



Α.Τ.Ε.Ι. ΗΠΕΙΡΟΥ  
Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας

Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ελεγκτικής

**Η «ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ» (1929 - 1933) ΚΑΙ  
Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008.  
Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ F.E.D. ΤΟΤΕ ΚΑΙ ΤΩΡΑ.**

ΒΕΛΛΟΣ ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΤΗΚΟΣ ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Πρέβεζα, Φεβρουάριος 2013.

Α.Τ.Ε.Ι. ΗΠΕΙΡΟΥ

Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας

Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ελεγκτικής

**Η «ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ» (1929 - 1933) ΚΑΙ**

**Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008.**

**Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ F.E.D. ΤΟΤΕ ΚΑΙ ΤΩΡΑ.**

ΒΕΛΛΟΣ ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ

Επιβλέπων Καθηγητής:

ΤΗΚΟΣ ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Πρέβεζα, Φεβρουάριος 2013.

## Πίνακας περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ 1921-1940.....	4
1.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΥΦΕΣΗ 1929 .....	4
1.2 ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΧΙΟΝΟΣΤΙΒΑΛΔΑΣ.....	7
1.3 1921-1929 ΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΠΛΑΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΥΗΜΕΡΙΑΣ .....	8
1.4 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΘΕΩΡΙΕΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929.....	9
1.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 .....	12
1.6 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΡΙΣΗ.....	14
1.7 ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ Η ΡΥΘΜΙΣΗ SMOOT-HAWLEY TARIFF ΣΤΙΣ ΗΠΑ .....	17
1.8 Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ.....	19
1.9 ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929.....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΕΚΔΗΛΩΣΗΣ ΤΗΣ ΣΗΜΕΡΙΝΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ.....	24
2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1930.....	24
2.2 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1930.....	25
2.3 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΔΙΕΘΝΗ ΜΕΤΑΔΟΣΗ.....	28
2.4 Η ΕΞΑΡΣΗ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗΣ Η ΑΝΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΚΡΙΣΗ .....	33
2.5 Η ΦΟΥΣΚΑ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ .....	39
2.6 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΕΚΔΗΛΩΣΗΣ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ.....	41
2.7 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ.....	43
2.6 ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ .....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥΣ .....	53
3.1 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED.....	55
3.1 Η ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ FED .....	56
3.2 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ FED .....	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ FED ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008.....	59
4.1 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	59
4.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ .....	62
4.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 .....	66
4.4 Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ .....	69
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	74

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η παρούσα εργασία έχει στόχο να μελετήσει τη μεγάλη ύφεση του 1929-1933 και την κρίση του 2008, παρουσιάζοντας το ρόλο της FED, τόσο τότε όσο και σήμερα. Η μεθοδολογία της εργασίας στηρίζεται στη συλλογή δευτερογενών δεδομένων, τα οποία συλλέχθηκαν μέσα από βιβλία, διαλέξεις, άρθρα σε περιοδικά αλλά και μέσα από επίσημους διαδικτυακούς τόπους.

Η εργασία αποτελείται συνολικά από τέσσερα κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζει την κρίση του 1930 και την χρησιμοποιεί ως ένα σημείο αναφοράς για τις συνέπειες μιας κρίσης.

Το δεύτερο κεφάλαιο συγκρίνει τις κρίσεις ως προς τα αίτια της δημιουργίας τους, μελετά τα αίτια της σημερινής κρίσης και τις πολιτικές αντιμετώπισής της.

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει το ρόλο της Fed (Federal Reserve System - Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα) και τη νομισματική της πολιτική.

Τέλος το τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζει τη συμβολή της Fed (Federal Reserve System - Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα) στη σημερινή κρίση.

## **ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Με τον όρο οικονομική κρίση αναφερόμαστε παγκοσμίως σε μια ποικιλία καταστάσεων κατά τις οποίες οικονομικά ιδρύματα ή τα κέρδη τους ξαφνικά χάνουν μεγάλο μέρος της αξίας τους. Κατά το 19<sup>ο</sup> και στις αρχές του 20<sup>ο</sup> αιώνα, αρκετές οικονομικές κρίσεις είχαν συσχετηθεί με τραπεζικούς πανικούς, καθώς πολλές εταιρίες χρεοκόπησαν κατά την διάρκεια αυτών των πανικών. Άλλες καταστάσεις που συχνά αποκαλούνται οικονομική κρίση είναι

η κρίση του χρηματιστηρίου και οι άλλες οικονομικές φούσκες καθώς και η αδυναμία αποπληρωμής κυβερνητικών χρεών.

Οικονομικές κρίσεις άμεσα οδηγούν σε απώλεια της χρηματικής αξίας δεν συνεπάγονται όμως άμεσα αλλαγές στην πραγματική οικονομία, εκτός εάν μια ύφεση επακολουθήσει.<sup>1</sup>

Πρόσφατες μελέτες οικονομολόγων έχουν προσπαθήσει να προσδιορίσουν έναν εμπειρικό κανόνα πρόληψης της χρηματοοικονομικής κρίσης εστιάζοντας στην ανάλυση γεγονότων και προειδοποιητικών οικονομικών δεικτών. (π.χ. Kaminsky, Lizondo, Reinhart.1998)<sup>2</sup>

Πάρα τις θεωρίες σχετικά με το πώς δημιουργούνται όμως οι οικονομικές κρίσεις, καθώς και πως μπορούν να αποφευχθούν, αυτές εξακολουθούν να συμβαίνουν ,ενώ δεν έχει υπάρξει ομοφωνία ανάμεσα στους οικονομολόγους για την προέλευση και την αντιμετώπιση τους.

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα μελετήσουμε ιστορικά δεδομένα ώστε να καταλάβουμε τα αίτια δημιουργίας της οικονομικής κρίσης και κατά πόσο αυτά συνδέονται με το σήμερα. Θα προσπαθήσουμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τους αποτελεσματικότερους τρόπους αντιμετώπισης της από τις εκάστοτε παρεμβατικές πολιτικές που ασκήθηκαν.<sup>i</sup>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ 1921-1940**

### **1.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΥΦΕΣΗ 1929**

---

<sup>1</sup>(μετάφραση από Definition of Financial crisis by Babylon free dictionary <http://dictionary.babylon.com/financial%20crisis/> )

<sup>2</sup> [Currency Crisis Early Warning Systems](#) Currency Crisis Early Warning Systems Robust Adjustments to the Signal-Based Approach Andrew Kindman university of duke 2010

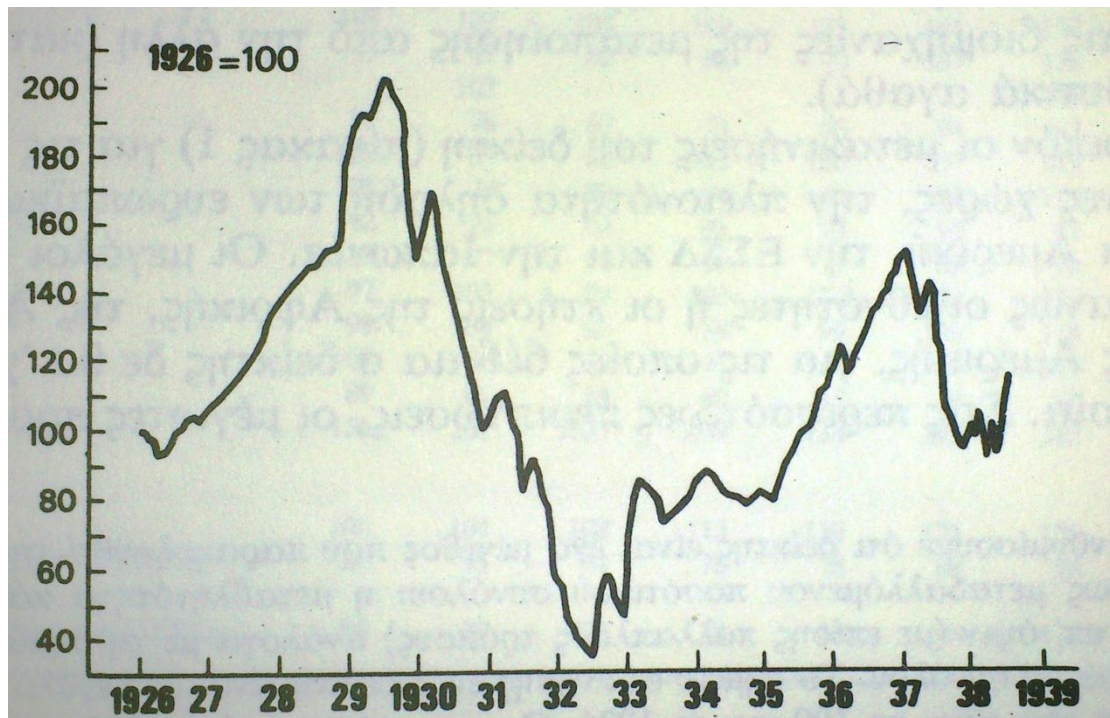
Η κρίση του 1929 υπήρξε πριν από όλα μια γενικευμένη κατάρρευση της παραγωγής στο σύνολο σχεδόν του εκβιομηχανισμένου κόσμου (με εξαίρεση της ΕΕΣΔ και της Ιαπωνίας). Η συγκεκριμένη κρίση η οποία διήρκησε δέκα χρόνια αποτέλεσε τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και αποτελεί ένα παράδειγμα προ αποφυγής, δηλώνοντας τις δραματικές επιπτώσεις που μπορεί να έχει μια οικονομική καταστροφή.<sup>3</sup>

Η «μεγάλη ύφεση» ξεσπά κατά κάποιο τρόπο επίσημα στις 24 Οκτωβρίου του 1929 με την απροσδόκητη κατάρρευση των αξιών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, μετά από ισχυρή άνοδο τους που ξεκίνησε το 1927, επιταχυνθηκε δυο φορές και σημαδεύτηκε από δυο σταθεροποιήσεις, Ιούνιο-Ιούλιο του 1928 και Απρίλιο-Ιούνιο του 1929. Μπορεί κανείς να παρακολουθήσει τα απότομα αλμάτων αξιών στο (Πίνακα 1) που καταδεικνύει ακριβώς τον διπλασιασμό του συνθετικού δείκτη μεταξύ 1926 και 1929 και κατόπιν την αδυσώπητη πτώση του ως το εν τρίτο του επίπεδου του 1926 κατά το 1932. Οι αξίες ανακάμπτουν μόνο μετά το 1935, για να υποχωρήσουν και πάλι το 1937-1938, με τις νέες ειδικά αμερικανικές, οικονομικές δυσκολίες.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929 wikipedia  
[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

<sup>4</sup> Bernard Gazier Η κρίση του 1929 μετάφραση Αντρέα Τάκη εκδόσεις Χατζηνικόλη σελ.7



Πίνακας 1

Εξέλιξη της αξίας των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης 1926-1938. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης τιμών εξακολουθεί να πέφτει μέχρι το 1932 η πτώση ήταν της τάξης του 85%.

Η εξέλιξη της τριετίας 1929-1932, παροτι δεν γνώρισε άλλες τέτοιες ρήξεις εντός 24ωρου, επροκειτο να αποβεί εξίσου καταστροφική, ενώ ήδη ολόκληρος ο κόσμος είχε πάψει να ενδιαφέρεται για την «Wall Street», το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, όπως άλλωστε και οι περισσότερες από τις υπόλοιπες κεφαλαιαγορές, περιορίζονταν πλέον στο να ανακλά την κατάρρευση των συναλλαγών και της παραγωγής. Ο πλέον εν χρήση κατά τον μεσοπόλεμο δείκτης για την ποσοτικοποίηση των μεταβολών της παραγωγής είναι ο δείκτης «όγκου» της βιομηχανικής παραγωγής που καλύπτει, απαλείφοντας ταυτόχρονα τις επιδράσεις των τιμών, τη δραστηριότητα των μεταλλείων, της οικοδομής και της ενέργειας από τη μια και τις βιομηχανίες της μεταποίησης από την άλλη (καταναλωτικά και επενδυτικά αγαθά).

Οι αρνητικές επιπτώσεις που είχε η οικονομική κρίση στον ανεπτυγμένο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο ήταν πολλές και καταστροφικές για το διεθνές εμπόριο, καθώς και για τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, τις τιμές και τα κέρδη. Η παρακμή της βαριάς βιομηχανίας ήταν μεγάλη με αποτέλεσμα να πληγούν όλες οι Μεγαλοπόλεις, με αποτέλεσμα την αύξηση

της ανεργίας. Η προσπάθεια επαναπατρισμού κεφαλαίων των αμερικανικών τραπεζών από την ευρωπαϊκή οικονομία κλονίζει ομοίως και την ευρωπαϊκή ευημερία.

Ισχυρό πλήγμα δέχτηκαν οι κλάδοι των κατασκευών και των αγροτόκτηνοτροφικών εργασιών. Το πρόβλημα ειδικά στο δεύτερο προήλθε κυρίως από τη πτώση των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Η ζήτηση περιοριζόταν συνεχώς ενώ τέλος υπήρξαν προβλήματα στο πρωτογενή τομέα όπως στην εκμετάλλευση της γης, των ορυχείων και ξύλου. Η κρίση αντιμετωπίστηκε επιτυχώς σε βάθος χρόνου και κάθε χώρα κατάφερε να την αντιμετωπίσει σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα.

Οι περισσότερες χώρες ανέπτυξαν προγράμματα αντιμετώπισης τα οποία επηρέασαν αρνητικά τα χαμηλά στρώματα, τις μικρές επιχειρήσεις, τους συνταξιούχους και τους εργαζόμενους, με αποτέλεσμα σε κάποιες χώρες όπως η Γερμανία, οι πολίτες να στραφούν σε εθνικιστικά κόμματα. Τη περίοδο εκείνη έχουμε την εμφάνιση του κόμματος του Αδόλφου Χίτλερ, η οποία οδήγησε αργότερα στην έναρξη του 2<sup>ου</sup> Παγκοσμίου πολέμου.

## **1.2 ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΧΙΟΝΟΣΤΙΒΑΔΑΣ**

Η μεγάλη κρίση του 1929, δεν προήλθε στη παγκόσμια οικονομία ξαφνικά. Οι χρηματιστηριακές αγορές ήταν ανοδικές στις αρχές του 1930, ενώ το προηγούμενο έτος το 1929 παρουσίαζαν μια ευρύτερη σταθερότητα.

Η Αμερικανική βιομηχανία τη συγκεκριμένη περίοδο επένδυσαν περισσότερους οικονομικούς πόρους με στόχο να αυξήσει τα κέρδη της. Το πρόβλημα ήταν ότι οι καταναλωτές έχοντας υποστεί σημαντικές απώλειες στην αγορά τον προηγούμενο χρόνο είχαν περικόψει τα έξοδα τους κατά 10%.

Οι αγρότες λόγω μεγάλης περιόδου ξηρασίας είχαν υποστεί μεγάλες καταστροφές στις καλλιέργειες τους, με αποτέλεσμα και αυτοί να μην έχουν αγοραστική δυναμική προκειμένου να καλύψουν την αυξημένη βιομηχανική παραγωγή.



Στις αρχές του 1930, η τραπεζική πίστη διέθετε χαμηλά επιτόκια σε σχέση με τα δάνεια που προτίθετο να δίνει, όμως οι πολίτες είχαν συντηρητική στάση προς τον δανεισμό. Οι τιμές άρχισαν να πέφτουν αλλά ήταν ακόμα αρκετά υψηλές σε σχέση με την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών. Στις αγροτικές περιοχές τα προβλήματα ήταν ακόμα πιο έντονα, λόγω της πτώσης των τιμών των προϊόντων αλλά και της αυξημένης ανεργίας, λόγω της ανάπτυξης της τεχνολογίας και της αντικατάστασης των αγροτών με μηχανήματα.

Η κρίση της Αμερικανικής οικονομίας επηρέασε και τις υπόλοιπες χώρες, αποσταθεροποιώντας τις εθνικές οικονομίες. Δράσεις για έξοδο από τη κρίση με προστατευτικές πολιτικές, όπως η Πράξη Smooth-Hawley Tariff το 1930 στις ΗΠΑ και οι ανταποδοτικοί δασμοί σε άλλες χώρες, επηρέασαν ακόμα περισσότερο το διεθνές εμπόριο. Από τα τέλη του 1930 μέχρι και το Μάρτιο του 1933 η οικονομία ακολούθησε μια συνεχής και πτωτική τάση.<sup>5</sup>

### **1.3 1921-1929 ΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΠΛΑΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΥΗΜΕΡΙΑΣ**

Πολλοί ήταν οι παράγοντες που οδήγησαν στην οικονομική κρίση. Δομικές αδυναμίες, συμπεριφορές και παθητικές πολιτικές σταδιακά επηρέασαν την οικονομία αλλά και την κοινωνία ευρύτερα. Οι δομικοί παράγοντες αυτοί ήταν η καταστροφή των τραπεζών και το χρηματιστηριακό κραχ. Ένας άλλος βασικός παράγοντας ήταν η απόφαση της Βρετανίας να επιστρέψει στις ισοτιμίες που υπήρχαν πριν το Gold Standard προτού ξεσπάσει ο Α' Παγκόσμιος Πόλεμος

Μετά τις δυσκολίες και τα δεινά του 1<sup>ου</sup> Παγκοσμίου πολέμου από το 1921 και μετά παρατηρείται μια ανάκαμψη στις οικονομίες των χωρών ο οποίος στρέφονται στην μαζική παραγωγή και στην αύξηση της κατανάλωσης. Στις Η.Π.Α. οι επιχειρηματίες κερδίζουν τεράστια ποσά μέρος των οποίων

---

<sup>5</sup> Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929 wikipedia

[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

δανείζουν στην Ευρώπη (κυρίως Αγγλία Γερμανία) για να αποκομίσουν νέα κέρδη. Η Ευρώπη η οποία με τις εισροές αυτές γνωρίζει ευημερία ακλουθώντας με την σειρά της το αμερικανικό μοντέλο στρέφεται με την σειρά της προς τη μαζική τυποποιημένη παραγωγή.

Η πλειοψηφία των καταναλωτών όμως είναι χαμηλών εισοδημάτων και παρόλο που γίνεται αύξηση των μισθών η αύξηση αυτή γίνεται με μικρότερους ρυθμούς από τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγής. Αν και δεν υπάρχει δυνατότητα απορρόφησης των παραγωγικών προϊόντων οι τιμές εξακολουθούν να ανεβαίνουν και οι επιχειρήσεις στρέφονται στην διαφήμιση και στην τραπεζική πίστωση με την οποία οι τράπεζες προκαταβάλουν τα αναγκαία για τους καταναλωτές χρήματα προς αγορά, με τον όρο να επιστραφούν όπως είναι φυσικό με τόκο, αποτέλεσμα είναι ότι μεγάλο μέρος της οικονομίας στηρίζεται στις τραπεζικές πιστώσεις, οι επιχειρήσεις να επεκτείνονται διαρκώς και οι μετοχές να αναβαίνουν συνεχώς στο χρηματιστήριο.<sup>6</sup>

Η Η.Π.Α. ο νέος βιομηχανικός γίγαντας της εποχής που οι προοπτικές ανάπτυξης του φαινόταν απεριόριστες δεν ήταν τόσο μακριά από το χρηματιστηριακό κραχ πλέον.

## **1.4 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΘΕΩΡΙΕΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929**

Η αναζήτηση ευθυνών για εκείνη την εποχή συνδέθηκε με το ερώτημα του τι οδήγησε στη κρίση, η απάντηση είναι δύσκολη ακόμα και αν είναι ξεκάθαρα τα αίτια που οδήγησαν εκεί. Το βασικό ερώτημα που μένει αναπάντητο αναφέρεται στο αν η παραπάνω κατάσταση αποτελεί αποτυχία

---

<sup>6</sup>Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929

<http://ellinismossouidias.wordpress.com/2010/04/28/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83-%CE%BA%CF%81/>

της ελεύθερης αγοράς ή μια αποτυχία των τραπεζών οι οποίες δεν υπολόγισαν καλά τη ζημία που θα προκαλούσαν φορτώνοντας του πολίτες με συνεχή δάνεια.

Η πλευρά που υποστηρίζει τη θέση ότι φταίει το κράτος θεωρεί ότι επρόκειτο για αποτυχία των ελεύθερων αγορών, ενώ οι δεύτεροι που υποστηρίζουν ότι φταίνε οι τράπεζες θεωρούν ότι το κράτος δεν χειρίστηκε καλά την κατάσταση μην ελέγχοντας τη λειτουργία και τη πολιτική των τραπεζών.

Κάποιες σύγχρονες θεωρίες που μελέτησαν τη τότε κρίση χωρίστηκαν σε τρεις σχολές. Πρώτον, 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.

Άλλες θεωρίες σε σχέση με τα αίτια της κρίσης ήταν η Κεϋνσιανή θεωρία, αλλά και η σχολή των θεσμικών οικονομικών, οι οποίες ανέφεραν ότι η υπερκατανάλωση, η υπερεπένδυση, η προκλητική συμπεριφορά και οι ανεπαρκείς κρατικοί λειτουργοί οδήγησαν στην κρίση.

Μια άλλη θεωρητική θέση είναι η μαρξιστική κριτική για την πολιτική οικονομία. Η θέση αυτή αναφέρει ότι το πρόβλημα ήταν η ίδια η υπόσταση του καπιταλισμού η οποία βασιζόταν στον υπέρμετρο ανταγωνισμό, στη κοινωνική αντιπαλότητα, στην υπεραξία του κεφαλαίου κ.λπ. Όλες οι θεωρίες συγκλίνουν στο ότι η κρίση εντοπίστηκε αμιγώς στη σφαίρα της παραγωγής, επιδεινώθηκε από προβλήματα δυσαναλογίας στην υπερπαραγωγή στη βιομηχανία και συναφείς παραγωγικούς τομείς, καθώς και στην υποκατανάλωση του λαού.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup>Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929 wikipedia

[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

Αξίζει να αναφερθεί ότι από τη δεκαετία του 1990 και μετά, η συζήτηση σχετικά με τα αίτια της κρίσης του 1929 αποδεσμεύθηκε από ερμηνείες σχετιζόμενες με σχολές οικονομικής σκέψης και συνεχίζεται ως σήμερα χωρίς αναφορές σε αυτές. Στις εντελώς πρόσφατες αναλύσεις, η κρίση του 1929 εξετάζεται ως χρηματοπιστωτική κρίση και με τα εργαλεία της συγκριτικής οικονομικής ιστορίας. Μελετάται ως προς τη διάχυση και τα αίτιά της παγκοσμίως, συγκρινόμενη με άλλες, πιο πρόσφατες κρίσεις.

Σύμφωνα με τον Ben Bernanke, Διοικητή του Fed και καθηγητή στο Princeton, η αναζήτηση της εξήγησης για την κρίση του 1929 είναι σαν την αναζήτηση του Ιερού Δισκοπότηρου στους θρύλους του Μεσαίωνα όπου όποιος την εξηγήσει πειστικά για όλους, θα είναι ένας εκλεκτός οικονομολόγος, εκείνος που θα κρατεί τα κλειδιά ερμηνείας της Μακροοικονομικής, ένας ένδοξος ιππότης μεγάλων ικανοτήτων, σαν εκείνους της Στρογγυλής Τράπεζας. Ο ίδιος θεωρεί σαν μια από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης τον υπερβολικό δανεισμό επαναφέροντας την άποψη της σχέσης χρέους-ύφεσης που πρωτοδιατυπώθηκε από τον Ίρβινγκ Φίσερ.<sup>8</sup>

Συνοπτικά, η θεωρία του Φίσερ λέει ότι η προσπάθεια ρευστοποίησης [μείωσης] του χρέους οδηγεί σε πωλήσεις [κεφαλαιουχικών στοιχείων] υπό πίεση (distress selling), μείωση των καταθέσεων, η οποία συνεπάγεται μείωση και των δανείων. Όλα αυτά οδηγούν σε μείωση των τιμών και σε ακόμη μεγαλύτερη μείωση της αξίας των επιχειρήσεων (decline in net worth). Η τελευταία οδηγεί σε χρεοκοπίες επιχειρήσεων και μείωση του κέρδους, η οποία σε μία καπιταλιστική κοινωνία αναγκάζει τις επιχειρήσεις που γίνονται ζημιογόνες να μειώσουν την παραγωγή, το εμπόριο και να απολύσουν προσωπικό. Η αυξημένη ανεργία με τη σειρά της, όπως επίσης οι ζημιές και οι χρεοκοπίες, οδηγούν σε απαισιοδοξία και μείωση της

---

<sup>8</sup> Essays on the Great Depression

Ben S. Bernanke κεφάλαιο 1ο the microeconomics of great depression

εμπιστοσύνης, η οποία οδηγεί σε μάζεμα (hoarding) και μείωση της κυκλοφορίας χρήματος.<sup>9</sup>

## 1.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929

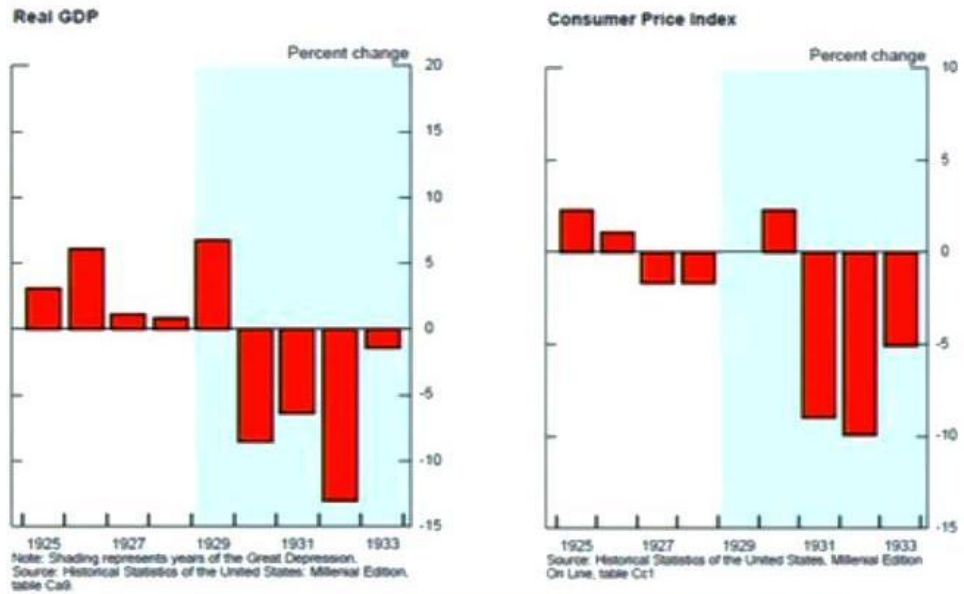
Οι τράπεζες που χρηματοδότησαν τα υπερβολικά χρέη της οικονομίας, κατέρρευσαν μια και οι δανειολήπτες δεν μπορούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις ενώ οι καταθέτες φοβούμενοι τις επιπτώσεις της κρίσης, σήκωναν μαζικά τα χρήματα τους από τους λογαριασμούς τους.

Οι κυβερνητικές εγγυήσεις και νομοθετικές ρυθμίσεις της Fed κατάφεραν να συγκρατήσουν για λίγο καιρό τους καταθέτες, όμως αυτό δεν κράτησε πολύ, οι 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. (Πίνακας 2) 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. (πίνακας 3)

---

<sup>9</sup> “The Debt Deflation theory of Great Depressions” (Econometrica, 1933). Σελ.342-343

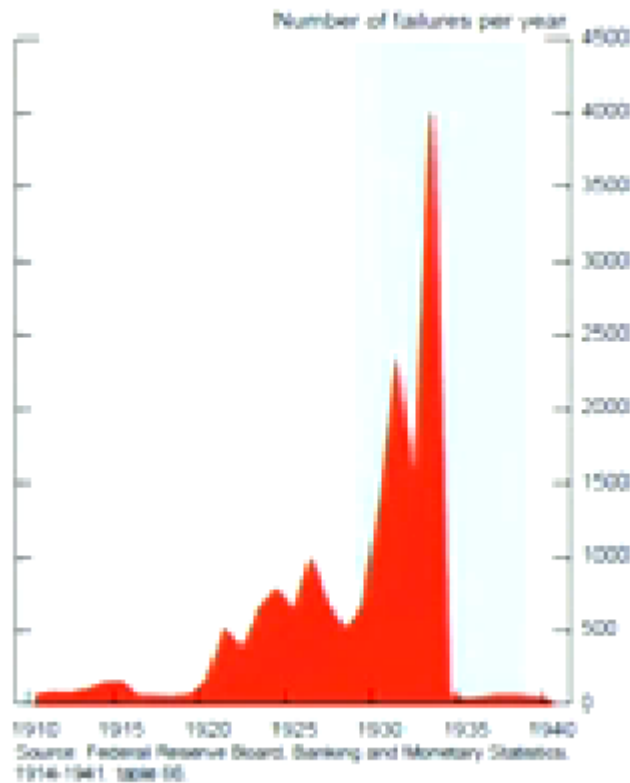


35

Πίνακας 2

Αριστερά πραγματικές τιμές του Α.Ε.Π. ποσοστιαίες μεταβολές 1925-1933. Δεξιά ποσοστιαίες μεταβολές στις τιμές καταναλωτικών αγαθών την ίδια περίοδο. Η σκιαγραφημένη περιοχή δείχνει την περίοδο της «Μεγάλης Ύφεσης» Πηγή Source Historical Statistics of the United States Millennium Edition On line.

### Bank Failures



37

### Πίνακας 3

Κατάρρευση Τραπεζών ανά έτος. 1910-1940 πηγή Federal Reserve Board Monetary Statistics. Η σκιαγραφημένη περιοχή δείχνει την περίοδο της «Μεγάλης Ύφεσης»

Οι καταρρεύσεις είχαν μια αλυσιδωτή πορεία καθώς οι τραπεζίτες αναγκάστηκαν να αναστείλουν κάποια δάνεια, ο κατασκευαστικός κλάδος κατέρρευσε ενώ γενικά η αγορά ανέστειλε όλες τις δράσεις της. Με βάση τα παραπάνω προβλήματα οι τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές τις χορηγήσεις δανείων. Η στρατηγική τους εστιάστηκε στην ανάπτυξη κεφαλαιακών αποθεμάτων αλλά και στη περικοπή δανείων, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος.

## 1.6 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΡΙΣΗ

Από τις ΗΠΑ, η κρίση επεκτάθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι τράπεζες

των ΗΠΑ, που είχαν δανείσει χρήματα σε άλλες χώρες, θέλησαν να διεκδικήσουν τα δάνεια τους για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές τους δυσκολίες. Η απαίτηση τους προκαλεί τη χρεοκοπία στις Γερμανικές και Αυστριακές τράπεζες οι οποίες βάσιζαν την ευημερία τους στον αμερικανικό δανεισμό.

Η ευρωπαϊκή ευημερία κλονίστηκε. Η χώρα που θίχτηκε περισσότερο ήταν η Γερμανία, η οποία βάσιζε την ανάπτυξη της στα αμερικανικά δάνεια. Στην Αγγλία, της οποίας οι οικονομικές δυσκολίες ήταν παλιές η κατάσταση επιδεινώθηκε διότι η κρίση μπλόκαρε τη παγκόσμια οικονομία μειώνοντας τους πελάτες που είχε σε διεθνές επίπεδο. Αντίθετα η Γαλλία δεν επηρεάστηκε γιατί σε αυτή οι μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν λίγες και επομένως οι αμερικανικές επενδύσεις ελάχιστες.

Πέρα από τις βιομηχανικές χώρες, η κρίση επηρεάζει σε πολύ μεγάλο βαθμό τις γεωργικές και τις υπανάπτυκτες. Η παράλυση της οικονομίας αφαιρεί από τις πλούσιες χώρες τα χρήματα με τα οποία αγόραζαν τα προϊόντα των αγροτικών χωρών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα ο Καναδάς να μην μπορεί να πουλήσει το σιτάρι του, η Αυστραλία το μαλλί της, η Βραζιλία τον καφέ της. Οι τιμές αυτών των προϊόντων να πέφτουν και έτσι οι χώρες αυτές χάνουν την κύρια πηγή εσόδων τους.<sup>10</sup>

Η παραπάνω κατάσταση προκάλεσε σε ολόκληρο τον κόσμο κοινωνική εξαθλίωση. Μεγάλος αριθμός εργατών έμειναν άνεργοι, στις ΗΠΑ το 1932 υπήρχαν 13 εκατομμύρια άνεργοι, στη Γερμανία 6 εκατομμύρια.

Στους άνεργους προσθέτονται οι υπάλληλοι αλλά και οι διευθυντές των επιχειρήσεων που έκλεισαν. Οι έμποροι δυσκολεύονται να πουλήσουν και οι πελάτες των ελεύθερων επαγγελματιών συνεχώς ελαττώνονται.

Οι αγρότες δεν βρίσκουν αγοραστές για τα προϊόντα τους παρά την πτώση των τιμών. Η ανέχεια προκαλεί την οργή των πολιτών κατά των κυβερνήσεων, που τις θεωρούν υπεύθυνες για την κρίση: πορείες, διαδηλώσεις, συγκρούσεις ανέργων με την αστυνομία στους δρόμους

---

<sup>10</sup> Αφιέρωμα στην κρίση του '29 παραπολιτική

[http://www.parapolitiki.com/2008/10/29\\_9644.html](http://www.parapolitiki.com/2008/10/29_9644.html)



αποτελεί ένα σύνηθες φαινόμενο στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ.

Μία ακόμα συνέπεια είναι η μεγαλύτερη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση, η οποία και επαύξησε τον ρόλο των τραστ στην οικονομική ζωή. Οι μεγάλες επιχειρήσεις εξαγόρασαν τις μικρότερες επιχειρήσεις με αποτέλεσμα η αγορά συγκεντρώθηκε στους λίγους. Τέλος μεγάλος αριθμός αγροτών και κάτοικοι μικρών πόλεων συρρέουν στα μεγάλα αστικά κέντρα με την ελπίδα να βρουν δουλειά. Ο υπερπληθυσμός στις μεγάλες πόλεις οδηγεί όμως σε περεταίρω εξαθλίωση των πολιτών.

Στις ΗΠΑ η σχέση εμπιστοσύνης που είχε δημιουργηθεί μεταξύ των κοινωνιών της οικονομίας και η οποία στηριζόταν στη -συνειδητή ή υποσυνείδητη- παραδοχή ότι είχε βρεθεί ο πιο ανέξοδος, άκοπος και γενικευμένος τρόπος πλουτισμού ανατράπηκε ολοσχερώς. Η δικαίωση των οικονομικών προσδοκιών για τον εύκολο πλουτισμό καλλιέργησε ένα κλίμα ευρείας πίστης στους ανθρώπους, το οποίο εντέλει κατέληξε σε ευπιστία. Η δε διάχυτη εμπιστοσύνη δεν περιορίστηκε μόνο στις ανθρώπινες σχέσεις αλλά επεκτάθηκε και σε συστημικό επίπεδο, στον βαθμό που όλοι αναγνώριζαν τη δεκαετία αυτή την αναντίρρητη αποτελεσματικότητα της ελευθερίας της αγοράς και της δικαίωσης της συνειδητής πολιτικής αποχής του κράτους από τα τεκταινόμενα στην οικονομία. Η μυθοποίηση της ελευθερίας της αγοράς κατέρρευσε μαζί με τις προσδοκίες ευρείας κλίμακας που είχε γεννήσει.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Απόσπασμα από ένα κείμενο του Γκαλμπρέιθ, *Το μεγάλο κραχ του 1929* σελ. 314 που αναφέρεται στην εποχή μπορεί νομίζω να αποτυπώσει την κοινωνική διάθεση στις ΗΠΑ μετά το 1929: «[Όταν η δυστυχία χτύπησε, οι συμπεριφορές της εποχής εμπόδιζαν να γίνει οτιδήποτε για την αντιμετώπισή της. Αυτό ήταν ίσως το πιο ενοχλητικό γνώρισμα από όλα. Μερικοί άνθρωποι πεινούσαν το 1930, το 1931 και το 1932. Άλλοι βασανίζονταν από τον φόβο ότι μπορεί να πεινούσαν. Άλλοι υπέφεραν τη θανάσιμη αγωνία της πτώσης από την τιμή και την υπόληψη, που συνοδεύουν το χρήμα, στη φτώχεια. Άλλοι πάλι φοβούνταν ότι θα ερχόταν η σειρά τους. Στο μεταξύ οι πάντες υπέφεραν από το αίσθημα της ακραίας απελπισίας. Φαινόταν ότι τίποτα δεν μπορούσε να γίνει. Και με δεδομένες τις ιδέες που έλεγχαν την πολιτική, τίποτα δεν μπορούσε να γίνει»

## 1.7 ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ Η ΡΥΘΜΙΣΗ SMOOT-HAWLEY TARIFF ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Η κατάσταση στη χώρα ήταν κρίσιμη. Επιχειρήσεις και τράπεζες χρεοκόπησαν. Αποταμιεύσεις και περιουσίες απαξιώθηκαν σε μια στιγμή. Η κρίση μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία, όπου οι τιμές υποχωρούσαν πολύ γρήγορα και η πτώση τους έφθασε το 50-60%, ιδίως για τα γεωργικά προϊόντα. Οι άνεργοι έφθασαν την άνοιξη του 1930 τα τρία εκατ. και, μέχρι τον Δεκέμβριο του ίδιου χρόνου, διπλασιάστηκαν. Είχε μεσολαβήσει ακόμη ένα κύμα πτωχεύσεων τραπεζών, το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 1930. Ένα χρόνο μετά, το Δεκέμβριο του 1931, υπήρχαν στις ΗΠΑ οκτώ εκατ. άτομα που αναζητούσαν απασχόληση, ενώ η αύξηση της ανεργίας δεν περιορίστηκε ούτε μέχρι τον επόμενο Δεκέμβριο, του 1932, οπότε οι άνεργοι άγγιξαν τα 12 εκατ., χωρίς μάλιστα να υφίσταται κανένα δίκτυο κοινωνικής προστασίας.

Η κυβέρνηση του Herbert Hoover, προκειμένου να αντιμετωπίσει την κατάσταση, εφάρμοσε τον Ιούνιο του 1930 την πρόταση των γερουσιαστών Hawley και Smoot, αυξάνοντας τους δασμούς κατά 33%. Παράλληλα, αύξησε τη φορολογία, ώστε να ισοσκελιστεί ο προϋπολογισμός, του οποίου τα έσοδα είχαν μειωθεί. Γενικότερα, έγιναν προσπάθειες για περιστολή δημόσιων δαπανών και δημιουργία θετικού, αισιόδοξου, κλίματος για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Ο πρόεδρος Hoover στις αρχές ακόμη της οικονομικής κρίσης, τον Μάιο του 1930 δήλωνε: «Τώρα έχουμε περάσει το χειρότερο και με τη συνεχιζόμενη ενότητα των προσπαθειών θα ανορθώσουμε ταχέως»<sup>12</sup> Η πολιτική αυτή καταδικάστηκε εκ των υστέρων ως άστοχη και επιζήμια, επειδή

---

<sup>12</sup> Γκαλμπρέιθ, *Το μεγάλο κραχ του 1929* (Νέα Σύνορα Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, μετάφραση Ελένη Αστερίου, 2000),, σελ. 246. Αποτέλεσε συνειδητή επιλογή του Προέδρου των ΗΠΑ έως και την πτώση του να καθησυχάζει με κάθε μέσο τους Αμερικανούς τόσο για την έκταση του προβλήματος (επαναλαμβάνοντας σε κάθε ευκαιρία ότι το οικονομικό σύστημα είναι θεμελιακά υγιές), όσο και για τις προοπτικές εξόδου από την κρίση, εμμένοντας στον προσωρινό χαρακτήρα των αρνητικών χαρακτηριστικών της και σε μια μάλλον παθητική αντιμετώπιση των ζητημάτων που αναφύονταν.

μείωνε τη ζήτηση ακόμη περισσότερο. Όταν όμως λαμβάνονταν τα μέτρα αυτά, όλοι οι φιλελεύθεροι οικονομολόγοι τα επιδοκίμαζαν.<sup>13</sup>

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι της εποχής εκείνης ανέφεραν ότι η απότομη πτώση στις διεθνείς συναλλαγές οδήγησαν στη χειροτέρευση της εξαθλίωσης, ιδίως στις χώρες που εξαρτώνταν άμεσα από το διεθνές εμπόριο. Θεώρησαν ως υπαίτια την Αμερική και ειδικά για τη ρύθμιση της Smoot-Hawley Tariff, που εφαρμοστεί το 1930, λόγω της μείωσης των διεθνών συναλλαγών και την εφαρμογή ανταποδοτικών δασμών στις άλλες χώρες.

Οι παγκόσμιες συναλλαγές δεν επηρέαζαν σε μεγάλο βαθμό την Αμερικανική οικονομία, αυτό όμως δεν ίσχυε και για τις άλλες χώρες, όπου ήταν σημαντικές, αυτό είχε ως αποτέλεσμα την καταστροφή τους.

Ο μέσος όρος των δασμών που αναλογούσαν κατά κεφαλήν στις δασμολογημένες εισαγωγές μεταξύ 1921-1925 ανερχόταν στο 25,0%, αλλά μετά τη νέα ρύθμιση κυμάνθηκε στο 50% μεταξύ 1931-1935..

Οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν από τα \$ 5,2 δισ. το 1929 στα \$ 1,7 δισ. το 1933. Όμως, έπεσαν και οι τιμές, συνεπώς ο όγκος των εξαγωγών περιορίστηκε κατά το μισή. Το βασικό πρόβλημα εντοπίστηκε στις τιμές των αγροτικών προϊόντων, όπως το σιτάρι, το βαμβάκι, ο καπνός και το ξύλο.

Η πτώση στις αγροτικές εξαγωγές εμπόδισε πολλούς Αμερικάνους αγρότες από την αποπληρωμή των δανείων τους, προκαλώντας πρόβλημα στις μικρές αγροτικές τράπεζες.

Η μεγάλη εξαθλίωση προήλθε από τη συντηρητική νομισματική πολιτική, τις συνέπειες του φτωχού προγραμματισμού από την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) και τις συνεχείς κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα.

Η Fed, με την έλλειψη δράσης, επέτρεψε στα χρηματικά αποθέματα, να συρρικνωθούν κατά το ένα τρίτο μεταξύ 1929 και 1933. Το πρόβλημα

---

<sup>13</sup> Νομισματική διαχείριση και οικονομικής κρίση η πολιτική της τράπεζας της ελλας,1929-1941 σελ 22-23

εστιάστηκε στο γεγονός πως πολλές δημόσιες τράπεζες κατέρρευσαν, ιδίως στην περίπτωση της Αμερικανικής Τράπεζα της Νέας Υόρκης, όπου προεκλίθη πανικός.

Ένας από τους λόγους που η Fed δεν έσπευσε να περιορίσει την πτώση των χρηματικών αποθεμάτων αφορούσε νομικές δεσμεύσεις. Εκείνη την περίοδο, το μέγεθος των πιστώσεων που η Fed μπορούσε να εκδώσει περιοριζόταν από νόμους που απαιτούσαν μερική υποστήριξη των πιστώσεων με χρυσό.

Μέχρι τα τέλη του 1920, η Fed είχε σχεδόν φτάσει τα επιτρεπτά πιστωτικά όρια που δυνατό να υποστηριχθούν με το χρυσό που διέθετε. Επειδή όμως ο απαραίτητος χρυσός όμως δε συνοδευόταν και από τα αντίστοιχα αποθέματα, κατά τη διάρκεια του τραπεζικού πανικού, ένα μέρος αυτών των απαιτήσεων σε χρυσό εξαργυρώθηκαν με χρυσό της Fed.

Λόγω όμως των υψηλών ορίων υποστήριξης της πίστωσης της Fed με χρυσό, οποιαδήποτε μετατροπή σε χρυσό στα θησαυροφυλάκια έπρεπε να συνοδευτούν από ένα μεγαλύτερο περιορισμό στην πίστωση.

Ο νομισματικός πληθωρισμός προήλθε από την απόπειρα βοήθειας της Μεγάλης Βρετανίας, η οποία μέσα στο 1920 κατάφερε να επανέλθει στα προπολεμικά της επίπεδα χρυσού. Στη συνέχεια η Μεγάλη Βρετανία δέχτηκε πιέσεις υποτίμησης με αποτέλεσμα την κατάρρευση της.<sup>14</sup>

## 1.8 Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ

Από το 1933 και ύστερα, το σύνολο των βιομηχανικών κρατών βρέθηκε αντιμέτωπο με μια εξαιρετικά δριμεία επάνοδο της εργατικής τάξης στο προσκήνιο, μέσω πολιτικών και συνδικαλιστικών πιέσεων. Μετά τα πρώτα σημάδια της ανάκαμψης, που, έστω κατόπιν εορτής, θα άφηνε αναπόφευκτα να ξεσπάσουν ελεύθερα η συσσωρευμένη οργή των εργατών, οι απεργίες

---

<sup>14</sup> Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929 wikipedia

[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

ξανάρχισαν. Κατά τα χρόνια που θα ακολουθούσαν, η ανάκτηση της χαμένης μαχητικότητας θα ενισχύονταν ακόμα περισσότερο χάρη στη συμμαχία των εργαζομένων με τις μεσαίες τάξεις που είχαν χάσει πια κάθε ελπίδα να βγουν αλώβητες από την κρίση, είτε από μόνες τους είτε συμμαχώντας με την αστική δεξιά.

Όταν το 1932 ο Φραγκλίνος Ντελάνο Ρούζβελτ, εκλεγόταν 32ος πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών επικρίνοντας τον πρόεδρο Hoover για αδράνεια, είχε μία ρητή εντολή από το κόμμα των Δημοκρατικών και τον αμερικανικό λαό. Να επουλώσει τις ανοιχτές πληγές του οικονομικού κραχ του 1929.

Ο κληρονόμος ενός προοδευτικού ρεύματος ευνοϊκά διατεθειμένου έναντι των κρατικών παρεμβάσεων εμφανίστηκε ως άμεσος ερμηνευτής της διαφαινόμενης στη χώρα βούλησης για ανανέωση. Στο σύνθημα του «New deal» (« Νέα Μοιρασιά » ), απαντά η διάσημη φράση του: «το μόνο που έχουμε να φοβηθούμε είναι ο ίδιος ο φόβος» Εξ ου και μια έντονη μεταρρυθμιστική δραστηριότητα που εγκαινιάστηκε μέσα στην πυρετώδη ατμόσφαιρα των «εκατό ημερών» που ακολούθησαν την άνοδο στην εξουσία.

Το New Deal ήταν μια σειρά οικονομικών προγραμμάτων που θεσπίστηκαν μεταξύ 1933 και 1936. Αφορούσαν εκτελεστικά προεδρικά διατάγματα ή νόμους που ψηφίστηκαν από το Κογκρέσο κατά τη διάρκεια της πρώτης θητείας του Προέδρου. Τα προγράμματα αυτά ως απάντηση στη Μεγάλη Ύφεση, και ήταν επικεντρωμένα σε αυτό που οι ιστορικοί αποκαλούν "3 Rs" αρωγής (Relief), αποκατάστασης (Recovery) και Μεταρρύθμισης (Reform). Δηλαδή, ανακούφιση για τους ανέργους και τους φτωχούς. Αποκατάστασης της οικονομίας στα φυσιολογικά επίπεδα και μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος για να αποφευχθεί η επανάληψη της ύφεσης.

15

---

<sup>15</sup> [Making America, Volume 2: A History of the United States: Since 1865](#). Τόμος 2 Carol Berkin, Christopher L. Miller, Robert W. Cherny, James L. Gormly Cengage Learning. σελ. 629–32.

Βασικός άξονας της πολιτικής του New Deal ήταν η ακόλουθη σκέψη: για να γίνει κατορθωτή η ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να ανατεθούν στις βιομηχανίες μεγάλες παραγγελίες. Οι βιομηχανίες για να πραγματοποιήσουν τις παραγγελίες, θα αναζωογονούσαν άλλες επιχειρήσεις. Με αυτόν τον τρόπο οι εργάτες θα έβρισκαν εργασία και με τις αποδοχές τους θα κινούσαν την αγορά. Αλλά επειδή κανένας δεν είχε χρήματα για να τα επενδύσει (και όσοι είχαν δεν τα επένδυαν), θα έπρεπε το κράτος να αναλάβει το ρόλο του επενδυτή για να πετύχει την αναθέρμανση της οικονομίας.

Η οικονομική πολιτική του Ρούζβελτ υλοποιείται ταχύτατα τραπεζικές μεταρρυθμίσεις που αυξάνουν τον ομοσπονδιακό έλεγχο, επιβάλλουν τον διαχωρισμό μεταξύ τραπεζών καταθέσεων και επενδυτικών τραπεζών, παρέχουν νέες εγγυήσεις στους αποταμιευτές και καθιερώνουν το ρόλο του κράτους ως τραπεζίτη. Γίνονται χρηματιστηριακές μεταρρυθμίσεις για την εποπτεία των μεταβιβάσεων κινητής περιουσίας «ξανακυλά το νερό στο αυλάκι» στο νομισματικό και χρηματοδοτικό πεδίο με την εισροή νέων κεφαλαίων στο οικονομικό κύκλωμα, ενώ αμβλύνονται οι προϋποθέσεις δημιουργίας χρήματος και έναρξης μεγάλων έργων ευρύτατα χρηματοδοτούμενων μέσω δανεισμού. Με τον αποκλεισμό των συναλλαγών με βάση τον χρυσό, προκαλείται διακύμανση του δολαρίου και στην συνέχεια υποτίμηση του, μέσω μιας πολιτικής αγοράς χρυσού σε αύξουσες τιμές. Η τακτική αυτή, που έχει ήδη χρησιμοποιηθεί με την λήξη του εμφυλίου πολέμου, έχει ως στόχο την ανόρθωση των εγχώριων τιμών. Το πλεονέκτημα της συνίσταται ακριβώς στο ότι δεν τραυματίζει την κοινή γνώμη με μια ανοικτά δηλούμενη υποτίμηση: όταν το δολάριο σταθεροποιείται στις 31 Ιανουαρίου 1934 έχει χάσει το 41% της αξίας του, τα κρατικά αποθέματα χρυσού όμως έχουν αυξηθεί σημαντικά σε μάζα και αξία, καθησυχάζοντας έτσι το κοινό. Δημιουργούνται οι Civil Work Administration & Federal Emergency Relief Administration (Υπηρεσία Δημοσίων Έργων, Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Κατεπειγούσης Βοηθείας), δυο οργανισμοί επιφορτισμένοι με την οργάνωση της απασχόλησης στα δημόσια έργα, ο πρώτος (4 εκ. άνεργοι προσλαμβάνονται στα μέσα του Ιανουαρίου 1934), με την διανομή επιδομάτων βοήθειας ο δεύτερος (20 εκ. δικαιούχοι το χειμώνα του 1934). Επαναλαμβάνεται το σχέδιο διευθέτησης των υδάτων στο Tennessee, που είχε προωθήσει ήδη ο Hoover: Η ίδρυση της Tennessee

Valey Authority έγινε το σύμβολο της νέας κατάκτησης. Επρόκειτο πλέον για μια ενορχηστρωμένη οικονομική δραστηριότητα, για μια συνεργασία ομοσπονδιακού κράτους, τοπικών πολιτειών, των φάρμερς της όχθης και των χρηστών ηλεκτρικού ρεύματος. Η βιομηχανική δραστηριότητα πλαισιώνεται με το NIRA ( National Industrial Recovery Act ) τον Ιούνιο του 1933 καθώς και σε μια σειρά συμπληρωματικών μέτρων που υλοποιούνταν σε ένα σύνολο εξειδικευμένων κατά βιομηχανικό κλάδο «κωδικών». Οι ρυθμίσεις αυτές διαθέτοντας την μαζική υποστήριξη ορισμένων συνδικαλιστικών ρευμάτων, επιβλήθηκαν στον επιχειρηματικό κόσμο με μεγάλη δυσκολία. Προέβλεπαν την μείωση της εργατικής εβδομάδας στις 35 ώρες, διασφάλιση ελαχίστων αποδοχών, πλήρη ελευθερία συνδικαλιστικής δράσης και δικαίωμα του συνεταιρίζεσθαι για τους εργαζομένους καθώς και ποικίλα σύμφωνα αυτοπεριορισμού της παραγωγής και της ολιγοπωλιακής διαμόρφωσης των αγορών. Το Agricultural Adjustment Act και άλλες διατάξεις επιλαμβάνονται της καταθλιπτικής κατάστασης στην γεωργία παρέχοντας νέες πιστώσεις στους φάρμερς, αγορές των προϊόντων τους σε τιμές ικανοποιητικές, πριμ για περιορισμό της παραγωγής, (υποχρέωνε τους αγρότες να καταστρέφουν το περίσσειμα της παραγωγής τους ελπίζοντας ότι η μείωση της παραγωγής θα επέφερε άνοδο των τιμών) διευκολύνοντας τους αναδασμούς των γαιών και τον εκσυγχρονισμό, δίχως, ωστόσο, άμεση πάντα επιτυχία.<sup>16</sup>

Η οικονομία έτσι αρχίζει να αναθερμαίνεται. Όμως , για να διατηρηθεί η ανάκαμψη, είναι ανάγκη οι εργάτες να κερδίζουν αρκετά ώστε να μπορούν να αγοράζουν. Ο Ρούζβελτ ευνοεί την ανάπτυξη των συνδικάτων και πιέζει τους εργοδότες να αυξήσουν τα ημερομίσθια των εργατών. Χάρη στην επέμβαση του κράτους, η οικονομική κατάσταση των Ηνωμένων Πολιτειών βελτιώνεται από το 1934.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Bernard Gazier Η κρίση του 1929 μετάφραση Αντρέα Τάκη εκδόσεις Χατζηνικόλη σελ 61-67

<sup>17</sup> "Ιστορία Νεότερη και Σύγχρονη" των Β. Σκουλάτου, Ν. Δημακόπουλου, Σ. Κόνδη σελ 166-168

Ο απολογισμός είναι τεράστιος και ο Ρούσβελτ παραμένει η προσωπικότητα - φάρος των χρόνων του '30. Έσωσε τον Αμερικανικό καπιταλισμό στα 1933 - 1935 παρά την θέληση του τελευταίου, και στηρίχτηκε όλο και περισσότερο στον κόσμο της εργασίας στα 1936 – 1938. Ο Keynes, τον οποίο συνάντησε σε πολλές περιπτώσεις, δεν κατάφερε ποτέ να τον πείσει, και ο πρόεδρος αντιστάθηκε σθεναρά σε μια πολιτική ελλειμματικού προϋπολογισμού, μέχρι το 1938, οι μεταρρυθμιστικοί του στόχοι πήγαιναν από άλλες αρχές. Έχει ήδη υπογραμμιστεί πως, οδηγώντας σε μια αυταρχική μεσολάβηση του ομοσπονδιακού κράτους στις «ιδιωτικές» σχέσεις, οι στόχοι αυτοί έρχονται σε αντίθεση με μεγάλο μέρος του « Αμερικανικού ονείρου».

## 1.9 ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929

- 1918 τέλος του 1<sup>ου</sup> παγκοσμίου πολέμου.
- 1920-1929 Η δεκαετία του '20 είναι μια περίοδος ευημερίας και γίνεται γνωστή ως Roaring Twenties ( θορυβώδης δεκαετία.).
- 1928-1929 Η Federal reserve Board αυξάνει τα επιτόκια δανεισμού με αποτέλεσμα την πτώση της κατανάλωσης.
- 1929 Στις 24 Οκτωβρίου, βουτιά των τιμών των μετοχών. Αυτή η μέρα γίνεται γνωστή ως Μαύρη Πέμπτη. Στις 29 Οκτωβρίου, η χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ καταρρέει. Αυτή η μέρα γίνεται γνωστή ως Μαύρη Τρίτη.
- 1930 Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Χέρμπερτ Χούβερ υπογράφει το Δασμολογικό νόμο Hawley Smoot σε μια αποτυχημένη προσπάθεια να σώσει την οικονομία των ΗΠΑ.
- 1932 Ο Φραγκλίνος Ρούσβελτ κερδίζει τον Χέρμπερτ Χούβερ στις προεδρικές εκλογές των Η.Π.Α.
- 1933 Στις 6 Μαρτίου, ο Πρόεδρος Ρούσβελτ ανακοινώνει μια τραπεζική αργία. Αυτή είναι η πρώτη πρωτοβουλία του ως πρόεδρος. Στις 9 Μαρτίου, το Κογκρέσο αρχίζει τις Εκατό Ημέρες. Στις 16 Ιουνίου, πολλά σημαντικά μέρη του New Deal νομοθετούνται.



- 1935 Στις 17 Ιανουαρίου, ο Ρούσβελτ ανακοινώνει τα μελλοντικά σχέδιά του για την Αμερική στο Κογκρέσο. Αυτό ξεκινά το «δεύτερο New Deal».
- 1939 Τον Σεπτέμβριο, ο στρατός του Χίτλερ εισβάλλει στην Πολωνία, αυτή είναι και η αρχή του Β 'Παγκοσμίου Πολέμου.
- 1941 Οι Ηνωμένες Πολιτείες ενσωματώνονται στις μάχες του Β 'Παγκοσμίου Πολέμου μετά το βομβαρδισμό του Περλ Χάρμπορ. Λόγω της αυξημένης στρατιωτικής παραγωγής, η Μεγάλη Ύφεση τελειώνει.<sup>18</sup>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΕΚΔΗΛΩΣΗΣ ΤΗΣ ΣΗΜΕΡΙΝΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ**

### **2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1930**

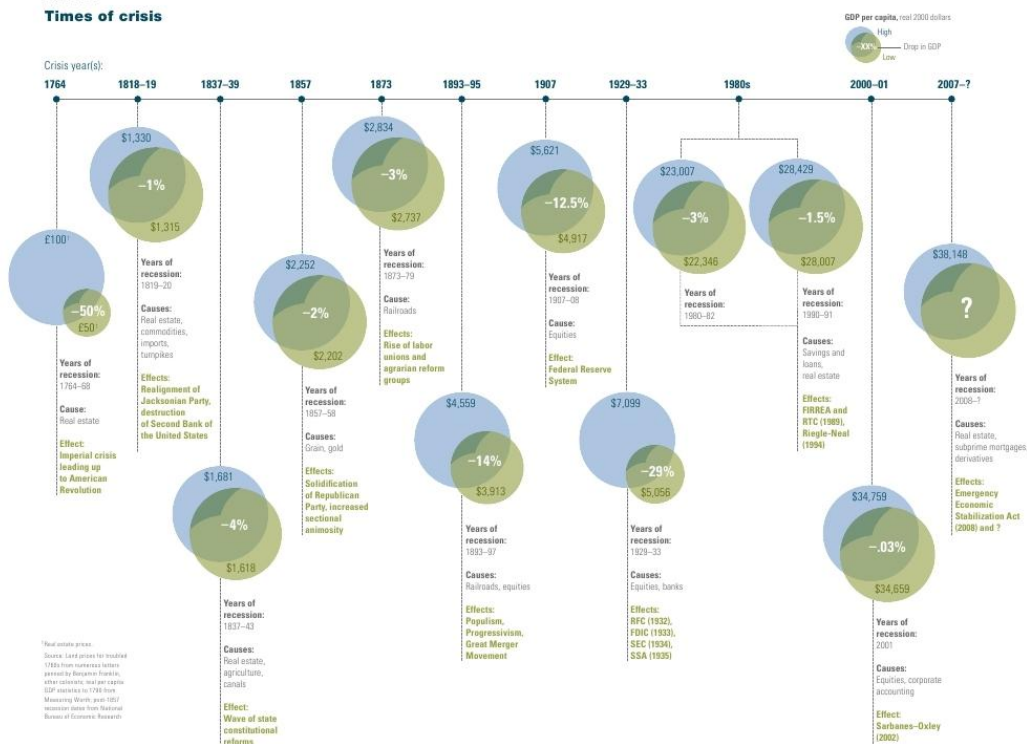
Πρόσφατο άρθρο του Wright έδειξε ότι οι κρίσεις του, 1764-1768, του 1857, του 1990, του 1930 και του 2008 για την Αμερική έχουν κοινές πηγές ανάπτυξης οπότε οι κυβερνήσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν παρόμοιες μεθόδους αντιμετώπισης, μεθόδους που κατάφεραν να βοηθήσουν κάποιους ηγέτες της τότε αγοράς αλλά και κάποιους νεοεισερχόμενους, να επιβιώσουν και να χτίσουν τα νέα πλαίσια λειτουργίας της.

Αυτό που επισημαίνετε είναι ότι, αν μια στρατηγική ακολουθήθηκε τόσες φορές και οδήγησε και πάλι σε κρίση γιατί τώρα θα πρέπει να είμαστε σίγουροι, ότι όταν τελειώσει, δε θα οδηγηθούμε σε 20-30 χρόνια από τώρα σε μια νέα κρίση με ίδια χαρακτηριστικά. Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μελέτη τα χαρακτηριστικά των κρίσεων που οδήγησαν στη κρίση του 1929 είναι τα ακόλουθα:

---

<sup>18</sup> Cory Gunderson the Great depression 2004 Σελ 42

EXHIBIT  
Times of crisis



2 Copyright © 2008 McKinsey & Company. All rights reserved.

- 1764-1768: Αναφέρεται στη πτώση των τιμών της γης. Πολλοί Αμερικάνοι εκείνη τη περίοδο κατέληξαν στις φυλακές από χρέη.
- 1857: Αναφέρεται σε παρόμοιους λόγους με το 1764-1768, η συγκεκριμένη κρίση όμως οδήγησε στον εμφύλιο πόλεμο. Εκείνη τη περίοδο οι τιμές των υποθηκών ανέβηκαν κατακόρυφα. Το αποτέλεσμα της κρίσης αναφέρθηκε.
  - Σε οικονομική κρίση σε όλα τα κοινωνικά στρώματα.
  - Σε αύξηση πληθυσμού σε συγκεκριμένες περιοχές επιβάρυνση αυτών.
  - Σε μεγάλες εξαγορές και συγχωνεύσεις για επιβίωση.
- 1929-1933 (Το Κραχ του 1930): Η βάση της συγκεκριμένη κρίσης σχετίζεται με τη δανειακή πολιτική, τα υψηλά επιτόκια και γενικά τη στρατηγική των τραπεζών, αλλά και το χρηματιστήριο.<sup>19</sup>

## 2.2 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1930

<sup>19</sup> Financial crisis and reform looking back for clues in the future Robert E. Wright December 2008 McKinsey Quarterly

Η οικονομική κρίση της περιόδου 1929-1933, ξεκίνησε από την Αμερική και εξαπλώθηκε σε ολόκληρο τον καπιταλιστικό κόσμο, καταστρέφοντας την μόνιμη σταθεροποίηση των αστών και των σοσιαλδημοκρατών.

Την συγκεκριμένη πενταετία τράπεζες και επιχειρήσεις χρεοκόπησαν ενώ η ανεργία έπληξε περίπου 17 εκατομμύρια εργαζόμενους<sup>20</sup>.

Τα αίτια της κρίσης οφείλονταν στο γεγονός ότι η αμερικανική οικονομία στηριζόταν στην ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων και των εμπορευμάτων, ενώ παράλληλα η ύπαρξη του αποικιοκρατικού συστήματος, της δημιουργούσε εμπόδια καθώς δεν ήταν δυνατό το αμερικανικό κεφάλαιο να εισαχθεί σε μεγάλες αγορές, πλουτοπαραγωγικές πηγές και φθηνό εργατικό δυναμικό.

Το παραπάνω είχε ως αποτέλεσμα να συσσωρευτεί τεράστιο κεφάλαιο, το οποίο δεν ήταν δυνατό να απορροφηθεί από την αμερικανική αγορά. Η δεύτερη χώρα που επλήγη από την κρίση, εξαιτίας επίσης του αποικιοκρατικού συστήματος ήταν η Γερμανία και ακολούθησε η Αγγλία και η Γαλλία.

Την διάρκεια της πενταετίας αυτής ο δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής (1929 = 100) ήταν το 1932 στις ΗΠΑ – 54, στη Γερμανία – 53, στην Αγγλία – 83 και στη Γαλλία – 72. Παράλληλα οι άνεργοι ήταν στις ΗΠΑ περίπου 17 εκατομμύρια, στη Γερμανία 8 εκατομμύρια και στην Αγγλία 3,5 εκατομμύρια. Όλα τα παραπάνω, οδήγησαν τους αστούς στην στήριξη του φασισμού, μέσω του οποίου επεδίωκαν την ενίσχυση της θέσης τους, ενώ η οικονομία στρατιωτικοποιήθηκε.<sup>21</sup>

Σύμφωνα με τον Wright (2008), η κρίση του 1929 αποτέλεσε τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση του 20ού αιώνα, μια διεθνοποιημένη κρίση, η οποία οδήγησε στον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Ν. Ψυρούκη: «Δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος», εκδόσεις ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ, σελ. 58, Ακαδημία Επιστημών ΕΣΣΔ, στο ίδιο, σελ. 251- 257.

<sup>21</sup> «Ο Δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος», Εκδόσεις «Σύγχρονη Εποχή», τόμος 1ος, σελ. 14

<sup>22</sup> Wright E. R. (2008). Financial crisis and reform: Looking back for clues to the future.

Η κρίση ξεκίνησε στη Νοτιοανατολική Ασία και συνέχισε στη Λατινική Αμερική, προτού «χτυπήσει» στο επίκεντρο της, της ΗΠΑ. Η ένταση της αλλά και η έκταση της παγκοσμίως δε πήρε τόσο μεγάλες διαστάσεις, πράγμα όμως που έγινε στις ΗΠΑ, αλλάζοντας τη λειτουργία της τότε αμερικανικής κοινωνίας. Η νέα τάξη πραγμάτων, το λεγόμενο «new deal», άλλαξε ριζικά τις οικονομικές, κοινωνικές, πολιτικές, δημογραφικές δομές της χώρας.

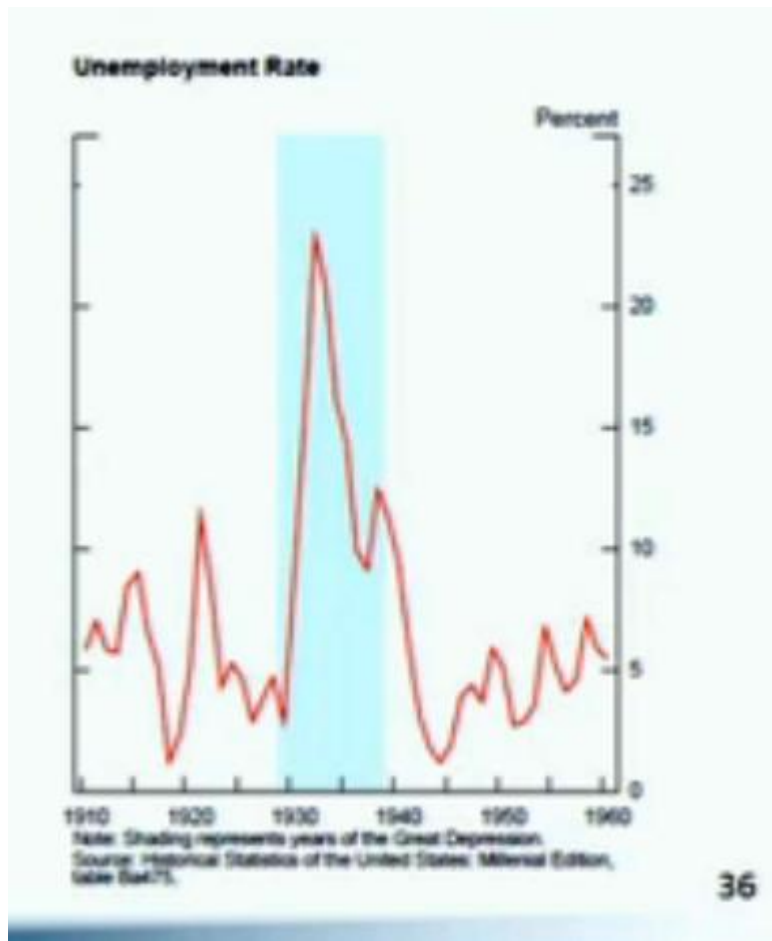
Η κρίση του 1929 μετουσιώνεται μέσα από την έκφραση «Μαύρη τρύπα», η οποία αναφερόταν στη κατάρρευση του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Ουσιαστικά μέσα σε μια εβδομάδα χάθηκαν 30 δισεκατομμύρια δολάρια, ποσό που τότε ήταν κατά 10 φορές μεγαλύτερο από τον ομοσπονδιακό προϋπολογισμό των ΗΠΑ, ενώ σε πραγματικά μεγέθη αντιπροσώπευε σχεδόν το ένα τρίτο του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος των ΗΠΑ.

Το 1930 είχαμε την όξυνση του φαινομένου. Συγκεκριμένα και ενώ υπήρξε μια μικρή ανάκαμψη στο Χρηματιστήριο στις αρχές του 1929, επακολούθησε μέχρι το 1933 η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που γνώρισε ο κόσμος, καθώς οι ΗΠΑ απώλεσαν το 30% του ΑΕΠ, η ανεργία εκτοξεύτηκε στο 25% (πίνακας 4) και το Χρηματιστήριο συνέχισε να πέφτει. Συγκεκριμένα το τελευταίο έχασε το 89% της αξίας που είχε στα μέσα του 1929. Μάλιστα, το Χρηματιστήριο χρειάστηκε 20 χρόνια για να ανακάμψει στα επίπεδα αυτά, πράγμα που έγινε το 1954.<sup>23</sup>

---

McKinsey & Company.

23 Παρεμβάσεις 13: "Η παγκόσμια κρίση και το χρηματοπιστωτικό σύστημα" Ινστιτούτου Νίκος Πουλαντζάς (13 Νοεμβρίου 2008) "Μετά την κρίση τι; Αναζητώντας μια νέα Αρχιτεκτονική για το χρηματοπιστωτικό σύστημα", Αθήνα,



Δείκτης Ποσοστιαίας μεταβολής της ανεργίας 1910-1960. Η σκιαγραφημένη περιοχή δείχνει την περίοδο της «Μεγάλης Ύφεσης». Πηγή Source Historical Statistics of the United States Millennium Edition On line.

## 2.3 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΔΙΕΘΝΗ ΜΕΤΑΔΟΣΗ

Η σύνδεση της κατάρρευσης του Χρηματιστηρίου του 1929 και της οικονομικής κρίσης που επακολούθησε το 1930-33, αποτέλεσε και αποτελεί θέμα προς συζήτηση στη διεθνή βιβλιογραφία. Αποτελεί σημαίνον ζήτημα διότι στο παρελθόν υπήρξαν ραγδαίες πτωτικές τάσεις στο χρηματιστήριο, όπως αυτή του 1907, χωρίς όμως να οδηγηθεί η χώρα σε οικονομική κρίση.

Τη περίοδο 1930-1933, αυτό που χαρακτήρισε τη διαδικασία επιδείνωσης της κρίσης, ήταν η πλήρη κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ. Συνολικά 5.000 τράπεζες κατέρρευσαν, κάτι που αντιστοιχούσε στα δύο τρίτα των τραπεζών της εποχής. Το τραπεζικό σύστημα εκείνη την εποχή, ήτανε κάπως ιδιόμορφο. Συγκεκριμένα, υπήρχαν

χιλιάδες τράπεζες διάσπαρτες στον αγροτικό χώρο, αφού ο τελευταίος απασχολούσε ακόμα σχεδόν το 30% των Αμερικανών και στις μεγάλες πόλεις, προσαρμοσμένες σε πολύ ειδικές ή τοπικές αγορές.

Μετά την κρίση του 1907 είχαν γίνει προσπάθειες εισαγωγής ρυθμιστικών κανόνων, που κατέληξαν το 1919-1920 στην ίδρυση δώδεκα κεντρικών πολιτειακών τραπεζών, αποκλείοντας όμως τον κυβερνητικό έλεγχο, καθώς δεν ιδρύθηκε ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ ιδρύθηκε χωρίς να καταργήσει τις πολιτειακές, ουσιαστικά ακολουθήθηκε ένα μοντέλο αντίστοιχο με το σημερινό στην Ε.Ε.

Τη περίοδο 1920-1930 η νομισματική πολιτική βασιζόταν στις διεθνείς ρυθμίσεις. Η διεθνής κατάσταση στον Μεσοπόλεμο ήταν πολύ ιδιόρρυθμη, και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν βρήκε ποτέ την ισορροπία του. Μέχρι πριν από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, το διεθνές σύστημα βασιζόταν στον «κανόνα του χρυσού». δηλαδή στην ισοτιμία αγγλικής λίρας και δολαρίου που ίσχυε πριν από τον πόλεμο, με ανταλλακτική αξία της τάξεως της μίας λίρας προς 4,86 δολάρια. Το 1925 λοιπόν η Βρετανία επανέφερε το μέτρο και επεδίωξε να το συνδέσει με μια υπερτιμημένη λίρα, που θα διασφάλιζε τον διεθνή ρόλο της βρετανικής λίρας ως αποθεματικό νόμισμα. Η απόφαση αυτή ευνοούσε τα συμφέροντα τόσο των χρηματιστηριακών κύκλων όσο και εκείνων του “Σίτυ” του Λονδίνου, αλλά αντιστρατευόταν αυτά των Βρετανών παραγωγών και εξαγωγέων. Ο βιομηχανικός κλάδος έβλεπε ευνοϊκά μια υποτίμηση που θα βελτίωνε την ανταγωνιστικότητα και θα επιδρούσε θετικά στις εξαγωγές, ωστόσο η υποτίμηση αυτή δεν πραγματοποιήθηκε. Σε όλη τη δεκαετία του 1920 υπήρχαν στη χώρα πάνω από ένα εκατομμύριο άνεργοι, ενώ οι κυβερνώντες προβληματίζονταν εξαιτίας των αντιφατικών αποτελεσμάτων της οικονομικής πολιτικής που ακολουθούσαν: δεν μπορούσαν να ισοσκελίσουν τον προϋπολογισμό, ενώ αυξάνονταν οι κοινωνικές δαπάνες. Η Μ. Βρετανία μεταπολεμικά δεν ήταν πια το “εργαστήρι” του κόσμου. Μπορεί ο οικοδομικός τομέας να ευημερούσε, αλλά μεγάλη συμβολή στο ΑΕΠ είχε όχι τόσο η βιομηχανία όσο ο χρηματοπιστωτικός τομέας. Για το λόγο αυτό άλλωστε, οι κυβερνήσεις του Μεσοπολέμου ελάμβαναν πολύ σοβαρά υπόψη τις προτεραιότητες αυτού του τομέα..

Η αμερικανική οικονομική κρίση μεταδόθηκε στη Μ. Βρετανία ως νομισματική κρίση. Το επίπεδο των τιμών υποχώρησε κατά 18% και παράλληλα η ανεργία αυξήθηκε. Έτσι, η κρίση ρευστότητας της οικονομίας εξελίχθηκε σε κρίση εμπιστοσύνης. Το πρόβλημα θα μπορούσε να θεραπεύσει η υποτίμηση του νομίσματος, αλλά κανείς δεν τολμούσε να αναλάβει μια τέτοια πρωτοβουλία. Τα μόνα μέτρα που ελήφθησαν αφορούσαν αφενός διαδοχικές μειώσεις δημόσιων δαπανών και αφετέρου ταυτόχρονες αυξήσεις φόρων. Τελικά, στις 21 Σεπτεμβρίου 1931 συνέβη το ανήκουστο. Εγκαταλείφθηκε ο κανόνας χρυσού και η αγγλική λίρα υποτιμήθηκε defacto κατά 35%.

Το 1932 η Μ. Βρετανία και οι αποικίες της αποφάσισαν την ύψωση νέων δασμολογικών τειχών απέναντι σε τρίτες χώρες. Το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, όμως η εγχώρια οικονομική κατάσταση της Μ. Βρετανίας βελτιώθηκε, κάτι μάλιστα που οδήγησε σε ανατίμηση της λίρας προς τα τέλη της δεκαετίας του '30.

Στην ηττημένη του πολέμου Γερμανία, η γενικότερη κρίση της κοινωνίας επιτάθηκε. Ενώ η βιομηχανία ανασυγκροτήθηκε μετά το 1924 χάρη σε δάνεια από τις ΗΠΑ, μεταξύ 1925 και 1930 οι άνεργοι σταδιακά ανέβαιναν από ένα εκατ. σε 6 εκατομμύρια το χειμώνα του 1930

Εκτός από το σημαντικό πρόβλημα της ανεργίας, όμως, η τότε κυβέρνηση της Γερμανίας έπρεπε να χειριστεί και άλλα θέματα οικονομικής φύσεως. Η χώρα εξαρτώνταν, όπως είπαμε, σημαντικά από ξένα, κεφάλαια. Επίσης, έπρεπε να υπερβεί την τραπεζική κρίση στην οποία είχε περιπέσει, ενώ ταυτόχρονα έπρεπε να διενεργηθούν οι πληρωμές για τις επανορθώσεις του Α΄ Παγκόσμιου Πολέμου. Η Γερμανία, σύμφωνα με τη συνθήκη των Βερσαλλιών, αναγκαζόταν να εξάγει βιομηχανικά προϊόντα και τα συναλλαγματικά κέρδη να τα παραδίδει στους «νικητές» (την Αγγλία, τη Γαλλία και την Ιταλία), στο πλαίσιο των πολεμικών αποζημιώσεων

Η χώρα από το 1931 και μετά, κυβερνούταν με αναγκαστικούς νόμους, περιφρονώντας τις κοινοβουλευτικές διαδικασίες και προβαίνοντας σε επανειλημμένες μειώσεις μισθών και συντάξεων για να ισοσκελίσει τον προϋπολογισμό. Διαπιστώνοντας την κοινωνική αντίδραση, αναθεωρήθηκε η πολιτική αυτή το καλοκαίρι του 1932, ενώ στο μεταξύ το πολιτικό σκηνικό είχε

πολωθεί στο έπακρο. Η κυβέρνησή του Bruening, είτε από αδυναμία είτε από εθελοτυφλία, παρέβλεπε τη διέξοδο της υποτίμησης που θα μπορούσε να είχε επιλέξει. Τελικά, στις 30 Ιανουαρίου 1933, ο Hitler έλαβε εντολή σχηματισμού κυβέρνησης και στη συνέχεια διέλυσε τη Βουλή.<sup>24</sup>

Το ζήτημα της συνθήκης των Βερσαλλιών, είχε εγείρει σοβαρές ενστάσεις. Οι ΗΠΑ είχαν αποποιηθεί τις αποζημιώσεις, ενώ ο Κέυνς υποστήριξε ότι, σε αντίθεση με το ιστορικό παρελθόν της ανθρωπότητας, από εκείνη τη στιγμή και μετά δεν θα έπρεπε ο ηττημένος ενός πολέμου να πληρώνει τον νικητή, αλλά ο νικητής τον ηττημένο. Αιτία ήταν ότι το βιομηχανικό σύστημα, σε αντίθεση με τα αγροτικά συστήματα του παρελθόντος, είναι αλληλεξαρτώμενο και καμία οικονομία δεν μπορεί να αναπτύσσεται σε βάρος της άλλης.

Σύμφωνα με τον Minsky το 2002, *«Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη συμφωνία ήταν ότι οι ΗΠΑ, θα έπρεπε να δανείζον πρώτα απ' όλα τη Γερμανία και να διατηρούν τη σχέση του χρυσού με το δολάριο, και τη σχέση βρετανικών και αμερικάνικων επιτοκίων σε επίπεδα που δεν θα οδηγούσαν στη φυγή του χρυσού από την Ευρώπη στις ΗΠΑ»*.

Στις ΗΠΑ το δολάριο ήταν άμεσα μετατρέψιμο σε χρυσό νόμισμα, άρα και ευαίσθητο σε πανικό του κοινού, από την άλλη ο «κανόνας του χρυσού», όταν επανήλθε το 1925, στις 59 χώρες που τον ακολουθούσαν, αφορούσε κατά κανόνα τη χρήση του χρυσού μόνο στον διακανονισμό διακρατικών σχέσεων.

Οι ΗΠΑ συνέχιζαν να δανείζουν τη Γαλλία και την Αγγλία, μιας και είχαν αρνηθεί να διαγράψουν τα προπολεμικά τους χρέη. Ο δανεισμός αυτός, σε συνδυασμό με τον δανεισμό προς τη Γερμανία, γινόταν από τις ιδιωτικές αμερικανικές τράπεζες και είχε οδηγήσει στη συσσώρευση τίτλων στο αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα, τίτλων αμφιβόλου αξίας και υπόστασης.

Όσο ανέβαινε το Χρηματιστήριο και η οικονομία, το πρόβλημα

---

<sup>24</sup> Νομισματική διαχείριση και οικονομικής κρίση η πολιτική της τράπεζας της ελλαδος, 1929-1941 σελ 23-24



καλυπτόταν. Όταν όμως οι τίτλοι άρχισαν να προσαρμόζονται στα πραγματικά δεδομένα, η κατάσταση έγινε μη διαχειρίσιμη. Η αμερικάνικη κρίση του 1929 φαίνεται ότι συνδεόταν άμεσα στο ευρωπαϊκό πρόβλημα.

Συνεπώς, το διεθνές σύστημα ήταν εξαιρετικά ασθενές. Η επιστροφή του «χρυσού κανόνα» έγινε σε μια περίοδο όπου το δίκτυο των εμπορικών συναλλαγών και το αντίστοιχο δίκτυο των χρηματικών ροών δεν μπορούσαν να ισορροπήσουν.

Πολλές ρυθμίσεις, όπως αυτές για τις γερμανικές αποζημιώσεις, γρήγορα εγκαταλείφθηκαν, ενώ συχνές ήταν οι σπασμωδικές αντιδράσεις ορισμένων χωρών, όπως η Γαλλία, που επέλεξε να αποθεματοποιεί χρυσό, αντί για στερλίνες, ή η Αγγλία, που αντιμετώπιζε διαρκώς πιέσεις στην υπερτιμημένη λίρα της, ή τέλος οι ΗΠΑ, που έπρεπε να χρηματοδοτούν τα ευρωπαϊκά χρέη.

Ο Κιντλεμπέργκερ, που συνέδεσε την αμερικανική κρίση με το «ευρωπαϊκό πρόβλημα», θεωρεί ως βασική αιτία της κρίσης την έλλειψη «δανειστή της ύστατης στιγμής» (lender of last resort). Η Βρετανία ήταν αποδυναμωμένη, και οι ΗΠΑ δεν ήταν ακόμα σε θέση να αναλάβουν τον ρόλο αυτό.

Η επιστροφή του «χρυσού κανόνα» θεωρείται ως βασική αιτία για την αδυναμία των κυβερνήσεων να αντιδράσουν στην κρίση του 1929. Ο κανόνας αυτός επηρέαζε τη νομισματική πολιτική σε αντιπληθωριστική κατεύθυνση.

Όταν υπήρξε η ανάγκη να αλλάξει η εν λόγω πολιτική, λόγω των οικονομικών διακυμάνσεων και τελικά της ύφεσης, η προσαρμογή φάνταζε αδύνατη και, με πρώτη την Αγγλία, τα κράτη απλώς εγκατέλειψαν τον «χρυσό κανόνα» το 1931. Οι ΗΠΑ διατήρησαν τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, μάλλον λανθασμένα.

Πέρα από τους διεθνείς διακανονισμούς, οι ΗΠΑ είχαν, βέβαια, τα δικά τους οικονομικά προβλήματα. Αρχικά στον αγροτικό τομέα, υπήρξε μια πτώση των τιμών στις αρχές της δεκαετίας του 1920, η οποία οδήγησε εκατομμύρια αγρότες, όπως και τις τοπικές αγροτικές τράπεζες, στη χρεοκοπία.

Η διέξοδος ήταν η ρύθμιση του αγροτικού τομέα. Διαδοχική νομοθεσία

που ψηφίστηκε συνάντησε το βέτο των ρεπουμπλικάνων προέδρων Κόρμπριτζ (1924-38) και Χούβερ (1928-32). Επρόκειτο για τη γνωστή αγροτική στρατηγική με κρατική παρέμβαση, αυτή εστιάστηκε σε τιμές στήριξης, ειδική δανειοδότηση, επιδοτήσεις, δασμοί κλπ<sup>25</sup>

Οι επιπτώσεις της κρίσης του 1929 ήταν πολυποίκιλες: οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές. Σε επίπεδο οικονομίας καταρρέει η δογματική προσήλωση στην πολιτική του *laissez faire* (Οικονομικός φιλελευθερισμός). Νέες ελεγκτικές, οργανωτικές και λειτουργικές δομές δημιουργήθηκαν εξαιτίας της κρίσης για να εμποδίζουν την επανάληψη ανάλογων φαινομένων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ σε σχέση με τη λειτουργία του χρηματιστηρίου και η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, με νέες αυξημένες αρμοδιότητες, σε σχέση με τη δράση των τραπεζών στην αγορά, συνιστούν τη θεσμική απάντηση στην ουτοπία που κατέρρευσε ότι η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, απαλλαγμένη από κρατικές ρυθμιστικές και γραφειοκρατικές δομές, απολαύει αποτελεσματικών αυτοδιορθωτικών μηχανισμών για κάθε κρίση. Η ανάγκη ρύθμισης μέσω ισχυρής κρατικής παρέμβασης στις αγορές αποτελεί την κληρονομιά της οικονομικής κρίσης του 1929 σε θεσμικό επίπεδο.<sup>26</sup>

## **2.4 Η ΕΞΑΡΣΗ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗΣ Η ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΚΡΙΣΗ**

Η δεκαετία του 20 ήταν μια περίοδος τεχνολογικής αλλαγής και παραγωγικής βελτίωσης για της ΗΠΑ. Τα μηχανολογικά επιτεύγματα της εποχής εξοικονομούσαν χρόνο και εργασία αυξάνοντας την αποδοτικότητα

---

25 Παρεμβάσεις 13: "Η παγκόσμια κρίση και το χρηματοπιστωτικό σύστημα" Ινστιτούτου Νίκος Πουλαντζάς (13 Νοεμβρίου 2008) "Μετά την κρίση τι; Αναζητώντας μια νέα Αρχιτεκτονική για το χρηματοπιστωτικό σύστημα", Αθήνα,

<sup>26</sup> Ο έλεγχος των οικονομικών επιλογών από τον δικαστή: Προβολές του New Deal Γιώργος Γεραπετρίτης <http://www.constitutionalism.gr/html/ent/135/ent.2135.asp>

των εργαζομένων. Ένα κύμα τεχνολογικών καινοτομιών οδηγούσαν στην μαζική παραγωγή αυτοκινήτων, ψυγείων, ραδιόφωνων και άλλων καταναλωτικών αγαθών, ακόμα υπήρξε μια ραγδαία άνοδος της βαριάς βιομηχανίας αλλά και της διάχυση της ηλεκτρικής ενέργειας.

Η έκρηξη αυτή τροφοδότησε την ιδέα της συσσώρευσης χωρίς όρια, η οποία, σε συνδυασμό με την απαγόρευση του ποτού, οδήγησε στην πρώτη ορατή συγκρότηση της «καταναλωτικής κοινωνίας». Καταναλωτική κοινωνία σήμαινε, ανάμεσα στα άλλα, πίστη και δανεισμό.

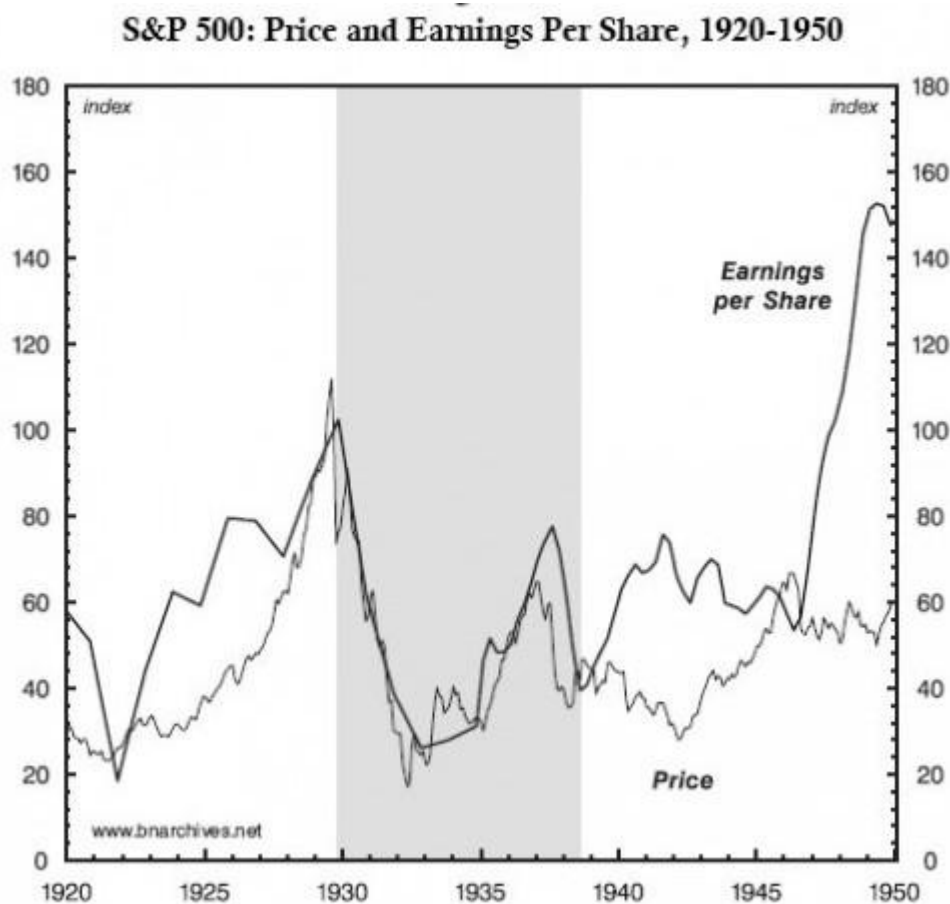
Η έκρηξη της βιομηχανίας και της κατανάλωσης παραπέμπει σε μια δεύτερη ομάδα ερμηνειών που θεωρούν ότι η κρίση του 1929 ήταν αποτέλεσμα της υπερσυσσώρευσης του κεφαλαίου, των υπερεπενδύσεων οι οποίες, σε συνδυασμό με την μικρή μόνο βελτίωση των μισθών από την έκρηξη αυτή, επιτάχυνε την αναντιστοιχία ανάμεσα στα διαθέσιμα μέσα παραγωγής και τις δυνατότητες κατανάλωσης των προϊόντων.

Η σταθερότητα των μισθών εν μέσω της συνεχούς μείωσης των τιμών, του γενικευμένου δηλαδή αποπληθωρισμού, αναφερόταν στην ιδέα ότι εάν έπεφταν και οι μισθοί, θα μειωνόταν ακόμα περισσότερο η ζήτηση και θα επιδεινωνόταν η κρίση.

Ο δανεισμός, πέρα από τις δύο κλασικές μορφές του, τον δανεισμό των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, περιέλαβε δύο νέους δυναμικούς τομείς: την κατοικία και τις μετοχές. Η Φλόριντα επεκτεινόταν από νωρίς με εντυπωσιακούς ρυθμούς, υποσχόμενη ιδανικές διακοπές. Αυτή η κερδοσκοπική στεγαστική φούσκα ξέσπασε νωρίς, ήδη από το 1927, όταν κατέρρευσε η αγορά ακινήτων στην Φλόριντα.

Στο Χρηματιστήριο, οι συναλλαγές γίνονταν όλο και λιγότερο απαιτητικές. Η αγορά επί πιστώσει ήταν η πρακτική της αγοράς μετοχών. Αυτό σήμαινε ότι κάποιος πλήρωνε το 10 με 20% της αξίας των μετοχών δανειζόμενος το 80-90%. Τα περισσότερα χρήματα που τοποθετούνταν σε μετοχές, αύξαναν την αξία τους. Πολλοί επενδυτές είχαν κάνει τεράστια κέρδη από την αγορά μετοχών με πίστωση και παρακολουθούσαν τις τιμές των μετοχών

αυξάνονται.<sup>27</sup> Το 80-90% προσφερόταν ως δάνειο από τους μπρόκερς, που με τη σειρά τους δανείζονταν από τις τράπεζες με το περίφημο σύστημα του call loans. Τα Call loans ήταν « ανοιχτά » δάνεια, χωρίς καθορισμένη ημερομηνία ωρίμανσης που ο χρηματιστής έπαιρνε από την τράπεζα. Κάθε φορά που η μετοχή υποχωρούσε ο μπρόκερ ζητούσε από τον πελάτη να καλύψει την διαφορά με περισσότερα χρήματα.<sup>28</sup> Τα δάνεια για την εξυπηρέτηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών έφθασαν να ισοδυναμούν με το σύνολο της κυκλοφορίας του νομίσματος στις ΗΠΑ.



Συγκριτικός Δείκτης τιμών κέρδους ανά μετοχή 1920-1950

<sup>27</sup> What Caused the Wall Street Crash of 1929? By Tejvan Pettinger on November 5, 2012 in economics, stock market <http://www.economicshelp.org/blog/76/economics/wall-street-crash-1929/>

<sup>28</sup> From the Turn of the Century to the Roaring Twenties and the Great Depression. by Carole E. Scott <http://freepages.history.rootsweb.ancestry.com/~cescott/interwar.html>

Η έκρηξη των τιμών των μετοχών είχε οδηγήσει τους δείκτες με τους οποίους κρίνεται η αξιοπιστία μιας μετοχής σε εξωφρενικά μεγέθη. Η έκρηξη της ανόδου του αμερικάνικου Χρηματιστηρίου και η πτώση της «Μαύρης Τρίτης» έχει πολλά στοιχεία σχετικά με τις κρίσεις των επομένων δεκαετιών με αποκορύφωμα τη σημερινή. Το ενδιαφέρον για το 1929 έγκειται στη μετατροπή της χρηματιστηριακής πτώσης σε βαθιά οικονομική ύφεση.

Σύμφωνα με τους Friedman και Schwartz, η μελέτη της αμερικανικής οικονομικής ιστορίας επιβεβαιώνει εμπειρικά ότι υπάρχει σαφής σχέση, τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια, μεταξύ μεταβολών της ποσότητας του χρήματος και μεταβολών των χρηματικών εισοδημάτων. Μελετώντας την περίοδο 1927-1933, διαπίστωναν διαρκή πτώση του αποθέματος του χρήματος στην οικονομία, από 49,9 δισεκ. δολ. σε 29,9 δισεκ. δολ., δηλαδή κατά το 1/3 περίπου.

Μετά από αυτή τη διαπίστωση, οι Friedman και Schwartz ερμήνευσαν την κρίση του 1929 ως πρόβλημα πολιτικής και συγκεκριμένα πρόβλημα εσφαλμένης νομισματικής πολιτικής που η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Fed) ακολουθούσε από το 1928. Η πολιτική αυτή που είχε ως στόχο την παρεμπόδιση του συναλλακτικού “πυρετού” στη Wall Street δεν επέτυχε το στόχο της: η κερδοσκοπία συνεχίστηκε, ενώ οι παραγωγικοί κλάδοι αντιμετώπιζαν όλο και εντονότερα προβλήματα λόγω της έλλειψης ρευστού. Παραγωγή, απασχόληση και τιμές άρχισαν να υποχωρούν από τον Αύγουστο του 1929 και η χρηματιστηριακή κρίση επιδείνωσε την κατάσταση. Το Fed όμως εξακολούθησε να ασκεί την ίδια πολιτική, με αποτέλεσμα να σημειωθούν οι πρώτες χρεοκοπίες τραπεζών το φθινόπωρο του 1930. Το κύμα αυτό εντάθηκε από παρόμοιες εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές και διήρκεσε ως το Μάρτιο του 1933. Με λίγα λόγια, ο υπεύθυνος για τις εξελίξεις είναι η Fed, που, αντί να ακολουθήσει επεκτατική νομισματική πολιτική αυξάνοντας τη ρευστότητα της οικονομίας μετέτρεψε μια φυσιολογική κάμψη σε καταστροφή, ακολουθώντας μια πολιτική ακριβού χρήματος, που συρρίκνωσε την ποσότητα του χρήματος στην οικονομία.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> Νομισματική διαχείριση και οικονομικής κρίση η πολιτική της τράπεζας της ελλαδος,1929-1941 σελ.41

Η δυσπραγία συνεχίστηκε όλη τη δεκαετία του '30, επειδή οι φορείς της οικονομικής πολιτικής δεν είχαν σαφείς στόχους και στερούνταν οικονομικής θεωρίας ικανής να ερμηνεύσει τα φαινόμενα και να χαράξει δρόμους για την έξοδο από την κρίση. Η δημοσίευση της *Γενικής Θεωρίας* του Keynes και οι συζητήσεις γύρω από αυτήν κάλυψαν το κενό και η απρόσκοπτη οικονομική ευημερία μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο πιστοποιούσε την υπεροχή της διακριτικής κρατικής παρέμβασης ως προς τη χειραγώγηση της συνολικής ζήτησης.

Στις ΗΠΑ η αναμόρφωση ξεκίνησε το 1933 με το νόμο Glass-Steagall και με την ίδρυση του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation).

Η νομοθεσία αυτή χώρισε τις τράπεζες σε εμπορικές-καταθετικές και σε επενδυτικές. 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 ΗΠΑ 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, το 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.

Συνοψίζοντας το ρόλο που διαδραμάτισε η Fed σύμφωνα με όσα έχουμε παρουσιάσει έως τώρα. Τι προκάλεσε την μεγάλη ύφεση; Οι αιτίες ήταν πολλές συμπεριλαμβανόμενων:

- Οικονομικών και χρηματοπιστωτικών επιπτώσεων του 1<sup>ου</sup> Παγκοσμίου Πολέμου περιλαμβανόμενων των αποτελεσμάτων των αποζημιώσεων αυτού.

- Η δομή του κανόνα του χρυσού διεθνώς.
- Η οικονομική φούσκα στις τιμές του χρηματιστήριου.
- Ο Πανικός των αγορών και η κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Λικβινταριστικές θεωρίες οι οποίες ασπαζόντουσαν ότι η ύφεση είναι μια απαραίτητη διορθωτική ρύθμιση στην υπερβολή της δεκαετίας του 1920.

Εξαιτίας της καλής οικονομικής κατάστασης και της βιομηχανικής ανάπτυξης όπως επίσης και την υπερβολική άνοδο του χρηματιστηρίου. Όταν υπάρχει μια περίοδος άνθισης χρειάζεται και μια περίοδος “ξεφουσκώματος”. Μια περίοδο που όλο το υπερβάλλον πλεόνασμα αναζητεί διέξοδο. Έτσι υπήρχε μια γενική άποψη που έλεγε ότι η υφεση είναι “αναγκαίο κακό”. Υπάρχει μια φράση του Andrew Mellon Υπουργού οικονομικών του πρόεδρου Hoover που αναδεικνύει την ανάγκη να “ξεφορτωθούν” όλες τις υπερβολές ώστε να επαναφέρουν την χώρα σε μια ακίνδυνη σταθερά.

«Ρευστοποιήστε τον μόχθο, ρευστοποιήστε τα αποθέματα, τη ρευστοποιήστε την αγροτική παραγωγή, ρευστοποιήση τα ακίνητα.»<sup>30</sup>

Ποια ήταν η αντίδραση της Fed εκείνη την περίοδο;

Δυστυχώς η Fed αντιμετώπιζοντας την πρώτη μεγάλη της πρόκληση μετά την ίδρυση της το 1913 απέτυχε τόσο από πλευράς νομισματικής πολιτικής όσο από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Από πλευράς νομισματικής πολιτικής τα λάθη περιλαμβάνουν:

- Την σκληρή νομισματική πολιτική του 1928 και 1929 που άσκησε ώστε να σταματήσουν τα κερδοσκοπικά παιχνίδια στα χρηματιστήρια.
- Την πολιτική λιτότητας το 1931 ώστε να σταματήσει κερδοσκοπική επίθεση στο δολάριο.
- Αδράνεια πολιτικής εναντία στην υψηλή ανεργία και πτώσης τιμών το 1932.

Με άμεση συνέπεια:

---

<sup>30</sup> New York Times the Mellon Doctrine By Paul Krugman Published: March 31, 2011

- Η σκληρή νομισματική που ασκήθηκε είχε ως αποτέλεσμα την οξεία αύξηση των τιμών και την απότομη πτώση της παραγωγής και της απασχόλησης.
- Τα αποτελέσματα των λαθών αυτών εξαπλώθηκαν σε όλο τον κόσμο μέσω του κανόνα του χρυσού
- Η Fed εν μέρη ήθελε πάση θυσία να διασφαλίσει τον κανόνα του χρυσού. Όταν η Fed αποχώρησε το 1933 από τον κανόνα η νομισματική πολιτική χαλάρωσε και η πτώση τιμών σταμάτησε.

Ένα ακόμα λάθος είναι ότι:

δεν ανταποκρίθηκε επαρκώς στην έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών και στη συρρίκνωση του τραπεζικού δανεισμού, παρέχοντας μόνο ελάχιστες πιστώσεις προς τις τράπεζες

Με αποτέλεσμα την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος στην χώρα μέχρι το 1934 όπου εγκαταστάθηκε η διασφάλιση των καταθέσεων.

## 2.5 Η ΦΟΥΣΚΑ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Το προλούδιο της οικονομικής κρίσης ήταν η στεγαστική φούσκα του 2000. Από το τέλος της δεκαετίας του '90 μέχρι το πρόσφατο 2006 οι τιμές των ακινήτων αυξηθήκαν 130% την ίδια ώρα που οι απατήσεις ενυπόθηκων δανείων μειώνονταν.

Οι αυξανόμενες τιμές των ακινήτων και η μείωση των απαιτήσεων αλληλοτρέφονταν. Οι αυξανόμενες τιμές δημιουργούσαν ένα κλίμα ότι η αγορά ακινήτων αποτελεί ασφαλή επένδυση. Πριν το 2000 η αγορά ακινήτου απαιτούσε ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου και οικονομικές διασφαλίσεις με λεπτομερή δικαιολογητικά. Μετά την συνεχή αύξηση των τιμών οι δανειστές σε μερικές περιπτώσεις ζητούσαν ελάχιστες, σχεδόν μηδαμινές, προκαταβολές και διασφαλίσεις. Η κατάσταση αυτή δεν θα μπορούσε να συνεχιστεί για πάντα. Καθώς οι τιμές των ακινήτων αυξάνονταν, αυτά γίνονταν όλο και πιο δυσπρόσιτα, με αποτέλεσμα την μείωση της ζήτησης, που οδήγησε σε πτώση τιμών το 2006. Από τότε οι τιμές των ακινήτων έπεσαν περισσότερο από 30% ως το 2010.(πινακας) Καθώς οι τιμές των ακινήτων έπεφταν οι δανειζόμενοι, ειδικά αυτοί που είχαν καταβάλει ελάχιστες



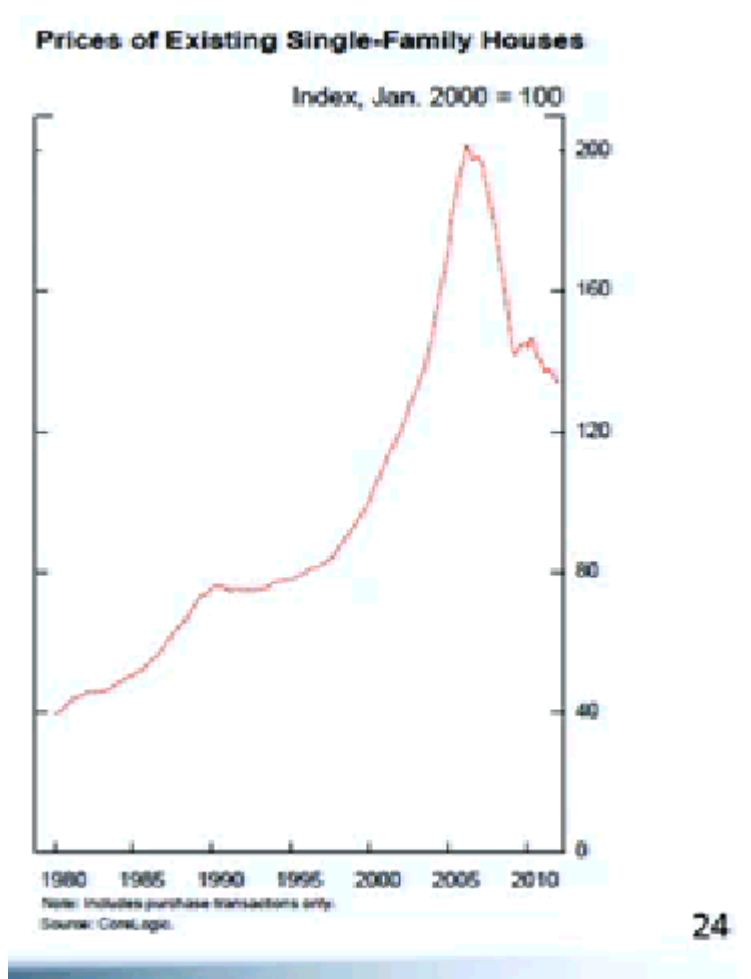
προκαταβολές, βρεθήκαν να οφείλουν σε στεγαστικά δάνεια περισσότερα από την αξία του ακινήτου που κατείχαν. Οι καθυστερήσεις σε δάνεια και οι κατασχέσεις ακινήτων αυξήθηκαν σημαντικά, ενώ οι τράπεζες, και άλλοι κάτοχοι που συνδέονται με ενυπόθηκα δάνεια, υπέστησαν αρκετά μεγάλες ζημιές, που πυροδότησαν την κρίση, σε ένα σύστημα που ήδη αντιμετώπιζε πολλά ελαττώματα σε ιδιωτικό και δημόσιο τομέα, εξ' αιτίας του συσσωρευμένου χρέους και της μόχλευσης. Η μόχλευση ανάμεσα στους 5 μεγαλύτερους μπρόκερς της wall street (Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns και Morgan Stanley είχε αυξηθεί δραματικά μετά το 2004 όταν η επιτροπή κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ εξαίρεσε την αναλογία 12 προς 1 στην μεταξύ τους μόχλευση και τις άφησε να αυτορυθμιστούν.<sup>31</sup>

Τράπεζες και άλλα οικονομικά ιδρύματα απέτυχαν να εποπτεύουν κατάλληλα και να διαχειριστούν τα ρίσκα που έπαιρναν. Η F.E.D. με την σειρά της δεν ήταν αυστηρή στην εποπτεία του ιδιωτικού τομέα και δεν προστάτευσε τους καταναλωτές οδηγώντας στην σημερινή κρίση .<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> Strategy in a 'structural break' Richard P. Rumelt The McKinsey Quarterly 2009 σελ.36

<sup>32</sup> The Rise in Mortgage Defaults. Journal of Economic Perspectives, Volume 23, Number 1 Winter 2009 σελ. 27–50



Δείκτης τιμών Οικογενειακής κατοικίας 1980-2012

(Περιλαμβάνει μόνο αγοραστικές συναλλαγές) Πηγή: CoreLogic

## 2.6 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΕΚΔΗΛΩΣΗΣ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η σημερινή κατάσταση εκδηλώθηκε για πρώτη φορά, ως «*διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή*», η οποία αναπτύχθηκε στα μέσα του 2007 με τη μεγάλη διόγκωση των επισφαλειών στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ.

Στην εκδήλωση της αναταραχής αυτής συνέβαλλαν αρκετοί παράγοντες όπως το επί σειρά ετών υψηλό επίπεδο ρευστότητας διεθνώς, σε

συνδυασμό με την αναζήτηση υψηλών αποδόσεων και την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τους επενδυτές, με ένα σύστημα κινήτρων και αμοιβών, που ενεθάρρυνε αυτές τις τακτικές, όπως επίσης και τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις και τον υπερβολικό δανεισμό, με την ανάπτυξη σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου.<sup>33</sup>

Στην περίπτωση των ΗΠΑ, οι εξελίξεις αυτές διευκολύνθηκαν από το γεγονός ότι στα τέλη του 1999 είχε καταργηθεί (με το νόμο Gramm-Leach-Bliley) η από το 1933 πράξη Glass-Steagall που αφορούσε την διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, αλλά και από την απουσία αυστηρής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Επίσης η αλλαγή του κανονιστικού πλαισίου (Βασιλεία 2004) που επέτρεπε στις τράπεζες να δημιουργούν εσωτερικά μοντέλα αξιολόγησης κίνδυνων και ακόμη τόνωσε την σημασία των αξιολογήσεων των οίκων αξιολόγησης.<sup>34</sup>

Η αρχική χρηματοπιστωτική αναταραχή εξαπλώθηκε γρήγορα και άρχισαν να καταγράφονται μεγάλες ζημιές αλλά και χρεοκοπίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παγκόσμιας εμβέλειας. Όπως είχε συμβεί και το 1929, οι αρνητικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό και τον πραγματικό τομέα της οικονομίας αλληλοτροφοδοτούνταν, αν και αυτή τη φορά δεν υπήρξαν γενικευμένα φαινόμενα πανικού των καταθετών. Αυτό χάρη στη θεσμοθετημένη εγγύηση των καταθέσεων, η οποία μάλιστα σε πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος, διευρύνθηκε αμέσως μόλις κορυφώθηκε η κρίση. Πάντως, η δυσλειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπιέζει την οικονομική δραστηριότητα, ενώ, με τη σειρά της, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας υπονόμει περαιτέρω την κεφαλαιακή θέση των τραπεζών και την ικανότητά τους να χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Με βάση πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, στις προηγμένες οικονομίες το ΑΕΠ θα μειωθεί περίπου κατά 3,5% εφέτος και ο πληθωρισμός θα είναι σχεδόν μηδενικός, ενώ το ποσοστό

---

<sup>33</sup> Οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και η ελληνική οικονομία: προτάσεις εξόδου από την κρίση. Γιάννης Στουρνάρας

<sup>34</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Basel\\_II](http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_II) Basel 2 From Wikipedia, the free encyclopedia

ανεργίας έφθασε ήδη το 10,2% στις ΗΠΑ και το 9,7% στη ζώνη του ευρώ το Σεπτέμβριο. Έτσι η τελευταία αναταραχή μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, τη μεγαλύτερη από τη δεκαετία του 1930.

Η συγκριτική ανάλυση των κρίσεων των τελευταίων 80 ετών οδηγεί στη διαπίστωση ότι όταν η οικονομική κρίση συνδέεται με χρηματοπιστωτική κρίση, όπως συνέβη το 1930 και όπως συμβαίνει και σήμερα, η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας είναι πιο έντονη και παρατεταμένη, ενώ η ανάκαμψη εν συνεχεία είναι ασθενέστερη και βραδύτερη. Το ίδιο ισχύει και όταν υπάρχει σημαντικός συγχρονισμός της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Παράλληλα, όταν η οικονομία των ΗΠΑ – με το μεγάλο μέγεθος και τις πολλαπλές διεθνείς διασυνδέσεις της -- βρίσκεται στο επίκεντρο της κρίσης (όπως τόσο το 1929 όσο και σήμερα), ο συγχρονισμός αυτός είναι σχεδόν αναπόφευκτος.<sup>35</sup>

## **2.7 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ**

Μια οικονομική δυσλειτουργία, αρχικά με την μορφή της πιστωτικής ύφεσης, έκανε αισθητή την εμφάνιση της τον Ιούλιο του 2007, επιβεβαιώνοντας τα στοιχεία που είχαν παρουσιαστεί τους προηγούμενες μήνες. Αυτά είχαν να κάνουν με την μείωση των τιμών στην αγορά κατοικίας των ΗΠΑ στις αρχές του 2007 μετά από 5 χρόνια συνεχής ανόδου, ενώ το ίδιο χρονικό διάστημα (Φεβρουάριος 2007) η βρετανική τράπεζα HSBC κατέγραφε ζημίες στο τμήμα καταναλωτικής πίστης που δραστηριοποιείται στις ΗΠΑ, χωρίς παρ' όλα αυτά να εκφραστούν ιδιαίτερες ανησυχίες.

Ένα μήνα αργότερα, ο επικεφαλής της αμερικάνικης κεντρικής τράπεζας (Fed), Ben Bernanke, ανακοίνωνε ότι η υποχώρηση στην αγορά ακίνητης περιουσίας είναι περιορισμένη και δεν επιφέρει κάποια ανησυχία. Παρά τις εφησυχαστικές δηλώσεις, η αγορά κατοικίας των ΗΠΑ συνέχισε να υποχωρεί με γρήγορους ρυθμούς και τον Ιούλιο του 2007 εμφανίζεται το πρώτο

---

<sup>35</sup> 13/11/2009 - Ομιλία του Διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα "Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή)

ανησυχητικό σημάδι με την τότε επενδυτική τράπεζα Bear Sterns να σταματάει την λειτουργία δύο hedge funds της που ήταν εκτεθειμένα στην αγορά ομολόγων καλυμμένων με στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (CDOs), ενώ παρόμοιες ενέργειες ακολουθούνται και από άλλα κορυφαία χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. BNP Paribas). Η άνοδος των επιτοκίων είχε ως συνέπεια την αδυναμία πληρωμής μεγάλου μέρους των δανείων που είχαν ήδη τιτλοποιήσει προχωρώντας σε εκ νέου δανειοδοτήσεις.

Τον Αύγουστο του ίδιου έτους, η αγορά των τιτλοποιημένων δανείων με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης δέχεται τους πρώτους κραδασμούς σημειώνοντας απότομη πτώση. Παγκόσμιοι χρηματοπιστωτικοί κολοσσοί με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης (subprime market) αρχίζουν να καταγράφουν σταδιακά ζημιές. Οι μεν εμπορικές τράπεζες σε μια προσπάθεια διάσωσης του κύρους τους, απορροφούν και ενσωματώνουν τα ζημιογόνα πλέον ομολόγα στον ισολογισμό τους, οι δε επενδυτικοί οίκοι, έρχονται αντιμέτωποι με την απομείωση των στοιχείων αυτών και κατά επέκταση του ενεργητικού τους που τους επέτρεπε να καταγράφουν υπερκανονικά κέρδη τα προηγούμενα έτη. Αποτέλεσμα είναι η δημιουργία ενός κλίματος αβεβαιότητας μιας και αναθεωρούνται προς τα κάτω οι βαθμολογήσεις των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας και των σχετικών προϊόντων, αβεβαιότητας για την έκταση των υποτιμημένων αυτών στοιχείων (ομολόγων) στο χρηματοπιστωτικό σύστημα που δυναμιτίζει τις συνθήκες εμπιστοσύνης στην διατραπεζική αγορά, εκτοξεύει τα διατραπεζικά επιτόκια και δημιουργεί ένα κλίμα πιστωτικής ασφυξίας. Αντιμέτωπες με το φαινόμενο μιας διευρυμένης πιστωτικής κρίσης οι διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών τόσο σε Αμερική όσο και σε Ευρώπη μεταβιβάζουν ρευστότητα στην αγορά, ενώ η Fed αρχίζει να επιδίδεται σε μια διαρκή και σταδιακή υποχώρηση του βραχυπρόθεσμου κεντρικού επιτοκίου στοχεύοντας στην επαναφορά της ισορροπίας στην πιστωτική αγορά. Οι τράπεζες πλέον έχουν στραφεί στον απευθείας δανεισμό Η Fed παρέχει ρευστότητα 38 δις δολάρια ενώ η Ε.Κ.Τ. 95δις δολάρια.

Χαρακτηριστικά, στις 22 Ιανουαρίου του 2008, η Fed μείωσε το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο κατά 0,75% φτάνοντας το στο 3,5%. Τον ίδιο μηνά οργανισμός έκδοσης ομολόγων ανακοινώνει ζημιές 2,3 δισ. Δολαρίων.<sup>36</sup>

Πολλές τράπεζες με μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση στον ισολογισμό τους, αρχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα καθώς βρίσκονται στην δίνη ενός εντεινόμενου επιτοκιακού κινδύνου προερχόμενου από τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια και αδυνατούν να αποπληρώσουν το χρέος τους που σε ορισμένες περιπτώσεις τους οδηγούν σε ζημιές και σε ακραίες καταστάσεις στην χρεοκοπία ή στην κρατικοποίηση όπως η Βρετανική (Northern Rock). Όπως ήταν αναμενόμενο, η ανασφάλεια μεταφέρεται στις χρηματαγορές και το επενδυτικό κοινό. Στους μήνες που ακολουθούν, μεγάλες επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικοί οργανισμοί και πολυεθνικές εταιρείες με έκθεση στην αγορά των subprime loans, παρατηρούν τις μετοχές τους να σημειώνουν ιστορικά χαμηλά, συμπαρασύροντας ταυτόχρονα τους γενικούς δείκτες των ΗΠΑ και Μ.Βρετανίας και με αβέβαιες τις έως τότε προεκτάσεις στον υπόλοιπο κόσμο καις την πραγματική οικονομία.

Τον Μάρτιο του 2008, ο χρηματοοικονομικός οργανισμός Bear Stearns βρίσκεται στο χείλος της χρεοκοπίας Παρόλο που η αμερικάνικη κυβέρνηση προσέφερε πακέτο βοήθειας με φοροαπαλλαγές 150 δισ. δολαρίων, η Bear Stearns εξαγοράζεται από την J.P Morgan αφού πρώτα η Fed προσφέρει εγγυήσεις προκειμένου η JP Morgan να προχωρήσει στην εξαγορά της προς \$10/μετοχή, ενώ πριν την κρίση η τιμή της διαπραγματευόταν προς \$ 133.20 /μετοχή), καθώς αδυνατεί να αντλήσει κεφάλαια από την φειδωλή αγορά.<sup>37</sup>

Η κατάσταση οξύνεται με την χρεοκοπία της μεγάλης επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, την εξαγορά πολλών τραπεζών από τις κυβερνήσεις τους, τη μετατροπή των Goldman Sachs και Morgan Stanley σε εταιρείες

---

<sup>36</sup> 2008: Το χρονολόγιο της οικονομικής κρίσης εφημερίδα «καθημερινή»

[http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/w\\_articles\\_kathextra\\_5\\_28/12/2008\\_261610](http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_kathextra_5_28/12/2008_261610)

<sup>37</sup> JPMorgan scoops up troubled Bear, David Ellis and Tami Luhby, CNNMoney.com

[http://money.cnn.com/2008/03/16/news/companies/jpmorgan\\_bear\\_stearns/index.htm](http://money.cnn.com/2008/03/16/news/companies/jpmorgan_bear_stearns/index.htm)

συμμετοχών υπό την εποπτεία της Fed, και την χρεοκοπία ενός μεγάλου συνόλου χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων παγκοσμίως. Παράλληλα ο κρατικός παρεμβατισμός ανακτά έδαφος προκειμένου να διασωθούν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η οικονομία. Η Fed ανέλαβε την μεγαλύτερη επιχείρηση «διάσωσης» στην ιστορία της, θέτοντας υπό καθεστώς προστασίας της Fannie και Freddie, που κάλυπταν σχεδόν το 50% της αγοράς των στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, προχωρώντας στην κρατικοποίηση τους.<sup>38</sup>

Στους ανωτέρω παράγοντες αστάθειας, πρέπει να προστεθούν η ανεξέλεγκτη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων έως το καλοκαίρι του 2008 καθώς και η ταχεία ανατιμητική πορεία του ευρώ. Η κρίση κλονίζει την πραγματική οικονομία που εκφράζεται και μέσω της αδυναμίας του επιχειρηματικού κόσμου να αντλήσει κεφάλαια, ιδία η δανειακά, αναγκαία για την εύρυθμη λειτουργία του. Άμεση συνέπεια ήταν να συρρικνωθούν η παραγωγή και η εμπορική κατανάλωση, αυξάνοντας την ανεργία και μειώνοντας το εθνικό εισόδημα των χωρών. Τέλος και το διεθνές εμπόριο πλήττεται σημαντικά παρασύροντας την ναυτιλία, τις εξαγωγές και το τουριστικό συνάλλαγμα. Έτσι συμπληρώνεται το σκηνικό στα τέλη του 2008 συμβάλλοντας στη γρήγορη επιδείνωση της ύφεσης και επιτείνοντας την μεγάλη αβεβαιότητα στην παγκόσμια αγορά σχετικά με την διάρκεια της κρίσης.<sup>39</sup>

## 2.6 ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ

Είναι βασικό ότι το παγκόσμιο εύρος και το βάθος των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα καθώς και η στενή σχέση και αλληλεξάρτηση των

---

<sup>38</sup> Federal takeover of Fannie Mae and Freddie Mac, Wikipedia, the free encyclopedia [http://en.wikipedia.org/wiki/Federal\\_takeover\\_of\\_Fannie\\_Mae\\_and\\_Freddie\\_Mac](http://en.wikipedia.org/wiki/Federal_takeover_of_Fannie_Mae_and_Freddie_Mac)

<sup>39</sup> Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία <http://insight.gr/economy.php?artid=15>

εθνικών οικονομιών οδήγησαν πρόσφατα τη διεθνή κοινότητα, όπως και στο παρελθόν σε συντονισμένες και τολμηρές παρεμβάσεις, που δεν έχουν ιστορικό προηγούμενο.

Ο άνευ προηγουμένου κλονισμός του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος οδήγησε σε κρίση εμπιστοσύνης, κυρίως μεταξύ πιστωτικών οργανισμών που ως κύρια πηγή χρηματοδότησης, είχαν τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, η οποία στη συνέχεια εκδηλώθηκε ως κρίση ρευστότητας.

Οι παρεμβάσεις θέλουν να μειώσουν τους χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς και να μειώσουν τις δυσμενείς επιπτώσεις τους στον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Επίσης, οι παρεμβάσεις αποβλέπουν να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στους κινδύνους που συνεπάγεται η επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών.

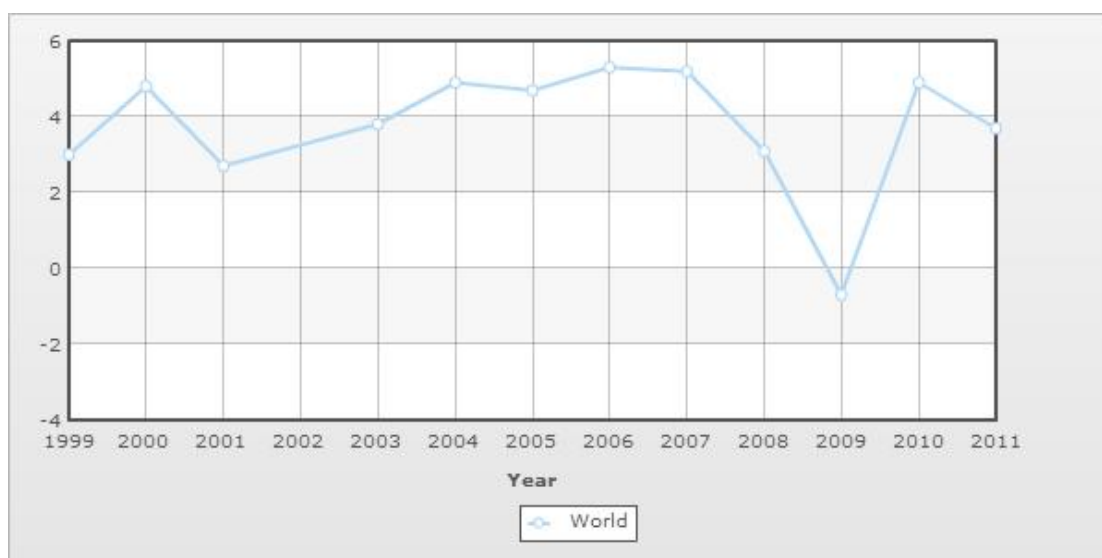
Η χρηματοοικονομική κρίση πέρασε στην πραγματική οικονομία με δύο τρόπους: Πρώτον, μέσω της απροθυμίας των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν δάνεια και δεύτερον, μέσω της καταστροφής του πλούτου νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από το σπάσιμο στις φούσκες. Το εξωτερικό εμπόριο κατέρρευσε και σημαντικότερο, λόγω του σχετικού της μεγέθους, για πρώτη φορά στα τελευταία τριάντα χρόνια, μειώθηκε η κατανάλωση. Συνεπεία τούτων είχαμε την εντυπωσιακή μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως, την μείωση της απασχόλησης και την αύξηση της ανεργίας.

Όλες σχεδόν οι χώρες αντέδρασαν με μείωση των επιτοκίων και με σημαντικές πολιτικές για την ενίσχυση της ρευστότητας, κυρίως μέσω εγγυήσεων που δόθηκαν στις εμπορικές τράπεζες, μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης καθώς και μέσω της απομάκρυνσης των απαξιωμένων στοιχείων του ενεργητικού τους (toxic papers). Από την άλλη πλευρά εφάρμοσαν μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με στόχο την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που πλήττονται από την κρίση. Αυτό που προκαλεί εντύπωση είναι ότι οι πολιτικές αυτές εφαρμόστηκαν τάχιστα και με συντονισμένο τρόπο σε ολόκληρο σχεδόν τον κόσμο.



Συγχρόνως σημείωσαν αξιόλογη πρόοδο οι διεθνείς διαβουλεύσεις για μια μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που θεωρείται ότι θα διορθώσει τις αδυναμίες και θα ελαχιστοποιήσει την πιθανότητα παρόμοια φαινόμενα γενικευμένης αστάθειας να εμφανιστούν και πάλι στο μέλλον

Η άμεση και συχνά συντονισμένη εφαρμογή σειράς συμβατικών και μη συμβατικών μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής απέτρεψε αφενός την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, κατά την έξαρση της κρίσης στα τέλη του 2008, και αφετέρου μια ακόμη μεγαλύτερη υποχώρηση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2009 (πίνακας)



GDP - real growth rate (%) πηγή: intext mundi

<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=xx&l=en>

Σήμερα εντοπίζονται σημεία ανάκαμψης της οικονομίας. Συγχρόνως είναι σημαντικό ότι ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες όπως η Κίνα και η Ινδία επηρεάστηκαν μεν δυσμενώς από την κρίση, αντέδρασαν όμως αποφασιστικά και διατήρησαν σχετικά υψηλούς, αν και επιβραδυνόμενους, ρυθμούς ανάπτυξης. Έτσι, όπως εκτιμά το ΔΝΤ, η μείωση του παγκόσμιου ΑΕΠ θα περιοριστεί φέτος.

Η συντονισμένη αντίδραση της διεθνούς κοινότητας και η ύπαρξη αναδυόμενων οικονομιών με μεγάλο βάρος και δυναμισμό δεν υπήρχαν το 1930. Ειδικότερα, το ότι η αντίδραση πολιτικής ήταν αποτελεσματική αυτή τη φορά αντανακλά το γεγονός ότι από τη δεκαετία του 1930 μέχρι τις

παραμονές της σημερινής κρίσης τόσο οι οικονομολόγοι όσο και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής διδάχτηκαν από τα λάθη του παρελθόντος. Σήμερα εντοπίζονται τα ακόλουθα:

- Πρώτον, η μακροοικονομική πολιτική είχε και έχει πλέον στη διάθεσή της σημαντικά εργαλεία για την αντιμετώπιση των οικονομικών διακυμάνσεων.
- Δεύτερον, οι σύγχρονες αντιλήψεις για το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής και για τα καθήκοντα της νομισματικής πολιτικής εφαρμόστηκαν με εντυπωσιακή ευελιξία και ταχύτητα.
- Τρίτον, η θεσμοθετημένη εγγύηση των καταθέσεων ουσιαστικά απέτρεψε φαινόμενα πανικού των καταθετών, ενώ το διεθνές νομισματικό σύστημα δεν αποτέλεσε εμπόδιο για αποτελεσματικές αντιδράσεις πολιτικής, αυτό σ' αντίθεση από ότι είχε συμβεί με τον κανόνα χρυσού κατά την κρίση του 1929.<sup>40</sup>

Θεωρούμε ότι έχουμε ήδη δει αρκετά στοιχεία, ώστε να μπορούμε να συμπεράνουμε με βεβαιότητα ότι η κρίση του 2008 είναι διαφορετική από άλλες κρίσεις. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι δεν διαθέτει το βασικό χαρακτηριστικό των περισσότερων χρηματοοικονομικών κρίσεων, δηλαδή, το ότι η ύφεση που ακολουθεί έχει μεγαλύτερη ένταση και διάρκεια από εκείνες τις υφέσεις που προκαλούνται από άλλες διαταραχές.

Η κρίση του 2008 δεν μοιάζει με τις νομισματικές κρίσεις των χωρών της Λατινικής Αμερικής των τελευταίων 50 ετών. Οι κρίσεις αυτές χαρακτηρίζονταν από τη μεγάλη πιστωτική επέκταση, υψηλό πληθωρισμό και την μικρή αξιοπιστία των τοπικών νομισματικών αρχών. Συνήθως, αν μετά το ξέσπασμα της κρίσης ερχόταν στην εξουσία μια κυβέρνηση που θεωρείτο αξιόπιστη, η οικονομία επανερχόταν σχετικά γρήγορα στα προ της κρίσης επίπεδα.

---

<sup>40</sup> 13/11/2009 - Ομιλία του Διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα "Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή)

Επίσης, η κρίση του 2008 δεν μοιάζει με τις χρηματοοικονομικές κρίσεις στα τέλη της δεκαετίας του 90 στην Ν.Α. Ασία και την Ρωσία. Οι κρίσεις αυτές είχαν τοπικό χαρακτήρα, ήταν πολύ λιγότερο συστημικές και ως τέτοιες, αρκετά καλύτερα διαχειρίσιμες. Η κρίση του hedge fund LTCM το 1998, ήταν ίσως προφητική για τους κινδύνους του αρμπιτράζ με υπερβολική μόχλευση στην πράξη. Επειδή όμως ήταν ένα μεμονωμένο περιστατικό, δεν είχε σοβαρά επακόλουθα για την πραγματική οικονομία.

Η κρίση του 1929 ίσως έχει περισσότερα κοινά στοιχεία με την κρίση του 2008, αν και έχει μεγάλες διαφορές από αυτή. Και στις δύο περιπτώσεις της περιόδου της κρίσης προηγήθηκε μια μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης. Και στις δύο περιπτώσεις δημιουργήθηκαν φούσκες στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο. Όταν οι φούσκες έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε.

Οι μεγάλες διαφορές με το 1929 είναι τρεις:

- Πρώτον το 1929 η μείωση του ΑΕΠ 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.
- Δεύτερον, η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή, το 1929 ήταν αμφότερες περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφότερες επεκτατικές. Για την περίπτωση του 1929, δεν υπάρχει αμφιβολία όμως ότι επιδείνωσαν την κατάσταση περαιτέρω.

- Τρίτον, 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 ανεφέρθη σε αυτό μάλλον συνέβαλε η γρήγορη και συντονισμένη νομισματική και δημοσιονομική παρέμβαση.<sup>41</sup>

Η ανάκαμψη αυτή τη στιγμή παραμένει εύθραυστη, καθώς η ανεργία συνεχίζει να προβληματίζει, η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών από προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού τους δεν έχει ολοκληρωθεί και οι οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα. Η διάρκεια και η σταθερότητα αυτής της ανάκαμψης δεν είναι δεδομένες. Άλλωστε η εν εξελίξει τεράστια δόγκωση του δημόσιου χρέους των ανεπτυγμένων χωρών θα καταστήσει αναγκαίο να αρχίσει να ασκείται πολιτική δημοσιονομικής σταθεροποίησης, η οποία θα διαρκέσει αρκετά χρόνια.

Καθώς λοιπόν τα μέτρα πολιτικής έχουν οδηγήσει σε πρωτοφανή αύξηση της ρευστότητας και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, μόλις υπάρξει διατηρήσιμη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, προκειμένου να αποφευχθούν οι κίνδυνοι για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα ομαλοποιούνται οι συνθήκες στις αγορές

Επίσης, είναι ανάγκη η προσπάθεια αναμόρφωσης της παγκόσμιας οικονομίας μετά την κρίση να στηριχθεί στη συνέχιση της διευρυμένης διεθνούς οικονομικής συνεργασίας που αναπτύχθηκε τον τελευταίο καιρό,

---

<sup>41</sup> Τρύφων Κολλίντζας, Μιχάλης Ψαλιδόπουλος Παρουσίαση στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα: «Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009», Αθήνα 12/11/2009. Και συγκεκριμένα, κεφ.2 Σε τι διαφέρει η Οικονομική Κρίση του 2008 από άλλες κρίσεις;

στην ενίσχυση του πλαισίου κανόνων και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα και στην ενδυνάμωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Σε σχέση με τη δημιουργία μιας καινούργιας αρχιτεκτονικής για το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι βασικοί στόχοι αφορούν στα εξής: στην ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, στη πιο αποτελεσματική εποπτεία, στη προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και της προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών και των καταναλωτών, στη διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας, μεταρρύθμιση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Ιδιαίτερη σημασία έχει, επίσης, η αντιμετώπιση τριών προβλημάτων που συντέλεσαν στην εκδήλωση ή την εξάπλωση της σημερινής κρίσης.

Συγκεκριμένα:

1. Αναγκαία είναι η λαθεμένη συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των επενδυτών. Σήμερα πρέπει να εξουδετερωθούν τα κίνητρα που οδηγούν σε προσήλωση στις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις και ανταμοιβές και σε αδιαφορία για τις πιο μακρόπνοες στοχεύσεις, από τις οποίες όμως εξαρτώνται η σταθερότητα του συστήματος και η κοινωνική ευημερία.
2. Σήμερα χρειάζεται να ελαττωθεί η λεγόμενη υπερκυκλικότητα του πιστωτικού συστήματος.
3. Τέλος χρειάζεται ουσιαστική ενίσχυση της διαφάνειας. Αυτό ισχύει για όλα τα τμήματα και τις πτυχές της λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος, από τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τους ισολογισμούς των τραπεζών έως τους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, τα πρότυπα ελέγχου και αξιολόγησης, τους κανόνες και τις μεθόδους εποπτείας. Η διαφάνεια αποτελεί βασικό προαπαιτούμενο για την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών και μπορεί να τις προφυλάξει από υπερβολές, όταν οι αγορές κινούνται ανοδικά, ή από πιστωτική ασφυξία, όταν οι αγορές υποχωρούν.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> 13/11/2009 - Ομιλία του Διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα "Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥΣ

Η κεντρική τράπεζα δεν είναι μια συνηθισμένη εμπορική τράπεζα αλλά αποτελεί μια κυβερνητική υπηρεσία, η οποία στέκεται στο κέντρο του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας. Οι κεντρικές τράπεζες έχουν διαδραματίσει μείζονα ρόλο στην διαμόρφωση του σύγχρονου συστήματος νομισματικής πολιτικής. Θεωρητικά όλες οι χώρες έχουν μια κεντρική τράπεζα, έκτος από αυτές που μοιράζονται μια κεντρική όντας σε μια νομισματική ένωση με χαρακτηριστικό παράδειγμα την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα (Ε.Κ.Τ.).

Στόχος των κεντρικών τραπεζών είναι :

- Η Μακροοικονομική σταθερότητα , δηλαδή σταθερά χαμηλούς δείκτες πληθωρισμού, προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης,
- Χρηματοπιστωτική σταθερότητα δηλαδή προσπάθεια διασφάλισης της ορθής λειτουργίας της εκάστοτε οικονομίας, προσπαθώντας να προβλέψουν και να αντιμετωπίσουν πιθανές αποκλίσεις, όπως οικονομικές κρίσεις ή τραπεζικούς πανικούς .

Τα εργαλεία των κεντρικών τραπεζών είναι:

Η νομισματική πολιτική που προσφέρει μικροοικονομική σταθερότητα μέσω της ρύθμισης των επιτοκίων βραχυπρόθεσμου δανεισμού και επηρεάζει την κατανάλωση, την παραγωγή, την απασχόληση και τον πληθωρισμό.

Η παροχή ρευστότητας που προσφέρει χρηματοπιστωτική σταθερότητα, παρέχοντας ρευστότητα με βραχυπρόθεσμα δάνεια σε οικονομικά ιδρύματα ή αγορές ως προς την εκτόνωση οικονομικών κρίσεων λειτουργώντας ως δανειστής της ύψιστης στιγμής.

Οι κεντρικές τράπεζες λειτουργούν ως ρυθμιστικές αρχές παρέχοντας οικονομική εποπτεία. Πολλές από αυτές, όπως και η F.E.D., εποπτεύουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με απώτερο σκοπό την διατήρηση της υγιούς

λειτουργίας τους , παρέχοντας ασφάλεια σε περιπτώσεις έλλειψης πίστεως ώστε να ελαχιστοποιούνται με αυτό τον τρόπο τραπεζικοί πανικοί.

Ο τραπεζικός πανικός σπινθηρίζεται από μια αναπάντεχη έλλειψη πίστεως σε ένα ή και περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα , οδηγώντας το κοινό να σταματά να τα χρηματοδοτεί, για παράδειγμα μέσω καταθέσεων.

Ο πανικός μπορεί να οδηγήσει:

- Σε μαζική απόσυρση καταθέσεων
- Σε περιορισμό πρόσβασης στις καταθέσεις
- Σε κατάρρευση τραπεζών
- Συντριβή χρηματιστήριου
- Οικονομική συρρίκνωση

Ένας τραπεζικός πανικός είναι πιθανόν να προέρθει σε κάθε περίπτωση όπου μακροπρόθεσμα μη άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από βραχυπρόθεσμα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία στα οποία οι δανειστές ή οι καταθέτες μπορεί να χάσουν την εμπιστοσύνη τους στο εκάστοτε ίδρυμα που χρηματοδοτούν , ή να πιστέψουν ότι αν και ακόμα δεν το κάνουν οι ίδιοι αυτό θα πράξουν άλλοι.

Για την ανακοπή του πανικού οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να συμπεριφερθούν ως δανειστές της ύψιστης στιγμής . Με βραχυπρόθεσμο δανεισμό από την κεντρική τράπεζα αποκαθίστανται απώλειες καταθέσεων, ηρεμώντας την κατάσταση, αποφεύγοντας καταρρεύσεις ιδιωτικών τραπεζών που δεν μπορούν απλά να ανταπεξέλθουν σε μια χρονική στιγμή λόγω έλλειψης ρευστότητας. Σύμφωνα με το Βρετανό Walter Bagehot μια κεντρική τράπεζα πρέπει σε περιπτώσεις τραπεζικών πανικών να παρέχει άμεσα ρευστότητα , διασφαλίζοντας τα κεφάλαια της με εγγυήσεις και υποτιμώντας την αξία των περιουσιακών στοιχείων του δανειζομένου, βάζοντας στο τέλος μια ποινή ώστε να μην γίνεται εκμετάλλευση της βοήθειας. Ο Bagehot ισχυρίζεται ότι για να αντιμετωπιστεί ο τραπεζικός πανικός , οι τράπεζες πρέπει να συνεχίζουν να εξυπηρετούν τις καταθέσεις και τους βραχυπρόθεσμους δανειστές , και στην περίπτωση που δεν υπήρχαν άλλες

πηγές χρηματοδότησης θα υποχρεωνόντουσαν να πουλήσουν εν θερμό κεφάλαια χειροτερεύοντας την κατάσταση και καταρρέοντας.<sup>43</sup>

### 3.1 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED

Η Fed (Federal Reserve System - Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα), η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, αποτελεί την κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, η οποία ιδρύθηκε στις 23 Δεκεμβρίου 1913, με την υπογραφή της Federal Reserve Act από τον Πρόεδρο Woodrow Wilson. Σκοπός της τράπεζας ήταν να παρέχει στην Αμερική ένα ασφαλέστερο, ευέλικτο και πιο σταθερό νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα και να δώσει μια ευρεία προοπτική για την οικονομία και την οικονομική δραστηριότητα σε όλες τις περιοχές. Με τα χρόνια, ο ρόλος της στον τραπεζικό τομέα και την οικονομία έχει επεκταθεί αρκετά.

Σήμερα, τα καθήκοντα της Fed εμπίπτουν σε τέσσερις γενικές περιοχές:

- Στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής της χώρας επηρεάζοντας τις νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες στην οικονομία αποσκοπώντας στην επιδίωξη της μέγιστης απασχόλησης, την σταθεροποίηση των τιμών και την μακροπρόθεσμη διατήρηση των επιτοκίων.
- Στην εποπτεία και ρύθμιση των τραπεζικών ιδρυμάτων για την διασφάλιση της ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος όπως επίσης και την προστασία των δικαιωμάτων των καταναλωτών των προϊόντων αυτού.
- Στην διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και εμπεριεχομένου τυχών συστημικού κίνδυνου που μπορεί να προκύψει στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Στην παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε αποθεματικά ιδρύματα, την κυβέρνηση των ΗΠΑ, και τους ξένους επίσημους

---

<sup>43</sup> The Role of the Federal Reserve in the U.S. Economy ομιλία του πρόεδρου της Fed Ben Bernanke



φορείς, συμπεριλαμβανομένου του δεσπόζοντα ρόλου της στη λειτουργία του συστήματος πληρωμών της χώρας <sup>44</sup>

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, ενώ αποτελεί ένα ανεξάρτητο θεσμικό όργανο επηρεάζεται από την κυβέρνηση. Συγκεκριμένα, υπόκειται στην επίβλεψη του κογκρέσου, διότι λογοδοτεί σε αυτό για τις δραστηριότητες και τα σχέδιά της για τη νομισματική πολιτική. Το κογκρέσο επίσης έχει τη δικαιοδοσία να αλλάζει τους νόμους που την αφορούν. Ωστόσο η Fed έχει την εξουσία να ενεργεί ελεύθερα, χωρίς οι αποφάσεις της να πρέπει να επικυρώνονται από τον Πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, το Κογκρέσο ή οποιοδήποτε άλλο εκτελεστικό μέλος της κυβέρνησης.

### 3.1 Η ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ FED

Η Fed αποτελείται από ένα ανώτατο συμβούλιο κυβερνητών στην Ουάσιγκτον, το οποίο αποτελείται από 7 μέλη που διορίζονται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ και επικυρώνονται από την Αμερικάνικη Γερουσία. Κάθε μέλος μπορεί να μείνει στη Fed 14 χρόνια και μετά δεν μπορεί να αναδιοριστεί, γεγονός που περιορίζει τις πολιτικές πιέσεις προς τους διοικητές, ώστε να παίρνονται οι καλύτερες δυνατές αποφάσεις για τις ΗΠΑ. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ, επιλέγει ένα από τα 7 άτομα, ως πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, ο οποίος μπορεί να παραμείνει για 4 χρόνια και έπειτα να μπορεί να ξαναεπιλεγθεί. Το συμβούλιο ρυθμίζει τις εμπορικές τράπεζες, που είναι μέλη της Fed και των εταιριών-μετόχων των τραπεζών και ελέγχει τη νομισματική πολιτική. <sup>45</sup>

Η Fed αποτελεί έναν αποκεντρωμένο θεσμό, καθώς αποτελείται επίσης από δώδεκα περιφερειακές ιδιόκτητες Ομοσπονδιακές Τράπεζες, που βρίσκονται σε 12 μεγάλες πόλεις της Αμερικής. Οι ιδιόκτητες αυτές Ομοσπονδιακές Τράπεζες, έχουν το δικό τους διοικητικό συμβούλιο, το οποίο

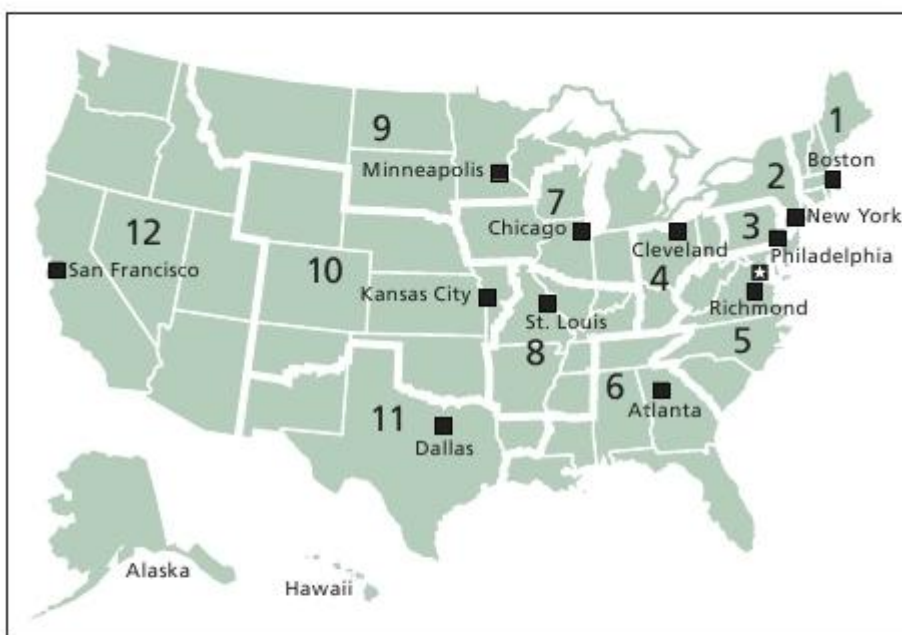
---

<sup>44</sup> Ο ρόλος της Fed <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm>

<sup>45</sup> Who are the members of the Federal Reserve Board, and how are they selected?  
[http://www.federalreserve.gov/faqs/about\\_12591.htm](http://www.federalreserve.gov/faqs/about_12591.htm)

αποτελείται από 9 μέλη και είναι ιδιωτικές και δημόσιες παράλληλα. Οι εμπορικές τράπεζες που ανήκουν στην περιφέρεια που υπόκειται κάθε ιδιόκτητη Ομοσπονδιακή Τράπεζα, οφείλει να αγοράσει μετοχές της Ομοσπονδιακής αυτής Τράπεζας.

### The Federal Reserve System



#### Legend

- Federal Reserve Bank city
- ★ Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.
- Federal Reserve Branch city
- Branch boundary

Οι περιφερικές τράπεζες της Fed πηγή: The federal reserve system purposes and functions.

Τα δύο παραπάνω μέλη της Fed μοιράζονται αρμοδιότητες που αφορούν γενικά στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά και στους καταναλωτές (σωστή και έγκυρη πληροφόρηση, ισότητα στις συναλλαγές τους).

Η Fed αποτελείται επίσης από την Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee-FOMC), την οποία υπηρετούν ο

πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, τα 7 μέλη του Συμβουλίου των κυβερνητών και οι πρόεδροι 4 περιφερειακών Ομοσπονδιακών Τραπεζών. Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς καθορίζει τα επιτόκια, τη νομισματική πολιτική και γενικά την αγορά.

Τέλος η Fed απαρτίζεται από πολλές ιδιωτικές τράπεζες, οι οποίες υποχρεώνονται στη συμμετοχή τους στο ομοσπονδιακό σύστημα και από διάφορα γνωμοδοτικά συμβούλια.<sup>46</sup>

### **3.2 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ FED**

Σκοπός της νομισματικής πολιτικής της Fed, όπως αναφέρεται στην ιδρυτική Πράξη του Federal Reserve, είναι η αποτελεσματική προώθηση της πλήρους απασχόλησης, των σταθερών τιμών και της συγκράτησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ωστόσο οι δύο πρώτοι στόχοι είναι εκ διαμέτρου αντίθετοι (πλήρης απασχόληση και σταθερές τιμές), λόγω της οικονομικής κρίσης δεδομένου ότι η Fed πρέπει να εξασφαλίσει χαμηλά ποσοστά ανεργίας και σταθερά ποσοστά πληθωρισμού. Η οικονομική κρίση σε συνδυασμό με τη υψηλή ανεργία οδηγεί τη Fed στην υιοθέτηση μέτρων, τα οποία θα αυξήσουν τόσο τις δαπάνες, όσο και τις επενδύσεις προκειμένου να ανακάμψει η οικονομία. Συγκεκριμένα η Fed θα προωθήσει την αγορά κρατικών ομολόγων, προκειμένου να αυξηθεί η προσφορά χρήματος, μειώνοντας παράλληλα τα επιτόκια. Το παραπάνω θα οδηγήσει σε επιχειρηματικές επενδύσεις και κατ' επέκταση στην μείωση της ανεργίας. Σε περίπτωση υψηλού πληθωρισμού η Fed θα ενεργήσει ακριβώς αντίθετα. Δηλαδή θα προωθήσει την πώληση των κρατικών ομολόγων, προκειμένου να μειωθεί η προσφορά χρήματος, αυξάνοντας παράλληλα τα επιτόκια. Το παραπάνω θα οδηγήσει σε αύξηση του κόστους των επιχειρηματικών επενδύσεων και κατ' επέκταση στην μείωση του πληθωρισμού.

---

<sup>46</sup> Overview of the Federal Reserve System The federal reserve system purposes and functions. [http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf\\_1.pdf#page=4](http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_1.pdf#page=4) ψηφιακό αρχείο σελ.6-

Από τα παραπάνω συνάγεται το συμπέρασμα ότι η Fed στοχεύει τόσο στη μείωση του πληθωρισμού όσο και της ανεργίας. Εάν όμως οι παραπάνω δύο στόχοι βρίσκονται σε σύγκρουση, τότε πρέπει να αποφασίσει πιο από τα δύο θα καταπολεμήσει. Για την επίτευξη της παραπάνω νομισματικής πολιτικής, η Fed έχει στη διάθεσή της τρία εργαλεία:

- Το πρώτο αποτελούν οι «πράξεις ανοικτής αγοράς», μέσω του οποίου, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η Fed αγοράζει και πουλά αμερικανικά ομόλογα, επηρεάζοντας την αύξηση ή μείωση του χρήματος και τα επιτόκια.
- Το δεύτερο εργαλείο είναι η ρύθμιση του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζικών ιδρυμάτων.
- Το τρίτο εργαλείο της Fed είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) με το οποίο οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται χρήματα από τις περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες, προκειμένου να διατηρηθεί το συγκεκριμένο ποσοστό αποθεμάτων που απαιτείται από την Federal Reserve. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το επιτόκιο που η Fed χρεώνει τις τράπεζες για δάνεια. Μια αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου μειώνει την προσφορά χρήματος, ενώ μια μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου αυξάνει την προσφορά χρήματος <sup>47</sup>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ FED ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008**

### **4.1 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

---

<sup>47</sup> Monetary Policy and the Economy [http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf\\_2.pdf](http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_2.pdf)

ψηφιακό αρχείο σελ 15-19

Σε αυτό το σημείο είναι σημαντικό να αναφέρουμε τις παθογένειες του χρηματοοικονομικού συστήματος λίγο πριν ξεσπάσει η κρίση.

Οι παθογένειες του συστήματος προ κρίσης στον ιδιωτικό τομέα ήταν :

- Η υψηλή μόχλευση που συνεπάγεται μεγάλο χρέος
- Η αδυναμία των τραπεζών να εποπτεύουν και να διαχειρίζονται το ρίσκο που λάμβαναν
- Η υπερβολική στήριξη της οικονομίας στην βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση
- Η αυξημένη χρήση πολύπλοκων χρηματοπιστωτικών προϊόντων υψηλού κινδύνου

Από πλευράς δημόσιου τομέα οι παθογένειες αφορούσαν :

- Κενά στις ρυθμιστικές αρχές
- Αποτυχία ρύθμισης και εποπτείας
- Ανεπαρκή παρακολούθηση του χρηματοπιστωτικού τομέα ως ενιαίου συνόλου

Μια άλλη τεραστία παθογένεια του δημόσιου τομέα αποτελεί η Fannie Mac και η Freddie Mac. Αυτές αποτελούσαν ιδιωτικού συμφέροντος οργανισμούς οι οποίοι εγκαθιδρύθηκαν από το κογκρέσο και χρηματοδοτούνται ως κυβερνητικές . Αυτές οι εταιρίες κρατούν το μεγαλύτερο μέρος των ασφαλίσεων που εγγυούνται σε περιπτώσεις μη αποπληρωμής των ενυπόθηκων δανείων. Λειτουργούν ως ενδιάμεσοι ανάμεσα σε μια τράπεζα και ένα δανειζόμενο, τιλοποιώντας μη άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία.

Η Fannie και Freddie είχαν το δικαίωμα να λειτουργούν με ανεπαρκή ίδια κεφάλαια διαθέσιμα πίσω από τις εγγυήσεις τους, και αυτό είχε επισημανθεί από πολλούς φορείς, μεταξύ αυτών και της F.E.D. πριν από την κρίση. Ο ισολογισμός τους αυξήθηκε ταχύτατα μετά την εισαγωγή των χαμηλής πιστοληπτικής αξίας ενυπόθηκων δανείων μεγαλώνοντας την έκθεση τους σε αυτά.

Τέλος, μια άλλη παθογένεια υπήρξαν τα στεγαστικά δάνεια με σταθερά χαμηλά επιτόκια τα πρώτα χρόνια. Σε αυτά ο δανειολήπτης υποχρεούνταν να πληρώνει μόνο τόκους κάθε μήνα. Αυτό τα καθιστούσε φθηνότερα από ένα συμβατικό δάνειο, όπου μέρος της πληρωμής κάθε μήνα διαμοιράζεται για κεφάλαιο και τόκους. Τα δάνεια αυτά είχαν γίνει δημοφιλή επειδή οι μηνιαίες πληρωμές είναι χαμηλότερες, επιτρέποντας στους δανειολήπτες να ανταπεξέλθουν για ένα μεγαλύτερο σπίτι. Οι περισσότεροι δανειολήπτες πήραν αυτά τα δάνεια, επειδή θεώρησαν ότι θα καταφέρουν να πουλήσουν το ακίνητο πριν τα επιτόκια αυξηθούν, δηλαδή το δάνειο τους καταστεί συμβατικό. Στη πεσμένη όμως αγορά ακινήτων, δεν ήταν σε θέση να πουλήσουν. Όταν δεν μπορούσαν να αντέξουν οικονομικά την αυξημένη πληρωμή, πολλοί αθετήσαν τα ενυπόθηκα δάνεια τους και πολλά σπίτια περιήλθαν σε κατασχέσεις.<sup>48</sup>

Αυτές οι κακές πρακτικές δανεισμού περιελάμβαναν ακόμα και μεγάλες περιόδους αποπληρωμής (πάνω από 30 χρόνια), όπως επίσης και την δυνατότητα μη καταβολής της μηνιαίας δόσης μεταφέροντας την στο αρχικό δάνειο. Εδώ ερχόντουσαν να επέμβουν διάφορα προϊόντα που με πολύπλοκο τρόπο λάμβαναν υψηλές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και με την σειρά τους απευθύνονταν σε υποψήφιους επενδυτές και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Εταιρίες όπως η AIG πωλούσε «ασφάλειες» που προστάτευαν εκ νέου επενδυτές από αυτά τα προϊόντα. Όλες αυτές οι πρακτικές ενίσχυαν την χαμηλή ποιότητα των δανείων και ο κίνδυνος όλου του συστήματος μεγάλωνε.

Αφού εξηγήσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο τι είναι τραπεζικός πανικός θα λέγαμε ότι η υφεση του 2008 ήταν κάτι πιο γενικευμένο από αυτό. Καθώς οι τιμές των ακινήτων έπεσαν, έγινε πλέον ξεκάθαρο ότι η αξία πολλών διασφαλίσεων σε σχέση με τα ενυπόθηκα δάνεια, θα ακολουθούσε την φθίνουσα πορεία, προξενώντας απώλειες σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,

---

<sup>48</sup> Interest-only Loan By Kimberly Amadeo

[http://useconomy.about.com/od/glossary/g/interest\\_only.htm](http://useconomy.about.com/od/glossary/g/interest_only.htm)

επενδυτικά προϊόντα και ασφαλιστές πιστώσεων, όπως η AIG. Εξ αιτίας της πολυπλοκότητας των εγγυήσεων και της ανεπαρκούς εποπτείας, οι επενδυτές, ακόμα και οι τραπεζικοί όμιλοι, δεν ήταν σε θέση να γνωρίζουν ποιος θα επωμιζόταν τις απώλειες που πρόεκυψαν. Έτσι, όσοι διακρατούσαν κεφάλαια ξεκίνησαν να τα αποσύρουν από το σύστημα φοβούμενοι για απώλειες. Ο πανικός άσκησε μεγάλες πιέσεις σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους που έπαιζαν μείζονα ρόλο στην οικονομία της χώρας.

Είναι λοιπόν ξεκάθαρο ότι σε συνδυασμό με την κυβέρνηση η FED έχει μεγάλο μερίδιο ευθύνης για την κατάσταση που επικρατούσε πριν την κρίση.

## **4.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ**

Η αδυναμία διαχείρισης των κινδύνων και η χαλαρή εποπτεία έδωσαν τη δυνατότητα στο χρηματοπιστωτικό τομέα να προβεί σε δράσεις που ενείχαν μεγάλο κίνδυνο και οι οποίες χρηματοδοτούνταν από βραχυπρόθεσμες κεφάλαια προκαλώντας αδυναμίες στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Όλα αυτά δεν θα είχαν προκληθεί αν το ευρύτερο περιβάλλον δεν επηρεαζόταν από τα χαμηλά επιτόκια, τις αυξημένες τιμές σε περιουσιακά στοιχεία αλλά και τα προβλήματα ανισορροπίας που παρουσιαζόντουσαν σε επίπεδο αποταμιεύσεων και επενδύσεων μεταξύ των ΗΠΑ και των χωρών της Ασίας.

Σε παγκόσμια κλίμακα υπήρξε μεγάλη κριτική σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής που ανέπτυξαν οι κεντρικές τράπεζες και κυρίως η Fed, η οποία βάση των ειδικών θεωρείται υπαίτια για τα προβλήματα στο στεγαστικό κλάδο στις ΗΠΑ <sup>49</sup>.

Μετά από τα προβλήματα το 2000 που υπήρξαν στο κλάδο της υψηλής

---

<sup>49</sup> Petroff, E. (2008), Who is to Blame for the Subprime Crisis? Investopedia.

<http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp#axzz2JVnFUU7>

τεχνολογίας (γνωστή ως φούσκα dot-com) και τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001, ο πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ, Άλαν Γκρίνσπαν, ακολούθησε επεκτατική πολιτική αυξάνοντας «επιθετικά» την προσφορά του M2 (συνολική προσφορά χρήματος), το νομισματικό μέγεθος M2 εμπεριέχει το M1, που είναι τα τραπεζογραμμάτια, τα κέρματα και οι καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας και επιπλέον τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών ή καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως και τριών μηνών <sup>50</sup>. Οδηγώντας το νομισματικό αυτό μέγεθος λίγο πάνω από το 10%.

Οι αλλαγές αυτές επηρεάστηκαν και από συνεχείς περικοπές του βασικού επιτοκίου. Το συγκεκριμένο επιτόκιο ξεκίνησε το 2001 στο 6,25% στο τέλος του έτους είχε φτάσει στο 1,75%. Ο πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας προχώρησε σε μειώσεις του επιτοκίου ωθώντας το στα μέσα του 2003 στο ποσοστό ρεκόρ του 1%, όπου παρέμεινε για ένα χρόνο. Εκείνη τη περίοδο ένας που αγόραζε ένα οικόπεδο, η τιμή του οποίου συμβάδιζε με τον πληθωρισμό, κέρδιζε σε σχέση με αυτό που είχε δανειστεί. <sup>51</sup>

Η Fed σ' επίπεδο νομισματικής πολιτικής ακολούθησε μια πολύ χαλαρή πολιτική την περίοδο από το 2003 μέχρι το 2004. Το προεξοφλητικό επιτόκιο ήταν σημαντικά χαμηλότερο από το επίπεδο που πρότεινε ο κανόνας του Taylor και το 2004, η διαφορά μεταξύ του επιπέδου επιτοκίων που προέβλεπε ο κανόνας και εκείνου που καθόριζε η Fed έφτασε στη μέγιστη τιμή του οδηγώντας σε αυξημένη κατανάλωση των νοικοκυριών και μειώνοντας δραστικά την αποταμίευση <sup>52</sup>. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990

---

<sup>50</sup> Νομισματική πολιτική Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα

[http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp\\_006.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_006.el.html)

<sup>51</sup> Federal Reserve Policy and the Housing Bubble Lawrence H. White

<http://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2009/1/cj29n1-9.pdf>

<sup>52</sup> Macroeconomic and Financial Policies Before and After the Crisis Barry Eichengreen

University of California, Berkeley August 2010

[http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/macro\\_finan\\_policies\\_8-31-10.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/macro_finan_policies_8-31-10.pdf)



το ποσοστό αποταμίευσης βρισκόταν στο 7%, ενώ το διάστημα 2005-2007 αυτό ήταν κοντά μηδέν.

Η κτηματομεσιτική αγορά επηρεάστηκε από τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μέσα από την ανάπτυξη και χρήση των στεγαστικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα χαμηλά επιτόκια επηρέασαν τους αγοραστές. Τα συγκεκριμένα δάνεια μετέφεραν τον κίνδυνο αύξησης των επιτοκίων από τον δανειστή στον οφειλέτη. Πολλοί δανειολήπτες εμπιστευόμενοι την Fed, ότι δηλαδή θα κρατούσε τα επιτόκια σε χαμηλό επίπεδο για όσο διαρκούσε η υποθήκη προέβησαν σε αγορές ακινήτων.

Όταν όμως τα επιτόκια άρχισαν να έχουν ανοδική πορεία υπήρξαν αρκετά προβλήματα. Σύμφωνα με τον Ryan (2009) η Fed, φέρει την ευθύνη για τη χρηματοπιστωτική πτώση αλλά και για πολλές πρακτικές δανειοδότησης στην αγορά των στεγαστικών δανείων. Σύμφωνα με τον ίδιο, η Fed παραπλάνησε το σύνολο των καταναλωτών και οδήγησε την Αμερικανική αγορά και ευρύτερα τη παγκόσμια αγορά στο χείλος της καταστροφής<sup>53</sup>.

Η Fed δημιούργησε στους δανειστές την αυταπάτη της εύκολης μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων, με αποτέλεσμα πολλοί άνθρωποι με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα να δανείζονται, ελπίζοντας στη μεταπώληση του σπιτιού τους σε μια υψηλότερη τιμή. Μερικοί δανειολήπτες κατευθυνόμενοι από επιτήδειους μεσίτες να αγοράσουν σπίτια ως μια ασφαλή επένδυση οδηγήθηκαν στη πορεία στην οικονομική κατάρρευση.

Ενώ το Φεβρουάριο του 2004 ο Γκρίνσπαν προέτρεπε τους πολίτες να εγκύψουν σε αυτά τα δάνεια, τον Απρίλιο του επόμενου έτους προέτρεπε τους δανειστές να χρησιμοποιήσουν και επιπλέον εναλλακτικές μεθόδους δανεισμού.

Σε ομιλία του τότε είχε πει: « *Η βελτίωση στις πρακτικές δανεισμού λόγω της τεχνολογίας πληροφοριών επέτρεψαν τη δανειοδότηση νοικοκυριών*

---

<sup>53</sup> John Ryan (2009), The Greenspan Federal Reserve Role in the Financial Crisis σελ.29

[http://www.unive.it/media/allegato/DIP/Economia/Working\\_papers/Working\\_papers\\_2009/WP\\_DSE\\_ryan\\_04\\_09.pdf](http://www.unive.it/media/allegato/DIP/Economia/Working_papers/Working_papers_2009/WP_DSE_ryan_04_09.pdf)

με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Αυτή η πιστωτική επέκταση μπορεί να αύξησε το συνολικό χρέος τους και ίσως, σε όχι τόσο σημαντικό βαθμό και τον αριθμό των νοικοκυριών που έχουν ήδη υπερβολικό χρέος, όμως, ο τομέας των νοικοκυριών, φαίνεται να είναι σε καλή κατάσταση, ενώ ένα μεγάλο μέρος της αύξησης του χρέους τους αντικατοπτρίζει παράγοντες που δεν έχουν να κάνουν με οικονομική αναταραχή». <sup>54</sup>

Η αποτυχία πρόβλεψης της φούσκας των ακινήτων είχε ως απόρροια να επηρεαστούν τα πραγματικά επιτόκια αλλά και οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων με αποτέλεσμα να δοθούν τα δανειακά κεφάλαια σε λάθος επενδύσεις οδηγώντας τις τράπεζες στη χρεοκοπία. Είναι πλέον αποδεκτό ότι η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων δεν ενδείκνυται για μεγάλο χρονικό διάστημα. Η Fed αγνόησε σκόπιμα τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων μ' αποτέλεσμα να μην αποφύγει τη φούσκα των ακινήτων.

Η φούσκα ήταν αποτέλεσμα της λήψης ανεπαρκών εξασφαλίσεων έναντι των στεγαστικών δανείων και την ελλιπούς εποπτείας των τραπεζών. Παρότι η Fed υποστήριξε την αθωότητά της αφού κανένας σύμφωνα με αυτήν δεν κατάφερε να προβλέψει την καταστροφή, ο Ryan (2009) αναφέρει ότι: «κάποιοι είχαν δει τη φούσκα ακινήτων αλλά αποτελούσαν μειοψηφία». Ο ίδιος ανέφερε ότι: «Η Fed, ως κεντρική τράπεζα και ως κύρια ρυθμιστική αρχή, έφερε την ευθύνη της πρόβλεψης και πρόληψης των συστημικών κινδύνων και ότι αποτελεί δικαιολογία ο ισχυρισμός της ότι κανείς άλλος δεν κατάφερε να προβλέψει τη δημιουργία της κρίσης». <sup>55</sup>

Σύμφωνα με τον Πωλ κρουγμαν κατά την θητεία του ο Γκρίνσπαν (1987-2006) πίστευε ότι έπρεπε να αφήνει την αγορά να αυτορυθμίζεται χωρίς να επεμβαίνει παρά μόνο όταν τα οι καταστάσεις είχαν φτάσει σε πολύ οριακό σημείο. Αν και ο ίδιος είχε δει από το 1996 την φούσκα των ακινήτων δεν

---

<sup>54</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Alan\\_Greenspan#Housing\\_bubble](http://en.wikipedia.org/wiki/Alan_Greenspan#Housing_bubble) Alan Greenspan From Wikipedia, the free encyclopedia

<sup>55</sup> John Ryan (2009), The Greenspan Federal Reserve Role in the Financial Crisis σελ.29  
[http://www.unive.it/media/allegato/DIP/Economia/Working\\_papers/Working\\_papers\\_2009/WP\\_DSE\\_ryan\\_04\\_09.pdf](http://www.unive.it/media/allegato/DIP/Economia/Working_papers/Working_papers_2009/WP_DSE_ryan_04_09.pdf) σελ.30

έπραξε τίποτα ώστε να την αποφύγει πριν αυτή παρουσιαστεί. Παρόλα αυτά υπάρχουν όμως και οικονομολόγοι οι οποίοι πιστεύουν ότι χωρίς την πολιτική που άσκησε δεν θα είχε επιτευχθεί σε τόσο μεγάλο βαθμό η αύξηση της απασχόλησης και η ανάπτυξη της οικονομίας στα χρόνια του Προέδρου Κλίντον οπότε υπό μια άλλη σκοπιά «καλώς έπραξε» που άφησε την οικονομία σε καλές εποχές να γνωρίσει τόση ανάπτυξη. Όταν ο Γκρίνσπαν ένδοξα αποχώρησε από την προεδρία της Fed χαρακτηρίζονταν ως ο καλύτερος τραπεζίτης όλων των εποχών τρία χρόνια μετά όμως δέχτηκε σφοδρές κριτικές από τους οικονομικούς κύκλους.<sup>56</sup>

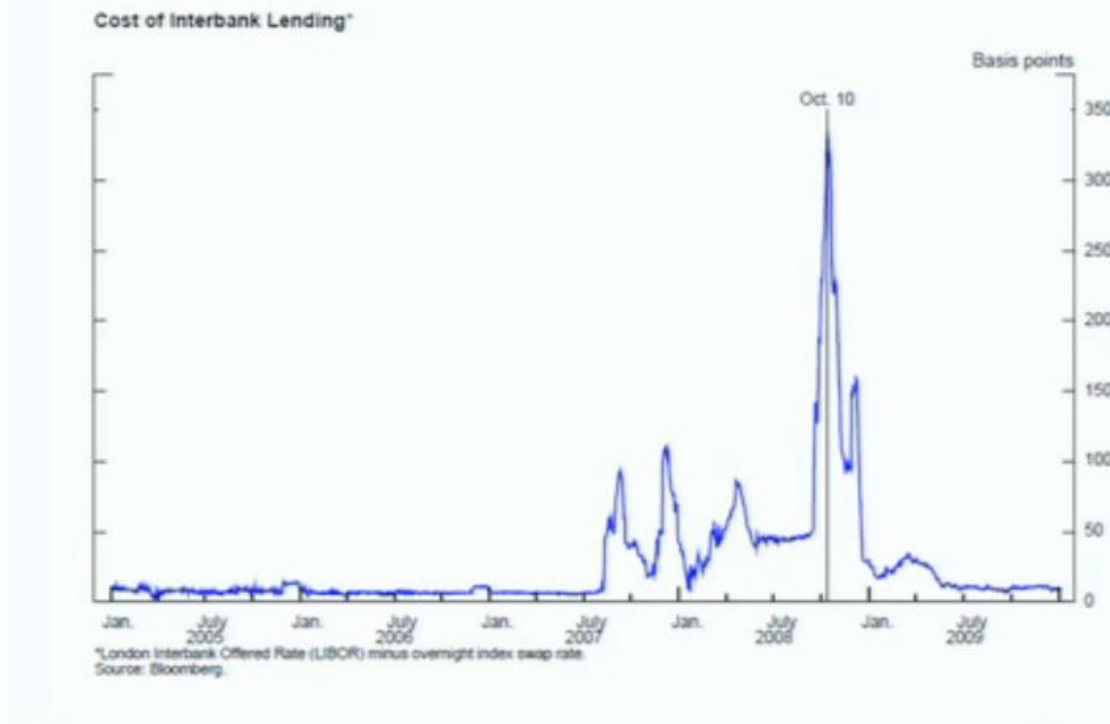
### **4.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008**

Τα μαθήματα που έδωσε η «μεγάλη Υφεση» του '29 ήταν αρκετά για την F.E.D., ώστε να την διδάξουν ότι σε ένα τραπεζικό πανικό η κεντρική τράπεζα πρέπει να δανείζει άμεσα για να ανακόψει μαζική απόσυρση καταθέσεων και να καθησυχάσει τις αγορές, διευκολύνοντας και με την νομισματική πολιτική, την οικονομική ανάκαμψη και την απασχόληση. Η F.E.D. βασισμένη σε αυτά έκανε θαρραλέες παρεμβάσεις, ώστε να αποκρούσει τον τραπεζικό πανικό. Επεμβαίνοντας επίσης στα πλέον σημαντικά ιδρύματα και αγορές, απέτρεψε την κατάρρευση τους, αποφεύγοντας την συρρίκνωση της παραγωγής και την υπέρμετρη αύξηση της ανεργίας. Η F.E.D. παράλληλα λειτούργησε και σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις. Συγκροτώντας στην σύνοδο των G7, τον Οκτώβριο του 2008, οι χώρες συμφωνήσαν ότι θα προσπαθούσαν ενδελεχώς να σταθεροποιήσουν το τραπεζικό σύστημα προβαίνοντας στην διασφάλιση των καταθέσεων εποπτεύοντας αυστηρότερα πλέον τον χρηματοπιστωτικό τομέα και στηρίζοντας τον παράλληλα ώστε να μην καταρρεύσει και οι αγορές επακολουθήσουν. Στον παρακάτω πίνακα, βλέπουμε ότι αυτό επηρέασε θετικά τον εσωτερικό δανεισμό των τραπεζών.

---

<sup>56</sup> Paul Krugman the return of depression economics and the crisis of 2008, Greenspan's Bubbles σελ 149-152

## Interbank Rates Fall after Oct. 10, 2008



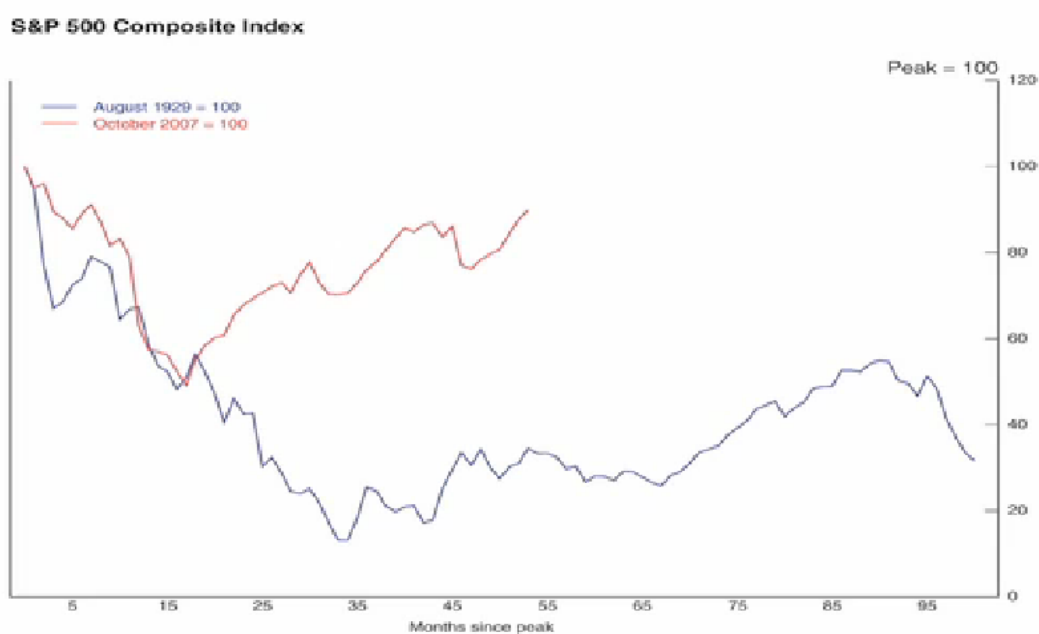
Κόστος εσωτερικού δανεισμού τραπεζών μετά την 10<sup>η</sup> Οκτ. 2008

Πηγή: Bloomberg

Στις δράσεις της F.E.D. συμπεριλαμβάνονται το discount window που αφορά άμεσα δάνεια και είναι ένας μηχανισμός δανεισμού. Το discount window είναι ένας «μηχανισμός» δανεισμού, ο οποίος εφαρμόζεται σε έκτακτες περιπτώσεις και επιτρέπει στις εταιρείες να δανείζονται χρήματα από την κεντρική τράπεζα με χαμηλότερο επιτόκιο. Χρησιμοποιείται με έμμεσους τρόπους από την Κεντρική Τράπεζα όταν υπάρχουν προβλήματα ρευστότητας.<sup>57</sup> Επίσης άλλα μετρά δανεισμού δημιουργήθηκαν ώστε να

<sup>57</sup> Reporter.gr Fed: Δραστική μείωση της ωρίμανσης των δανείων μέσω discount window  
<http://www.reporter.gr/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%B5%CE%AF%CF%82-%CE%95%CE%B9%CE%B4%CE%AE%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/item/136152-fed-%CE%B4%CF%81%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE->

παρέχουν ρευστότητα στο οικονομικό σύστημα συνολικά ώστε να σταθεροποιηθεί και να ανακάμψει, οπότε μπορούμε με σιγουριά να πούμε ότι η F.E.D. ανταποκρίθηκε στον ρόλο της ως τελευταίος δανειστής , και όχι μονό στις τράπεζες άλλα και σε broker και dealers όπως επίσης και σε ασφαλιστικούς φορείς, αυτή τη φορά.



Source: For 1929 peak, Center for Research in Securities Prices, Index File on the S&P 500; for 2007 peak, Bloomberg.

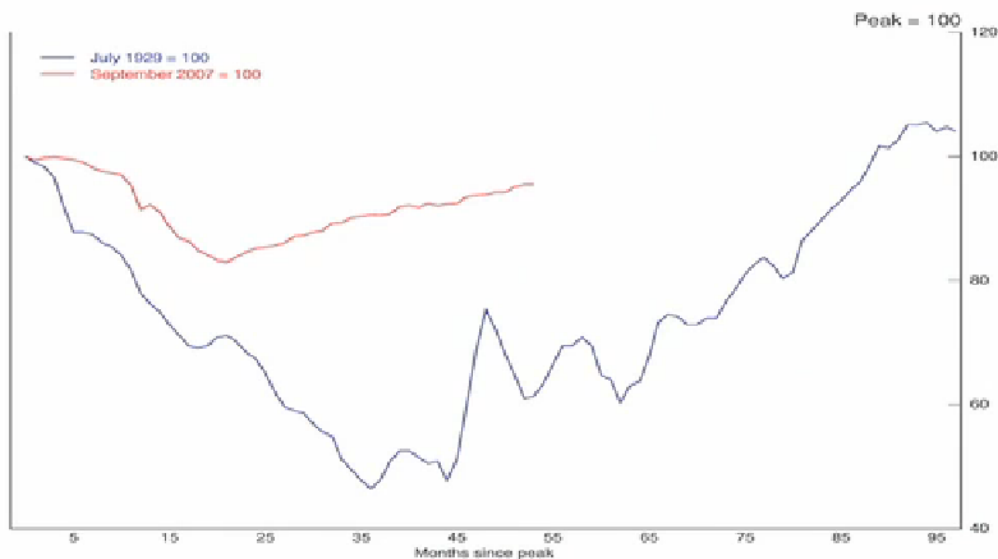
Συγκριτικός δείκτης τιμών χρηματιστηρίου ανά μήνα .Με μπλε χρώμα βλέπουμε την πορεία των τιμών μετά την κρίση του Αυγούστου του 1929 και με κόκκινο χρώμα την κρίση του Οκτώβριου 2007. Πηγή: Bloomberg.

Όπως βλέπουμε και σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα η παρέμβαση της fed απέτρεψε να επαναληφθούν τα φαινόμενα του 1929 στο χρηματιστήριο. Συγκριτικά με την κρίση του 1929 βλέπουμε ότι ανακόπηκε η πτωτική τάση του δείκτη. Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε ομοίως ότι το ίδιο ίσχυσε και για την παραγωγή, η πτωτική πορεία ανακόπηκε.

---

[%CE%BC%CE%B5%CE%AF%CF%89%CF%83%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CF%89%CF%81%CE%AF%CE%BC%CE%B1%CE%BD%CF%83%CE%B7%CF%82-](#)

### Industrial Production



Source: Federal Reserve Board.

Συγκριτικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ανά μήνα. Με μπλε χρώμα βλέπουμε το μέγεθος της παραγωγής μετά την κρίση του Αυγούστου του 1929 και με κόκκινο χρώμα την κρίση του Οκτώβριου 2007. Πηγή: Federal Reserve Board.

Μέσα στις συνέπειες της κρίσης ήταν η απότομη συρρίκνωση των δανείων και της παραγωγής σε απάντηση στις μειωμένες ροές πιστώσεων, αυξάνοντας το κόστος δανεισμού και την κατακόρυφη πτώση τιμών των αξιών του ενεργητικού. Το Α.Ε.Π. έπεσε περισσότερο από 5%, η μεταποίηση μειώθηκε 20%, ενώ και η οικοδομή μειώθηκε κατά 80%. Περισσότεροι από 1.500.000 άνθρωποι έχασαν τις δουλειές τους και η ανεργία αυξήθηκε κατά 10%. Πολλές χώρες επηρεάστηκαν από την κρίση δημιουργώντας μια παγκόσμια επιβράδυνση. Η απειλή μια δεύτερης «μεγάλης ύφεσης» ήταν πάρα πολύ πιθανή. Σε σχέση με την «μεγάλη ύφεση» όμως οι επιπτώσεις ήταν πιο ήπιες άρα αναδεικνύεται και εκ του αποτελέσματος, ότι η κρατική παρέμβαση απέτρεψε τα χειρότερα.

## 4.4 Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Η κρίση επέδειξε αδυναμίες στη δομή και τη μέχρι σήμερα εφαρμογή της ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η στόχευση των κεντρικών τραπεζών στη σταθερότητα των τιμών ως μοναδικό στόχο και οι ελλειπείς εξουσίες τους, δεν επαρκούν για να διατηρηθεί ευρύτερη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην οικονομία.

Με βάση αυτά, βρίσκονται σε εξέλιξη συζητήσεις με στόχο τη βελτίωση της δομής της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την πραγματοποίηση αλλαγών που απαιτούνται στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο.

Βασικός στόχος της εποπτείας είναι η αποτροπή οικονομικών κρίσεων ή ο περιορισμός έστω των επιπτώσεών τους. Οι πρωτοβουλίες που αναλαμβάνονται στηρίζονται σε δύο πυλώνες: στη μικροπροληπτική και στη μακροπροληπτική εποπτεία.

Σύμφωνα με τον Bernanke .Η μικροπροληπτική εποπτεία στοχεύει στον περιορισμό προβλημάτων που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με σκοπό την προστασία των καταθετών, ενώ η μακροπροληπτική εποπτεία εστιάζεται στον περιορισμό αναταραχών στην λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως σύνολο, ώστε να προστατευτεί η οικονομία από σημαντικές απώλειες στην πραγματική παραγωγή.

Σε σύγκριση με την παραδοσιακή εποπτεία, η μακρο-προληπτική εποπτείας εμπεριέχει μεγαλύτερες πληροφοριακές απαιτήσεις και περισσότερα πολύπλοκα αναλυτικά πλαίσια. Η μακροπροληπτική εποπτεία πρέπει να περιλαμβάνει όλα τα τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα, συμπεριλαμβανομένων των ιδρυμάτων και των αγορών, δίνοντας έμφαση στην κατανόηση των σχέσεων μεταξύ τους καθώς αυτές οι διασυνδέσεις καθορίζουν την αστάθεια η οποία μπορεί να διαδοθεί σε όλο το σύστημα.

Σύμφωνα με τον Bernanke , οι μακροπροληπτικές ρυθμιστικές αρχές πρέπει να εστιάζουν σε τουλάχιστον δύο τύπους κινδύνου. Ο πρώτος κίνδυνος περιλαμβάνει πτωχές στη δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως είναι για παράδειγμα τα κενά στο κανονιστικό πλαίσιο ή η εξέλιξη του

τραπεζικού συστήματος, τα οποία αποτελούν απειλές για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει κινδύνους που ποικίλουν ανάλογα με τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες, όπως είναι υπερβολική μόχλευση.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες, στην προσπάθεια αναμόρφωσης του εποπτικού ρόλου εισήγαγαν τον Ιούλιο του 2010 υπό τον πρόεδρο Μπαρόκ Ομπάμα την νομοθετική πράξη Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Η πράξη αυτή αφορά την ισχυρή ενοποιημένη εποπτεία στην οικονομία από τις εποπτικές αρχές και θεωρείται η πιο σημαντική ρύθμιση χρηματοοικονομικού χαρακτήρα των ΗΠΑ από την εποχή της «Μεγάλης Ύφεσης» του 1929.<sup>58</sup> Συγκεκριμένα οι εποπτικές αρχές θα ελέγχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να παραμένουν ασφαλή και εύρωστα στο πλαίσιο μιας ευρύτερης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που δεν θα ενέχει κίνδυνο για την οικονομία. Για τους παραπάνω λόγους δημιουργήθηκε ακόμα το Συμβούλιο Εποπτείας Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, στο οποίο συμμετέχουν ομοσπονδιακές και κρατικές ρυθμιστικές αρχές και το οποίο έχει σκοπό το συντονισμό των προσπάθειών εντοπισμού και αντιμετώπισης συστημικών κινδύνων. Τα αναλυτικότερα οικονομικά δεδομένα των χρηματοπιστωτικών εταιριών θα έρχονται στο συμβούλιο από το νεοσύστατο γραφείο οικονομικών ερευνών που θα αποτελεί μέρος του υπουργείου οικονομικών.

Οι τράπεζες επίσης θα συνεχίσουν να ελέγχονται από τα ήδη υπάρχοντα από το 2009 εποπτικά προγράμματα αξιολόγησης κεφαλαίου (Stress test) Στόχος των stress tests είναι ο έλεγχος της αντοχής των τραπεζών σε αρνητικές εξελίξεις στις κεφαλαιαγορές, αλλά και σε καταστροφικά ή αρνητικά γεγονότα. Στη συνέχεια η FED δημιούργησε μια διεπιστημονική συντονιστική επιτροπή, την Large Institution Supervision Coordinating Committee (LISCC), για να επιβλέπει τους μεγάλου μεγέθους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

---

<sup>58</sup> Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act Wikipedia, the free encyclopedia

[http://en.wikipedia.org/wiki/Dodd%E2%80%93Frank\\_Wall\\_Street\\_Reform\\_and\\_Consumer\\_Protection\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Dodd%E2%80%93Frank_Wall_Street_Reform_and_Consumer_Protection_Act)



Στο τέλος του 2010, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ξεκίνησε την εκτενή ανάλυση της Κεφαλαιαγοράς (Comprehensive Capital Analysis and Review-CCAR) ώστε να αξιολογήσει τις εσωτερικές διαδικασίες σχεδιασμού κεφαλαίου μεγάλων και σύνθετων εταιριών. Η ανάλυση αυτή είχε στόχο να εξασφαλίσει ότι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν αξιόπιστες διαδικασίες για τη διαχείριση και την κατανομή των κεφαλαιακών πόρων τους. Ακόμη, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, στις προσπάθειές της να επιτύχει διεθνείς μεταρρυθμίσεις, και σε συνεργασία με ρυθμιστικούς φορείς και κεντρικές τράπεζες υιοθέτησε πιο αυστηρά ρυθμιστικά κριτήρια κεφαλαίου για τις εμπορικές δραστηριότητες και τα ανοίγματα τιτλοποίησης.

Εκτός όμως από τις ενέργειες που αφορούσαν στην εποπτεία μεγαλύτερων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, η FED προχώρησε σε διάφορες προσαρμογές των προγραμμάτων ελέγχου τοπικών τραπεζών. Όταν κατά τη διάρκεια της κρίσης άρχισαν να εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια έλλειψης ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στην αξιολόγηση των σχεδίων χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης των εποπτευόμενων τραπεζών.

Τον Οκτώβριο του 2010 δημιουργήθηκε Συμβουλευτική Επιτροπή (Community Depository Institutions Advisory Council) που παρείχε στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα άμεση γνώση και πληροφορίες για την οικονομία, τους όρους δανειοδότησης και για εποπτικά ζητήματα.

Σύμφωνα με τον Bernanke (2010), η συμμετοχή της Fed στην εποπτεία χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων όλων των μεγεθών, βελτίωσε σημαντικά την ικανότητά της να διεξάγει τις κεντρικές τραπεζικές λειτουργίες της, που είναι η άσκηση νομισματικής πολιτικής, ο δανεισμός μέσω της προεξοφλητικής θυρίδας και η προώθηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας.<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup>Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation Ben S. Bernanke  
Chicago, Illinois May 5, 2011

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505a.htm>

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η κρίση του 2008 παρουσίασε πολλά κοινά χαρακτηριστικά με την κρίση του 1929 ως προς τα αίτια δημιουργίας. Η υπέρμετρη κατανάλωση, η υπερβολική εμπιστοσύνη στην ανοδική πορεία της οικονομίας, η αναζήτηση του εύκολου κέρδους από τους επενδυτές, το για χρόνια υψηλό επίπεδο ρευστότητας, ο παθητικός ρόλος των κεντρικών τραπεζών και η πτώση του χρηματιστηρίου επαναλήφθηκαν.

Οι διαφορές όμως μεταξύ τους είναι εξίσου σημαντικές ειδικά στις πολικές αντιμετώπισης τους. Αυτή την φορά η αντίδραση της Fed αλλά και όλων των κεντρικών τραπεζών υπήρξε άμεση και αδιάκοπη προκειμένου να αποτραπεί η κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος που ποιος ξέρει που θα οδηγούσε την ανθρωπότητα αυτή τη φορά.

Η ελλιπής ρύθμιση του χρηματοοικονομικού συστήματος και τα προβλήματα που είχαν δημιουργηθεί από την χαλαρή εποπτεία οφείλονται στην αποτυχία των ελεγκτικών οργανισμών να εποπτεύσουν το σύστημα. Αυτά επέτρεψαν στο χρηματοπιστωτικό κλάδο να κινείται ανεξέλεγκτα και σκιωδώς με αποτέλεσμα να γιγαντωθεί πάνω σε σαθρά θεμέλια θέτοντας σε κίνδυνο την παγκόσμια οικονομία. Όμως έστω και «κατόπιν εορτής» απομακρυνόμενες από τον συντηρητισμό ακόμα και με ανορθόδοξες πρακτικές οι Κεντρικές Τράπεζες με πρωτεργάτη την Fed κατάφεραν να διασώσουν το τραπεζικό σύστημα.

Με προσπάθειες εν μέσω κρίσης εξυγίανσης και με ενίσχυση της εποπτείας η Αμερικανική κυβέρνηση μαζί με την Fed προσπαθούν να αποτρέψουν παρόμοια φαινόμενα στο μέλλον. Το πόσο θα διαρκέσει η επώδυνη περίοδος που ακολουθεί την κρίση ώστε να σταθεροποιηθεί πλήρως και πάλι το οικονομικό σύστημα εξαρτάται από πολλούς παράγοντες και είναι δύσκολο να προβλεφτεί. Αυτό που χαρακτηρίζει όμως πάντοτε τις κρίσεις είναι η αλλαγή που εκτείνεται πέραν του χρηματοοικονομικού τομέα και με νέες πολιτικές και ιδέες ανατρέπει την δυσμενή οικονομική κατάσταση.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

<http://dictionary.babylon.com/financial%20crisis/>

Currency Crisis Early Warning Systems

Robust Adjustments to the Signal-Based Approach Andrew Kindman University of duke 2010

[Currency Crisis Early Warning Systems](#)

Bernard Gazier Η κρίση του 1929 μετάφραση Αντρέα Τάκη εκδόσεις Χατζηνικόλη

Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929 wikipedia

[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929

<http://ellinismossouidias.wordpress.com/2010/04/28/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83-%CE%BA%CF%81/>

Essays on the Great Depression

Ben S. Bernanke κεφάλαιο 1ο the microeconomics of great depression

“The Debt Deflation theory of Great Depressions” (Econometrica, 1933). Σελ.342-343

Source Historical Statistics of the United States Millennium Edition On line.

Αφιέρωμα στην κρίση του '29 [http://www.parapolitiki.com/2008/10/29\\_9644.html](http://www.parapolitiki.com/2008/10/29_9644.html)

Γκαλμπρέιθ, *Το μεγάλο κραχ του 1929* (Νέα Σύνορα Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, μετάφραση Ελένη Αστερίου, 2000),

Νομισματική διαχείριση και οικονομικής κρίση η πολιτική της τράπεζας της ελλαδος,1929-1941

Making America, Volume 2: A History of the United States: Since 1865, Τόμος 2 Carol Berkin, Christopher L. Miller, Robert W. Cherny, James L. Gormly

[Making America, Volume 2: A History of the United States: Since 1865](#). Cengage Learning. pp. 629–32.

"Ιστορία Νεότερη και Σύγχρονη" των Β. Σκουλάτου, Ν. Δημακόπουλου, Σ. Κόνδη σελ 166-168

Cory Gunderson the Great depression 2004

Financial crisis and reform looking back for clues in the future Robert E.Wright December 2008 McKinsey Quarterly

Ν. Ψυρούκη: «Δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος», εκδόσεις ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ, σελ. 58, Ακαδημία Επιστημών ΕΣΣΔ, στο ίδιο, σελ. 251- 257.

«Ο Δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος», Εκδόσεις «Σύγχρονη Εποχή», τόμος 1ος, σελ. 14  
Παρεμβάσεις 13: "Η παγκόσμια κρίση και το χρηματοπιστωτικό σύστημα" Ινστιτούτου Νίκος Πουλαντζάς (13 Νοεμβρίου 2008) "Μετά την κρίση τι; Αναζητώντας μια νέα Αρχιτεκτονική για το χρηματοπιστωτικό σύστημα", Αθήνα,

<http://www.constitutionalism.gr/html/ent/135/ent.2135.asp> Ο έλεγχος των οικονομικών επιλογών από τον δικαστή: Προβολές του New Deal Γιώργος Γεραπετρίτης, Επίκουρος Καθηγητής Νομικής του Πανεπιστημίου Αθηνών

What Caused the Wall Street Crash of 1929? By [Tejvan Pettinger](#) on November 5, 2012 in [economics](#), [stock market](#) <http://www.economicshelp.org/blog/76/economics/wall-street-crash-1929/>

From the Turn of the Century to the Roaring Twenties and the Great Depression. by Carole E. Scott <http://freepages.history.rootsweb.ancestry.com/~cescott/interwar.html>

New York Times the Mellon Doctrine By Paul Krugman Published: March 31, 2011

Strategy in a 'structural break' Richard P. Rumelt The McKinsey Quarterly 2009 σελ.36

The Rise in Mortgage Defaults. Journal of Economic Perspectives, Volume 23, Number 1 Winter 2009 σελ. 27–50

Οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και η ελληνική οικονομία: προτάσεις εξόδου από την κρίση. Γιάννης Στουρνάρας

[http://en.wikipedia.org/wiki/Basel\\_II](http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_II) Basel 2 From Wikipedia, the free encyclopedia

13/11/2009 - Ομιλία του Διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα "Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή)

2008: Το χρονολόγιο της οικονομικής κρίσης εφημερίδα «καθημερινή»

[http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/w\\_articles\\_kathextra\\_5\\_28/12/2008\\_261610](http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_kathextra_5_28/12/2008_261610)

JPMorgan scoops up troubled Bear, David Ellis and Tami Luhby, CNNMoney.com

[http://money.cnn.com/2008/03/16/news/companies/jpmorgan\\_bear\\_stearns/index.htm](http://money.cnn.com/2008/03/16/news/companies/jpmorgan_bear_stearns/index.htm)

Federal takeover of Fannie Mae and Freddie Mac, Wikipedia, the free encyclopedia

[http://en.wikipedia.org/wiki/Federal\\_takeover\\_of\\_Fannie\\_Mae\\_and\\_Freddie\\_Mac](http://en.wikipedia.org/wiki/Federal_takeover_of_Fannie_Mae_and_Freddie_Mac)

Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία <http://insight.gr/economy.php?artid=15>

<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=xx&l=en>

Τρύφων Κολλίντζας , Μιχάλης Ψαλιδόπουλος Παρουσίαση στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα: «Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009», Αθήνα 12/11/2009. Και συγκεκριμένα, κεφ.2 Σε τι διαφέρει η Οικονομική Κρίση του 2008 από άλλες κρίσεις;

The Role of the Federal Reserve in the U.S. Economy ομιλία του πρόεδρου της Fed Ben Bernanke

Ο ρόλος της Fed <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm>

Who are the members of the Federal Reserve Board, and how are they selected?

[http://www.federalreserve.gov/faqs/about\\_12591.htm](http://www.federalreserve.gov/faqs/about_12591.htm)

Overview of the Federal Reserve System The federal reserve system purposes and functions.

[http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf\\_1.pdf#page=4](http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_1.pdf#page=4) ψηφιακό αρχείο σελ.6-12

Monetary Policy and the Economy [http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf\\_2.pdf](http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_2.pdf) ψηφιακό αρχείο σελ 15-19

Interest-only Loan By Kimberly Amadeo

[http://useconomy.about.com/od/glossary/g/interest\\_only.htm](http://useconomy.about.com/od/glossary/g/interest_only.htm)

Petroff, E. (2008), Who is to Blame for the Subprime Crisis? *Investopedia*.

<http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp#axzz2JVNwFUU7>

Νομισματική πολιτική Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα

[http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp\\_006.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_006.el.html)

Federal Reserve Policy and the Housing Bubble Lawrence H. White

<http://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2009/1/cj29n1-9.pdf>

Macroeconomic and Financial Policies Before and After the Crisis Barry Eichengreen

University of California, Berkeley August 2010

[http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/macro\\_finan\\_policies\\_8-31-10.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/macro_finan_policies_8-31-10.pdf)

John Ryan (2009), The Greenspan Federal Reserve Role in the Financial Crisis

[http://en.wikipedia.org/wiki/Alan\\_Greenspan#Housing\\_bubble](http://en.wikipedia.org/wiki/Alan_Greenspan#Housing_bubble) Alan Greenspan From Wikipedia, the free encyclopedia

Paul Krugman the return of depression economics and the crisis of 2008, Greenspan's Bubbles σελ 149-152

Reporter.gr Fed: Δραστική μείωση της ωρίμανσης των δανείων μέσω discount window

<http://www.reporter.gr/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%B5%CE%AF%CF%82-%CE%95%CE%B9%CE%B4%CE%AE%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/item/136152-fed-%CE%B4%CF%81%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%BC%CE%B5%CE%AF%CF%89%CF%83%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CF%89%CF%81%CE%AF%CE%BC%CE%B1%CE%BD%CF%83%CE%B7%CF%82->

[http://en.wikipedia.org/wiki/Dodd%E2%80%93Frank\\_Wall\\_Street\\_Reform\\_and\\_Consumer\\_Protection\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Dodd%E2%80%93Frank_Wall_Street_Reform_and_Consumer_Protection_Act) Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act Wikipedia, the free encyclopedia

Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation Ben S. Bernanke  
Chicago, Illinois May 5, 2011

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505a.htm>

Τράπεζα της Ελλάδος χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

[http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/FinStability.aspx?Filter\\_By=22](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/FinStability.aspx?Filter_By=22)

---

<sup>i</sup> Εξίσου σημαντικό είναι να θέσουμε και τον ορισμό της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ο οποίος λαμβάνει μεγαλύτερο μέρος αποδοχής στους κύκλους της οικονομικής επιστήμης. Ως χρηματοπιστωτική σταθερότητα νοείται μια κατάσταση στην οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα — που αποτελείται από τον τομέα των τραπεζών και λοιπών πιστωτικών οργανισμών, τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων και τις υποδομές των αγορών (συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών) — διαθέτει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις στους απροσδόκητους κραδασμούς ή διορθώσεις ανισορροπιών, ώστε να περιορίζεται στο ελάχιστο η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος σε βαθμό που θα διακύβευε την αποτελεσματική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων και την ομαλή ροή του χρήματος και των κεφαλαίων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις και δραστηριότητες. Πηγή.

Τράπεζα της Ελλάδος χρηματοπιστωτική σταθερότητα

[http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/FinStability.aspx?Filter\\_By=22](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/FinStability.aspx?Filter_By=22)