αναπτυξιακών σχεδίων και μεταρρυθμίσεων στα μέσα της δεκαετίας του '80, μέσα από ένα σταθερό ιστορικό ανάπτυξης και ευνοϊκές μακροπρόθεσμες προοπτικές (Koenig, 1996).

Όμως το ξέσπασμα της ασιατικής κρίσης, μετά την υποτίμηση του ταϊλανδικού μπατ (baht) τον Ιούλιο του 1997, είχε σαν άμεση συνέπεια οι μαλαισιανές αρχές να επιχειρήσουν να υπερασπιστούν το νόμισμά του ringgit από την αντίστοιχη υποτίμηση που απειλούνταν. (Cordero & Montecino, 2010)

Προς αυτή την κατεύθυνση, οι μαλαισιανές αρχές μείωσαν τη ρευστότητα του ringgit και αύξησαν σημαντικά τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Ωστόσο, έγινε γρήγορα σαφές ότι, η αστάθεια στην αγορά συναλλάγματος θα παρέμενε για αρκετό καιρό, γεγονός το οποίο οδήγησε τις αρχές να καταστήσουν αυστηρότερη τη δημοσιονομική πολιτική, έτσι ώστε να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη στην οικονομία και το ringgit. (Cordero & Montecino, 2010)

Άμεση συνέπεια αυτού ήταν η θέσπιση κεφαλαιακών ελέγχων το 1998, οι οποίοι είχαν σαν στόχο τους να παρέχουν τη δυνατότητα στις αρχές, να συνεχίσουν τις προσπάθειές τους με σκοπό τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ ταυτόχρονα έδιναν την δυνατότητα στην κυβέρνηση να μειώσει τα επιτόκια, κάτι που θα μπορούσε με τη σειρά του να βοηθήσει στην οικονομική ανάκαμψη (Jomo, 2005).

Από την πλευρά του, το ΔΝΤ παρείχε τότε συμβουλές στη Μαλαισία, ότι ο μόνος τρόπος αποφυγής της εξόδου των κεφαλαίων ήταν η επιβολή νομισματικής και δημοσιονομικής λιτότητας, κάτι το οποίο όμως δεν ακολουθήθηκε από τη Μαλαισία, η οποία αντιθέτως προχώρησε στην επιβολή αυστηρών περιορισμών στις συναλλαγές



σε ξένο νόμισμα, γεγονός το οποίο της επέτρεψε να χαλαρώσει τη νομισματική πολιτική της. (Cordero & Montecino, 2010)

Σύμφωνα με τον Jomo (2005), οι κεφαλαιακοί έλεγχοι οδήγησαν σε σημαντική μείωση των επιτοκίων, συμβάλλοντας έτσι στην οικονομική ανάκαμψη. Οι Edison και Reinhart (2000) θεωρούν ότι, οι έλεγχοι ήταν επίσης αποτελεσματικοί στη μείωση της μεταβλητότητας του επιτοκίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επιπλέον, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αυξήθηκαν αμέσως μετά την επιβολή των ελέγχων.

### 2.5.3 Η περίπτωση της Κολομβίας 1993-1998

Εν συνεχεία, άλλη μια περίπτωση εφαρμογής κεφαλαιακών ελέγχων συντελέστηκε στην Κολομβία την περίοδο 1993 – 1998, όπου η αύξηση των κεφαλαιακών εισροών προκάλεσε ανοδική πίεση στη συναλλαγματική ισοτιμία και δημιούργησε ανησυχίες ότι η ανατίμηση θα βλάψει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών. Η προσπάθεια παρέμβασης στη στερλίνα επιχειρήθηκε αρχικά, αλλά ήταν υπερβολικά δαπανηρή μακροπρόθεσμα και, σύμφωνα με τους Coelho και Gallagher (2010), ανεπαρκής για να αποφευχθεί η ανατίμηση του νομίσματος.

Επιπλέον, όπως και στη Χιλή, ο πληθωρισμός παρέμενε σε διψήφια νούμερα, αποκλείοντας τη δυνατότητα να ακολουθηθεί η στρατηγική της Μαλαισίας το 1994, δηλαδή η μετάβαση της χώρας σε χαμηλότερα εγχώρια επιτόκια, ως τρόπο αποθάρρυνσης των ροών αυτών. (Cordero & Montecino, 2010)

Ειδικότερα, ο βασικός κεφαλαιακός έλεγχος που χρησιμοποιήθηκε στην Κολομβία, αρχής γενομένης από το 1993, ήταν τα URR (Μη υποχρεωτικά αποθεματικά ή Unremunerated Reserve Requirement), ένα μέτρο το οποίο εφαρμόστηκε σε κάθε συναλλαγματική πίστωση με διάρκεια μικρότερη των 18 μηνών. (Cordero & Montecino, 2010)

Ουσιαστικά, οι Κολομβιανές αρχές, μέσω του μέσου αυτού, επεδίωκαν ένα ποσοστό όλων των βραχυπρόθεσμων εισροών να διατηρείται σαν καταθέσεις στο τοπικό νόμισμα με μηδενικό επιτόκιο, για ένα ορισμένο ποσοστό του δανείου και για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. (Cordero & Montecino, 2010)

Αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του URR της Κολομβίας, αυτή είναι δύσκολο να αξιολογηθεί. Με εξαίρεση την άποψη του Le Fort (1996), που θεωρεί ότι το URR ήταν αποτελεσματικό σε όλους τους στόχους της πολιτικής του, οι περισσότερες οικονομετρικές μελέτες διαπίστωσαν ότι το μέτρο αυτό ήταν επιτυχές μόνο στην αύξηση της ανεξαρτησίας της νομισματικής πολιτικής.

Οι Coelho και Gallagher (2010) διαπίστωσαν ότι στην περίπτωση της Κολομβίας, οι έλεγχοι ήταν αποτελεσματικοί μόνο σε μέτριο βαθμό αναφορικά με την αύξηση της νομισματικής ανεξαρτησίας, ενώ προκάλεσαν αλλαγές στη σύνθεση των ροών, προειδοποιώντας παράλληλα, ότι το τελικό αποτέλεσμα θα μπορούσε να επηρεαστεί από την τάση των επενδυτών να αναζητήσουν τρόπους για να παρακάμψουν τους ελέγχους.

#### 2.5.4 Η περίπτωση της Χιλής 1989-1998

Μετά από μια μεγάλη οικονομική κρίση τη δεκαετία του 1980, η Χιλή προχώρησε σε εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονταν η σταδιακή ελευθέρωση του κεφαλαίου, η ιδιωτικοποίηση των δημόσιων επιχειρήσεων, η ελευθέρωση του εμπορίου και η ιδιωτικοποίηση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης.

Από τη δεκαετία του 1980, οι δύο κύριοι πολιτικοί στόχοι των αρχών ήταν να μειώσουν τον πληθωρισμό, ο οποίος παρέμενε διψήφιος από τα τέλη της δεκαετίας του '80, και να προωθήσει τον αναπτυσσόμενο εξαγωγικό τομέα της Χιλής, στόχοι οι οποίοι οδήγησαν την κυβέρνηση να υιοθετήσει ελέγχους κεφαλαίου. (Cordero & Montecino, 2010)

Ειδικότερα, το χαμηλό επιτόκιο που επικρατούσε στις ανεπτυγμένες χώρες και τα υψηλά επιτόκια που απαιτούνταν στην εγχώρια αγορά για την καταπολέμηση του πληθωρισμού δημιούργησαν μεγάλη διαφορά επιτοκίων μεταξύ των χιλιανών και των διεθνών επιτοκίων. (Cordero & Montecino, 2010)

Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη μείωση του ασφαλιστρου κινδύνου χώρας, λόγω του τέλους της δικτατορίας του Pinochet, οδήγησε σε αύξηση των εισροών κεφαλαίων. Μεταξύ του 1988 και του 1990, οι ακαθάριστες εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων

αυξήθηκαν από 0,9 δισεκατομμύρια δολάρια σε 1,8 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ μέχρι το 1997 ο αριθμός τους ανήλθε σε 2,8 δισεκατομμύρια δολάρια (Edwards, 1999).

Από την άλλη πλευρά, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι προκλήθηκαν ως επί το πλείστον από την επιθυμία να διατηρηθούν υψηλά τα εγχώρια επιτόκια προκειμένου να καταπολεμηθεί ο πληθωρισμός και ταυτόχρονα να αποφευχθεί η ανατίμηση του νομίσματος που προέκυπτε από τις μεγάλες εισροές ξένου συναλλάγματος.

Η συναλλαγματική ισοτιμία θεωρήθηκε ως ένας σημαντικός, αλλά και καθοριστικός παράγοντας για την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών, ενώ οι αρχές, ήθελαν επίσης να αλλάξουν τη σύνθεση των ροών, μειώνοντας το μερίδιο των βραχυπρόθεσμων ροών, οι οποίες θεωρούνταν αποσταθεροποιητικές και κερδοσκοπικές. Αυτές οι ανησυχίες ήταν ιδιαίτερα επείγουσες, καθώς οι βραχυπρόθεσμες ροές αντιπροσώπευαν το 95% όλων των εισροών το 1989. (Edwards, 1999)

Αναφορικά δε με τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων στη Χιλή αυτά ήταν, όπως και στην περίπτωση της Κολομβίας που είδαμε παραπάνω, τα URR, τα οποία τροποποιούνταν διαρκώς, αυξάνοντας το ποσοστό και επεκτείνοντας τους τύπους πιστώσεων που υπόκεινται σε αυτό: (Cordero & Montecino, 2010)

- Το 1991, το ποσοστό των URR ήταν 20% και εφαρμόστηκε μόνο σε ξένα δάνεια και τίτλους σταθερού εισοδήματος. Οι πιστώσεις έπρεπε να παραμείνουν σε καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα για ένα έτος (μέχρι ένα έτος, ως γενική απαίτηση ή έως ένα έτος χωρίς αμοιβή ανάλογα με τη λήξη).
- Το 1992, το ποσοστό των URR αυξήθηκε στο 30% και επεκτάθηκε στις εμπορικές πιστώσεις και στα δάνεια που σχετίζονται με τις άμεσες ξένες επενδύσεις.
- Το 1995, το ποσοστό των URR επεκτάθηκε και για ομόλογα χιλιανών μετοχών που διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (ADR).
- Είναι γεγονός, ότι η εμπειρία της Χιλής είναι η πιο ευρέως μελετημένη και θεωρείται στη βιβλιογραφία ως το πιο επιτυχημένο παράδειγμα κεφαλαιακών ελέγχων στις εισροές. Μετά από την ασιατική κρίση, ο Stiglitz ανέφερε ότι είναι αναγκαία η χρήση ενός "χιλιανού στυλ" URR από τις αναπτυσσόμενες χώρες

που επιδιώκουν να αποφύγουν κάποιες από τις υπερβολές που προκαλεί η διεθνής οικονομική ολοκλήρωση. (Stiglitz, 1999)

- Επίσης, σύμφωνα με τους Magud και Reinhart (2006), σχεδόν κάθε οικονομετρική μελέτη σχετικά με το θέμα έχει βρει ισχυρές ενδείξεις ότι οι έλεγχοι της Χιλής αύξησαν την ανεξαρτησία της νομισματικής πολιτικής και άλλαξαν σημαντικά τη σύνθεση των ροών.
- Τέλος, εν αντιθέσει με τα όσα είπαμε παραπάνω, οι Frenkel και Repetti (2010), υποστήριξαν ότι τα μέτρα που εφαρμόστηκαν από τις αρχές της Χιλής είχαν κρίσιμο αντίκτυπο στην ικανότητα της χώρας να διατηρήσει μία σταθερή και ανταγωνιστική πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, ενώ ο πληθωρισμός διατηρήθηκε υπό έλεγχο.

#### 2.5.5 Η περίπτωση της Βραζιλίας 1992- 1998

- Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, η Βραζιλία αντιμετώπισε επίμονα υψηλό πληθωρισμό και μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα. Για να αντιμετωπίσει αυτά τα δύο προβλήματα, η Βραζιλία ανέπτυξε το Πραγματικό Σχέδιο – Real Plan, το οποίο ταυτόχρονα προσπάθησε να μειώσει το έλλειμμα (μειώνοντας τις δαπάνες) και να μειώσει τον πληθωρισμό (εισάγοντας ένα νέο νομισματικό καθεστώς).
- Το νέο νομισματικό πλαίσιο θα βασιζόταν σε δύο ονομαστικές πτυχές: μια πτυχή συναλλαγματικών ισοτιμιών, υπό μορφή συναλλάγματος συνδεδεμένη με το δολάριο και μια νομισματική πτυχή των αναγγεληθέντων στόχων προσφοράς χρήματος που αποσκοπούσαν στη διαχείριση της συνολικής ζήτησης. (Ferrari-Filho & De Paula, 2003)
- Στην πραγματικότητα, το νέο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών συνίστατο σε μια καθημερινή σύγκρουση, καθώς η προσπάθεια για υπεράσπιση και διατήρηση του πληθωρισμού υπό έλεγχο οδήγησαν σε υψηλά επιτόκια, γεγονός που οδήγησε με τη σειρά του σε μεγάλη διαφορά μεταξύ των εθνικών και των διεθνών επιτοκίων. (Ferrari-Filho και De Paula, 2003)

Ταυτόχρονα, όπως και σε πολλές αναδυόμενες αγορές κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, έτσι και στη Βραζιλία ανακτήθηκε η πρόσβαση στις διεθνείς πιστωτικές αγορές, η οποία ουσιαστικά είχε κοπεί μετά την κρίση του χρέους της δεκαετίας του 1980, γνωρίζοντας έντονη αύξηση των εισροών κεφαλαίων, επιδιώκοντας με αυτό τον

τρόπο να επωφεληθούν από τις μεγάλες διαφορές επιτοκίων. (Cardoso & Goldfjan, 1997)

Χαρακτηριστικά, μπορούμε να αναφέρουμε, ότι οι μηνιαίες καθαρές ροές κεφαλαίων αυξήθηκαν 25 φορές, φτάνοντας από μηνιαίο μέσο όρο 39 εκατομμυρίων δολαρίων μεταξύ 1988 και 1991 στα 970 εκατομμύρια δολάρια μεταξύ 1992 και 1995. (Cardoso & Goldfjan, 1997)

Από την πλευρά, δύο κύρια προβλήματα που σχετίζονταν με τις εισροές ώθησαν τις αρχές να εφαρμόσουν τους ελέγχους ήταν τα ακόλουθα: (Cardoso & Goldfjan, 1997)

- Οι επακόλουθες πιέσεις ανατίμησης στις πραγματικές και
- οι δυνητικά αποσταθεροποιητικές επιπτώσεις των βραχυπρόθεσμων ροών, οι οποίες είναι συχνά κερδοσκοπικές.

Από την πλευρά τους οι αρχές διέκριναν τις βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, ιδίως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, υπέρ επενδύσεων με απόδοση που αντανάκλούσε τη μακροπρόθεσμη κερδοφορία της οικονομίας. Για το σκοπό αυτό, η Κεντρική Τράπεζα έλαβε διάφορα αρχικά μέτρα:

- Αύξηση του ελάχιστου μέσου όρου απόσβεσης για τα χρηματοοικονομικά δάνεια.
- Αποθάρρυνση της χρήσης των εμπορικών πιστώσεων. Ο μέγιστος χρόνος μεταξύ της παραλαβής μιας εξαγωγικής πίστωσης και των σχετικών αγαθών μειώθηκε από 360 σε 180 ημέρες.
- Μείωση του ορίου των υποχρεώσεων σε δολάρια και αύξηση του ορίου για στοιχεία ενεργητικού σε δολάρια. Το όριο των υποχρεώσεων σε δολάρια, το οποίο καθορίστηκε σύμφωνα με την καθαρή αξία κάθε Τράπεζας, μειώθηκε κατά 50%. Παράλληλα, το όριο των περιουσιακών στοιχείων σε δολάρια αυξήθηκε από 2 εκατομμύρια δολάρια σε 10 εκατομμύρια δολάρια. (Cardoso & Goldfjan, 1997)

Όσον αφορά τα στοιχεία για την αποτελεσματικότητα των ελέγχων στη Βραζιλία αυτά είναι μικτά. Οι Magud και Reinhart (2006) δείχνουν ότι, σύμφωνα με τα οικονομετρικά στοιχεία, οι έλεγχοι φαίνεται να έχουν κάποια επιτυχία στη μείωση του όγκου των εισροών και στη μεταβολή της σύνθεσης των ροών, αλλά μόνο βραχυπρόθεσμα.

Ωστόσο, το βασικό συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουν είναι ότι οι κεφαλαιακοί έλεγχοι της Βραζιλίας δεν φαίνεται να έχουν μειώσει την πίεση στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία.

## 2.6 Η περίπτωση της Κύπρου

Στην Κύπρο, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι ή capital controls εισήχθησαν το 2013, στις 16 Μαρτίου και συνοδεύτηκαν όπως και στην περίπτωση της Ελλάδος, που θα δούμε στο επόμενο κεφάλαιο, με το κλείσιμο των κυπριακών τραπεζών για 12 ημέρες (μέχρι τις 28 Μαρτίου), λόγω της μη ύπαρξης συμφωνίας των δανειστών και της κυπριακής κυβέρνησης.

Στην περίπτωση της Κύπρου, οι αναλήψεις των ΑΤΜ περιορίζονταν μέρα με τη μέρα, λόγω των συνεχιζόμενων εκροών καταθέσεων στη χώρα σε μια προσπάθεια σταθεροποίησης του κυπριακού τραπεζικού συστήματος, ενώ όσον αφορά τις μεταφορές κεφαλαίων στο εξωτερικό για ποσά άνω των 5.000 ευρώ απαιτούνταν ειδική έγκριση που χορηγούσε αρμόδια επιτροπή, όπως και αντίστοιχα ειδική έγκριση απαιτούσε οι πληρωμές των επιχειρήσεων για ποσά άνω των 200.000 ευρώ. (Capital.gr, 2015)

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αναφερθεί, ότι το κλείσιμο των κυπριακών τραπεζικών υποκαταστημάτων επεκτάθηκε από την Κύπρο και στην Ελλάδα, με τη διαφορά ότι τα ελληνικά υποκαταστήματα άνοιξαν τις πόρτες τους για το κοινό δύο ημέρες νωρίτερα από τα αντίστοιχα κυπριακά υποκαταστήματα. (Capital.gr, 2015)

Αναφορικά δε με τα όρια των αναλήψεων μέχρι τις 22 Μαρτίου ημέρα Παρασκευή, το ημερήσιο όριο ήταν 500 ευρώ, το οποίο όμως λόγω των συνεχών εκροών καταθέσεων υποχώρησε από την ημέρα εκείνη και έπειτα στα 260 ευρώ, ποσό το οποίο στις 24 Μαρτίου, ημέρα σύγκλισης του Eurogroup μειώθηκε ακόμα περισσότερο στα 100 ευρώ. (Capital.gr, 2015)

Όσον αφορά τα μέτρα που επιβλήθηκαν στη Κύπρο ύστερα από τη επιβολή των capital controls, μέσα σε αυτά συγκαταλέγονταν η αδυναμία των ταξιδιωτών να μεταφέρουν στο εξωτερικό περισσότερα από 2000 ευρώ με μετρητά, ενώ όσον αφορά τις

συναλλαγές τους στο εξωτερικό, ήταν δυνατή η ανάληψη μέχρι 300 ευρώ ανά ημέρα από ΑΤΜ για κάρτες που είχαν εκδοθεί στην Κύπρο. (Capital.gr, 2015)

Επιπλέον, οι κεφαλαιακοί αυτοί έλεγχοι είχαν συνέπεια να απαγορευτούν κάθε είδους εξαγωγές συναλλαγμάτων για επενδυτικούς σκοπούς, ενώ οι επιταγές γίνονταν δεκτές μόνο για καταθέσεις στο όνομα του δικαιούχου, γεγονός το οποίο κατέστησε ανέφικτη τη χρήση τους ως μέσο χρηματοδότησης στο εμπόριο και στις συναλλαγές γενικότερα. (Capital.gr, 2015)

Τέλος, δεν πρέπει να παραγνωριστεί το γεγονός, ότι στη Κύπρο συντελέστηκε και σημαντικό κούρεμα καταθέσεων, το οποίο έφτασε στο 47,5% για καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ που ήταν κατατεθειμένες στην τράπεζα Κύπρου, ενώ τα ελληνικά υποκαταστήματα των τραπεζών Κύπρου και Λαϊκής πέρασαν υπό τον έλεγχο της Τράπεζας Πειραιώς σε μια προσπάθεια να εγγυηθούν οι καταθέσεις των Ελλήνων στις τράπεζες αυτές. (<http://www.newsbeast.gr/financial/arthro/1860660/ta-egklovismena-lefta-ke-o-nomos-gia-to-kourema-ton-katatheseon>)

Όσον αφορά την πορεία των capital controls στην Κύπρο, αυτά άρχισαν να χαλαρώνουν σημαντικά, φτάνοντας στην πλήρη άρση τους τον Απρίλιο του 2015, γεγονός στο οποίο συνετέλεσε σε μεγάλο βαθμό η πιστή εφαρμογή του προγράμματος δημοσιονομικής σταθερότητας, στο οποίο συμφώνησε η κυπριακή κυβέρνηση με τους δανειστές της.

(<http://www.newsbeast.gr/financial/arthro/1860660/ta-egklovismena-lefta-ke-o-nomos-gia-to-kourema-ton-katatheseon>)

## Κεφάλαιο 3: Η εφαρμογή των capital controls στην Ελλάδα

### 3.1 Η εισαγωγή τους στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι ή capital controls εισήχθησαν το καλοκαίρι του 2015 και πιο συγκεκριμένα στις 6 Ιουλίου, ύστερα από ένα χρονικό διάστημα επτά ημερών κατά το οποίο οι ελληνικές τράπεζες παρέμεναν κλειστές (σε τραπεζική αργία), λόγω αδυναμίας της ελληνικής κυβέρνησης να καταλήξει σε συμφωνία με τους δανειστές για ένα νέο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Η τραπεζική αργία των τραπεζών συντελέστηκε σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η κατάρρευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, λόγω του πανικού που είχε διακατέχει τους Έλληνες, με αποτέλεσμα η εκροή καταθέσεων μέσω αναλήψεων να λάβει τεράστιες διαστάσεις.

Έτσι, στις 6 Ιουλίου του 2015 και μία ημέρα μετά το δημοψήφισμα το οποίο πραγματοποιήθηκε με στόχο να αποφανθεί ο ελληνικός λαός κατά πόσον αποδέχεται ή όχι το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που προτάθηκε στην Ελληνική κυβέρνηση, τέθηκαν σε εφαρμογή οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων, τα λεγόμενα capital controls. (<http://www.capital.gr/oikonomia/3038221/ti-isxuei-me-ta-capital-controls>)

Ουσιαστικά, η αποτυχία στις διαπραγματεύσεις μεταξύ ελληνικής κυβέρνησης και δανειστών είχαν σαν συνέπεια οι εκροές καταθέσεων να αυξάνονται μέρα με την ημέρα από τα τέλη Ιουνίου μέχρι και την επιβολή των capital controls, μέσω των οποίων περιορίστηκαν οι εκροές αυτές, ενώ αποφεύχθηκε και η μεταφορά κεφαλαίων από την Ελλάδα σε χώρες του εξωτερικού.

Όσον αφορά, το διάστημα στο οποίο παρέμειναν κλειστές οι τράπεζες, η τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε ότι ήταν δυνατή η ανάληψη μόλις 60 ευρώ την ημέρα ανά κάρτα, γεγονός το οποίο οδήγησε στη δημιουργία υπέρογκων ουρών στις τράπεζες, ενώ σε πολλές περιπτώσεις η άμεση εξάντληση των χαρτονομισμάτων αξίας 20 ευρώ είχε σαν επιπλέον συνέπεια το ποσό που ήταν διαθέσιμο για αναλήψεις να ανέρχεται μόλις σε 50 ευρώ, γεγονός το οποίο προκάλεσε σημαντικές εντάσεις μεταξύ των πολιτών μπροστά στα ATMs και στις κλειστές τράπεζες.

(<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/capital-controls-kleistes-trapezes-kai-xrhmatisthrio-th-deytera.3551945.html>)



Στην πραγματικότητα, η απόφαση για επιβολή των capital controls ήταν μια ιδιαίτερα επίπονη απόφαση, η οποία δεν είναι εύκολο να παρθεί λόγω του ότι αντίκειται σε μια από τις βασικές αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αυτή της ελεύθερης διακίνησης χρημάτων, αγαθών και γενικότερα κεφαλαίων.

Προς αυτή την κατεύθυνση, για να καταστεί εφικτή η επιβολή των capital controls πρέπει να σχετίζεται με λόγους, οι οποίοι άπτονται του δημοσίου συμφέροντος και της δημόσιας ασφάλειας, αποτελώντας το τελευταίο δυνατό μέτρο για την προστασία της οικονομίας. (<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/altheies-kai-muthoi-gia-ta-capital-controls.3541719.html>)

Επιπλέον, για να μπορέσουν να επιβληθούν τα capital controls στην Ελλάδα, απαραίτητη προϋπόθεση ήταν η λήψη απόφασης από τον διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος (στην προκειμένη περίπτωση κ. Στουρνάρα), η οποία στη συνέχεια έπρεπε να εγκριθεί από τον υπουργό Οικονομικών (στην προκειμένη τον κ. Βαρουφάκη), χορηγώντας εν συνεχεία έγκριση για να συντελεστεί κάτι τέτοιο η Κομισιόν.

Όλα τα παραπάνω συνέβησαν στην περίπτωση της Ελλάδος, μιας και η επιβολή των capital controls ήταν το ύστατο μέτρο για την προστασία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ύστερα από τη διακοπή της χρηματοδότησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από την Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα μέσω του μηχανισμού έκτακτης χρηματοδότησης ELA, η οποία μέχρι τότε παρείχε «σανίδα σωτηρίας» στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέσω έκτακτης ρευστότητας.

(<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/altheies-kai-muthoi-gia-ta-capital-controls.3541719.html>)

### 3.2 Επιβαλλόμενα μέτρα

Αναφορικά δε με τα κυριότερα μέτρα που προέβλεπε η πράξη νομοθετικού περιεχόμενου για τα capital controls ήταν τα ακόλουθα:

- «Η ανάληψη μετρητών από τους συναλασσόμενους από τραπεζικό κατάστημα ή ATM δεν μπορούσε να υπερβαίνει ημερησίως το ποσό των 60 ευρώ ανά καταθέτη, ανά τράπεζα. Ωστόσο, παρέχόταν η δυνατότητα μεταφοράς του ημερήσιου ορίου των 60 ευρώ σε επόμενη ημέρα και πάντως το αργότερο στο τέλος της εβδομάδας. Δηλαδή, κάθε εβδομάδα ο δικαιούχος μπορούσε να κάνει

ανάληψη έως του ποσού των τετρακοσίων είκοσι (420) ευρώ κατ' ανώτατο όριο.

- Δεν επιτρεπόταν η χρήση πιστωτικής ή προπληρωμένης κάρτα για αναλήψεις μετρητών στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.
- Δεν επιτρεπόταν το άνοιγμα νέων λογαριασμών, εκτός εάν το άνοιγμα του νέου λογαριασμού αφορά αποκλειστικά και μόνο τις ακόλουθες συναλλαγές, η αναγκαιότητα των οποίων έπρεπε να τεκμηριώνεται εγγράφως και με την προϋπόθεση ότι δεν υφίσταται άλλος διαθέσιμος λογαριασμός μέσω του οποίου αυτές μπορούν να διενεργηθούν:
  - ✓ πληρωμή μισθοδοσίας προσωπικού, συμπεριλαμβανομένης της έκδοσης και εξαργύρωσης εργοσήμου,
  - ✓ πληρωμή υποχρεώσεων του καταθέτη προς την ίδια τράπεζα, που προκύπτουν από συμβάσεις που είχαν καταρτισθεί προ της 28ης Ιουνίου 2015,
  - ✓ καταβολή νέων συντάξεων και νέων προνοιακών επιδομάτων,
  - ✓ εξυπηρέτηση νεοϊδρυθέντων, μετά την 1η Μαΐου 2015, νομικών προσώπων,
  - ✓ εξυπηρέτηση νεοφυών εταιρειών (startups) που συμμετέχουν σε προγράμματα στήριξης της νέας επιχειρηματικότητας,
  - ✓ κατάθεση μετρητών ως εξασφάλιση (cash collateral) εγγυητικής επιστολής, ενέγγυας πίστωσης ή δανείου στην ίδια τράπεζα,
  - ✓ άνοιγμα λογαριασμού υπέρ τρίτου με σκοπό είτε τη συμμόρφωση προς επιταγή για εκτέλεση χρηματικής απαίτησης, βάσει διαταγής πληρωμής, δικαστικής απόφασης ή άλλου εκτελεστού τίτλου είτε την εξόφληση απαίτησης, για την οποία έχει επιβληθεί κατάσχεση εις χείρας τρίτου, υπέρ του δικαιούχου της απαίτησης, εκτός εάν αυτός έχει δηλώσει καταθετικό λογαριασμό με οποιαδήποτε διαδικαστική πράξη,
  - ✓ πίστωση ποσών από την αλλοδαπή σε ευρώ ή ξένο νόμισμα, ύψους τουλάχιστον δέκα χιλιάδων (10.000) ευρώ ή του ισοποσού σε ξένο νόμισμα,
  - ✓ αποδοχή προθεσμιακής κατάθεσης μόνον στην περίπτωση που οι δικαιούχοι της ταυτίζονται με τους δικαιούχους του υφιστάμενου τροφοδότη λογαριασμού της, καταθετικού ή όψεως,

- ✓ κάθε άλλη περίπτωση, κατόπιν έγκρισης από την Επιτροπή Έγκρισης Τραπεζικών Συναλλαγών.
- Δεν επιτρεπόταν η προσθήκη συνδικαιούχων σε υφιστάμενο τραπεζικό λογαριασμό
- Δεν ήταν δυνατή η πρόωρη λήξη της προθεσμιακής κατάθεσης, εκτός αν αυτή αφορούσε εξόφληση χρεών προς το δημόσιο, πληρωμή μισθοδοσίας, πληρωμή νοσηλίων ή διδάκτρων κλπ.
- Η Πρόωρη, μερική ή ολική εξόφληση του δανείου επιτρεπόταν μόνο με κατάθεση μετρητών ή με μεταφορά κεφαλαίων (έμβασμα) από το εξωτερικό.
- Δεν επιτρεπόταν η άρνηση αποδοχής πληρωμής μέσω χρεωστικών, πιστωτικών η προπληρωμένων καρτών.
- Δεν επιτρεπόταν οι μεταφορές κεφαλαίων στο εξωτερικό, εκτός αν εντάσσονται στις εξαιρέσεις που επεξεργαζόταν σε καθημερινή βάση η Επιτροπή Έγκρισης Τραπεζικών Συναλλαγών και για τις οποίες χορηγεί ειδική άδεια.
- Όσον αφορά τη μεταφορά χρημάτων εκτός Ελλάδος, επιτρεπόταν η μεταφορά χαρτονομισμάτων σε ευρώ ή και σε ξένο νόμισμα έως του ποσού των ευρώ δύο χιλιάδων (2.000) ή του ισόποσου σε ξένο νόμισμα ανά φυσικό πρόσωπο και ανά ταξίδι στο εξωτερικό».

[http://www.huffingtonpost.gr/2015/07/28/capital-controls-diaykriniseis\\_n\\_7885246.html](http://www.huffingtonpost.gr/2015/07/28/capital-controls-diaykriniseis_n_7885246.html)

### 3.3 Η σημερινή κατάσταση

Όσον αφορά τη σημερινή κατάσταση με τα capital controls, αυτά έχουν χαλαρώσει σε μεγάλο βαθμό σήμερα με αποτέλεσμα πολλές από τις παραπάνω ρυθμίσεις να έχουν χαλαρώσει σημαντικά, ενώ άλλες από τις ρυθμίσεις αυτές παραμένουν ακόμα στο προσκήνιο.

Ειδικότερα, όσον αφορά το κομμάτι των αναλήψεων με μετρητά είτε από γκισέ τραπεζών είτε από ΑΤΜ, αυτές δεν είναι δυνατόν να ξεπερνούν τα 60 ευρώ ανά καταθέτη σε ημερήσια βάση.

Παρόλα αυτά η διαφορά σε σχέση με τον Ιούλιο του 2015 είναι ότι σήμερα δίνεται η δυνατότητα στους καταθέτες να αποσύρουν σωρευτικά 840 ευρώ κατά ανώτατο όριο, τα οποία αντιστοιχούν στο ημερήσιο όριο καταθέσεων 60 για δύο εβδομάδες, ενώ κάθε δεύτερη Παρασκευή το όριο αυτό ξεκινάει πάλι από την αρχή.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αναφέρουμε, ότι εξαιρούνται από τον περιορισμό των αναλήψεων σε ποσοστό 100%, όλα εκείνα τα ποσά τα οποία κατατίθεται στους τραπεζικούς λογαριασμούς σε μετρητά, λαμβανομένων υπόψη του ισχύοντος νομοθετικού πλαισίου για την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες. (<http://www.odigostoupoliti.eu/trapezes-erotisis-ke-apantisis-gia-analipsis-ke-sinallages/>)

Αντίστοιχα, δεν επιτρέπεται μέχρι σήμερα η ανάληψη χρημάτων από πιστωτικές ή προπληρωμένες κάρτες τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, όπως επίσης δεν επιτρέπεται η πληρωμή επιταγών μετρητά, αλλά αντιθέτως επιτρέπεται η κατάθεσή τους με πίστωση του αντίστοιχου λογαριασμού του δικαιούχου.

Από την άλλη πλευρά, επιτρέπεται η πραγματοποίηση αγορών και γενικότερα συναλλαγών μέσω διαδικτύου με πιστωτικές και προπληρωμένες κάρτες, που έχουν εκδοθεί στην Ελλάδα με εξαίρεση τις παρακάτω κατηγορίες, στις περιπτώσεις εκείνες, όπου τα ηλεκτρονικά καταστήματα πραγματοποιούν εκκαθαρίσεις σε τραπεζικά υποκαταστήματα του εξωτερικού και όχι της Ελλάδος: (<http://www.odigostoupoliti.eu/trapezes-erotisis-ke-apantisis-gia-analipsis-ke-sinallages/>)

- ✓ Μεταφορά χρημάτων από την Ελλάδα στο εξωτερικό
- ✓ Αγορές έργων τέχνης και συμμετοχές σε δημοπρασίες
- ✓ Συναλλαγές με στοιχηματικές εταιρίες και γενικότερα με τυχερά παιχνίδια.
- ✓ Αγορές σε ηλεκτρονικά καταστήματα κοσμημάτων
- ✓ Συναλλαγές που αφορούν υλικό πορνογραφίας
- ✓ Υπηρεσίες συνοδών πολυτελείας ή ραντεβού
- ✓ Καταβολή χρημάτων σε φιλανθρωπικές οργανώσεις
- ✓ Πραγματοποίηση αγορών για υπηρεσίες εστίασης.

Αντίθετα, όσον αφορά το κομμάτι ανοίγματος νέων τραπεζικών λογαριασμών, η παραπάνω δυνατότητα δίνεται μόνο σε όσους είναι σήμερα πελάτες μιας τράπεζας (έχουν δηλαδή κωδικό πελάτη), κάτι το οποίο δεν γινόταν το 2015. Συγκεκριμένα, όσοι είναι πελάτες μιας τράπεζας μέσω οποιοδήποτε προϊόντος έχουν τη δυνατότητα να ανοίξουν νέο τραπεζικό λογαριασμό, σε αντίθεση με μη πελάτες της τράπεζας.

Ωστόσο, σήμερα παρέχεται η δυνατότητα στις εταιρίες που είναι νομικά πρόσωπα με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικού συστήματος να προχωρήσουν στο άνοιγμα νέου λογαριασμού, μέσω της δημιουργίας νέου κωδικού πελάτη (Customer ID), ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή μη άλλου διαθέσιμου λογαριασμού του οποίου είναι δικαιούχοι. (<http://www.odigostoupoliti.eu/trapezes-erotisis-ke-apantisis-gia-analipsis-ke-sinallages/>)

Επίσης, είναι δυνατό το άνοιγμα νέων λογαριασμών με δημιουργία νέου κωδικού πελάτη μόνο για μια σειρά συναλλαγές, όπως είναι η καταβολή μισθοδοσίας και πάντα ύστερα από την προσκόμιση υπεύθυνης δήλωσης, όπου ο αιτών αναφέρει ρητά, ότι δεν έχει άλλο διαθέσιμο λογαριασμό.

Αξίζει να σημειωθεί επίσης, ότι όπως το 2015 έτσι και σήμερα δεν είναι δυνατή η προσθήκη συνδικαιούχων σε υφιστάμενους τραπεζικούς λογαριασμούς, στην περίπτωση που με αυτό τον τρόπο πρόκειται να δημιουργηθεί νέος κωδικός πελάτη. (<http://www.odigostoupoliti.eu/trapezes-erotisis-ke-apantisis-gia-analipsis-ke-sinallages/>)

Αντίστοιχα, σήμερα η πρόωρη διακοπή προθεσμιακών καταθέσεων και η πρόωρη εξόφληση των δανείων, δυνατότητες οι οποίες δεν ήταν διαθέσιμες το 2015, ενώ είναι δυνατή η μεταφορά χρημάτων με μετρητά από την Ελλάδα στο εξωτερικό μέχρι ποσού 2000 ευρώ ανά ταξίδι και ανά άτομο, εξαιρουμένων των μόνιμων κατοίκων εξωτερικού.

Τέλος, η μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό επιτρέπεται μόνο μέχρι ποσού 1000 ευρώ σε μηνιαία βάση ανά άτομο και μέχρι εξάντληση του ορίου που έχει τεθεί συνολικά για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε μηνιαία βάση.

(<http://www.odigostoupoliti.eu/trapezes-erotisis-ke-apantisis-gia-analipsis-ke-sinallages/>)

### 3.4 Επιπτώσεις των capital controls στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά

Δεν χωρά αμφιβολία, ότι η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων έπληξε σε μεγάλο βαθμό τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τα νοικοκυριά, επιδράσεις οι οποίες παραμένουν στο προσκήνιο ακόμα και σήμερα. (Alpha Bank, 2016)

Ειδικότερα, με την επιβολή των capital controls, οι επιπτώσεις για την οικονομία συνοψίζονται στις ακόλουθες παραγράφους:

Όσον αφορά το κομμάτι **των εισαγωγών**, αυτές περιορίστηκαν σημαντικά τον Ιούλιο που επιβλήθηκαν τα capital controls, καθώς υποχώρησαν οι εισαγωγές κατά περίπου 32%.

Επιπλέον, οι σημαντικές δυσκολίες που παρατηρήθηκαν όσον αφορά τη διακίνηση εμβασμάτων από την Ελλάδα στο εξωτερικό έπληξαν σημαντικά τις αγορές πρώτων υλών για τις επιχειρήσεις, γεγονός το οποίο μείωσε σημαντικά τη βιομηχανική παραγωγή τους τη περίοδο αυτή, με αποτέλεσμα να μειωθεί στη συνέχεια και οι εξαγωγές των επιχειρήσεων προς το εξωτερικό.

Ειδικότερα, όσον αφορά **τις εξαγωγές** υπολογίζεται, ότι η επιβολή των capital controls μόνο από τα τέλη Ιουνίου έως και τον Νοέμβριο του 2015 στοίχισε δύο μονάδες του ΑΕΠ ή 3,5 δις ευρώ, γεγονός το οποίο είχε σαν αποτέλεσμα το 2015 και το α' τρίμηνο του 2016 να παρατηρηθεί σημαντική μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών (-11,3% και -23,4%, αντίστοιχα), συνοδευόμενη, όμως, κι από μείωση των εισαγωγών υπηρεσιών (-11,4% και -26,6%, αντίστοιχα). (Capital.gr, 2016)

Αντίστοιχα, εκτός της βιομηχανικής παραγωγής σημαντική συρρίκνωση παρουσίασε και ο κλάδος της μεταποίησης, καθώς η παραγωγή του μειώθηκε κατά 5,7% το Ιούλιο του 2015 σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα για το 2014, όταν για το διάστημα Ιανουάριος – Ιούνιος 2015, η πορεία του κλάδου ήταν θετική, εμφανίζοντας αύξηση παραγωγής της τάξεως του 5,5% ετησίως. (Alpha Bank, 2016)

Επίσης, μια ακόμα σημαντική επίπτωση των capital controls ήταν η εμφάνιση αρνητικού ισοζυγίου απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα τόσο τον Ιούλιο του 2015, όπου επιβλήθηκαν οι κεφαλαιακοί έλεγχοι, όσο και τον Αύγουστο του 2015.

Χαρακτηριστικά, αξίζει να αναφερθεί, ότι τους παραπάνω μήνες αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό οι καταγγελίες συμβάσεων εργασίας αορίστου χρόνου, καθώς επίσης και οι μη ανανεώσεις συμβάσεων εργασίας ορισμένου χρόνου, φτάνοντας οι αυξήσεις το 10% για τον μήνα Ιούλιο και το 14% για τον μήνα Αύγουστο, απόρροια της αβεβαιότητας που επικράτησε στη χώρα, λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων. (Alpha Bank, 2016)

Ειδικότερα, στο κομμάτι των επιχειρήσεων, μια σημαντική επίπτωση των capital controls ήταν η αύξηση του κλεισίματος πολλών επιχειρήσεων, εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεών τους από τη μία πλευρά και από την άλλη της δυσκολίας πρόσβασης σε τραπεζικό δανεισμό, λόγω της μη χορήγησης δανείων από τις τράπεζες τη περίοδο αυτή, γεγονός το οποίο μείωσε τον αριθμό των επιχειρήσεων κατά περίπου 10% μέχρι το τέλος του 2015. (Capital.gr, 2016)

Επίσης, τα capital controls είχαν σαν αποτέλεσμα να αλλάξουν σημαντικά οι όροι των συναλλαγών ανάμεσα στις ελληνικές επιχειρήσεις και τους εμπορικούς εταίρους τους στο εξωτερικό, γεγονός που οδήγησε στο να είναι ιδιαίτερα επαχθείς για τις ελληνικές επιχειρήσεις, καθώς ήταν πολλοί εκείνοι οι προμηθευτές, οι οποίοι απαίτησαν οι πληρωμές να γίνονται τοις μετρητοίς, διακόπτοντας με αυτό τον τρόπο την πίστωση (Capital.gr, 2016)

Αξίζει να σημειωθεί επίσης, ότι όσον αφορά τις επιχειρήσεις η αβεβαιότητα που προκλήθηκε λόγω της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων είχε σαν αποτέλεσμα μεγάλος όγκος επιχειρήσεων να στραφούν στη διασφάλιση της ταμειακής ρευστότητάς τους, έτσι ώστε να αντιμετωπίσουν πιθανές ακραίες καταστάσεις, γεγονός το οποίο ακύρωσε σημαντικές επενδύσεις, οι οποίες ήταν να πραγματοποιηθούν το 2015 και πολλές από αυτές θα συνέβαλαν στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. (Εφημερίδα Καθημερινή, 2015)

Από την άλλη πλευρά, οι συνέπειες των κεφαλαιακών ελέγχων στα νοικοκυριά ήταν εξίσου αρνητικές, καθώς η επιβολή τους είχε σαν αποτέλεσμα την αδυναμία των νοικοκυριών να προσφύγουν σε δάνεια και χρηματοδοτήσεις από τη μία πλευρά, το οποίο σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα που υπήρξε τον Ιούνιο, οδήγησε πολλά νοικοκυριά στο να μην καταβάλλουν τις δόσεις για δάνεια που είχαν λάβει τα προηγούμενα χρόνια. (Εφημερίδα Καθημερινή, 2015)

Το γεγονός αυτό έπληξε σημαντικά τόσο τα νοικοκυριά, τα οποία επιβαρύνθηκαν με τόκους υπερημερίας όσο και γενικότερα το τραπεζικό σύστημα, το οποίο είδε τα χρήματα που περίμενε να εισπράξει μέσω των δανείων τελικά να έρχονται με καθυστέρηση στα ταμεία τους. (Εφημερίδα Καθημερινή, 2015)

Ειδικότερα, όπως θα δούμε και στην επόμενη υποενότητα, το τραπεζικό σύστημα συγκρατήθηκε σημαντικά από τους κεφαλαιακούς ελέγχους, καθώς μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό η εκροή καταθέσεων, η οποία είχε παρατηρηθεί τους προηγούμενους μήνες με αποτέλεσμα από 7,7 δις ευρώ το Ιούνιο (σχεδόν 40 δις από το Ιανουάριο του 2015), η εκροή καταθέσεων τον Ιούλιο να ανέρχεται μόλις στο 1,4 δις ευρώ. (Εφημερίδα Καθημερινή, 2015)

Τέλος, η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων επηρέασε αρνητικά και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, καθώς οι πωλήσεις λιανικής για το καλοκαίρι του 2015 μειώθηκαν κατά περίπου 12,7% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα για το 2014 ή κατά 1,3 δις ευρώ. (Εφημερίδα Καθημερινή, 2015)

Αντίστοιχα, το βασικό χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής, ήταν η έντονη στροφή των καταναλωτών στη χρήση του πλαστικού χρήματος για τις συναλλαγές τους (λόγω της αδυναμίας πραγματοποίησης αναλήψεων), καθώς επίσης και η αύξηση του ενδιαφέροντος τους για αγορές διαρκών αγαθών, όπως είναι για παράδειγμα ηλεκτρικά είδη, έπιπλα, αυτοκίνητα κλπ, πιθανότατα λόγω του φόβου απώλειας των καταθέσεών τους (μέσω πιθανού κουρέματος όπως συνέβη στην Κύπρο το 2013). (Εφημερίδα Καθημερινή, 2015)

### 3.5 Εμππτώσεις capital controls στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Δεν επιδέχεται αμφιβολιών, ότι η επιβολή των capital controls δεν επηρέασε μόνο τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αλλά και γενικότερα τον τραπεζικό τομέα στην Ελλάδα.

Πιο συγκεκριμένα, η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων κατέστη αναπόφευκτη για τη σωτηρία του τραπεζικού συστήματος, από τη στιγμή που οι εκροές των καταθέσεων είχαν φτάσει τον Ιούνιο μόνο τα 7,7 δις ευρώ, ενώ συνολικά από τις αρχές του 2015 μέχρι τον Ιούλιο το ποσό αυτό είχε ξεπεράσει τα 40 δις ευρώ.



Στην πραγματικότητα, εάν δεν είχαν εφαρμοστεί οι κεφαλαιακοί έλεγχοι γενικώς είτε απλώς καθυστερούσε η εφαρμογή τους για μερικές ημέρες, τότε η κατάσταση δεν θα ήταν πλέον αναστρέψιμη όσον αφορά τη σωτηρία του τραπεζικού συστήματος, καθώς δεν θα ήταν δυνατή η αποφυγή κατάρρευσής του, μια κατάρρευση άμεση συνέπεια της οποίας θα ήταν η εκδήλωση συνθηκών πανικού και χάους σε όλη την Ελλάδα, συνθήκες οι οποίες θα οδηγούσαν σε πλήρη κατάρρευση της ελληνικής οικονομίας.

Επιπλέον, εκτός της σωτηρίας του τραπεζικού συστήματος μέσω της συγκράτησης των εκροών χρήματος, η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων οδήγησε και στην αύξηση της χρήσης του πλαστικού και ηλεκτρονικού χρήματος, γεγονός το οποίο άλλαξε ριζικά τη συναλλακτική συμπεριφορά στην Ελλάδα από τη στιγμή εκείνη και έπειτα.

Πιο συγκεκριμένα, στην αγορά σήμερα κυριαρχούν οι πληρωμές μέσω ηλεκτρονικού χρήματος, δηλαδή μέσω πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, καθώς και μέσω e-banking, ενώ σημαντικό είναι το γεγονός ότι ακόμα και συναλλαγές λίγων ευρώ, οι καταναλωτές πλέον προτιμούν να πληρώνουν με πλαστικό χρήμα.

[\(http://www.protothema.gr/economy/article/701023/apo-septemvri-i-lotaria-ton-apodeixeon/\)](http://www.protothema.gr/economy/article/701023/apo-septemvri-i-lotaria-ton-apodeixeon/)

Βέβαια, στην αύξηση της χρήσης του πλαστικού χρήματος βοήθησε σε μεγάλο βαθμό και η επιβολή σύνδεσης του αφορολόγητου των ιδιωτικών υπαλλήλων και συνταξιούχων με τις δαπάνες τους με πλαστικό χρήμα, καθώς επίσης και η πρόβλεψη υλοποίησης λοταριών για όσους καταναλωτές πραγματοποιούν συναλλαγές μέσω πλαστικού χρήματος με έπαθλα ποσά αξίας 1000 ευρώ κάθε μήνα.

[\(http://www.protothema.gr/economy/article/701023/apo-septemvri-i-lotaria-ton-apodeixeon/\)](http://www.protothema.gr/economy/article/701023/apo-septemvri-i-lotaria-ton-apodeixeon/)

Όλα αυτά οδήγησαν πλήθος μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, όπως αρτοποιεία, περίπτερα κλπ να προχωρήσουν στην εγκατάσταση μηχανημάτων για την αποδοχή χρεωστικών και πιστωτικών καρτών, τα λεγόμενα POS, έτσι ώστε με αυτό τον τρόπο να περιορίσουν τυχόν απώλειες στις πωλήσεις τους από τη μη ύπαρξη τέτοιων μηχανημάτων.

Από την πλευρά τους, οι τράπεζες διαβλέποντας την τάση αυτή προχώρησαν με τη σειρά τους σε ριζικό ανασχεδιασμό των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών τους, δίνοντας μεγάλη βαρύτητα στο κομμάτι του πλαστικού χρήματος, μέσω προσφορών

που παρέχουν στους πελάτες κατόχους τέτοιων καρτών, παρέχοντας τους επιπλέον κίνητρα για τη πραγματοποίηση συναλλαγών μέσω χρεωστικών και πιστωτικών καρτών, όπως είναι για παράδειγμα πόντοι, οι οποίοι εξαργυρώνονται σε δωρεάν αεροπορικά εισιτήρια για ταξίδια, εκπτώσεις σε καύσιμα ή σουπερμάρκετ κλπ. (Καθημερινή, 2015)

Επιπλέον, η χρήση του πλαστικού χρήματος αποτελεί για την κυβέρνηση ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο όσον αφορά την καταπολέμηση του φαινομένου της φοροδιαφυγής, ειδικά όσον αφορά την απώλεια εσόδων από το Φόρο Προστιθέμενης αξίας των επιχειρήσεων, καθώς η παροχή κινήτρων στους πολίτες για την πραγματοποίηση συναλλαγών με πλαστικό χρήμα είχε σαν αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση των συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα.

Όμως η πραγματοποίηση τέτοιων συναλλαγών έχει σαν συνέπεια, άμεσα να αποδίδεται στην Γενική Γραμματεία Δημόσιων Εσόδων (ΓΓΔΕ), ο ΦΠΑ που καταβάλλεται από την πλευρά των καταναλωτών – πελατών των επιχειρήσεων.

Παρόλα αυτά το βασικό πρόβλημα για τον τραπεζικό τομέα έγκειται στο γεγονός της ανάγκης να επανέλθουν στο τραπεζικό σύστημα η πλειονότητα των καταθέσεων που αποσύρθηκαν πλην την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων, καθώς χωρίς το χρήμα αυτό δεν είναι δυνατή η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος και η πλήρης ανάκαμψή του.

Προς αυτή την κατεύθυνση, οι τράπεζες δίνουν αγώνα ώστε να προσελκύσουν τα χρήματα αυτά τα οποία βρίσκονται εκτός τραπεζικού συστήματος, μέσω ειδικών προθεσμιακών καταθέσεων με προνομιακό επιτόκιο συν το γεγονός ότι τα χρήματα αυτά δεν υπόκεινται και στα capital controls, με αποτέλεσμα από τη στιγμή που θα εισαχθούν στο τραπεζικό σύστημα να είναι άμεσα διαθέσιμα για ανάληψη χωρίς να υπόκεινται στους ισχύοντες περιορισμούς. (Καθημερινή, 2015)

Τέλος, άλλο ένα θετικό των capital controls για τις τράπεζες μέσω της επιβολής τους ήταν η αύξηση των καταβολών των μη εξυπηρετούμενων δανείων ή εναλλακτικά των κόκκινων δανείων τους.

Πιο συγκεκριμένα, η επιβολή των capital controls είχε σαν αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καταβολές δανείων αναφορικά με τα μη εξυπηρετούμενα ή κόκκινα δάνεια, γεγονός το οποίο οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην ανησυχία των πολιτών αναφορικά με τη

πιθανότητα κουρέματος των χρημάτων που είχαν στις τράπεζες, συνεπώς αύξησαν τις πληρωμές των δανείων τους, γεγονός το οποίο αύξησε τις εισροές χρημάτων για τις τράπεζες.

Επίσης, η μείωση των κόκκινων δανείων οφείλεται και στο γεγονός, ότι οι πολίτες φοβήθηκαν για το ενδεχόμενο άρσης των πλειστηριασμών (το οποίο πραγματοποιήθηκε αρχές του 2016), γεγονός το οποίο τους κινητοποίησε περισσότερο μετά την επιβολή των capital controls, έτσι ώστε να αυξήσουν τις καταβολές των δόσεων των δανείων τους στις τράπεζες. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του λειτούργησε ευεργετικά για αυτές, στην προσπάθειά τους να σταθούν στα πόδια τους μετά τις εκροές χρημάτων με τις οποίες βρέθηκαν αντιμέτωπες.

<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/g-arwnhs-thetikes-oi-epiptwseis-apo-to-capital-control-se-kokkina-daneia-kai-hlektronikes-synallages.3733128.html>

## Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα

Δεν χωρά αμφιβολία, ότι η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων ή capital controls ήταν απαραίτητη να συντελεστεί στην Ελλάδα το καλοκαίρι του 2015 μετά την μη επιτυχή κατάληξη της διαπραγμάτευσης της ελληνικής κυβέρνησης και των δανειστών, καθώς σε διαφορετική περίπτωση το ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα οδηγούνταν με μαθηματική ακρίβεια σε κατάρρευση.

Όμως η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων δεν είναι κάτι που εφαρμόστηκε πρώτη φορά στην Ελλάδα, καθώς όπως είδαμε στη παρούσα εργασία, πολύ πριν την επιβολή τους στην Ελλάδα είχαν εφαρμοστεί περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων σε διάφορες χώρες ανά τον κόσμο με τελευταία την περίπτωση της Κύπρου.

Ειδικότερα, στην Ελλάδα οι κεφαλαιακοί έλεγχοι έπληξαν σημαντικά τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθώς δυσκόλεψαν σημαντικά τις εισαγωγές και εξαγωγές για τις επιχειρήσεις και συνολικά την ελεύθερη και απρόσκοπτη πραγματοποίηση συναλλαγών, παρόλα αυτά όμως ήταν αναγκαία για τη σωτηρία του τραπεζικού συστήματος.

Πιο συγκεκριμένα, εάν δεν είχαν εφαρμοστεί οι κεφαλαιακοί έλεγχοι γενικώς είτε απλώς καθυστερούσε η εφαρμογή τους για μερικές ημέρες, τότε η κατάσταση δεν θα ήταν πλέον αναστρέψιμη όσον αφορά τη σωτηρία του τραπεζικού συστήματος, καθώς δεν θα ήταν δυνατή η αποφυγή κατάρρευσής του, μια κατάρρευση άμεση συνέπεια της οποίας θα ήταν η εκδήλωση συνθηκών πανικού και χάους σε όλη την Ελλάδα, συνθήκες οι οποίες θα οδηγούσαν σε πλήρη κατάρρευση της ελληνικής οικονομίας.

Τέλος, ένα ακόμα θετικό που είχε η επιβολή των capital controls για τις τράπεζες ήταν η αύξηση των καταβολών δανείων αναφορικά με τα μη εξυπηρετούμενα ή κόκκινα δάνεια, γεγονός το οποίο οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην ανησυχία των πολιτών αναφορικά με τη πιθανότητα κουρέματος των χρημάτων που είχαν στις τράπεζες, συνεπώς αύξησαν τις πληρωμές των δανείων τους, γεγονός το οποίο αύξησε τις εισροές χρημάτων για τις τράπεζες. Συμπερασματικά, παρά τις αρνητικές επιπτώσεις που είχαν για την οικονομία η επιβολή των capital controls, εντούτοις ήταν αναγκαία η επιβολή τους, έτσι ώστε να αποφευχθούν τα χειρότερα για το τραπεζικό σύστημα.

## Βιβλιογραφία

### A. Ελληνική

- 1) Alpha Bank, (2016), «Ελληνική οικονομία», Εβδομαδιαίο δελτίο οικονομικών εξελίξεων, 11 Νοεμβρίου 2016, Διεύθυνση οικονομικών μελετών, Αθήνα.
- 2) Αντζουλάτος, Α. (2011), «Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία», Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα.
- 3) Βαλαωρίτης Ι. (1988), «Μορφωτικών Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης», Επιτροπή Ιστορίας Εθνικής Τραπέζης Ελλάδος.
- 4) Γεωργόπουλος, Α. (2004), «Χρηματοοικονομική λογιστική και ανάλυση τραπεζών», Σημειώσεις, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα.
- 5) Γλύκας, Μ. Ξηρογιάννης, Γ. & Σταϊκούρας, Χ. (2006), «Οργάνωση και διαχείριση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων», Εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα.
- 6) Δρίτσα Μ. (1990), «Βιομηχανία και Τράπεζες στην Ελλάδα του Μεσοπολέμου», Εκδόσεις Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης Ελλάδος, Αθήνα.
- 7) Τράπεζα της Ελλάδος, (2013), «Καταστατικό», έκδοση Ι, Αθήνα.
- 8) Τράπεζα της Ελλάδος, (2015), «Νομισματική Πολιτική», Ενδιάμεση έκθεση, Δεκέμβριος 2015, Αθήνα.
- 9) Τράπεζα της Ελλάδος, (2016), «Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2015», Φεβρουάριος 2016, Αθήνα.

### B. Ξενόγλωσση

- 1) Cardoso, E. & Goldfjan, I. (1997), “Capital flows to Brazil: the endogeneity of capital controls”, IMF Working Paper WP/97/115. International Monetary Fund, September
- 2) Coelho, B. & Gallagher, K. (2010), “Capital controls and 21st Century financial crises: evidence from Colombia and Thailand”, Political Economy Research Institute (PERI), Working Paper Series No. 213, Amherst, Massachusetts, January.
- 3) Corbo, V. & Hernandez, L. (1996), “Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows: Lessons from Recent Latin American and East Asian Experience”, The World Bank Research Observer, Vol. 11, No. 1, pp. 61-85.
- 4) Cordero, J. & Montecino, J. (2010), “Capital Controls and Monetary Policy in Developing countries”, Center for Economic and Policy Research, Washington, April 2010.

- 5) De Souza, S. (1998), "Private capital flows to Brazil in the 1990s: Capital controls and the liberalization of the capital account", working paper, George Washington University, Washington.
- 6) Edison, H. J. & Reinhart, C. M. (2000), "Capital controls during financial crises: the case of Malaysia and Thailand." International Finance Discussion Papers, No. 662, Board of Governors of CEPR Capital Controls and Monetary Policy in Developing Countries, 30 the Federal Reserve System, March, Available at: <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/662/ifdp662.pdf>, Last accessed 15/7/2017 .
- 7) Edwards, S. (1999), "How effective are capital controls?", Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, No. 4, pp. 1-5.
- 8) Ferrari-Filho, F. & De Paula, L. F. (2003), "The legacy of the Real Plan and an alternative agenda for the Brazilian economy", Investigación Económica, Abril-Junio, Vol. LXXII, No. 224.
- 9) French-Davis, R. (2003), "Macroeconomic balances in emerging economies: the conflict between purely-financial and real-economy macrobalances". Paper prepared for the Task Force on Macroeconomic Policy at the Initiative for Policy Dialogue, Columbia University, New York.
- 10) Frenkel, R. & Repetti, M (2010), "A concise history of exchange rate regimes in Latin America", Center for Economic and Policy Research (CEPR), April.
- 11) Johnston, N.B, Darbar, S. M. & Echeverria, C. (1997), "Sequencing Capital Account Liberalization: Lessons from the Experiences in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand", IMF Working Paper WP/97/157, November 1997.
- 12) Jomo, K. S. (2005), "Malaysia's September 1998 controls: background, context, impacts, comparisons, implications, lessons", G-24 Discussion Paper Series No. 36, Intergovernmental Group of Twenty Four, United Nations, March.
- 13) Le Fort, G. & Budnevich, L. (1996), "Capital account regulation and macroeconomic policy: two Latin American experiences," Working Paper No. 162, Central Bank, Chile, May.
- 14) Magud, N. & Reinhart, C. M. (2006), "Capital controls: an evaluation", NBER Working Paper 11973, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, January.
- 15) Mathieson, D. J. & Rojas-Suarez, L. (1992), "Liberalization of the Capital Account: Experiences and Issues", IMF Working Paper WP/92/46, June 1992.

- 16) Perry, G. E. & Lederman, D. (1998), “Financial Vulnerability, Spillover Effects, and Contagion: Lessons from the Asian Crises for Latin America”, World Bank Latin American and Caribbean Studies (Viewpoints), Washington, D.C.
- 17) Stiglitz, J. (1999), “Bleak growth prospects for the developing world”, International Herald Tribune, April 10-11, Available at: <http://www.nytimes.com/1999/04/10/opinion/bleak-growth-prospects-for-the-developing-world.html>, Last accessed 15/07/2017.
- 18) Sweeney, R. (1997), “The information costs of capital controls”, in capital controls in Emerging Economies, C. P. Ries and R. J. Sweeney, eds. Westview Press, 1997.

## Γ. Ηλεκτρονική

- 1) <http://www.bankingnews.gr/%CF%84%CF%81%CE%B1%CF%80%CE%B5%CE%B6%CE%B5%CF%83.html>, Τελευταία πρόσβαση 20/7/2017
- 2) <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/Organization/organisationalchart.aspx>, Τελευταία πρόσβαση 20/7/2017
- 3) <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/responsibilities.aspx>, Τελευταία πρόσβαση 20/7/2017
- 4) <http://www.odigostoupoliti.eu/trapezes-erotisis-ke-apantisis-gia-analipsis-ke-sinallages/>, Τελευταία πρόσβαση 20/7/2017
- 5) [http://www.huffingtonpost.gr/2015/07/28/capital-controls-dieykriniseis\\_n\\_7885246.html](http://www.huffingtonpost.gr/2015/07/28/capital-controls-dieykriniseis_n_7885246.html), Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017
- 6) <http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/alhtheies-kai-muthoi-gia-ta-capital-controls.3541719.html>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017
- 7) <http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/capital-controls-kleistes-trapezes-kai-xrhmasthrio-th-deytera.3551945.html>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017
- 8) <http://www.capital.gr/oikonomia/3038221/ti-isxuei-me-ta-capital-controls>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017
- 9) <http://www.newsbeast.gr/financial/arthro/1860660/ta-egklovismena-lefta-ke-onomos-gia-to-kourema-ton-katatheseon>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017
- 10) <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=524224>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017.

- 11) <http://www.protothema.gr/economy/article/701023/apo-septemvri-i-lotaria-ton-apodeixeon/>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017.
- 12) <http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/g-arwnhs-thetikes-oi-epiptwseis-apo-to-capital-control-se-kokkina-daneaia-kai-hlektronikes-synallages.3733128.html>, Τελευταία πρόσβαση 25/7/2017.
- 13) Καθημερινή, (2015), «Οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επιπτώσεις των capital controls στην οικονομία», 21/11/2015, Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/839481/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/apoyh-oi-vraxyprodesmes-kai-makroprodesmes-epiptwseis-twn-capital-controls-sthn-oikonomia> , Τελευταία πρόσβαση 20/07/2017.
- 14) Καθημερινή, (2015), «Οι επιπτώσεις από την επιβολή των capital controls στην οικονομική δραστηριότητα», 05/09/2015, Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/829693/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-epiptwseis-apo-thn-epivolh-twn-capital-controls-sthn-oikonomikh-drasthriothta>, Τελευταία πρόσβαση 20/07/2017.
- 15) Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2016), «Περιορισμοί στην ανάληψη μετρητών και τη μεταφορά κεφαλαίων», Συχνές Ερωτήσεις και Απαντήσεις, Διαθέσιμο στο: <http://www.hba.gr/>, Τελευταία πρόσβαση, 01/06/2017
- 16) Capital.gr, (2016), «Capital Controls: Επιπτώσεις σε οικονομία, τράπεζες, επιχειρήσεις και αγορά», 26/6/2016, Διαθέσιμο στο: <http://www.capital.gr/oikonomia/3136321/capital-controls-epiptoseis-se-oikonomia-trapezes-epixeiriseis-kai-agera>, Τελευταία πρόσβαση 20/07/2017
- 17) Capital.gr, (2015), «Capital controls: Άλλο Κύπρος, άλλο Ελλάδα...», 10/07/2015, Διαθέσιμο στο: <http://www.capital.gr/oikonomia/3042795/capital-controls-allo-kypros-allo-ellada>, Τελευταία πρόσβαση 20/07/2017.