



**ΑΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ- ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΡΕΒΕΖΑΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ  
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 1929  
ΚΑΙ ΤΟΥ 2009.  
ΜΗΠΩΣ Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΕΠΑΝΑΛΑΜΒΑΝΕΤΑΙ;  
ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ , ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΤΑΚΤΙΚΕΣ  
ΕΞΟΔΟΥ**



**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ:**  
**Μπαλή Κωνσταντίνα**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**  
**Μπαλάσκας Βασίλειος**

**ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ 2009-2010**

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 1929  
ΚΑΙ ΤΟΥ 2009.  
ΜΗΠΩΣ Η ΙΣΤΟΡΙΑ  
ΕΠΑΝΑΛΑΜΒΑΝΕΤΑΙ;  
ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ</b> .....	6
<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	7
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	8
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ</b> .....	10
1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	11
1.2. ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΓΕΝΙΚΑ .....	13
1.3. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	13
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929</b> .....	14
2.1. Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 .....	15
2.2. ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	17
2.3. ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑΣ .....	24
2.4. Ο ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ.....	25
2.5. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 .....	27
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ</b> .....	28
3.1. ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ .....	29
3.1.1. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ Η.Π.Α. ....	32
3.2. ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	35
3.3. ΝΤΟΜΙΝΟ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΠΡΟΚΑΛΕΙ Η ΠΤΩΧΕΥΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS .....	41
3.4. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	44
3.5. ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	47
3.6. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΗΜΕΡΙΝΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	57
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> ΣΥΓΚΡΙΝΟΝΤΑΣ ΤΙΣ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΙΣ</b> .....	61
4.1. ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ .....	62
4.2. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	64
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ</b> ....	66

5.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ .....	67
5.2. ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ .....	67
5.3. Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ .....	70
5.4. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	71
5.5. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ.....	76
5.6. ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	81
5.7. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ.....	90
5.7.1. ΚΑΤΑΝΟΗΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	90
5.7.2. ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΙ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	91
5.7.3. ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ – ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ.....	92
5.7.4. ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΡΙΖΟΣΠΑΣΤΙΚΩΝ ΙΔΕΩΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ .....	93
5.7.5. ΕΜΦΑΣΗ ΣΤΗΝ ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ .....	94
ΤΩΝ ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΠΟΡΩΝ.....	94
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup> ΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΕΤΙΑ.....</b>	<b>96</b>
6.1. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΜΕΧΡΙ ΤΟ 2008.....	97
6.2. ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ .....	101
6.3. ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ .....	104
ΧΡΟΝΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2008-2010.....	104
6.4. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	106
6.5. ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΕΝ ΜΕΣΩ ΚΡΙΣΕΩΣ	110
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>115</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>122</b>
<b>ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΣ ΤΥΠΟΣ .....</b>	<b>123</b>
<b>ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ.....</b>	<b>123</b>

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

<b>Διάγραμμα 1:</b> Α.Ε.Π. Ελλάδα σε σύγκριση με την ΕΕ. ....	97
<b>Διάγραμμα 2:</b> Εγχώρια ζήτηση και Α.Ε.Π. ετών 1995-2008.....	98
<b>Διάγραμμα 3:</b> Βαθμός κάλυψης εισαγωγών από εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών την περίοδο 1 <sup>ου</sup> τριμήνου 1995-2008. ....	99
<b>Διάγραμμα 4:</b> Ρυθμός Ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας .....	100
<b>Διάγραμμα 5:</b> Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% του Α.Ε.Π.).....	102
<b>Διάγραμμα 6:</b> Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του Α.Ε.Π.).....	103
<b>Διάγραμμα 7:</b> Λόγος του δημόσιου χρέους προς το Α.Ε.Π. ....	103

## ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

- A.E.Π.:** Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
- A.I.G:** American International Group
- Δ.Ν.Τ.:** Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
- Δ.Τ.Κ.:** Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
- E.E.:** Ευρωπαϊκή Ένωση
- E.B.E.A.:** Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Ελλάδος
- E.C.B.:** European Central Bank
- ECOFIN:** Economical Financial
- E.K.T.:** Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- E.Σ.Κ.Τ.:** Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
- ΖτΕ:** Ζώνη του Ευρώ
- Η.Π.Α.:** Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής
- Κ.Π.Σ.:** Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης
- Μ.Μ.Ε.:** Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης
- Ο.Ν.Ε.:** Οικονομική Νομισματική Ένωση
- ΟΤΑ:** Οργανισμός Τοπικής Αυτοδιοίκησης
- Π.Σ.Α.:** Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης
- Π.Χ.Σ.:** παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα
- Σ.Δ.Υ.Κ.:** στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου
- F.E.D.:** Federal Reserve System
- X.A.:** Χρηματιστήριο Αθηνών
- X.I.:** Χρηματοοικονομικό Ίδρυμα
- X.Σ:** χρηματοοικονομικό σύστημα

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο σκοπός αυτής της πτυχιακής εργασίας είναι η μελέτη των δύο πιο σημαντικών οικονομικών κρίσεων που συντάραξαν την παγκόσμια οικονομία, αυτής του 1929 και του 2009. Αυτό που προσπαθούμε να δούμε είναι εάν η ιστορία επαναλαμβάνεται και ποιες είναι οι ομοιότητες και οι διαφορές αυτών των δύο κρίσεων.

Έτσι, ξεκινώντας την έρευνά μας, στο πρώτο κεφάλαιο ορίζουμε το τι είναι οικονομική κρίση και ποιες κατηγορίες κρίσεων υπάρχουν.

Για να μπορέσουμε να συγκρίνουμε τις δύο οικονομικές κρίσεις θα πρέπει να αναφερθούμε διεξοδικά στην κάθε μία ξεχωριστά. Γι' αυτό λοιπόν, στο δεύτερο κεφάλαιο μελετάμε διεξοδικά την οικονομική κρίση του 1929, τι ακριβώς την προκάλεσε, τα αίτιά της και τις επιπτώσεις της.

Στο τρίτο κεφάλαιο παραθέτουμε όλα αυτά τα στοιχεία που μας δείχνουν τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης του 2009, τα αίτια και τις επιπτώσεις της.

Αφού αναλύσαμε τις δύο κρίσεις προχωράμε στο τέταρτο κεφάλαιο παραθέτοντας τις ομοιότητες και τις διαφορές που έχουν αυτές μεταξύ τους.

Όμως, η εργασία μας θα ήταν ελλιπής εάν δεν παραθέταμε τρόπους αντιμετώπισης μιας οικονομικής κρίσης. Για το λόγο αυτό, στο πέμπτο κεφάλαιο αναφερόμαστε διεξοδικά στα μέτρα που πρέπει να παίρνονται ώστε να αντιμετωπίζεται μια οικονομική κρίση και στο ρόλο των κεντρικών τραπεζών και του κράτους.

Εν κατακλείδι, αναφερόμαστε στην οικονομική κατάσταση της Ελλάδας στην τρέχουσα οικονομική κρίση, στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο. Εδώ δίνονται στοιχεία για την πορεία της Ελληνικής οικονομίας, για το ύψος του δημόσιου χρέους και τις προοπτικές ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας στο μέσον μιας τέτοιας κρίσης.

Τελειώνοντας, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Μπαλάσκα Βασίλειο, που με καθοδήγησε στο να μελετήσω σε βάθος τις οικονομικές κρίσεις του αιώνα μας και να περατώσω με αυτόν τον τρόπο τις σπουδές μου.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση, όπως και η κρίση του 1929, είναι σε τελική ανάλυση το αποτέλεσμα μιας κρίσης υπερπαραγωγής. Η οικονομική μεγέθυνση των τελευταίων δεκαετιών κατέστη δυνατή χάρις στη συσσώρευση υπέρογκων χρεών, συσσώρευση που με τη σειρά της αποσταθεροποίησε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα.

Από τον Αύγουστο του 2007, η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται στη δίνη μίας μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσεως. Η κρίση ξεκίνησε από την κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (ΣΔΥΚ) των Η.Π.Α. και της αγοράς τιτλοποιηθέντων δανείων, δηλαδή ομολόγων που ήταν καλυμμένα με στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου. Η κρίση αυτή επεκτάθηκε στη συνέχεια στις αγορές ομολόγων και στις διατραπεζικές αγορές και εξελίχθηκε τελικά σε βαθιά κρίση εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα (ΧΣ) των Η.Π.Α. και σε ουσιαστική διατάραξη της ομαλής λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος (ΠΧΣ). Η αγορά ΣΔΥΚ των Η.Π.Α. είχε γνωρίσει εκρηκτική ανάπτυξη στα προηγούμενα 10 έτη υπό την ευνοϊκή επίδραση των ταχέως αυξανόμενων τιμών των ακινήτων και των εξαιρετικά χαμηλών (βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων) επιτοκίων που επικρατούσαν στις Η.Π.Α. και παγκοσμίως από τις αρχές της δεκαετίας του 2000.

Η αντίστροφη μέτρηση για την εκδήλωση της κρίσεως ξεκίνησε τον Ιούνιο του 2006 με την άνοδο των επιτοκίων από την FED, την Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α., που οδήγησε σε ένα σχετικά υψηλό επίπεδο επιτοκίων στις αρχές του 2007 (από 1% τον Ιούνιο του 2004 σε 5,25% τον Αύγουστο του 2006). Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στην αντιστροφή της ανοδικής πορείας των τιμών των ακινήτων από τις αρχές του 2007. Την ίδια περίοδο πολλά δάνεια άρχισαν να εισέρχονται στην περίοδο του υψηλότερου επιτοκίου μετά την περίοδο του επιτοκίου χαμηλής εκκινήσεως, με συνέπεια τη διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δόσεων των ΣΔΥΚ και τη συνακόλουθη απότομη αύξηση των κατασχέσεων κατοικιών.

Το χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου είναι η σοβαρή επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, που δεν αφήνει ανεπηρέαστη βέβαια και την ελληνική οικονομία. Οι ρυθμοί οικονομικής ανόδου επιβραδύνονται, ο πληθωρισμός παραμένει υψηλός και στις χρηματοπιστωτικές αγορές εκδηλώνονται εξαιρετικά έντονες πιέσεις.

Η χειροτέρευση των μακροοικονομικών επιδόσεων και προοπτικών διεθνώς προκλήθηκε από τη συνεπίδραση δύο ισχυρών παραγόντων – της χρηματοπιστωτικής



αναταραχής και της μεγάλης ανόδου των τιμών του πετρελαίου, των τροφίμων και άλλων πρώτων υλών. Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή συνεχίζεται ακόμα. Το βάθος, η πιθανή διάρκεια, οι κατά καιρούς εξάρσεις και οι μακροοικονομικές παρενέργειές της έχουν ήδη υπερβεί τις αρχικές εκτιμήσεις. Ωστόσο, στη ζώνη του ευρώ η κατάσταση, όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, είναι λιγότερο ανησυχητική από ό, τι στις Η.Π.Α., είναι όμως υπαρκτοί οι κίνδυνοι επιδείνωσης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>**

# **ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ**

## **1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Στο παρελθόν ο όρος οικονομική κρίση μπορούσε να σημαίνει μόνο ότι οι οικονομικές προσπάθειες των ανθρώπων ματαιώνονταν, εξαιτίας ενός πολέμου για παράδειγμα, ή τα αγαθά που παρήγαν καταστρέφονταν ή χάνονταν, από δυσμενείς καιρικές συνθήκες ή από λεηλασία για παράδειγμα.

Μετά όμως την ανάπτυξη της βιομηχανίας και της διαρκώς εξελισσόμενης τεχνολογίας, οικονομική κρίση σημαίνει ότι υπάρχει παραγωγή ή υπερπαραγωγή προϊόντων, αλλά δεν υπάρχει αντίστοιχη ζήτηση για οποιοδήποτε λόγο. Έτσι το αγοραστικό κοινό δεν μπορεί να αγοράσει, γιατί δεν έχει επαρκές εισόδημα εξαιτίας της ανεργίας ή από οποιαδήποτε άλλη αιτία.

Στη θεωρία η οικονομία μπορεί να λειτουργήσει φυσιολογικά εάν οτιδήποτε παράγεται μπορεί να πουληθεί. Αλλά όταν οι επιχειρήσεις μειώνουν τις πραγματικές επενδύσεις και οι καταναλωτές δεν μπορούν να απορροφήσουν ό, τι παράγεται καθώς περιορίζονται τα εισοδήματα, τότε η κρίση είναι γεγονός. Δημιουργείται, δηλαδή, ένα δομικό χάσμα: η υπερβάλλουσα ποσότητα δεν μπορεί να καλυφθεί όσο αυξάνεται το ποσοστό του συνολικού παραγόμενου εισοδήματος που κατευθύνεται στο κεφάλαιο σε σχέση με την εργασία. Αυτό το δομικό κενό γεφυρώνεται, για κάποιο διάστημα, από τη χρηματιστηριακή κερδοσκοπία, η οποία απορροφά μέρος της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Αλλά όταν η κερδοσκοπία ξεφουσκώνει, αποκαλύπτει απλώς ότι έκρυβε κάτω από το χαλί την τάση προς την ύφεση.

Σύμφωνα με την μαρξιστική θεωρία ο όρος οικονομική κρίση χρησιμοποιείται για να χαρακτηρίσει τη δυσλειτουργία - αρρώστια του καπιταλιστικού συστήματος, κατά τη διάρκεια της οποίας, ενώ παρατηρείται υπερπαραγωγή προϊόντων, ταυτόχρονα αυτό συνεπάγεται μια καταστροφή σε ευρεία κλίμακα των παραγωγικών δυνάμεων της οικονομίας.

Μέσα από τις σελίδες του περίφημου «Κομμουνιστικού Μανιφέστου», ο Μαρξ σχετικά με τις κρίσεις διακήρυττε τα εξής: «Στις κρίσεις ξεσπά μια κοινωνική επιδημία, που σε κάθε άλλη προηγούμενη εποχή, θα φαινότανε σαν παραλογισμός, η λεγόμενη επιδημία της υπερπαραγωγής. Η κοινωνία ξαφνικά βρίσκεται ριγμένη πίσω, σε κατάσταση στιγμιαίας βαρβαρότητας, θα έλεγε κανείς ότι ένας λοιμός, ένας γενικός πόλεμος ερήμωσης της έκοψε όλα τα μέσα ύπαρξης. Η βιομηχανία, το εμπόριο, φαίνονται εκμηδενισμένα».

Ο κοινωνικός χαρακτήρας της παραγωγής απαιτεί τη συνειδητή ρύθμιση των οικονομικών συναλλαγών, έτσι ώστε όπως συλλογικά παράγουν οι άνθρωποι, συλλογικά επίσης να καρπούνται και τα προϊόντα που οι ίδιοι παράγουν. Για να μπορούν να πωλούνται όλα τα εμπορεύματα που παράγονται θα πρέπει να υπάρχουν εντός της οικονομίας αυστηρά καθορισμένες αναλογίες ανάμεσα στην παραγωγή και την κατανάλωση.

Ωστόσο, η ατομική ιδιοποίηση των μέσων παραγωγής και κατ' επέκταση και των παραγόμενων προϊόντων αποκλείει τη δυνατότητα της σχεδιασμένης ανάπτυξης της οικονομίας. Ο κάθε μεμονωμένος καπιταλιστής, κυνηγώντας το κέρδος, προσπαθεί ακριβώς στην επιχείρησή του να παράγει και να ρίξει στην αγορά όσο περισσότερα εμπορεύματα μπορεί. Με τον ίδιο τρόπο ενεργούν και όλοι οι υπόλοιποι καπιταλιστές. Επιδιώκοντας να αυξήσουν τα κέρδη τους λοιπόν, διευρύνουν συνεχώς την παραγωγή και ρίχνουν στην αγορά όλο και νέες ποσότητες εμπορευμάτων, ελπίζοντας ότι αυτά θα πουληθούν .

Ως σύνολο οι καπιταλιστές ενδιαφέρονται να διευρύνεται η αγοραστική ικανότητα των μαζών, έτσι ώστε να πωλούνται τα προϊόντα τους. Ο κάθε καπιταλιστής όμως ξεχωριστά, στην προσπάθειά του να αυξήσει το κέρδος του, επιδιώκει να περιορίσει το μισθό των δικών του εργατών, αφού αυτός αποτελεί ένα βασικό συστατικό στοιχείο του κόστους παραγωγής του. Οι εργάτες όμως ως σύνολο, είναι οι βασικοί αγοραστές των τελικών προϊόντων της συνολικής καπιταλιστικής παραγωγής. Όσο μικρότερους μισθούς έχουν, τόσο λιγότερα εμπορεύματα μπορούν να απορροφήσουν. Έτσι, εμφανίζεται η αντίθεση ανάμεσα στην απεριόριστη συσσώρευση του κεφαλαίου, που οδηγεί στην υπερπροσφορά προϊόντων και στην περιορισμένη αγοραστική ικανότητα των μαζών, που οδηγεί στο να μένουν απούλητες μεγάλες ποσότητες προϊόντων.

Όταν λοιπόν η προσφορά ξεπερνάει τη ζήτηση σε μεγάλο βαθμό (υπερπαραγωγή), προκαλεί μαζική πτώση των παραγγελιών και έναρξη της δημιουργίας αποθεμάτων (απούλητων δηλαδή προϊόντων). Η έλλειψη αυτή των πωλήσεων και η συνεπαγόμενη πτώση της παραγωγής, οδηγούν στην πτώση του μέσου ποσοστού του κέρδους των επιχειρήσεων, πράγμα που οδηγεί με τη σειρά του σε αλληπάλληλες μειώσεις των επενδύσεων, που είναι το κύριο χαρακτηριστικό των κρίσεων και μεταφράζεται σε πτώση της απασχόλησης, των μισθών, του εθνικού προϊόντος και γενικά όλων των οικονομικών μεγεθών, εκτός της ανεργίας και των αποθεμάτων των επιχειρήσεων.

## **1.2. ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΓΕΝΙΚΑ**

Η συνέπεια της οικονομικής κρίσης για τις βιομηχανίες είναι ότι μειώνουν την παραγωγή τους. Αυτό σημαίνει ότι χρειάζονται λιγότερο προσωπικό για να λειτουργήσουν και κατ' επέκταση λιγότερες πρώτες ύλες και λιγότερα μεταφορικά μέσα.

Συνέπεια αυτού είναι η αύξηση της ανεργίας, άρα και η μείωση της αγοραστικής δύναμης. Συνεπώς ο φαύλος κύκλος διευρύνεται και συνεχίζεται, εκτός αν επινοηθούν άλλοι τρόποι /δρόμοι εξόδου από τον κύκλο της οικονομικής κρίσης.

## **1.3. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΡΙΣΕΩΝ**

Οι κρίσεις διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

- 1) Οι κρίσεις πρώτης γενιάς: είναι αυτές των οποίων οι αιτίες εντοπίζονται στη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική των χωρών. Τέτοιες κρίσεις προέκυψαν στις χώρες της Λατινικής Αμερικής κατά τις δεκαετίες του 1960 και 1970.
- 2) Οι κρίσεις δεύτερης γενιάς: είναι εκείνες που οφείλονται σε αντικυκλικές πολιτικές σε ανεπτυγμένες χώρες. Σε αυτές ανήκει η κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος στις αρχές της δεκαετίας του 1990 καθώς και σε αυτοεκπληρούμενες κρίσεις που οφείλονται σε φημολογία και πανικό που αναπτύσσεται στις τάξεις των επενδυτών χωρίς να υπάρχει στην πραγματικότητα ανισορροπία σε κάποιο τομέα της οικονομίας.
- 3) Οι κρίσεις τρίτης γενιάς: οι οποίες οφείλονται σε ηθικό κίνδυνο, ασύμμετρη πληροφόρηση καθώς και σε εξάρσεις του διεθνούς δανεισμού και τοποθετήσεις «φούσκες». Τέτοιες ήταν οι κρίσεις του Μεξικού το 1994 και των χωρών της Νοτιανατολικής Ασίας το 1997.

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>**  
**Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929**

## 2.1. Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929

Κάνοντας μια αναδρομή στις πιο πρόσφατες οικονομικές κρίσεις θα λέγαμε πως η παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929 είναι η σημαντικότερη και η οποία φαίνεται να έχει αρκετά κοινά σημεία με την παρούσα κρίση. Θα μπορούσε να χαρακτηριστεί μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21<sup>ο</sup> αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή.

Η «Μεγάλη Ύφεση», όπως χαρακτηρίστηκε στις Η.Π.Α., σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929. Ο τίτλος της λονδρέζικης εφημερίδας London Herald δεν είναι από την Τρίτη 29/10/29 αλλά από την Παρασκευή 25/10/29 πριν την αποφράδα εκείνη ημέρα<sup>1</sup>.



Το κραχ του Οκτωβρίου 1929 έμεινε στην ιστορία όχι για το μέγεθος της πτώσης την Μαύρη Τρίτη αλλά για την μετέπειτα οικονομική κρίση που επέφερε. Το τέρμα της κρίσης στις Η.Π.Α. ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939.

Το κραχ του 1929 προκάλεσαν τόσο η κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών αγορών και οι πτωχεύσεις στο τραπεζικό σύστημα όσο και η έλλειψη άμεσης αντίδρασης των οικονομικών πολιτικών ή ακόμη η λάθος αντίδρασή τους. Το Κραχ στη Wall Street το 1929, η «Μαύρη Τρίτη» όπως έμεινε στην ιστορία, ήταν το γεγονός που οδήγησε την αμερικανική και παγκόσμια οικονομία σε μία πρωτοφανή κρίση, που κατέληξε στην ύφεση της δεκαετίας του 1930.

<sup>1</sup> [www.metatrading.gr](http://www.metatrading.gr)

Μετά το κερδοσκοπικό ράλι στα τέλη της δεκαετίας του 1920, που οφειλόταν εν μέρει στην ανάδειξη νέων τεχνολογιών όπως το ραδιόφωνο και η αυτοκινητοβιομηχανία, η Wall Street έκλεισε την Πέμπτη 24 Οκτωβρίου του 1929 με απώλειες 13%. Παρά τις προσπάθειες των αρχών να σταθεροποιήσουν την αγορά, το 1932 η Wall Street είχε χάσει πλέον το 90% της αξίας της.

Η μεγάλη κρίση δεν ήταν αποτέλεσμα μιας απότομης πτώσης. Οι χρηματιστηριακές αγορές κινούνταν ανοδικά στις αρχές του 1930, επιστρέφοντας στα αρχικά επίπεδα των αρχών του 1929 τον Απρίλιο, αν και ακόμη περίπου 30% κάτω από τα μέγιστα του Σεπτεμβρίου του 1929. Η αμερικανική κυβέρνηση και η βιομηχανία ξόδεψαν περισσότερα στο πρώτο εξάμηνο του 1930 απ' ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 1929. Όμως, οι καταναλωτές, πολλοί από τους οποίους είχαν υποστεί σημαντικές απώλειες στην αγορά τον προηγούμενο χρόνο, είχαν περικόψει τα έξοδά τους κατά 10%, ενώ μια μεγάλη περίοδος ξηρασίας κατέστρεψε τις αγροτικές περιοχές των Η.Π.Α., μια περίοδος που κράτησε μέχρι το καλοκαίρι του 1930.

Στις αρχές του 1930, η τραπεζική πίστη ήταν διάχυτη και διαθέσιμη σε χαμηλά επιτόκια, αλλά ο κόσμος ήταν συντηρητικός στη λήψη δανείων. Το Μάιο οι πωλήσεις αυτοκινήτων σημείωναν πτώση κάτω από τα επίπεδα του 1928. Οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, αλλά οι μισθοί διατηρούνταν σταθεροί μέχρι το 1930, οπότε και άρχισε να υποχωρεί η αγοραστική δύναμη. Η κατάσταση ήταν ακόμα χειρότερη στις αγροτικές περιοχές, όπου οι τιμές των εμπορευμάτων έπεφταν απότομα, καθώς επίσης και σε ορυχεία και δάση, όπου η ανεργία ανέβαινε και υπήρχαν ελάχιστες δουλειές.

Η υποχώρηση της αμερικανικής οικονομίας ήταν ο παράγοντας που συμπάρεσυρε και τις υπόλοιπες χώρες αρχικά, ενώ αργότερα, η εσωτερική κατάσταση στις οικονομίες της κάθε χώρας καθόρισαν τις συνθήκες σε εθνικό επίπεδο. Απέλπιδες προσπάθειες για έξοδο από την κρίση μέσα από προστατευτικές πολιτικές, όπως η Πράξη Smooth-Hawley Tariff το 1930 στις Η.Π.Α. και ανταποδοτικοί δασμοί σε άλλες χώρες, κατέστησαν τελικά πιο εύκολη την κατακρήμνιση του διεθνούς εμπορίου. Από τα τέλη του 1930 μέχρι και το Μάρτιο του 1933 η οικονομία ακολουθούσε μια σταθερή πτώση.

Ο δείκτης Dow Jones χρειάστηκε 25 χρόνια για να επιστρέψει στα επίπεδα του 1929. Οι επιπτώσεις για την πραγματική οικονομία ήταν τεράστιες, καθώς οι Αμερικανοί είχαν επενδύσει τεράστια ποσά στο χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα να χάσουν τα λεφτά τους εκατομμύρια οικογένειες της μεσαίας τάξης. Μέσα σε τρία χρόνια, το Α.Ε.Π. των Η.Π.Α. είχε



μειωθεί κατά το ήμισυ, ένας στους τρεις Αμερικανούς ήταν άνεργος, ενώ οι τράπεζες κατέβασαν ρολά τον Μάρτιο του 1933.

Τα προβλήματα επιδεινώθηκαν από τις κακές αποφάσεις των αρχών (η Fed αύξησε αντί να μειώσει τα επιτόκια για να προστατέψει το δολάριο, ενώ η κυβέρνηση αύξησε τους δασμούς και διατηρούσε δημοσιονομικά πλεονάσματα αντί να «ζεστάνει» την οικονομία με δημόσιο χρήμα). Η αμερικανική οικονομία χρειάστηκε μία δεκαετία για να συνέλθει, με τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο να λειτουργεί λυτρωτικά, καθώς οι τεράστιες στρατιωτικές δαπάνες εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη.

## **2.2. ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Υπήρξαν πολλοί παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση του 1929, όπως δομικές αδυναμίες και συγκεκριμένα περιστατικά τα οποία τη μετέτρεψαν σε μια γενικευμένη κατάθλιψη, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο μεταφέρθηκε από χώρα σε χώρα.

Σχετικά με την περίοδο αυτή, οι ιστορικοί αναφέρουν ως δομικούς παράγοντες μεγάλες καταστροφές τραπεζών και το χρηματιστηριακό κραχ, ενώ αναλυτές όπως ο Πίτερ Τέμιν και ο Μπάρρυ Άιχενγκριν δίνουν έμφαση στην απόφαση της Βρετανίας να επιστρέψει στις ισοτιμίες που υπήρχαν πριν το Gold Standard προτού ξεσπάσει ο Α΄ Παγκόσμιος πόλεμος.

Οι εναλλασσόμενοι κύκλοι ύφεσης θεωρούνται ένα σύνηθες κομμάτι της ζωής σε ένα κόσμο με αβέβαιες ισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Το ποιος παράγοντας μετατρέπει μια συνήθη ήπια και σύντομη ύφεση ή οικονομικό κύκλο σε μια γενικευμένη κατάπτωση αποτελεί αντικείμενο συζήτησης. Άνθρωποι της διανόησης δεν έχουν συμφωνήσει ως προς τα ακριβή αίτια και τη σχετική τους συμβολή στην κρίση. Η αναζήτηση των ευθυνών είναι στενά συνδεδεμένη με το ερώτημα του πώς να αποφευχθεί μια μελλοντική κρίση και ως εκ τούτου οι πολιτικές απόψεις τους αναμειγνύονται σε μια ανάλυση ιστορικών γεγονότων οκτώ παρελθουσών δεκαετιών.

Το μεγαλύτερο ερώτημα εστιάζεται στο κατά πόσο επρόκειτο για μια αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή για μια αποτυχία εκ μέρους των τραπεζών να προλάβουν την

κατάρρευση των τραπεζών, τον επακόλουθο πανικό και περικοπές στα χρηματικά αποθέματα.

Εκείνοι που υποστηρίζουν ένα σημαντικό ρόλο του κράτους στην οικονομία, πιστεύουν ότι επρόκειτο κυρίως για την αποτυχία των ελεύθερων αγορών, ενώ εκείνοι που πιστεύουν στην ελεύθερη αγορά υποστηρίζουν την άποψη πως η κρίση οφειλόταν στην αποτυχία της κυβέρνησης να αντιμετωπίσει το πρόβλημα.

Σύγχρονες θεωρίες μπορεί να κατηγοριοποιούνται σε τρεις σχολές:

- 1) υπάρχουν οι υποστηρικτές των κλασικών οικονομικών: μονεταριστές, η αυστριακή σχολή και η νεοκλασική οικονομική θεωρία, όλες εκ των οποίων επικεντρώνονται στις μακροοικονομικές επιπτώσεις στο χρηματικό απόθεμα και στην προσφορά χρυσού που στήριζε πολλά νομίσματα προτού γενικευθεί η κρίση, συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής και της κατανάλωσης.
- 2) Υπάρχουν πολλές δομικές θεωρίες, πιο γνωστή από τις οποίες η Κεϋνσιανή, αλλά και η σχολή των θεσμικών οικονομικών, που τονίζουν την υποκατανάλωση και την υπερεπένδυση (οικονομική φούσκα), προκλητική συμπεριφορά των τραπεζικών παραγόντων και βιομηχάνων, ή ανεπαρκείς κρατικοί λειτουργοί. Όταν ο πανικός ξεκίνησε και ακολούθησε η ύφεση, πολλοί πίστεψαν ότι μπορούσαν να διασώσουν τα χρήματά τους παραμένοντας μακριά από την αγορά, καθώς οι τιμές υποχωρούσαν έτσι ώστε ένα δεδομένο ποσοστό χρημάτων να μπορούσε να αγοράσει περισσότερα αγαθά.
- 3) Σε τρίτο επίπεδο, υπάρχει η μαρξιστική κριτική για την πολιτική οικονομία. Η κριτική αυτή εστιάζεται σε αντιφάσεις του ίδιου του καπιταλισμού, μια κοινωνική αντιπαλότητα ως προς την οικειοποίηση της υπεραξίας του κεφαλαίου, καθώς προαγόταν μια έμφυτη ανισορροπία στη συσσώρευσή του, με υπερβολική συσσώρευση που κλιμακωνόταν μέχρι τις περιοδικές κρίσεις που του απόμειναν. Η προέλευση της κρίσης, ως εκ τούτου, εντοπίζεται αμιγώς στη σφαίρα της παραγωγής, αν και η οικονομική κρίση δύναται να επιδεινωθεί από προβλήματα δυσαναλογίας στην υπερπαραγωγή στη βιομηχανία και συναφείς παραγωγικούς τομείς, καθώς και στην υποκατανάλωση του λαού.

Μια άλλη ερμηνεία της κρίσης προσπαθεί να δώσει η Αυστριακή Σχολή Οικονομικών. Θεωρητικοί της σχολής που έγραψαν για τη μεγάλη εξαθλίωση περιλαμβάνουν

τον αυστριακό οικονομολόγο Φρίντριχ Χάιεκ και τον αμερικανό Μούρεϋ Ρόθμπαρντ, οι οποίοι έγραψαν την πραγματεία «America's Great Depression» το 1963.

Κατά την άποψή τους, ο βασικός παράγοντας της κρίσης ήταν η εξάπλωση των χρηματικών αποθεμάτων το 1920 που οδήγησε σε μια τεράστια φούσκα, καθοδηγούμενη από την πιστωτική εξάπλωση. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η Fed, η οποία ιδρύθηκε το 1913, φέρει μεγάλο μέρος της ευθύνης.

Ο Χάιεκ, σε μια αναφορά στο Αυστριακό Ινστιτούτο Οικονομικών Ερευνών, το Φεβρουάριο του 1929 είχε προβλέψει την οικονομική πτώση, δηλώνοντας πως «η φούσκα θα σκάσει μέσα στους επόμενους μήνες». Ο Λούντβιχ βον Μις περίμενε επίσης τη χρηματοοικονομική καταστροφή, δηλώνοντας πως «έρχεται ένα μεγάλο κραχ και δεν επιθυμώ το όνομά μου να ταυτιστεί με αυτό καθ' οποιονδήποτε τρόπο», όταν απέρριψε μια σημαντική θέση στην Kreditanstalt Bank στις αρχές του 1929.

Ένας από τους λόγους του νομισματικού πληθωρισμού ήταν η απόπειρα βοήθειας της Μεγάλης Βρετανίας, η οποία το 1920 προσπαθούσε μετά δυσκολίας να επιστρέψει στα προπολεμικά της επίπεδα χρυσού. Κατά την προσπάθεια επιστροφής στα παλαιά επίπεδα χρυσού, η Βρετανία αντιμετώπιζε πιέσεις υποτίμησης του νομίσματός της. Σύμφωνα με τον Ρόθμπαρντ, η έλλειψη ευελιξίας των τιμών στη Βρετανία υποδήλωνε και αύξηση των ποσοστών της ανεργίας, ζητώντας τη βοήθεια της αμερικανικής κυβέρνησης. Οι Η.Π.Α. ελάμβαναν μια καθαρή εισροή αποθεμάτων χρυσού, τα οποία διογκώθηκαν ώστε να βοηθήσουν τη Βρετανία να επιστρέψει στις παλιές της δόξες. Ο Μονταγκού Νόρμαν, πρόεδρος της Τράπεζας της Αγγλίας, είχε μια ιδιαίτερος θερμή σχέση με τον Μπέντζαμιν Στρόνγκ, τον de facto πρόεδρο της Fed. Ο κ. Νόρμαν πίεζε τους προέδρους των κεντρικών τραπεζών της Γαλλίας και της Γερμανίας να αυξήσουν τα αποθέματά τους, σε αντίθεση όμως με τον Στρόνγκ, αρνήθηκαν. Ο Ρόθμπαρντ υποστηρίζει πως η αμερικανική διόγκωση είχε στόχο να επιτρέψει στη Βρετανία να αναπτυχθεί, καθώς δεν μπορούσε να αναπτυχθεί από μόνη της.

Φαίνεται λοιπόν πως ελάχιστα μπορεί να αμφισβητηθεί ότι το 1929 η οικονομία ήταν θεμελιακά μη υγιής. Αυτό είναι γεγονός πρωταρχικής σημασίας. Πολλά πράγματα ήταν λανθασμένα, αλλά πέντε αδυναμίες φαίνεται να είχαν ιδιαίτερα άμεση επίπτωση στην καταστροφή που ακολούθησε. Αυτές είναι:

1) **Η κακή κατανομή του εισοδήματος:** το 1929, οι πλούσιοι ήταν αναμφισβήτητα πλούσιοι. Τα στοιχεία που έχουμε δεν είναι εντελώς ικανοποιητικά, αλλά φαίνεται σίγουρο

ότι εκείνο το έτος το 5% του πληθυσμού με τα υψηλότερα εισοδήματα είχε το 1/3 όλων των προσωπικών εισοδημάτων. Η αναλογία του προσωπικού εισοδήματος που εισπραττόταν με τη μορφή τόκων, μερισμάτων και προσόδων, ήταν περίπου διπλάσια από εκείνη των χρόνων που ακολούθησαν το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο<sup>2</sup>.

Αυτή η εξαιρετικά άνιση κατανομή εισοδήματος σήμαινε ότι η οικονομία εξαρτιόταν από την ύπαρξη ενός υψηλού επιπέδου επενδύσεων ή ενός υψηλού επιπέδου καταναλωτικών δαπανών πολυτελείας ή και από τα δύο. Μπορούμε να υποθέσουμε λοιπόν ότι αυτές οι δαπάνες σε είδη πολυτελείας και οι επενδύσεις ήταν ιδιαίτερα ευαίσθητες στην επίδραση των καταθλιπτικών νέων από το χρηματιστήριο τον Οκτώβριο του 1929.

2) **Η κακή δομή των εταιριών:** το Νοέμβριο του 1929, λίγες εβδομάδες μετά από το κράχ, η Οικονομική Εταιρεία το Χάρβαρντ, θεωρούσε ως κύριο λόγο του γιατί δεν θα έπρεπε οι άνθρωποι να φοβούνται μια ύφεση, τη λογική κρίση της ότι «οι οικονομικές δραστηριότητες στους περισσότερους κλάδους διεξάγονται με σύνεση και συντηρητισμό»<sup>3</sup>. Η πραγματικότητα ήταν ότι, τη δεκαετία του 1920, η αμερικανική επιχείρηση είχε ανοίξει τη φιλόξενη αγκαλιά της σε απίθανο αριθμό μεσαζόντων, δωροδοκούντων και κερδοσκοπών. Στη μακρά ιστορία αυτών των δραστηριοτήτων, ήταν ένα είδος πλημμυρίδας επιχειρηματικών κλοπών.

Η σημαντικότερη εταιρική αδυναμία ήταν σύμφυτη στην ευρεία νέα δομή των εταιριών holding και των εταιριών επενδύσεων. Οι εταιρείες holding έλεγχαν μεγάλους τομείς της κοινής ωφέλειας, των σιδηροδρόμων και του τομέα αναψυχής. Εδώ, όπως και στις εταιρείες επενδύσεων, υπήρχε ο μόνιμος κίνδυνος της καταστροφής μέσω της αντίστροφης της κεφαλαιακής δοσοληψίας. Ιδιαίτερα, τα μερίσματα από τις εμπορικές ή βιομηχανικές εταιρείες χρησιμοποιούνταν για να πληρώνονται οι τόκοι των ομολόγων των εταιριών holding που τις έλεγχαν.

3) **Η κακή τραπεζική δομή:** από τις αρχές της δεκαετίας του 1923, μια γενιά Αμερικανών είχαν ακούσει να τους μιλούν, μερικές φορές με ευθυμία, μερικές φορές με αγανάκτηση, συχνά με οργή, για τις τραπεζικές πρακτικές που ίσχυαν στα τέλη της δεκαετίας του 1920. Στην πραγματικότητα, πολλές από αυτές τις πρακτικές έγιναν ανεπαρκείς μόνο όταν εμφανίστηκε η ύφεση. Η κατάρρευση των τιμών των προϊόντων του δανειολήπτη ή των αγορών για τα εμπορεύματά τους ή της αξίας του ενεχύρου που είχε καταθέσει για την

---

<sup>2</sup> Selma Goldsmith George Jaszl, Human Kaitz & Maurice Liebenberg, «Size Disbution of Income since the Mid-Thirtiew», The Review or Economics and Statistics, Φεβρουάριος 1954.

<sup>3</sup> Weekly Letter, 23 Νοεμβρίου 1929.

εξόφληση της οφειλής του κατέστησε τελείως μη ρεαλιστικά δάνεια που θα ήταν τελείως καλά σε διαφορετικές συνθήκες. Οι πιο υπεύθυνοι τραπεζίτες- εκείνοι που είδαν ότι οι οφειλέτες τους ήταν θύματα περιστάσεων πέρα από τον έλεγχό τους και επιδίωξαν να βοηθήσουν- φαίνονταν ως οι χειρότεροι.

Οι τραπεζίτες υποχώρησαν, όπως και άλλοι αλλά ίσως όχι και τόσο. Ωστόσο, ενώ δεν ήταν τόσο ανεύθυνοι το 1929, η τραπεζική δομή ήταν εγγενώς αδύναμη. Η αδυναμία ενυπήρχε στο μεγάλο αριθμό ανεξάρτητων μονάδων. Όταν μια τράπεζα χρεοκοπούσε, δεσμεύονταν τα περιουσιακά στοιχεία άλλων τραπεζών, ενώ οι καταθέτες άλλων τραπεζών έπαιρναν μια προειδοποίηση να πάνε και να ζητήσουν τα χρήματά τους. Έτσι, η μη χρεοκοπία οδηγούσε σε άλλες χρεοκοπίες και οι χρεοκοπίες αυτές εξαπλώνονταν όπως το ντόμινο. Ακόμη και στις καλύτερες εποχές, μια τοπική ατυχία ή μια απομονωμένη κακή διαχείριση μπορούν να πυροδοτήσουν μια τέτοια αλυσιδωτή αντίδραση. Ενδεικτικά τους πρώτους έξι μήνες του 1929, 346 τράπεζες χρεοκόπησαν σε διάφορα μέρη της χώρας, με συνολικές καταθέσεις περίπου 115 εκατομμύρια δολάρια<sup>4</sup>. Όταν το εισόδημα, η απασχόληση και οι αξίες έπεσαν ως αποτέλεσμα της ύφεσης, οι χρεοκοπίες τραπεζών έγιναν γρήγορα επιδημικές. Αυτό συνέβη μετά το 1929. Και πάλι θα ήταν δύσκολο να φανταστούμε καλύτερη ρύθμιση για τη μεγέθυνση των αποτελεσμάτων του φόβου. Οι αδύναμοι όχι μόνο κατέστρεψαν τους άλλους αδύναμους, αλλά αποδυνάμωσαν και τους ισχυρούς, γιατί όλοι συνειδητοποίησαν την καταστροφή μέσω της πειστικής γνώσης ότι οι αποταμιεύσεις τους είχαν καταστραφεί.

Ένα τέτοιο σύστημα, από τη στιγμή που άρχισε να γνωρίζει τους σπασμούς των χρεοκοπιών, είχε εξαιρετικά κατασταλτικά αποτελέσματα στις δαπάνες των καταθετών του και στις επενδύσεις των πελατών του.

4) **Η αμφίβολη κατάσταση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών:** στη διάρκεια του Α΄ Παγκόσμιου πολέμου, οι Η.Π.Α. έγιναν πιστώτρια χώρα διεθνών λογαριασμών. Τη δεκαετία που ακολούθησε, το πλεόνασμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών, με το οποίο είχαν πληρωθεί προηγουμένως οι τόκοι και το αρχικό κεφάλαιο των δανείων από την Ευρώπη συνεχίστηκε. Οι υψηλοί δασμοί, που περιόριζαν τις εισαγωγές και βοηθούσαν να δημιουργείται αυτό το πλεόνασμα εξαγωγών, διατηρήθηκαν. Ωστόσο, η ιστορία και οι παραδοσιακές εμπορικές συνήθειες έπαιζαν επίσης ρόλο στην εμμονή του αποκαλούμενου ευνοϊκού ισοζυγίου.

---

<sup>4</sup> Στοιχεία από το Federal Reserve Bulletin, μηνιαία τεύχη, 1929.

Προηγουμένως, η εξόφληση των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου των δανείων αφαιρούνταν στην πραγματικότητα από τα εμπορικό ισοζύγιο. Τώρα, που οι Η.Π.Α. ήταν πιστώτρια χώρα, προστίθενταν σ' αυτό το ισοζύγιο, το οποίο δεν ήταν τεράστιο. Μόλις μια χρονιά, το 1928, το πλεόνασμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών ανήλθε στο 1 δισεκατομμύριο δολάρια. Το 1929 και το 1926, ήταν μόλις 375.000.000 δολάρια περίπου<sup>5</sup>.

Ωστόσο, μικρή ή μεγάλη αυτή η διαφορά έπρεπε να καλυφθεί. Άλλες χώρες, που αγόραζαν περισσότερα απ' όσα πουλούσαν και επιπλέον έπρεπε να εξοφλήσουν χρέη, ήταν υποχρεωμένες κατά κάποιο τρόπο να βρουν τα μέσα για να αντιμετωπίσουν το έλλειμμα στις συναλλαγές τους με τις Η.Π.Α.

Κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 1920, η διαφορά καλυπτόταν με μετρητά, δηλαδή με πληρωμές σε χρυσό στις Η.Π.Α. και με νέα ιδιωτικά δάνεια των Η.Π.Α. σε άλλες χώρες. Τα περισσότερα δάνεια ήταν προς κυβερνήσεις, εθνικές, πολιτειακές ή δημοτικές αρχές και μεγάλη αναλογία τους ήταν προς την Γερμανία και την Κεντρική και Νότια Αμερική. Τα περιθώρια για εκείνους που είχαν αναλάβει τη διαχείριση αυτών των δανείων ήταν γενναιόδωρα. Το κοινό τα δεχόταν με ενθουσιασμό και ο ανταγωνισμός των επιχειρήσεων ήταν έντονος.

Δυστυχώς, χρησιμοποιούνταν η διαφθορά και οι δωροδοκίες, αν απαιτούνταν, ως εργαλεία ανταγωνισμού. Αυτό με τη σειρά του οδήγησε υποχρεωτικά σε μια θεμελιακή αναθεώρηση της διεθνούς οικονομικής θέσης των Η.Π.Α. Διάφορες χώρες δεν θα μπορούσαν να καλύπτουν το αρνητικό εμπορικό ισοζύγιό τους με τις Η.Π.Α. με αυξημένες πληρωμές σε χρυσό, τουλάχιστον όχι για πολύ. Αυτό σήμαινε πως έπρεπε να αυξήσουν τις εξαγωγές τους στις Η.Π.Α., να μειώσουν τις εισαγωγές τους ή να δηλώσουν αδυναμία πληρωμής των παρελθόντων δανείων.

Ο πρόεδρος Χούβερ και το Κογκρέσο κινήθηκαν αμέσως για να εξαλείψουν την πρώτη δυνατότητα, τον ισοσκελισμό δηλαδή των ισοζυγίων με μεγαλύτερες εισαγωγές, αυξάνοντας απότομα τους δασμούς. Κατά συνέπεια, τα χρέη, στα οποία περιλαμβάνονταν τα πολεμικά χρέη, ήταν αδύνατο να εξοφληθούν και οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν απότομα. Η μείωση δεν ήταν μεγάλη σε σχέση με τη συνολική εκροή της αμερικανικής οικονομίας, αλλά συνέβαλε στη γενική ανησυχία και ήταν ιδιαίτερα σκληρή για τους αγρότες.

---

<sup>5</sup> Υπουργείο Εμπορίου των Η.Π.Α., Γραφείο Εξωτερικού και Εσωτερικού Εμπορίου, Statistical Abstract of the United States, 1942.

5) **Η κακή κατάσταση των οικονομικών πληροφοριών:** φαίνεται πια σίγουρο, πως οι οικονομολόγοι και εκείνοι που πρόσφεραν οικονομικές συμβουλές στα τέλη της δεκαετίας του 1920 και στις αρχές της δεκαετίας του 1930 είχαν τουλάχιστον κακή πληροφόρηση. Τους μήνες και τα χρόνια που ακολούθησαν το κραχ του χρηματιστηρίου, το κέντρο βάρους των ευυπόληπτων οικονομικών συμβουλών ήταν σταθερά από την πλευρά των μέτρων που έκαναν τα πράγματα χειρότερα. Το Νοέμβριο του 1929, ο κ. Χούβερ ανήγγειλε περικοπές φόρων και ζήτησε από τις εταιρείες να συνεχίσουν τις επενδύσεις κεφαλαίων και να διατηρήσουν τους μισθούς. Και τα δύο μέτρα απέβλεπαν στην αύξηση του δυνάμενου να δαπανηθεί εισοδήματος, αν και δυστυχώς, έμειναν σε μεγάλο βαθμό χωρίς αποτέλεσμα. Οι μειώσεις των φόρων ήταν αμελητέες, με εξαίρεση τα ανώτερα εισοδήματα, οι επιχειρηματίες που υποσχέθηκαν να διατηρήσουν τις επενδύσεις και τους μισθούς σύμφωνα με μια κατανοητή σύμβαση, θεώρησαν ότι η υπόσχεσή τους δέσμευε μόνο για την περίοδο κατά την οποία κάτι τέτοιο δεν θα ήταν οικονομικά δυσμενές για τους ίδιους. Ως αποτέλεσμα ήταν οι επενδυτικές δαπάνες και οι μισθοί να μην μειωθούν έως ότου οι συνθήκες θα επέφεραν ούτως ή άλλως τη μείωσή τους.

Εν τούτοις, η προσπάθεια ήταν προς τη σωστή κατεύθυνση. Στη συνέχεια, η πολιτική ήταν σχεδόν ολοκληρωτικά από την πλευρά που έκανε τα πράγματα χειρότερα. Αν τον ρωτούσαν με ποιο τρόπο η κυβέρνηση θα μπορούσε να προωθήσει καλύτερα την ανάκαμψη, ο σωστός υπεύθυνος σύμβουλος θα συνιστούσε τον ισοσκελισμό του προϋπολογισμού. Μετά από το 1930, ο προϋπολογισμός κάθε άλλο παρά ήταν ισοσκελισμένος και επομένως, ο ισοσκελισμός του σήμαινε αύξηση των φόρων, μείωση των δαπανών ή και τα δύο. Ο ισοσκελισμένος προϋπολογισμός δεν υπήρξε αντικείμενο σκέψης. Ούτε ήταν ακριβώς, όπως ισχυρίζονται συχνά, ζήτημα πίστης. Ήταν μάλλον μια συνταγή. Επί αιώνες, η αποφυγή του δανεισμού είχε προστατεύσει τους ανθρώπους από την αμελή ή απερίσκεπτη διαχείριση των δημοσιονομικών. Αυτά τα απλά παραγγέλματα ενός απλού κόσμου δεν ίσχυαν εν μέσω των αυξανόμενων πολυπλοκοτήτων στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Η μαζική ανεργία, ιδιαίτερα, είχε μεταβάλει τους κανόνες. Τα γεγονότα είχαν παίξει άσχημο παιχνίδι στους ανθρώπους, αλλά σχεδόν κανένας δεν προσπαθούσε να σκεφτεί εκ νέου το πρόβλημα.

Ο ισοσκελισμένος προϋπολογισμός δεν ήταν ο μόνος στενός κορσές της πολιτικής. Υπήρχαν ακόμη το φόβητρο της «απομάκρυνσης» από τον κανόνα χρυσού και το φόβητρο του πληθωρισμού. Μέχρι το 1932, οι Η.Π.Α. αύξαναν τρομερά τα αποθέματά τους σε χρυσό και αντί για πληθωρισμό η χώρα γνώρισε το βιαιότερο αποπληθωρισμό στην ιστορία του έθνους. Ωστόσο, όλοι οι σοβαροί σύμβουλοι έβλεπαν κινδύνους, στους οποίους

περιλαμβανόταν ο κίνδυνος ανεπιθύμητων αυξήσεων των τιμών. Οι Αμερικανοί, αν και αυτό ανήκε στο παρελθόν, είχαν δείξει κλίση στο να τα βολεύουν με την προσφορά χρήματος και να απολαμβάνουν τις σύντομες αλλά μεθυστικές χαρές της ανόδου των τιμών.

Το 1931 ή το 1932, ο κίνδυνος, ή ακόμη η πιθανότητα μιας τέτοιας ανόδου, ήταν μηδενικός. Ωστόσο, οι διάφοροι σύμβουλοι δεν ανέλυναν τον κίνδυνο ή ακόμη την πιθανότητά του. Απλώς λειτουργούσαν ως οι φύλακες κακών αναμνήσεων.

Ο φόβος του πληθωρισμού ενίσχυε την απαίτηση για ισοσκελισμένο προϋπολογισμό. Περιορίζε επίσης της προσπάθειες για μείωση των επιτοκίων και για να γίνει η πίστωση άφθονη (ή τουλάχιστον πλεονάζουσα) και ο δανεισμός όσο το δυνατόν πιο εύκολος υπό αυτές τις συνθήκες. Φυσικά, η υποτίμηση του δολαρίου αποκλειόταν κατηγορηματικά. Αυτό παραβίαζε άμεσα τον κανόνα χρυσού. Στην καλύτερη περίπτωση, σε τέτοιες εποχές ύφεσης, η νομισματική πολιτική είναι λεπτό ραβδί για να στηριχθεί κανείς.

Η απόρριψη τόσο της δημοσιονομικής (φόροι και δαπάνες) όσο και της νομισματικής πολιτικής ισοδυναμούσε ακριβώς με την απόρριψη κάθε θετικής κυβερνητικής οικονομικής πολιτικής. Οι οικονομικοί σύμβουλοι της εποχής διέθεταν τόσο ομοφωνία μεταξύ τους όσο και κύρος, ώστε να εξαναγκάσουν τους ηγέτες και των δύο κομμάτων ν' αποδοκιμάσουν όλα τα διαθέσιμα μέτρα για να ελεγχθούν ο αποπληθωρισμός και η ύφεση.



### **2.3. ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑΣ**

Συνολικά, το Μεγάλο Κραχ του χρηματιστηρίου μπορεί να εξηγηθεί πολύ πιο εύκολα απ' ό, τι η ύφεση που το ακολούθησε<sup>6</sup>.

Η κατάρρευση στο χρηματιστήριο το φθινόπωρο του 1929 ενυπήρχε στην κερδοσκοπία που είχε προηγηθεί. Αρχικά υπήρχε η εμπιστοσύνη στη βραχυπρόθεσμη

---

<sup>6</sup> Livepedia.gr Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929.



πραγματικότητα των αυξανόμενων αξιών των κοινών μετοχών. Όταν οι μετοχές αυτές αποδυναμώθηκαν, κάποιοι άνθρωποι τις πούλησαν και αυτό κατάστρεψε την πραγματικότητα των αυξανόμενων αξιών, με αποτέλεσμα την πτώση των τιμών. Τότε οι άνθρωποι έσπευσαν να ξεφορτωθούν τα χρεόγραφα με αποτέλεσμα να έρθει το τέλος του 1929. Όταν οι άνθρωποι έγιναν επιφυλακτικοί, μισάνθρωποι, καχύποπτοι και σφιχτοχέρηδες, είναι απρόσβλητοι από τον κερδοσκοπικό ενθουσιασμό.

#### **2.4. Ο ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ**

Ο υπερβολικός δανεισμός θεωρείται μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης<sup>7</sup>. Μακροοικονομολόγοι, όπως ο Μπεν Μπερνάνκε, πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α., επανέφεραν την άποψη της σχέσης χρέους-ύφεσης που πρωτοδιατυπώθηκε από τον Ίρβινγκ Φίσερ. Ο τελευταίος συνέδεσε την χαλαρή πίστωση με την υπερχρέωση, κάτι που προλείανε το έδαφος για κερδοσκοπικά παιχνίδια και επενδυτικές φούσκες. Επιπλέον, ο Μπερνάνκε προχώρησε στην ενοχοποίηση εννέα αλληλοσχετιζόμενων παραγόντων υπό συνθήκες χρέους και ύφεσης για να διευκρινίσει το μηχανισμό της αποτυχίας.

Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με τον Ben Bernanke το εύκολο χρήμα είναι η κύρια αιτία του υπερδανεισμού. Όταν ένας επενδυτής πιστεύει πως μπορεί να βγάλει κέρδος 100% ετησίως, δανειζόμενος με επιτόκιο 6%, θα δελεαστεί να δανειστεί, να επενδύσει και να κερδοσκοπήσει με τα χρήματα αυτά. Αυτός ήταν και ο πρωτεύων παράγοντας που οδήγησε στην υπερχρέωση του 1929. Εφευρέσεις και τεχνολογικές βελτιώσεις δημιούργησαν τεράστιες επενδυτικές ευκαιρίες, οδηγώντας σε μεγάλα χρέη.

Υποθέτοντας πως σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα παρουσιάζεται μια κατάσταση υπερχρέωσης, το γεγονός αυτό θα οδηγήσει σε ρευστοποίηση, είτε λόγω της ανησυχίας των πιστωτών, είτε των δανειοληπτών ή και των δύο. Τότε μπορούμε να εξαγάγουμε την ακόλουθη συμπερασματική αλυσίδα που απαρτίζεται από εννέα κρίκους:

- 1) Ρευστοποίηση των χρεών που οδηγεί σε εν θερμώ πωλήσεις.

---

<sup>7</sup> [www.wikipedia.gr](http://www.wikipedia.gr)

- 2) Σύστωλή των νομισματικών αποθεμάτων, καθώς τα τραπεζικά δάνεια αποπληρώνονται και περιορίζεται η ταχύτητα διακίνησης.
- 3) Πτώση στα επίπεδα των τιμών, με άλλα λόγια, μια φούσκα του δολαρίου. Συμπεραίνοντας, όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω, πως αυτή η πτώση δε σχετίζεται με ανατίμηση, πρέπει να ακολουθήσει:
- 4) μια ακόμη μεγαλύτερη πτώση στην καθαρή αξία των επιχειρήσεων προκαλώντας πτωχεύσεις και
- 5) μια παρόμοια πτώση στα κέρδη, η οποία σε ένα καπιταλιστικό μοντέλο μιας κοινωνίας των ατομικών εσόδων, οδηγεί σε ανησυχία η οποία οδηγεί σε:
- 6) μείωση της παραγωγής, των συναλλαγών και της εργασίας. Αυτές οι απώλειες, οι πτωχεύσεις και η ανεργία, οδηγούν σε:
- 7) απαισιοδοξία έλλειψη αυτοπεποίθησης, η οποία εν συνεχεία οδηγεί σε
- 8) αποταμίευση και λιγότερη διακίνηση χρήματος. Οι οκτώ αναφερθείσες μεταβολές προκαλούν:
- 9) περίπλοκες στρεβλώσεις στα επιτόκια δανεισμού και συγκεκριμένα, μια πτώση στα ονομαστικά επιτόκια και στην αξία του χρήματος, συνοδευμένη από μια αύξηση στα πραγματικά επιτόκια και της αγοραστικής αξίας των εμπορευμάτων.

Οι τράπεζες που είχαν χρηματοδοτήσει τα υπερχρή άρχισαν να καταρρέουν καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις και καταθέτες σήκωναν τα χρήματά τους μαζικά από τους λογαριασμούς τους, σχηματίζοντας τραπεζικές ουρές. Κυβερνητικές εγγυήσεις και νομοθετικές ρυθμίσεις της Fed (Federal Reserve System), που είχαν σκοπό να αποτρέψουν τέτοιες ουρές πανικού, αποδείχθηκαν αναποτελεσματικές και σε ορισμένες περιπτώσεις αποφευχθήκανε. Τραπεζικές καταστροφές οδήγησαν στην απώλεια αποθεμάτων εκατομμυρίων δολαρίων. Τα απλήρωτα χρέη κατέστησαν ακόμη πιο επικίνδυνα, καθώς οι τιμές και τα εισοδήματα έπεφταν 20-50%, αλλά τα χρέη παρέμεναν στα ίδια επίπεδα.

Μετά την κρίση του 1929 και κατά τη διάρκεια των 10 πρώτων μηνών του 1930, 744 αμερικανικές τράπεζες κατέρρευσαν, ενώ μέχρι τα τέλη του έτους ανέρχονταν συνολικά στις 9.000. Το 1933, οι καταθέτες είχαν σημειώσει απώλειες \$ 140 δισεκατομμυρίων.

Οι καταρρεύσεις πήραν μορφή χιονοστιβάδας καθώς απελπισμένοι τραπεζίτες απέσυραν δάνεια, τα οποία δεν είχαν χρόνο ή χρήματα οι δανειολήπτες να αποπληρώσουν. Όντας τα μελλοντικά κέρδη χαμηλά, η επένδυση κεφαλαίων και οι κατασκευές περιορίστηκαν ή πάγωσαν τελείως. Εν όψει προβληματικών δανείων και χειροτέρευσης μελλοντικών προγραμμάτων, οι διασωθείσες τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές στις χορηγήσεις δανείων. Άρχισαν να «κτίζουν» κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα δάνεια, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος. Ένας φαύλος κύκλος σχηματίστηκε, ενώ ακολούθησε και η οικονομική κατρακύλα.

Αυτή η αυτοεκπληρούμενη προφητεία προκάλεσε μετέτρεψε την οικονομική ύφεση του 1930 σε μια μεγάλη οικονομική εξαθλίωση μέχρι το 1933.

## **2.5. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929**

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με υψηλά επίπεδα ζήτησης, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο.

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου.

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**  
**Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ**

### **3.1. ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ**

Το 2007 ο ρυθμός της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης (εκτός της ζώνης του €) επιβραδύνθηκε κάπως σε σχέση με τα πολύ υψηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί την προηγούμενη τριετία.

Η εξέλιξη αυτή συνδεόταν εν μέρει με τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές εντάσεις που εκδηλώθηκαν στα μέσα του 2007 και επισκίασαν τις οικονομικές εξελίξεις ανά την υφήλιο, καθώς και με την ωρίμανση – έως ένα βαθμό – του κύκλου της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας. Αν και η κάμψη της αμερικανικής αγοράς κατοικιών είχε αρχικά μόνο περιορισμένες έμμεσες επιδράσεις, η οικονομική μεγέθυνση στις Η.Π.Α. επιβραδύνθηκε σημαντικά το δ' τρίμηνο.

Οι επιπτώσεις σε παγκόσμιο επίπεδο από τη χειροτέρευση των προοπτικών της αμερικανικής οικονομίας παρέμειναν το 2007 μάλλον περιορισμένες. Στις σημαντικές αναδυόμενες αγορές, η αναταραχή προκάλεσε πρόσκαιρη άνοδο της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά η ικανότητα των περισσότερων να απορροφούν τις επιδράσεις των δυσμενών εξελίξεων φάνηκε να έχει ενισχυθεί σε σύγκριση με το παρελθόν.

Το 2007 ως σύνολο, η οικονομική επέκταση στις αναδυόμενες αγορές, ιδίως της Ασίας, προχωρούσε με ταχείς ρυθμούς. Ταυτόχρονα, η αβεβαιότητα όσον αφορά στις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές εντάθηκε:

- αντανακλώντας τη γενικευμένη επανεκτίμηση των κινδύνων,
- τη διαμόρφωση λιγότερο ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης,
- τις αυξήσεις των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και
- την υποχώρηση των δεικτών εμπιστοσύνης.

Μετά από μια περίοδο σχετικά συγκρατημένων παγκόσμιων πληθωριστικών πιέσεων από την αρχή του έτους έως το Σεπτέμβριο του 2007, ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε έντονα στις περισσότερες οικονομίες προς το τέλος του 2007.

Στη ζώνη του Ευρώ, ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. το 2007 διατηρήθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα (2,6%) δεδομένου ότι ήταν σχετικά περιορισμένη στη διάρκεια του έτους η δυσμενής επίδραση της ανόδου των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων, καθώς και της αναταραχής στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Στις Η.Π.Α., ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. για το 2007 ως σύνολο ήταν 2,2%, χαμηλότερος κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το 2006. Η διόρθωση στην αγορά κατοικιών, η οποία είχε ξεκινήσει ήδη από το 2006, παρέμενε σημαντικός ανασταλτικός παράγοντας για την ανάπτυξη και στέρησε σχεδόν μια ολόκληρη εκατοστιαία μονάδα από το ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π. λόγω της μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες.

Επίσης, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές που ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας εντάθηκε από το καλοκαίρι του 2007 και έπειτα και συνέβαλε στη χαμηλότερη ανάπτυξη προς το τέλος του ίδιου έτους.

Στη διάρκεια του 2007 η οικονομική δραστηριότητα παρουσίασε διακυμάνσεις. Ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. ήταν χαμηλότερος του δυνητικού το α' τρίμηνο, υψηλότερος αυτού το β' και γ' τρίμηνο, ενώ το δ' τρίμηνο υποχώρησε και πάλι. Εν μέσω αυτής της μεταβλητότητας η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμενε απροσδόκητα ισχυρή, παρά τις υψηλές τιμές της ενέργειας και την αναταραχή στις αγορές κατοικιών και τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2007 παρά την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. υποχώρησε σε 2,1% το 2007 από 2,4% το 2006, παραμένοντας κοντά στον δυνητικό επί τέταρτο συναπτό έτος. Ενώ η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να στηρίζεται στον αδιάπτωτο δυναμισμό των εξαγωγών, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην αύξηση του Α.Ε.Π. μειώθηκε. Η εξαγωγική δραστηριότητα ωφελήθηκε από την εξέλιξη της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ιαπωνικού γενικού δείκτη και από την εύρωστη εξωτερική ζήτηση, ιδίως εκ μέρους της Ασίας. Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης υποχώρησε στο 1,4% από 2,0% το 2006, αν και οι συνθήκες απασχόλησης παρέμειναν συνολικά ευνοϊκές.

Επιπλέον, παρά το δυναμισμό των εξαγωγών, η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων επιβραδύνθηκε. Αυτό αντανάκλουσε τη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες λόγω της συρρίκνωσης της κατασκευαστικής δραστηριότητας μετά την αναθεώρηση του νόμου περί των όρων δόμησης, καθώς και την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων εκτός κατοικιών που προκλήθηκε από την υποχώρηση των επιχειρηματικών προσδοκιών, ιδίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Παρά τη χειροτέρευση των οικονομικών συνθηκών, οι τραπεζικές χορηγήσεις εξακολούθησαν να αυξάνονται το 2007, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό, τι το 2006, σε ένα κλίμα αυξημένης αβεβαιότητας στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον.

Η ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες παρέμεινε ισχυρή και αντιπροσώπευε σημαντικό μερίδιο της αύξησης του παγκόσμιου Α.Ε.Π. το 2007, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανάπτυξης των ώριμων οικονομιών επιβραδύνθηκε.

Σε ορισμένες χώρες εκδηλώθηκαν κάποιες πληθωριστικές πιέσεις. Η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε εύρωστη στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας. Μολονότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 το εξωτερικό περιβάλλον ήταν λιγότερο ευνοϊκό, η υψηλή εγχώρια ζήτηση βοήθησε να διατηρηθεί ο δυναμισμός της ανάπτυξης, ιδίως στις μεγαλύτερες οικονομίες της περιοχής. Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες στις περισσότερες οικονομίες εν μέρει, χάρη στην άσκηση νομισματικών πολιτικών σε πιο περιοριστική κατεύθυνση σε πολλές από αυτές.

Εξαίρεση αποτέλεσε η Κίνα, όπου ο πληθωρισμός αυξήθηκε στη διάρκεια του έτους. Αντανακλώντας τις σταθερά υψηλές μακροοικονομικές επιδόσεις της περιοχής, οι τιμές των μετοχών στις τοπικές χρηματιστηριακές αγορές συνέχισαν να καταγράφουν άνοδο, παρουσιάζοντας μεγάλες διακυμάνσεις.

Όσον αφορά στην Κίνα, η οικονομία εξακολούθησε να επεκτείνεται με ραγδαίους ρυθμούς το 2007. Το πραγματικό Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 11,4% το 2007, έναντι 11,1% το 2006, αντανακλώντας τη σταθερά υψηλή εγχώρια ζήτηση και την ταχύρυθμη άνοδο των καθαρών εξαγωγών. Οι πληθωριστικές πιέσεις ενισχύθηκαν, με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός βάσει του, Δ.Τ.Κ. να φθάσει σε 6,5% το Δεκέμβριο από 2,2% τον Ιανουάριο του 2007, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής. Το κινεζικό νόμισμα συνέχισε να ενισχύεται σταδιακά έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Το Μαΐο η κεντρική τράπεζα της Κίνας εξήγγειλε ότι τα ημερήσια περιθώρια διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του κινεζικού νομίσματος έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. γύρω από την ισοτιμία αναφοράς αυξάνονται από +/-0,3% σε +/-0,5%.

Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου συνέχισε να διευρύνεται και το συσφρευτικό πλεόνασμα το 2007 ανήλθε σε 262 δισ. δολ. Η.Π.Α. (περίπου 8% του Α.Ε.Π.), σχεδόν διπλάσιο από ό, τι στο σύνολο του 2006. Στο πλαίσιο αυτό, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα εξακολούθησαν να αυξάνονται και συνολικά έφθασαν τα 1,5 τρις δολ. Η.Π.Α. (σχεδόν 50% του Α.Ε.Π.) στο τέλος του 2007.

Η οικονομική ανάπτυξη συνεχίστηκε επίσης στη Λατινική Αμερική, αν και με κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ των οικονομιών ως προς τον πληθωρισμό και την αύξηση του Α.Ε.Π.. Τα βελτιωμένα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη, η περαιτέρω μείωση της ευπάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η ισχυρή εγχώρια ζήτηση συνέχισαν να συμβάλλουν στη διατήρηση θετικών οικονομικών προοπτικών.

Οι εξωτερικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινώθηκαν μετά την πρόσφατη παγκόσμια αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αν και λιγότερο από ό, τι σε προηγούμενες περιπτώσεις μεταβλητότητας της αγοράς. Συγκεκριμένα, σχετικές διαφορές (spreads) των πράξεων μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου επί του δημοσίου χρέους των χωρών της Λατινικής Αμερικής διευρύνθηκαν.

Στις δύο σημαντικότερες οικονομίες της περιοχής, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας ήταν σχετικά βραδύτερος στο Μεξικό, αντανακλώντας το λιγότερο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, αλλά έντονος στη Βραζιλία, ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε συγκρατημένος και στις δύο χώρες. Η Αργεντινή εξακολούθησε να εμφανίζει υψηλούς ρυθμούς αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. και ο πληθωρισμός της παρέμεινε σε αυξημένα επίπεδα.

### **3.1.1. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ Η.Π.Α.**

Στις Η.Π.Α. ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού Α.Ε.Π. για το 2006 ήταν 3,3%. Κατά τη διάρκεια του έτους όμως η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε και ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. υποχώρησε σε επίπεδο κάτω από το δυνητικό ρυθμό. Η επιβράδυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στην κάμψη των επενδύσεων στην αγορά κατοικιών, ενώ ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε ανθεκτικός.

Οι δαπάνες των νοικοκυριών επηρεάστηκαν αρνητικά από την επιβράδυνση στην αγορά κατοικιών και από τις υψηλές τιμές της ενέργειας ενώ ενισχύθηκαν θετικά από την έντονη αύξηση του εισοδήματος από εργασία και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης.



Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, εκτός κατοικιών, αυξήθηκαν δυναμικά στηριζόμενες από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην ανάπτυξη ήταν μηδενική για το 2006. Το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών επιδεινώθηκε το 2006 σε σχέση με το 2005. Η επιδείνωση αυτή οφειλόταν κατά κύριο λόγο στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, η οποία αντανακλούσε τη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Η εξαγωγική δραστηριότητα παρουσίασε ενδείξεις βελτίωσης, αντικατοπτρίζοντας την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη στον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και την υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου Η.Π.Α..

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Δ.Τ.Κ. για το σύνολο του 2006 ήταν 3,2%. Ο πληθωρισμός βάσει του Δ.Τ.Κ. επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους λόγω του υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης των πόρων, των σημαντικών αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και της επιτάχυνσης της συνιστώσας του Δ.Τ.Κ. που αφορά το τεκμαρτό εισόδημα από ιδιοκατοίκηση. Αφού κορυφώθηκαν το καλοκαίρι, οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν και ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του Δ.Τ.Κ. διαμορφώθηκε σε 2,5% το Δεκέμβριο.

Όσον αφορά στη δημοσιονομική πολιτική στις Η.Π.Α., το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε κατά το δημοσιονομικό 2006 συγκριτικά με το 2005, κυρίως λόγω των αυξημένων εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων. Με βάση τις εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 1,9% του Α.Ε.Π. το δημοσιονομικό έτος 2006.

Κατά τη διάρκεια του 2006 η οικονομία των Η.Π.Α. διένυσε την 5<sup>η</sup> συνεχόμενη χρονιά επέκτασης. Όπως ειπώθηκε και προηγουμένως ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. άγγιξε το 3,3%.

Το πρώτο τρίμηνο του 2006 χαρακτηρίστηκε από μία σημαντική αύξηση του πραγματικού Α.Ε.Π. το οποίο ακολουθήθηκε από μια έντονη αυτοσυγκράτηση κατά τη διάρκεια των υπόλοιπων τριών εξαμήνων. (2,6%, 2,0%, 2,2% αντίστοιχα). Η πορεία αυτή οδήγησε την οικονομία των Η.Π.Α., ύστερα από αρκετά χρόνια έντονης επέκτασης, σε μια πιο συγκρατημένη ανάπτυξη. Ο νέος ρυθμός ανάπτυξης οφείλεται κυρίως στις δυσμενείς αλλαγές στην αγορά κατοικιών, οι οποίες προκάλεσαν σημαντικό περιορισμό των επενδύσεων σε κατοικίες κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των τιμών, τα τελευταία τρίμηνα ο ετήσιος επίσημος ρυθμός πληθωρισμού τιμών καταναλωτή υποχώρησε σημαντικά από τα επίπεδα άνω του 4% που παρατηρήθηκαν στα μέσα του 2006, κυρίως λόγω της πτώσης των τιμών ενέργειας. Σύμφωνα με την κεντρική τάση αυτών των προβολών, η αύξηση του πραγματικού Α.Ε.Π. αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 2,5% και 3% κατά μέσον όρο το 2007 και μεταξύ 2,75% και 3% το 2008. Ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να κυμανθεί από 2% έως 2,25% το 2007 και από 1,75% έως 2% το 2008.

Στις 31 Ιανουαρίου 2007 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς των Η.Π.Α. αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο της για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια σε 5,25%. Το πρώτο τρίμηνο του 2007 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. μειώθηκε έντονα. Ο Τριμηνιαίος και αναγόμενος σε ετήσια βάση ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. μειώθηκε σε 0,6% το α' τρίμηνο του 2007 από 2,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2006. Η επιβράδυνση αυτή αντανακλά την έντονη αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών και των αποθεμάτων, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες παρέμεινε σημαντικός αρνητικός παράγοντας στην οικονομική ανάπτυξη.

Στις 9 Μαΐου η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς των Η.Π.Α. αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο σε 5,25%. Το δεύτερο τρίμηνο του 2007 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. ανέκαμψε σε 3,8% έναντι 0,6% το α' τρίμηνο. Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται στην ανάκαμψη της συμβολής του εμπορίου των αποθεμάτων και της δημόσιας κατανάλωσης καθώς και την αύξηση των επενδύσεων εκτός των κατοικιών. Οι επενδύσεις βέβαια σε κατοικίες συνέχισαν να συμβάλλουν αρνητικά στην οικονομική ανάπτυξη, λιγότερο βέβαια σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο.

Η οικονομία των Η.Π.Α. αναμένεται να επεκταθεί με ρυθμό κάτω του δυνητικού εάν υποθεθεί ότι θα συνεχιστούν οι αρνητικές επιδράσεις της αγοράς κατοικιών. Οι πρόσφατες αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η εφαρμογή αυστηρότερων δανειοδοτικών κριτηρίων θέτουν επίσης καθοδικούς κινδύνους για την οικονομία των Η.Π.Α.

Στις 7 Αυγούστου 2007 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς των Η.Π.Α. αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια σε 5,25% για όγδοη διαδοχική φορά. Στις 17 Αυγούστου, ως αντίδραση στις πρόσφατες αναταραχές της χρηματοπιστωτικής αγοράς, το Συμβούλιο Διοικητικών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των Η.Π.Α. ενέκρινε προσωρινές μεταβολές στο προεξοφλητικό περιθώριο της βασικής πιστωτικής διευκόλυνσης. Οι μεταβολές

περιλάμβαναν μια μείωση 50 μονάδων βάσης του προεξοφλητικού επιτοκίου σε 5,75% και επέτρεψαν την παροχή προθεσμιακών δανείων διάρκειας έως και 30 ημερών, που δύνανται να ανανεωθούν από το δανειολήπτη.

Το γ' τρίμηνο ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. ανήλθε σε 4,9% έναντι του 3,8% το β' τρίμηνο. Η οικονομική δραστηριότητα στηρίχτηκε ιδιαίτερα από τις υψηλές καθαρές εξαγωγές και την σχετικά υψηλή ιδιωτική κατανάλωση αντισταθμίζοντας έτσι τις αρνητικές επιπτώσεις από τομέα της κατασκευής σπιτιών.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις για το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Α.Ε.Π. αναμένεται να επιβραδυνθεί καθώς η εντονότερη διάρθρωση της αγοράς κατοικιών και η συνεχιζόμενη αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά αναμένεται να πλήξουν πιο σοβαρά την οικονομική ανάπτυξη.

Η αναταραχή όπως και η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επηρεάζουν δυσμενώς τις προοπτικές για το 2008 και εκτιμάται ότι η συνεχιζόμενη ταχεία ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών δεν θα αντισταθμίσει πλήρως την προβλεπόμενη για το 2008 επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης των προηγμένων οικονομιών.

Το 2007 διαφοροποιήθηκε η συμβολή των επιμέρους γεωγραφικών περιοχών στην αύξηση του παγκόσμιου Α.Ε.Π.. Ενώ μέχρι πρόσφατα οι Η.Π.Α. είχαν την μεγαλύτερη συνεισφορά στην παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση, το 2007 για πρώτη φορά η Κίνα συνείσφερε περισσότερο από τις Η.Π.Α., ενώ η ζώνη του ευρώ λόγω της ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων των τελευταίων ετών, συνέβαλε, ύστερα από πολλά έτη, όσο και οι Η.Π.Α. στην αύξηση του παγκόσμιου Α.Ε.Π..

### **3.2. ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

#### *Α' ΕΞΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2007:*

Ξεκινώντας από το 2007 θα λέγαμε πως επικρατούσε έντονη φημολογία γύρω από την στεγαστική αγορά των Η.Π.Α. που παρουσίαζε έντονα σημάδια κόπωσης. Αναλυτές εξέφραζαν σε στήλες του οικονομικού τύπου την ανησυχία τους για μια επερχόμενη κρίση.

Παράλληλα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβαινε διαρκώς σε σταδιακές αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου ώστε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που ταλάνιζαν την ευρωπαϊκή οικονομία. Έντονα πλήττονταν οι δανειολήπτες, ενώ παράγοντες στην τραπεζική αγορά συνιστούσαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να είναι πιο φειδωλά στη χορήγηση δανείων.

Την ίδια στιγμή το δολάριο εξακολουθούσε να υποχωρεί έναντι του ευρώ. Η ανεργία στην Ευρώπη αυξανόταν, ενώ πλήττονταν παράλληλα και οι εξαγωγές. Στην Ελλάδα δημιουργήθηκε τεράστιο απόθεμα νεόδμητων κατοικιών, οι οποίες όμως γίνονταν δυσπρόσιτες λόγω, μεταξύ άλλων, των υψηλών επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια, τη στιγμή που έρευνες έδειχναν στροφή των καταναλωτών σε μικρότερα και μεταχειρισμένα διαμερίσματα.

Ήταν Μάρτιος του 2007, όταν για πρώτη φορά ακούστηκε σε πολλούς ο όρος subprime δάνεια. Δύο μικρές τράπεζες, που χορηγούσαν δάνεια σε νοικοκυριά μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας, κατέρρεαν. Η κρίση είχε μόλις αρχίσει.

Το καλοκαίρι του 2007 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αυξάνει το ευρωεπιτόκιο στο 4,25% μπροστά στις πληθωριστικές πιέσεις, αλλά αναθεωρεί σχέδια περαιτέρω αυξήσεων μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Παράλληλα, η εμπιστοσύνη στη διατραπεζική αγορά κλονίστηκε λόγω της έκθεσης που είχαν οι καταθέσεις στον κίνδυνο ρευστότητας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων.

Πιο συγκεκριμένα, στις 9 Αυγούστου του 2007, μεγάλη κρίση ξέσπασε στις Η.Π.Α. από την αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του για δάνεια sub-primes. Οι πλειστηριασμοί διαδέχθηκαν ο ένας τον άλλον και ολόκληρες πόλεις έμειναν στο δρόμο. Οι τράπεζες ξέμειναν από ρευστό και οι καταθέτες έσπευσαν στον γκισέ των τραπεζών για να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους. Άλλοι προέβησαν σε μαζικές ηλεκτρονικές αναλήψεις των λογαριασμών τους στη Βρετανία, ένα φαινόμενο γνωστό ως «Πανικός μέσω Ίντερνετ» (ή ιντερνετικός πανικός). Η αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων των αμερικανικών τραπεζών από τους δανειολήπτες των subprimes, είχε ως αποτέλεσμα και την αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων σε τοκομερίδια και αξίες ομολόγων. Τα ομόλογα που κατείχαν οι τελευταίες δεν είχαν αντίκρισμα, ενώ το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία στη δυνατότητα αποπληρωμής σε περίπτωση δανεισμού μιας τράπεζας από μια άλλη, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς.

Το γεγονός αυτό έκανε δύσκολη και δαπανηρή μια πιθανή αίτηση δανειοδότησης μιας ελληνικής τράπεζας από μία άλλη (ελληνική ή ευρωπαϊκή), κόστος που μετακυλήθηκε στους πελάτες, παράλληλα με τις αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου.

#### B' εξάμηνο του 2007:

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007, οι κεντρικές τράπεζες μεσολάβησαν συγχρονισμένα για την τόνωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς με «ενέσεις ρευστότητας» και σταθεροποίησαν τις διακυμάνσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

Ορισμένες κεντρικές τράπεζες, όπως η Fed, μείωσαν ακόμη και το βασικό επιτόκιο χρηματοδότησης, ενώ άλλες, όπως η ECB, παρακολουθώντας τις εξελίξεις δεν προέβησαν στις προγραμματισμένες αυξήσεις. Παράλληλα, επλήγη η εμπιστοσύνη στις εταιρείες πιστοληπτικής διαβάθμισης ως προς την ικανότητά τους να βαθμολογήσουν τα δομημένα προϊόντα.

Στην Ελλάδα προέκυψαν απαξιωμένα δομημένα ομόλογα 700 εκατομμυρίων ευρώ στα οποία βασίστηκε η χρηματοδότηση των ασφαλιστικών ταμείων, ένα γεγονός που χαρακτηρίστηκε από τα ΜΜΕ ως «Σκάνδαλο των δομημένων Ομολόγων».

Τα στεγαστικά δάνεια στις Η.Π.Α. έγιναν δυσπρόσιτα, ενώ κρατικοποιήθηκε η Northern Rock από τη βρετανική κυβέρνηση. Επιπλέον, παρατηρήθηκαν παρενέργειες από τη δυσπιστία στις διατραπεζικές αγορές και στην Ελλάδα μειώθηκαν οι ρυθμοί της μέχρι πρότινος φρενήρους πιστωτικής επέκτασης, με τις τράπεζες να προτείνουν ευέλικτα τραπεζικά προϊόντα ή δάνεια σταθερού επιτοκίου αντί των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο. Παράγοντες της κτηματομεσιτικής αγοράς έκαναν εκκλήσεις για νομοθετική ρύθμιση με σκοπό τον περιορισμό των εκτελούμενων οικοδομικών αδειών, εφόσον δεν είχε πουληθεί πρώτα ένα συγκεκριμένο ποσοστό των ολοκληρωθέντων κατασκευών.

#### Σεπτέμβριος του 2008:

Μετά την πώληση της Bear Stearns σε εξευτελιστική τιμή στην J.P. Morgan το Μάρτιο του 2008, η διεθνής αγορά έδειχνε να έχει μπει στη δίνη της οικονομικής κρίσης. Το Σεπτέμβριο του 2008, η αμερικανική κεντρική τράπεζα προσέφερε έκτακτη οικονομική ενίσχυση 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρεία AIG, προκειμένου να αποτρέψει την κατάρρευσή της. Ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, προκαλώντας αναστάτωση στην κυβέρνηση των Η.Π.Α.. Παρά το γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες δεν πρόλαβαν να επενδύσουν ιδιαίτερα σε τέτοια ριψοκίνδυνα προϊόντα, γνωστοποιήθηκαν ιδιωτικές επενδυτικές απώλειες. Τον ίδιο μήνα, η Merrill Lynch

εξαγοράστηκε από την Bank of America. Ο πρόεδρος Τζορτζ Μπους πρότεινε την άμεση ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, πριν πληγεί περαιτέρω η οικονομία της χώρας, ενώ παράλληλα, εξαγοράζονται, οι Fannie Mae και Freddie Mac.

Οι εξελίξεις διαδέχονταν η μία την άλλη, με την ανακοίνωση για λουκέτο στη Washington Mutual. Ο απρόσμενος κρατισμός των Η.Π.Α. εξέπληξε αρχικά ευχάριστα τα χρηματιστήρια, ενώ αντιδράσεις διατυπώνονταν από τους αμερικανούς πολίτες για το φορολογικό βάρος που προέβλεπε το Σχέδιο Πόλσον να πέσει στην πλάτη τους. Την άποψη αυτή συμμερίστηκε και το Κογκρέσο, καταψηφίζοντας το σχέδιο κρατικής ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για αγορά των λεγόμενων «τοξικών ομολόγων» με δημόσιο χρήμα.

Τα χρηματιστήρια αντικατόπτριζαν την απαισιοδοξία της αγοράς στους δείκτες τους, σημειώνοντας πτώση. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Νικολά Σαρκοζί προανήγγειλε σχέδιο αντιμετώπισης του προβλήματος στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η κρίση μετά το πέρασμα του Ατλαντικού, πλησίασε όλο και νοτιότερα την Ευρώπη, καθώς μετά την κρατικοποίηση της Bradford and Bingley από τη βρετανική κυβέρνηση, πραγματοποιήθηκε μερική κρατικοποίηση του ευρωπαϊκού κολοσσού Fortis από το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία.

#### Οκτώβριος 2008:

Νέα βελτιωμένη πρόταση ψηφίστηκε στην αμερικανική Γερουσία. Παρά ταύτα, ακόμη και τα ίδια τα μέλη δεν μπορούν να εγγυηθούν με βεβαιότητα την επιτυχία ενός τέτοιου σχεδίου, ενώ παράγοντες της αγοράς μιλούν για επερχόμενη ύφεση που μπορεί να διαρκέσει μέχρι και 5 χρόνια. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ, Ζαν Κλόντ Τρισέ δηλώνει πως η οικονομική κρίση των Η.Π.Α. θα επιβραδύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, ενώ σε μίνι διάσκεψη κορυφής υπό τον Νικολά Σαρκοζί διατυπώνεται η βούληση να σταθεροποιηθεί ή ακόμα και να πέσει το επιτόκιο της ΕΚΤ μετά την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και των πληθωριστικών πιέσεων, δηλαδή κάτω από το 4,25%.

Πριν τη μίνι σύνοδο κορυφής της Ε.Ε., η Ιρλανδία υπόσχεται πλήρη κρατική εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών της, ενέργεια στην οποία προχωρά και ο υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών της Ελλάδος, ο οποίος διαβεβαιώνει, μεταξύ άλλων μέτρων για την τραπεζική αγορά και την κρατική εγγύηση των καταθετικών λογαριασμών μέχρι 20.000 με 30.000 ευρώ, μετά από σχετικό διάγγελμα του Έλληνα πρωθυπουργού.

Η Γερμανίδα καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ προτείνει την αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό πλαίσιο, ανάλογα με τις ευθύνες της, αντί για τη σύσταση πανευρωπαϊκού σχεδίου, την ίδια στιγμή που στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, υπερψηφίζεται η βελτιωμένη πρόταση του Πόλσον για οικονομική ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Βουλή των Αντιπροσώπων.

Στη σύνοδο κορυφής της Ε.Ε. είναι διάχυτη η νευρική κατάσταση για το μονομερές των δηλώσεων Ιρλανδίας και Ελλάδος ως προς την κρατική εγγύηση των καταθέσεων, τη στιγμή που δε φημίζονται για τα μεγάλα εγγυημένα τους χρηματικά αποθέματα. Το Υπουργείο Οικονομικών παραδέχεται πως η δήλωση είχε περισσότερο πολιτική διάσταση. Την ίδια στιγμή, γίνεται αισθητό το κόστος της διατραπεζικής αγοράς στην Ελλάδα, με αύξηση 0,5% στα επιχειρηματικά και 1% στα στεγαστικά δάνεια, ακόμη και σε εκείνα με σταθερό επιτόκιο. Η στεγαστική αγορά στην Ελλάδα παγώνει και υπολογίζονται γύρω στις 200.000 απούλητα ακίνητα, μεταξύ των οποίων και πολλά νεόδμητα. Παρ' όλα αυτά οι κατασκευαστές δεν προχωρούν σε μείωση τιμών ενώ η έκδοση οικοδομικών αδειών μειώνεται κατά 19% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ο πρόεδρος του ΕΒΕΑ διατυπώνει την άποψη πως η κρίση δεν οφείλεται αποκλειστικά στα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, αλλά γενικότερα στον τρόπο διακυβέρνησης των επιχειρήσεων και του τραπεζικού κλάδου, αλλά και στην ίδια την πολιτική διακυβέρνηση της αμερικανικής πολιτείας των τελευταίων 15 ετών. Λίγες ώρες μετά τη λήξη της ευρωπαϊκής συνόδου κορυφής η Hypo Real Estate, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων της ευρωπαϊκής οικονομίας, ανακοινώνει ότι το σχέδιο διάσωσης της, ύψους 35 δισ. ευρώ κατέρρευσε, μετά την αποκάλυψη νέων ελλειμμάτων. Πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα προσπαθώντας να σώσουν τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, η Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία.

Στην Ιταλία κινδυνεύει η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, η Unicredit, ενώ το άλλοτε εύρωστο κράτος της μακρινής Ισλανδίας κινδυνεύει με πτώχευση, λόγω της μεγάλης έκθεσης στα τοξικά ομόλογα. Τα χρέη των ισλανδικών τραπεζών υπολογίζονται στα 138,34 δισ. δολάρια, σε σύγκριση με τα 19,37 δισ. δολάρια στα οποία ανέρχεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Το νόμισμα της χώρας υποτιμάται και οι πληθωριστικές πιέσεις εντείνονται και η κυβέρνηση διαπραγματεύεται τη δανειοδότησή της από τη Ρωσία. Οι αναλυτές καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η Ε.Κ.Τ. θα προβεί σε μείωση επιτοκίων. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από τη μείωση του επιτοκίου στην Αυστραλία -1%. Μετά την τροπή που πήραν τα πράγματα, η κα. Μέρκελ αναλαμβάνει την εγγύηση όλων των τραπεζικών

καταθέσεων των πολιτών από το γερμανικό κράτος, κόστος που ανέρχεται στα 500 δισ. ευρώ, κίνηση στην οποία προχωράει και η Δανία.

Αρχίζει πλέον να αναθεωρείται η κατεύθυνση της Ε.Ε. υπέρ ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης του προβλήματος προτού πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις. Από την Ιταλία προτείνεται η δημιουργία ενός ευρωκοινοτικού εγγυητικού ταμείου που θα συγκεντρώνει το 3% του Α.Ε.Π..

Παράλληλα, συζητείται η χαλάρωση των δημοσιονομικών κριτηρίων στην ευρωζώνη. Στις 7 Οκτωβρίου, το ECOFIN έθεσε ως ελάχιστο όριο εγγύησης τις 50.000 ευρώ ανά καταθετικό λογαριασμό. Μετά τη λήξη της συνόδου στο Λουξεμβούργο, ο Έλληνας υπουργός οικονομικών εγγυήθηκε καταθέσεις 100.000 ευρώ.

Στις 8 Οκτωβρίου ανακοινώνεται μείωση του ευρωεπιτοκίου στο 3,75%, μεταβολή του επιτοκίου δανεισμού στην Αγγλία στο 4,5% και της Fed στο 1,5%. Ο Νικολά Σαρκοζί επιβεβαιώνει τη συγκρότηση ευρωκοινοτικού σχεδίου δράσης, την ίδια στιγμή που παγώνει η αγορά στην αυτοκινητοβιομηχανία της Γερμανίας και γίνονται μαζικές απολύσεις στη Σουηδία. Ο γενικός δείκτης στο Χ.Α. πέφτει στις 2.512,01 μονάδες, σημειώνοντας απώλειες 4,31% ενώ η Βρετανία τονώνει τις τράπεζές της με οικονομική ενίσχυση 50 δισεκατομμυρίων λιρών. Η κρίση αντικατοπτρίζεται και στους δείκτες της Ευρασίας.

Παρά την εφαρμογή του σχεδίου Πόλσον στην Αμερική, οι ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα συνεχίστηκαν, όπως επίσης και η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών. Στην Ε.Ε. κατετέθησαν τρεις προτάσεις. Η Γαλλία επέμεινε στην πρότασή της για συγκρότηση πανευρωπαϊκού ταμείου, ζητώντας την επιστροφή καταθέσεων στις γαλλικές τράπεζες, υποσχόμενος ο κ. Σαρκοζί αμνηστία ως προς την προέλευσή τους, με σκοπό την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας με κάθε μέσο. Η Γερμανία επέμεινε στην πρόταση για αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό επίπεδο, ενώ ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Γκόρντον Μπράουν, σε άρθρο του στον τύπο προλείανε το έδαφος για την πρόταση που θα ακολουθούσε. Στις 13 Οκτωβρίου κατέθεσε σχέδιο καταγιμιστικών κρατικοποιήσεων των μισών βρετανικών τραπεζών, εκμεταλλευόμενος τα μεγάλα κεφαλαιακά αποθέματα της χώρας του. Η κίνηση αυτή γέμισε με αισιοδοξία την Ευρώπη, με όλες τις χώρες να εξευρίσκουν τεράστιους κεφαλαιακούς πόρους, για την εγγύηση των αποθεμάτων και την αισιοδοξία των Ευρωπαίων επενδυτών να αναπτερώνεται. Αυτά τα απρόσμενα κεφαλαιακά αποθέματα προκάλεσαν την εύλογη απορία της ευρωπαϊκής κοινής γνώμης, καθώς πολλοί συνδύασαν το γεγονός αυτό με τις υποσχέσεις του κ. Σαρκοζί.



Παράλληλα, κατετέθησαν πολλές προτάσεις για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων δανεισμού, κάτι που αναμένουν οι αναλυτές να γίνει αισθητό και στην Ελλάδα, ενώ πολλές ευρωπαϊκές χώρες συνδυάζουν το μέτρο με επιδόματα στους μισθούς για την τόνωση της αγοράς που έχει παγώσει.

Οι Η.Π.Α. προσανατολίζονται σε μια λύση παρόμοια με αυτή του βρετανού πρωθυπουργού, την ίδια στιγμή που στην Αυστραλία άρχισαν να δημιουργούνται οικισμοί από τροχόσπιτα. Τα μέτρα αντιμετώπισης στην Ελλάδα εστιάζονται στη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, με τη χορήγηση 28 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 8 δισ. σε μορφή κρατικών ομολόγων, ενώ ορίζεται ως κεφαλαιακή βάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ποσό μέχρι 5 δισ. ευρώ. Ο κ. Προβόπουλος σε ανοιχτή συνέντευξη εξέφρασε την εκτίμησή του πως το πρόβλημα ορισμένων τραπεζών θα αφορά το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας λόγω των απωλειών τους στο χρηματιστήριο. Στην ίδια συγκέντρωση, ο κ. Αλογοσκούφης δήλωσε πως θα πρέπει να επαναπροσδιορισθούν οι αμοιβές των μεγάλων στελεχών και πως δε θα πρέπει να ξεπερνούν τις αμοιβές του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος, μια συζήτηση που έχει ανοίξει στην Ευρώπη τα τελευταία δύο χρόνια.

Οι πρώτες ανακατατάξεις στην τραπεζική αγορά γίνονται αισθητές με τη συγχώνευση της Proton Bank με την Πειραιώς. Παρά την πτώση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά από τη δράση της ΕΚΤ, οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν ισόποσα τα περιθώρια κέρδους στα επιτόκιά τους, με αποτέλεσμα να μη γίνεται αντιληπτή η ελάφρυνση στους πελάτες.

### **3.3. ΝΤΟΜΙΝΟ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΠΡΟΚΑΛΕΙ Η ΠΤΩΧΕΥΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS**

[Αναταράξεις σε όλο το παγκόσμιο τραπεζικό και χρηματιστηριακό σύστημα προκαλεί η κατάρρευση μιας από τις μεγαλύτερες αμερικανικές επενδυτικές τράπεζες της «Lehman Brothers». Με σημαντικές απώλειες έως 4% έκλεισαν όλοι οι ευρωπαϊκοί δείκτες, ενώ ο δείκτης στην Αθήνα έκανε βουτιά και διαμορφώθηκε στις 2.993,05 μονάδες. Η επενδυτική τράπεζα σημείωσε απώλειες σχεδόν 3,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων το τρίτο

τρίμηνο του έτους. Η κήρυξη πτώχευσης είναι η συνέπεια της αδυναμίας της να βρει αγοραστή ή στρατηγικό επενδυτή, με την αποχώρηση της τελευταίας ενδιαφερόμενης τράπεζας Barclays.

Ταυτοχρόνως, η «Bank of America» ανακοίνωσε ότι εξαγοράζει τη «Merrill Lynch», τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή εταιρία στον κόσμο, αντί του ποσού των 50 δισεκατομμυρίων δολαρίων, γεγονός που θα της επιτρέψει να ξεπεράσει τη Citigroup Inc και να γίνει η μεγαλύτερη αμερικανική τράπεζα, βάσει περιουσιακών στοιχείων. Και οι δύο αυτές εξελίξεις συνδέονται με την κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων που έπληξε καίρια το αμερικανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Σεισμικές δονήσεις πολλών ρίχτερ προκαλεί στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα η πτώχευση της τέταρτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών, της «Lehman Brothers».

Η τράπεζα που ιδρύθηκε από τρεις Εβραίους μετανάστες από τη Γερμανία το 1850 και πρωταγωνιστούσε στο οικονομικό γίγνεσθαι επί 158 χρόνια, ξεπερνώντας ακόμα και το κραχ του 1929 και την ύφεση που ακολούθησε, δεν κατάφερε να βγει σώα από την χρηματοπιστωτική κρίση που μαστίζει εδώ και περίπου ένα χρόνο την Αμερική.

Οι αγωνιώδεις προσπάθειες για εξαγορά της από την «Barkley's» και η απροθυμία της αμερικανικής κυβέρνησης να δαπανήσει δημόσιο χρήμα για τη σωτηρία της την οδήγησαν στην πτώχευση. Με χρέος που αγγίζει τα 613 δισεκατομμύρια δολάρια και ενώ η μετοχή της κατακυλούσε με ιλιγγιώδεις ρυθμούς κατά 81% προκαλούσε ντόμινο εξελίξεων .

Τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια άρχισαν από νωρίς το πρωί να κατακυλούν κάνοντας τους αναλυτές να μιλούν για «μαύρη Δευτέρα». Κατέγραψαν απώλειες, με πρώτο του Λονδίνου που έκλεισε με ποσοστιαία μεταβολή προς τα κάτω της τάξης του 4,08%, ενώ στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, οι βασικοί δείκτες χάνουν αυτή την ώρα περίπου 3%.

Σημαντική πτώση κατέγραψε εξάλλου η ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ, η οποία διαμορφώθηκε στο 1,4198 δολάρια.

Ισχυρές πτωτικές τάσεις επικράτησαν και στη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 2.993,05 μονάδες, παρουσιάζοντας μεγάλες απώλειες σε ποσοστό 3,78%.

Επιπτώσεις υπήρξαν και στην τιμή του πετρελαίου, που σημείωσαν πτώση καθώς προκλήθηκαν ανησυχίες ότι τα αυξανόμενα οικονομικά προβλήματα σε παγκόσμιο επίπεδο

θα προκαλέσουν περαιτέρω μείωση στη ζήτηση ενέργειας, στρέφοντας τους επενδυτές σε άλλους τομείς.

Συγκεκριμένα, στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων της Νέας Υόρκης, η τιμή του προθεσμιακού αμερικανικού ελαφρού αργού παρουσίαζε πτώση 7 δολαρίων και εμπορευόταν στα 94,18 δολάρια το βαρέλι, και ενώ έχει υποχωρήσει κάτω από τα 100 δολάρια το βαρέλι από την Παρασκευή, για πρώτη φορά από τις αρχές Απριλίου. Στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων του Λονδίνου, η τιμή του πετρελαίου τύπου μπρεντ υποχωρούσε κατά 5,88 δολάρια και είχε διαμορφωθεί στα 91,70 δολάρια το βαρέλι.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διοχέτευε 30 δισεκατομμύρια ευρώ στη διατραπεζική αγορά της ευρωζώνης για να στηρίξει τις αγορές, ενώ και η ομοσπονδιακή τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών προχωρούσε σε διεύρυνση των εγγυήσεων που αποδέχεται για δάνεια προς τις χρηματοπιστωτικές εταιρείες.

Την ίδια ώρα, δέκα μεγάλες διεθνείς τράπεζες ανακοίνωσαν την Κυριακή 15/9/08 τη δημιουργία ενός ταμείου 70 δισεκατομμυρίων δολαρίων από το οποίο θα μπορούν να αντλούν αν κινδυνεύουν να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας. Καθεμιά από τις τράπεζες που συμμετέχουν θα συνεισφέρει 7 δισεκατομμύρια δολάρια και καθεμιά θα μπορεί να λαμβάνει ως το ένα τρίτο του ποσού του ταμείου σε περίπτωση που αντιμετωπίζει δυσκολίες, αναφέρουν στην κοινή ανακοίνωσή τους. Σ' αυτό το ταμείο «αντι-πτώχευσης» συμμετέχουν οι αμερικανικές τράπεζες Bank of America, Citibank, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, η βρετανική Barclays, η γερμανική Deutsche Bank και οι ελβετικές Credit Suisse και UBS.

Ο πρόεδρος των Η.Π.Α., Τζορτζ Μπους, δήλωσε ότι η κυβέρνησή του εργάζεται για να μειώσει τις επιπτώσεις από την κρίση στην αμερικανική οικονομία. Σημείωσε ότι οι αναπροσαρμογές στις οικονομικές αγορές μπορεί να είναι οδυνηρές για τους εργαζόμενους των εταιρειών αυτών και για όσους ανησυχούν για τις επενδύσεις τους, όμως τόνισε ταυτόχρονα ότι έχει εμπιστοσύνη στην ικανότητα των αγορών να αντιμετωπίσουν, μακροπρόθεσμα, τις «αναπροσαρμογές».

Εν τω μεταξύ, επιπλέον ρευστότητα για να ενισχυθεί το χρηματιστήριο της Μόσχας που σημειώνει πτώση υποσχέθηκε ο πρόεδρος της Ρωσίας Ντιμίτρι Μεντβέντεβ, αρνούμενος, όμως, ότι η οικονομία της Ρωσίας βρίσκεται σε κρίση]<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> www.ert.gr., 16/9/08

### **3.4. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Η φύση της τρέχουσας χρηματοοικονομικής κρίσης είναι ιδιαίτερα ασυνήθιστη εμφανίζεται σε ένα διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον χαρακτηριζόμενο από έξι έτη σημαντικής οικονομικής ανάπτυξης και μια δεκαετία αξιοσημείωτης χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Δεν είναι ακόμα σαφές εάν οι αναταραχές συνιστούν βαθμιαία απελευθέρωση με σκοπό την αποτελεσματική αποτίμηση των ασφαλιστρών κινδύνου που είχαν υπερβολικά συμπεστεί, ή σημαίνουν την έλευση μιας περισσότερο αποδιοργανωτικής μακροπρόθεσμης τάσης.

[Κατά το παρελθόν οι περισσότερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις συνδέθηκαν με αδυναμία εκπλήρωσης χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, πανικό απόσυρσης καταθέσεων, και σημαντικές κεφαλαιακές απώλειες στους λογαριασμούς χρηματοοικονομικών απαιτήσεων από χορηγηθείσες πιστώσεις.

Στην τρέχουσα κρίση το ποσοστό και το μέγεθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο σύνολο των χορηγηθέντων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πιστώσεων είναι σχετικά μικρό. Δηλαδή, η τρέχουσα κρίση δεν είναι το αποτέλεσμα αφερέγγυων τραπεζικών δανείων, χαρακτηρίζοντας την αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων περισσότερο σύμπτωμα και όχι αιτία της.

Αντιθέτως, η κρίση έχει προκύψει από τον τρόπο που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν διαχειριστεί τα επενδυτικά τους χαρτοφυλάκια, συνέπεια των κινήτρων ελεύθερης αγοράς, με σημαντικές συνέπειες στην σταθερότητα του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος]<sup>9</sup>.

[Η παρούσα κρίση είναι αξιοσημείωτη εξαιτίας του ρόλου που οι τράπεζες έχουν παίξει σε αυτή. Στις χρηματιστηριακές κρίσεις, οι χαμένοι είναι συνήθως οι πολλοί μικροεπενδυτές που τοποθετούν τις οικονομίες τους σε μετοχές και βρίσκονται να κρατάνε απαξιωμένα χαρτιά μετά από κάποια κρίση, ή βρίσκονται ακόμα και χρεωμένοι επειδή χρηματοδότησαν τις χρηματιστηριακές τους αγορές μέσω δανεισμού.

Στην περίπτωση της κρίσης των ακινήτων στην αμερικάνικη αγορά, αυτοί που υπέφεραν είναι οι τράπεζες και τα κερδοσκοπικά hedge funds, που αγόρασαν τα χρέη για ακίνητη περιουσία (ή τίτλους, καλυπτόμενους από τα χρέη) από τις τράπεζες έκδοσης των δανείων. Πολλοί ιδιοκτήτες σπιτιών, ανίκανοι να πληρώσουν, έχασαν τις αποταμιεύσεις τους,

---

<sup>9</sup> Χαρίλαος Μερτζάνης, «Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση: χαρακτηριστικά και προκλήσεις».

τις οποίες είχαν επενδύσει στην αγορά της κατοικίας τους, σαν αποτέλεσμα των κατασχέσεων. Αλλά τουλάχιστον ο εύκολος δανεισμός που προσφέρθηκε από τις τράπεζες επέτρεψε ένα υψηλό επίπεδο κατανάλωσης για κάποια χρόνια.

Αυτή όμως τη φορά, δεν πρόκειται για μικρούς αποταμιευτές που έβαζαν το μηδαμινό τους κεφάλαιο σε εξαφανιζόμενες σε μια νύχτα μετοχές, αλλά κυρίως για τράπεζες που χρηματοδοτούσαν την αγορά υπερτιμημένων ακινήτων και τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιοκτητών κατοικίας.

Η έκταση των ζημιών που καθεμία από τις τράπεζες έπρεπε να απορροφήσει (όχι μόνο οι αμερικάνικες τράπεζες, αλλά επίσης, για παράδειγμα, ιδιωτικές και δημόσιες γερμανικές τράπεζες, που πήραν μέρος σε απατηλά ασφαλείς κερδοσκοπικές συναλλαγές) δεν έχει ακόμα ξεκαθαρίσει. Όχι μόνο γιατί οι τράπεζες είναι απρόθυμες να δημοσιοποιήσουν την έκταση των ζημιών τους, αλλά επίσης επειδή, όπως συμβαίνει συχνά, δεν είναι οι ίδιες σε θέση να γνωρίζουν την ακριβή πλήρη έκταση. Όταν εμπλέκονταν στην αγορά τίτλων που καλύπτονταν από δάνεια ακινήτων, οι τράπεζες εμπιστεύτηκαν τυφλά την κρίση των αποκαλούμενων «γραφείων διαβάθμισης». Αλλά η υψηλότερη ποιότητα «AAA» διαβαθμίσεων πληρωνόταν από τις ίδιες τις τράπεζες που εξέδιδαν τους τίτλους, γεγονός που δεν ήταν οπωσδήποτε βοηθητικό αναφορικά με την αντικειμενικότητα των διαβαθμίσεων.

Από τη στιγμή που κανείς δεν γνωρίζει επακριβώς ποια τράπεζα είναι αγκιστρωμένη σε πόσα σάπια δάνεια ή ακόμα κι αν αντιμετωπίζει χρεοκοπία, η έλλειψη εμπιστοσύνης ανάμεσα στις τράπεζες έχει μεγαλώσει τόσο ώστε τον τελευταίο χρόνο έχει σχεδόν παραλύσει τις διατραπεζικές συναλλαγές.

Στις διατραπεζικές συναλλαγές, οι τράπεζες χορηγούν η μία στην άλλη μικρής διάρκειας δάνεια, χωρίς τυπικότητες, προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι οι δουλειές εξελίσσονται ομαλά. Αλλά, αν κάποια τράπεζα πρέπει να συνυπολογίσει ότι κάποια άλλη μπορεί να χρεοκοπήσει αύριο, ο συνηθισμένος «εν νυκτί» δανεισμός γίνεται επίσης ριψοκίνδυνος.

Μεγαλύτερα προβλήματα έχουν αποφευχθεί μέχρι τώρα μόνο επειδή οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν με μια γρήγορη επέκταση της δανειοδότησής τους]<sup>10</sup>.

Ωστόσο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα κυριότερα σημεία αυτής της κρίσης συνοψίζονται στα εξής:

---

<sup>10</sup> Μαϊκλ Χάινριχ, «Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση και το μέλλον του παγκόσμιου καπιταλισμού».

- [Η ραγδαία άνοδος των τιμών της ενέργειας, των τροφίμων και άλλων βασικών εμπορευμάτων επιδρά δυσμενώς τόσο στον πληθωρισμό όσο και στην οικονομική δραστηριότητα διεθνώς: Οι τιμές του πετρελαίου, μετά την πολύ μεγάλη άνοδό τους, υποχώρησαν το τελευταίο διάστημα και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας είναι ενδεχόμενο να οδηγήσει σε περαιτέρω μείωσή τους. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν υψηλές, ενώ η αβεβαιότητα όσον αφορά τη μελλοντική τους εξέλιξη είναι αυξημένη και είναι πιθανό ότι θα συνεχίσουν να παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις. Οι υψηλές τιμές των τροφίμων πλήττουν ιδιαίτερα τους οικονομικά ασθενέστερους (μέσα σε κάθε χώρα) και τις αναδυόμενες οικονομίες (μεταξύ των χωρών του κόσμου).
- Το αντίξοο και αβέβαιο διεθνές περιβάλλον έχει δυσμενείς επιπτώσεις σχεδόν για όλες τις οικονομίες, οι οποίες όμως διαφοροποιούνται κατά χώρα, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν σε καθεμιά και ανάλογα με την προσαρμοστικότητα και την αντοχή της στους εξωγενείς κραδασμούς. Οι ιδιότητες αυτές εξαρτώνται από τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά κάθε οικονομίας.
- Στη ζώνη του ευρώ η ενιαία νομισματική πολιτική συμβάλλει αποτελεσματικά στην οικονομική ανάπτυξη με την προσήλωσή της στο στόχο της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η νομισματική πολιτική δεν έχει τη δυνατότητα να εμποδίσει ή να αντισταθμίσει τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του πληθωρισμού γύρω από τη μεσοπρόθεσμη τάση του, οι οποίες οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες όπως οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου. Η νομισματική πολιτική πρέπει πρωτίστως να διασφαλίζει ότι οι κατά καιρούς εξωγενείς πληθωριστικές πιέσεις δεν ενσωματώνονται στις μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες και δεν πυροδοτούν δευτερογενείς επιδράσεις. Δευτερογενείς επιδράσεις εκδηλώνονται όταν οι παράγοντες της οικονομίας, κατά τον καθορισμό των τιμών από τις επιχειρήσεις, τη σύναψη μισθολογικών συμφωνιών ή τον καθορισμό άλλων αμοιβών, προεξοφλούν ότι η προσωρινή αύξηση του πληθωρισμού θα διατηρηθεί μεσοπρόθεσμα.
- Επίσης, το Ευρωσύστημα παρεμβαίνει για την εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά. Ειδικότερα, επιδιώκει να περιορίσει τις διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, ώστε το επίπεδο των επιτοκίων αυτών να

παραμένει συνεπές με την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και να διευκολύνεται έτσι η μετάδοση των επιδράσεών της. Με αυτές τις παρεμβάσεις, που έχουν τη μορφή πράξεων ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα μεταξύ άλλων προσφέρει ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα που συναντούν δυσκολίες ως προς την άντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά. Με τον τρόπο αυτό μειώνει επίσης τους συνακόλουθους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

- Η επιτάχυνση του πληθωρισμού διαβρώνει την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων, ιδιαίτερα των οικονομικά ασθενέστερων. Επίσης διαβρώνει τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, καθώς διατηρείται η απόκλιση από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, με αρνητικές συνέπειες για τις προοπτικές της παραγωγής και της απασχόλησης.
- Η σοβαρή αυτή απώλεια ανταγωνιστικότητας έχει συντελέσει (μαζί με την άνοδο της τιμής του πετρελαίου) και στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών<sup>11</sup>.



### **3.5. ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

[Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που άρχισε τον Αύγουστο του 2007 προκάλεσε μεγάλες ζημιές και ανέτρεψε την οικονομική κατάσταση των μεγαλύτερων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (XI) παγκοσμίως έως το Καλοκαίρι του 2008, αλλά έλαβε υπέρμετρα μεγάλες διαστάσεις και εξελίχθηκε σε βαθειά παγκόσμια οικονομική κρίση από

<sup>11</sup> [www.bankofgreece.gr/publications/currency.asp](http://www.bankofgreece.gr/publications/currency.asp), (17-02-09, 15:05.)

τον Σεπτέμβριο του 2008. Η χρεοκοπία της Lehman Brothers και άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων τον Σεπτέμβριο του 2008 δεν ήταν ο μόνος παράγοντας που οδήγησε στην παγκόσμια οικονομική ύφεση που αντιμετωπίζουμε σήμερα. Σε αυτό συνέβαλαν και η ανεξέλεγκτη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και η ταχεία ανατιμητική πορεία του Ευρώ που επιβάρυναν δυσανάλογα την παγκόσμια οικονομία έως τον Ιούλιο του 2008.

Η πτώση του Α.Ε.Π. των χωρών σε όλο τον κόσμο στο 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2008 ήταν τελικά πολύ μεγαλύτερη του αναμενομένου, ενώ επικρατούσα εκτίμηση είναι τώρα ότι η παγκόσμια ύφεση θα έχει σχετικά μεγάλη διάρκεια.

Οι ανωτέρω εξαιρετικά δυσμενείς εξελίξεις ενισχύονται τώρα και από την ουσιαστική αλληλεπίδραση της κρίσεως στο χρηματοοικονομικό σύστημα με την ύφεση στις οικονομίες, η οποία οδηγεί αναπόφευκτα στη διόγκωση και την παρατεταμένη διάρκεια της κρίσεως]<sup>12</sup>.

[Τα αίτια της παρούσας χρηματοπιστωτικής κρίσης αποτέλεσαν και αποτελούν ένα φλέγον αντικείμενο έρευνας μιας και αναμφίβολα είμαστε μάρτυρες της μεγαλύτερης χρηματοοικονομικής κρίσης της τελευταίας εκατονταετίας.

Συνοπτικά τα βασικότερα αίτια της κρίσης αυτής είναι:

1. η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων,
2. η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων,
3. η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης,
4. το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα και το κανονιστικό πλαίσιο,
5. Η χαλαρή νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α..

Στη συνέχεια θα προβούμε στην ανάλυση της κάθε αιτίας ξεχωριστά.

Η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Για παράδειγμα, ένα στεγαστικό δάνειο €1000 αντικαθίσταται από το διαμεσολαβητικό οργανισμό με ισοδύναμο ποσό μετρητών τα οποία χρησιμοποιούνται από την τράπεζα για νέα στεγαστικά δάνεια, που με την σειρά τους

---

<sup>12</sup> Οικονομικό Δελτίο ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, τεύχος 108, σελ. 21.



μεταφέρονται σε ένα διαμεσολαβητικό οργανισμό ο οποίος αντικαθιστά το στεγαστικό δάνειο με μετρητά κ.ο.κ. Τα δάνεια που με αυτή τη διαδικασία μεταφέρονται στον διαμεσολαβητικό οργανισμό, όπου χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια και έκδοση ιδίων ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης, με τον τρόπο αυτό, οι υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια βρίσκονται σε επίπεδα 20 προς 1, 30 προς 1, ακόμη και 50 προς 1, σε αντίθεση με την σχέση υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια της τάξης 9 προς 1 που έχουν συνήθως οι τραπεζικοί οργανισμοί.

Επομένως ο μηχανισμός της τιτλοποίησης δημιουργεί 2 προβλήματα:

- 1) αφαιρεί από τον παραδοσιακό τραπεζίτη, το κίνητρο σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς.
- 2) οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα

Τα εταιρικά ομόλογα αγοράζονται κύρια από θεσμικούς επενδυτές, όπως συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και κεφάλαια υψηλού κινδύνου. Αγοράζονται όμως και από ιδιώτες. Οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τις εταιρείες διαβάθμισης να βαθμολογήσουν πολύ ψηλά (π.χ. AAA, AA, κ.λπ.) τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, ένας από τους λόγους αυτής της λανθασμένης βαθμολόγησης είναι ο «ηθικός κίνδυνος», η σχέση εξάρτησης δηλαδή που υπήρχε μεταξύ τους, αφού οι εταιρείες διαβάθμισης πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες που είναι ανάδοχοι των ομολόγων.

Έτσι, οι επενδυτές παραπλανήθηκαν ως προς τον κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν. Επιπλέον, για την διασφάλισή τους, οι θεσμικοί επενδυτές αγόρασαν συμβόλαιο προστασίας έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας των ομολόγων. Δυστυχώς, τα περισσότερα συμβόλαια προστασίας είχαν εκδοθεί κύρια από μια ασφαλιστική εταιρεία, την AIG, η οποία δεν ήταν δυνατό να σηκώσει το βάρος μιας εντεταμένης χρεοκοπίας των ομολόγων, οδηγούμενη και εκείνη σε πιστωτικό αδιέξοδο το Σεπτέμβρη του 2008.

Η κρίση αυτή στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου συνέβαλε στην ταχεία απόσυρση των επενδυτών αρχικώς από τις αγορές ομολόγων που ήταν καλυμμένα με

στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου και στην κατακόρυφη πτώση της αξίας αυτών των ομολόγων]<sup>13</sup>.

Εξαιτίας των παραπάνω, η χρηματοδότηση των τραπεζών και των επιχειρήσεων, τόσο μέσω των τιτλοποιήσεων όσο και μέσω της αγοράς επιχειρηματικών ομολόγων και γραμματίων, άρχισε να καθίσταται ιδιαίτερος προβληματική με την πάροδο του χρόνου. Επιπλέον, η μεγάλη υποτίμηση της αξίας των διαφόρων κατηγοριών καλυμμένων ή/και σύνθετων ομολόγων είχε ως αποτέλεσμα τη δραματική υποτίμηση του ενεργητικού και την αύξηση των ζημιών των τραπεζών παγκοσμίως που είχαν επενδύσει εκτεταμένα στα ομόλογα αυτά και άμεσα σε ΣΔΥΚ των Η.Π.Α.. Οι κατηγορίες αυτές των υποτιμημένων (μη-ρευστοποιήσιμων ή/και επισφαλών) στοιχείων ενεργητικού ονομάστηκαν από την αγορά «τοξικά περιουσιακά στοιχεία», δηλαδή στοιχεία που συνεπάγονται σημαντικές ζημιές στα ΧΙ που τα κατέχουν<sup>14</sup>.

Παρόμοιο πρόβλημα δημιούργησε και το σύστημα αμοιβών στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των (υπέρ) αμοιβών των στελεχών έδινε ιδιαίτερη σημασία στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας. Επομένως, τα στελέχη ελάμβαναν υπόψη τους μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία. Αυτό ουσιαστικά έθεσε κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών, καλύπτοντας μάλιστα 100% της αξίας του ακινήτου.

Αξίζει να σημειωθεί πως το σύνολο των Bonus που δόθηκαν στα στελέχη της Wall Street ανέρχονται στο ποσό των 23,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων για το έτος 2006. Ανάλογες υψηλές αμοιβές πραγματοποιήθηκαν και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η δυσανάλογη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας μετά το 1995 προήλθε από την τάση απελευθέρωσης των αγορών με την περίφημη πολιτική της απορρυθμίσεως, η οποία παρείχε «χαλαρότερο» πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς. Επιπροσθέτως η μη ολοκληρωμένη εφαρμογή της Βασιλείας II οδήγησε τα τραπεζικά ιδρύματα σε μη ορθό υπολογισμό των πιστωτικών κινδύνων που αντιμετώπιζαν.

Σημαντικό ρόλο στη δημιουργία πλασματικών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις πολλών εταιρειών έπαιξε και η μη ικανοποιητική εφαρμογή των διεθνών

---

<sup>13</sup> Χρήστος Καμπόλης, Νικόλαος Τραυλός, «Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης».

<sup>14</sup> Οικονομικό δελτίο της ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, τεύχος 108, σελ. 5.

λογιστικών προτύπων. Πολλά τραπεζικά ιδρύματα είχαν δημιουργήσει μονάδες εκτός ισολογισμού για την απόκρυψη των τοξικών προϊόντων ώστε να ξεπερνούν τους περιορισμούς κεφαλαιακής επάρκειας των εποπτικών αρχών]<sup>15</sup>.

[Τέσσερις συνδυαστικοί παράγοντες φέρνουν τον κόσμο αντιμέτωπο με μια σοβαρή οικονομική κρίση που κανείς δεν ξέρει πως θα εξελιχθεί ακόμη:

- 1) Τα επιτόκια οδηγούνται υπό το μηδέν, οι κυβερνήσεις ρίχνουν κρατικό χρήμα για να σώσουν τις τράπεζες, αλλά το αποτέλεσμα συνεχίζει να είναι «μηδέν εις το πηλίκο». Πολλοί συγκρίνουν την κατάσταση με τη μακρόχρονη ύφεση της Ιαπωνίας στις αρχές του '90 που κράτησε σχεδόν 16 χρόνια. Κι άλλοι με τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 που τελείωσε με τον πόλεμο για να επιστρέψει τις τιμές των μετοχών στα προηγούμενα επίπεδα 20 χρόνια μετά, τη δεκαετία του 1950.
- 2) Τα hedge funds ξεπουλάνε μαζικά. Οι αναδυόμενες πλήττονται από μαζικές εκροές που τσακίζουν τα νομίσματά τους, απειλώντας με νομισματική κρίση πολλές χώρες, όπως εκείνη του 1997-1998. Έτσι και στο ΧΑ τα hedge funds είτε κλείνουν ανοικτές θέσεις και θέλουν ρευστότητα για να αποζημιώσουν πελάτες τους είτε επιζητούν τη ρευστότητα για να στηρίξουν τις ίδιες τις εταιρείες τους. Το πλέον ανησυχητικό για την πτώση είναι ότι ξεκινούν ρευστοποιήσεις και από pension funds (συνταξιοδοτικά ταμεία) του εξωτερικού.
- 3) Οι τράπεζες που έμπλεξαν με τα «τοξικά» πιστωτικά προϊόντα συνεχίζουν να διαγράφουν χρέη που φτάνουν ήδη στα 660 δισ. δολ. και κανείς δεν ξέρει πόσα είναι ακόμα με το Δ.Ν.Τ. να λέει για 1,4 τρισ. δολ. Χωρίς να αφήνουν στο απυρόβλητο και τις υπόλοιπες τράπεζες που δεν ασχολήθηκαν με τα «τοξικά» προϊόντα. Αφού οι τοξίνες χτυπούν πλέον όλο τον οργανισμό, καθώς κι αυτές οι τράπεζες (που μπορεί να μην είχαν «χωθεί» στα πάσης φύσεων «δομημένα σοφιστικά προϊόντα») συμμετείχαν με το παραπάνω στο χορό της πιστωτικής άνθισης, οδηγώντας το δανεισμό στα ύψη για να κινείται η κατανάλωση και να απορροφάται η υπερβάλλουσα παραγωγή σειράς πολυεθνικών (και μη) εταιρειών σε Δύση και Ανατολή. Τώρα που τα

---

<sup>15</sup> Χρήστος Καμπόλης, Νικόλαος Τραυλός, «Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης».

πράγματα, αλλάζουν και οι προηγούμενες σταθερές για όλους: Αυτό σημαίνει άλλωστε παγκοσμιοποίηση.

- 4) Τώρα οι εταιρείες τρομάζουν μπροστά στην ύφεση στις κερδοφορίες, υποβαθμίζοντας μαζικά τους στόχους τους. Ανακαλύπτουν ότι το πιστωτικό τσουνάμι θα οδηγήσει σε κραχ την κατανάλωση (αφού η αγοραστική δύναμη από μόνη της δεν αρκεί) και κατ' επέκταση σε ύφεση τις κερδοφορίες των εταιρειών, οι οποίες μοιραία οδηγούνται σε μείωση των μελλοντικών στόχων και σχεδίων, κόψιμο της παραγωγής και των επενδύσεων, περιορισμό λειτουργικού κόστους και κυρίως της απασχόλησης.

Η μακρόχρονη κρίση στις κερδοφορίες είναι η πραγματική αιτία της χρηματοπιστωτικής ασφυξίας. Αυτό δεν σημαίνει ότι οι εταιρείες δεν εμφανίζουν κέρδη σε απόλυτα νούμερα, αλλά ως σύνολο παρατηρείται πτώση στο «ποσοστό απόδοσης ως προς τα επενδύσιμα κεφάλαια». Υπάρχουν μελέτες που δείχνουν ότι αυτά τα ποσοστά των κερδών το '80, το '90, το 2000, ποτέ δεν έφτασαν τα επίπεδα της «χρυσής εποχής» του καπιταλισμού της δεκαετίας του 1950 και του 1960. Ο οικονομολόγος Ρόμπερτ Μπέρνερ σε μελέτη παρατηρεί πως αυτά τα ποσοστά κέρδους το 2000-6 ήταν σχεδόν κατά 1/3 χαμηλότερα σε σχέση με το '50 και το '60 και κατά 18% χαμηλότερα σε σχέση με τις αρχές του '70.

Ακόμα και στις κορυφές του 1997 το επίπεδο ανάπτυξης των ποσοστών κέρδους ήταν ελάχιστα υψηλότερο από τα επίπεδα λίγο πριν το ξεκίνημα της πρώτης μεταπολεμικής ύφεσης το 1973-74. Αρκετά μάλιστα από τα κέρδη είχαν αποκαλυφθεί ότι «μαγειρεύονταν» για να δικαιολογηθούν οι υψηλές αποτιμήσεις των μετοχών και να στηριχθεί η άνοδος μαζί με την αύξηση της αξίας των «stock options» για τους top managers.

Έρευνα του Ντέιβιντ Μπιάνκο της UBS το 2001 είχε αποκαλύψει ότι στο προηγούμενο «μπουμ» στα τέλη του 1990 τα κέρδη των εταιρειών του S&P 500 που ανακοινώνονταν ήταν 50% υψηλότερα από τα πραγματικά κέρδη. Υπάρχουν σημάδια ότι αυτό γινόταν και τα τελευταία χρόνια 2003-2006. Ο οικονομολόγος Άντριου Σμίθερς εξετάζοντας τους λογαριασμούς «ταμιακών ροών» μιλάει για «στατιστικές ασυνέχειες» και για «φούσκες στις αξίες των ακινήτων που κατέχουν οι εταιρείες»<sup>16</sup>.

[Ο Δρ. Σπύρος Παρασκευόπουλος, σε εισήγηση του στο 21<sup>ο</sup> Συνέδριο της Ομοσπονδίας Ελληνικών Κοινοτήτων στην Φρανκφούρτη με θέμα την Παγκόσμια

---

<sup>16</sup> Εφημερίδα Ημερίσια Online, άρθρο του Κώστα Σαρρή, «Τι προκαλεί το ισχυρό τσουνάμι», 24/10/2008.

Χρηματοοικονομική κρίση και τις συνέπειες της, ανέλυσε τα αίτια της σημερινής κρίσης με βάση την αναθεωρημένη θεωρία της ελεύθερης αγοράς του Άγγλου οικονομολόγου Keynes.

Σύμφωνα με την θεωρία αυτή οι κοινωνίες και οι κυβερνήσεις δεν θα πρέπει να αφήνουν την λειτουργία του τραπεζικού συστήματος στο έλεος των μηχανισμών της αγοράς, δηλαδή στους διάφορους χρηματοπιστωτικούς και χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Αυτό αποτελεί και το σημαντικό συμπέρασμα που έβγαλε ο Keynes από την παγκόσμια οικονομική κρίση του προηγούμενου αιώνα.

Το κράτος, κατά τη θεωρία αυτή, πρέπει να είναι από δημοσιοοικονομικής πλευράς σε θέση, να ασκεί συνεχώς μία αντικυκλική οικονομική πολιτική και να έχει έτσι μία ανάλογη επιρροή στην εκάστοτε οικονομική συγκυρία. Ο σκοπός του είδους αυτού της δημοσιοοικονομικής πολιτικής είναι να επηρεάζεται η συνολική ζήτηση του χρήματος, η ζήτηση των αγαθών και η ζήτηση του εργατικού δυναμικού έτσι, ώστε να επιτυγχάνεται συνεχώς πλήρης απασχόληση όλων των παραγωγικών συντελεστών της οικονομίας και ιδιαίτερα του εργατικού δυναμικού.

Αυτές οι πολιτικές εφαρμόστηκαν στο λεγόμενο δυτικό καπιταλιστικό κόσμο με ικανοποιητική επιτυχία, σχεδόν μέχρι τα τέλη της δεκαετηρίδας του 1970. Στη Γερμανία μάλιστα, δημιουργήθηκε μετά το πόλεμο μία ιδιαίτερα πρωτότυπη και πολύ πετυχημένη παραλλαγή του συστήματος της αγοράς, που δημιούργησε το λεγόμενο γερμανικό οικονομικό θαύμα, και ονομάστηκε ελεύθερη αγορά με κοινωνικό πρόσωπο.

Στα τέλη της δεκαετηρίδας του 1970 άρχισαν δυστυχώς να κάνουν την εμφάνιση τους όχι μόνον στην Ευρώπη, αλλά παγκοσμίως, ιδιαίτερα στις οικονομικά αναπτυγμένες χώρες, χαμηλά ποσοστά αύξησης του εθνικού προϊόντος, η συνύπαρξη της ανεργίας με πληθωριστικές τάσεις, καθώς και αυξανόμενες δυσκολίες στη χρηματοδότηση των μέχρι τότε ικανοποιητικώς λειτουργούντων ασφαλιστικών κοινωνικών συστημάτων. Οι φιλελεύθεροι οικονομολόγοι-φανατικά αντίθετοι της Κεϋνσιανικής θεωρίας και του γερμανικού μοντέλου-βρήκαν την ευκαιρία να αντεπιτεθούν.

Οι αιτίες για την επιβράδυνση στην οικονομική ανάπτυξη, για την αύξηση της ανεργίας και του πληθωρισμού, για τη συνεχόμενη αύξηση του κρατικού χρέους και για τις αυξανόμενες δυσκολίες στη χρηματοδότηση των κοινωνικών συστημάτων, δημιουργήθηκαν και ξαπλώθηκαν συστηματικά, κατά τη γνώμη των νεοφιλελεύθερων οικονομολόγων, από την υπέρβαση των παρεμβατισμών και των διαστάσεων του λεγόμενου κοινωνικού κράτους.

Το κοινωνικό κράτος λοιπόν, σαν δημιούργημα της εφαρμογής της Κευνσιανής θεωρίας, είχε σαν αποτέλεσμα, κατά την θεωρία των νεοφιλελεύθερων οικονομολόγων:

- υπέρογκες και υπερβαίνουσες τις μακροοικονομικές δυνατότητες της οικονομίας κοινωνικές παροχές.
- υπέρμετρη και οικονομικώς μη αποδοτική φορολογία.
- συνεχής άμεσους και άσκοπους παρεμβατισμούς στην οικονομική διαδικασία
- η εφαρμοσθείσα οικονομική πολιτική ενθάρρυνε τα συνδικάτα να απαιτούν παράλογες και αντιπαραγωγικές αυξήσεις των μισθών, κάτι που κατά την γνώμη τους συνέβαλε στη άνοδο της ανεργίας.

Όλα αυτά έγιναν αιτία ώστε να καταστραφούν σε μεγάλο βαθμό τα κίνητρα για δυναμικές και παραγωγικές οικονομικές δραστηριότητες. Η απελευθέρωση των αγορών πραγματοποιήθηκε με γρήγορους ρυθμούς σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια, και οδήγησε πράγματι και πάλι σε μία ικανοποιητική αύξηση των κατά κεφαλή ακαθάριστων εθνικών προϊόντων, αύξησε υπέρμετρα τα κέρδη των επιχειρήσεων, μείωσε τον ρυθμό αύξηση της ανεργίας και τον πληθωρισμό, περιόρισε κάπως την αύξηση του δημόσιου χρέους και προ παντός απελευθέρωσε τις χρηματαγορές από την αυστηρή επιτήρηση του κράτους.

Τα θετικά αυτά μακροοικονομικά αποτελέσματα, είχαν όμως και δυσμενείς κοινωνικές επιπτώσεις, διότι δημιούργησαν συγχρόνως και μία ανακατανομή των εισοδημάτων σε βάρος των χαμηλόμισθων στρωμάτων της κοινωνίας. Με άλλα λόγια, παρόλη την ικανοποιητική αύξηση των ακαθάριστων κατά κεφαλή εισοδημάτων, οι πλούσιοι έγιναν απόλυτα και σχετικά πλουσιότεροι και οι φτωχοί απόλυτα και σχετικά φτωχότεροι.

Όλες αυτές οι εξελίξεις άρχισαν να προβληματίζουν τις κοινωνίες και μάλιστα να κλονίζουν αισθητά την πολιτική και κοινωνική σταθερότητα τους. Μέσα σε αυτούς τους προβληματισμούς και μέσα σε αυτή την κοινωνικά αρνητική οικονομικοκοινωνική συγκυρία, που άνοιξε τη ψαλίδα μεταξύ πλουσίων και φτωχών εις βάρος των φτωχών, ξέσπασε και η χρηματοοικονομική και στη συνέχεια η κρίση στη πραγματική οικονομία, που στη τελική της εξέλιξη θα χτυπήσει ακόμη περισσότερο τα φτωχότερα οικονομικά στρώματα.

Η χρηματοοικονομική κρίση είναι πρωτίστως προϊόν της απελευθέρωσης των χρηματαγορών από κρατικούς παρεμβατισμούς και στη συνέχεια η αδυναμία των κυβερνήσεων να ελέγξουν τις εξελίξεις της απελευθέρωσης]<sup>17</sup>.

Το κακό ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. και από τη μεγάλη Βρετανία. Η φιλελευθεροποίηση των χρηματαγορών, ξεκίνησε με το θεωρητικό επιχείρημα, ότι όλα τα μέτρα προστασίας και ελέγχων του τραπεζιτικού συστήματος, είχε σαν αποτέλεσμα να έχει για μεν τους καταθέτες χαμηλά, για δε τους δανειολήπτες υψηλά επιτόκια. Αυτό αποσταθεροποίησε κατά τη γνώμη τους την αγορά του χρήματος, μείωσε τις επενδύσεις, την απασχόληση και γενικά την ικανοποιητική αύξηση της διεθνούς παραγωγής και του διεθνούς εμπορίου.

Γι' αυτό γεννήθηκε η ιδέα και δόθηκε η ελευθερία να δημιουργηθούν οι λεγόμενες επενδυτικές Τράπεζες. Αυτές έχουν μεν το συνθετικό όνομα τράπεζα, αλλά στη κυριολεξία δεν είναι οι παραδοσιακές Τράπεζες, που υπόκεινται στα μέτρα προστασίας και ελέγχου του κράτους. Έχουν βέβαια όλα τα δικαιώματα των τραπεζών, χωρίς όμως να έχουν και τις ανάλογες από το νόμο απαιτούμενες υποχρεώσεις. Έτσι είναι σε θέση, αφού δεν επιβαρύνονται με τα έξοδα του παρεμβατισμού και της προστασίας των καταθέσεων, να δανειοδοτούν φτηνότερα και να δίνουν στους καταθέτες τους ψηλότερα επιτόκια. Και αφού μάλιστα οι μάνατζερ τους έχουν μονομερώς τις ευθύνες των επιπτώσεων των συναλλαγών τους, δηλαδή σε περίπτωση κερδών έχουν συμμετοχή χωρίς όμως να συμμετέχουν στις απώλειες, παρασύρονται να παίρνουν αποφάσεις μεγάλης διακινδύνευσης.

Αυτές μπορούν μεν να φέρουν μεγάλα κέρδη, ένα μέρος των οποίων απολαμβάνουν οι ίδιοι, αλλά και μεγάλες απώλειες που θα τις υποστούν οι πελάτες τους και όχι μόνο. Και αυτό τελικά έγινε. Οι τελείως ελεύθερες αυτές δραστηριότητες των λεγόμενων τραπεζών επενδύσεων, ιδιαίτερα στις Η.Π.Α. και στη μεγάλη Βρετανία, ανέβασε και την ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών σε ότι αφορά τις απορρυθμίσεις που αφορούν το τραπεζικό σύστημα. Για να ελκύσουν ιδιαίτερα τις επενδυτικές τράπεζες, άρχισαν τα κράτη να περιορίζουν συνεχώς τις ρυθμίσεις προστασίας των καταθετών και να μειώνουν φαινομενικά τα έξοδα διαχείρισης του χρήματος. Αυτό οδήγησε, ώστε και οι κανονικές παραδοσιακές τράπεζες, ίδρυσαν θυγατρικά υποκαταστήματα σε εκείνες τις χώρες, που είχαν τα λιγότερα έξοδα ρυθμίσεων και προστατευτισμού. Έτσι μπορούσαν να αποφεύγουν τις ρυθμίσεις και τους προστατευτικούς για τους καταθέτες περιορισμούς των χωρών τους και προφανώς το κόστος του χρήματος.

---

<sup>17</sup> Σπύρος Παρασκευόπουλος, «Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και οι συνέπειες της», Εισήγηση στο 21<sup>ο</sup> Συνέδριο της Ομοσπονδίας Ελληνικών Κοινοτήτων στην Φρανκφούρτη, 30/05/2009.

Μία σημαντική προσπάθεια του προέδρου Μπους για να κερδίσει τις δεύτερες εκλογές, ήταν η υπόσχεσή του, ότι κάθε αμερικανός πρέπει να αποκτήσει δική του κατοικία. Αφού κέρδισε τις εκλογές και σε συνεργασία με την ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα, που μείωσε τα πραγματικά επιτόκια δανείων στις εμπορικές Τράπεζες σχεδόν στο μηδέν, δόθηκαν άφθονα δάνεια σε όλους, που ήθελαν να αποκτήσουν κατοικία με τη μοναδική ασφάλεια του δανείου, την αγοραστική αξία του ακινήτου. Η τεράστια ζήτηση ακινήτων και συνεπώς χρήματος, είχε σαν συνέπεια να ανεβαίνουν τα επιτόκια αλλά συγχρόνως και οι τιμές των ακινήτων. Και τα δύο συνέβαλαν ώστε να ελκύονται συνεχώς καταθέτες από όλο τον κόσμο, αλλά και συγχρόνως δανειολήπτες και αγοραστές ακινήτων. Αυτή η ανεξέλεγκτη πλέον εξέλιξη, συνεχίστηκε μέχρι που άρχισαν οι πρώτοι να μη μπορούν να ανταποκριθούν στη πληρωμή των τοκοχρεολυσίων και αυτό οδήγησε ώστε να σπάσει η συνεχώς διογκούμενη οικοδομική φούσκα.

Η κατάρρευση ήταν ραγδαία, διότι συνοδεύτηκε και από τον πανικό των καταθετών, ώστε άρχισαν να κινδυνεύουν ακόμη και αυτές οι τράπεζες, που δεν συμμετείχαν σε αυτό το κερδοσκοπικό παιχνίδι. Και έτσι αφού σταμάτησε απότομα η διακίνηση του χρήματος, δεν άργησαν να φανούν οι επιπτώσεις και στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Έτσι περάσαμε από τη χρηματοοικονομική στη γενική και πραγματική οικονομική κρίση σήμερα.





### **3.6. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΗΜΕΡΙΝΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

[Οι επιπτώσεις της κρίσεως συνέχισαν να διευρύνονται και οι δυσμενείς εξελίξεις επιταχύνθηκαν από τον Σεπτέμβριο του 2008. Έτσι, αποδείχθηκε η εμφανής αδυναμία των μεγάλων υπό κρατικό έλεγχο εταιριών τιτλοποιήσεως στεγαστικών δανείων των Η.Π.Α. Freddie Mac και Fannie Mae, να εξασφαλίσουν από μόνες τους την αναγκαία χρηματοδότησή τους με ίδια και ξένα κεφάλαια, μετά τις μεγάλες ζημιές που υπέστησαν από την έκθεσή τους στην αγορά ΣΔΥΚ. Σημειώθηκε μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών τους στα χρηματιστήρια και έφθασαν κοντά στον κίνδυνο χρεοκοπίας. Μία τέτοια εξέλιξη θα είχε εξαιρετικά δυσμενείς συνέπειες για την αγορά ακινήτων στις Η.Π.Α., η οποία ήδη βρισκόταν σε ταχεία πτώση, αφού οι δύο αυτοί οργανισμοί έχουν αναχρηματοδοτήσει το 50% περίπου του συνόλου των στεγαστικών δανείων που εκκρεμούν στις Η.Π.Α. (περίπου \$ 8,0 τρισ.). Η συνέχιση και εντατικοποίηση της λειτουργίας αυτών των οργανισμών ήταν απολύτως αναγκαία και για τον λόγο αυτό το Δημόσιο των Η.Π.Α. θα εξασφαλίσει την κεφαλαιακή τους επάρκεια με την αναγκαία συμμετοχή του στο μετοχικό τους κεφάλαιο, καθώς και την αποτελεσματική χρηματοδότησή τους από τις αγορές ομολόγων με παροχή της κρατικής εγγυήσεως για όλες τις υποχρεώσεις τους.

Όμως, οι ανωτέρω κρατικές παρεμβάσεις δεν απέτρεψαν μια περαιτέρω απόλεια εμπιστοσύνης στα ΧΙ των Η.Π.Α.. Στα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, ανακοινώθηκε η είσοδος της μεγάλης επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers σε κατάσταση χρεοκοπίας μετά από πολυήμερες προσπάθειες της κυβερνήσεως των Η.Π.Α. και της FED να εξυρευθεί αγοραστής της εταιρίας ή, άλλη, λιγότερο επώδυνη, λύση. Η χρεοκοπία της Lehman επιτάχυνε και την ουσιαστική χρεοκοπία της μεγαλύτερης ασφαλιστικής εταιρίας του κόσμου, της AIG. Στην περίπτωση αυτή, ωστόσο, αποφασίσθηκε η κρατική χρηματοδότηση της εταιρίας.

Στις Η.Π.Α. σημειώνεται μεγάλη εκροή κεφαλαίων από τα αμοιβαία κεφάλαια διαχειρίσεως διαθέσιμων, η οποία αποτελεί πρόσθετο κρίκο για το ουσιαστικό κλείσιμο της αγοράς επιχειρηματικών ομολόγων και γραμματίων.

Οι ανωτέρω τάσεις οδήγησαν κάποιες χώρες (όπως, π.χ. η Ιρλανδία) στην εσπευσμένη παροχή πλήρους κρατικής εγγυήσεως του συνόλου των υποχρεώσεων των τραπεζών τους, τόσο από καταθέσεις, όσο και από ομολογιακά δάνεια και δανεισμό στη διατραπεζική αγορά.

Μετά τις πρώτες χρεοκοπίες και κρατικοποιήσεις χρηματοοικονομικά ιδρύματα στην Ευρώπη στις αρχές Οκτωβρίου του 2008, όλες οι χώρες έσπευσαν να θωρακίσουν τα

χρηματοοικονομικά ιδρύματά τους με πακέτα στηρίξεως μεγάλων διαστάσεων, που έλαβαν τελικά τη μορφή αφενός της κρατικής εγγυήσεως για την ομαλή χρηματοδότηση αυτών των ιδρυμάτων στις αγορές επιχειρηματικών ομολόγων και γραμματίων και στις διατραπεζικές αγορές και αφετέρου της ενισχύσεως της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Από τα πρώτα της στάδια η κρίση προκάλεσε πολύ μεγάλες ζημιές στα μεγαλύτερα χρηματοοικονομικά ιδρύματα του κόσμου, ιδιαίτερος σε εκείνα που ήταν άμεσα εκτεθειμένα στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των Η.Π.Α. ή/και το ενεργητικό τους περιλάμβανε επισφαλή ή/και μη ρευστοποιήσιμα στοιχεία σε μεγάλο ποσοστό.

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος σήμερα είναι η προοπτική μίας περαιτέρω επιβαρύνσεως της οικονομικής καταστάσεως των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων από τη σημαντική επιδείνωση της οικονομικής καταστάσεως των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που αναμένεται να προκύψει από τη βαθειά ύφεση στις ανεπτυγμένες και σε πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες]<sup>18</sup>.

Η επιβεβαίωση της υφέσεως και στις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες του πλανήτη και η ταχεία επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κρίσεως από τον Σεπτέμβριο του 2008 οδήγησαν στη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων εμπορευμάτων και πρώτων υλών και, τέλος, στην υποτίμηση του Ευρώ σε πολύ πιο ανταγωνιστικά επίπεδα από ό, τι τον Ιούλιο του 2008.

Η κρίση που ζούμε σήμερα έχει μία ιδιαίτερη διάσταση, διότι είναι ταυτόχρονα μία κρίση κατανόησης και πληροφόρησης. Δεν είμαστε ακόμη βέβαιοι εάν καταλάβαμε αυτό που συνέβη στις χρηματαγορές. Επίσης είμαστε σχεδόν βέβαιοι ότι οι επενδυτές στις αγορές αυτές δεν κατάλαβαν καλά αυτά που έκαναν. Αγόραζαν και πωλούσαν τίτλους όλο και πιο περίπλοκους, η αξιολόγηση των οποίων ξαφνικά έγινε αδύνατη.

Όμως, δεν είμαστε βέβαιοι εάν έχουμε όλες τις πληροφορίες των τραπεζικών ισολογισμών. Ακόμη δεν είμαστε βέβαιοι εάν οι ίδιες οι τράπεζες διαθέτουν αυτές τις πληροφορίες. Επειδή ορισμένα από τα περιουσιακά στοιχεία τους δεν έχουν σήμερα αγορά, εκτιμούν ότι δεν έχουν και καμία αξία. Θα μπορούσε κάλλιστα τα περιουσιακά αυτά στοιχεία να βρουν αγορά αύριο ή μεθαύριο. Σήμερα τα καταχωρούμε στους ισολογισμούς των τραπεζών σαν μηδενικές αξίες, ενώ θα μπορούσαν να εκτιμηθούν μεθαύριο σε πολύ μεγαλύτερες τιμές.

---

<sup>18</sup> Οικονομικό δελτίο της ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, τεύχος 108, σελ. 11.

Είναι δύσκολο να κάνουμε προβλέψεις υπό αυτές τις συνθήκες. Το πιο πιθανό σενάριο είναι ότι, με δεδομένη τη συνειδητοποίηση της σοβαρότητας της κατάστασης, θα αποφευχθεί μία παρατεταμένη ύφεση. Η Ευρώπη και οι Η.Π.Α. θα γνωρίσουν δύο ή και τρία τρίμηνα αρνητικής ανάπτυξης. Το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις δηλώνουν πως δεν θα αφήσουν καμία τράπεζα να χρεοκοπήσει σημαίνει ότι οι καταθέσεις είναι εγγυημένες και ότι ως εκ τούτου καμία πτώχευση τράπεζας δεν μπορεί να οδηγήσει σε επισπευσμένες κινήσεις στα ταμεία των τραπεζών. Στην περίπτωση μας το σημαντικότερο είναι η οικονομική πολιτική.

Αναμφίβολα λοιπόν οι συνέπειες και το κόστος της χρηματοπιστωτικής κρίσης έφεραν έντονες και σημαντικές αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία. Οι επιπτώσεις, πέραν των ζημιών στο τραπεζικό σύστημα, περιλαμβάνουν σημαντική μείωση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης στις Η.Π.Α. και στην ΕΕ, και λιγότερο στον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και σημαντική και απότομη διόρθωση των χρηματιστηριακών δεικτών.

Συνοπτικά θα μπορούσαμε να κατατάξουμε τις συνέπειες ως εξής:

- Μείωση του Α.Ε.Π. ή και αρνητικό Α.Ε.Π. για πολλές χώρες.
- Αύξηση της ανεργίας σε ολόκληρο τον πλανήτη και σε ορισμένες χώρες μάλιστα με εκρηκτικές διαστάσεις.
- Μείωση των χορηγουμένων πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.
- Αύξηση του κόστους δανειοδότησης των κρατών, ιδιαίτερα των χωρών που παρουσιάζουν υψηλό δημόσιο χρέος.
- Αύξηση του δημοσίου χρέους των χωρών, λόγω των υψηλών επιτοκίων των κρατικών ομολόγων.
- Χρεοκοπία πολλών επιχειρήσεων με δυσμενή αποτελέσματα για την οικονομία των χωρών.
- Συγχωνεύσεις πολλών επιχειρήσεων ή μεταφορά των δραστηριοτήτων τους σε άλλες περιοχές του πλανήτη με διόγκωση ακόμη περισσότερο της ανεργίας.
- Κατάργηση όλων των κοινωνικών παρεμβάσεων με τη δικαιολογία της διατήρησης των θέσεων εργασίας.
- Έκρηξη των κατώτερων κοινωνικών στρωμάτων με δυσάρεστες συνέπειες.

Μολονότι η σημερινή ύφεση βρίσκεται κοντά στο τέλος της, όπως υποστηρίζουν πολλοί οικονομολόγοι, φαίνεται πολύ πιο σοβαρή από τις μεταπολεμικές περιόδους ύφεσης με βάση πολλές παραμέτρους.

Μολονότι η ανεργία δεν είναι τόσο υψηλή όσο ήταν στις αρχές της δεκαετίας του 1980, οπότε είχε φθάσει στο 10,8%, οι περικοπές θέσεων εργασίας που συνδέονται με την κρίση είναι ήδη πολύ περισσότερες επειδή η σημερινή ύφεση άρχισε με πολύ χαμηλότερο ποσοστό ανέργων από αυτό της περιόδου 1981-1982. Αν θέλουμε να μιλήσουμε για το κόστος τη κρίσης με αριθμούς και ποσά μπορούμε να επικαλεστούμε την έρευνα του οικονομολογικού επιτελείου της Commerzbank στη Γερμανία.

Σύμφωνα με την έρευνα αυτή λοιπόν, στη οποία επικεφαλής ήταν ο οικονομολόγος της Commerzbank, Γιορκ Κρέμερ, η χρηματοπιστωτική κρίση κόστισε 10,3 τρισεκατομμύρια δολάρια. Επιπλέον, κάθε κάτοικος του πλανήτη μας, ανεξαρτήτως εθνικότητας, ηλικίας και φύλου χρωστάει 1.500 δολάρια. Απώλειες ύψους περίπου 1,6 τρισεκατομμυρίων προέκυψαν από τις διαγραφές ενεργητικών και τις πτωχεύσεις τραπεζών. Άλλα 4,6 τρισεκατομμύρια ήταν οι απώλειες από τις αγορές ακινήτων στις Η.Π.Α. και τη Βρετανία. Η μείωση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας που προέκυψε από την χρηματοπιστωτική κρίση κόστισε τα τελευταία χρόνια άλλα 4,2 τρισεκατομμύρια δολάρια. Οι οικονομολόγοι εκτιμούν ότι εάν δεν προέκυπτε η τραπεζική κρίση, η οικονομία θα αναπτυσσόταν με τους ρυθμούς των προηγούμενων ετών. Αναμφίβολα όμως η χρηματοπιστωτική κρίση αποτελεί μία σκληρή πραγματικότητα και δεν έχει νόημα να μιλάμε για το ενδεχόμενο να μην είχε συμβεί.

Αντίθετα η προσοχή όλων πλέον έχει στραφεί στους τρόπους με τους οποίους είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί μία τόσο βαθιά κρίση ώστε να επανέλθει η παγκόσμια οικονομία σε πιο στέρεες και υγιείς βάσεις αυτή τη φορά.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>**

### **ΣΥΓΚΡΙΝΟΝΤΑΣ ΤΙΣ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΙΣ**

#### **4.1. ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ**

[Δεν έχει ακόμη αποτολμηθεί σε βάθος η σύγκριση των δύο πιο δραματικών κρίσεων των τελευταίων 80 ετών: του 1929 με τη σημερινή. Θα επιχειρήσουμε εδώ να δώσουμε δείγματα, μάλλον ημιτελή, μιας έρευνας προς αυτή την κατεύθυνση, με στόχο να ενθαρρύνουμε την περαιτέρω συγκριτική μελέτη.

Το πιο ανησυχητικό κοινό σημείο των δύο κρίσεων είναι η δημιουργία πλασματικής κεφαλαιαγοράς, όπου οι προμηθευτές χρεογράφων χρησιμοποιούσαν δανειακά μέσα προκειμένου να πουλήσουν αυτά τα χρεόγραφα σε εταιρείες ή ιδιώτες επί τη βάση εγγυητικών αμφιβόλου αξίας. Αυτή ήταν η ουσία των πολλαπλών καταχρήσεων των πυραμίδων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας στις Η.Π.Α. τη δεκαετία του 1920, αλλά και πιο πρόσφατα στην Αλβανία το 1997. Και ενώ όλοι νόμιζαν ότι όλα πάνε καλά, ξαφνικά, με το σπάσιμο της φούσκας της πλασματικής κεφαλαιαγοράς, τόσο το 1929 όσο και το 2007, ο φιλελεύθερος βασιλιάς έδειξε τη γύμνια του. Ο Warren Buffett το είπε διαφορετικά: «Δεν ξέρεις ποιος κολυμπά γυμνός, έως ότου η παλίρροια υποχωρήσει».

Ένα άλλο κοινό σημείο, που συνδέεται με το πρώτο, είναι η χρεογραφικοποίηση του δανεισμού. Πολλοί αναλυτές πιστεύουν ότι αυτό που συνέβαινε με τα δάνεια σπιτιών πριν από το ξέσπασμα της σημερινής κρίσης το 2007, δηλαδή το «πακετάρισμα» πολλών δόσεων των δανείων και η επαναδιάθεσή τους ως χρεόγραφο προς πώληση, ήταν πρόσφατη καινοτομία της αγοράς. Αυτό δεν αληθεύει. Πολλές τράπεζες τη δεκαετία του 1920 έκαναν το ίδιο ακριβώς, χρησιμοποιώντας μάλιστα ως εγγυητές άλλες τράπεζες με κύρος και μεγάλη εμπιστοσύνη στην κεφαλαιαγορά (όπως τη Morgan) προς εύκολη πώληση των δανειακών χρεογράφων. Αυτή ακριβώς η πρακτική ανάγκασε την αμερικανική Γερουσία να ψηφίσει τον ρυθμιστικό νόμο Glass-Steagall το 1931, ο οποίος λαθεμένα καταργήθηκε το 1999 για να πριμοδοτηθεί πάλι η ίδια αχαλίνωτη πρακτική της χρεογραφικοποίησης.

Ένα τρίτο κοινό σημείο είναι αυτό που η διεθνής βιβλιογραφία αποκαλεί excessive leveraging, δηλαδή η υπερβολική χρηματοδότηση εταιρειών από δανεισμό και χρέος. Η ουσία αυτής της πρακτικής έχει ως εξής. Αν κάποιος νομίζει ότι ένα ειδικό προϊόν στην αγορά ανεβάζει συνεχώς την τιμή του, τότε μπορεί να δανείζεται συνεχώς για να επενδύσει σε αυτό. Αν αυτό το φαινόμενο ειδωθεί συνολικά, τότε υπάρχει πάλι ένα είδος asset bubble, μόνο που εδώ πρόκειται για κάτι που ονομάζεται equity. Αν για παράδειγμα αγόραζε κάποιος ένα σπίτι αντί 300.000 δολαρίων το 2000 και το 2005 η αξία του σπιτιού εκτιμάτο 600.000

δολάρια, τότε ο «τυχερός» θα είχε 300.000 δολάρια equity. Από αυτά τα λεφτά θα μπορούσε να δανειστεί για οποιονδήποτε άλλο σκοπό (π.χ. να πάει διακοπές ή να πάρει άλλο ένα σπίτι). Αυτό, σε συνδυασμό με την προηγούμενη ανάλυση για τη χρεογραφικοποίηση, αποδείχθηκε πολύ επισφαλής πρακτική. Πέραν του ότι εξαρτιόταν αποκλειστικά από τη διακύμανση των επιτοκίων και από μια σειρά μεσάζοντες, το χτίσιμο της «ευημερίας» πάνω στη βάση ενός επισφαλούς equity δημιουργεί μια αδυσώπητη κατάσταση στην αγορά σε περίπτωση που το σύστημα καταρρεύσει. Η βασική έγνοια του Ομπάμα και του Μπράουν, στις Η.Π.Α. και στην Αγγλία αντίστοιχα, είναι πώς να ξεχρεώσουν την υπερχρέωση.

Το τέταρτο κοινό σημείο, τείνουμε να πιστεύουμε, είναι περισσότερο πολιτικής φύσης: έχει να κάνει με το ζήτημα της ηγεμονικής δύναμης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα (το οποίο έχει ένα όνομα και πρέπει να το πούμε, λέγεται καπιταλισμός). Το 1929, όπως και το 2007, υπήρχε μια κατάσταση ηγεμονίας όπου, παραφράζοντας τον Μαρξ, η μεν παγκόσμια ηγεμονική δύναμη ήταν σε παρακμή και δεν μπορούσε να ασκήσει τα καθήκοντα που απέρρεαν από αυτή την ηγεμονία, η δε ανερχόμενη ηγεμονική δύναμη, για διάφορους λόγους, δεν ήταν ακόμα απολύτως έτοιμη να αναλάβει αυτόν το ρόλο. Για το 1929 αναφερόμαστε στο δίπολο Αγγλία (παρακμάζουσα ηγεμονική δύναμη) - Η.Π.Α. (ανερχόμενη ηγεμονική δύναμη), για δε το 2007 το αντίστοιχο δίπολο ήταν Η.Π.Α. (παρακμάζουσα δύναμη) - Κίνα (ανερχόμενη).

Τούτο το τελευταίο σημείο είναι ίσως το πιο σημαντικό. Η έλλειψη ηγεμονικής σταθερότητας σε ένα παγκόσμιο καπιταλιστικό σύστημα οδηγεί σε μεγάλες συγκρούσεις και πολέμους, πολέμους που σκοπό έχουν την ανασύνταξη του παγκόσμιου συστήματος και την εμπέδωση μιας νέας ηγεμονίας.

Αυτό ακριβώς απευχόμαστε. Είναι ενθαρρυντικό ότι η Κίνα (και η Ινδία αλλά και άλλες αναπτυσσόμενες χώρες) δεν φαντάζουν σαν τη Γερμανία και την Ιαπωνία του 1939, και με αυτή την έννοια δεν θα πρέπει να ανησυχούμε. Το γεγονός αυτό μπορεί να δίνει την ευκαιρία στον Ομπάμα να ζητεί τη συνεργασία τους στη διαχείριση αυτής της αγγλοσαξονικής κρίσης, δεν του επιτρέπει όμως να διατυμπανίζει ελεύθερα, όπως ο προκάτοχός του, ότι οι Η.Π.Α. είναι πλέον η μόνη υπερδύναμη. Έτσι, στην προκειμένη περίπτωση, η ανησυχία μας προέρχεται όχι από τις νέες ανερχόμενες δυνάμεις του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, αλλά από την παρακμάζουσα δύναμη, τις Η.Π.Α.]<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Εφημερίδα «ΑΥΓΗ», άρθρο του Βασίλη Φούσκα, 6-12-2009.

Από τα παραπάνω καταλαβαίνουμε ότι η σημερινή κρίση δείχνει να έχει ομοιότητες με αυτήν του 1929. Σε μόλις τρεις εβδομάδες τα χρηματιστήρια έχασαν περίπου από 20% έως 25% της αξίας τους.

Επίσης η κρίση του 1929 ήταν παγκόσμια, αγγίζοντας όλες τις χρηματοοικονομικές αγορές. Η σημερινή κρίση λόγω της παγκοσμιοποίησης φαίνεται να είναι ακόμη σοβαρότερη από αυτήν του 1929. Η παγκοσμιοποίηση εντείνει τη δυναμικότητα μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και επηρεάζει πολύ πιο γρήγορα την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Πέραν όμως της παγκοσμιοποίησης, εάν πρέπει να αποκλείσουμε μία επανάληψη της κρίσης του 1929, είναι γιατί βρισκόμαστε σε ένα διαφορετικό περιβάλλον από εκείνο της δεκαετίας του 1930.

#### **4.2. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ**

[Οι μεγάλες διαφορές με το 1929 είναι τρεις:

- 1) Το 1929 η μείωση του Α.Ε.Π. και του επιπέδου των τιμών ήταν ασύγκριτα μεγαλύτερη και κατά πάσα πιθανότητα είχε πολύ μεγαλύτερη εμμονή. Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών ήταν σχετικά πολύ μεγαλύτερη και διαχύθηκε πολύ περισσότερο το 1929, λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί. Αντίθετα στην κρίση του 2008, η καταστροφή του πλούτου επικεντρώθηκε στις απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης. Επίσης, η έλλειψη εγγύησης των καταθέσεων το 1929 οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερη οικονομική δυσπραγία των νοικοκυριών.
- 2) Η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή, το 1929 ήταν αμφοτέρως περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφοτέρως επεκτατικές. Η αποτελεσματικότητα των σταθεροποιητικών πολιτικών του 2009 θα είναι το αντικείμενο της επόμενης παραγράφου. Για την περίπτωση του 1929, δεν υπάρχει αμφιβολία όμως ότι επιδείνωσαν την κατάσταση περαιτέρω.



- 3) Το 1929 η κρίση διαχύθηκε παγκόσμια με σημαντικές χρονικές υστερήσεις και το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα της εποχής δεν επέτρεψε την γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση. Αντίθετα το 2008, παρατηρήθηκε αστραπιαία διάδοση της αρχικής διαταραχής, λόγω της παγκοσμιοποίησης, αλλά από την άλλη πλευρά υπάρχουν ενδείξεις ότι η έξοδος από την κρίση θα είναι μεσοπρόθεσμα εφικτή. Όπως ήδη αναφέρθηκε σε αυτό μάλλον συνέβαλε η γρήγορη και συντονισμένη νομισματική και δημοσιονομική παρέμβαση]<sup>20</sup>.

Ωστόσο, υπάρχουν πιστεύουμε και άλλα σημεία τα οποία διαφοροποιούν τη σημερινή κρίση από αυτήν του 1929. Ένα είναι η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε. Από τις αντιδράσεις των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών παγκοσμίως φαίνεται ότι το δίδαγμα της κρίσης του 1929 έγινε απόλυτα κατανοητό. Δεν μπορούμε να πιστέψουμε ούτε μια στιγμή ότι η παγκοσμίως συντονισμένη αντίδραση των οικονομικών πολιτικών σήμερα δεν θα είναι ικανή να αντιμετωπίσει την εν δυνάμει οικονομική κρίση που θα προκαλέσει η χρηματιστηριακή κρίση.

Άλλο στοιχείο που υποδηλώνει τη μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο κρίσεων είναι ότι το μέγεθος των κρατών (δημόσιες δαπάνες και φόροι) είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερο. Για παράδειγμα, το μέγεθος του αμερικανικού κράτους το 1929 ήταν 10%, ενώ σήμερα υπερβαίνει το 30%. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ένας «αυτόματος σταθεροποιητής», ο οποίος λειτουργεί μέσω της μεταβολής των κρατικών εσόδων και δαπανών. Η αύξηση των δαπανών στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα, καθώς μειώνονται τα δημόσια έσοδα σε περιόδους κρίσης. Αυτό οδηγεί σε καταμερισμό των ζημιών του ιδιωτικού με το δημόσιο τομέα. Όσο πιο σημαντικές είναι οι υποχρεωτικές εισφορές του ιδιωτικού τομέα, τόσο ο καταμερισμός του κόστους της κρίσης μεταξύ του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα γίνεται σημαντικότερος.

Ένα τελευταίο, το οποίο δείχνει τη διαφορά μεταξύ της σημερινής κρίσης και αυτής του 1929, καθώς και το κατά πόσο η σημερινή κρίση μάς επιβαρύνει με επιπλέον έναν κίνδυνο, είναι η διείσδυση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας στη καθημερινή ζωή των ανθρώπων. Το ποσοστό των νοικοκυριών που έχει σήμερα πρόσβαση σε πιστώσεις είναι πολύ μεγαλύτερο από αυτό της δεκαετίας του 1930. Σχεδόν κάθε άτομο στις δυτικές κοινωνίες έχει μία πιστωτική κάρτα. Η σύμπλεξη της χρηματοπιστωτικής και της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερη.

---

<sup>20</sup> Eurobank research, «Οικονομία και αγορές», Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>**

# **ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

## **5.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ**

Τυπικά, αν και δεν υπάρχει επίσημη ερμηνεία του όρου, υπάρχουν χιλιάδες ορισμοί σχετικά με την ετυμολογία του. Ορισμένοι στην προσπάθεια τους να τον ορίσουν χρησιμοποιούν όρους σχετικά με το τι δεν είναι. Μία κατάσταση δηλαδή κατά την οποία η πραγματική οικονομία διαταράσσεται.

Προκειμένου λοιπόν να αποδοθεί ένας ορισμός, χρησιμοποιείται η παρακάτω ερμηνεία: «Χρηματοοικονομική σταθερότητα είναι η κατάσταση κατά την οποία το πιστωτικό σύστημα, το οποίο αποτελείται από χρηματοοικονομικούς ενδιάμεσους, αγορές και συγκεκριμένες δομές, είναι ικανό να ανταπεξέλθει σε τυχόν κρίσεις και να αντιμετωπίσει τυχόν οικονομικές ανισορροπίες μετριάζοντας την πιθανότητα επιπλοκών που θα οδηγήσουν στην μη ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος<sup>21</sup>.

Η διαφύλαξη λοιπόν, της χρηματοοικονομικής σταθερότητας απαιτεί την αναγνώριση των κύριων πηγών κινδύνου όπως είναι μη σωστή εκτίμηση και διαχείριση των οικονομικών κινδύνων και η μη αποτελεσματική διανομή των οικονομικών πόρων από τους αποταμιευτές στους επενδυτές. Η αναγνώριση των κινδύνων αυτών είναι αναγκαία επειδή η παρακολούθηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας πρέπει να βρίσκεται πάντα ένα βήμα μπροστά ώστε να αντιμετωπίζει έγκαιρα τυχόν χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

Ένα σταθερό λοιπόν χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει την δυνατότητα να περιορίζει η να επιλύει τυχόν ανισορροπίες, αναπτύσσοντας εσωτερικούς μηχανισμούς οι οποίοι μπορούν να αποτρέψουν την μετάδοση της κρίσης.

## **5.2. ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Με την ONE καθιερώθηκε ενιαία νομισματική πολιτική την οποία ασκεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε στις 30 Ιουνίου 1998 στη Φρανκφούρτη και η αρμοδιότητά της είναι η χάραξη της νομισματικής πολιτικής στις χώρες μέλη της ζώνης του ευρώ. Από την 1η Ιανουαρίου 1999 και μετά, κύριο καθήκον

---

<sup>21</sup> [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr): Έκθεση για την χρηματοοικονομική σταθερότητα.

της είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ και η εφαρμογή της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής όπως αυτή χαράσσεται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το οποίο ορίζεται στη Συνθήκη, περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών μελών (15) της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διοικείται δε τα εξής όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ:

- την Εκτελεστική Επιτροπή, που απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τέσσερα μέλη,
- το Διοικητικό Συμβούλιο, που αποτελείται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών της ζώνης ευρώ και
- το Γενικό Συμβούλιο, που αποτελείται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους 15 διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στόχος της ΕΚΤ είναι να διασφαλίζει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών καταναλωτή είναι μεσοπρόθεσμα μικρότερος, αλλά κοντά στο 2%.

Η ΕΚΤ επιτυγχάνει το στόχο αυτό ελέγχοντας την προσφορά του χρήματος· (γιατί εάν αυτή η προσφορά είναι μεγάλη σε σχέση με την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, τότε θα έχουμε πληθωρισμό) και παρακολουθώντας τις τάσεις των τιμών αξιολογώντας τον κίνδυνο που απορρέουν από αυτές για τη σταθερότητα των τιμών. Αυτός ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος σημαίνει στην πράξη ότι η ΕΚΤ καθορίζει τα επιτόκια σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτή είναι ίσως και η πιο γνωστή δραστηριότητά της.

Η πολιτική μεταβολής των επιτοκίων στοχεύει στην εξισορρόπηση των πληθωριστικών πιέσεων και στην ενίσχυση της οικονομίας. Μια περιοριστική νομισματική πολιτική συνδυασμένη με μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων δημιουργεί προϋποθέσεις μείωσης του πληθωρισμού και συναλλαγματικών μεταρρυθμίσεων. Για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα αυξάνει επιτόκια όταν πιστεύει πως η οικονομία βρίσκεται σε κίνδυνο από επερχόμενη απότομη αύξηση η οποία θα προκαλούσε αύξηση του πληθωρισμού μέσω της αύξησης τιμών των αγαθών-υπηρεσιών. Τώρα αν η Κεντρική Τράπεζα κρίνει ότι η αγορά χρειάζεται «τόνωση» επειδή δεν «κινείται χρήμα» θα μειώσει το κόστος δανεισμού, τότε τα νέα χαμηλότερα επιτόκια κάνουν δελεαστικό το δανεισμό, σε

νοικοκυριά και επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα την συνολική ενίσχυση της οικονομίας. Επειδή η μείωση των επιτοκίων, αυξημένη κινητικότητα χρήματος, προκαλεί πληθωριστικές πιέσεις το παρόν σημείο είναι εξαιρετικά κρίσιμο και απαιτείται από την Κεντρική Τράπεζα προσεκτική ανάλυση. Ωστόσο η αγορά βρίσκει πάντα το επιτόκιο ισορροπίας, όπου προσφορά και ζήτηση χρήματος εξισώνονται.

Αυτό που είναι σημαντικό είναι ότι η ΕΚΤ επιτελεί το έργο της με πλήρη ανεξαρτησία.

Στη συνθήκη της Νίκαιας, που τέθηκε σε ισχύ την 1η Φεβρουαρίου 2003, αναφέρεται ότι δεν τροποποιείται η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (το οποίο απαρτίζεται από μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών), αλλά προβλέπεται η δυνατότητα τροποποίησης των κανόνων σχετικά με τη λήψη απόφασης (οι αποφάσεις συνήθως εγκρίνονται με απλή πλειοψηφία των μελών, τα οποία διαθέτουν από μία ψήφο).

Η προβλεπόμενη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με τις δέκα χώρες που προσχώρησαν στην Ένωση το 2004 καθώς και τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία το 2007 θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Επίσης, [μια απόφαση του Συμβουλίου του Μαρτίου του 2003 επέτρεψε την τροποποίηση του εσωτερικού κανονισμού της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ όσον αφορά τους όρους ψηφοφορίας. Ο στόχος είναι η διατήρηση της ικανότητας του Διοικητικού Συμβουλίου να λαμβάνει αποφάσεις με αποτελεσματικό τρόπο στη διευρυμένη ζώνη του ευρώ και αυτό ανεξαρτήτως του αριθμού των κρατών μελών που θα έχουν υιοθετήσει το ευρώ]<sup>22</sup>.

Το Ευρωσύστημα, το οποίο δεν ορίζεται στη Συνθήκη, απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις δώδεκα (μετά την εισαγωγή του ευρώ και στην Ελλάδα) εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ και έχει κύριο στόχο του τη διατήρηση μεσοπρόθεσμα της σταθερότητας των τιμών, που νοείται ως ετήσιος πληθωρισμός που δεν υπερβαίνει το 2%. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ.

---

<sup>22</sup> [www.europa.eu/scadplus/glossary/european\\_central\\_bank\\_el.htm](http://www.europa.eu/scadplus/glossary/european_central_bank_el.htm), (7-1-09, 20:18)

### **5.3. Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ**

Με τη δημιουργία της ONE, η ευθύνη για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής μεταβιβάστηκε από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). [Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως και οι Διοικητές των υπόλοιπων εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης ευρώ, συμμετέχει στη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στα πλαίσια του Διοικητικού Συμβουλίου με δικαίωμα μίας ψήφου.

Αντίθετα με τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής που γίνεται σε κεντρικό επίπεδο, η εφαρμογή της γίνεται κατά κανόνα αποκεντρωτικά, σε εθνικό επίπεδο, με ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος για τη χώρα μας. Στα πλαίσια της άσκησης νομισματικής πολιτικής, η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς με τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (κυρίως *repos* επί κρατικών τίτλων), και παρέχει τις πάγιες διευκολύνσεις οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων. Για τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιείται το σύστημα πληρωμών Ερμής, το οποίο έχει διασυνδεθεί με το ευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών σε ευρώ, TARGET. Την επίβλεψη του συστήματος Ερμής, καθώς και την παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας έναντι τίτλων στα συμμετέχοντα πιστωτικά ιδρύματα, έχει αναλάβει η Τράπεζα της Ελλάδος.

Επίσης, διαχειρίζεται μέρος του συναλλαγματικού αποθέματος της ΕΚΤ, καθώς και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που δεν έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ, αλλά παραμένουν στην κατοχή της. Μπορεί ακόμη να συμμετέχει σε παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος στις αγορές συναλλάγματος με στόχο τον επηρεασμό της ισοτιμίας του ευρώ έναντι άλλων νομισμάτων.

Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτυπώνει τραπεζογραμμάτια και κέρματα (τα τελευταία για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου), με την έγκριση του Ευρωσυστήματος, ασκεί την εποπτεία του πιστωτικού συστήματος, ενώ εξακολουθεί να λειτουργεί ως ταμίας και εντολοδόχος του Δημοσίου, πάντα σύμφωνα με τους περιορισμούς που προκύπτουν από τη συμμετοχή της στο Ευρωσύστημα και από τη Συνθήκη (π.χ. απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης). Στα πλαίσια της τελευταίας αυτής αρμοδιότητάς της, η Τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί την ευθύνη λειτουργίας του Συστήματος Διαχείρισης Τίτλων με Λογιστική Μορφή και της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων]<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> [www.bankofgreece.gr/euro/EuroFaqEL.asp](http://www.bankofgreece.gr/euro/EuroFaqEL.asp).

#### **5.4. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Η αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου που ενέχεται στην παραδοσιακή μεσολαβητική δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων λαμβάνει χώρα μέσω της εφαρμογής μέτρων από την κεντρική τράπεζα, όπως:

- Η άσκηση ελέγχου επί του συνολικού επιπέδου χορηγήσεων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το μέγεθος των οποίων επιτρέπει σε αυτά να επηρεάσουν, μέσω του πολλαπλασιαστή πιστώσεων, το συνολικό επίπεδο ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.
- Η άσκηση ρυθμιστικού ελέγχου επί του κινδύνου που ενέχεται στην υπερβάλλουσα χορήγηση δανείων.
- Η απαίτηση αύξησης των στοιχείων ενεργητικού ή των ιδίων κεφαλαίων ή /και μείωση των καταθέσεων όψεως στο παθητικό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Η ενεργοποίησής της ως χορηγός ρευστότητας έσχατης ανάγκης σε συνδυασμό με την ενεργοποίηση του κράτους ως εγγυητή καταθέσεων.
- Η χορήγηση πιστώσεων έσχατης ανάγκης άμεσα σε μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν βραχυχρόνιο πρόβλημα ρευστότητας.
- Η άσκηση αποφασιστικής πειθούς επί των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να συμπλεύσουν σε μια ομαδική προσπάθεια ενίσχυσης της ρευστότητας στην αγορά, η οποία θα έχει περισσότερα συνολικά οφέλη για κάθε ένα εξ αυτών ατομικά.

Η κατάλληλη άσκηση των βασικών αυτών μέτρων είναι επαρκώς αποτελεσματική και η ανακοίνωση της ενεργοποίησής τους από μόνη της είναι ικανή να τονώσει την ρευστότητα στην αγορά. Βεβαίως, η ενεργοποίηση των μέτρων αυτών πρέπει να είναι προσεκτική ώστε τα προτρεπόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι φορείς αγοράς να μην βασίζονται υπέρμετρα στην διασφάλιση της φερεγγυότητας στην παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας αλλά στη βελτίωση της ίδιας διαχειριστικής ικανότητας και διακυβέρνησης.

Η δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων έσχατης ανάγκης αποτελεί από τις σημαντικότερες λειτουργίες της κεντρικής τράπεζας. Στον ρόλο τους αυτόν, οι κεντρικές

τράπεζες τυπικά έχουν την αρμοδιότητα χορήγησης βραχυπρόθεσμης ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έναντι κατάλληλων ρητρών χρήσης της ρευστότητας και έναντι κατάθεσης εγγυήσεων υπό την μορφή δέσμευσης χρηματοοικονομικών απαιτήσεων ή χρηματοπιστωτικών μέσων υψηλής ρευστότητας.

Ο μονεταριστής Μίλτον Φρίντμαν ισχυρίστηκε ότι η Fed με την έλλειψη δράσης, επέτρεψε στα χρηματικά αποθέματα να συρρικνωθούν κατά το ένα τρίτο μεταξύ 1929 και 1933. Έτσι η επακόλουθη πτώση της οικονομίας, που ξεκίνησε από το χρηματιστηριακό κράχ, θα αποτελούσε υπό φυσιολογικές συνθήκες μια ακόμη ύφεση. Το πρόβλημα εστιάστηκε στο γεγονός πως πολλές δημόσιες τράπεζες κατέρρευσαν ιδίως στην περίπτωση της Αμερικανικής τράπεζας της Ν. Υόρκης, όπου προκλήθηκε πανικός και εκτεταμένες τραπεζικές ουρές, τη στιγμή που η Fed έμενε απαθής στη θέα της κατάρρευσης. Επίσης υποστήριξε πως εάν η Fed είχε εξασφαλίσει έκτακτο δανεισμό σε αυτές τις νευραλγικές τράπεζες, ή είχε απλά χορηγήσει κρατικά ομόλογα στην αγορά, ώστε να προμηθεύσει ρευστότητα και αύξηση της ποσότητας του διακινούμενου χρήματος μετά την πτώση των τραπεζών, όλες οι υπόλοιπες τράπεζες θα διασφαλιζόνταν από το ντόμινο της πτώσης και τα χρηματικά αποθέματα δεν θα είχαν πέσει σε τόσο χαμηλό σημείο, σε τόσο μικρό χρονικό διάστημα. Με σημαντικά περιορισμένη διακίνηση χρήματος, οι επιχειρηματίες αδυνατούσαν να λάβουν νέα δάνεια και να ανανεώσουν τα παλιά, αποτρέποντας πολλούς από νέες επενδύσεις. Αυτή η ερμηνεία κατηγορεί τη Fed για απραξία, ιδίως το κατάστημα της Ν. Υόρκης.

Έτσι, προκειμένου να λάβει απόφαση χορήγησης ρευστότητας, η κεντρική τράπεζα πρέπει να αξιολογήσει το ίδρυμα που έχει ανάγκη την ρευστότητα. Η συνήθης ιστορικά πρακτική για τις κεντρικές τράπεζες ήταν να δανείσουν ελεύθερα έναντι εγγυήσεων χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που θεωρούνται ότι αντιμετωπίζουν βραχυχρόνιο πρόβλημα ρευστότητας και όχι θεμελιώδες πρόβλημα φερεγγυότητας.

Σήμερα, έστω και εάν το συνολικό ειδικό βάρος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει μειωθεί, τα μεγάλα ιδρύματα παραμένουν αρκούντως σημαντικά με αποτέλεσμα η τυχόν διάρρηξη της ομαλής τους λειτουργίας θα μπορούσε να αποτελέσει παράγοντα συστημικού κινδύνου λόγω των ακόλουθων χαρακτηριστικών τους:

- ✓ Εμφανίζουν υψηλό βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, με λόγο ιδίων προς ξένα κεφάλαια μεταξύ 5% και 10%.



- ✓ Συνεχίζουν να εμφανίζουν υψηλά ποσοστά βραχυπρόθεσμων καταθέσεων όψεως στο παθητικό του ισολογισμού τους που δύναται να αποτελέσουν αντικείμενο άμεσης απόσυρσης.
- ✓ Εμφανίζουν μεγάλο εύρος και συνθετότητα χρηματοοικονομικής δραστηριότητας αλλά οργανωτικής και νομικής διάρθρωσης που καθιστούν την εξωτερική αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης δύσκολη και θέτουν σημαντικά ζητήματα αποτελεσματικής διακυβέρνησης τους.
- ✓ Εμφανίζουν σημαντικά πιστωτικά ανοίγματα μεταξύ τους λόγω συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά, στην εξωχρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, και στα συστήματα πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών.
- ✓ Εμφανίζουν αυξημένη ευαισθησία δραστηριότητας και κερδοφορίας στις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας αλλά και αυξημένη μυώπια στη διαδικασία χορήγησης πιστώσεων, τείνοντας να μην διδάσκονται από την αρνητική εμπειρία του παρελθόντος και να συνεχίζουν την χορήγηση κακών δανείων.
- ✓ Εμφανίζουν αυξημένους νομικούς, ρυθμιστικούς και λειτουργικούς κινδύνους λόγω της υψηλού κινδύνου και ενίοτε ανεξέλεγκτης επενδυτικής δράσης στελεχών τους.

Τα παραπάνω χαρακτηριστικά και η εξέλιξη της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης δημιούργησαν νέες προκλήσεις στο ρόλο των κεντρικών τραπεζών ως χορηγών ρευστότητας έσχατης ανάγκης, που σχετίζονται τόσο με την ρευστότητα της αγοράς όσο και την ρευστότητα αναχρηματοδότησης.

Η απόσυρση των εμπορικών τραπεζών από την δραστηριότητα της διατραπεζικής αγοράς και των θεσμικών επενδυτών από τις συναλλαγές στην αγορά ανάγκασε τις κεντρικές τράπεζες να αναλάβουν το ρόλο του αντισυμβαλλόμενου στις αγορές, εκτείνοντας το εύρος των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποδέχονται ως εγγυήσεις. Η εξέλιξη αυτή έθεσε σε νέα βάση το του παραδοσιακού ρόλου των κεντρικών τραπεζών ως χορηγοί ρευστότητας έσχατης ανάγκης και του ρόλου του κράτους εγγυητή καταθέσεων, όπου ο πρώτος ρόλος ασκείται σε περιπτώσεις προσωρινής έλλειψης ρευστότητας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που συνεχίζουν την δραστηριότητα τους, ενώ ο δεύτερος σε περιπτώσεις αφερεγγυότητας και πτώχευσης των ιδρυμάτων.

Η τρέχουσα κρίση ανέδειξε με σαφήνεια αφενός την de facto άρση της διάκρισης αυτής και αφετέρου την ανταγωνιστική συνύπαρξη των δύο ρόλων η άσκηση του ρόλου του χορηγού πιστώσεων έσχατης ανάγκης σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έναντι πολύς κακής ποιότητας εγγυήσεων επιτρέπει, σε περίπτωση αφερεγγυότητας και πτώχευσης του ιδρύματος αυτού, μόνο κακής ποιότητας διαθέσιμων εγγυήσεων για τους καταθέτες τους εγγυητές καταθέσεων και τους πιστωτές.

Ωστόσο, έντονη κριτική έχει ασκηθεί και στην νομισματική πολιτική που ακολούθησαν οι κεντρικές τράπεζες. Η Fed θεωρείται από πολλούς ειδικούς υπαίτια για την κρίση στην αγορά κατοικίας, καθώς διατήρησε τα επιτόκια σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, δημιουργώντας στους δανειστές την ψευδαίσθηση της εύκολης μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων. Το επιχείρημα που αντιπαραβάλλει η αμερικάνικη κεντρική τράπεζα στην κριτική αυτή ήταν ο φόβος του ενδεχόμενου αποπληθωρισμού την περίοδο εκείνη. Ο A.Haag Slerman σε σχετικό άρθρο του αναφέρει πως ο Άλαν Γκρίνσπαν, πρόεδρος της FED, ακολούθησε επιθετική νομισματική πολιτική ως απάντηση στην ύφεση που έπληξε τις Η.Π.Α. το 2000 αλλά και τα τρομοκρατικά κτυπήματα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου, οδηγώντας το βασικό επιτόκιο στο 1% και το πραγματικό επιτόκιο κοντά ή και ακόμη χαμηλότερα από το 0%. Καθώς το εύκολο χρήμα έρεε ο αμερικάνος καταναλωτής φρόντισε να υπερδανειστεί και να ξοδεύει αλόγιστα με αποτέλεσμα οι τιμές των ακινήτων να εκτιναχθούν στα ύψη. Δηλαδή σε μια περίοδο που τόσο η κυβέρνηση όσο και οι καταναλωτές θα έπρεπε να αποταμιεύουν και οι δύο προτίμησαν να δαπανούν «ξένα χρήματα».

Από την άλλη μεριά, η EKT θεωρείται υπεύθυνη για την επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, την οποία φάνηκε να αγνοεί διατηρώντας τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Η Fed, από το φθινόπωρο του 2007, μείωσε τα επιτόκια με στόχο την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά με τη βεβαιότητα όμως ότι δε θα δημιουργηθούν πληθωριστικές τάσεις καθώς αντισταθμίζονται από τη μείωση του τραπεζικού χρήματος.

Αντίθετα, η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα θέτοντας ως πρωταρχικό της στόχο την αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων αύξησε τα επιτόκιά της υπερεκτιμώντας τις ικανότητες της ισχυρής της οικονομίας. Άμεση συνέπεια ήταν η σταδιακή υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ και η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων.

Ο μη συγχρονισμός της πολιτικής της FED και της EKT στο χρονικό διάστημα Σεπτεμβρίου 2007-Σεπτεμβρίου 2008 συνέβαλε στην αδυναμία εξόδου από την κρίση και στη σημαντική επιδείνωσή της από τον Σεπτέμβριο του 2008.

Ειδικότερα, έως τον Ιούλιο 2008 η πολιτική των υψηλών επιτοκίων της EKT στηριζόταν στην υποτιθέμενη ισχυρή οικονομία της Ζώνης του Ευρώ, κυρίως της Γερμανίας βάσει των στοιχείων έως και το 1ο τρίμηνο 2008. Αυτό οδήγησε στη σημαντική ανατίμηση του Ευρώ (στο 1,593 USD/EUR την 21.7.2008) και συνέβαλε γενικά στην υποτιμητική τάση του Δολαρίου που με τη σειρά της συνέβαλε στις μεγάλες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου (στα \$ 145,31/βαρέλι την 14.7.2008), των βασικών τροφίμων και άλλων πρώτων υλών (που τιμολογούνται σε Δολάρια) έως τον Ιούλιο του 2008.

Οι εξελίξεις αυτές, σε συνδυασμό με την εντεινόμενη πιστωτική στενότητα, συνέβαλαν στην ανατροπή της αναπτυξιακής δυναμικής των οικονομιών της ΖτΕ και στην είσοδό τους σε ύφεση από το 2ο τρίμηνο του 2008, καθώς και στην περαιτέρω επιδείνωση της οικονομικής καταστάσεως των ευρωπαϊκών ΧΙ.

Συνεπώς, η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με την πιστωτική στενότητα συνέβαλλε στην ανατροπή της αναπτυξιακής δυναμικής των οικονομιών της ευρωζώνης. Η μη κοινή οικονομική πολιτική που εφάρμοσαν οι δύο κεντρικές τράπεζες όχι μόνο δε βοήθησαν να αντιμετωπιστεί η κρίση, αλλά χειροτέρεψαν την παγκόσμια οικονομία.

Παρ' όλες τις δηλώσεις του προέδρου της ομοσπονδιακής τράπεζας των Η.Π.Α. Ben Bernake «πως δεν περιμένουμε σημαντικές αναταράξεις στην οικονομία και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα από τις εξελίξεις που σημειώνονται στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης», από τον Ιούλιο του 2007 οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία έρχονται να διαψεύσουν την δήλωση αυτή.

Τον Αύγουστο του 2007 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (EKT) προσπαθώντας να αντιμετωπίσει μελλοντικά προβλήματα πραγματοποιεί ένεση ρευστότητας, διοχετεύοντας στην αγορά 95 δις Ευρώ και ενημερώνει τις τράπεζες ότι μπορούν να δανειστούν απεριόριστα στο βασικό επιτόκιο του 4%. Την δεύτερη βδομάδα του Αυγούστου η Fed ανακοινώνει σημαντικές μειώσεις των επενδύσεων σε CP. Επίσης, κατά την διάρκεια αυτής της περιόδου η Fed διοχετεύει με την σειρά της στην αγορά 55 δις δολ.

Η κεντρική τράπεζα της Ρωσίας τροφοδοτεί την αγορά με 1.7 δις δολ. Οι ξένοι επενδυτές αρχίζουν να εγκαταλείπουν την αγορά προκαλώντας προβλήματα ρευστότητας. Τέσσερις μεγάλες τράπεζες, η Citibank, JP Morgan, Bank of America και η Wachonia

δανείζονται 500 δις από την Fed. Οι ίδιες σε δήλωσή τους ενημερώνουν το επενδυτικό κοινό πως δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας και έχουν την δυνατότητα να δανείσουν χρήματα σε πιο ευνοϊκούς όρους.

Τον Απρίλιο του 2008 η Fed εισήγαγε ένα νέο μέτρο το οποίο καλείται «Dealer Credit Facility» και το οποίο δίνει την δυνατότητα κυρίως σε επενδυτικές τράπεζες να εφοδιαστούν με ρευστά διαθέσιμα ενεχυριάζοντας χρεόγραφα.

### **5.5. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ**

Σε περιόδους ανωμαλίας των αγορών που συνοδεύονται από πραγματοποίηση μεγάλων κεφαλαιακών ζημιών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα τελευταία έχουν τρεις βασικές επιλογές ανακεφαλαιοποίησης:

- ✓ Αύξηση κεφαλαίου μέσω έκδοσης μετοχών ή εταιρικών ομολόγων, η οποία αλλάζει την υφιστάμενη μετοχική σύνθεση ή τη σχετική θέση μετοχών. Στην περίπτωση αυτή ευνοούνται, λόγω αδυναμίας εύρεσης κεφαλαίων, οι επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν κίνδυνο.
- ✓ Αύξηση των παρακρατηθέντων κερδών και μείωση των διανεμόμενων μερισμάτων, έτσι ώστε η ανακεφαλαιοποίηση να χτιστεί εσωτερικά στη βάση μιας μέσο-μακροχρόνιας διαδικασίας.
- ✓ Μείωση του επιπέδου δανεισμού πελατών ή άλλων ιδρυμάτων με στόχο την μείωση των μεγεθών του ισολογισμού τους ώστε το νέο περιορισμένο επίπεδο ιδίων κεφαλαίων να είναι συνεπές με την τρέχουσα αξία ενεργητικού και τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Ωστόσο, η επιλογή αυτή μπορεί να οδηγήσει σε πιστωτική συρρίκνωση και ενδεχομένως σε ύφεση όπως συνέβη στο παρελθόν.

Με δεδομένες τις παραπάνω επιλογές σε περιόδους ανωμαλίας των αγορών, υπάρχουν πέντε βασικές πολιτικές που μπορούν να ασκηθούν από τις κυβερνήσεις για την αποτροπή του συστημικού κινδύνου. Οι πολιτικές αυτές, με σειρά προτεραιότητας κατά την άσκηση τους, είναι οι ακόλουθες:

- 1) Πολιτική τόνωση της ρευστότητας: στο πλαίσιο της τρέχουσας κρίσης όλες οι χώρες κάνουν το μέγιστο που μπορούν μέσω των κεντρικών τραπεζών τους.
- 2) Πολιτική εγγύηση δανείων με στόχο την διευκόλυνση των εργασιών της διατραπεζικής αγοράς: στο πλαίσιο της τρέχουσας κρίσης στις ευρωπαϊκές χώρες υιοθετούν την πολιτική αυτή περισσότερο σε σχέση με τις Η.Π.Α..
- 3) Πολιτική εγγύηση καταθέσεων με στόχο την αποτροπή πανικού απόσυρσης καταθέσεων: στο πλαίσιο της τρέχουσας κρίσης όλες οι χώρες κάνουν το μέγιστο που μπορούν, έχοντας όμως σε ορισμένες περιπτώσεις διαπράξει το σημαντικό λάθος, το οποίο ευτυχώς διορθώθηκε αργότερα, να παρέχουν εγγύηση σε μερικά μόνο χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και όχι σε άλλα.
- 4) Πολιτική διαχωρισμού μεταξύ καλών και «κακών» χρηματοπιστωτικών στοιχείων στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και απομάκρυνσης των «κακών» στοιχείων. Η πολιτική αυτή λαμβάνει την μορφή είτε
  - ενός προγράμματος διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων με αγορά των τοξικών στοιχείων ενεργητικού από το κράτος, είτε
  - την εθνικοποίηση των προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τον διαχωρισμό των «κακών» στοιχείων του ισολογισμού και τελικά την πώληση των αποτοξινωμένων ιδρυμάτων πίσω στον ιδιωτικό τομέα.
- 5) Πολιτική άμεσης ανακεφαλαιοποίησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω εύρεσης νέων μετοχών: στο πλαίσιο της τρέχουσας κρίσης πολλές χώρες προσπέρασαν το τέταρτο βήμα και προχώρησαν κατευθείαν στο πέμπτο ουσιαστικά μέσω αγοράς προνομιούχων μετοχών από τις κυβερνήσεις τους.
- 6) Άλλες πολιτικές ενίσχυσης ρευστότητας: δημιουργία πιστωτικών διευκολύνσεων μέσω ιδιωτική θέσπισης SPVs που χρηματοδοτούνται με δημόσιο χρήμα για την αγορά από επενδυτές, μικρής διάρκειας (ένας μήνας) με πιστοληπτική διαβάθμιση A-1 / P-1 / F-1, αλλά και εταιρικών τίτλων μικρής διάρκειας (τρεις μήνες), καθώς και άλλα προγράμματα χρηματοδότησης από τους δημόσιους οργανισμούς ασφάλισης καταθέσεων που εγγυώνται τη έκδοση εταιρικών χρεογράφων υψηλής ποιότητας και

παρέχουν πλήρη κάλυψη μη εντόκων καταθετικών λογαριασμών για την κάλυψη συναλλαγών.

Όσον αφορά την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση σημαντικές ήταν οι κυβερνητικές πρωτοβουλίες που έλαβαν χώρα διεθνώς προκειμένου να μετριάσουν τις αρνητικές συνέπειες της κρίσης. Οι πρωτοβουλίες αυτές για την ενίσχυση των τραπεζικών ισολογισμών έχουν εξελιχθεί από την αρχική υιοθέτηση μιας κατά περίπτωση προσέγγισης, σε μια ευρεία συστημική παρέμβαση.

Μέχρι τον Σεπτέμβριο (2008), οι κυβερνήσεις εισέφεραν κεφάλαιο σε επιμέρους τράπεζες για να αποτρέψουν την αποτυχία τους και να διευκολύνουν τις συγχωνεύσεις. Η στρατηγική αυτή ουσιαστικά βασίστηκε στην παραδοχή ότι η μαζική υποστήριξη μέσω ενεργειών χορήγησης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες σε εύθετο χρόνο θα ενθαρρύνει τις τράπεζες να δανείζουν η μια την άλλη.

Καθώς όμως οι ενέργειες αυτές δεν μπόρεσαν να εμποδίσουν την ταχεία διάβρωση της εμπιστοσύνης στις αγορές, στις αρχές Οκτωβρίου οι κυβερνήσεις σε όλες σχεδόν τις προηγμένες οικονομίες ανακοίνωσαν περισσότερο ολοκληρωμένες πρωτοβουλίες σταθεροποίησης των τραπεζικών συστημάτων.

Οι κυβερνητικές πρωτοβουλίες αντιμετώπισαν την κρίση εμπιστοσύνης σε δύο κυρίως μέτωπα:

1. πρώτον, μέσω ενός συνόλου μέτρων που αποσκοπούν στην εξασφάλιση της απαιτούμενης τραπεζικής χρηματοδότησης στη βάση ρητής εγγύησης του δημοσίου για τις λιανικές τραπεζικές καταθέσεις και άλλες τραπεζικές υποχρεώσεις, και
2. μέσω ενός συνόλου μέτρων που αποσκοπούν στη μείωση της μόχλευσης των τραπεζών με βάση είτε την αγορά «τοξικών» προϊόντων είτε την εισφορά κεφαλαίου.

Η εξαγγελία κυβερνητικών προγραμμάτων άσκησε ισχυρή θετική επίδραση στις αγορές. Οι αποκλίσεις των τραπεζικών CDs μειώθηκαν και οι συνθήκες χρηματοδότησης της αγοράς σταθεροποιήθηκαν. Ωστόσο, καθώς εξελίσσεται η κρίση, οι στόχοι των προγραμμάτων τελούν υπό τροποποίηση και οι λεπτομέρειες εφαρμογής τους δεν έχουν οριστικοποιηθεί σε πολλές περιπτώσεις, καθυστερώντας την απορρόφηση των κεφαλαίων.

Κατά συνέπεια, οι επιπτώσεις των κυβερνητικών μέτρων στα κίνητρα και τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιριών του χρηματοδοτικού κλάδου παραμένουν αβέβαιες, καθώς η επάρκεια και αποτελεσματικότητα των μέτρων αυτών για την επανεκκίνηση της διαδικασίας χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στην ευρύτερη οικονομία διεθνώς δεν έχει ακόμα λάβει την απαιτούμενη ταχύτητα.

Τα κυβερνητικά προγράμματα που ανακοινώθηκαν μετά το ξέσπασμα της κρίσης περιέλαβαν κυρίως τα ακόλουθα μέτρα:

- 1) Επέκταση της κάλυψης των καταθέσεων μικρών αποταμιευτών. Η εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων ιδιωτών αποταμιευτών έχει χρησιμοποιηθεί ευρέως για να διασφαλιστεί η συνεχής πρόσβαση σε χρηματοδότηση με βάση τις καταθέσεις. Τα ποσά που καλύπτονται από τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων ποικίλουν σημαντικά από χώρα σε χώρα, με ορισμένες χώρες να εκτείνουν απεριόριστα την εγγύηση.
- 2) Εγγύηση χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων μεγάλων επενδυτών. Για την αντιμετώπιση της αποδυνάμωσης της αγοράς χρηματοδότησης, πολλές κυβερνήσεις ανακοίνωσαν κρατικές εγγυήσεις τραπεζικού χρέους. Το εύρος των καλυπτόμενων υποχρεώσεων και προμηθειών διαφέρει από χώρα σε χώρα, με ορισμένες χώρες να επιβάλλουν σταθερή προμήθεια για την χορήγηση εγγυήσεων και άλλες να συνδέουν την επιβαλλόμενη προμήθεια με την απόκλιση των τραπεζικών CDs.
- 3) Εισφορά κεφαλαίου. Η εισφορά κεφαλαίου απετέλεσε τον κύριο μηχανισμό άμεσης στήριξης των τραπεζικών ισολογισμών. Οι διαφορές μεταξύ χωρών ως προς τα μέσα και τις προϋποθέσεις εισφοράς κεφαλαίου είναι επίσης σημαντικές. Για παράδειγμα, το ποσοστό καταβολής μερίσματος στην εισφέρουσα κυβέρνηση από την αγορά προνομιούχων τραπεζικών μετοχών κυμαίνεται διεθνώς από 5% έως 12,5%. Επιπλέον, ορισμένες χώρες επιβάλλουν περιορισμούς στην αποζημίωση των ανωτέρων εκτελεστικών στελεχών ή/ και στην καταβολή μερίσματος στους κατόχους κοινών μετοχών.
- 4) Αγορά «τοξικών» περιουσιακών στοιχείων. Η μετακίνηση τοξικών περιουσιακών στοιχείων από τραπεζικούς ισολογισμούς, ενώ συνιστά προϊόν σύνθεσης πολλών κυβερνητικών προγραμμάτων, δεν έχει ακόμα υλοποιηθεί σε ουσιαστική κλίμακα. Ένα σημαντικό ζήτημα που συνεχίζει να αποτελεί

αντικείμενο δημόσιας συζήτησης διεθνώς είναι ο καθορισμός της τιμής στην οποία η κυβέρνηση θα αγοράζει «τοξικά» περιουσιακά στοιχεία: εάν η τιμή είναι πολύ υψηλή θα ζημιωθεί ο φορολογούμενος, εάν αντιθέτως είναι πολύ χαμηλή δεν επιτυγχάνεται η ανακεφαλαιοποίηση. Υποστηρίζεται ότι μια σημαντική στήριξη των τραπεζικών ισολογισμών θα απαιτούσε την αγορά των στοιχείων αυτών κοντά στην ονομαστική τιμή- η οποία στην ουσία θα μπορούσε να συνιστά έμμεση ανακεφαλαιοποίηση. Επιπλέον, υποστηρίζει ότι το εύρος των αποδεκτών προς εξαγορά περιουσιακών στοιχείων από τις κυβερνήσεις πρέπει να είναι μεγάλο για να έχει άμεσο αντίκτυπο στην εμπιστοσύνη της αγοράς, απαιτώντας την υλοποίηση προγραμμάτων μεγάλης κλίμακας.

Ωστόσο, η διεθνής συζήτηση υποστηρίζει ότι η κρατική παρέμβαση έχει και τις δικές της ανεπιθύμητες ενέργειες:

- Επιπτώσεις στις ευρύτερες πιστωτικές αγορές. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις επηρεάζουν τις σχετικές τιμές των πιστώσεων. Η επέκταση των χορηγούμενων κρατικών εγγυήσεων χρέους θα μπορούσε να επιφέρει αύξηση του σχετικού κόστους δανεισμού για τα χρεόγραφα που είναι στενά υποκατάστατα τραπεζικών χρεών. Επιπλέον, ο συνδυασμός των διαφορετικών κυβερνητικών δράσεων μπορεί να περιπλέξει την αξιολόγηση και αποτίμηση του σχετικού πιστωτικού κινδύνου των διαφορετικών μορφών υποχρεώσεων των τραπεζών. Οι εισφορές κεφαλαίου σημαίνουν ότι οι κυβερνήσεις συνήθως αποκτούν μικρές συμμετοχές που επηρεάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών. Οι εισφορές κεφαλαίου σημαίνουν ότι οι κυβερνήσεις συνήθως αποκτούν μικρές συμμετοχές που επηρεάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών. Αυτό θα μπορούσε να ερμηνευθεί από τις αγορές ως έμμεση κρατική εγγύηση για το σύνολο των υφισταμένων υποχρεώσεων. Είναι τα οφέλη της σταθεροποίησης από την παροχή κρατικών εγγυήσεων ενδέχεται να υπερβούν το κόστος που συνδέεται με τις στρεβλώσεις στην αγορά στο εγγύς μέλλον, μια σαφή στρατηγική εισόδου από το μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών φαίνεται σε εύθετο χρόνο αναγκαία για τον περιορισμό των αρνητικών επιπτώσεων στον τομέα των πιστωτικών αγορών, μεσοπρόθεσμα.
- Διασυνοριακά θέματα. Ενώ τα σχέδια διάσωσης ακολουθούν κοινές αρχές παρέμβασης, οι εθνικές διαφορές ως προς τον συγκεκριμένο σχεδιασμό και



εφαρμογή στην πράξη είναι σημαντικές. Οι διαφορές στην τιμή και στο πεδίο εφαρμογής των κυβερνητικών εγγυήσεων για την έκδοση νέου χρέους μπορούν να θέσουν τις τράπεζες διαφορετικών χωρών σε μειονεκτική θέση χρηματοδότησης στις αγορές χονδρικής, καθώς το κόστος χρηματοδότησης θα καταστεί τελικά συνάρτηση του κόστους ασφάλισης της έκδοσης και της φερεγγυότητας της χώρας που παρέχει τις εγγυήσεις τραπεζικών υποχρεώσεων. Στην ακραία περίπτωση, ο κίνδυνος χώρας θα μπορούσε να εκληφθεί ως βάση αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου τραπεζικών χρεών. Επίσης, σε περίπτωση αποτυχίας μιας τράπεζας, η μεταχείριση των καταθέσεων λιανικής αλλοδαπών προσώπων απαιτεί αποσαφήνιση. Η επιλογή του κατάλληλου χρηματοπιστωτικού μέσου και οι όροι εισφοράς κεφαλαίου θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν την ανταγωνιστική θέση της χώρας στις διεθνείς αγορές, λόγω των διαφορών στο πραγματικό κόστος κεφαλαίου που παρέχεται από τις κυβερνήσεις και των συνθηκών πρόσβασης σε ιδιωτικά κεφάλαια.

## **5.6. ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗ**

Υπό το βάρος της τρέχουσας παγκόσμιας κρίσης, αναζητούνται λύσεις τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Λύσεις που θα αποτελέσουν το έναυσμα για την αντιστροφή του δυσμενούς κλίματος και θα βοηθήσουν την παγκόσμια οικονομία και κατ' επέκταση και την Ελληνική, να εισέλθει ξανά σε αναπτυξιακή τροχιά. Οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί έως σήμερα σε διεθνές επίπεδο μετά τη χρεοκοπία της Lehman Brothers, περιλαμβάνουν πακέτα δισεκατομμυρίων για την διάσωση, εγγύηση και ασφάλεια του τραπεζικού συστήματος, προγράμματα εξαγοράς υποτιμημένων στοιχείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών, καθώς και αγορά εταιρικών ομολόγων από τις κυβερνήσεις των κρατών, σε μια προσπάθεια να επανέλθει η εμπιστοσύνη και η ομαλή ροή κεφαλαίων στην αγορά.

Στην προσπάθεια αυτή ενεργός είναι και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών. Σε αυτό το πλαίσιο, εντάσσεται και η μείωση του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου που προέβηκε η Fed στις αρχές του φθινοπώρου του 2007, περίοδος που πρωτοεμφανίστηκε η κρίση. Την τάση αυτή

ακολούθησε το φθινόπωρο του 2008 η ΕΚΤ συντονίζοντας, έστω και καθυστερημένα, και αφού η ύφεση πήρε γενικευμένες διαστάσεις, τις κινήσεις της με την αμερικάνικη κεντρική τράπεζα.

Συνοπτικά, τις έως τώρα πρωτοβουλίες, συνθέτουν η παροχή ρευστότητας στην αγορά, οι διευκολύνσεις προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και η αγορά κρατικών και εταιρικών ομολόγων με παράλληλη εξομάλυνση των πιέσεων που δέχεται η χρηματοδότηση των κρατών και των μεγάλων επιχειρήσεων.

Πρωτοπόρες στις παραπάνω πρωτοβουλίες, τόσο σε κυβερνητικό επίπεδο όσο και επίπεδο κεντρικών τραπεζών, είναι οι Η.Π.Α.. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι το τελευταίο χρονικό διάστημα, πολλές κυβερνήσεις, υπό την πίεση κοινωνικών ομάδων στο εσωτερικό τους, επιστρατεύουν τον κρατικό παρεμβατισμό προκειμένου να προστατεύσουν τα εγχώρια προϊόντα τους και να διαφυλάξουν τις θέσεις εργασίας, αδιαφορώντας για τις επιπτώσεις της πολιτικής αυτής στις εξαγωγές των κρατών και στο διεθνές εμπόριο (π.χ η Γαλλία στην περίπτωση της αυτοκινητοβιομηχανίας).

Η ταχεία επιδείνωση της κρίσεως μετά τον Σεπτέμβριο του 2008 απαιτούσε τον έγκαιρο συντονισμό των κυβερνήσεων τόσο στις Η.Π.Α. όσο και στην Ευρώπη για την αποφυγή εξαιρετικά δυσμενών και επικίνδυνων καταστάσεων στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ο συντονισμός έγινε τελικά δυνατός.

[Τα μέτρα που πάρθηκαν μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Αποκατάσταση ικανοποιητικών συνθηκών βραχυχρόνιας ρευστότητας: Οι Κεντρικές Τράπεζες των ανεπτυγμένων χωρών προσπάθησαν από την πρώτη στιγμή που εκδηλώθηκε η κρίση να αποκαταστήσουν τα επίπεδα βραχυχρόνιας ρευστότητας για τις τράπεζες και τις οικονομίες σε ικανοποιητικά επίπεδα.
- Πολιτική επιτοκίων: Η πολιτική επιτοκίων χρησιμοποιήθηκε με διαφορετικό τρόπο, όμως, από τις Κεντρικές Τράπεζες: Η FED, προχώρησε ταχύτατα σε μείωση των επιτοκίων παρεμβάσεώς της, από το 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0%-0,25% τον Δεκέμβριο του 2008, ενεργώντας αμέσως μόλις έγινε κατανοητό ότι η κρίση ελάμβανε μεγάλες διαστάσεις. Αντιθέτως, μέχρι τον Ιούλιο του 2008 η πολιτική επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αγνοούσε τη χρηματοοικονομική κρίση και είχε ως αποκλειστικό στόχο την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων στη Ζώνη του Ευρώ,

δεδομένου ότι, λόγω των μεγάλων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 4,0%. Αυτό οδήγησε στην εντυπωσιακή απόφαση της ΕΚΤ για αύξηση των επιτοκίων παρεμβάσεώς της στο 4,25% στις 9.7.2008.

Από τα μέσα Οκτωβρίου 2008, η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών έχει αποκατασταθεί κυρίως με κρατικές παρεμβάσεις που σε ορισμένες περιπτώσεις έχουν λάβει μεγάλες διαστάσεις και οδηγούν σε πλήρη κρατικοποίηση ορισμένων σημαντικών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Αυτές, σε συνδυασμό με την ταχεία πτώση των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες, αποδίδουν καρπού<sup>24</sup>.

Ο Τζορτζ Σόρος, μεγαλοεπενδυτής των Η.Π.Α., στο άρθρο του για τη οικονομική ανάκαμψη από την κρίση επισημαίνει πως σε ένα περιβάλλον αποπληθωρισμού με συσσωρευμένα χρέη για να αντιμετωπιστεί η πιστωτική ασφυξία, να προχωρήσει η ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος και να διαγραφούν τα χρέη πρέπει να βρεθεί χρήμα. Για να επιτευχθούν καλύτερα αποτελέσματα, οι τρεις διαδικασίες πρέπει να συνδυαστούν, κάτι που απαιτεί ριζοσπαστικές και ανορθόδοξες πολιτικές. Αν επιτύχουν τα μέτρα και οι πιστώσεις αρχίσουν να αυξάνονται, οι αποπληθωριστικές πιέσεις θα δώσουν τη θέση τους στο φάσμα του πληθωρισμού. Τότε οι Αρχές θα πρέπει να περιορίσουν την υπερβολική προσφορά χρήματος στην οικονομία, σχεδόν όσο γρήγορα την ενίσχυσαν. Από τις δύο αυτές λειτουργίες η δεύτερη μπορεί να αποδειχθεί ακόμη δυσκολότερη από την πρώτη, τόσο τεχνικά όσο και πολιτικά, ωστόσο η εναλλακτική, η παγκόσμια ύφεση και η αναταραχή, δεν είναι απαράδεκτη. Δεν υπάρχει τρόπος να αποτραπεί μια κατάσταση που απέχει πολύ από την ισορροπία, αποπληθωρισμός και ύφεση σε παγκόσμιο Επίπεδο, παρά μόνον με την πυροδότηση και στη συνέχεια τον περιορισμό του αντιθέτου της. Το εύρος του προβλήματος είναι μεγαλύτερο από ό, τι ήταν τη δεκαετία του 1930, ενώ η αμεθόδετη και αυθαίρετη αντιμετώπιση από την κυβέρνηση Μπους χειροτέρεψε και άλλο την κατάσταση.

Επομένως, για να αποτραπούν τα χειρότερα, ο Τζορτζ Σόρος υποστηρίζει πως θα πρέπει να υιοθετηθεί ένα ριζοσπαστικό και εκτεταμένο πακέτο μέτρων, το οποίο θα αποτελείται από πέντε βασικούς άξονες:

- 1) δημοσιονομικά κίνητρα,
- 2) επιδιόρθωση του συστήματος στεγαστικής πίστης,
- 3) τραπεζική ανακεφαλαιοποίηση,

---

<sup>24</sup> Οικονομικό δελτίο ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, τεύχος 108, σελ. 16.

- 4) καινοτομία στην ενεργειακή πολιτική,
- 5) μεταρρύθμιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το πρόγραμμα δημοσιονομικών κινήτρων έχει προχωρήσει, αλλά θα χρειαστεί χρόνος για να λειτουργήσει. Η πλήρης επιδιόρθωση του συστήματος στεγαστικών δανείων και η ανακεφαλαιοποίηση είναι μέτρα απαραίτητα για την αντιστροφή της οικονομικής κατάστασης.

Ωστόσο, η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση έδωσε πολύ σημαντικά μαθήματα στις αγορές και στις εποπτικές αρχές όσον αφορά το ρόλο τους στο οικονομικό σύστημα και τις ορθές πολιτικές που πρέπει να ακολουθούν τόσο για να αποφευχθεί μια νέα κρίση όσο και για να αντιμετωπιστεί η ήδη υπάρχουσα. Ειδικότερα:

\* Ο παρεμβατικός ρόλος του κράτους και των κεντρικών τραπεζών, σε περιόδους ανωμαλίας των αγορών, χρήζει αναθεώρησης στις ακόλουθες πολιτικές:

- 1) Η παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας πρέπει να έχει μεγαλύτερο εύρος αναφορικά με την διάρκεια της παρεχόμενης ρευστότητας, την αποδοχή εγγυήσεων και αντισυμβαλλομένων και την διενέργεια συναλλαγών ανοικτής αγοράς.
- 2) Η λειτουργία των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων πρέπει να αναθεωρηθεί με βασικού στόχους την άρση περιορισμών στην διάχυση πληροφοριών σχετικά με τις εγγυήσεις αυτές, ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος κατάχρησης των παρεχόμενων εγγυήσεων, την προσαρμογή των ασφαλιστρών κινδύνων επί των εισφορών στο κεφάλαιο εγγύησης καταθέσεων, ώστε να αποφεύγεται η υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή άμεση άντληση ρευστότητας μέσω εξωχώριων υποκαταστημάτων τους, και την επιμήκυνση του επιπέδου, του εύρους και της περιόδου κάλυψης καταθέσεων, συμπεριλαμβανομένης και της άμεσης πρόσβασης στις ασφαλισμένες καταθέσεις, ώστε να αποφεύγεται ο πανικός απόσυρσης καταθέσεων.
- 3) Η ανακεφαλαιοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να είναι δυνατή μέσω της άσκησης μεγαλύτερου εύρους πολιτικών που περιλαμβάνουν αφενός την διαχείριση περιουσιακών στοιχείων στους ισολογισμούς των ιδρυμάτων με αγορά «τοξικών» στοιχείων ενεργητικού από το κράτος και ενδεχόμενη εθνικοποίηση προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και

αφετέρου την εύρεση νέων μετοχών για την ταχύτερη και αμεσότερη βοήθεια στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και συνεπώς στην τόνωση της εμπιστοσύνης στις αγορές.

\* Υπογραμμίζεται ο κρίσιμος ρόλος της ρευστότητας στη ρύθμιση της επενδυτικής δραστηριότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το ζήτημα της ρευστότητας πρέπει να αντιμετωπιστεί σε σχέση με τους σύγχρονους πιστωτικούς κινδύνους που έχουν ανακύψει στο πλαίσιο του γενικευμένου δανεισμού και των μειωμένων απαιτήσεων εξασφάλισης δανείων. Στο πλαίσιο αυτό η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος πρέπει να αναμορφωθεί στις ακόλουθες κατευθύνσεις:

- 1) Απαιτείται η παρακολούθηση της αντοχής και ευέλικτης προσαρμογής όχι μόνο των ατομικών ιδρυμάτων αλλά και του συνολικού χρηματοπιστωτικού ιδρύματος μέσω της ανάπτυξης μεθόδων ελέγχου της αντοχής του συστήματος αυτού. Η παρακολούθηση αυτή προϋποθέτει την αποτελεσματικότερη διασύνδεση μεταξύ μικρο- και μακρο- σταθεροποίησης, δηλαδή μεταξύ της μικροοικονομικής ανάληψης κινδύνων από τις ατομικές εταιρείες και της μακροοικονομικής αλληλεπίδρασης και διάδρασης μεταξύ των εταιριών. Η πρακτική αλληλεπίδραση μεταξύ μικροοικονομικής ανάληψης κινδύνου και μακροοικονομικής επίδοσης γίνεται εμφανής στη διασύνδεση μεταξύ διαχείρισης κινδύνου, χρηματοοικονομικής μετάδοσης και επιχειρηματικού κύκλου: υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις επί των επενδυτικών ανοιγμάτων στην πτωτική φάση του κύκλου οδηγούν τις εταιρείες να περιορίζουν την πιστωτική τους επέκταση επιδεινώνοντας την πτώση, ενώ οι χαμηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις στην ανοδική φάση του κύκλου οδηγούν τις εταιρείες σε αυξημένη πιστωτική επέκταση, επιτυγχάνοντας την άνοδο.
- 2) Απαιτείται ο επαναπροσδιορισμός της εποπτείας ώστε να: α) εστιάζεται στα ατομικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με ουσιαστική εποπτεία των πηγών/ χρήσεων ρευστότητας και της διαφοροποίησης τους και συνεπώς της συνολικής ικανότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να αναλαμβάνουν κινδύνους, β) Ασκείται με διαφοροποιημένη ένταση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών οργανισμών ανάλογα με τα διαφοροποιημένα προβλήματα καθενός εξ αυτών, δίνοντας προτεραιότητα σε αυτούς με υψηλή δανειακή επιβάρυνση σε σχέση προς τις βραχυχρόνιες επενδύσεις τους, ανεξάρτητα με τον νομικό ή επιχειρηματικό τους χαρακτήρα, γ) Επαινεί, μέσω

χαμηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων, τους οργανισμούς εκείνους που χρηματοδοτούν την επενδυτική τους δραστηριότητα από μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων και υπέχουν μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων, δυνάμενες να ενεργήσουν ως απορροφητές κινδύνου σε περιόδους ανωμαλίας των αγορών.

Ωστόσο, [ο τρόπος αντιμετώπισης μιας χρηματοοικονομικής κρίσης μέσα στη ζώνη του ευρώ είναι ασαφής. Αυτή η ασάφεια αναφέρεται όχι στο ποια απόφαση θα πάρουν οι αρχές στην περίπτωση μιας τραπεζικής κρίσης, αλλά στο ποιος είναι αρμόδιος για τη λήψη της απόφασης.

Η έλλειψη δέσμευσης εκ μέρους των αρχών μπορεί να ερμηνευτεί ως έμμεση εγγύηση διάσωσης. Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να λειτουργήσουν ως ύστατοι διαθέσιμοι δανειστές. Η Εθνική Κεντρική Τράπεζα ενδεχομένως να μην μπορεί να παρέχει από μόνη της επαρκή ρευστότητα, υπάρχουν όμως αμφιβολίες για το αν θα μπορέσει να αποφασίσει εγκαίρως να παρέμβει για την αντιμετώπιση κρίσης. Οι εθνικές εποπτικές αρχές δεν έχουν κίνητρο να κοινοποιήσουν τις εποπτικές πληροφορίες στην ΕΚΤ. Η διαδικασία λήψης απόφασης από την ΕΚΤ είναι σύνθετη και απαιτεί χρόνο, ενώ η αντιμετώπιση μιας κρίσης απαιτεί ταχεία αντίδραση των αρχών. Βέβαια υπάρχουν αμφιβολίες για το αν το σημερινό καθεστώς επιτρέπει την έγκαιρη και αποτελεσματική αντιμετώπιση των κρίσεων. Η κυριότερη αδυναμία του σημερινού θεσμικού πλαισίου τραπεζικής εποπτείας είναι η έλλειψη συντονισμένης εποπτείας σε υπερεθνικό επίπεδο και όχι το γεγονός της μη συμμετοχής της ΕΚΤ στην εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η έλλειψη υπερεθνικών οργάνων καθιστά δυσχερή την έγκαιρη αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών κρίσεων]<sup>25</sup>

Όμως, στη συγκεκριμένη περίοδο κρίσεως που αντιμετωπίζει σήμερα η ΕΕ, υιοθετήθηκε από την έκτακτη σύνοδο των ηγετών της Ευρωζώνης την Κυριακή 12/10/2008 στο Παρίσι, ενιαίο σχέδιο με κρατικές εγγυήσεις πενταετίας στον διατραπεζικό δανεισμό για την ενίσχυση της ρευστότητας και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης και δυνατότητα επανακεφαλοποίησης για την αποφυγή τραπεζικής χρεοκοπίας. Στην έκτακτη σύνοδο κορυφής του Eurogroup υιοθετήθηκε κατ' ουσία το σχέδιο του Βρετανού πρωθυπουργού, ο οποίος εισηγήθηκε στην Ευρωζώνη να ακολουθήσει ανάλογο σχέδιο με αυτό που εφαρμόζεται ήδη στο Λονδίνο, και το οποίο περιλαμβάνει κρατικές εγγυήσεις για συναλλαγές δανείων.

---

<sup>25</sup> Θεοδωρόπουλος Θ. (2001), «ΕΥΡΩ Η ΜΕΓΑΛΗ ΠΡΟΚΛΗΣΗ», Αθήνα, Εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ, σελ. 53-54.

Για να αποφύγει τόσο η ελληνική οικονομία όσο και η ευρωπαϊκή την κρίση που μαστιάζει σήμερα την ΕΕ, [επείγει να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι διαρθρωτικές αδυναμίες, προκειμένου να τεθεί σε κίνηση μια μακρόπνοη, πιο εξωστρεφής, ισχυρή και διατηρήσιμη αναπτυξιακή δυναμική, η οποία θα στηρίζεται πρωτίστως στην ενίσχυση της παραγωγικής βάσης μέσω των επενδύσεων, στην ανταγωνιστική λειτουργία των αγορών καθώς και σε ένα ευρύ πλέγμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως στον ευρύτερο δημόσιο τομέα.

Η διασφάλιση της μακροοικονομικής σταθερότητας θα απαιτήσει:

- Ένταση και διεύρυνση της προσπάθειας για δημοσιονομική εξυγίανση, ακρογωνιαίος λίθος της οποίας είναι ο έλεγχος των δαπανών, ιδίως των πρωτογενών, σε συνδυασμό με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς τους και την αναδιάρθρωσή τους υπέρ των κατηγοριών εκείνων που προάγουν την οικονομική ανάπτυξη, όπως είναι οι δαπάνες για εκπαίδευση, έρευνα, τεχνολογία και υποδομές. Παράλληλα, απαιτείται να αντιμετωπιστούν χρόνιες αδυναμίες όπως η φοροδιαφυγή και η εισφοροδιαφυγή, να βελτιωθεί ο φοροεισπρακτικός μηχανισμός και να διευρυνθεί η φορολογική βάση.

- Ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού σε όλες τις αγορές, ώστε να επιτυγχάνονται αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, προσαρμοστικότητα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων.

- Ισχυροποίηση της αναπτυξιακής δυναμικής μέσω πλέγματος τολμηρών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ιδίως στη δημόσια διοίκηση, τη δημοσιονομική διαχείριση και τον ευρύτερο δημόσιο τομέα, καθώς και στα συστήματα εκπαίδευσης και κατάρτισης, προκειμένου να αξιοποιηθούν πιο αποτελεσματικά οι διαθέσιμοι εθνικοί πόροι και τα κεφάλαια που θα εισρεύσουν από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, να ενθαρρυνθούν ποιοτικές και αποδοτικές επενδύσεις, να βελτιωθούν η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα και να αυξηθεί το ποσοστό απασχόλησης. Με τον τρόπο αυτό θα ενισχυθεί ο εξαγωγικός προσανατολισμός της οικονομίας και θα αυξηθεί ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης σε διατηρήσιμη βάση. Είναι ουσιώδες οι απαιτούμενες παρεμβάσεις να υλοποιηθούν συντονισμένα και βάσει ενός σαφούς χρονοδιαγράμματος.

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες ιδίως στην παρούσα φάση και για τη θωράκιση της οικονομίας έναντι της δυσμενούς διεθνούς συγκυρίας. Για να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι συνέπειες των εξωγενών και σε κάποιο βαθμό παροδικών κραδασμών, οι φορείς άσκησης πολιτικής και οι κοινωνικοί εταίροι οφείλουν να

διασφαλίσουν ότι θα περιοριστούν οι δυσμενείς επιδράσεις των εγχώριων μακροοικονομικών ανισορροπιών και διαρθρωτικών αδυναμιών στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της παραγωγής, της απασχόλησης και των εισοδημάτων. Απαραίτητο σε πρώτη φάση είναι να ανακουφιστούν από τις επιπτώσεις της πετρελαϊκής κρίσης τα πιο ευάλωτα στρώματα της κοινωνίας. Αυτό πρέπει να γίνει με στοχευμένες παρεμβάσεις και με τρόπους που δεν θα βλάψουν τις δημοσιονομικές προοπτικές. Ιδιαίτερη σημασία έχει εδώ η ενδυνάμωση της σχετικά χαμηλής αποτελεσματικότητας των κοινωνικών δαπανών. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι οι μη άμεσα ανακτήσιμες απώλειες αγοραστικής δύναμης, τις οποίες συνεπάγεται η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων και η αναπόφευκτη μεταφορά εισοδήματος προς τις χώρες που εξάγουν τα εμπορεύματα αυτά, μπορούν – σε βάθος χρόνου – να αναπληρωθούν αποτελεσματικά μόνο με παρεμβάσεις πολιτικής που ενισχύουν τον ανταγωνισμό, αλλά και με πρωτοβουλίες των ίδιων των επιχειρήσεων που βελτιώνουν την παραγωγικότητα]<sup>26</sup>.

Ο Δρ. Σπύρος Παρασκευόπουλος, σε εισήγηση του στο 21<sup>ο</sup> Συνέδριο της Ομοσπονδίας Ελληνικών Κοινοτήτων στην Φρανκφούρτη με θέμα την Παγκόσμια Χρηματοοικονομική κρίση και τις συνέπειες της, ανέλυσε τα αίτια της σημερινής κρίσης με βάση την αναθεωρημένη θεωρία της ελεύθερης αγοράς του Άγγλου οικονομολόγου Keynes.

Σύμφωνα με την θεωρία αυτή οι κοινωνίες και οι κυβερνήσεις δεν θα πρέπει να αφήνουν την λειτουργία του τραπεζικού συστήματος στο έλεος των μηχανισμών της αγοράς, δηλαδή στους διάφορους χρηματοπιστωτικούς και χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Αυτό αποτελεί και το σημαντικό συμπέρασμα που έβγαλε ο Keynes από την παγκόσμια οικονομική κρίση του προηγούμενου αιώνα. Για τον λόγο αυτό, για την ασφάλεια και την εξασφάλιση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, προτάθηκαν και ελήφθησαν διαχρονικά τα ακόλουθα μεταρρυθμιστικά μέτρα:

- 1) Πρώτον, οι Τράπεζες πρέπει να έχουν ένα σημαντικό ποσοστό ίδιου κεφαλαίου σε σχέση με τις καταθέσεις που έχουν.
- 2) Ένα ποσοστό το καταθέσεων δεν πρέπει να δανειοδοτείται, αλλά οφείλει να υπάρχει συνεχώς στα ταμεία των Τραπεζών, ώστε να διεκπεραιώνονται ικανοποιητικά οι αναλήψεις των καταθετών.

---

<sup>26</sup>[www.bankofgreece.gr/publications/currency.asp](http://www.bankofgreece.gr/publications/currency.asp), (17-02-09, 15:05.)



- 3) Ιδρύθηκε ένα ασφαλιστικό ταμείο, που χρηματοδοτείται από τις Τράπεζες, ώστε να είναι εγγυημένο ανά πάσα στιγμή ένα σχετικά μεγάλο ποσοστό των καταθέσεων.
- 4) Δημιουργήθηκε μία κρατική υπηρεσία ελέγχου των εμπορικών Τραπεζών, που σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα, φροντίζουν για τον έλεγχο και την ικανοποιητική λειτουργία του Τραπεζιτικού Συστήματος.
- 5) Το κράτος αναλαμβάνει την πολιτική ευθύνη, να εγγυάται την ομαλή λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος και σε περίπτωση ανάγκης μάλιστα να εγγυάται ακόμη και τις καταθέσεις, αναβαθμίζοντας και σταθεροποιώντας έτσι την εμπιστοσύνη των πολιτών στις Τράπεζες.

Το κράτος λοιπόν, κατά τη θεωρία αυτή, πρέπει να είναι από δημοσιοοικονομικής πλευράς σε θέση, να ασκεί συνεχώς μία αντικυκλική οικονομική πολιτική και να έχει έτσι μία ανάλογη επιρροή στην εκάστοτε οικονομική συγκυρία. Ο σκοπός του είδους αυτού της δημοσιοοικονομικής πολιτικής είναι να επηρεάζεται η συνολική ζήτηση του χρήματος, η ζήτηση των αγαθών και η ζήτηση του εργατικού δυναμικού έτσι, ώστε να επιτυγχάνεται συνεχώς πλήρης απασχόληση όλων των παραγωγικών συντελεστών της Οικονομίας και ιδιαίτερα του εργατικού δυναμικού.

Αυτές οι πολιτικές εφαρμόστηκαν στο λεγόμενο δυτικό καπιταλιστικό κόσμο με ικανοποιητική επιτυχία, σχεδόν μέχρι τα τέλη της δεκαετηρίδας του 1970. Στη Γερμανία μάλιστα, δημιουργήθηκε μετά το πόλεμο μία ιδιαίτερα πρωτότυπη και πολύ πετυχημένη παραλλαγή του συστήματος της αγοράς, που δημιούργησε το λεγόμενο γερμανικό οικονομικό θαύμα, και ονομάστηκε ελεύθερη αγορά με κοινωνικό πρόσωπο.

Αντί λοιπόν της έγκαιρης παρέμβασης των κυβερνήσεων της Δύσης, των κεντρικών τραπεζών τους και των εποπτικών αρχών τους σε μια αγορά που η άκρατη απληστία και η πολυπλοκότητα των προϊόντων που είχε σχεδιάσει δημιουργούσαν τις προϋποθέσεις ολικής καταστροφής, παρατηρούμε σήμερα την εφεύρεση από μέρους τους μιας νέας και εντελώς ιδιάζουσας μορφής σοσιαλισμού, του «Σοσιαλισμού των Πλουσίων». Οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν τα χρέη των μεγάλων ιδιωτικών τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών, κρατικοποιώντας τις ζημιές (έχοντας προηγουμένως ιδιωτικοποιήσει τα κέρδη), αντί να ενισχύουν τη δυνατότητα των μικρών δανειστών να πληρώσουν τα στεγαστικά τους δάνεια σώζοντας τα σπίτια τους. Έτσι δείχνουν μία ακόμη φορά ότι παραμένουν αμετανόητες.

## **5.7. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

[Πέντε είναι οι τομείς στους οποίους οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εστιάσουν:

1. Κατανόηση της πραγματικότητας.
2. Εστίαση στη μείωση κόστους με ταυτόχρονη βελτίωση της αποτελεσματικότητας.
3. Αναθεώρηση της στρατηγικής και αναζήτηση συνεργειών.
4. Αναζήτηση ριζοσπαστικών ιδεών ανάπτυξης.
5. Έμφαση στην ποιότητα και ανάπτυξη των ανθρώπινων πόρων.

Στη συνέχεια θα προβούμε στην αναλυτική παρουσίαση του κάθε τομέα.

### **5.7.1. ΚΑΤΑΝΟΗΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Εμπειρική έρευνα έχει καταδείξει ότι οι επιχειρήσεις στη μεγάλη τους πλειοψηφία δεν αντιλαμβάνονται έγκαιρα και βέβαια δεν αντιδρούν γρήγορα και αποτελεσματικά στις αλλαγές που συμβαίνουν στο περιβάλλον τους.

Αυτό εξηγεί σε μεγάλο βαθμό το γιατί πολλές από τις καταξιωμένες και μεγάλες επιχειρήσεις κάθε κλάδου σε μεγάλες αλλαγές αδυνατούν να ανταποκριθούν και αποτυγχάνουν. Μέρος του προβλήματος οφείλεται στους παγιωμένους τρόπους σκέψης, τα στερεότυπα που συχνά αναπτύσσουν οι επιχειρήσεις και τα οποία αδυνατούν να ελέγξουν και να αλλάξουν.

Έτσι οι επιχειρήσεις συχνά πιστεύουν ότι είναι άτρωτες, ότι τα όποια σημάδια κρίσης είναι παροδικά και δεν πρόκειται να τις αγγίξουν. Ως αποτέλεσμα αυτών αντί να προσπαθούν να επινοήσουν τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης ψάχνουν για στοιχεία που να επιβεβαιώνουν την πεποίθησή τους ότι όλα είναι παροδικά.

Τι όμως μπορούν να κάνουν;

- Να ψάξουν για πρώιμα σημάδια αναστροφής της τάσης στον κλάδο και στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον.
- Να ακούσουν τις «Κασσάνδρες». Συχνά τα στελέχη εμπιστεύονται γνώμες που επιβεβαιώνουν τη δική τους άποψη για τον κόσμο και αποκλείουν αντίθετες φωνές. Αντίθετα σε μια καμπή όπως αυτή που διερχόμαστε σήμερα είναι περισσότερο επιτακτικό από ποτέ να αυξηθεί το «μερίδιο της άποψης» που οι «διαφωνούντες» σε μια επιχείρηση έχουν. Δεν πρέπει να αποκλείουν τις διαφορετικές φωνές, ακόμα κι αν αυτές δεν είναι ευχάριστες.
- Να προσπαθήσουν να φτιάξουν τα δικά τους «σενάρια» για το πώς θα εξελιχθούν τα επόμενα 2-3 χρόνια. Να εκτιμήσουν τις επιπτώσεις κάθε ενός από αυτά στον κλάδο τους και την επιχείρησή τους. Να προδιαγράψουν εναλλακτικές κινήσεις για την αντιμετώπιση των διαφορετικών ενδεχομένων. Στη διαδικασία αυτή θα πρέπει να εμπλακούν όλα τα στελέχη της ανώτατης και μεσαίας διοίκησης, αλλά και κάθε άλλος που επιθυμεί να συνεισφέρει.

### **5.7.2. ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΙ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Οι αντιδράσεις των επιχειρήσεων σε περιόδους ύφεσης είναι γνωστές και κατανοητές. Σχεδιάζουν τα λεγόμενα προγράμματα «σμίκρυνσης», τα οποία περικόπτουν κόστη σε κάθε τμήμα της αλυσίδας αξίας. Συχνά ο πρώτος στόχος είναι οι εργαζόμενοι της επιχείρησης, και ιδιαίτερα τα μεσαία διοικητικά στελέχη των οποίων ο αριθμός περιορίζεται μέσω απολύσεων ή και πακέτων εθελούσιας εξόδου.

Παράλληλα με τις μειώσεις προσωπικού, για να αντιμετωπίσουν τη μειωμένη ζήτηση οι επιχειρήσεις επιχειρούν να αποσπάσουν μερίδια αγοράς από τους ανταγωνιστές τους. Έτσι καταλήγουν συχνά σε πολέμους τιμών.

Τι μπορούν όμως να κάνουν;

- Προδραστική μείωση κόστους. Η λύση της περικοπής κόστους όταν τα σημάδια της ύφεσης είναι πλέον εμφανή τις περισσότερες φορές δεν φέρνει τα

αναμενόμενα αποτελέσματα. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να είναι προδραστικές και όχι να αντιδρούν σπασμωδικά σε γεγονότα. Η προδραστική μείωση κόστους τους δίνει τη δυνατότητα να σχεδιάσουν τις συχνά επώδυνες αυτές κινήσεις με προσοχή και να μην έχουν να αντιμετωπίσουν την παθητική ή ενεργητική αντίδραση των ανθρώπων τους.

- Η μείωση του εργατικού κόστους δεν είναι πάντα ο καλύτερος τρόπος μείωσης κόστους. Πρέπει να αξιολογηθούν το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων τους και να περικόπουν εκείνα τα οποία είναι ζημιογόνα ή και οριακά και δεν αναμένεται να παρουσιάσουν ανάπτυξη στο μέλλον. Δεν πρέπει να διστάσουν να κάνουν το ίδιο με οριακούς πελάτες ή και δίκτυα. Η λογική ότι κάθε πελάτης είναι ευπρόσδεκτος είναι συχνά ένα αβάσιμο στερεότυπο.

### **5.7.3. ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ – ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ**

Η χρηματιστηριακή ευφορία των τελευταίων ετών δημιούργησε και στην Ελλάδα πολυσχιδείς ομίλους επιχειρήσεων. Μέχρι τα τέλη του 1999 ήταν σύνηθες φαινόμενο η δημιουργία πολλών θυγατρικών επιχειρήσεων με στόχο την είσοδό τους στο χρηματιστήριο και την εκμετάλλευση υπεραξιών.

Σήμερα αυτό έχει πλέον εγκαταλειφθεί ως στρατηγική επιλογή. Όμως οι περισσότεροι όμιλοι επιχειρήσεων που δημιουργήθηκαν σκέπτονται με τα νοητικά μοντέλα του παρελθόντος. Αδυνατούν να κατανοήσουν ότι η ύπαρξη πολλών θυγατρικών, με επικαλυπτόμενες συχνά δραστηριότητες και με πολλές λειτουργίες που εύκολα θα μπορούσαν να ενοποιηθούν, συνεισφέρουν στην αύξηση του κόστους σε μια εποχή «ισχνών αγελάδων». Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αναζητήσουν πραγματικές συνέργειες και δεν θα πρέπει να διστάσουν να περικόψουν τα κόστη πριν είναι πολύ αργά. Αν οι ίδιες δεν το κάνουν σήμερα, πολύ σύντομα οι οικονομική τους κατάσταση θα είναι τόσο εξασθενημένη που θα γίνουν εύκολος στόχος εξαγοράς.

Τι μπορούν όμως να κάνουν;

- Να ξεκαθαρίσουν ποιος είναι ο πυρήνας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους. Να εξετάσουν σοβαρά την απομάκρυνση κάθε επιχειρηματικής δραστηριότητας η οποία δεν βρίσκεται στον πυρήνα αυτόν, ακόμα κι αν είναι κερδοφόρα.
- Να εξετάσουν το ενδεχόμενο να ενοποιήσουν τις θυγατρικές εκείνες οι οποίες είναι συσχετισμένες ως προς τα δίκτυα, την τεχνολογία, τις θεμελιώδεις τους ικανότητες, και τις αγορές που απευθύνονται. Να μειώσουν τα κόστη που προκύπτουν από δραστηριότητες οι οποίες επαναλαμβάνονται.
- Να αναζητήσουν και να αξιοποιήσουν κάθε συνέργεια που προκύπτει στα πλαίσια του ομίλου τους.

#### **5.7.4. ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΡΙΖΟΣΠΑΣΤΙΚΩΝ ΙΔΕΩΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

Συχνά μια ύφεση κάνει τα περισσότερα στελέχη να παραλύουν. Η σκέψη τους είναι το πώς θα περικόψουν τα κόστη για να δείξουν ελκυστική κερδοφορία. Αυτό δεν είναι απαραίτητα κακό, όμως συχνά δεν είναι αρκετό.

Σε μια ύφεση οι επιχειρήσεις θα πρέπει να σκέπτονται διαφορετικά, να υιοθετούν ριζοσπαστικές απόψεις. Ο περιορισμός του κόστους είναι αναγκαίο κακό, όμως μήπως θα πρέπει παράλληλα να αναζητηθούν και νέες πηγές εσόδων; Αυτό είναι αναμφισβήτητο ο πιο δύσκολος στόχος και συχνά τα στελέχη τον παρακάμπτουν.

Τι μπορεί να γίνει;

- Να αναζητηθούν νέες πηγές ανάπτυξης πωλήσεων. Σε μια ύφεση η σκέψη των επιχειρήσεων είναι πολλές φορές εστιασμένη στο τι θα κάνουν για να αποσπάσουν μερίδιο αγοράς από τους ανταγωνιστές και άρα καταλήγουν σε πολέμους τιμών. Η βσιική ερώτηση που θα πρέπει να απαντήσουν αποτελεσματικά είναι: «Πώς η επιχείρησή τους θα αποσπάσει μεγαλύτερο ποσοστό από το πορτοφόλι του πελάτη της; Τι νέα προϊόντα ή υπηρεσίες μπορούμε να του προσφέρει έτσι ώστε να εξισορροπήσει τις απώλειες εσόδων

από άλλους τομείς; Τι νέες ικανότητες θα πρέπει να αναπτύξει για να το επιτύχει αυτό;».

- Να αναζητήσουν νέες ιδέες. Από πού θα προέλθουν όμως αυτές οι νέες ιδέες; Η εμπειρική έρευνα δείχνει ότι σπάνια αυτές οι ριζοσπαστικές ιδέες προκύπτουν από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη. Αυτά βρίσκονται πιο κοντά στον πελάτη και κατά συνέπεια είναι σε θέση να γνωρίζουν περισσότερο από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη τις ανάγκες του. Οι επιχειρήσεις λοιπόν, μπορούν να αντλήσουν ιδέες από τους εργαζόμενούς τους και να φροντίσουν τις πιο πολλά υποσχόμενες να τις υλοποιήσουν γρήγορα.
- Θα πρέπει ακόμα να συσφίξουν τις σχέσεις τους με τους πελάτες και προμηθευτές τους. Συχνά οι επιχειρήσεις στη δίνη της ύφεσης προσπαθούν να επωφεληθούν εις βάρος των προμηθευτών τους και των πελατών τους. Ξεχνούν όμως ότι και αυτοί τις περισσότερες φορές σκέπτονται με τον ίδιο ακριβώς τρόπο. Οπότε, αντί για να βλέπουν τους πελάτες και τους προμηθευτές τους ανταγωνιστικά θα πρέπει να προσπαθήσουν να τους δουν περισσότερο συνεργατικά και με τους καλύτερους από αυτούς να αναπτύξουν ακόμα στενότερες σχέσεις, μέσα από τις οποίες να βελτιώσουν τη ροή προϊόντων και πληροφοριών. Θα πρέπει να επιδιώξουν αυτή η σχέση να εξελιχθεί σε αμοιβαίο όφελος, παρά σε αντιπαράθεση.

#### **5.7.5. ΕΜΦΑΣΗ ΣΤΗΝ ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ**

##### **ΤΩΝ ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΠΟΡΩΝ**

Τα τελευταία τουλάχιστον 10 χρόνια, ο δυτικός κόσμος γνώρισε μια φάση σημαντικής ανάπτυξης. Σε ένα τέτοιο καθεστώς όλοι, ακόμα και οι πιο αναποτελεσματικοί μάνατζερ, δείχνουν καλοί. Δυστυχώς, τα πραγματικά αποτελεσματικά στελέχη φαίνονται σε περιόδους ύφεσης. Μια ενδεχόμενη κρίση θα μπορούσε να ειπωθεί και ως ευκαιρία επαναξιολόγησης των στελεχών, επιβράβευσης των καλύτερων και ανάπτυξης όλων. Δυστυχώς οι επιχειρήσεις σπάνια ενεργούν με αυτό τον τρόπο. Αντίθετα οι περισσότερες

από αυτές στην προσπάθειά τους να περικόψουν κόστη βρίσκουν ως πιο εύκολη λύση την περικοπή προγραμμάτων εκπαίδευσης και ανάπτυξης των ανθρώπων τους.

Τι μπορούν να κάνουν;

- ❖ Να κάνουν σαφές σε όλους τι περιμένουν από αυτούς. Πρέπει επίσης να τους ρωτήσουν τι μπορούν να κάνουν για να τους βοηθήσουν να προσαρμοστούν στις νέες καταστάσεις.
- ❖ Δεν πρέπει να κάνουν «εκπτώσεις» στην εκπαίδευση και ανάπτυξη των ανθρώπων τους. Όλοι μιλούν για το ανθρώπινο δυναμικό ως το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της κάθε επιχείρησης. Μπορούν λοιπόν να επαναξιολογήσουν το πρόγραμμα εκπαίδευσης και ανάπτυξης των ανθρώπων τους και να μην το καταργήσουν.

Ελπίζουμε όλοι η διαφαινόμενη κρίση να μην έλθει ποτέ. Όμως η εμπειρία έχει δείξει επανειλημμένα ότι οι επιχειρήσεις που σχεδιάζουν πριν από την κρίση και γνωρίζουν καλά το πώς θα ενεργήσουν όταν και εάν αυτή έλθει, είναι και εκείνες που όχι μόνο επιβιώνουν αλλά συχνά εξέρχονται πιο ενισχυμένες από αυτή]<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Εφημερίδα Επενδυτής, ένθετο «ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ», άρθρο του Παπαδάκη Βασιλείου, «Στρατηγικές κινήσεις για την αντιμετώπιση της ύφεσης».

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>**

# **ΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΕΤΙΑ**



## 6.1. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΜΕΧΡΙ ΤΟ 2008

Με δεδομένο ότι η άσκηση της νομισματικής πολιτικής έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ ανέκυψε η ανάγκη για τον προσδιορισμό ενός κοινού πλαισίου για την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Η διατήρηση ενός σταθερού και αξιόπιστου νομίσματος επέβαλε την ανάγκη να τεθεί ένα πλαίσιο μέσα στο οποίο θα ασκείται η δημοσιονομική πολιτική, η οποία παραμένει αποκεντρωμένη στα κράτη-μέλη. Το βασικό πλαίσιο για την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής προσδιορίζεται από τη Συνθήκη του Μάαστριχ και από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Οι βασικοί κανόνες του πλαισίου αυτού αφορούν τα ελλείμματα και το χρέος.

Το Α.Ε.Π. είναι σημαντικός δείκτης της οικονομικής ευημερίας της χώρας μας. Στο παρακάτω διάγραμμα εμφανίζεται το Α.Ε.Π. της Ελλάδας σε σύγκριση με την ΕΕ. Παρατηρούμε λοιπόν ότι από το 2003 και εξής έχουμε μια αύξηση του κατά κεφαλή Α.Ε.Π. της Ελλάδας και σε μονάδες ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης έφθασε το 2008 στο 88,9 του μέσου όρου της ΕΕ των «15» από 80,9 που ήταν το 2003.

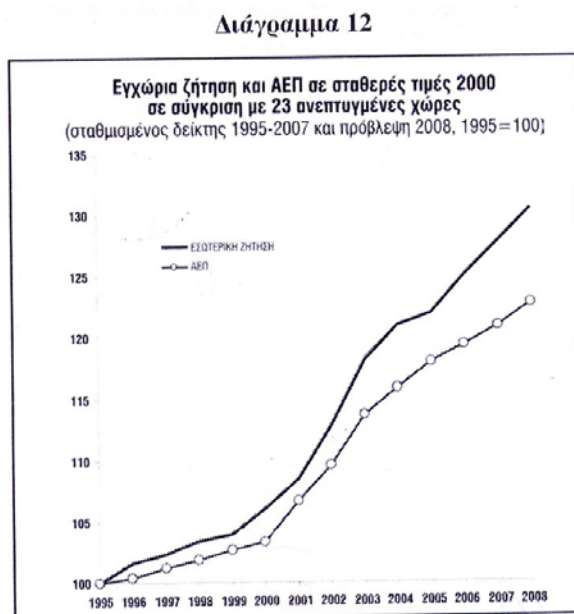
**Διάγραμμα 1: Α.Ε.Π. Ελλάδας σε σύγκριση με την ΕΕ.**



ΠΗΓΗ: Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών, «ΦΑΚΕΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2004-2008» Αθήνα, ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008.

[Παρατηρώντας επίσης και το παραπάνω διάγραμμα, σε διεθνή σύγκριση η εγχώρια ζήτηση αυξήθηκε μεταξύ 1995 και 2008, έναντι των 23 πιο αναπτυγμένων χωρών, κατά 30% περίπου. Η αντίστοιχη αύξηση του Α.Ε.Π. ανήλθε σε 22% περίπου. Αυτή η απόκλιση μεταξύ των δύο μεγεθών περιγράφει το γεγονός ότι η εγχώρια ζήτηση στην Ελλάδα απευθύνεται στις εισαγωγές περισσότερο από ότι στις άλλες αναπτυγμένες χώρες. Αυτό που υποδηλώνει, δηλαδή, η απόκλιση αυτή είναι η εξαιρετικά μειωμένη ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

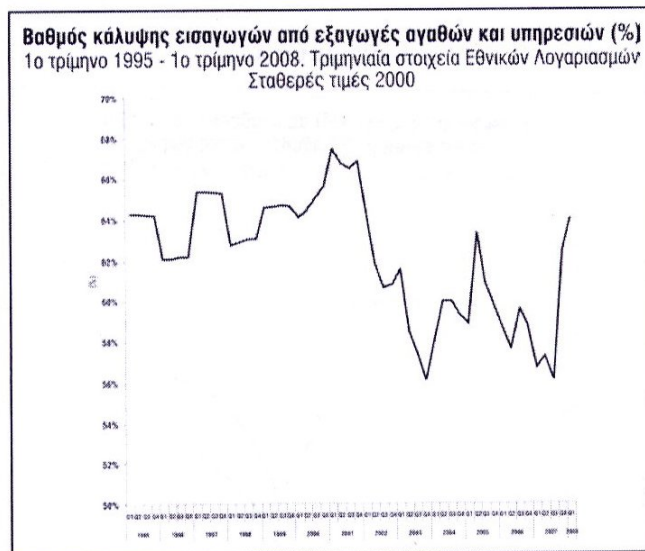
**Διάγραμμα 2: Εγχώρια ζήτηση και Α.Ε.Π. ετών 1995-2008  
σε σύγκριση με 23 αναπτυγμένες χώρες.**



Πηγή: Annual Macroeconomic Database EC.

Η μειωμένη και επιδεινούμενη ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας αποτυπώνεται στις μεταβολές του βαθμού κάλυψης των εισαγωγών από εξαγωγές, όπως αποτυπώνεται και στο παρακάτω διάγραμμα. Μεταξύ 1995 και 2001, ο λόγος εξαγωγών/εισαγωγών κυμάνθηκε γύρω από την σταθερή τιμή 64%. Από το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2001 όμως, ο βαθμός κάλυψης μειώνεται και κυμαίνεται γύρω από την σταθερή τιμή 59%.

**Διάγραμμα 3: Βαθμός κάλυψης εισαγωγών από εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών την περίοδο 1<sup>ο</sup> τριμήνου 1995-2008.**



*ΠΗΓΗ: ΙΝΕ, ΓΣΕΕ*

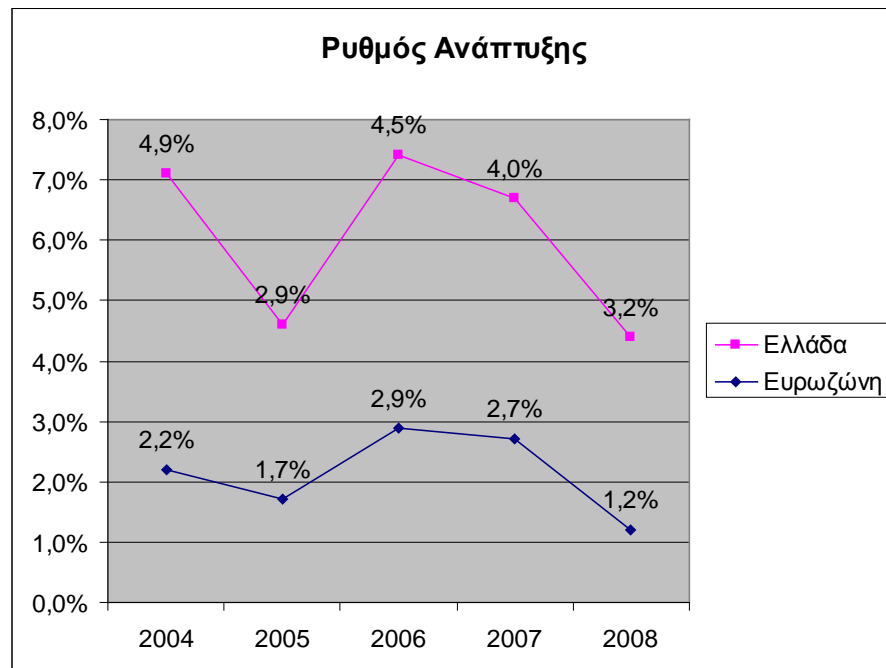
Ενδιαφέρουσα εξέλιξη αποτελεί η μεγάλη άνοδος του λόγου εξαγωγών/ εισαγωγών κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2007 και το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008, γιατί δεν σχετίζεται με κάποια αιφνίδια μεταβολή στην ανταγωνιστικότητα αλλά οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών, οι οποίες επηρεάστηκαν από την υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης (-0,2%). Η μείωση του βαθμού κάλυψης των εισαγωγών από εξαγωγές είναι μακροχρόνια και το σημείο εκκίνησης της επιδείνωσής του τοποθετείται πολύ νωρίτερα, κατά την χρονική στιγμή που η δραχμή άρχισε να ανατιμάται (1987)]<sup>28</sup>.

Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά κατά τους τελευταίους μήνες του 2007 και κατά το 2008 αντανakλώντας την προσήλωση των επιχειρήσεων στην κερδοσκοπία και την αντίδρασή τους στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των πρώτων υλών: η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των άλλων εισαγόμενων πρώτων υλών, αποτελεί σημαντικό παράγοντα όξυνσης του ανταγωνισμού των επιχειρήσεων και των εργαζομένων για την διανομή του προϊόντος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι διατίθεται, πλέον, ένα αυξημένο μερίδιο του Α.Ε.Π. για την πληρωμή των εισαγόμενων πρώτων υλών, αφήνοντας προς διανομή μεταξύ κεφαλαίου και εργασίας ένα μικρότερο μέρος του εγχώριου προϊόντος. Ως συνέπεια, οι επιχειρήσεις αυξάνουν τις τιμές τους προσπαθώντας να διατηρήσουν την

<sup>28</sup> ΙΝΕ ΓΣΕΕ, 2008, «ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2007-2008, ΜΕΡΟΣ 2<sup>ο</sup>», σελ. 60-61.

κερδοφορία τους στα υψηλά επίπεδα των προηγούμενων ετών. Η άνοδος των τιμών σχετίζεται και με το γεγονός ότι η παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα επιβραδύνεται περιορίζοντας έτσι τις δυνατότητες μείωσης του κόστους παραγωγής<sup>29</sup>.

**Διάγραμμα 4: Ρυθμός Ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας & της Ευρωζώνης την περίοδο 2004-2008.**



ΠΗΓΗ: Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών, «ΦΑΚΕΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2004-2008» Αθήνα, ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008, σελ. 8.

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε το ρυθμό ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας, σύμφωνα με τα στοιχεία που μας δίνει το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών. Βλέπουμε λοιπόν ότι παρά τις αρνητικές επιπτώσεις από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, η οικονομική ανάπτυξη παραμένει υπερδιπλάσια από τον μέσο όρο της ευρωζώνης. Επίσης ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας την περίοδο 2004-2007 διαμορφώθηκε στο 4,1%, σύμφωνα πάντα με τα παρακάτω στοιχεία του διαγράμματος 6. Τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης τον έχουμε το 2004, χρονιά κατά την οποία η Ελλάδα ανέλαβε τη διεξαγωγή των ολυμπιακών αγώνων. Επίσης η μεγαλύτερη αύξηση σε σύγκριση με την ευρωζώνη παρατηρείται το 2006 όπου ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελλάδας είναι 1,6

<sup>29</sup> ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, (2009), «ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2007-2008», Αθήνα, σελ. 50-51.

περισσότερο από εκείνον της ευρωζώνης, και αυτό εξηγείται γιατί το 2006 το Ελληνικό έλλειμμα έπεσε για πρώτη φορά κάτω από το όριο 3% που είχε θέσει η ΟΝΕ. Από το 2006 έως και το 2008 φαίνεται ότι έχουμε μια μικρή πτώση από 4,5% στο 3,2% , όμως η οικονομική ανάπτυξη παραμένει μεγαλύτερος από αυτόν της ευρωζώνης της τάξεως του 1,3 το 2007 και του 2,0 το 2008.

Συμπερασματικά θα λέγαμε λοιπόν ότι συνεχίζεται η πορεία επιβράδυνσης της ελληνικής οικονομίας, που είχε ως σημείο εκκίνησης το τέλος των Ολυμπιακών αγώνων. Παρόλα αυτά όμως, ο ρυθμός μεγέθυνσης του Α.Ε.Π. διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, εάν συγκριθεί βέβαια και με τις επιδόσεις άλλων χωρών της Ευρώπης. Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να μεγεθύνεται με ρυθμούς που υπερβαίνουν τον μέσο όρο της ΕΕ των 15 «παλαιών» χωρών μελών. Με άλλα λόγια, η επιβράδυνση που ακολούθησε το έτος 2004 είναι μια διαδικασία βραδείας επιδείνωσης.

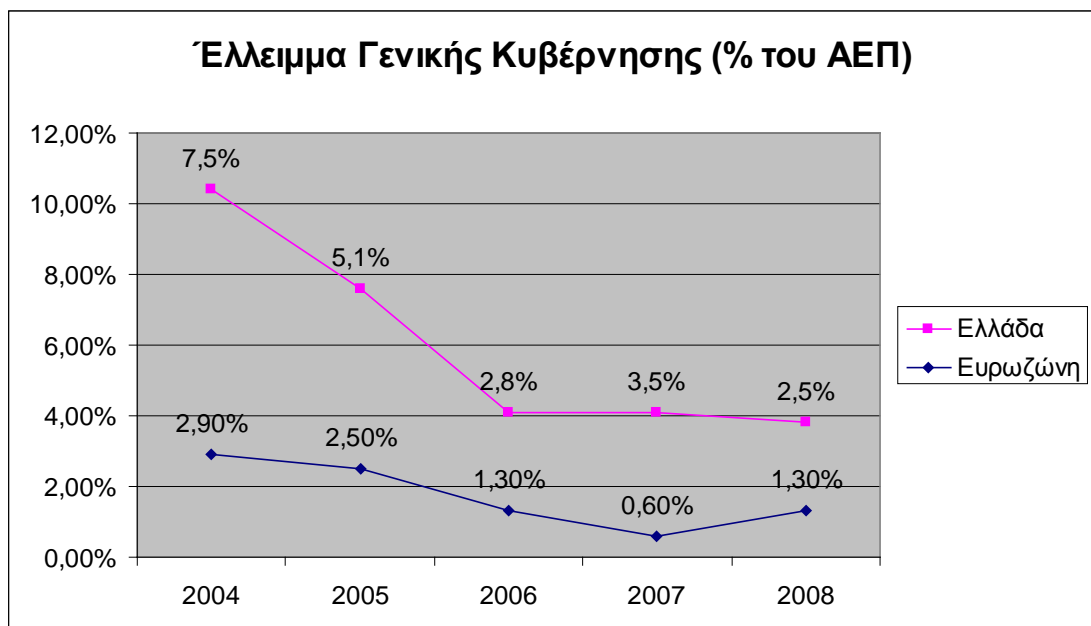
Οι εξελίξεις αυτές σχετίζονται άμεσα με τις δυσμενείς διεθνείς εξελίξεις, δηλαδή με την άνοδο των τιμών του πετρελαίου, των άλλων πρώτων υλών και των τροφίμων, και φυσικά με την διεθνή χρηματιστική αναταραχή και την σταδιακή εξασθένηση της αγοράς κατοικίας. Οι παράγοντες αυτοί επηρέασαν αρνητικά τον ρυθμό μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας από το δεύτερο τρίμηνο του 2007 και οδήγησαν σε έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων. Η ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με την αντίστοιχη των άλλων χωρών της ΕΕ., όπως έχουμε ήδη πει, είχε ως αποτέλεσμα να βελτιωθεί ο βαθμός πραγματικής σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας ( με την έννοια ότι το Α.Ε.Π. ανά κάτοικο στην Ελλάδα, σε ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης, πλησίασε τον αντίστοιχο μέσο όρο στις 15 «παλαιές» χώρες της ΕΕ). Η συγκεκριμένη βελτίωση ανέρχεται σε 20 περίπου εκατοστιαίες μονάδες: ενώ δηλαδή κατά το 1995, το Α.Ε.Π. ανά κάτοικο στην Ελλάδα, υπολογισμένο σε ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης, ανερχόταν περίπου σε 70% του μέσου όρου της ΕΕ-15, σήμερα ανέρχεται σε περίπου 90%.

## **6.2. ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

Το 2006 ήταν η πρώτη χρονιά από την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, όπου το ελληνικό έλλειμμα έπεσε κάτω από το όριο του 3% που έχει θέσει η ΕΕ. Τέτοιου μεγέθους μείωση ελλείμματος, με ταυτόχρονη διατήρηση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και μείωση

της ανεργίας, δεν έχει επιτευχθεί ξανά στην πρόσφατη εμπειρία της ΕΕ. Ωστόσο αυτό που παρατηρούμε είναι ότι το 2007 το έλλειμμα σημείωσε άνοδο της τάξης του 3,5% όταν η ευρωζώνη είχε έλλειμμα μόλις 0,60% μια διαφορά διόλου ευκαταφρόνητη 2,9 μονάδων. Όμως η μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης παρατηρείται το 2004 όπου αυτή ανέρχεται στις 4,6 μονάδες.

**Διάγραμμα 5: Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% του Α.Ε.Π.).**



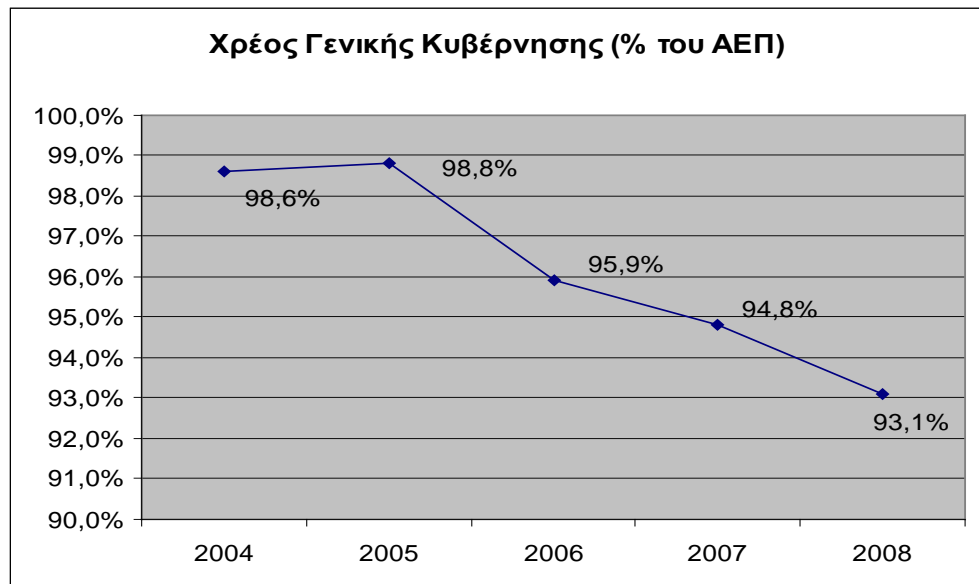
*ΠΗΓΗ: Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών, «ΦΑΚΕΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2004-2008», Αθήνα, ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008.*

Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του Α.Ε.Π., κατά την ίδια χρονική περίοδο 2004-2008, βλέπουμε, στο παρακάτω διάγραμμα ότι έχει μειωθεί στα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας δεκαετίας. Το δημόσιο χρέος το 1981 ήταν μόλις στο 27,1% του Α.Ε.Π. Το 2004 είχε φτάσει στο 98,6% του Α.Ε.Π. και το 2008 μειώνεται στο 93,1%, δηλαδή περισσότερες από 10 εκατοστιαίες μονάδες του Α.Ε.Π. που ισοδυναμεί με 25 δισεκατομμύρια ευρώ.

Ωστόσο, το δημόσιο χρέος της Ελλάδος είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες της ΕΕ και είναι σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς της συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μεγάλο ύψους του χρέους, σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη και εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση

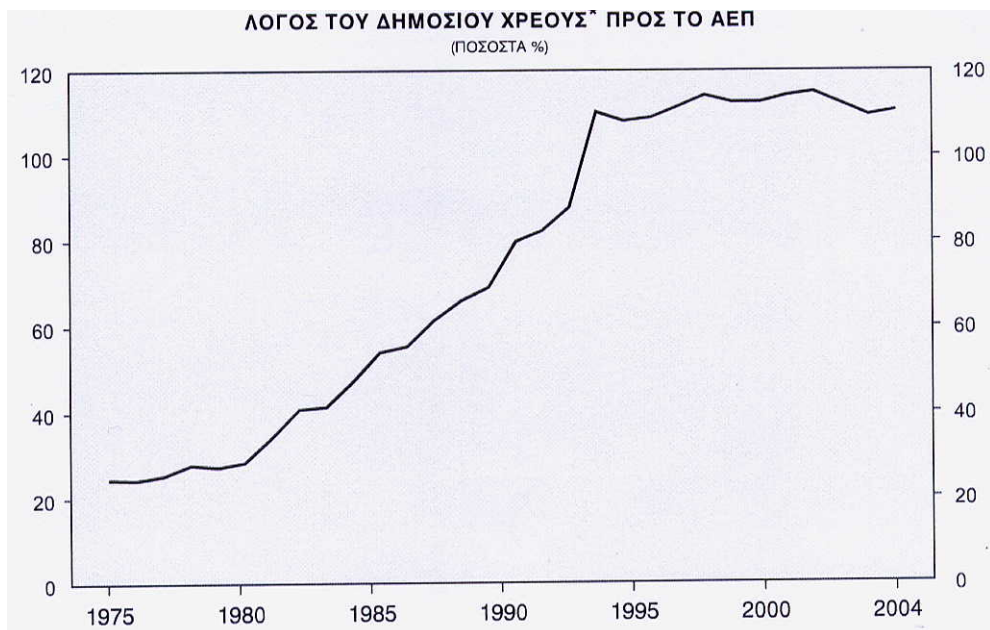
αύξησης του επιτοκίου δανεισμού του δημοσίου ή αισθητής μείωσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

**Διάγραμμα 6: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του Α.Ε.Π.)**



ΠΗΓΗ: Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών, «ΦΑΚΕΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2004-2008» ΑΘΗΝΑ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008.

**Διάγραμμα 7: Λόγος του δημόσιου χρέους προς το Α.Ε.Π.**



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος

Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του Α.Ε.Π. το 2004 από 109,3% που ήταν το 2003, όπως βλέπουμε και από το παρακάτω διάγραμμα.

Τον Μάρτιο του 2004 το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών υπέβαλε το αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την περίοδο 2004-2007, όπως προβλεπόταν στην απόφαση του ECOFIN. Το ECOFIN καλούσε την Ελλάδα να λάβει απαραίτητα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος ώστε να διορθώσει την κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος το αργότερο μέχρι και το 2006. Για να στηρίξει την εφαρμογή του προγράμματος αυτού, η κυβέρνηση εξήγγειλε το Μάρτιο του 2005 μια δέσμη μέτρων τα οποία περιλαμβάνουν αύξηση της έμμεσης φορολογίας, και επιβεβαίωσε τη δέσμευσή της να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% τον επόμενο χρόνο.

### **6.3. ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

#### **ΧΡΟΝΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2008-2010**

Η συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 και εντάθηκε από το φθινόπωρο του 2008 έχει σημαντικές επιπτώσεις σε παγκόσμιο επίπεδο τόσο για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος όσο και για την πραγματική οικονομία.

Αναπόφευκτα, οι επιπτώσεις από την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση γίνονται αισθητές και στην Ελλάδα. Για το λόγο αυτό, και στο πλαίσιο των αποφάσεων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου τον Οκτώβριο του 2008, η Ελληνική κυβέρνηση έθεσε έγκαιρα σε εφαρμογή ένα συνολικό σχέδιο ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων (ιδιαίτερα των μικρομεσαίων) και τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, η Ελληνική κυβέρνηση υιοθέτησε νομοθετική ρύθμιση για την αύξηση του θεσμοθετημένου ορίου εγγύησης καταθέσεων από 20.000 ευρώ σε 100.000 ευρώ για μία περίοδο τουλάχιστον τριών ετών, ενώ επιβεβαίωσε την πολιτική της δέσμευση για την προστασία του συνόλου των καταθέσεων σε όλες τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Παράλληλα,



λαμβάνοντας υπόψη τη δυσμενή οικονομική συγκυρία, η κυβέρνηση προχώρησε στη θεσμοθέτηση δέσμης μέτρων για την προστασία των δανειοληπτών, ειδικότερα όσον αφορά τις προϋποθέσεις διεξαγωγής πλειστηριασμών.

Πέρα από τη διαφύλαξη της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής αγοράς και την ενίσχυση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας, η οικονομική πολιτική της Ελληνικής κυβέρνησης στηρίζεται σε δύο βασικούς πυλώνες. Πρώτον, στη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο τη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στο πλαίσιο του Αναθεωρημένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και ταυτόχρονα στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης για τις πιο ευάλωτες κοινωνικές ομάδες σύμφωνα με το Σχέδιο Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας. Στο πλαίσιο αυτό και με στόχο τη διαφύλαξη της κοινωνικής συνοχής στην παρούσα δυσμενή συγκυρία, η διατήρηση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης μέσω στοχευμένων μέτρων αποτελεί βασική προτεραιότητα.

Παράλληλα, η κρίση δεν οδηγεί σε αναβολή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς η κυβέρνηση αναγνωρίζει τη σημασία τους για την ενίσχυση των αντιστάσεων της Ελληνικής οικονομίας ώστε να είναι σε καλύτερη θέση να εκμεταλλευθεί την ανάκαμψη. Για το λόγο αυτό, ο δεύτερος πυλώνας της στρατηγικής της κυβέρνησης είναι η ενίσχυση της δυναμικής ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο πλαίσιο τόσο της Στρατηγικής της Λισσαβόνας όσο και του Σχεδίου Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην αύξηση της παραγωγικότητας μέσω μεταρρυθμίσεων για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, τη μείωση του διοικητικού βάρους, τον περιορισμό της γραφειοκρατίας, την αύξηση της αποτελεσματικότητας του δημοσίου τομέα και την ενίσχυση της καινοτομίας. Επιπρόσθετα, μεγάλη βαρύτητα δίνεται στη βελτίωση του εκπαιδευτικού συστήματος, και των δομών κατάρτισης, επανακατάρτισης και δια βίου μάθησης, καθώς και στον επαναπροσδιορισμό των πολιτικών για την απασχόληση με περισσότερη έμφαση στις Ενεργητικές Πολιτικές Απασχόλησης.

Με βάση την παραπάνω στρατηγική και παρά τη δυσμενή οικονομική συγκυρία, η Ελληνική κυβέρνηση είχε προβλέψει ότι ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος θα ξεπεράσει το 1%, με σταδιακή επιτάχυνση εντός του χρονικού ορίζοντα του Προγράμματος.

#### **6.4. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Έως το καλοκαίρι του 2008 η ελληνική οικονομία είχε επηρεασθεί ελάχιστα από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Οι οικονομικές εξελίξεις το 2008 προσδιορίστηκαν κυρίως από δύο παράγοντες:

- 1) από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των εμπορευμάτων μέχρι τον Ιούλιο του 2008 και
- 2) από τις επιπτώσεις της κλιμακούμενης οικονομικής κρίσης, η οποία επηρέασε τις μακροοικονομικές μεταβλητές κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Ωστόσο, η επιβράδυνση της αύξησης του Α.Ε.Π. φαίνεται περιορισμένη σε σύγκριση με τις προοπτικές σε διεθνές επίπεδο. Κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008, η αύξηση του Α.Ε.Π. παρέμεινε ισχυρή, αν και σε πτωτική πορεία, και πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Σε ετήσια βάση, το Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 3,6% κατά το δεύτερο τρίμηνο και κατά 3,1% το τρίτο τρίμηνο, με το μέσο ρυθμό ανάπτυξης της ευρωζώνης να διαμορφώνεται στο 1,4% και 0,8% αντίστοιχα. Οι εξελίξεις για την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές ήταν σχετικά πιο ευνοϊκές, αν και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας είναι εμφανής.

Όσον αφορά στις επενδύσεις, κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν σημαντικά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2007. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων αντανακλά τη σημαντική επιβράδυνση της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας και, συνεπώς, μια πιθανή διόρθωση στην αγορά στέγης. Η άποψη αυτή υποστηρίζεται επίσης από το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου του 2008 υπάρχει μια σημαντική πτώση άνω του 20% στις κατασκευαστικές άδειες. Ωστόσο, κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, οι πιστώσεις προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διατήρησαν ρυθμό αύξησης κοντά στο 20%, αν και ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά ήταν κάπως χαμηλότερος. Οι εν λόγω εξελίξεις σηματοδοτούν χαμηλότερη ζήτηση δανείων, λόγω της αύξησης των επιτοκίων για στεγαστικά δάνεια, καθώς και πιο αυστηρούς κανόνες από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατά την έγκριση των δανείων<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Εισηγητική έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος οικονομικού έτους 2008.

Οι εξελίξεις όσον αφορά στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα αντικατοπτρίζουν την αύξηση της συνολικής ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης μέχρι τα μέσα του 2008, που τόνωσε τη συνολική τελική ζήτηση, ενώ, από το τρίτο τρίμηνο του έτους και μετά, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης μειώθηκε. Η μείωση αυτή σε ένα βαθμό οφείλεται στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των λιανικών πωλήσεων. Οι δείκτες οικονομικού κλίματος και οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών δείχνουν επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης και του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, η οποία φαίνεται να εντείνεται από το δεύτερο τρίμηνο του έτους και, ιδιαίτερα, στο μεταποιητικό τομέα.

Στον εξωτερικό τομέα, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατέγραψαν απότομη πτώση κατά το τρίτο τρίμηνο του 2008, σηματοδοτώντας επιδείνωση στις εισαγωγές αγαθών. Οι εξελίξεις στις εισαγωγές αγαθών αποδίδονται στην αύξηση του δείκτη τιμών εισαγομένων, ως αποτέλεσμα της αύξησης των τιμών του πετρελαίου. Η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, από την άλλη πλευρά, διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα, κυρίως εξαιτίας του υψηλού ρυθμού αύξησης των εξαγωγών υπηρεσιών. Ωστόσο, κατά το τρίτο τρίμηνο η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών περιορίστηκε. Συνολικά, κατά το τρίτο τρίμηνο, το έλλειμμα του εξωτερικού τομέα, σε εθνολογιστική βάση μειώθηκε, συμβάλλοντας θετικά στο ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π..

Όσον αφορά τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, η αύξηση της απασχόλησης παραμένει θετική, αναδεικνύοντας μια σχετικά «ανθεκτική» αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 7,2% κατά το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2008 από 8,3% το πρώτο τρίμηνο (στοιχεία Έρευνας Εργατικού Δυναμικού).

Υπό το πρίσμα της επιδείνωσης των οικονομικών προοπτικών, η οποία αρχίζει να γίνεται εμφανής κυρίως από το τρίτο τρίμηνο του 2008, ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. για το 2008 εκτιμάται σε 3,0%. Οι εκτιμήσεις αυτές αποτελούν αναθεώρηση προς τα κάτω του ρυθμού αύξησης του Α.Ε.Π., κατά 1,0 εκατοστιαία μονάδα σε σύγκριση με τις προβλέψεις που περιλαμβάνονται στην περυσινή επικαιροποίηση του Π.Σ.Α. Η επιβράδυνση στο ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π. προέρχεται από το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης (2,3% σε σταθερές τιμές), και από την έντονη κάμψη στις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου κατά 8,9%, αντανακλώντας τη σημαντική μείωση κατά 15,0% στη συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα και κατά 25,0% στις επενδύσεις κατοικιών. Οι συνολικές επενδύσεις ως ποσοστό του Α.Ε.Π. αναμένεται να μειωθούν στο 19,9% από 22,5% το 2007. Ωστόσο, οι επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκαν σε

πραγματικές όρους κατά 4,0%, οδηγώντας σε τόνωση της ζήτησης και ενισχύοντας την προοπτική της οικονομικής ανάκαμψης<sup>31</sup>.

Από μια πιο θετική οπτική γωνία, αν και μια μικρή μείωση στο σύνολο των εξαγωγών θα ήταν αναμενόμενη, κυρίως λόγω του περιορισμού των εξαγωγών υπηρεσιών (κυρίως στον τουρισμό και στις υπηρεσίες μεταφορών), το περιεχόμενο των εξαγωγών αγαθών, καθώς και η γεωγραφική εξειδίκευση των εμπορικών ροών προς χώρες με υψηλότερη ανάπτυξη, αναμένεται να περιορίσει ενδεχόμενες αρνητικές πιέσεις στις εξαγωγές. Έτσι, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι αυξήθηκαν το 2008 κατά 3,9%, αντικατοπτρίζοντας αύξηση κατά 7,7% των εξαγωγών υπηρεσιών και μείωση κατά 1,1% των εξαγωγών αγαθών. Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν μια συμβολή στην αύξηση του Α.Ε.Π. κατά 0,93 ποσοστιαίες μονάδες. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών από την άλλη πλευρά, εκτιμάται ότι έχουν επιδεινωθεί ραγδαία, με ρυθμό αύξησης 0,4%, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των εισαγωγών αγαθών κατά 2,3%. Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται στη μείωση των καταναλωτικών δαπανών, καθώς και στη χαλάρωση των πιέσεων στις τιμές του πετρελαίου. Το εξωτερικό ισοζύγιο αναμένεται να συμβάλει κατά 0,79 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του Α.Ε.Π., ενώ η τελική εγχώρια ζήτηση κατά 0,30 ποσοστιαίες μονάδες, συνεισφορά που βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο και αντανακλά την αρνητική συμβολή των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 2,18 ποσοστιαίες μονάδες.

Το πραγματικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε ελαφρά κατά 0,9% σε σύγκριση με ρυθμό 3,5% το 2007, σηματοδοτώντας με τον τρόπο αυτό βελτίωση συνολικά της ανταγωνιστικότητας της χώρας, ενώ προβλέπεται επίσης, συγκράτηση των ονομαστικών μισθών. Η απασχόληση εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1,0% και το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται στο 7,5%, σε εθνικολογιστική βάση, καταγράφοντας μια αθροιστική μείωση κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα κατά την περίοδο 2006-2008.

Παρά τη θετική επίδραση της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και των εμπορευμάτων από τον Ιούλιο του 2008, καθώς και τον περιορισμό της οικονομικής δραστηριότητας, τόσο ο αποπληθωριστής του Α.Ε.Π. ως μέτρο του πληθωρισμού όσο και ο αποπληθωριστής της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμώνται το 2008 στο 4,3% και στο 4,2% αντίστοιχα, έναντι 2,9 % και 3,2% το 2007. Αυτό οφείλεται σε ένα αποτέλεσμα συγκριτικής βάσης από έκρηξη των τιμών του πετρελαίου και των εμπορευμάτων κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων τριμήνων του έτους. Το ποσοστό πληθωρισμού (μετρούμενο από το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή Δ.Τ.Κ.) παρέμεινε σε σταθερά υψηλά επίπεδα (4,6% για την περίοδο

---

<sup>31</sup> Εισηγητική έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος οικονομικού έτους 2008.

Ιανουάριου-Σεπτεμβρίου), ωστόσο, η τάση αυτή φαίνεται να έχει αντιστραφεί, καθώς ο ρυθμός μεταβολής του Δ.Τ.Κ. μειώθηκε στο 3,9% τον Οκτώβριο του 2008 και στο 2,9% το Νοέμβριο, ενώ περαιτέρω μείωση στο 2,0% σημειώθηκε το Δεκέμβριο του 2008. Ο πυρήνας του Δ.Τ.Κ. επίσης παρουσίασε επιβράδυνση στο 3,4% το Δεκέμβριο του 2008, διατηρώντας μια μάλλον σταθερή τάση σε όλη τη διάρκεια του έτους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι γίνεται μία παραδοχή για ακαμψία των τιμών κατά την εξέταση της συνολικής επίδρασης στον Δ.Τ.Κ από τη μείωση στον πληθωρισμό λόγω των καυσίμων. Από την άλλη πλευρά, η υποτίμηση του ευρώ από τον Αύγουστο του 2008, εάν διατηρηθεί, θα μπορούσε να περιορίσει την ενδεχόμενη αντιπληθωριστική επίδραση της μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

[Όπως είπαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, βασική επιδίωξη της οικονομικής πολιτικής για το έτος 2009, σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ήταν μεταξύ των άλλων και ο περιορισμός του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης στο 5% του Α.Ε.Π.. Ωστόσο, ο στόχος αυτός δεν επιτεύχθηκε γιατί το έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 12,2%.

Η δυσμενής αυτή εξέλιξη οφείλεται:

- Στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού κατά 8.727 εκατ. Ευρώ (3,63% του Α.Ε.Π.) και στην αύξηση των επιστροφών εσόδων κατά 1.300 εκατ. Ευρώ (0,54% του Α.Ε.Π.).
- Στην αύξηση των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού κατά 4.320 εκατ. Ευρώ (1,80% του Α.Ε.Π.).
- Στην αύξηση των δαπανών για τόκους κατά 240 εκατ.ευρώ, (0,1% του Α.Ε.Π.).
- Στην υστέρηση των εσόδων του Π.Δ.Ε., λόγω των μειωμένων εισφορών από την ΕΕ κατά 1.394 εκατ. Ευρώ (0,58% του Α.Ε.Π.).
- Στην αύξηση των δαπανών του Π.Δ.Ε. κατά 700 εκατ. Ευρώ ή 0,29% του Α.Ε.Π. και τέλος
- Στην αρνητική επίδραση κατά 0,3% λόγω επανεκτίμησης του Α.Ε.Π. προς τα κάτω.

Όλες αυτές οι δυσμενείς εξελίξεις στα μεγέθη της κεντρικής κυβέρνησης, καθώς και η μείωση των αποτελεσμάτων των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης και ΟΤΑ, λόγω και της αποτύπωσης στο έλλειμμα μέρους των οφειλών των νοσηλευτικών ιδρυμάτων, η αύξηση

των εξοπλιστικών προγραμμάτων και η μείωση των εθνικολογιστικών προσαρμογών, έχουν ως συνέπεια την αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 12,7% του Α.Ε.Π. από 3,7% που είχε προβλεφθεί στο επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

## **6.5. ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

### **ΕΝ ΜΕΣΩ ΚΡΙΣΕΩΣ**

[Αναφορικά με την αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας, οι εκτιμήσεις που έχουν διατυπωθεί με την παγκόσμια οικονομική κρίση σε πλήρη εξέλιξη, δεν είναι γενικά αισιόδοξες. Αντιθέτως, η απαισιόδοξη προοπτική ενισχύεται ιδιαίτερος μετά την υποβάθμιση του χρέους του Ελληνικού Δημοσίου από την S&P's, η οποία είχε ήδη προεξοφληθεί με την αύξηση του περιθωρίου κινδύνου (spread) των ελληνικών 10ετών κρατικών ομολόγων από τα αντίστοιχα γερμανικά στις 230 bps.

Η εξέλιξη αυτή συνεπάγεται ότι η ανάπτυξη της Ελλάδος στα επόμενα έτη θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό

1. από την αποκατάσταση ή μη της ομαλής λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας και
2. από την αποκατάσταση ή μη συνθηκών ικανοποιητικής δημοσιονομικής διαχείρισεως με στόχο τη σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου.

Σημειώνεται ότι η αυξημένη διασύνδεση των ελληνικών τραπεζών από το Δημόσιο, λόγω της ενισχύσεώς τους από το τελευταίο με ίδια κεφάλαια και εγγυήσεις, συνεπάγεται ότι η αύξηση του κόστους δανεισμού του Δημοσίου επηρεάζει αυτομάτως και το κόστος δανεισμού των τραπεζών καθώς και το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Η αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας εξαρτάται τώρα πολύ περισσότερο από ό, τι στο παρελθόν από την επιτυχία στην προσπάθεια για ουσιαστική δημοσιονομική προσαρμογή. Αντί της επιτεύξεως προόδου στην υλοποίηση των ανωτέρω διαρθρωτικών

προσαρμογών, η έμφαση της κυβερνητικής πολιτικής στην Ελλάδα φαίνεται να επικεντρώνεται τελευταία στη συνεχή αύξηση των παροχών προς διάφορες κατηγορίες του πληθυσμού, χωρίς, ωστόσο, να προσδιορίζεται από πού θα προέλθουν οι πρόσθετοι πόροι που απαιτούνται για την υλοποίησή τους.

Έτσι, ενώ η μέση ετήσια αύξηση των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού στην περίοδο 2002-2008 ήταν 6,1%, ο ρυθμός αύξησης των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού υπερέβη το 9,7%. Τα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού μειώθηκαν στο 21,6% του Α.Ε.Π. το 2008, από 23,7% του Α.Ε.Π. το 2002, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού αυξήθηκαν στο 20,1% του Α.Ε.Π. το 2008, από 18,1% του Α.Ε.Π. το 2002.

Γενικότερα, το σύνολο των πάσης φύσεως τρεχουσών δαπανών της γενικής κυβερνήσεως (συμπεριλαμβανομένων και των συντάξεων) ανήλθε στο 39,6 του Α.Ε.Π. το 2007, ενώ το σύνολο των αντίστοιχων τρεχουσών εσόδων (με τις εισφορές στα ασφαλιστικά ταμεία) δεν ξεπέρασε το 37,6%. Υπήρξε, δηλαδή αρνητική αποταμίευση του Δημοσίου της τάξεως του -2,0% του Α.Ε.Π. το 2007, η οποία χρηματοδοτήθηκε με δανεισμό, επιπλέον του ελλείμματος του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Αυτή η αρνητική αποταμίευση το 2008 συγκρίνεται με την μηδενική κρατική αποταμίευση το 2001.

Συγκριτικά, στη ΖτΕ το σύνολο των τρεχουσών εσόδων ανήλθε το 2007 στο 45% του Α.Ε.Π. και των τρεχουσών δαπανών στο 42,3% του Α.Ε.Π., δίδοντας θετική κρατική αποταμίευση 2,7% του Α.Ε.Π. το 2007 (από 1,6% του Α.Ε.Π. το 2001).

Η ανωτέρω επιδείνωση του δημοσιονομικού προβλήματος της ελληνικής οικονομίας καλύφθηκε σε κάποιο βαθμό από τη μείωση των πληρωμών τόκων στο 4,6% του Α.Ε.Π. το 2008, από 5,8% το 2002. Επίσης, το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2008 έχει μειωθεί έναντι του 2002 από τη μείωση των δαπανών του ΠΔΕ ως ποσοστό του Α.Ε.Π. κατά 0,6 ποσοστιαίες μονάδες., την αύξηση των εσόδων του ΠΔΕ κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες., και τη μείωση των δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες.

Επιπλέον, υπήρξαν σημαντικά έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις, ενώ σημειώθηκε σημαντική αύξηση του ονομαστικού Α.Ε.Π. της χώρας. Παρόλα αυτά το χρέος της γενικής κυβερνήσεως παραμένει στο 94,6% του Α.Ε.Π. το 2008, από 94,8% του Α.Ε.Π. το 2007 και 101,7% του Α.Ε.Π. το 2001. Οι ανωτέρω εξελίξεις συνέβαλαν επίσης στη μεγάλη αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της χώρας. Το έλλειμμα αυτό ανήλθε στο 12,2% του Α.Ε.Π. το 2007 και αναμένεται να περιορισθεί μόνο στο 11,7% του Α.Ε.Π. το

2008. Αντί αυτού, διογκώνεται συνήθως στο 14,1% του Α.Ε.Π. το 2007 όταν δεν προσμετρώνται οι καθαρές εισπράξεις της χώρας από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 (1,9% του Α.Ε.Π.), ενώ, αντιθέτως, λαμβάνονται ως τρέχουσες συναλλαγές οι εισαγωγές και εξαγωγές πλοίων της ποντοπόρου ναυτιλίας που αύξησαν το έλλειμμα το 2007 κατά 2,4% του Α.Ε.Π..

Ωστόσο, με όποια μέτρηση, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πράγματι πολύ υψηλό και έχει αρνητικές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Αυτό συμβαίνει διότι η εξέλιξη του προσδιορίζεται σε σημαντικό βαθμό από εγχώριες κυβερνητικές πολιτικές που δεν συμβάλλουν στη μεσομακροπρόθεσμη αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας. Μάλιστα, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επηρεάζεται και από το αντίστοιχο πλεόνασμα στον λογαριασμό κεφαλαίων του Ισοζυγίου Πληρωμών της χώρας, το οποίο εκμεταλλεύεται πλήρως η κυβερνητική πολιτική για χρηματοδότηση αυξημένων εγχώριων δαπανών για κατανάλωση και επενδύσεις.

Το σημαντικό αυτό πλεόνασμα δημιουργήθηκε διότι με την ένταξη της στη ΖτΕ, η ελληνική οικονομία ευνοήθηκε από την ενίσχυση του αναπτυξιακού της δυναμισμού και από την ουσιαστική αναβάθμιση της εμπιστοσύνης των ξένων επενδυτών προς αυτήν. Έτσι, η ζήτηση για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και για μετοχές στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυξήθηκε κατακόρυφα. Επίσης, αυξήθηκαν και οι δυνατότητες των ελληνικών τραπεζών για άντληση κεφαλαίων από την ενιαία αγορά κεφαλαίων της ΖτΕ.

Οι μεγάλες αυτές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση για κατανάλωση και για επενδύσεις και συνεπάγονται σημαντικές διαρθρωτικές και αναπτυξιακές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Η αύξηση της εγχώριας δαπάνης της οικονομίας, αφενός αυξάνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και αφετέρου ασκεί αυξητική πίεση στις τιμές των μη εμπορεύσιμων προϊόντων, με αρνητικές επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα. Η μειούμενη ανταγωνιστικότητα στρέφει την εγχώρια ζήτηση στα εισαγόμενα και στα εξαγωγικά προϊόντα αυξάνοντας επιπλέον το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Τέλος, η αύξηση του εξωτερικού δανεισμού μέσω των πλεονασμάτων του λογαριασμού κεφαλαίων συνεπάγεται και ταχεία αύξηση των εκροών τόκων – μερισμάτων και κερδών που κερδίζονται από τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται με τα ξένα κεφάλαια.



Όσον αφορά τις αναπτυξιακές επιπτώσεις, το πλεόνασμα του λογαριασμού κεφαλαίων χρηματοδοτεί ένα υψηλότερο επίπεδο επενδύσεων στην τρέχουσα περίοδο από ό, τι θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί με τις εγχώριες αποταμιεύσεις.

Οι επενδύσεις στην Ελλάδα διαμορφώνονταν στο 24% του Α.Ε.Π., όταν το ποσοστό των αποταμιεύσεων δεν ξεπερνά το 12%. Οι αυξημένες επενδύσεις αναμένεται να αυξήσουν την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας αλλά και την ανάπτυξη στο μέλλον.

Το κυριότερο, όμως, ζήτημα για την Ελλάδα προκύπτει από το ότι το χαμηλό ποσοστό αποταμιεύσεως στη χώρα μας (δηλαδή το μεγάλο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) είναι κυρίως αποτέλεσμα κυβερνητικών πολιτικών, οι οποίες εφαρμόζονται με στήριγμα τις εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, ως ακολούθως:

Το ελληνικό Δημόσιο συμβάλλει στη μείωση της ιδιωτικής αποταμιεύσεως με τους ακόλουθους τρόπους:

- 1) έχει αναλάβει την υποχρέωση για την καταβολή των συντάξεων σε χαμηλόμισθους και υψηλόμισθους ασφαλισμένους στα πολυάριθμα ασφαλιστικά ταμεία της χώρας, των οποίων η συνταξιοδοτική αποταμίευση είναι ανεπαρκής. Τα Ταμεία δεν επιδιώκουν την αύξηση της αποταμιεύσεώς τους, σύμφωνα με τις υποχρεώσεις τους για παροχή των συντάξεων και ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, αφού το κράτος καλύπτει πλήρως τα τρέχοντα ελλείμματά τους και έχει υποσχεθεί την κάλυψη όλων των μελλοντικών ελλειμμάτων τους.
- 2) Οι συνταξιοδοτικές αποταμιεύσεις των ίδιων των μισθωτών και των αυτοαπασχολουμένων, μέσω ιδιωτικών ασφαλιστικών ή συνταξιοδοτικών συμβολαίων, είναι επίσης ουσιαστικά ανύπαρκτες αφού και αυτοί επαφίενται στην γενναιοδωρία των κρατικών συντάξεων και των κρατικών συστημάτων παροχής υγειονομικής περιθάλψεως.
- 3) Το ελληνικό κράτος έχει αναλάβει de facto την ασφαλιστική κάλυψη των πολιτών έναντι πάσης φυσικής ή/και εγκληματικής καταστροφής, που σημαίνει ότι δεν υπάρχει ανάγκη ασφαλιστικής αποταμιεύσεως για τους σκοπούς αυτούς όπως συμβαίνει στις άλλες χώρες του κόσμου.

Τα ανωτέρω συνεπάγονται την ανάγκη υπάρξεως μίας σημαντικής σωρευμένης κρατικής αποταμιεύσεως για να μπορεί το κράτος να εκπληρώνει τις ανωτέρω υποχρεώσεις του και

στα επόμενα έτη, στα οποία αυτές θα διογκωθούν σημαντικά λόγω και της γηράνσεως του πληθυσμού της χώρας. Οι αποταμιεύσεις που δεν πραγματοποιούνται από τον ιδιωτικό τομέα, όπως προαναφέρθηκε, θα έπρεπε να πραγματοποιούνται από το κράτος. Ωστόσο, αντί αυτού το ελληνικό κράτος χρησιμοποιεί τη διευκόλυνση που του παρέχουν οι αυξημένες εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό για να επιτυγχάνει την πολύ μεγαλύτερη αύξηση των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού στην περίοδο 2002-2009, έναντι της αύξησης των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού, όπως προαναφέρθηκε.

Έτσι, το ελληνικό κράτος αντί να συμβάλλει στην ενίσχυση της εγχώριας αποταμιεύσεως έχει και αυτό ετήσια αρνητική αποταμίευση της τάξεως του 2% του Α.Ε.Π..

Τέλος, οι τρέχουσες προτάσεις πολιτικής στην Ελλάδα, εν μέσω της μεγαλύτερης παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσεως των τελευταίων 80 ετών, φαίνεται να επικεντρώνονται στο πώς η χώρα μας θα αυξήσει περαιτέρω τις κάθε είδους κρατικές παροχές. Τα μέτρα που προτείνονται από διάφορες πλευρές συνεπάγονται νέες υπέρμετρες αυξήσεις των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού, αλλά και σημαντικές απώλειες κρατικών εσόδων, ενώ τα μέτρα μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αύξησης της εθνικής αποταμιεύσεως είναι δυσδιάκριτα.

Για τους ανωτέρω λόγους, η Ελλάδα, όπως και άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ενώσεως, δεν έχουν δυνατότητα να συμμετάσχουν στο δημοσιονομικό πακέτο των 200 δισ. € ενισχύσεως των ευρωπαϊκών οικονομιών που εγκρίθηκε από το Συμβούλιο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ενώσεως τον Δεκέμβριο του 2008.

Η Ελλάδα, μπορεί μεν να επωφεληθεί από την επιτάχυνση προγραμμάτων που εντάσσονται στο Δ΄ ΚΠΣ και ήδη προωθούνται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αλλά θα πρέπει να αποφύγει την περαιτέρω επιδείνωση των δημοσιονομικών της ελλειμμάτων το 2009 και στα επόμενα έτη, πέραν των πιέσεων που αναπόφευκτα θα ασκηθούν λόγω της σοβαρής επιβραδύνσεως της αναπτυξιακής της πορείας]<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Οικονομικό δελτίο ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, Τεύχος 108, σελ. 45-49.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το 1929 η οικονομική κρίση ξεκίνησε με την απότομη κατάρρευση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Από πολλούς θεωρείται ότι το αρχικό αίτιο της κρίσης ήταν η περιοριστική νομισματική πολιτική, που είχε ασκηθεί κατά το προηγούμενο έτος προκειμένου να αντιμετωπιστεί η χρηματιστηριακή κερδοσκοπία. Η κρίση όμως επιτάθηκε κυρίως λόγω της αδόκιμης οικονομικής πολιτικής με την οποία αντιμετωπίστηκε αλλά και του ανεπαρκούς θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών.

Η κρίση του 1929 χαρακτηρίστηκε από τον πανικό των καταθετών, που οδήγησε σε μαζική απόσυρση καταθέσεων και σε πτωχεύσεις τραπεζών (στις Η.Π.Α. καταγράφηκαν 4 «κύματα» πανικού και τραπεζικών πτωχεύσεων μεταξύ του 1930 και του 1933) και τη δραστική υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (λόγω και της αυξημένης αβεβαιότητας για τις προοπτικές της παραγωγής και των εισοδημάτων). Η κατακρήμνιση της ζήτησης οδήγησε σε μεγάλη και απότομη πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών και του προϊόντος, καθώς και σε δραματική αύξηση της ανεργίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι στις Η.Π.Α. την τετραετία 1930-1933 το προϊόν μειώθηκε σωρευτικά κατά 31% και οι τιμές υποχώρησαν κατά 33%, ενώ την περίοδο 1930-1938 το μέσο ποσοστό ανεργίας έφθασε στο 26%.

Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκαν φαινόμενα «αρνητικής ανατροφοδότησης» μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και της πραγματικής οικονομίας. Συγκεκριμένα, η πτώση των τιμών είχε αποτέλεσμα να αυξηθεί το πραγματικό βάρος του χρέους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και να μειωθεί η πιστοληπτική τους ικανότητα, να αυξηθεί δηλαδή ο πιστωτικός κίνδυνος για τις τράπεζες και, τελικά, να υποχωρήσουν ακόμη περισσότερο η ζήτηση και το γενικό επίπεδο των τιμών.

Βασικοί «δίαυλοι» μετάδοσης της κρίσης από τις Η.Π.Α. στον υπόλοιπο κόσμο ήταν η μείωση των εκροών κεφαλαίων από τη χώρα αυτή. Λόγω του κανόνα χρυσού που ίσχυε τότε, η αυξημένη ζήτηση χρήματος και οι επακόλουθες σημαντικές εισροές χρυσού στις Η.Π.Α. οδήγησαν, σχεδόν αυτόματα, σε περιοριστικές νομισματικές συνθήκες στις άλλες χώρες. Επίσης στην περίοδο αυτή εντάθηκε το φαινόμενο του προστατευτισμού και των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων με σκοπό την στήριξη των εθνικών οικονομιών. Όμως τα φαινόμενα αυτά οδήγησαν σε συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου και σε περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας.

Οι προσπάθειες αντιμετώπισης της κρίσης του 1929 έφεραν πάντως μείζονες ανατροπές στην οικονομική πολιτική και στο θεσμικό πλαίσιο των αγορών. Μερικές από αυτές πραγματοποιήθηκαν ήδη στη διάρκεια της κρίσης, ενώ άλλες ολοκληρώθηκαν μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο. Άλλοτε με την απευθείας άρση της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων σε χρυσό και άλλοτε με ενδιάμεσο στάδιο τη μεταβολή των ισοτιμιών τους σε χρυσό, πολλές χώρες εγκατέλειψαν τον κανόνα χρυσού (η Μεγάλη Βρετανία το Σεπτέμβριο του 1931 και οι Η.Π.Α. τον Απρίλιο του 1933).

Πολιτικές ενεργού διαχείρισης της ζήτησης άρχισαν να εφαρμόζονται από τις αρχές του 1933 (κυρίως με το New Deal του Προέδρου Ρούσβελτ). Οι πολιτικές αυτές θεμελιώθηκαν θεωρητικά από τον Κέυνς το 1936. Αλλά το σημαντικότερο είναι ότι άλλαξαν οι αντιλήψεις για τις δυνατότητες, τους περιορισμούς και τον ενδεδειγμένο προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής και αναμορφώθηκε το πλαίσιο εποπτείας και λειτουργίας των τραπεζών.

Στις Η.Π.Α. η αναμόρφωση αυτή έγινε το 1933 με το νόμο Glass-Steagall και με την ίδρυση του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation). Η νομοθεσία αυτή διέκρινε τις τράπεζες σε εμπορικές-καταθετικές και σε επενδυτικές (μη καταθετικές). Για τις πρώτες προβλέπονταν ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας, που περιλάμβανε τον περιορισμό των κινδύνων τους οποίους μπορούσαν να αναλάβουν, με αντάλλαγμα την άμεση πιστωτική διευκόλυνσή τους από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. στην περίπτωση που θα αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας. Παράλληλα, οι καταθέσεις των αποταμιευτών σε εμπορικές τράπεζες θα ήταν εφεξής εγγυημένες από το κράτος, κάτι που δεν ίσχυε όταν ξέσπασε η κρίση. Αντίθετα, οι επενδυτικές τράπεζες υπόκειντο σε λιγότερο αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο, αφού από τη φύση τους δεν κινδύνευαν από πανικό καταθετών.

Τέλος, τον Ιούλιο του 1944, διαρκούντος ακόμη του πολέμου, οι 44 συμμαχικές χώρες που αποτελούσαν τότε τα Ηνωμένα Έθνη υπέγραψαν τις συμφωνίες του Bretton Woods και έθεσαν τις βάσεις για το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα. (Οι κανόνες του Bretton Woods για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ίσχυσαν μέχρι την κατάργησή τους το 1971.)

Η ελληνική οικονομία δεν βρέθηκε βεβαίως στο επίκεντρο της παγκόσμιας κρίσης – ούτε το 1929 ούτε σήμερα. Ωστόσο, και τότε και τώρα αποτέλεσε αντικείμενο της διεθνούς προσοχής λόγω των δημοσιονομικών της προβλημάτων.

Το 1929 η Ελλάδα είχε μια οικονομία κυρίως αγροτική, με βασικά εξαγωγίμα προϊόντα τη σταφίδα και τον καπνό, ενώ έφερνε ακόμη το βάρος της ενσωμάτωσης των προσφύγων. Ωστόσο, είχε αρχίσει να μπαίνει σε μια διαδικασία εκσυγχρονισμού, χάρη και στο σχετικά υψηλό επίπεδο επαγγελματικής ειδίκευσης αλλά και επιχειρηματικότητας που χαρακτήριζε τους πρόσφυγες. Ταυτόχρονα, τη διετία 1927-1928 είχε εφαρμοστεί ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής και νομισματικής εξυγίανσης, υπό το άγρυπνο μάτι της Κοινωνίας των Εθνών, που είχε οδηγήσει σε μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, του πληθωρισμού και της διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι της στερλίνας. Το 1928 ιδρύθηκε – όπως είχε ζητήσει η Κοινωνία των Εθνών – η Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική-εκδοτική τράπεζα, ενώ η δραχμή επανήλθε στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, με σταθεροποίηση της ισοτιμίας έναντι της στερλίνας κοντά στην ισοτιμία της αγοράς.

Η παγκόσμια κρίση γρήγορα οδήγησε σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, των εξαγωγών και της απασχόλησης, καθώς και σε σημαντικές πιέσεις στο δημόσιο έλλειμμα. Παράλληλα, μεταξύ του 1931 και του 1936 μεταβλήθηκε επανειλημμένα η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ από τις αρχές του 1932 έως και τις αρχές του 1940 η ελληνική κυβέρνηση αντιμετώπιζε σταθερά το πρόβλημα της εξυπηρέτησης του εξωτερικού δημόσιου χρέους, με διαδοχικές διαπραγματεύσεις με τους δανειστές της χώρας στο Λονδίνο και με την Κοινωνία των Εθνών, προκειμένου να επιτύχει αναστολή της πληρωμής των τόκων.

Οι συνέπειες της κρίσης άρχισαν να μετριάζονται από το 1933. Η κρίση επιτάχυνε τις διαδικασίες αναμόρφωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, καθώς επιβίωσαν οι πιο εύρωστες τράπεζες. Η κρίση του τραπεζικού συστήματος δυνάμωσε τη θέση της Τράπεζας της Ελλάδος ως «τράπεζας των τραπεζών», ενώ επέβαλε τη διαμόρφωση, το 1931, ενός αυστηρού εποπτικού πλαισίου.

Η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομική κρίση που γνώρισε ποτέ η παγκόσμια οικονομία, μετά την κρίση του 1929, είναι αυτή που περνάμε τώρα.

Πολλοί είναι αυτοί που μιλούν πλέον για το τέλος των επενδυτικών τραπεζών. Γιατί φτάσαμε ως εδώ; Πολύ απλά γιατί αυτοί οι επενδυτικοί κολοσσοί δημιούργησαν επενδυτικά προϊόντα τόσο πολύπλοκα, που δεν κατάφεραν να τα ελέγξουν ούτε οι ίδιοι. Το ερώτημα όμως, που πλέον χρήζει απάντησης, είναι εφιαλτικό: βρισκόμαστε στην αρχή του τέλους ή στο τέλος της αρχής και πώς φτάσαμε σε αυτήν;

Συμπερασματικά, θα υποστηρίξουμε πως η μεγαλύτερη οικονομική κρίση του 21<sup>ου</sup> αιώνα οφείλεται κατά κύριο λόγο:

- στη διάθεση των επενδυτών να ρισκάρουν με σκοπό την αναζήτηση υψηλών αποδόσεων,
- στο υψηλό επίπεδο ρευστότητας που παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια και
- στην χρηματοοικονομική καινοτομία.

Η κρίση του 2007 έχει τις ρίζες της στην πτώση των τιμών των κατοικιών η οποία οδήγησε σε μεγαλύτερα ποσοστά αθέτησης της υποχρέωσης πληρωμής σε δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Οι εταιρίες πιστοληπτικής διαβάθμισης υπήρξαν το κέντρο της πρόσφατης κρίσης καθώς πολλοί επενδυτές επαναπαύτηκαν στις αξιολογήσεις σύνθετων επενδυτικών προϊόντων: ομολογιακούς τίτλους με εγγύηση ενυπόθηκων δανείων και άλλα σύνθετα επενδυτικά προϊόντα γνωστά κυρίως ως δομημένα ομόλογα

Τα κύρια θύματα της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι δημιουργοί της, δηλαδή οι επενδυτικές τράπεζες. Στον τραπεζικό κόσμο η εμπιστοσύνη αποτελεί πολύτιμο αγαθό καθώς όλο το τραπεζικό σύστημα έχει κτιστεί πάνω σε σχέσεις εμπιστοσύνης. Από τη στιγμή που η σχέση εμπιστοσύνης ουσιαστικά διερράγη η κατάρρευση τους ήταν θέμα χρόνου.

Άμεση συνέπεια αυτής της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι η ανατροπή του οικονομικού μοντέλου της «ελευθερίας των αγορών» που κυριάρχησε τα τελευταία χρόνια. Η προσδοκία ότι η αγορά θα ισορροπήσει από μόνη της έχει πια εξανεμιστεί και όλοι προσδοκούν την κρατική παρέμβαση. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί αφορμή για νέες συζητήσεις σχετικά με το ρόλο του κράτους.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν έχει τελειώσει και οι συνέπειες της γίνονται αισθητές καθημερινά στην παγκόσμια οικονομία. Το μέγεθος των επιπτώσεων αυτών διαφέρει ανάλογα με την οικονομική κατάσταση κάθε χώρας.

Όσο αναφορά την Ελλάδα, κατά την περίοδο λοιπόν 1996-2008, η οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα τροφοδοτήθηκε κυρίως από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση (για κατανάλωση και για επενδύσεις), η οποία αυξανόταν με ρυθμούς που υπερέβαιναν τον ρυθμό μεγέθυνσης της παραγωγικής βάσης και του δυνητικού προϊόντος της οικονομίας. Αποτελέσματα αυτής της απόκλισης ήταν η μόνιμη διαμόρφωση του εγχώριου πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, η διεύρυνση του ελλείμματος

τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών και η αύξηση του χρέους του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα. Το μέγεθος και η επιμονή των ανισορροπιών αυτών μαρτυρούν, μεταξύ άλλων, ότι το εύρος και το βάθος των διαρθρωτικών αλλαγών που συντελέστηκαν δεν ήταν επαρκή για την αντιμετώπιση και θεραπεία αυτών των μεγάλων προβλημάτων. Σε αυτό συνετέλεσε ενδεχομένως και ο εφησυχασμός που προκαλούσαν οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, σε συνδυασμό με τις συνθήκες σταθερότητας και χαμηλών επιτοκίων τις οποίες εξασφάλιζε η συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ.

Η διεθνής κρίση έχει επηρεάσει αρνητικά την ελληνική οικονομία, ιδίως την περίοδο μετά το Σεπτέμβριο του 2008, αφότου δηλαδή η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά. Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος ήταν σταθερά υψηλός από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990, επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2008. Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση έτσι ανέδειξε τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας.

Κατ' αρχάς, η διεθνής κρίση αποδυνάμωσε τους ευνοϊκούς παράγοντες οι οποίοι επί πολλά έτη είχαν στηρίξει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και είχαν ενθαρρύνει τον εφησυχασμό όσον αφορά τις προοπτικές της οικονομίας. Επιπλέον, η κρίση έχει εντείνει τις ανησυχίες των αγορών. Ειδικότερα, οι αγορές ανησυχούν για το ύψος του δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο υπερέβη αισθητά το 3% επί δύο συνεχή έτη (με αποτέλεσμα να ενεργοποιηθεί και πάλι η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα), καθώς και για το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδος (που υπερέβη το 95% του Α.Ε.Π. το 2008) και την αδυναμία των κυβερνήσεων να επιτύχουν διατηρήσιμη δημοσιονομική προσαρμογή παρά την ταχύρρυθμη ανάπτυξη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Ανησυχούν επίσης για το εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο σε σημαντικό βαθμό οφείλεται στο ότι δεν ελήφθησαν επαρκή διαρθρωτικά μέτρα την ίδια περίοδο για την αναμόρφωση του δημόσιου τομέα και την ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και της παραγωγικότητας. Όπως τονίστηκε στην τελευταία έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη νομισματική πολιτική (Φεβρουάριος 2009), αυτό που τώρα επείγει είναι η εφαρμογή ενός αξιόπιστου σχεδίου με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα που θα περιλαμβάνει τολμηρές αλλά αναγκαίες μεταρρυθμίσεις, με πρώτη προτεραιότητα τη δημοσιονομική εξυγίανση.

Καθώς η διεθνής συγκυρία χειροτερεύει, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας αναδεικνύονται σαφέστερα. Για τη θωράκιση της οικονομίας απέναντι στους εξωγενείς κραδασμούς και τη διατήρηση σε βάθος χρόνου υψηλών ρυθμών ανάπτυξης με χαμηλό πληθωρισμό, μόνη ασφαλής μέθοδος είναι η

λυσιτελής αντιμετώπιση των ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών, προκειμένου να τεθεί σε κίνηση μια μακρόπνοη, πιο εξωστρεφής, ισχυρή και διατηρήσιμη αναπτυξιακή δυναμική. Μια δυναμική που θα στηρίζεται κατά πρώτο λόγο στην ενίσχυση της παραγωγικής βάσης μέσω των επενδύσεων και της ποιοτικής αναβάθμισης του ανθρώπινου δυναμικού, στην ενδυνάμωση της ανταγωνιστικής λειτουργίας των αγορών καθώς και σε ένα ευρύ πλέγμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως στον ευρύτερο δημόσιο τομέα.

Μια ουσιαστική ώθηση της παραγωγικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της προσαρμοστικότητας της οικονομίας μπορεί να επιτευχθεί μόνο με την εφαρμογή ενός μείγματος οικονομικής πολιτικής το οποίο θα δίνει έμφαση στη σταθερή βελτίωση των παραγωγικών δυνατοτήτων. Ένα τέτοιο μείγμα πολιτικής, επειδή ακριβώς συμβάλλει στην ανάπτυξη και τη σταθερότητα, θα ενισχύσει επίσης την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών και των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού μας συστήματος. Στην παρούσα φάση των έντονων αναταράξεων στις διεθνείς αγορές, η ισχυρή εμπιστοσύνη έχει πρωτεύουσα σημασία, προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι παρενέργειες της αναταραχής για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη χώρα μας, που αποτελεί προϋπόθεση και για την οικονομική ανάπτυξη.

Παρά τις έντονες πιέσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, των οποίων οι έμμεσες επιπτώσεις αγγίζουν και τη χώρα μας, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει στη βάση του υγιές, ασφαλές και σταθερό. Οι αυξημένοι κίνδυνοι του διεθνούς περιβάλλοντος υπαγορεύουν εγρήγορση και προσαρμοστικότητα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις τράπεζες να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα και να ακολουθήσουν τις κατάλληλες πολιτικές για τη διαφύλαξη της σταθερότητας.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, που οδήγησε την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση, μετά τις προσπάθειες των κρατών να στηρίξουν τις οικονομίες τους με την ανάληψη μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας του πιστωτικού συστήματος και της συναλλακτικής δραστηριότητας, φαίνεται ότι πλησιάζει στο τέλος και φαίνονται αμυδρά σημάδια ανάκαμψης της οικονομίας. Τα μέτρα που έλαβαν οι χώρες της ευρωζώνης επηρέασαν άμεσα το ύψος του δημόσιου χρέους με αποτέλεσμα την αύξησή του.

Στην Ελλάδα η μη ρεαλιστική πρόβλεψη του ταμειακού ελλείμματος, κατά το έτος 2009, εξαιτίας της υπερεκτίμησης των εσόδων και της αύξησης των δαπανών, σε συνδυασμό με τον αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, είχαν ως αποτέλεσμα τη σημαντική



απόκλιση του χρέους, τόσο σε απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του Α.Ε.Π., από τους στόχους που ετέθησαν στον προϋπολογισμό του 2009.

Ο δανεισμός το τρέχον έτος έφθασε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, προκειμένου να καλυφθούν τα υπερβολικά ταμειακά ελλείμματα. Παρά τη σχετική βελτίωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος το κόστος δανεισμού για τη χώρα μας παρέμεινε υψηλότερο σε σχέση με τις χώρες της ευρωζώνης.

Οι δεδομένες συνθήκες επέβαλαν την υιοθέτηση μιας στρατηγικής εκδόσεων που επικεντρώθηκε στις βραχείες και μεσοπρόθεσμες διάρκειες, στρατηγική που ακολούθησαν όλες οι χώρες της ευρωζώνης. Στην περίπτωση όμως της χώρας μας, λόγω της ήδη υψηλής μέσης υπολειπόμενης διάρκειας του χρέους, η επίπτωση στη μέση διάρκεια αναχρηματοδότησής του ήταν μικρότερη.

Το πρωτογενές έλλειμμα παραμένει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα και συνεπώς θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην αποκλιμάκωσή του στα προσεχή έτη, προκειμένου να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού, που ήδη άρχισαν να εμφανίζονται. Έτσι η σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του Α.Ε.Π. τα επόμενα δύο έτη απαιτεί σημαντικά έσοδα από κρατικοποιήσεις και αξιοποίηση της περιουσίας του δημοσίου που ξεπερνούν το 2% του Α.Ε.Π. ετησίως.

Η τωρινή κρίση κατέστησε πλέον σαφές ότι η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε οριακό σημείο και τα οξυμένα χρόνια προβλήματα δεν επιδέχονται άλλο ευκαιριακή αντιμετώπιση ή αναβολή. Η ελληνική οικονομία, παράλληλα με τα μέτρα άμεσης εφαρμογής, χρειάζεται ένα μακροπρόθεσμο σχέδιο ανάταξης με συγκεκριμένους στόχους, μέσα πολιτικής και πηγές δυναμικής ανάπτυξης. Το πρόγραμμα αυτό θα πρέπει να τεθεί σε σοβαρό και με συνέπεια δημόσιο διάλογο, για να εξασφαλισθούν αφενός η μέγιστη δυνατή κοινωνική αποδοχή και αφετέρου η συνέχεια και η συνέπεια σε βάθος χρόνου, που θα είναι ανεξάρτητο από τις κυβερνητικές αλλαγές. Η ανάγκη ενός τέτοιου προγράμματος είναι πλέον επιτακτική καθώς η ελληνική οικονομία έχει εξαντλήσει τα περιθώρια ανάπτυξής της.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) America's Great Depression» το 1963.
- 2) Εισηγητική έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος οικονομικού έτους 2008.
- 3) Θεοδωρόπουλος Θ. (2001), «ΕΥΡΩ Η ΜΕΓΑΛΗ ΠΡΟΚΛΗΣΗ», Αθήνα, Εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ.
- 4) Ζίγκμουντ Μπάουμαν, (2008), «Ρευστοί καιροί, η ζωή την εποχή της αβεβαιότητας», εκδόσεις Μεταίχμιο.
- 5) ΙΝΕ ΓΣΕΕ, 2008, «ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2007-2008, ΜΕΡΟΣ 2<sup>ο</sup>».
- 6) Καμπόλης Χρήστος, Νικόλαος Τραυλός, «Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης».
- 7) Κουμμουνιστικό μανιφέστο του Κάρλ Μάρξ.
- 8) Μερτζάνης Χαρίλαος, «Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση: χαρακτηριστικά και προκλήσεις».
- 9) Παρασκευόπουλος Σπύρος , «Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και οι συνέπειες της», Εισήγηση στο 21<sup>ο</sup> Συνέδριο της Ομοσπονδίας Ελληνικών Κοινοτήτων στην Φρανκφούρτη, 30/05/2009.
- 10) Selma Goldsmith George Jaszl, Human Kaitz & Maurice Liebenberg, «Size Disbution of Income since the Mid-Thirtiew»,The Review or Economics and Statistics, Φεβρουάριος 1954.
- 11) Soros George, (2008), «Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της», εκδόσεις Λιβάνη.
- 12) Υπουργείο Εμπορίου των Η.Π.Α., Γραφείο Εξωτερικού και Εσωτερικού Εμπορίου, Statistical Absrtact of the United States, 1942.
- 13) Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, «Φάκελος για την Ελληνική Οικονομία 2004-2008».
- 14) Χάινριχ Μάικλ, «Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση και το μέλλον του παγκόσμιου καπιταλισμού».

## **ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΣ ΤΥΠΟΣ**

- 1) Οικονομικό Δελτίο ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, τεύχος 108.
- 2) Eurobank research, «Οικονομία και αγορές», Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009.
- 3) Εφημερίδα «ΑΥΓΗ», άρθρο του Βασίλη Φούσκα, 6-12-2009.
- 4) Εφημερίδα Επενδυτής, ένθετο «ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ», άρθρο του Παπαδάκη Βασιλείου, «Στρατηγικές κινήσεις για την αντιμετώπιση της ύφεσης».
- 5) Εφημερίδα Ημερίσια Online, άρθρο του Κώστα Σαρρή, «Τι προκαλεί το ισχυρό τσουνάμι», 24/10/2008.
- 6) Στοιχεία από το Federal Reserve Bulletin, μηνιαία τεύχη, 1929.
- 7) Weekly Letter, 23 Νοεμβρίου 1929.

## **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ**

- 1) [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr): Έκθεση για την χρηματοοικονομική σταθερότητα.
- 2) [www.bankofgreece.gr/euro/EuroFaqEL.asp](http://www.bankofgreece.gr/euro/EuroFaqEL.asp).
- 3) [www.bankofgreece.gr/publications/currency.asp](http://www.bankofgreece.gr/publications/currency.asp).
- 4) [www.ert.gr](http://www.ert.gr)
- 5) [www.europa.eu/scadplus/glossary/european\\_central\\_bank\\_el.htm](http://www.europa.eu/scadplus/glossary/european_central_bank_el.htm).
- 6) [www.Livepedia.gr](http://www.Livepedia.gr) Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929.
- 7) [www.wikipedia.gr](http://www.wikipedia.gr)