

# 2014- ΒΟΛΟΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ –  
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΤΜΗΜΑ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ-  
ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Ντούτση Αμαλία



**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ  
ΤΑΜΕΙΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ  
ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ.**

**Επιβλέπων Καθηγητής : κος Μεταξάς Θεόδωρος**

## **ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ**

Αυτή η διπλωματική εργασία υποβάλλεται από τον συγγραφέα της ως μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Εφαρμοσμένη Οικονομική» του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Υπεύθυνα δηλώνεται ότι, η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία έχει συγγραφεί από τον υπογράφο και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή, έχοντας εκπονηθεί από τον υπογράφο, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές του απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξε για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας αναφέρονται στο σύνολό τους, με πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο.

Σύντομες αναφορές στη διπλωματική εργασία επιτρέπονται χωρίς ειδική άδεια, υπό την προϋπόθεση ότι γίνονται ακριβείς αναφορές στις πηγές. Η έγκριση των αιτήσεων για άδεια χρήσης εκτεταμένου αποσπάσματος ή αναπαραγωγής μέρους ή του συνόλου της διπλωματικής εργασίας χορηγείται από την Συντονιστική Επιτροπή του Μ.Π.Σ., εφόσον κρίνει ότι η χρήση του υλικού είναι προς το συμφέρον του Μεταπτυχιακού Προγράμματος.

**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΑΜΑΛΙΑ ΝΤΟΥΤΣΗ**

**ΥΠΟΓΡΑΦΗ:**

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η οικονομική κρίση είναι το σημείο εκείνο του οικονομικού κύκλου όπου η οικονομική δραστηριότητα μειώνεται συνολικά. Σοβαρή ή λιγότερο σοβαρή, μακροχρόνια ή βραχυχρόνια είναι η κατάσταση από όπου η κάθε οικονομία θα περάσει για να μπορέσει μετά να ανακάμψει και να επέλθει η ανάπτυξη και η οικονομική άνθηση.

Η κρίση μπορεί να πάρει διάφορες μορφές, ανάλογα με το κομμάτι της οικονομίας που χωλαίνει (τράπεζες, δημόσιο χρέος, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) , ώστε να είναι ικανό να παρασύρει τη χώρα ολόκληρη σε οικονομική καταστροφή. Τα αίτια πολλά και διαφορετικά σε κάθε περίπτωση, παρόλο που πολλές φορές προσπαθούμε να συγκρίνουμε οικονομικές καταστάσεις και να βρούμε κοινά χαρακτηριστικά, στο τέλος καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως κάθε περίπτωση είναι ιδιαίτερη και έτσι θέλει και ιδιαίτερο χειρισμό.

Τα παραδείγματα των οικονομικών κρίσεων, επίσης πολλά στο βάθος των χρόνων, από τον 20<sup>ο</sup> αιώνα μέχρι και σήμερα. Μέντορες της οικονομίας προσπάθησαν και προσπαθούν ακόμη μέσω των οικονομικών θεωριών και των περιπτώσεων των κρίσεων που διαδραματίζονται κατά καιρούς, να καταλήξουν σε μία «χρυσή τομή», ώστε οι λαοί να μαθαίνουν από τα λάθη του παρελθόντος και να μην ξανακάνουν τα ίδια στο μέλλον. Μάταιο όμως, όπως μας απέδειξε η ιστορία και επιβεβαίωσε τη θεωρία της οικονομίας, πως οι κρίσεις , ως αναπόσπαστο κομμάτι του οικονομικού κύκλου θα εμφανίζονται ξανά και ξανά. Σκοπός είναι να είναι μικρής έντασης για να μην φτάνει τις χώρες στα όρια της καταστροφής.

Η ελληνική κρίση αποδείχτηκε τελικά πως δεν ήταν μόνο κρίση χρέους, αλλά και υπήρχαν αρκετά διορθωτικά προβλήματα στο ελληνικό κράτος, όπου για να ορθοποδήσει πρέπει να λυθούν ουσιαστικά και ευρύτερα θέματα της οργανωτικής δομής της κοινωνίας.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|   |    |
|---|----|
| ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ .....   | 4  |
| ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....  | 7  |
| ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....  | 7  |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....  | 8  |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ .....  | 11 |
| ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ .....   | 11 |
| 1.1 Η έννοια του όρου κρίση .....   | 11 |
| 1.2 Η έννοια των όρων «Οικονομικοί κύκλοι» και «Οικονομική κρίση» .....   | 12 |
| 1.3 Τα είδη των οικονομικών κρίσεων .....   | 14 |
| 1.3.1. Η τραπεζική κρίση.....   | 14 |
| 1.3.2. Η νομισματική κρίση.....   | 18 |
| 1.3.3. Η κρίση χρέους .....   | 22 |
| 1.3.4. Η οικονομική ή χρηματοπιστωτική κρίση .....  | 25 |
| 1.4 Τα αίτια των οικονομικών κρίσεων .....  | 30 |
| 1.4.1. Ο συνδυασμός υπερβολικού δανεισμού, ριψοκίνδυνων επενδύσεων και η έλλειψη διαφάνειας από το χρηματοπιστωτικό σύστημα ..... | 30 |
| 1.4.2. Η μείωση των επενδύσεων, του πραγματικού προϊόντος και τα προβλήματα στον ισολογισμό των επιχειρήσεων .....                | 31 |
| 1.4.3. Η ασύμμετρη πληροφόρηση .....  | 32 |
| 1.4.4. Η μετάδοση .....   | 33 |
| 1.4.5. Τα οικονομικά συστήματα και οι κυβερνήσεις των χωρών .....   | 35 |
| 1.5 Θεωρίες οικονομικών κρίσεων .....   | 37 |
| 1.5.1. Η κλασική οικονομική σκέψη - Η έννοια του φιλελευθερισμού (ADAM SMITH 1723-1790) .....                                     | 38 |
| 1.5.2. Η Κεϋνσιανή Θεωρία (JOHN MAYANARD KEYNES 1833-1946) .....  | 40 |
| 1.5.3. Ο Νεοφιλελευθερισμός - Η σχολή του Σικάγο ( MILTON FRIEDMAN 1912-2006) ..  | 43 |
| 1.5.4. Η μαρξιστική θεωρία ( KARL MARX 1818-1883).....  | 47 |
| 1.5.5. Οι θεωρίες κρίσεων πρώτης, δεύτερης και τρίτης γενιάς ( PAUL KRUGMAN) .....  | 51 |
| 1.6. Συμπεράσματα πρώτου κεφαλαίου .....  | 57 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ .....  | 59 |
| ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 20 <sup>ου</sup> ΑΙΩΝΑ.....  | 59 |
| 2.1. Ο πανικός των τραπεζιτών του 1907 .....  | 59 |
| 2.2. Ο Γερμανικός Υπερπληθωρισμός (1920-1923) .....   | 61 |
| 2.3. Το κραχ του 1929 - Η Μεγάλη Ύφεση (1929-1939) .....  | 63 |

|        |  |     |
|--------|--|-----|
| 2.3.1. | Βασικά αίτια της κρίσης.....   | 68  |
| 2.3.2. | Μακροοικονομική σταθεροποίηση.....   | 71  |
| 2.3.3. | Οι θεωρίες για τη διαχείριση των οικονομικών διακυμάνσεων.....                                     | 73  |
| 2.4.   | Η διακυβέρνηση του Ελ. Βενιζέλου και η πτώχευση της Ελλάδας το 1932 .....                          | 75  |
| 2.5.   | Η πετρελαϊκή κρίση του 1973/74.....  | 79  |
| 2.6.   | Η Κρίση Χρέους την δεκαετία του 1980 στην Λατινική Αμερική .....                                   | 82  |
| 2.7.   | Οι διαφορετικές ερμηνευτικές προσεγγίσεις των κρίσεων με βάση τις οικονομικές σχολές σκέψευς ..... | 88  |
| 2.8.   | Συμπεράσματα δευτέρου κεφαλαίου .....  | 91  |
|        | ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ .....   | 94  |
|        | ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....   | 94  |
| 3.1.   | Μεθοδολογία της εργασίας.....  | 95  |
| 3.2    | Στόχος της εργασίας .....  | 96  |
| 3.3    | Συλλογή στοιχείων .....  | 97  |
| 3.4    | Τα ερευνητικά ερωτήματα .....  | 97  |
| 3.5    | Σε ποιες άλλες περιπτώσεις έχει χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης. ....            | 98  |
|        | ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ .....   | 103 |
|        | ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ 30 ΧΡΟΝΙΑ (ΜΕΤΑ ΤΟ 1973). .....                                    | 103 |
| 4.1.   | Το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης 2007-2008.....                                       | 103 |
| 4.2.   | Η εξάπλωση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη .....   | 108 |
| 4.3.   | ΟΝΕ – Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης .....   | 111 |
| 4.4.   | Η κατάρρευση των Ισλανδικών τραπεζών.....  | 113 |
| 4.5.   | Η κρίση στην Ουγγαρία .....  | 117 |
| 4.6.   | Η κρίση στην Πορτογαλία.....   | 121 |
| 4.7.   | Η Ελλάδα πριν την κρίση .....  | 123 |
| 4.8.   | Το χρονικό της ελληνικής κρίσης χρέους και η προσφυγή της στο ΔΝΤ.....                             | 127 |
| 4.8.1. | Οι επιπτώσεις σε βασικά μεγέθη της οικονομίας.....   | 133 |
| 4.8.2. | Οι επιπτώσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών.....  | 136 |
| 4.9.   | Από το Bretton Woods στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.....   | 138 |
| 4.9.1. | Ο ρόλος του ΔΝΤ στην Ισλανδία.....   | 141 |
| 4.9.2. | Ο ρόλος του ΔΝΤ στην Ουγγαρία .....  | 142 |
| 4.9.3. | Ο ρόλος του ΔΝΤ στη Πορτογαλία.....  | 145 |
| 4.9.4. | Ο ρόλος του ΔΝΤ στην Ελλάδα .....  | 146 |
| 4.10.  | Μεταφορά της οικονομικής κρίσης του 2008 από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο κόσμο. ....                     | 149 |

|   |     |
|---|-----|
| 4.11. Συμπεράσματα τετάρτου κεφαλαίου .....   | 156 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ .....   | 159 |
| ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....   | 159 |
| 5.1. Σύγκριση της ελληνικής οικονομικής κρίσης με τις κρίσεις του 20 <sup>ου</sup> αιώνα (1900-1973).<br>.....                    | 160 |
| 5.1.α. Πως ξέσπασε η οικονομική κρίση σε κάθε περίπτωση-αίτια οικονομικών κρίσεων. 160  |     |
| 5.1.β. Πως επηρέασε η οικονομική κρίση τους βασικούς οικονομικούς δείκτες (ΑΕΠ, δημόσιο χρέος, δημόσιο έλλειμμα και ανεργία)..... | 167 |
| 5.1.γ. Πως αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση δημοσιονομικά και νομισματικά. ....   | 175 |
| 5.2. Σύγκριση της ελληνικής οικονομικής κρίσης με τις κρίσεις της Ουγγαρίας, της Ισλανδίας και της Πορτογαλίας. ....              | 180 |
| 5.2.α. Πως ξέσπασε η οικονομική κρίση σε κάθε περίπτωση-αίτια οικονομικών κρίσεων. 180  |     |
| 5.2.β. Πως επηρέασε η οικονομική κρίση τους βασικούς οικονομικούς δείκτες (ΑΕΠ, δημόσιο χρέος, δημόσιο έλλειμμα και ανεργία)..... | 182 |
| 5.2.γ. Πως αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση δημοσιονομικά και νομισματικά. ....   | 185 |
| ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....   | 196 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....   | 204 |

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

|   |     |
|---|-----|
| Πίνακας 1: Τα είδη των κρίσεων.....   | 29  |
| Πίνακας 2: Οικονομικές Θεωρίες .....  | 55  |
| Πίνακας 3: Συγκριτικός πίνακας των απόψεων των οικονομικών σχολών για τη Μεγάλη<br>Ύφεση. ....                                | 75  |
| Πίνακας 4: Συγκριτικός πίνακας οικονομικών κρίσεων του 20ου αιώνα. ....   | 85  |
| Πίνακας 5: Συγκριτικός πίνακας αιτιών κρίσεων των χωρών : Ισλανδίας, Ουγγαρίας,<br>Πορτογαλίας και Ελλάδας. ....              | 147 |
| Πίνακας 6: Συγκριτικός Πίνακας μέτρων αντιμετώπισης κρίσεων των χωρών: Ισλανδίας,<br>Ουγγαρίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας. .... | 148 |
| Πίνακας 7 : ΑΕΠ σημαντικότερων οικονομιών Παγκοσμίως. ....  | 150 |
| Πίνακας 8.: Όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών ( ετήσια μεταβολή % ).<br>.....                                | 153 |
| Πίνακας 9: Σημαντικοί Οικονομικοί Δείκτες στην Ελλάδα τα έτη 2009-2013. ....  | 170 |
| Πίνακας 10: Τα αίτια ξεσπάσματος των κρίσεων και χαρακτηριστικά τους. ....  | 188 |
| Πίνακας 11. Πως επηρεάστηκαν οι οικονομικοί δείκτες κατά τη διάρκεια των οικονομικών<br>κρίσεων. ....                         | 191 |
| Πίνακας 12. Αντιμέτωπη κρίσεων δημοσιονομικά και νομισματικά. ....  | 193 |

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

|  |     |
|--|-----|
| Διάγραμμα 2.3.Α. Η διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στις χώρες:<br>ΗΠΑ, Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία κατά την περίοδο 1921-1939. .... | 66  |
| Διάγραμμα 2.3.Β. Τα ποσοστά ανεργίας στις χώρες: ΗΠΑ, Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία κατά<br>την περίοδο 1921-1939. ....                                   | 67  |
| Διάγραμμα 2.3.Γ. Το γενικό επίπεδο τιμών στις χώρες: ΗΠΑ, Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία<br>κατά την περίοδο 1921-1939. ....                               | 67  |
| Διάγραμμα 4.2.1.: Δημοσιονομικά αποτελέσματα 30 Ευρωπαϊκών χωρών. ....   | 110 |
| Διάγραμμα 4.8.1.: Greek government bond yields (percentage per annum) .....  | 128 |
| Διάγραμμα 4.8.1.1.: Ελλάδα- Πραγματικό ΑΕΠ, Εισφορές και Πληθωρισμός .....   | 135 |
| Διάγραμμα 4.8.1.2.: Ελλάδα- Έσοδα κυβέρνησης, Δαπάνες και Ισορροπία.....   | 136 |
| Διάγραμμα 4.10.1: ΑΕΠ σημαντικότερων οικονομιών παγκοσμίως .....   | 151 |
| Διάγραμμα 4.10.2: Ετήσια αύξηση του συνολικού ΑΕΠ παγκοσμίως. ....   | 152 |
| Διάγραμμα 4.10.3: Όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών (ετήσια<br>μεταβολή%) .....   | 154 |
| Διάγραμμα 5.1.: Διεθνές Προϊόν (2007-2009).....  | 173 |
| Διάγραμμα 5.2.: Διεθνής Ανεργία (2007-2009).....   | 173 |
| Διάγραμμα 5.3.: Διεθνής πληθωρισμός (2007-2009).....   | 174 |

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα από τα πιο συγκλονιστικά οικονομικά γεγονότα των τελευταίων ετών ήταν η οικονομική κρίση του 2008 που ξεκίνησε από την Αμερική και είχε ισχυρό οικονομικό αντίκτυπο στην ελληνική οικονομία καθώς και στις οικονομίες των άλλων χωρών της Ευρωζώνης. Εξήντα χρόνια μετά το κραχ του 1929 ήρθε να αναστατώσει την παγκόσμια οικονομία άλλη μία κρίση μεγαλύτερης, όπως αποδείχτηκε, εμβέλειας από την πρώτη και αυτός είναι και ο λόγος που έξι χρόνια τώρα αποτελεί το επίκεντρο των οικονομικών δρώμενων σε όλα τα μέσα επικοινωνίας παγκοσμίως.

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία αποτελεί μία ακόμη θεωρητική προσέγγιση της οικονομικής κρίσης του 2008 που επηρέασε τόσο άμεσα τη χώρα μας, αναζητώντας τις αιτίες που προκάλεσαν αυτήν την οικονομική καταστροφή, καταγράφοντας τις συνέπειες που αυτή επέφερε τόσο εγχώρια όσο και στον υπόλοιπο κόσμο και τέλος συγκρίνοντας τη σημερινή οικονομική κρίση στην Ελλάδα με άλλες οικονομικές κρίσεις τόσο την Ευρώπη και τον υπόλοιπο κόσμο όσο και προγενέστερων περιπτώσεων σε ελληνικό και διεθνές επίπεδο.

Το πρώτο κεφάλαιο ξεκινάει φέρνοντας τον αναγνώστη σε μία πρώτη επαφή με κάποιες χρήσιμες οικονομικές έννοιες που αφορούν την κρίση για να μπορέσει έτσι ο καθένας να ξεδιαλύνει στο μυαλό του βασικά νοήματα οικονομικών λέξεων από τις οποίες βομβαρδίζεται καθημερινά από τον τύπο, το διαδίκτυο, την τηλεόραση και το ραδιόφωνο. Παραθέτονται τα είδη των οικονομικών κρίσεων και γίνεται αναφορά σε παραδείγματα αυτών των μορφών κρίσεων που έχουν υποστεί παγκοσμίως διάφορες χώρες. Επίσης, έπειτα από μια γενικότερη ανασκόπηση στις διάφορες περιπτώσεις κρίσεων που έχουν προηγηθεί διεθνώς καταγράφονται επιγραμματικά τα πιθανά αίτια που τις προκαλούν. Κλείνοντας, δε θα μπορούσαν να παραλειφθούν οι θεωρίες των σημαντικότερων οικονομολόγων, όπου ο καθένας στην εποχή του είχε μιλήσει για τα φαινόμενα της ύφεσης και της κρίσης.

Προχωρώντας σε πιο ειδικό επίπεδο, στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια χρονολογική ιστορική ανασκόπηση των σημαντικότερων οικονομικών κρίσεων του 20<sup>ου</sup>



αιώνα παγκοσμίως. Αναλύονται τόσο ο χαρακτήρας των κρίσεων αυτών , πως αυτές προέκυψαν και ποια η κατάσταση που επικρατούσε τότε σε κάθε χώρα, όσο και ποια μέτρα τελικά χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπισή τους και ποιες οι επιδράσεις που είχαν. Παράλληλα, παραθέτονται και οι απόψεις διαφόρων οικονομολόγων που ασχολήθηκαν με την κάθε περίπτωση, τι εκείνοι μέτρησαν και που τελικά κατέληξαν. Τέλος, συγκεντρωτικά αναφέρονται οι συγκλίνουσες ή οι αποκλίνουσες απόψεις που προέκυψαν από τα προαναφερόμενα οικονομικά γεγονότα και πως η κάθε οικονομική σχολή σκέψης προσέγγισε αυτές τις περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων και ποια ερμηνεία έδωσε για τα συγκεκριμένα οικονομικά συμβάντα.

Το τρίτο κεφάλαιο αποτυπώνει την ερευνητική μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την εργασία αυτή-η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης, το στόχο της συγκεκριμένης έρευνας, πως συλλέχθηκαν τα στοιχεία που αναφέρονται και τέλος ποια ερευνητικά ερωτήματα απαντώνται μέσα από αυτήν την εργασία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται η σημερινή κατάσταση της οικονομικής κρίσης. Πως αυτή ξέσπασε το 2008 στις ΗΠΑ και πως μεταφέρθηκε στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο. Εξετάζονται τέσσερις μελέτες περιπτώσεων οικονομικών κρίσεων με αναλυτικότερη εκείνη της Ελλάδας και πιο συνοπτικά της Ισλανδίας, της Ουγγαρίας και της Πορτογαλίας καθώς και ποιος ο ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στις χώρες αυτές. Επίσης, γίνεται χρονολογική καταγραφή των σταδίων που πέρασε η χώρα μας από το ξέσπασμα της κρίσης μέχρι την προσφυγή της στο ΔΝΤ και των επιπτώσεων πάνω στα βασικά οικονομικά μεγέθη της οικονομίας.

Στο πέμπτο και προτελευταίο κεφάλαιο της έρευνας αυτής γίνεται η συγκριτική ανάλυση της ελληνικής κρίσης με εκείνες του 20<sup>ου</sup> αιώνα και με τις κρίσεις των χωρών: Ισλανδία, Ουγγαρία και Πορτογαλία. Για να μπορέσει να γίνει πιο εύκολη και συγκεκριμένη η σύγκριση των κρίσεων χρησιμοποιήθηκαν κοινά κριτήρια όπως πως ξέσπασε η κρίση σε κάθε περίπτωση, ποια δηλαδή τα αίτια που την προκάλεσαν, πως επηρεάστηκαν οι βασικοί οικονομικοί δείκτες όπως το ΑΕΠ, το δημόσιο χρέος, το δημόσιο έλλειμμα και η ανεργία και

τέλος, πως αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση δημοσιονομικά και νομισματικά. Εδώ φαίνονται οι ομοιότητες και οι διαφορές των κρίσεων με γνώμονα φυσικά την σημερινή οικονομική κατάσταση της κρίσης που βιώνει η χώρα μας.

Κλείνοντας, στο τελευταίο κεφάλαιο καταγράφονται τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει ο αναγνώστης έχοντας μελετήσει τη συγκεκριμένη εργασία. Με ποια αλήθεια περίπτωση κρίσης μοιάζει η ελληνική κρίση του 2008; Τέλος, προτείνονται και ερευνητικά ερωτήματα τα οποία δεν απαντήθηκαν εδώ και αποτελούν τροφή για περαιτέρω ενασχόληση στο μέλλον.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

## ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Προτού προχωρήσουμε στη μελέτη των παραγόντων και των αιτιών των οικονομικών κρίσεων γενικότερα και πριν ακόμη αναφερθούμε στους μηχανισμούς αντιμετώπισης των κρίσεων αυτών, θα ήταν χρήσιμο να αναφερθούμε σε κάποιες βασικές έννοιες, όπως κρίση, οικονομική κρίση, δημόσιο χρέος, δημόσιο έλλειμμα, χρεοκοπία που τόσο συχνά αναφερόμαστε σε αυτές και προφανώς επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση κάθε χώρας.

### 1.1 Η έννοια του όρου κρίση

Με τον όρο «κρίση» εννοούμε ένα ποιοτικό σημείο καμπής, ένα ρήγμα στη συνήθη διαδικασία αλλαγής. Ο όρος «κρίση» προέρχεται από την ιατρική. Στα ελληνικά η αρχική σημασία του όρου αναφέρεται σε ένα σημείο καμπής μιας ασθένειας όπου «είναι αβέβαιη η έκβαση: θάνατος ή ανάρρωση». Η κρίση απαντάται σε μια νόσο «όταν η νόσος αυξάνει σε ένταση, φεύγει, μετατρέπεται σε μια άλλη ή λήγει». Από ιατρική σκοπιά λοιπόν, η κρίση δεν είναι αναγκαστικά κάτι κακό. Αναφέρεται μάλλον στην ανομοιογένεια της πορείας μιας ασθένειας, στην κατά διαστήματα διακοπή μιας σχετικά σταθερής κατάστασης, σε στιγμές έντασης, εξέλιξης προς το καλύτερο ή το χειρότερο. Σε στιγμές στις οποίες ένας τρόπος εξέλιξης διακόπτεται και ένας άλλος (πιθανόν) εγκαθιδρύεται: στιγμές αγωνίας και στιγμές ελπίδας.

Όταν χρησιμοποιείται η έννοια της κρίσης στην ανάλυση της κοινωνικής και ιστορικής εξέλιξης, δεν αναφέρεται απλά σε «δύσκολους καιρούς» αλλά σε σημεία καμπής. Επιστάται η προσοχή στις ασυνέχειες τις ιστορίας, στις διακοπές της εξέλιξης, στις ρήξεις, στις διακυμάνσεις της έντασης του χρόνου. Η χρήση της έννοιας της κρίσης προϋποθέτει την αντίληψη ότι η ιστορία δεν είναι γραμμική και προβλέψιμη, αλλά γεμάτη αλλαγές κατεύθυνσης και περιόδους έντονης μεταβολής (Holloway, 2005).

## 1.2 Η έννοια των όρων «Οικονομικοί κύκλοι» και «Οικονομική κρίση»

Στο σημείο αυτό θα ήταν εύλογο να αναφέρουμε πρώτα την έννοια των οικονομικών κύκλων, μέρος των οποίων είναι και η οικονομική κρίση ή αλλιώς ύφεση κατά τους μακρο-οικονομολόγους.

Οικονομικοί κύκλοι είναι μια μορφή διακύμανσης που συναντάται στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των χωρών, που στηρίζονται κυρίως στην επιχειρηματική πρωτοβουλία. Ο κύκλος αποτελείται από επεκτάσεις, που παρατηρούνται στο ίδιο περίπου χρονικό διάστημα σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες, ακολουθούμενες από επίσης γενικευμένες κάμψεις, υφέσεις και ανακάμψεις που σμίγουν με την επεκτατική φάση του επόμενου κύκλου. Αυτή η ακολουθία των μεταβολών επαναλαμβάνεται, αλλά δεν είναι περιοδική. Η χρονική διάρκεια των οικονομικών κύκλων κυμαίνεται από ένα έτος και πάνω μέχρι δέκα ή δώδεκα έτη. ( Burns & Mitchell, 1946).

Η χρονική περίοδος κατά την οποία η συνολική οικονομική δραστηριότητα μειώνεται, ονομάζεται *κάμψη* ή *κρίση*. Αν η κάμψη είναι ιδιαίτερα σοβαρή, ονομάζεται *ύφεση*. Όταν η κάμψη φτάσει στο κατώτατο σημείο της-στον πυθμένα – η συνολική οικονομική δραστηριότητα αρχίζει να αυξάνει. Η χρονική περίοδος κατά την οποία η συνολική οικονομική δραστηριότητα αυξάνει ονομάζεται *επέκταση* ή *άνθηση*. Όταν η επέκταση φτάσει στο μέγιστο σημείο της, την κορυφή, τότε η συνολική οικονομική δραστηριότητα αρχίζει πάλι να μειώνεται. Η όλη ακολουθία της συρρίκνωσης που ακολουθείται από την αναζωογόνηση, μετρούμενη από κορυφή σε κορυφή, ή από πυθμένα σε πυθμένα, είναι ένας οικονομικός κύκλος. ( Abel & Bernanke, 2002).

Οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας, όπως μας αναφέρει ο κ. Κουφάρης (2010). Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κλπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι

οποίες, όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη. (Κουφάρης, 2010)

Στο βιβλίο του 'Ο Μαύρος Κύκνος', ο μελετητής και δοκιμογράφος Nassim Nicholas Taleb το 2007 παρουσιάζει την οικονομική κρίση ως ένα απροσδόκητο και απρόβλεπτο γεγονός που λαμβάνει χώρα σε μια οποιαδήποτε σειρά πιθανών και συνηθισμένων γεγονότων σε κάθε δραστηριότητα μιας κοινωνίας και ανατρέπει δραματικά προς το χειρότερο ή το καλύτερο τη δομή της. Σύμφωνα με τη θεωρία του N. Taleb, η οικονομική κρίση είναι ένας 'μαύρος κύκνος'. Οι μαύροι κύκνοι είναι απομονωμένα περιστατικά, δημιουργούν μεγάλες επιπτώσεις και μπορούν να κριθούν ή αλλιώς να εκτιμηθούν μόνο εκ των υστέρων, διότι είναι στη φύση μας σαν άνθρωποι να μαθαίνουμε μέσα από την εμπειρία και την επανάληψη (Scarnicci, 2010).

Ένας ακόμη περιεκτικός ορισμός της οικονομικής κρίσης, είναι εκείνος του Αμερικάνου οικονομολόγου κ. Mishkin S Frederic και καθηγητή του Columbia Business School όπου σε άρθρο του γράφει: «η οικονομική κρίση είναι μια διαταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες οι λανθασμένες επιλογές και τα προβλήματα οικονομικού κινδύνου αυξάνονται με αποτέλεσμα να αδυνατούν να διοχετεύσουν τα κεφάλαιά τους σε παραγωγικές επενδύσεις και σε αποδοτικούς τομείς. Μια οικονομική κρίση μπορεί να οδηγήσει μία οικονομία μακριά από την ισορροπία και να στρέψει σε μία καθοδική πορεία τους δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης. Οι οικονομικές κρίσεις μπορεί να έχουν διαφορετικές επιπτώσεις πέρα του τραπεζικού πανικού». (Mishkin, 1991).

Η οικονομική κρίση αποτελεί λοιπόν τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση. Είναι η ξαφνική αλλαγή που όταν πραγματοποιείται ανατρέπει τη υπάρχουσα οικονομική κατάσταση μιας κοινωνίας. Ας δούμε λοιπόν στη συνέχεια εκτενέστερα ποιες μορφές μπορεί να πάρει μια οικονομική κρίση, ποια τα αίτια αυτής και ποιοι οι μηχανισμοί με τους οποίους την αντιμετωπίζουμε.

## 1.3 Τα είδη των οικονομικών κρίσεων

Πολλές μελέτες χρησιμοποιούν διαφορετικούς εννοιολογικούς και λειτουργικούς ορισμούς των κρίσεων. Οι διαφορετικοί αυτοί ορισμοί μπορεί να οδηγήσουν σε ανακριβή συμπεράσματα και πολιτικές ακόμη και αν εφαρμοστεί το ίδιο αναλυτικό πλαίσιο. Ο πολυδιάστατος χαρακτήρας της έννοιας της κρίσης δε μπορεί να αναλυθεί σε αυτήν εδώ την εργασία, γι αυτό και θα εστιάσουμε σε κάποια από τα είδη των κρίσεων που υπάρχουν και είναι τα κυριότερα και τα αυτά που παρουσιάζονται πιο συχνά. Αυτά είναι η τραπεζική κρίση, η νομισματική κρίση, η κρίση χρέους και η οικονομική ή αλλιώς χρηματοπιστωτική κρίση (Yoichiro, 2005).

### 1.3.1. Η τραπεζική κρίση

Όταν μια τράπεζα πλήττεται από μία ξαφνική αύξηση απόσυρσης των καταθέσεων από τους καταθέτες της, αυτό ονομάζεται τραπεζική κρίση. Δεδομένου ότι οι τράπεζες δανείζουν το μεγαλύτερο μέρος των μετρητών που λαμβάνουν από τις καταθέσεις, είναι δύσκολο γι' αυτές να δώσουν γρήγορα πίσω όλα τα χρήματα, εάν αυτά ζητηθούν ξαφνικά από τους πελάτες τους. Έτσι, μία τέτοια κρίση, καθιστά την τράπεζα αφερέγγυα, με αποτέλεσμα οι πελάτες της να χάσουν τις καταθέσεις τους στο βαθμό που αυτές δεν καλύπτονται από τους κανονισμούς που αφορούν την ασφάλεια των καταθέσεων (Diamond, 2007). Κατά τη διάρκεια ενός τέτοιου πανικού απόσυρσης χρημάτων και με πολλά τραπεζικά ιδρύματα να έχουν καταρρεύσει, δημιουργείται μια αναστάτωση στο ευρύτερο νομισματικό σύστημα καθώς και μείωση στην παραγωγή (Diamond & Dybrig, 2000).

Αρκετές περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων έλαβαν χώρα στην Αμερική κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης (1929-1933) (Wicker, 1996). Το 1930 πραγματοποιείται η πρώτη τραπεζική κρίση που ξεκίνησε από αγροτικές περιοχές και πολύ γρήγορα ο φόβος των καταθετών ότι θα χάσουν τα χρήματά τους διαδόθηκε στις τριγύρω περιοχές και έτσι τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο κατέρρευσαν συνολικά 608 τράπεζες με τους καταθέτες να αποσύρουν πάνω από 550 εκ. δολάρια. Το αποκορύφωμα ήταν στις 11 Δεκεμβρίου του ιδίου

έτους με την κατάρρευση της μεγαλύτερης τράπεζας καταθέσεων των ΗΠΑ όπου οι απώλειες των καταθέσεων άγγιξαν τα 200 εκ. δολάρια. Την επόμενη χρονιά ξεσπάνε άλλες δύο τραπεζικές κρίσεις και το Δεκέμβριο του 1932 έχουμε την τετάρτη και τελευταία περίπτωση τραπεζικής κρίσης όπου και ανακοινώνεται εθνική αναστολή των τραπεζών στις ΗΠΑ τον Μάρτιο του 1933. Τέτοιου είδους κρίσεις κατά τους Friedman και Schwartz δημιούργησαν σημαντικό σοκ στην πραγματική οικονομία όπου από μια απλή ύφεση εξελίχθηκε στη Μεγάλη Ύφεση ( Calomiris & Mason , 2000).

Άλλο ένα παράδειγμα τραπεζικής κρίσης είναι αυτή που ξέσπασε στην Ουρουγουάη στα τέλη του 2001. Μια παρατεταμένη οικονομική ύφεση που είχε ξεκινήσει το 1999 είχε αποδυναμώσει τις τράπεζες –κυρίως τις δημόσιες- μειώνοντας την κερδοφορία τους. Το 90% των καταθέσεων των τραπεζών προερχόταν από καταθέσεις σε ξένο νόμισμα και ανήκε σε μη κατοίκους , κυρίως Αργεντινούς, ξεπερνώντας έτσι το επιτρεπόμενο όριο απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα καθώς επίσης και τα δάνεια σε ξένο νόμισμα ήταν επίσης παραπάνω από το κανονικό, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να έχουν αμφισβητήσιμες πρακτικές δανεισμού και αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση. Με υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων, υψηλά κόστη και χαμηλά κέρδη , ο τραπεζικός τομέας της χώρας χαρακτηρίζεται ευάλωτος με αρκετά προβλήματα ρευστότητας λόγω της μεγάλης έκθεσης στην Αργεντινή. Με απόφαση της κυβέρνησης της τελευταίας για ελέγχους κεφαλαίων και πάγωμα καταθέσεων, οι Αργεντινοί λόγω έλλειψης σε ταμειακά διαθέσιμα αποσύρουν τα χρήματά τους από τις τράπεζες της Ουρουγουάης έχοντας ως συνέπεια την κατάρρευσή τους ( Luis de la Plaza & Sirtaine, 2005).

Τον Σεπτέμβριο του 2007, στην Αγγλία η πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας η Northern Bank ζητά ένα δάνειο έκτακτης ανάγκης από την Κεντρική Τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου λόγω βραχυπρόθεσμων προβλημάτων ρευστότητας που αντιμετώπιζε. Το βραδινό δελτίο ειδήσεων μετέδωσε αμέσως την είδηση και το επόμενο πρωί , όταν η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας επιβεβαίωσε την έκτακτη στήριξη ρευστότητας που θα παρείχε στη Northern Bank , πλήθος κόσμου σχημάτισε ουρές έξω από τα καταστήματα για να αποσύρει τα χρήματα του (Chunyang, 2012).

Οι τραπεζικές κρίσεις συχνά προηγούνται ή εμφανίζονται μαζί με τις νομισματικές κρίσεις (Laeven & Valencia, 2012). Όταν πια οι τραπεζικές κρίσεις διευρυνθούν, αυτό ονομάζεται συστημική τραπεζική κρίση ή τραπεζικός πανικός (Fratianne, & Marchionne, 2009).

Μια (συστημική) τραπεζική κρίση συμβαίνει όταν πολλές τράπεζες σε μια χώρα αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα φερεγγυότητας ή ρευστότητας την ίδια χρονική στιγμή- είτε επειδή πολλές τράπεζες πλήττονται από κάποιο εξωτερικό σοκ είτε επειδή η αποτυχία μιας τράπεζας ή μιας ομάδας τραπεζών εξαπλώνεται και σε άλλες τράπεζες στο σύστημα. ([www.econ.worldbank.org](http://www.econ.worldbank.org)). Όταν λέμε ότι μία τράπεζα αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας εννοούμε ότι δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στις άμεσες συμβατικές υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της, έστω και αν καθαρή αξία της είναι θετική. Δηλαδή, δεν έχει κεφάλαια για να καλύψει την απόσυρση των καταθέσεων σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, αν και με την πάροδο του χρόνου θα είναι σε θέση να το πράξει (Kumar, Masson & Miller, 2000). Τα προβλήματα φερεγγυότητας αναφέρονται σε μια κατάσταση κατά την οποία οι υποχρεώσεις της τράπεζας υπερβαίνουν το ενεργητικό της σε παρούσα αξία και η τράπεζα είναι ουσιαστικά σε κατάσταση πτώχευσης.

Πιο συγκεκριμένα, μια συστημική τραπεζική κρίση είναι μια κατάσταση, όταν εταιρικοί και χρηματοοικονομικοί τομείς μιας χώρας βιώνουν ένα μεγάλο αριθμό αθετήσεων και όταν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εταιρείες αντιμετωπίζουν μεγάλες δυσκολίες αποπληρωμής των συμβάσεων που έχουν υπογράψει στην ώρα τους. Ως αποτέλεσμα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυξάνονται απότομα και το σύνολο ή το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κεφαλαίου του τραπεζικού συστήματος έχει εξαντληθεί. Η κατάσταση αυτή μπορεί να συνοδεύεται από συμπίεση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (όπως οι μετοχές και οι τιμές των ακινήτων), απότομες αυξήσεις των πραγματικών επιτοκίων και επιβράδυνση ή αναστροφή των ροών των κεφαλαίων. ([www.econ.worldbank.org](http://www.econ.worldbank.org)).

Οι συστημικές τραπεζικές κρίσεις μπορεί να είναι πολύ επιζήμιες. Ο τραπεζικός τομέας και η γενικότερη οικονομία της χώρας που βρίσκεται σε κρίση αντιμετωπίζει μία μεγάλη αύξηση στον αριθμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων και μεγάλη μείωση των



κεφαλαίων των τραπεζών ( Contessi & Hoda, 2011). Οι κρίσεις αυτού του είδους έχουν την τάση να οδηγούν τις πληγείσες οικονομίες σε βαθιά ύφεση και σε απότομη αναστροφή των τρεχουσών συναλλαγών τους. Μερικές κρίσεις αποδείχθηκαν ότι είναι μεταδοτικές, γρήγορα εξαπλώνονται και σε άλλες χώρες που δεν διαθέτουν εμφανή τρωτά σημεία. Μεταξύ των πολλών αιτίων που προκαλούν τις τραπεζικές κρίσεις είναι και οι μη βιώσιμες μακροοικονομικές πολιτικές (συμπεριλαμβανομένων των μεγάλων ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών και του μη βιώσιμου δημοσίου χρέους), η υπερβολική πιστωτική επέκταση, οι μεγάλες εισροές κεφαλαίων και οι αδυναμίες του ισολογισμού και όλα αυτά σε συνδυασμό με την πολιτική παράλυση η οποία προκαλείται από τους πολλούς πολιτικούς και οικονομικούς περιορισμούς. Σε πολλές τραπεζικές κρίσεις, το νόμισμα και οι αναντιστοιχίες ήταν βασικά χαρακτηριστικά, ενώ σε άλλες δραστηριότητες (εκτός ισολογισμού) του τραπεζικού τομέα ήταν πρωτεύοντα χαρακτηριστικά. ([www.econ.worldbank.org](http://www.econ.worldbank.org)).

Σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων παίζουν οι εκάστοτε κυβερνήσεις της κάθε χώρας που είναι στην εξουσία κατά την περίοδο μιας τέτοιας κρίσιμης κατάστασης. Οι πολιτικές αντιμετώπισης βέβαια είναι διαφορετικές όταν μία χώρα είναι αναπτυσσόμενη και άλλες όταν είναι ανεπτυγμένη (Laeven & Valencia, 2012). Παρόλ' αυτά, οι συνηθέστερες προσεγγίσεις των τραπεζικών κρίσεων από τις κυβερνήσεις συγκλίνουν σε τέσσερις πολιτικές : i) κρατικοποίηση τραπεζών κατά ένα μεγάλο βαθμό, ii) δεσμεύσεις καταθέσεων, iii) κλείσιμο τραπεζών ή iv) ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών (Yoichiro, 2005). Οι πολιτικές αυτές γενικά προσπαθούν να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη του κοινού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όταν ξεσπάσει η κρίση και επίσης έχουν ως στόχο την αποκατάσταση της οικονομική ευρωστίας των τραπεζικών ιδρυμάτων που παραμένουν ανοιχτά, έτσι ώστε να μπορούν να επαναλάβουν τη λειτουργία δανεισμού τους σε υγιή βάση ( Detragiache & Ho, 2010).

Τέλος, ίσως μία από τις πιο δραματικές συνέπειες των τραπεζικών κρίσεων που πρέπει να αναφέρουμε σε αυτό το σημείο είναι η επίδρασή τους στα δημόσια οικονομικά μιας χώρας. Καθώς οι αρχές προσπαθούν να στηρίξουν τον τραπεζικό τομέα, χρησιμοποιούν συχνά τις φορολογικές πηγές ως εγγύηση για τις τραπεζικές υποχρεώσεις, την παροχή νέων

κεφαλαίων για την κάλυψη των ζημιών και άλλες μορφές βοήθειας( Detragiache & Ho, 2010).

### 1.3.2. Η νομισματική κρίση

Η νομισματική κρίση είναι ένα επεισόδιο στο οποίο η συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμάται ουσιαστικά κατά τη διάρκεια μιας σύντομης χρονικής περιόδου (Burnside, Eichenbaum, & Rebelo, 2007). Η νομισματική κρίση κατά τους Glick και Hutchison (2011) μπορεί να οριστεί ως μια κερδοσκοπική επίθεση για την αξία συναλλάγματος ενός νομίσματος που είτε οδηγεί σε μια απότομη υποτίμηση ή αναγκάζει τις αρχές, για να υπερασπιστούν το νόμισμά τους, να πωλήσουν τα συναλλαγματικά τους αποθέματα ή να αυξήσουν τα εγχώρια επιτόκια. Με λίγα λόγια, να πραγματοποιηθούν μεγάλες αλλαγές σε ορισμένους δείκτες των πραγματικών ή δυνητικών νομισματικών αξιών. Οι νομισματικές κρίσεις είχαν πάντα ένα χαρακτηριστικό του διεθνούς νομισματικού συστήματος, τόσο κατά τη διάρκεια του συστήματος του Bretton Woods των γενικευμένων σταθερών ισοτιμιών μεταξύ των μεγάλων βιομηχανικών χωρών κατά την περίοδο μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, καθώς και μετά τη διάσπασή του στις αρχές του 1970.

Οι Frank και Rose (1996) προσδιορίζουν τις νομισματικές κρίσεις σε ετήσια βάση, όταν ένα νόμισμα υποτιμάται πάνω από 25 τοις εκατό από το προηγούμενο έτος και το ποσοστό απόσβεσης πρέπει να είναι υψηλότερο από ό, τι ήταν το προηγούμενο έτος περισσότερο από 10 τοις εκατό για να αποκλείσει την υποτίμηση του νομίσματος που συνδέεται με υπερπληθωρισμό. Άλλοι όπως οι Esquivel και Larrain (1998) χρησιμοποιούν τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες για να αποκλείσουν τις επιπτώσεις του υπερπληθωρισμού.

Οι Goldfajn και Gupta (1999) προσπαθούν να διακρίνουν τις νομισματικές κρίσεις μετρώντας την αποχώρηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας από μία εκτιμώμενη ισορροπία της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Για να το πετύχουν αυτό

χρησιμοποιούν το υπόδειγμα των Hodrick-Prescott για να μετρήσουν την απόκλιση από τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Οι νομισματικές κρίσεις είναι αντικείμενο εκτεταμένης οικονομικής βιβλιογραφίας, τόσο θεωρητικής όσο και εμπειρικής. Τα θεωρητικά μοντέλα των νομισματικών κρίσεων συχνά κατηγοριοποιούνται σε πρώτης, δεύτερης ή τρίτης γενιάς, αν και πολλά μοντέλα συνδυάζουν στοιχεία από περισσότερες από μία από τις τρεις μορφές.

Τα μοντέλα πρώτης γενιάς, κατά τον Krugman (1979) εστιάζονται σε ασυνέπειες μεταξύ των εγχώριων μακροοικονομικών πολιτικών, όπως είναι η δέσμευση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και επίμονο έλλειμμα του προϋπολογισμού της κυβέρνησης που τελικά πρέπει να αποτιμηθεί σε χρήμα. Το έλλειμμα σημαίνει ότι η κυβέρνηση θα πρέπει είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία, όπως τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, ή να δανειστεί για να χρηματοδοτήσει την ανισορροπία που έχει προκύψει. Ωστόσο, είναι αδύνατο για την κυβέρνηση να μειώνει συνεχώς τα αποθέματα ή να δανείζεται επ'αόριστον. Ως εκ τούτου, χωρίς φορολογικές μεταρρυθμίσεις, η κυβέρνηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα με τη δημιουργία χρήματος. Αν η χώρα που έχει υιοθετήσει καθεστώς σταθερών ισοτιμιών, χρηματοδοτεί το δημοσιονομικό έλλειμμα μέσω επεκτατικής πιστωτικής πολιτικής, τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα βαθμιαία εξατμίζονται και τελικά η σταθερή ισοτιμία καταρρέει. Από την υπερβολική δημιουργία χρήματος οδηγείται η χώρα σε πληθωρισμό, και αυτό είναι ασυμβίβαστο με τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σταθερή και επομένως και τα μοντέλα πρώτης γενιάς προβλέπουν ότι το καθεστώς αναπόφευκτα πρέπει να καταρρεύσει.

Στα μοντέλα δεύτερης γενιάς των νομισματικών κρίσεων, αναφέρεται καλύτερα ο Obstfeld (1986,1994),ο οποίος μας εξηγεί ότι εκείνοι που χαράζουν την οικονομική πολιτική σταθμίζουν το κόστος και τα οφέλη από την υπεράσπιση του νομίσματος μιας χώρας και είναι πρόθυμοι να εγκαταλείψουν το στόχο της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, εάν τα κόστη ενός τέτοιου εγχειρήματος υπερβαίνουν τα οφέλη. Σε αυτά τα μοντέλα υπάρχουν αμφιβολίες για το αν η κυβέρνηση είναι διατεθειμένη να διατηρήσει στόχο της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε κάποιου είδους ανισορροπίας.

Μια νομισματική κρίση μπορεί να εμφανιστεί ακόμη και αν η τρέχουσα πολιτική έχει δεσμευτεί για τη διατήρηση της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν για να υπερασπιστούν ένα συγκεκριμένο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως η αύξηση των εγχώριων επιτοκίων, μπορεί επίσης να αυξήσουν το κόστος της άμυνας από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι Flood και Garber (1984) κάνουν και εκείνη μια προσέγγιση της δεύτερης γενιάς των νομισματικών κρίσεων, εξηγούν πως η διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών συνεπάγεται ένα μακροοικονομικό κόστος, όταν η οικονομία έχει μακροοικονομικές ανισοροπίες όπως για παράδειγμα υψηλό ποσοστό ανεργίας. Επειδή η νομισματική πολιτική πρέπει να χαλαρώσει στο μέλλον, ώστε να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα για να μειωθεί η ανεργία, θα οδηγήσει σε αύξηση του πληθωρισμού και κατ'επέκταση σε υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος στο μέλλον.

Τα μοντέλα τρίτης γενιάς είναι πιο δύσκολο να επεξηγηθούν απλά αλλά γενικά επικεντρώνονται στο πώς οι στρεβλώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα μπορεί να οδηγήσουν σε νομισματικές κρίσεις. Οι Eichengreen και Rebelo (2001) εξετάζοντας την κρίση των ασιατικών οικονομιών λένε πως σχετίζεται με την κατάσταση του ισολογισμού των επιχειρήσεων, διότι για να επενδύσουν δανείζονταν σε δολάριο ή γιεν με χαμηλό επιτόκιο και παράλληλα αποκόμιζαν κέρδη σε εγχώριο νόμισμα. Αυτό τις έκανε ευπαθείς σε μεταβολές συναλλάγματος. Η απάντηση που οι ίδιοι οι συγγραφείς δίνουν εδώ είναι η μαζική αύξηση των εξαγωγών γενικότερα σε περιόδους κρίσης. Αλλά από τη άλλη αυτό θα οδηγούσε σε επεκτατική πιστωτική πολιτική. Οι Aghion, Bacchetta, και Banerjee (2001), τονίζουν ότι η αρχική υποτίμηση ενός νομίσματος αυξάνει το κόστος των δανειακών υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα των επιχειρήσεων και μειώνει τα κέρδη τους, τα οποία με τη σειρά τους μπορεί να περιορίσουν τη δανειοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης. Η επακόλουθη πτώση των επενδύσεων και συνδέεται με τους δανειακούς περιορισμούς και μπορεί να μειώσει τη ζήτηση για το εγχώριο νόμισμα και να προκαλέσει μια νομισματική κρίση.

Μια κλασσική περίπτωση νομισματικής κρίσης τρίτης γενεάς είναι η κρίση του Ταϊλανδέζικου μπατ το 1997. Η Ταϊλάνδη από το 1995 παρουσίαζε μια πολύ καλή οικονομική κατάσταση με μέση αύξηση του ΑΕΠ 8%, πληθωρισμό στο 5,8%, εγχώριες αποταμιεύσεις 34% του ΑΕΠ και πλεονασματικό κρατικό προϋπολογισμό. Οι τράπεζες δανείζονταν βραχυπρόθεσμα σε δολάρια και δάνειζαν μακροπρόθεσμα σε μπατ. Όσπου τον Απρίλιο του 1996 ανακοινώνεται έλλειμμα (στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) 8% και αυτόματα σταματάνε οι ξένες χρηματοδοτήσεις και το εγχώριο νόμισμα υποτιμάται κατά 10%. Η κυβέρνηση ξοδεύει τα συναλλαγματικά αποθέματα και τον Οκτώβρη του 1997 το μπατ υποτιμάται κατά 6 % προς το δολάριο και προς το γιεν, παρασύροντας μαζί του και άλλα νομίσματα, το ριτζιτ (Μαλαισία), τη ρούπια (Ινδονησία) και το πέσο (Φιλιππίνες) (Li, 2008).

Η σημαντικότερη όμως νομισματική κρίση ήταν η επίθεση κατά του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το 1992. Όλα ξεκίνησαν μετά την ενοποίηση της Γερμανίας όπου λόγω του τριπλασιασμού του πληθωρισμού της , αύξησε τα επιτόκια. Οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες για να κρατήσουν τα κεφάλαια τους ,αύξησαν και εκείνες τα επιτόκια τους ακόμη περισσότερο γεγονός που επέτεινε την ύφεσή τους. Τον Αύγουστο του 1992 έχουμε πτώση ρεκόρ του δολαρίου σε σχέση με το γερμανικό μάρκο. Εκτυλίσσεται εκροή κεφαλαίων από πολλές ευρωπαϊκές χώρες με ταυτόχρονη υποτίμηση ή απόσυρση των νομισμάτων τους. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα περνάει μεγάλη κρίση διότι οι ευρωπαϊκές χώρες που δεχόταν κερδοσκοπική επίθεση προτίμησαν εξ αρχής να αυξήσουν τα επιτόκιά τους αντί να υποτιμήσουν το νόμισμά τους, πράγμα που επέφερε μεγαλύτερη βλάβη στις οικονομίες τους. Τα διαφορετικά επίπεδα πληθωρισμών μεταξύ των χωρών- μελών οδήγησαν σε αύξηση της ανεργίας κατακόρυφα και σε επιδείνωση των ισοτιμιών τρεχουσών συναλλαγών ( Garofalo & Barbato ,1996).

Άλλα παραδείγματα νομισματικών κρίσεων ήταν η κρίση του Μεξικάνικου πέσο το 1994-95. Το πέσο ήταν σταθερά συνδεδεμένο με το δολάριο διότι το Μεξικό, που είχε συναλλαγές με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, είχε υπογράψει με τις ΗΠΑ και τον Καναδά τη συμφωνία για την Ελεύθερη Ζώνη Εμπορίου, όπου αυτό μείωνε τους εμπορικούς

δασμούς μεταξύ των χωρών αυτών. Την ίδια περίοδο ξεσπά πολιτική κρίση στη χώρα και διαταράσσεται η σχέση μεταξύ δολαρίου και πέσο σε βάρος του τελευταίου κατά 50%. Ξεκινάνε οι μαζικές εκροές κεφαλαίων και συνεχίζονται μέχρι το Μάρτιο του 1995 φέροντας ως αποτέλεσμα την αποδέσμευση από το δολάριο και τη συνολική υποτίμηση του πέσο κατά 55% .

### 1.3.3. Η κρίση χρέους

Ο ευρέως αποδεκτός εννοιολογικός ορισμό της εξωτερικής κρίσης χρέους είναι « η αδυναμία των οφειλετών να κάνουν τις πληρωμές των τόκων και των κεφαλαίων στην ώρα τους.» (Dornbusch, 1989, σ. 301). Οι Reinhart και Rogoff (2010) προχώρησαν λίγο παραπάνω στον ορισμό της εξωτερικής κρίσης χρέους λέγοντας ότι συνεπάγεται ολοκληρωτική καθυστέρηση πληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων που πραγματοποιούνται υπό ξένη νομική δικαιοδοσία, απάρνηση ή αναδιάρθρωση του χρέους σε όρους λιγότερο ευνοϊκούς για τον δανειστή σε σχέση με την αρχική σύμβαση.

Οι πληροφορίες σχετικά με την εγχώρια κρίση χρέους είναι σπάνια, αλλά δεν είναι επειδή οι κρίσεις αυτές δεν λαμβάνουν χώρα. Πράγματι, όπως οι Reinhart και Rogoff (2008) γράφουν, όταν εμφανίζονται οι εγχώριες κρίσεις χρέους συνήθως έχουν πολύ χειρότερες οικονομικές συνέπειες από αυτές του εξωτερικού. Οι εγχώριες κρίσεις χρέους συνήθως δεν περιλαμβάνουν εξωτερικούς πιστωτές, πράγμα το οποίο μπορεί να εξηγήσει γιατί τόσα πολλά επεισόδια εγχώριων κρίσεων χρέους έχουν περάσει απαρατήρητα. Ένα άλλο χαρακτηριστικό που χαρακτηρίζει την εγχώρια κρίση χρέους είναι ότι οι αναφορές σε καθυστερούμενα δάνεια ή η αναστολή των πληρωμών για το εσωτερικό χρέος υποβιβάζεται συχνά ή αναβάλλεται. Τέλος, ορισμένες από τις εγχώριες κρίσεις χρέους που αφορούν την βίαιη μετατροπή των καταθέσεων από ξένο νόμισμα σε τοπικό έχουν συμβεί κατά τη διάρκεια τραπεζικών κρίσεων, υπερπληθωρισμών ή σε συνδυασμό και των δύο. Επίσης, το τελικό σημείο της εγχώριας χρεοκοπία δεν είναι πάντα γνωστό.

Οι Detragiache και Spilimbergo (2001, σ. 6) ορίζουν ως κρίση χρέους την κατάσταση όπου ισχύουν μία ή δύο από τις ακόλουθες συνθήκες: (i) υπάρχουν καθυστερούμενες δόσεις κεφαλαίου ή τόκων για τις εξωτερικές υποχρεώσεις προς εμπορικούς πιστωτές (τράπεζες ή ομολογιούχους) άνω του 5 τοις εκατό των συνολικού εμπορικού χρέους. (ii) υπάρχει μια συμφωνία αναδιάρθρωσης ή αναδιάταξης του χρέους με τους εμπορικούς πιστωτές. Αυτό το κατώτατο όριο του 5 τοις εκατό είναι για να αποκλείσει τις περιπτώσεις στις οποίες το ποσοστό του χρέους είναι αμελητέο, ενώ το δεύτερο κριτήριο είναι να συμπεριλάβει τις χώρες που δεν είναι τεχνικά σε καθυστέρηση επειδή είχαν αναδιαρθρώσει τα δάνειά τους πριν από το ξέσπασμα της κρίσης. Υπάρχουν πολλοί δείκτες που μπορούν να απεικονίσουν το χρέος, όπως το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, το χρέος σε σχέση με τις εξαγωγές και το δείκτη εξυπηρέτησης του χρέους. Ο Ajayi (1997, σελ. 9), ισχυρίζεται ότι το βάρος του χρέους και η ικανότητα εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους εμφανίζονται πρωταρχικά σε πέντε δείκτες: (i) το χρέος ως ποσοστό των εξαγωγών, (ii) το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, (iii) την εξυπηρέτηση του χρέους ως προς τις εξαγωγές, (iv) οι τόκοι σε αναλογία με τις εξαγωγές, και (v) το επιτόκιο ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ανάμεσα στους πέντε δείκτες, ο συγγραφέας θεωρεί ότι η εξυπηρέτηση του χρέους ως ποσοστό των εξαγωγών, καθώς και η εξυπηρέτηση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι χρήσιμοι δείκτες φερεγγυότητας.

Το πιο πρόσφατο αντιπροσωπευτικό παράδειγμα κρίσης χρέους είναι η περίπτωση της Ελλάδας το 2008. Όλα ξεκίνησαν τον Σεπτέμβριο του 2008 όταν η κατάρρευση της Lehman Brothers στην Αμερική, είχε σοβαρό αντίκτυπο στις οικονομικές αγορές της Ενωμένης Ευρώπης όπου επηρέασε πολλές από τις χώρες της, την Ισπανία, την Πορτογαλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Ελλάδα και άλλες ( Akdogu, 2012). Η δημοσιονομική σταθερότητα της τελευταίας κλονίστηκε αρκετά και τον Απρίλιο του 2009, η Ελλάδα ανακοινώνει ένα πρωτοφανές έλλειμμα της τάξεως του 15,4% του ΑΕΠ και την εκτόξευση του δημοσίου χρέους της στο 126,8%. Τον ίδιο μήνα ανακοινώνονται τα πακέτα διάσωσης σε μια προσπάθεια μείωσης της αστάθειας που επικρατούσε στις χρηματιστηριακές και χρηματοπιστωτικές αγορές. Πολλοί επενδυτές στρέφονται σε άλλες αγορές λόγω του

κινδύνου πτώχευσης του ελληνικού κράτους από το μεγάλο δημόσιο χρέος και την ευθραυστότητα του τραπεζικού τομέα( Oldani ,2011). Η ελληνική κρίση χρέους , για την οποία θα αναφερθούμε εκτενέστερα σε επόμενο κεφάλαιο, είναι προϊόν των προηγούμενων ετών ύφεσης ,κατά την Oldani των βραδέων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και της χαμηλής παραγωγικότητας . Αλλά πάνω απ' όλα είναι προϊόν κακής διαχείρισης των δημοσίων οικονομικών και ανορθόδοξων λογιστικών πρακτικών. Η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας συνέβαλε αρνητικά στην εξέλιξη των spreads χωρών με ασθενείς οικονομίες όπως της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας, της Ισπανίας ,του Βελγίου και της Γαλλίας.

Η περίπτωση της Ινδίας το 1991, ως μια αναδυόμενη χώρα στην αγορά που αναπτύσσεται με ταχύτατο ρυθμό , είναι επίσης ένα παράδειγμα κρίσης χρέους. Πριν από τις αρχές του 1980, η Ινδία ήταν σχετικά κλειστή οικονομία που ασκούσε περιοριστικές μακροοικονομικές πολιτικές. Η προσεκτική δημοσιονομική πολιτική της εγκαταλείφθηκε υπέρ των επεκτατικών προγραμμάτων και τα δημοσιονομικά πλεονάσματα μετατράπηκαν σε ελλείμματα και έτσι η κυβέρνηση αναγκάστηκε να δανειστεί από το εσωτερικό της αλλά και από το εξωτερικό. Την περίοδο 1981-1991, το εξωτερικό χρέος της αυξήθηκε από 18,3 δις δολάρια σε 71,1 δις. δολάρια. Το 1991 βραχυπρόθεσμο χρέος της Ινδίας ήταν τέσσερις φορές το μέγεθος των συναλλαγματικών διαθεσίμων και το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν στο 7,7% του ΑΕΠ. Τα συναλλαγματικά αποθέματα έφταναν μόνο για να καλυφθούν για δύο εβδομάδες από τις εισαγωγές. Οι απελευθερωτικές πολιτικές της Ινδίας από το 1980 διεύρυναν το έλλειμμα και έσπρωξαν τη χώρα σε μη βιώσιμα επίπεδα χρέους. Όλοι αυτοί οι παράγοντες οδήγησαν τελικά την Ινδία σε κρίση πληρωμών το 1991, όπου υποτιμήθηκε το νόμισμά της και αυξήθηκαν τα επιτόκια. Η δημοσιονομική προσαρμογή, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, και η οικονομική βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο βοήθησαν να βγει η χώρα από την οικονομική ύφεση και περαιτέρω μεταρρυθμίσεις που έγιναν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 βοήθησαν στη σταθεροποίηση της οικονομίας της. Μεγάλες ποσά των συναλλαγματικών διαθεσίμων είχαν συσσωρευτεί και η οικονομία έγινε πιο ανοικτή στο εξωτερικό εμπόριο και τις επενδύσεις ( Sperber, 2008).



### 1.3.4. Η οικονομική ή χρηματοπιστωτική κρίση

Από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, η χρηματοπιστωτική κρίση εμφανίζεται αρκετά συχνά πλέον σε πολλές χώρες. Παρ' όλα αυτά όμως εξακολουθεί να μην υπάρχει ομοφωνία ως προς τον εννοιολογικό της ορισμό στους κύκλους των οικονομολόγων. Κατά συνέπεια, υπάρχουν λίγοι ορισμοί για την έννοια αυτή. Ορισμένες μελέτες υποστηρίζουν ότι η οικονομική κρίση είναι ένας συνδυασμός διαφορετικών τύπων κρίσεων. Για παράδειγμα, ο Aziz (2000) εξηγεί ότι στην έννοια της οικονομικής κρίσης συμπεριλαμβάνονται τρεις μεγάλες κατηγορίες: η νομισματική κρίση, η τραπεζική κρίση και η κρίση του εξωτερικού χρέους.

Από την άλλη πλευρά, άλλοι καθορίζουν την οικονομική κρίση ως «δυσνητικά σοβαρή διαταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών που αλλοιώνει έτσι την ικανότητά τους να λειτουργούν αποτελεσματικά και επιφέρει μεγάλες αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία" (IMF, 1998). Οι Mishkin (1997, σ.38) και Caprio (1998, σ.3) υποστηρίζουν ότι οι οικονομικές κρίσεις συχνά φέρνουν αφερεγγυότητα στο τραπεζικό σύστημα, και επιφέρουν κατάρρευση στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, τις περισσότερες φορές σε μετοχές και τίτλους.

Οι Sachs και Woo (2000) αναφέρουν ότι "οι οικονομικές κρίσεις χαρακτηρίζονται από μια απότομη και σημαντική μετατόπιση από την καθαρή εισροή κεφαλαίων στην καθαρή εκροή κεφαλαίων από το ένα έτος στο επόμενο."

Μια οικονομική κρίση όπως μας αναφέρει ο Mishkin (1991) σε ένα πιο παλιό άρθρο του, είναι μια διαταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες προβλήματα όπως λανθασμένες επιλογές και ηθικός κίνδυνος γίνονται πολύ χειρότερα, έτσι ώστε οι χρηματοπιστωτικές αγορές να μην είναι σε θέση να διοχετεύσουν αποτελεσματικά τα κεφάλαια σε εκείνους που έχουν τις πλέον παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες. Ως αποτέλεσμα, μια οικονομική κρίση μπορεί να οδηγήσει την οικονομία μακριά από μια κατάσταση ισορροπίας με υψηλές αποδόσεις στην οποία οι χρηματοπιστωτικές αγορές

αποδίδουν καλά και να την οδηγήσει σε κατάσταση ανισορροπίας στην οποία οι αποδόσεις μειώνονται απότομα.

Οι διαφορές στους ορισμούς της οικονομικής κρίσης προέρχονται κυρίως από τρεις πηγές. Πρώτον, εάν ένας εννοιολογικός προσδιορισμός διαφέρει, ο λειτουργικός ορισμός που προκύπτει είναι πιθανό να διαφέρει επίσης. Ως αποτέλεσμα, ο λειτουργικός ορισμός οδηγεί αναπόφευκτα σε διαφορετικές ταυτοποιήσεις της κρίσης. Δεύτερον, πολλές μελέτες κυρίως τραπεζικών κρίσεων αναφέρονται απευθείας σε άλλες μελέτες άλλων εννοιολογικών κρίσεων ή απλά συνδυάζουν διαφορετικές μελέτες κρίσεων, ανεξάρτητα των διαφορών στους εννοιολογικούς προσδιορισμούς. Τρίτον, η διαθεσιμότητα και οι συχνότητες των δεδομένων μπορεί να προκαλέσει διάφορες έννοιες των κρίσεων. Οι περισσότερες μελέτες χρησιμοποιούν ετήσια στοιχεία, κυρίως λόγω της διαθεσιμότητας των δεδομένων. Ωστόσο, τα ετήσια στοιχεία δεν μπορούν να εντοπίσουν κρίσεις που αρχίζουν και τελειώνουν εντός του ίδιου έτους (Yoichiro, 2005).

Οι οικονομικές κρίσεις τυπικά ακολουθούνται από μειωμένες χρηματοοικονομικές ροές μεταξύ των χωρών (με τη μορφή των ξένων κεφαλαίων και εμβασμάτων), τη διάβρωση των αποταμιεύσεων, τη μειωμένη διαθεσιμότητα ή / και το υψηλό κόστος πίστωσης. Τα προβληματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περικόπτονται από τις ξένες αγορές με αποτέλεσμα να μειώνονται τα κέρδη τους από τους διακινούμενους εργαζόμενους και οι μειωμένες αυτές οικονομικές ροές επηρεάζουν τις χώρες που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το ξένο κεφάλαιο για τη στήριξη της οικονομικής τους δραστηριότητας (Otker- Robe & Podpiera , 2013).

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των οικονομικών κρίσεων είναι η μετάδοσή τους από τη μία χώρα στην άλλη. Οι οικονομικοί δεσμοί μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι ένα σημαντικό κανάλι για τη μετάδοση των διαταραχών μεταξύ των χωρών. Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 για παράδειγμα, οι διασυννοριακές χρηματοοικονομικές ροές μειώθηκαν απότομα, μετά τη μεγάλη ανάπτυξη που είχαν γνωρίσει τις προηγούμενες δεκαετίες. Η χρηματοοικονομική κρίση αναδεικνύει την ανάγκη για καλύτερη κατανόηση των διεθνών διαύλων μετάδοσης των οικονομικών διαταραχών και για

αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των οικονομικών καταστάσεων από τις κυβερνήσεις των χωρών (Bussiere, Imbs, Kollmann & Ranciere , 2013).

Η μεγαλύτερη οικονομική κρίση είναι η Μεγάλη Ύφεση όπως έχει μείνει στην ιστορία που διήρκησε περίπου από το 1929 μέχρι το ξέσπασμα του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου. Από μία εκτεταμένη περίοδο ευημερίας και πλούτου η Αμερική περνάει στην οικονομική κατάρρευση και τη φτώχεια. Όλα ξεκίνησαν στις 24 Οκτωβρίου, όπου ήταν η απαρχή της κατάρρευσης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης με απώλειες την ημέρα εκείνη μόλις 7% και την ερχόμενη Τρίτη 29 Οκτωβρίου ο χρηματιστηριακός δείκτης πέφτει ξανά κατά 13%. Ο πανικός των επενδυτών ήταν ανεξέλεγκτος καθώς έβλεπαν μέσα με μία μέρα τα χρήματά τους να εξανεμίζονται. Η αμερικάνικη οικονομία αρχίζει να καταρρέει. Οι αυξημένοι δασμοί στα εισαγόμενα προϊόντα επέφεραν πτώση στο διεθνές εμπόριο. Το 1933 η επίσημη ανεργία σκαρφάλωσε στο 25% και η μία μετά την άλλη 5000 τράπεζες έκλεισαν. Από το κραχ αυτό επηρεάστηκαν αρνητικά και άλλες μεγάλες οικονομίες όπως ο Καναδάς και η Αυστραλία, οι οποίες προμήθευαν με πρώτες ύλες τις ανεπτυγμένες βιομηχανίες της Δύσης και είδαν την παραγωγή τους να μειώνεται κατά 40% την περίοδο από το 1929 έως το 1932, ενώ εκείνη την περίοδο (1929) η Βρετανία μετρούσε ένα εκατομμύριο ανέργους όπου μέσα σε ένα χρόνο υπερδιπλασιάστηκαν. Λόγω της οικονομικής κατάρρευσης της Αμερικής ,σταμάτησαν τα χρηματοδοτικά κονδύλια προς τη Γερμανία για τη μεταπολεμική της ανάκαμψη και έτσι το νόμισμά της υποτιμήθηκε και το ποσοστό ανεργίας της έφτασε στο 44% ( Murray, 2000).

Η ασιατική οικονομική κρίση κατέλαβε μεγάλο μέρος της Ανατολικής Ασίας στις αρχές του 1997 και αύξησε τους φόβους για παγκόσμια οικονομική κατάρρευση λόγω της εξάπλωσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ξεκίνησε από την Ταϊλάνδη με τη μορφή νομισματικής κρίσης και την υποτίμηση του ταϊλανδέζικου μπατ. Πριν τη νομισματική κρίση η Ταϊλάνδη είχε ήδη μεγάλο εξωτερικό χρέος που ήταν ικανό να οδηγήσει τη χώρα σε χρεοκοπία. Μετά την εξάπλωση της κρίσης πολλές από τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας και την Ιαπωνία είδαν τα νομίσματά τους να υποτιμώνται, τους χρηματιστηριακούς δείκτες τους να πέφτουν και το ιδιωτικό χρέος τους να αυξάνεται. Οι χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση ήταν η Ινδονησία, η Νότια Κορέα και η Ταϊλάνδη. Το εξωτερικό

χρέος αυξήθηκε από το 100% σε 167% του ΑΕΠ για τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας μέχρι το 1996 και το 1997 έφτασε στο 180%. Το ΔΝΤ παρενέβη παρά τις υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές που είχαν οι χώρες αυτές , με πρόγραμμα 40 δις. δολαρίων για την σταθεροποίηση των νομισμάτων της Νοτίου Κορέας , της Ταϊλάνδης και της Ινδονησίας (Yamazawa, 1998).

Η κρίση που ξέσπασε στη Ρωσία ξεκίνησε το 1996 ως οικονομική, με τους ρώσους αξιωματούχους να ζητάνε διαπραγμάτευση του εξωτερικού τους χρέους 60 δις. δολάρια που είχαν κληρονομήσει από την Πρώην Σοβιετική Ένωση. Μετά την αναδιάρθρωση του χρέους οι αναλυτές προσδοκούν ότι η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας θα βελτιωνόταν και θα της επέτρεπαν πλέον να δανείζεται λιγότερο ακριβά από πριν. Καταργήθηκαν οι περιορισμοί στην αγορά κρατικών χρεογράφων από ξένους επενδυτές προωθώντας έτσι το ξένο κεφάλαιο στη Ρωσία. Παρ' όλες αυτές τις αισιόδοξες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης, υπήρχαν ακόμη προβλήματα όπως οι χαμηλοί μισθοί, η χαμηλή είσπραξη φόρων αφήνοντας το έλλειμμα του δημόσιου τομέα σε υψηλά επίπεδα. Το ¼ των περιουσιακών στοιχείων που θεωρούνταν ότι ανήκουν στη Ρωσία ήταν με τη μορφή χρέους στην Πρώην Σοβ. Ένωση από χώρες όπως η Κούβα, η Μογγολία και το Βιετνάμ. Οι ρωσικές τράπεζες άρχισαν να δανείζονται περισσότερο από ξένες αγορές αυξάνοντας έτσι τις υποχρεώσεις τους σε ξένα κεφάλαια στο 17% το 1997. Τον επόμενο χρόνο η Ρωσία παρουσιάζει πτώση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,9%. Οι αλλαγές στο φορολογικό σύστημα, οι πολιτικές αναταράξεις, οι αβεβαιότητες και η υπόνοια υποτίμησης του νομίσματος έκαναν πολλούς επενδυτές να φοβούνται για κίνδυνο αθέτησης και να αποσύρουν τα χαρτοφυλάκια ομολόγων και τους ρωσικούς τίτλους τους. Ο πληθωρισμός έφτασε στο 10%, οι τιμές του πετρελαίου έπεσαν (στα 11 δολ. Το βαρέλι) και το 1998 το ΔΝΤ εκδίδει πακέτο στήριξης προς τη Ρωσία 11,2 δις. δολάρια. Και έτσι τον Αύγουστο του 1998 το ρωσικό χρηματιστήριο, η αγορά ομολόγων και η νομισματική αγορά καταρρέουν ως αποτέλεσμα των φόβων των επενδυτών ότι η κυβέρνηση θα υποτιμήσει το νόμισμα (ρούβλι) και θα αθετήσει το χρέος της. Πράγμα που έγινε και η κρίση είναι πλέον και νομισματική όπου στις 17 Αυγούστου η κυβέρνηση υποτιμά το ρούβλι και αθετεί το εσωτερικό χρέος της, σταματάει τις πληρωμές τίτλων χρέους

σε ρούβλι και κηρύσσει 90 ημέρες αναστολή για πληρωμές από τις εμπορικές τράπεζες σε ξένους πιστωτές (Chiodo & Owyang, 2002).

**Πίνακας 1: Τα είδη των κρίσεων**

| Είδος Κρίσης                         | Χαρακτήρας κρίσης   | Παραδείγματα Κρίσεων  |
|--------------------------------------|---|---|
| Τραπεζική κρίση                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>-ξαφνική απόσυρση κεφαλαίων από τους καταθέτες.</li> <li>-κατάρρευση τραπεζικών ιδρυμάτων.</li> <li>-αναστάτωση ευρύτερου νομισματικού συστήματος.</li> <li>-μείωση παραγωγής.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-<u>1930-1933, ΗΠΑ</u>: Μεγάλη Ύφεση: αρκετές περιπτώσεις κατάρρευσης τραπεζών και απώλεια καταθέσεων, εθνική αναστολή λειτουργίας τραπεζών στις ΗΠΑ.</li> <li>-<u>2001, Ουρουγουάη</u>: το 90% των καταθέσεων ήταν σε αργεντινικό νόμισμα, απόσυρση χρημάτων και κατάρρευση.</li> <li>-<u>2007, Αγγλία</u>: κατάρρευση της Northern Bank</li> </ul> |
| Νομισματική κρίση                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κερδοσκοπική επίθεση στην αξία συναλλάγματος</li> <li>-Υποτίμηση συναλλαγματικής ισοτιμίας</li> <li>-πώληση συναλλαγματικών αποθεμάτων</li> <li>-αύξηση εγχωρίων επιτοκίων</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-<u>1992, Ευρώπη</u>: Επίθεση κατά του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος</li> <li>-<u>1994-95, Μεξικό</u>: Κρίση του μεξικάνικου πέσο.</li> <li>-<u>1997, Ταϊλάνδη</u>: κρίση ταϊλανδέζικου μπατ.</li> </ul>  |
| Κρίση χρέους                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>-<u>εξωτερική κρίση χρέους</u>: αδυναμία ή καθυστέρηση πληρωμών δανειακών υποχρεώσεων, απάρνηση ή αναδιάρθρωση χρέους</li> <li>- <u>εσωτερική κρίση χρέους</u>: δεν περιλαμβάνονται εξωτερικοί πιστωτές, η αναστολή πληρωμών υποβιβάζεται ή αναβάλλεται, συχνά περνάει απαρατήρητη.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-<u>1991, Ινδία</u>: με χρέος 71,1 δις. δολάρια.</li> <li>-<u>2008, Ελλάδα</u>: με δημόσιο χρέος στο 126,8%</li> </ul>   |
| Οικονομική ή χρηματοοικονομική κρίση | <ul style="list-style-type: none"> <li>-συνδυασμός διαφορετικών τύπων κρίσεων.</li> <li>-διαταραχή χρηματοπιστωτικών αγορών με αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία.</li> <li>-αφερεγγυότητα τραπεζικού συστήματος.</li> <li>-κατάρρευση τιμών περιουσιακών στοιχείων.</li> <li>-ανισορροπία στην οικονομία με μειωμένες αποδόσεις.</li> <li>-μετάδοση από τη μία χώρα στην άλλη.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-<u>1929, ΗΠΑ</u>: η Μεγάλη Ύφεση, κατάρρευση χρηματιστηρίου Νέας Υόρκης.</li> <li>-<u>1996, Ρωσία</u>: διαπραγμάτευση εξωτερικού χρέους ύψους 60 δις. δολάρια</li> <li>-<u>1997, Ανατολική Ασία</u>: ξεκίνησε από τη νομισματική κρίση ταϊλανδέζικου μπατ.</li> </ul>   |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία*

## 1.4 Τα αίτια των οικονομικών κρίσεων

Κάθε οικονομική κρίση που ξεσπά από χώρα σε χώρα αλλά και σε διαφορετική περίοδο στην ίδια χώρα έχει τα δικά της χαρακτηριστικά στοιχεία. Υπάρχουν ωστόσο και ορισμένα στοιχεία που είναι κοινά σε πολλές από τις οικονομικές κρίσεις των αναδυόμενων αγορών (Summers, 2000). Οι διεθνείς οικονομικές κρίσεις μπορούν να οριστούν με πολλούς τρόπους καθώς και να πάρουν πολλές μορφές. Είναι και αυτές που ουσιαστικά λόγω της διεθνούς διάστασής τους επιδεινώνουν μια κρίσιμη οικονομική κατάσταση με τρόπους που δε θα συνέβαινε σε "κλειστές" κοινωνίες. Αναφέροντας τα παραπάνω ο Summers (2000) συνεχίζει λέγοντας πως δεν υποτιμούνται φυσικά οι εγχώριες οικονομικές αδυναμίες που λαμβάνοντας χώρα μπορεί να οδηγήσουν σε κρίση, αλλά αποκλείονται καταστάσεις στις οποίες κατά κύριο λόγο η κακή εγχώρια οικονομική απόδοση μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα εξυπηρέτησης χρέους.

Για να μπορέσει να αντιμετωπιστεί μία τέτοια κατάσταση οικονομικής κρίσης ή έστω να μετριαστεί, είναι πολύ σημαντικό να γίνουν κατανοητές οι αιτίες απ' όπου αυτές προκαλούνται. Κάποιες από τις βασικές αιτίες λοιπόν, αναφέρονται παρακάτω:

### 1.4.1.0 συνδυασμός υπερβολικού δανεισμού, ριψοκίνδυνων επενδύσεων και η έλλειψη διαφάνειας από το χρηματοπιστωτικό σύστημα

Κάνοντας μια ανασκόπηση στις κατά καιρούς οικονομικές κρίσεις πάρα πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και πάρα πολλά νοικοκυριά είχαν δανειστεί υπερβολικά χρηματικά ποσά, με αποτέλεσμα να γίνονται ευάλωτα σε οικονομικές δυσχέρειες ή ακόμη και σε απώλειες των κεφαλαίων τους. Σε πολλά οικονομικά ιδρύματα όταν τα νούμερα δεν βγαίνουν όπως πρέπει για τις οικονομικές εκθέσεις που είναι στη διάθεση του επενδυτικού κοινού, η μόχλευση συχνά κρύβεται μέσα σε θέσεις παραγώγων ή σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού. Το βαρύ αυτό χρέος που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

επιδεινώνεται από τα επικίνδυνα στοιχεία του ενεργητικού που αποκτούν μέσω του δανεισμού. Τέλος, μέσα στο οικονομικό σύστημα υπάρχει κίνδυνος το χρέος να γίνει πολύ μεγάλο διότι η διαφάνεια δεν απαιτείται ή δεν ζητείται από τις τράπεζες (Financial crisis inquiry commission).

#### **1.4.2. Η μείωση των επενδύσεων, του πραγματικού προϊόντος και τα προβλήματα στον ισολογισμό των επιχειρήσεων**

Με τον περιορισμό των επενδύσεων από τους επιχειρηματίες δημιουργούνται δυσκολίες στους ισολογισμούς των εταιρειών όσον αφορά τον αντίκτυπο της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας σε αυτούς (Krugman, 1999). Η απόσυρση των κεφαλαίων και η συνακόλουθη έντονη στροφή της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της μειωμένης πρόσβασης σε κεφάλαια επιδεινώνουν την κατάσταση και έτσι επιδεινώνεται και η ανταπόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η πραγματική υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μειώνει τα πραγματικά εισοδήματα και τις δαπάνες. Η επιδείνωση των εν λόγω ισολογισμών παίζει σημαντικό ρόλο στον μηχανισμό της κρίσης, όπου η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας συνδέεται με τις επενδύσεις των επιχειρήσεων (Prasentyantoko, 2007). Για το λόγο αυτό αποφεύγεται η μαζική και ταυτόχρονη υποτίμηση των νομισμάτων των χωρών που βρίσκονται σε κρίση από το ΔΝΤ.

Έτσι, οι προοπτικές ανάκαμψης όσον αφορά τις επιχειρήσεις είναι πλέον ιδιαίτερα δύσκολες λόγω της εξασθενημένης οικονομικής κατάστασης των τελευταίων, των οποίων το κεφάλαιο έχει σε πολλές περιπτώσεις εξαφανιστεί από το συνδυασμό της μείωσης των πωλήσεων, των υψηλών επιτοκίων, και του υποτιμημένου νομίσματος (Krugman, 1999) . Όσο για τον τραπεζικό κλάδο, η αυξανόμενη εσωτερική αξία των υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα και η μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα των εγχώριων δανειοληπτών υποβαθμίζουν περαιτέρω το ήδη προβληματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, που με τη σειρά του προκαλεί περαιτέρω μείωση του δανεισμού και επιδείνωση των βασικών οικονομικών στοιχείων της χώρας (Krugman, 1979) .Εφόσον η παραπάνω διαδικασία της μείωσης των αποθεματικών

του ενεργητικού των επενδυτών συνεχιστεί για αρκετό χρονικό διάστημα στις αγορές αυτές, οι τελευταίοι δεν εστιάζουν πλέον τόσο στην αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της χώρας όσο στην αξιολόγηση της συμπεριφοράς των άλλων επενδυτών . Το ποσοστό απόσυρσης κεφαλαίων αυξάνεται καθώς η κατάσταση στις τράπεζες "βαραίνει" και οι επενδυτές δε θέλουν με κανέναν τρόπο να βλέπουν τα αποθέματα της χώρας τους να εξαντλούνται. Αρχίζουν τότε να κυκλοφορούν φήμες για δραστικά μέτρα , όπως ο έλεγχος κεφαλαίων, ένα ιδιαίτερα διαδεδομένο χαρακτηριστικό των πρόσφατων κρίσεων των αναδυόμενων αγορών. Ένα τέτοιο φαινόμενο είναι ιδιαίτερα εμφανές στο Μεξικό στις αρχές του 1995 και στη Νότια Κορέα το 1997 (Krueger & Tornell, 1999).

### 1.4.3. Η ασύμμετρη πληροφόρηση

Η πρόσφατη βιβλιογραφία σχετικά με την ασύμμετρη πληροφόρηση η οποία είναι βασική αιτία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και στην οποία έχει άριστα αναφερθεί ο Gertler (1988), παρέχει μια ευρύτερη άποψη για τη φύση των οικονομικών κρίσεων, αλλά παρέχει και μια θεωρία η οποία δεν δικαιολογεί αυτόματα τις κρατικές παρεμβάσεις όταν υπάρχει μια απότομη πτώση του πλούτου, όπως η άποψη των Kindleberger και Minsky.

Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται στις χρηματοπιστωτικές αγορές υπόκεινται σε ασύμμετρη πληροφόρηση στην οποία από το ένα μέρος συχνά δεν γνωρίζουν όλοι τι ακριβώς πρέπει να ξέρουν για το άλλο μέρος ώστε να πάρουν τις σωστές αποφάσεις. Για παράδειγμα, ένας δανειολήπτης που παίρνει ένα δάνειο συνήθως έχει καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τις πιθανές αποδόσεις και τον κίνδυνο που συνδέεται με τα επενδυτικά σχέδια που προτίθεται να αναλάβει από ό, τι ο δανειστής. Η ασύμμετρη πληροφόρηση δημιουργεί προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με δύο βασικούς τρόπους: πριν από την ημερομηνία σύναψης της συναλλαγής (δυσμενής επιλογή) και μετά την ημερομηνία σύναψης της συναλλαγής (ηθικός κίνδυνος) Mishkin (1991). Οι χώρες που πλήττονται περισσότερο από την ασύμμετρη πληροφόρηση είναι οι αναδυόμενες ή αλλιώς αναπτυσσόμενες και όχι οι αναπτυγμένες ( Kodres & Pritsker ,2002).



Όπως αποδεικνύεται από τους Stiglitz και Weiss (1981), η ασύμμετρη πληροφόρηση και τα συνακόλουθα δυσμενή πρόβλημα επιλογής μπορούν να οδηγήσουν σε αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων δανειοληπτών οι οποίοι δεν εξυπηρετούν πλέον τα δάνειά τους ακόμη και αν είναι πρόθυμοι να πληρώσουν ένα υψηλότερο επιτόκιο. Αυτό συμβαίνει επειδή τα άτομα και οι επιχειρήσεις με τα πιο επικίνδυνα επενδυτικά σχέδια είναι ακριβώς εκείνοι που είναι πρόθυμοι να πληρώσουν τα υψηλότερα επιτόκια για να υλοποιήσουν την επένδυση υψηλού κινδύνου. Έτσι, ένα υψηλότερο επιτόκιο οδηγεί σε ακόμη μεγαλύτερες λανθασμένες επιλογές δηλαδή, αυξάνεται η πιθανότητα της τράπεζας να δανείσει με ένα κακό πιστωτικό κίνδυνο. Αν ο δανειστής, δηλαδή η τράπεζα δεν μπορεί να διακρίνει εύκολα τους οφειλέτες με τα πιο επικίνδυνα επενδυτικά σχέδια, τότε θα προσπαθήσει να μειώσει τον αριθμό των δανείων που δίνει Mishkin (1991). Με λίγα λόγια, ο Mishkin αναφέρει πόσο δύσκολο είναι για τους δανειστές να πάρουν αποφάσεις κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας.

Σε περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων και όπου η ασύμμετρη πληροφόρηση είναι έντονη έχουμε ακραίες διακυμάνσεις τιμών. Δηλαδή, οι αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων παρουσιάζουν μεγαλύτερη ασυμμετρία στις τιμές στις αγορές όπου οι επενδύσεις είναι περισσότερο εξειδικευμένες (Yuan ,2005).

#### **1.4.4. Η μετάδοση**

Η μετάδοση συμβαίνει όταν ένα σοκ σε μία αγορά επηρεάζει τις τιμές σε άλλες αγορές . Συμβαίνει μεταξύ χωρών των οποίων οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων μακροπρόθεσμα καθοδηγούνται από διαφορετικά μακροοικονομικά στοιχεία, με την προϋπόθεση ότι οι χώρες αυτές συνδέονται μοιράζοντας τα κοινά τους οικονομικά στοιχεία με μία τρίτη χώρα. Οι χώρες που επηρεάζονται περισσότερο από τη μετάδοση μιας οικονομικής καταστροφής είναι οι αναπτυσσόμενες και όχι οι αναπτυγμένες οι οποίες μπορεί να μείνουν και ανέπαφες. Αυτό οφείλεται στις διαφορές στην ασύμμετρη πληροφόρηση όπως αναφέραμε και παραπάνω. Σε κάποιες περιπτώσεις οι αγορές με καλύτερα ποιοτικά

χαρακτηριστικά-ανεπτυγμένες- (με την έννοια της μικρότερης έκθεσης στην ασύμμετρη πληροφόρηση και στον ειδικό κίνδυνο) ίσως χειροτερεύσουν τη μετάδοση μεταξύ των αναδυόμενων χωρών ( Kodres & Pritsker ,2002).

Η χρηματοπιστωτική μόλυνση ή αλλιώς μετάδοση χαρακτηρίζεται σαν ένα φαινόμενο ισορροπίας. Επειδή οι κρίσεις ρευστότητας αφορούν κυρίως τον τραπεζικό τομέα, οι τράπεζες κατέχουν διαπεριφερειακές απαιτήσεις σε άλλες τράπεζες για να διασφαλιστούν έναντι των διαταραχών της ρευστότητας. Όταν δεν υπάρχει συνολική αβεβαιότητα, μπορεί να επιτευχθεί ο βέλτιστος καταμερισμός μεταξύ τους. Ωστόσο, η ρύθμιση αυτή είναι οικονομικά εύθραυστη. Μία μικρή διαταραχή ρευστότητας στον κλάδο μπορεί να μεταδοθεί ως μόλυνση μέσω της οικονομίας. Η πιθανότητα μετάδοσης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την πληρότητα της δομής των διαπεριφερειακών απαιτήσεων. Οι πλήρεις δομές απαιτήσεων φαίνεται να είναι πιο ανθεκτικές από ότι οι ελλιπείς δομές ( Allen & Gale, 2000).

Η μετάδοση είναι χαρακτηριστικό των πρόσφατων κρίσεων κατά τον Summers, (2000), κυρίως λόγω της παγκοσμιοποίησης. Η μετάδοση μπορεί να οφείλεται:

- Σε διαταραχές , όπως οι διαταραχές των τιμών των εμπορευμάτων , που βλάπτουν ταυτόχρονα και τις χώρες εξαγωγής των εμπορευμάτων.
- Σε εμπορικές συνδέσεις που μεταφέρουν τις διαταραχές στις σχετικές τιμές και στο εισόδημα από τη μία χώρα στην άλλη.
- Στις ανταγωνιστικές υποτιμήσεις μεταξύ των χωρών που ανταγωνίζονται μεταξύ τους ή με αγορές τρίτων χωρών που μπορούν να εξηγήσουν την υπερβολική υποτίμηση του νομίσματος.
- Στους οικονομικούς δεσμούς που μπορούν να οδηγήσουν σε συσχετισμούς των περιουσιακών στοιχείων της αγοράς: εάν μία αγορά επενδύει και δανείζει σε άλλη, τα άσχημα οικονομικά νέα της τελευταίας θα επηρεάσουν και την πρώτη.
- Στην έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, η οποία μπορεί να επιδεινώσει τη μετάδοση. Για παράδειγμα, όταν κάποια ιδρύματα υψηλής δανειακής εξάρτησης

παρουσιάσουν σημαντικές απώλειες , η έλλειψη ρευστότητας τα αναγκάζει να μειώσουν τις θέσεις τους σε άλλες αγορές, τροφοδοτώντας έτσι τη μετάδοση.

- Στον πανικό των επενδυτών , οι οποίοι αποσύρουν αδιακρίτως τα κεφάλαιά τους από πολλές αγορές , χωρίς να ελέγχουν σε βάθος αν όλες αυτές οι αγορές έχουν ουσιαστικό πρόβλημα.

- Τέλος, οι "εξωτερικότητες" είναι ένα ακόμη στοιχείο της μετάδοσης. Μια κρίση σε μια χώρα μπορεί να επηρεάσει τις προσδοκίες και τις αντιλήψεις των επενδυτών σχετικά με τις κοινές διαρθρωτικές συνθήκες και τα τρωτά σημεία των άλλων χωρών.

#### **1.4.5. Τα οικονομικά συστήματα και οι κυβερνήσεις των χωρών**

Οι κυβερνήσεις των χωρών και οι οικονομικές πολιτικές που αυτές ακολουθούν μπορούν να επηρεάσουν μια κρίσιμη οικονομική κατάσταση με διάφορους τρόπους. Να παρέμβουν σε μια οικονομική κρίση όσον αφορά τον καθορισμό των επιτοκίων παρεκκλίνοντας από τις διαδικασίες και τις πολιτικές που ίσχυαν και λειτουργούσαν καλά τα προηγούμενα χρόνια. Να παρατείνουν μια οικονομική κρίση κάνοντας λανθασμένη διάγνωση για τα προβλήματα των πιστωτικών αγορών και έτσι να λειτουργούν ανάρμοστα εστιάζοντας στη ρευστότητα και όχι στον κίνδυνο. Και τέλος, να επιδεινώσουν μια οικονομική κρίση με την παροχή στήριξης ορισμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χωρίς ένα σαφή τρόπο και κατανοητό πλαίσιο( Taylor, 2009).

Ο Nelson στο βιβλίο *Economic Crisis and Policy Choice : The Politics of Adjustment in the third world* του αναφέρει πως οι διάφορες κυβερνήσεις τις αποφάσεις που αφορούν μια οικονομική κρίση δεν τις λαμβάνουν βάση οικονομικών κριτηρίων, αλλά προσαρμόζονται στα δεδομένα της κάθε εποχής και έτσι καταλήγουν στις αποφάσεις τους. Από την άλλη βέβαια μας λέει ότι τα αποτελέσματα μιας οικονομίας δεν αντανακλούν μόνο τις πράξεις τις κυβέρνησης αλλά και την ανταπόκριση και άλλων οικονομικών παραγόντων, όπως για παράδειγμα των επενδυτών.

Γενικότερα, η αντιμετώπιση μιας οικονομικής κρίσης εξαρτάται από το πολιτικό καθεστώς της πληγείσας χώρας. Τα αυταρχικά καθεστάτα για παράδειγμα, ανταποκρίνονται πιο αποτελεσματικά στις κρίσεις απ' ό,τι τα δημοκρατικά καθεστάτα. Αυτό όμως δε συμβαίνει πάντα, όπως στην περίπτωση της οικονομικής κρίσης που μάστιζε τη Λατινική Αμερική επί επτά συναπτά έτη (1982-1988) με τις χώρες της να πλήττονται από μεγάλες εκροές κεφαλαίων, μειωμένο βιοτικό επίπεδο, υψηλή ανεργία και χαμηλά επίπεδα επενδύσεων. Εδώ, οι μετρήσεις στους παραπάνω παράγοντες δεν είχαν διόλου αξιοσημείωτες διαφορές από τις χώρες με δημοκρατικά καθεστάτα σε χώρες με αυταρχικά καθεστάτα. Τα δημοκρατικά κράτη ανταποκρίθηκαν το ίδιο αποτελεσματικά στην κρίση, όπως και τα αυταρχικά (Remmer, 1990).

Ανεξάρτητα από το πολιτικό καθεστώς που επικρατεί σε μια χώρα, η κάθε κυβέρνηση προσπαθεί να βοηθήσει σε κρίσιμες οικονομικές καταστάσεις ανακοινώνοντας κάποια μέτρα στήριξης της οικονομίας. Τα μέτρα συνήθως αφορούν τις κρατικές εγγυήσεις, την αγορά μετοχών, ομολόγων και δανείων από το κράτος, την τακτοποίηση οφειλών από την κυβέρνηση, την ανάληψη ή παραγραφή χρέους και την ενίσχυση της ρευστότητας. Τέτοιο παράδειγμα είναι το οικονομικό πρόγραμμα που ακολούθησε η κυβέρνηση των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2008 όταν αγόρασε περιουσιακά στοιχεία και κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, προκειμένου να ενισχύσουν τον χρηματοπιστωτικό τομέα (Domingue).

Οι κυβερνήσεις γενικότερα, όπως υποστηρίζει ο Kliman, κυρίως σε καπιταλιστικές κοινωνίες μπορούν να αποτρέψουν την επανάληψη των οικονομικών κρίσεων όχι τόσο με το να αλλάζουν συνεχώς το χαρακτήρα του κοινωνικοοικονομικού συστήματος όσο να στοχεύσουν σε μια πιο ριζική λύση, με το να πατήσουν στα χνάρια του νεοφιλελευθερισμού και της εθνικοποίησης του χρηματοπιστωτικού τομέα.

## 1.5 Θεωρίες οικονομικών κρίσεων

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά της ιστορίας της οικονομικής επιστήμης είναι η διαχρονική σύγκρουση των σχολών σκέψης ή των οικονομικών δογμάτων. Συχνά γίνεται λόγος για επαναστάσεις και αντεπαναστάσεις, ένας πραγματικός επιστημονικός και συχνά πολιτικός πόλεμος για τη διάδοση και επιρροή των ιδεών. Έτσι οι ιδέες των κλασικών και κυρίως του Adam Smith προκάλεσαν την επανάσταση του οικονομικού φιλελευθερισμού και αντικατέστησαν τις ιδέες του μερκαντιλισμού. Ο μαρξισμός έθεσε σε αμφισβήτηση τη φιλελεύθερη προσέγγιση και δημιούργησε ένα νέο δόγμα μέσα από την κριτική στη λειτουργία του καπιταλισμού. Μετά το 1870, στο γερμανόφωνο χώρο, γνωστή είναι η οικονομολογική μεθοδολογική διαμάχη μεταξύ της ιστορικής σχολής του Gustav von Schmoller και της Νέας Αυστριακής σχολής της οριακής χρησιμότητας. Η νεοκλασική μέθοδος του υποκειμενισμού, του οικονομικού ατομικισμού και της χρησιμότητας του Homo Economicus καθώς και των διαχρονικά ισχυόντων οικονομικών νόμων στο πλαίσιο του τέλει ανταγωνισμού αναπτύχθηκε συγχρόνως και ανεξάρτητα και από άλλους στοχαστές όπως τους Hermann Heinrich Gossen, Leon Walras και William Stanley Jevons. Η οικονομική κρίση του 1929 προκάλεσε την έντονη αμφισβήτηση του νεοκλασικού υποδείγματος και την ανάδυση των ιδεών του John Maynard Keynes, του λεγόμενου κενσσιανισμού ως κυρίαρχου ερμηνευτικού και οικονομικο-πολιτικού υποδείγματος. Η πνευματική παράδοση του Keynes συνεχίστηκε από τους μετα-κενσιανούς στο Κέμπριτζ και τους νέο-κενσιανούς κυρίως στις ΗΠΑ. Ο κενσσιανισμός υπήρξε το κυρίαρχο οικονομικό δόγμα πριν το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1960. Μετά την εμφάνιση του στασιμοπληθωρισμού και την αποτυχία της κενσσιανής οικονομικής πολιτικής στις αρχές της δεκαετίας του 1970 εκτοπίστηκε από μια νέα επανάσταση, αυτής του μονεταρισμού, με βασικό εκφραστή τον Milton Friedman και άλλων συνεχιστών της συγγενικής νεοκλασικής παράδοσης. Ο μονεταρισμός και η φιλελεύθερη νεοκλασική προσέγγιση σφράγισαν σε μεγάλο βαθμό την οικονομική έρευνα και την οικονομική πολιτική για μια ολόκληρη τριακονταετία.

Όλα τα οικονομικά δόγματα, οι οικονομικές θεωρίες και υποθέσεις έχουν ή οφείλουν να έχουν ως στόχο την ερμηνεία των πραγματικών οικονομικών φαινομένων (θετική προσέγγιση) και στη βάση των τεκμηριωμένων διαπιστώσεων, τη διατύπωση προτάσεων οικονομικής πολιτικής (κανονιστική προσέγγιση). Σημαντικός βέβαια είναι και ο ρόλος των εξελίξεων στην πραγματική οικονομία. Ειδικότερα, η παραπάνω σύντομη ιστορική ανασκόπηση δείχνει ότι οι οικονομικές κρίσεις προκαλούν κατά κανόνα αλλαγές ή εναλλαγές στα κυρίαρχα θεωρητικά και οικονομικο-πολιτικά δόγματα (Κιότος & Γαλανός, 2010).

Θα εξετάσουμε παρακάτω τις κυριότερες σχολές ή αλλιώς οικονομικές σκέψεις όπως αυτές διατυπώθηκαν από τους εκφραστές τους και έδωσαν, η καθεμιά τους, το δικό της στίγμα στην παγκόσμια επιστήμη της οικονομίας.

### **1.5.1. Η κλασική οικονομική σκέψη - Η έννοια του φιλελευθερισμού (ADAM SMITH 1723-1790)**

Στα τέλη του 18<sup>ου</sup> αιώνα, στην Ευρώπη, έλαβε χώρα μια πνευματική και οικονομική άνθηση, η οποία οδήγησε στην καθιέρωση φιλελευθέρων ιδεών στην κοινωνία. Ο άνθρωπος που συνετέλεσε στην ευρεία κυκλοφορία και καθιέρωση αυτών των ιδεών ήταν ο φημισμένος Σκοτζέζος οικονομολόγος Adam Smith (1723-1790) που για πολλούς θεωρείται ο πατέρας της Οικονομικής Επιστήμης. Τις οικονομικές του θεωρίες ακολούθησαν και άλλοι στοχαστές όπως ο David Ricardo(1772-1823), Thomas Malthus (1766-1834), John Stuart Mill(1806-1873) κ.α., οι οποίοι θεωρούνται βασικοί εκπρόσωποι της Κλασικής Σχολής στην Οικονομική Επιστήμη, επειδή στηρίχθηκαν σε κοινές βάσεις για να αναπτύξουν σχεδόν παρόμοιες θεωρίες. Οι βάσεις αυτές είναι οι εξής:

I. Με την ύπαρξη ατομικής ιδιοκτησίας, το ατομικό κίνητρο ερμηνεύει και προσδιορίζει τις οικονομικές πράξεις των ατόμων.

II. Το θέμα της αξίας και της κατανομής των παραγωγικών πόρων είναι ο θεμέλιος λίθος της Οικονομικής Επιστήμης.

III. Θα πρέπει να κυριαρχεί ελευθερία εμπορίου και μικρή κρατική παρέμβαση.

IV. Αυτό που ενδιαφέρει κυρίως την οικονομική θεωρία είναι η μακροχρόνια πορεία της οικονομίας ως σύνολο.

Κάτω από αυτές τις κοινές βάσεις, οι κλασσικοί συγγραφείς ανέπτυξαν σημαντικά οικονομικά θέματα που αφορούν την αξία και τις τιμές, το χρήμα, τις αμοιβές των παραγωγικών συντελεστών και την εξέλιξή τους, την οικονομική ανάπτυξη, το διεθνές εμπόριο κλπ ( Δρακόπουλος & Καραγιάννης, 2003).

Ο Adam Smith στο κλασικό του έργο *The Wealth of Nations* (Ο πλούτος των Εθνών), εισήγαγε την έννοια του *αόρατου χεριού*. Το αόρατο χέρι βασίζεται στην ιδέα ότι αν οι αγορές είναι ελεύθερες και τα άτομα προβαίνουν σε οικονομικές πράξεις με στόχο το προσωπικό τους όφελος, η οικονομία θα λειτουργήσει εύρυθμα στο σύνολό της. Όπως το έθεσε ο Smith, σε μία ελεύθερη οικονομία οι οικονομικές μονάδες, αν και επιδιώκουν το προσωπικό τους όφελος, μοιάζουν να καθοδηγούνται από ένα αόρατο χέρι ώστε να μεγιστοποιείται η γενική ευημερία όλων όσοι δραστηριοποιούνται σ' αυτήν.

Η εγκυρότητα της έννοιας του αόρατου χεριού εξαρτάται από μία θεμελιώδη υπόθεση: Οι διάφορες αγορές στην οικονομία, όπως οι χρηματοπιστωτικές αγορές, οι αγορές εργασίας και οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών, πρέπει να λειτουργούν εύρυθμα και χωρίς την παρουσία εμποδίων, όπως κατώτατα όρια μισθών και ανώτατα όρια επιτοκίων. Οι μισθοί και οι τιμές δηλαδή , πρέπει να προσαρμόζονται άμεσα, ώστε να διατηρούν την ισορροπία- μια κατάσταση όπου ζητούμενες και προσφερόμενες ποσότητες είναι ίσες –σε όλες τις αγορές. Σε αγορές όπου, η ζητούμενη ποσότητα είναι μεγαλύτερη από την προσφερόμενη, θα πρέπει να αυξηθούν οι τιμές για να επαναφέρουν την αγορά σε ισορροπία. Σε αγορές όπου είναι διαθέσιμη μεγαλύτερη η ποσότητα ενός αγαθού απ' αυτήν που είναι διατεθειμένα τα άτομα να αγοράσουν, θα πρέπει να μειωθούν οι τιμές για να επαναφέρουν την αγορά σε ισορροπία. Με τις δυο αυτές βασικές υποθέσεις ως θεωρητική βάση, ότι τα άτομα παρακινούνται από τα προσωπικά τους συμφέροντα και ότι οι τιμές προσαρμόζονται σε εύλογο χρονικό διάστημα, ώστε να επιτευχθεί η ισορροπία σε όλες τις αγορές , οι υποστηρικτές της κλασσικής προσέγγισης προσπαθούν να κατασκευάσουν τα μακροοικονομικά τους υποδείγματα, υποστηρίζοντας ότι το κράτος θα πρέπει να έχει το πολύ έναν περιορισμένο ρόλο στην

οικονομική ζωή γιατί αλλιώς , αν αναμειχθεί θα επιφέρει αποτελέσματα αντίθετα από τα επιδιωκόμενα ( Abel & Bernanke, 2002).

Αποτέλεσμα λοιπόν αυτής της φιλελεύθερης σκέψης και της πεποίθησης ότι η οικονομία ισορροπεί πάντα σε κατάσταση πλήρους απασχόλησης, ήταν να μην υποστηρίζουν την άποψη ότι υπάρχουν οικονομικές κρίσεις με την έννοια και την έκταση που αναλύσαμε παραπάνω. Οποιοσδήποτε ανισορροπίες παρουσιάζονταν εντός μιας οικονομίας (ανεργία ή πληθωρισμός) είχαν προσωρινό χαρακτήρα εξαιτίας του γεγονότος ότι η ελεύθερη οικονομία είχε την ιδιότητα να αυτορυθμίζεται μέσω του μηχανισμού των τιμών. Επομένως , οι κρίσεις που κατά καιρούς εμφανίζονταν , αφορούσαν τη βραχυχρόνια περίοδο και προέρχονταν από παρεμβάσεις που διατάρασσαν προσωρινά τον αυτορυθμιζόμενο χαρακτήρα του συστήματος. Συγκεκριμένα στο δεύτερο τόμο του βιβλίου του *Ο πλούτος των Εθνών* αναφέρεται στο δημόσιο χρέος λέγοντας πως όταν τα εθνικά χρέη ενός κράτους είναι αρκετά , υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα να μην αποπληρωθούν σωστά. Όταν ένα κράτος φτάνει στην κρίσιμη κατάσταση της χρεοκοπίας, πρέπει να το ομολογεί δημόσια και να μην κρύβεται πίσω από δικαιολογίες για να αποφύγει την αλήθεια. Γενικά θεωρεί ότι οι χώρες οδηγούνται σε πτώχευση όχι εξαιτίας των ιδιωτών , αλλά της κακοδιαχείρισης των δημοσίων πόρων και της σπατάλης από τις κυβερνήσεις (Boettke & Coyne, 2011).

### **1.5.2. Η Κεϋνσιανή Θεωρία (JOHN MAYNARD KEYNES 1833-1946)**

Εκατόν εξήντα χρόνια μετά το έργο του Adam Smith , το 1936 ο κόσμος υπέφερε από τη Μεγάλη Ύφεση. Οι περισσότερες οικονομίες του κόσμου πλήττονταν από πρωτοφανή ποσοστά ανεργίας και το αόρατο χέρι των ελεύθερων αγορών έδειχνε απόλυτα αναποτελεσματικό και σε μεγάλο βαθμό ασυνεπές προς τα εμπειρικά στοιχεία. Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη για μια νέα μακροοικονομική θεωρία που την προσέφερε ο Βρετανός οικονομολόγος John Maynard Keynes με το βιβλίο του *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Στο έργο του αυτό ο Keynes έδινε μία ερμηνεία της επίμονα υψηλής ανεργίας. Η ύπαρξη της ανεργίας ως οργανικό στοιχείο της



κεφαλαιοκρατικής συγκρότησης της οικονομίας, αποτέλεσε τον πυρήνα της κεϋνσιανής ανάλυσης και οδήγησε θεωρητικώς στην οικονομική της ανισορροπίας ή της διαταραχής. Στήριξε αυτήν την εξήγηση σε μια υπόθεση για την προσαρμογή των μισθών και των τιμών, η οποία ήταν θεμελιωδώς διαφορετική από την κλασική, στο ότι δηλαδή οι μισθοί και οι τιμές προσαρμόζονται με αργούς ρυθμούς. Η αργή αυτή προσαρμογή σήμαινε ότι οι αγορές μπορούσαν να παραμένουν εκτός ισορροπίας- με τις ζητούμενες ποσότητες να μην ισούνται με τις προσφερόμενες- για μακρά χρονικά διαστήματα. Εδώ η ανεργία μπορεί να επιμένει επειδή οι μισθοί και οι τιμές δεν προσαρμόζονται αρκετά γρήγορα ώστε να εξισώσουν τον αριθμό των ατόμων που οι επιχειρήσεις επιθυμούν να απασχολήσουν με τον αριθμό των ατόμων που επιθυμούν να εργαστούν.

Η πρόταση του Keynes για την αντιμετώπιση της υψηλής ανεργίας ήταν να αυξηθούν οι δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών, ώστε να αυξηθεί η ζήτηση για το παραγόμενο προϊόν. Η πολιτική αυτή θα μείωνε την ανεργία διότι οι επιχειρηματίες θα έπρεπε να απασχολήσουν περισσότερους εργάτες, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την αυξημένη ζήτηση για τα προϊόντα τους. Οι προσλαμβανόμενοι εργάτες θα είχαν μεγαλύτερο εισόδημα να ξοδέψουν και θα αποτελούσαν μια ακόμη πηγή ζήτησης για το προϊόντος που θα αύξανε περισσότερο την απασχόληση. Σε αντίθεση με τους κλασικούς, οι κεϋνσιανοί τείνουν να δυσπιστούν απέναντι στο αόρατο χέρι και είναι πιο πρόθυμοι να υποστηρίξουν το ρόλο του κράτους στη βελτίωση της μακροοικονομικής συμπεριφοράς ( Abel & Bernanke, 2002).

Η θεωρία του Keynes, που αποτελεί το ορόσημο για τις πριν και μετά αναπτύξεις των μακροοικονομικών προβλημάτων, καίτοι ακολουθεί την οριακή μέθοδο και τις μικροοικονομικές θεμελιώσεις της νεοκλασικής Σχολής, είναι η κατεξοχήν μακροθεωρία που ξεκινάει τη δεκαετία του 1930. Το κύριο ενδιαφέρον της θεωρίας αυτής είναι το πρόβλημα της απασχολήσεως όπως αναφέραμε και προηγουμένως, καθώς και η προσπάθεια της να αναιρέσει το νόμο του Say. Εδώ πρέπει να τονιστεί η παρατήρηση της Joan Robinson ότι, η διαφορά του Keynes και των οικονομολόγων πριν από αυτόν δεν ήταν μόνο το πρόβλημα της *αποτελεσματικής ζήτησης* (effective demand), αλλά και το γεγονός ότι οι προσδοκίες του

μέλλοντος είναι αβέβαιες. Η σημαντική συμβολή του Keynes στη θεωρία του χρήματος ήταν η προσθήκη της ζήτησης χρήματος για κερδοσκοπία και όχι μόνο για λόγους συναλλακτικούς, όπως πρόσβεναν οι πριν απ' αυτόν οικονομολόγοι.

Έτσι, ένα τμήμα της ζήτησεως χρήματος για διακράτηση συναρτάται προς το επιτόκιο. Το επιτόκιο είναι ένα και μοναδικό κριτήριο για την επιλογή μεταξύ διακρατήσεως ρευστών διαθεσίμων και κρατικών ομολογιών. Χρήμα και ομολογίες είναι στην κεϋνσιανή θεωρία τα δύο πλήρως υποκατάστατα στοιχεία του πλούτου των ατόμων, πράγμα που σημαίνει ότι η ελαστικότητα ζήτησης χρήματος ως προς το επιτόκιο είναι μεγάλη (Σαραντίδης, 1996).

Σε αντίθεση με τον Smith, ο Keynes υποστηρίζει ότι η οικονομία ισορροπεί τελικά και σε κατάσταση υποαπασχόλησης. Για τον τελευταίο, δεν είναι ανάγκη το χρηματικό κεφάλαιο να οδηγείται πάντα σε επενδύσεις αν δεν υπάρχει κάποια ελκυστική προοπτική κέρδους. Οι επενδύσεις πραγματοποιούνται εφόσον η προσδοκώμενη απόδοση κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από το επιτόκιο. Το επιτόκιο σύμφωνα με τον Keynes θεωρείται νομισματικό φαινόμενο και εξαρτάται από την προτίμηση ρευστότητας και την ποσότητα χρήματος. Η επένδυση ως μηχανισμός αύξησης της απασχόλησης και του εισοδήματος προσδιορίζει την αποταμίευση. Η συσσώρευση κεφαλαίου δεν είναι αποτέλεσμα της αποχής της επιχειρηματικής τάξης από την κατανάλωση, δηλαδή από την ροπή της προς αποταμίευση. Αντίθετα, η αύξηση της αποταμίευσης είναι πιθανό εμπόδιο στην οικονομική πρόοδο, λόγω της μείωσης της ενεργούς ζήτησης που προκαλεί. Η θέση αυτή του Keynes τον διαχωρίζει από την κλασική, νεοκλασική και την ορθόδοξη Μαρξιστική παράδοση (Keynes, 1936).

Επίσης, το κράτος πρέπει να επεμβαίνει και να αυξάνει την ενεργό ζήτηση με δημόσια έργα και με κρατικές επενδύσεις που θα ανορθώσουν την οικονομία. Ο Keynes πίστευε ότι δεν είναι η παραγωγή που δημιουργεί δαπάνες και ζήτηση, αλλά οι αποφάσεις για τις δαπάνες, οι οποίες δημιουργούν ζήτηση, και έπειτα η παραγωγή ακολουθεί τη ζήτηση (Δρακόπουλος & Καραγιάννης, 2003).

Έχοντας ο ίδιος ο Keynes βιώσει την κρίση του 1929 στην Αμερική, πίστευε πως οι κρίσεις οφείλονται στη μειωμένη απόδοση των επενδύσεων σύμφωνα με τις προσδοκίες των επενδυτών, την οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου όπως την ονομάζει στο βιβλίο του και τονίζει χαρακτηριστικά ότι: *“ Ο ουσιαστικός χαρακτήρας του οικονομικού κύκλου οφείλεται κυρίως στον τρόπο με τον οποίο κυμαίνεται η οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου.”*. Πρότεινε τότε κάτι επαναστατικό για την εποχή εκείνη, την άνοδο των δημοσίων δαπανών σε περιόδους κρίσεων, πράγμα που το θεωρούσε αποτελεσματικότερο από την ανάλογη μείωση φόρων, ώστε να καλύψουν μέρος του ελλείμματος ζήτησης που παρατηρείται στην πραγματική οικονομία. Έτσι σύμφωνα με τον Keynes όταν η οικονομία ευημερεί το κράτος πρέπει να αποταμιεύει και όταν η οικονομία έχει πρόβλημα το κράτος πρέπει να δαπανά. Για να δώσει έμφαση στο πόσο σημαντικό είναι το κράτος να αντιδρά δυναμικά σε περιόδους κρίσης είχε δηλώσει «Σε περιόδους κρίσης το κράτος αξίζει να πληρώνει τους εργάτες απλώς για να κάνουν τρύπες στο έδαφος, αυτό θα έκανε καλό στην Οικονομία» (Keynes, 1936).

Η κεϋνσιανή θεωρία κυριάρχησε μέχρι περίπου το 1970, όπου και πάλι ένα ακόμη οικονομικό πρόβλημα, εκείνο του «στασιμοπληθωρισμού» των ΗΠΑ βρέθηκε να μην λύνεται με την παραδοσιακή κεϋνσιανή άποψη, φέρνοντας παράλληλα και αμφιβολίες για την ισχυρή θεωρητική της βάση.

### **1.5.3. Ο Νεοφιλελευθερισμός - Η σχολή του Σικάγο ( MILTON FRIEDMAN 1912-2006)**

Την ίδια στιγμή που η κεϋνσιανή προσέγγιση δεχόταν επίθεση, οι εξελίξεις στην οικονομία έκαναν την κλασική μακροοικονομική θεωρία να μοιάζει πιο ενδιαφέρουσα και ελκυστική για πολλούς οικονομολόγους και έτσι από τις αρχές του 1970, μια εκσυγχρονισμένη κλασική προσέγγιση άρχισε να κερδίζει έδαφος: ο νεοφιλελευθερισμός. Αποτελεί τη μετεξέλιξη του κλασικού φιλελευθερισμού και τη μεταφορά του στις σύγχρονες οικονομικές συνθήκες. Ο Milton Friedman ήταν ο εκφραστής της νέας αυτής τάσης και ιδρυτής της Σχολής του Chicago, όπου τη δεκαετία του 1970 στις ΗΠΑ πρωτοστάτησε στη στροφή της οικονομικής πολιτικής εναντίον της χρήσης της

δημοσιονομικής πολιτικής (fiscal policy)- που υποστήριζε ο Keynes ως βασικό εργαλείο εναντίον μιας ύφεσης- και υπέρ της χρήσης της νομισματικής πολιτικής (monetary policy)- την οποία ο Keynes θεωρούσε σχετικά αναποτελεσματική. Λόγω της προσήλωσής του στη σημασία της νομισματικής πολιτικής, ο Friedman θεωρήθηκε ο ηγέτης των λεγόμενων *Μονεταριστών*<sup>1</sup> (Βαρουφάκης, 2011).

Οι μονεταριστές αντέκρουσαν τη θεωρία του της ανεργίας μέσω του πληθωρισμού που πρότεινε ο Keynes. Κατά τους μονεταριστές, δεν μπορεί να υπάρξει μακροχρονίως «αυταπάτη του χρήματος», διότι οι εργαζόμενοι θα αντιληφθούν αργά ή γρήγορα ότι ο πληθωρισμός μειώνει τις πραγματικές αποδοχές τους και θα ζητήσουν αύξηση των ονομαστικών αποδοχών στο ύψος τουλάχιστον του ρυθμού του πληθωρισμού ή θα αποκτήσουν ρήτρα τιμαριθμικής προσαρμογής στις συλλογικές συμβάσεις. Πιστεύουν ότι το μόνο αποτέλεσμα που θα φέρει η μείωση της αναγκαστικής δύναμης λόγω αύξησης της ποσότητας του χρήματος είναι ο πληθωρισμός. Η προσπάθεια να μειωθεί η ανεργία τείνει σε αύξηση του πληθωρισμού, όπου μακροχρονίως δημιουργείται ένα καθορισμένο ποσοστό ανεργίας, το οποίον οι μονεταριστές αποκαλούν *φυσικό ποσοστό ανεργίας* (natural rate of unemployment). Η οικονομία κινείται μακροχρόνια γύρω από το ποσοστό αυτό, το οποίο δεν επηρεάζεται από τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Ο πληθωρισμός δημιουργεί ανεργία, η ανεργία οδηγεί σε πληθωρισμό κ.ο.κ. Έτσι εξηγείται το φαινόμενο του *στασιμοπληθωρισμού* (stagflation), δηλαδή της συνυπάρξεως πληθωρισμού και ανεργίας στη δεκαετία του 1970 (Σαραντίδης, 1996).

Το 1969, ο Milton Friedman προέβαλε την άποψη ότι: «τελικός κανόνας μας για τη βέλτιστη ποσότητα του χρήματος είναι ότι θα πρέπει να επιτευχθεί με ένα ποσοστό του αποπληθωρισμού των τιμών που κάνει το ονομαστικό επιτόκιο ίσο με το μηδέν». Αυτή η πρόταση έχει γίνει γνωστή ως ο κανόνας του Friedman ή ο κανόνας του Σικάγου, δεδομένου ότι είχε γίνει στο πλαίσιο της σκέψης του σχολείου του Σικάγου. Ένα άλλο επιχείρημα της

---

<sup>1</sup> Μονεταριστές είναι οι υποστηρικτές του μονεταρισμού. *Μονεταρισμός* αποκαλείται η θεωρία σύμφωνα με την οποία η αύξηση της ποσότητας του χρήματος σε μια οικονομία, με κρατική παρέμβαση μέσω δημοσιονομικής ή νομισματικής πολιτικής, οδηγεί τελικά σε άνοδο των τιμών και αύξηση του πληθωρισμού. Θεωρείται ότι η διακύμανση στην προσφορά χρήματος έχει επίδραση στο πραγματικό παραγόμενο προϊόν μόνο βραχυπρόθεσμα, ενώ μακροπρόθεσμα επηρεάζει μόνο το επίπεδο των τιμών

σχολής του Σικάγου, επίσης σημαντικό είναι, η ισοσκελίση του προϋπολογισμού όπου με τον κατάλληλο συνδυασμό της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί και πρέπει να χρησιμοποιηθεί για να αποτρέψει τον πληθωρισμό (Varelas, 2013).

Κατά τον Friedman, οι αγορές είναι ένας καλός τρόπος να γίνονται εθελοντικές και επωφελείς συναλλαγές και ο δανεισμός είναι για να ενισχύει την οικονομία όταν το απαιτούν οι περιστάσεις. Η νομισματική πολιτική ελέγχεται από τη FED πλέον και ο Friedman ήταν επικριτής της τελευταίας. Ο πληθωρισμός είναι ένα νομισματικό φαινόμενο, με την έννοια ότι είναι και μπορεί να παραχθεί μόνο από την ταχύτερη αύξηση της ποσότητας του χρήματος σε σχέση με την παραγωγή. Όσον αφορά την κυβέρνηση πρέπει να έχει ένα φορολογικό σχέδιο που να επιφέρει επαρκή έσοδα για την κάλυψη προγραμματισμένων δημοσίων δαπανών λαμβάνοντας υπόψη τη σταθερότητα (Friedman, 1988). Επίσης σημαντικό θέμα ήταν η καταπολέμηση της φτώχειας, όπου έπρεπε να σχεδιαστεί ένα πρόγραμμα για να βοηθήσει τους ανθρώπους ως άτομα και όχι ως μέλη συγκεκριμένων επαγγελματικών ομάδων και εργατικών οργανώσεων. Τέλος, η αντίστροφη σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού δεν είναι πάντα σταθερή όπως λέει ο Friedman, είναι δυνατόν να συνυπάρχουν μαζί ο υψηλός πληθωρισμός και η υψηλή ανεργία (στασιμοπληθωρισμός) (Satya, 1989).

Η βασική του σκέψη όσον αφορά τις κρίσεις και την καταπολέμησή τους, ήταν η εξής: Καταρχάς οφείλονται στη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής που ωθεί τα επιτόκια πολύ χαμηλά με αποτέλεσμα να δανείζονται όλοι, να φουσκώνουν οι τιμές των ακινήτων και των τίτλων και, μετά την έκρηξη αυτού του φαύλου κύκλου της μείωσης των δανειακών επιτοκίων και την αύξηση των τιμών των ακινήτων, να πλήττεται και η πραγματική οικονομία. Κατόπιν, η κεϋνσιανή προσπάθεια να βοηθηθεί η ανάκαμψη μέσα από επεκτατική δημοσιονομική πολιτική λειτουργεί μόνο πρόσκαιρα (αυξάνοντας την οικονομική δραστηριότητα), αλλά μεσο-μακροπρόθεσμα δημιουργεί περισσότερα προβλήματα απ' όσα λύνει. Και αυτό επειδή η αύξηση των δημοσίων δαπανών και η τονωτική ένεση δημοσίου χρήματος στις αγορές λειτουργούν πολλαπλασιαστικά μόνον όσο οι εργοδότες θεωρούν ότι η ενίσχυση των τιμών αφορά μόνο τα δικά τους εμπορεύματα. Μόλις όμως συνειδητοποιήσουν ότι οι τιμές όλων των αγαθών ανεβαίνουν παράλληλα, τότε καταλαβαίνουν ότι το μόνο

αποτέλεσμα μιας τέτοιας αύξησης θα είναι ένας γενικευμένος πληθωρισμός, αντί για μία αύξηση της σχετικής τιμής του δικού τους αγαθού. Αυτό σημαίνει ότι οι εργοδότες, καθώς χάνουν την ελπίδα για αύξηση των κερδών τους, δεν θα προσλάβουν κι άλλους εργαζόμενους, δεν θα επενδύσουν περισσότερα κεφάλαια και έτσι η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα έχει αποτύχει και η ύφεση θα επιστρέψει, όμως αυτή τη φορά μετά πληθωρισμού.

Η πρόταση του Friedman λοιπόν, ήταν μία σφιχτή δημοσιονομική πολιτική με παράλληλη επεκτατική νομισματική πολιτική για όσο διάστημα οι αγορές πάσχουν από έλλειψη ρευστότητας. Παράλληλα ο Friedman, πιστός στην ποσοτική θεωρία του χρήματος και για να μην υπάρξουν πληθωριστικές πιέσεις, πρέσβευε τη διατήρηση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας του χρήματος σε επίπεδο που να μην ξεπερνά τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ( Βαρουφάκης, 2011).

Η γενικότερη άποψη των φιλελεύθερων ήταν ότι το κράτος, ως διαχειριστής του χρήματος, ευθύνεται για τα απορρυθμιστικά φαινόμενα και επομένως για τις οικονομικές κρίσεις, άρα δεν πρέπει να παρεμβαίνει στην οικονομία ούτε με επεκτατικές ούτε με περιοριστικές πολιτικές αλλά να περιορίζεται στο να επιβλέπει μόνο την ετήσια μικρή ποσοστιαία αύξηση του αναγκαίου χρηματικού όγκου και να αφήνει τα υπόλοιπα στους νόμους της αγοράς και στον αυτορυθμιζόμενο χαρακτήρα του καπιταλιστικού συστήματος. Το κράτος πρέπει να δίνει ιδιαίτερη προσοχή στη νομισματική πολιτική και στις νομισματικές αρχές. Η ανάπτυξη ενός κράτους κατά τον Friedman έρχεται από μέσα και βασίζεται σε τρεις πτυχές. Η πρώτη είναι η εμφάνιση της θεωρίας της δημόσιας επιλογής, η οποία έχει δημιουργήσει μια στροφή από το δημόσιο στο ιδιωτικό συμφέρον της κυβερνητικής δραστηριότητας. Αυτή η προοπτική της δημόσιας επιλογής εναρμονίζει τις ιδιωτικές με τις κυβερνητικές δραστηριότητες. Η δεύτερη εσωτερική ανάπτυξη είναι η προσέγγιση των ορθολογικών προσδοκιών σχετικά με το πώς επιδρούν οι θεσμικές δομές και οι αλλαγές σε αυτές, για τις προσδοκίες του κοινού. Αυτή η προσέγγιση δεν είναι νέα, κάτι σχετικό γίνεται και με την επίδραση της ύπαρξης της Κεντρικής Τράπεζας στη συμπεριφορά των εμπορικών τραπεζών. Και τέλος, η τρίτη πτυχή εσωτερικής ανάπτυξης είναι η έμφαση

στις ερμηνείες του Smith για την προσέλκυση και την εξέλιξη των οικονομικών θεσμών καθώς και την ερμηνεία του κύκλου των επιχειρήσεων (Friedman & Schwartz, 1987).

#### **1.5.4. Η μαρξιστική θεωρία ( KARL MARX 1818-1883).**

Ένας από τους σημαντικότερους κλασσικούς οικονομολόγους του 19<sup>ου</sup> αιώνα και ένα από τα σημαντικότερα πνεύματα της εποχής ήταν ο Karl Marx (1818-1883). Με σπουδές στα νομικά και τη φιλοσοφία αποφοίτησε από τα πανεπιστήμια του Βερολίνου, της Βοστώνης και της Ιέννης και παρόλα αυτά η ζωή του δεν είχε καθόλου ακαδημαϊκές προδιαγραφές , αλλά ήταν γεμάτη από επαναστατικές πρωτοβουλίες και κοινωνικές διαμαρτυρίες. Το 1867 δημοσίευσε τον πρώτο τόμο του σημαντικότερου οικονομικού του συγγράμματος Το Κεφάλαιο: Κριτική στις Πολιτικές Οικονομίες, ενώ τους υπόλοιπους δύο τόμους δημοσίευσε ο Engles το 1885 και το 1894. Στην εποχή της θεωρητικής και συγγραφικής ωριμότητάς του, επικεντρώθηκε στην ανάπτυξη της θεωρία της αξίας και της υπεραξίας, την πτωτική τάση του ποσοστού κέρδους, την απλή και διευρυνόμενη αναπαραγωγή και την κρίση στο καπιταλιστικό σύστημα. Είχε την ευκαιρία να μελετήσει άμεσα τις αλλεπάλληλες συγκυρίες οικονομικής κρίσης της εποχής διότι κατά τη διάρκεια του βίου του καταγράφηκαν έξι οικονομικές κρίσεις τα έτη 1825, 1836,1847, 1857, 1866 και 1874 ( Engles, 1976).

Με την έκδοση του τρίτου τόμου του έργου του ‘ Το Κεφάλαιο’ (1894) και του ‘ Θεωρίες για την Υπεραξία’ (1905-1910) δημοσιοποιούνται πλέον οι θέσεις και οι αναλύσεις του Marx σχετικά με τις οικονομικές κρίσεις. Σύμφωνα με τον Marx, οι οικονομικές κρίσεις είναι μια εγγενής τάση του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής, μέσα από την οποία λύνονται οι αντιφάσεις του συστήματος. Η γενική δυνατότητα εκδήλωσης των κρίσεων εντοπίζεται στη χρονική και τοπική διάσταση μεταξύ των πράξεων της αγοράς και της πώλησης. Στην αφηρημένη μορφή της η διάσταση αυτή εκφράζεται μέσα από τη μεταμόρφωση του εμπορεύματος με την πώλησή του, από ανταλλακτική αξία, όταν βρίσκεται στα χέρια του

κεφαλαιοκράτη (παραγωγού ή εμπόρου), σε αξία χρήσης (όταν βρεθεί στα χέρια του τελικού καταναλωτή). Η ίδια δυνατότητα κρίσης εμπεριέχεται και στην κίνηση που διαγράφει το κεφάλαιο. Ιδιαίτερα από τη στιγμή που εγκαταλείπει την παραγωγή για να μπει στην κυκλοφορία ως εμπορευματικό κεφάλαιο, μέχρι που να ξαναβγεί από αυτήν. Έτσι, στην κυκλοφορία του εμπορευματικού κεφαλαίου πρέπει να συμπίπτουν και να βρίσκονται σε αντιστοιχία δυο πράξεις. Από τη μία μεριά ένα κεφάλαιο που βρίσκεται σε μορφή εμπορεύματος να μετατρέπεται σε χρήμα και από την άλλη ένα κεφάλαιο που βρίσκεται σε μορφή χρήματος να μετατρέπεται σε εμπόρευμα.

Ανά πάσα στιγμή, εξαιτίας του καταμερισμού της εργασίας, πλήθος κεφαλαίων βρίσκονται στην κατάσταση του εμπορεύματος και προσπαθούν να περάσουν στην κατάσταση του χρήματος, ενώ αντίστροφα ένα άλλο πλήθος κεφαλαίων προσπαθούν να κάνουν ακριβώς το αντίθετο. Για να επιτευχθούν αυτές οι μεταμορφώσεις των κεφαλαίων θα πρέπει να υπάρχει μια κάποια αντιστοιχία της κυκλοφορίας των πρώτων με την κυκλοφορία των δεύτερων. Διαφορετικά, η μη πώληση ή η μη αγορά σταματά τη διαδικασία της κυκλοφορίας του κεφαλαίου και ενέχει τη δυνατότητα εκδήλωσης κρίσης, είναι μία εν δυνάμει κρίση. Σε αυτό όμως που ο Marx δεν κατάφερε να μας δώσει ολοκληρωμένη απάντηση είναι για το ποιες είναι οι αιτίες που προκαλούν μια κρίση. Σε πολλά σημεία του έργου του αναφέρεται σε κρίσεις που ξεκινούν από διάφορες αιτίες, χωρίς ποτέ να φτάσει σε μία συνολική παρουσίαση και κατηγοριοποίησή τους. Παρ' όλα αυτά, από διάφορα κείμενά του, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η κυριότερη μορφή των κρίσεων και ιδιαίτερα εκείνων του βιομηχανικού κύκλου είναι η υπερπαραγωγή (αναφέρεται στη γενική υπερπαραγωγή κεφαλαίων, δηλαδή, μέσω παραγωγής και μέσω συντήρησης) (Ρέππας, 2002).

Από την άλλη μεριά στη σφαίρα της κυκλοφορίας η κρίση εμφανίζεται με τη υπερπαραγωγή εμπορευμάτων. Παράγονται πάρα πολλά εμπορεύματα, τόσα που, στις δοσμένες από την κεφαλαιοκρατική παραγωγή συνθήκες διανομής και κατανάλωσης, δεν μπορούν να πωληθούν για να ξαναμετατραπεί σε νέο κεφάλαιο η περιεχόμενη σε αυτά αξία και η περιεχόμενη σε αυτήν υπεραξία. Με άλλα λόγια, ο κεφαλαιοκρατικός τρόπος παραγωγής, με την τάση που έχει για συνεχή ανάπτυξη των παραγωγικών δυνάμεων, φτάνει



σε σημείο να παράγει τόσα πολλά εμπορεύματα, ώστε να είναι αδύνατη πλέον η αξιοποίησή τους ως μέσων εκμετάλλευσης, οπότε εκδηλώνεται η κρίση.

Η εμφάνιση της υπερπαραγωγής επιδρά αρνητικά στο ποσοστό του κέρδους ή εξαιτίας της αύξησης των μισθών εργασίας ή της πτώσης των τιμών των εμπορευμάτων. Η πτώση του ποσοστού κέρδους θα έχει ως συνέπεια να μειωθεί η αξιοποίηση του παλαιού κεφαλαίου και να περιοριστούν οι δυνατότητες αξιοποίησης του νέου. Παράλληλα η κύρια καταστροφή και με την οξύτερη μορφή συντελείται, σχετικά με το κεφάλαιο, στην ιδιότητά του ως αξίας, σχετικά με τις κεφαλαιακές αξίες, οι οποίες εμφανίζονται με διάφορες μορφές χρεογράφων ή εμπορικών πιστώσεων, όπου όταν λαμβάνουν χώρα, διευρύνεται ο χρόνος μετατροπής της ανταλλακτικής αξίας σε αξία χρήσης και έτσι τα εμπορεύματα μπορεί να συσσωρεύονται στα χέρια των εμπόρων ενώ, ταυτόχρονα, για τον εργοστασιάρχη να συνεχίζεται αδιάσπαστα η αναπαραγωγή του κεφαλαίου του. Απαιτητές επίσης γίνονται και οι υποχρεώσεις που δημιούργησαν η τραπεζική και η εμπορική πίστη και πρέπει να εξοφληθούν. Επομένως οι κάτοχοι των εμπορευμάτων είναι αναγκασμένοι ή να κηρύξουν πτώχευση ή να πωλήσουν σε οποιαδήποτε τιμή για να εξοφλήσουν μέρος έστω των υποχρεώσεων τους. Είναι η απόλυτη ανάγκη να μετατραπεί το εμπόρευμα σε χρήμα. Εδώ είναι η κατάλληλη στιγμή που εκδηλώνεται η κρίση, όχι με την άμεση μείωση της καταναλωτικής ζήτησης, αλλά με τη μείωση της ανταλλαγής κεφαλαίου με κεφάλαιο (Ρέππας, 2002).

Στο σύγχρονο καπιταλιστικό σύστημα, όπου μέσα από την τεχνολογική πρόοδο το ποσοστό κέρδους και η συσσώρευση κεφαλαίων έχει αυξηθεί, η επένδυση του κεφαλαίου και συνεπώς η ζήτηση εργασίας θα αυξηθεί. Ως αποτέλεσμα θα είναι η μείωση του αριθμού των ανέργων και η αύξηση του πραγματικού μισθού όπου αυτό θα επιφέρει μείωση της υπεραξίας και του ποσοστού κέρδους. Η πτώση αυτή του ποσοστού κέρδους, όπως αναφέραμε και παραπάνω θα οδηγήσει σε οικονομική κρίση, η οποία όμως εμπεριέχει και δυναμικά στοιχεία που θα επιφέρουν ανάκαμψη. Και ταυτό γιατί η πτώση του κέρδους θα έχει ως αποτέλεσμα μείωση της παραγωγής και της ζήτησης εργασίας. Αυτή η κατάσταση θα επιφέρει μείωση των πραγματικών μισθών, αύξηση της υπεραξίας και αύξηση του ποσοστού κέρδους.

Μία δεύτερη αιτία δημιουργίας κρίσης στο καπιταλιστικό σύστημα είναι αυτή που οφείλεται στην ανισομέρεια μεταξύ των δυο σημαντικών κλάδων παραγωγής, των κεφαλαιουχικών και των καταναλωτικών αγαθών. Εάν η αύξηση του κλάδου παραγωγής καταναλωτικών αγαθών υπερβαίνει αυτή του κλάδου των κεφαλαιουχικών αγαθών, τότε θα εμφανιστεί ανεπαρκής ζήτηση που θα οδηγήσει σε μείωση του κέρδους στον πρώτο κλάδο (Δρακόπουλος & Καραγιάννης, 2003).

Η εκδήλωση της κρίσης και η διακοπή της αναπαραγωγής του κεφαλαίου δημιουργούν νέες συνθήκες πάνω στις οποίες χτίζονται οι βάσεις για το νέο ξεκίνημα μιας νέας φάσης του κύκλου της συσσώρευσης, η οποία με τη σειρά της θα οδηγήσει σε νέα μελλοντική κρίση.

Συγκεκριμένα, μία από τις κυριότερες συνέπειες της κρίσης είναι η αδυναμία πλέον του κεφαλαίου να λειτουργεί ως παραγωγικό κεφάλαιο, επειδή καταστρέφεται ή αδρανοποιείται. Με το ξέσπασμα της κρίσης και κατά τη διάρκεια, εργοστάσια κλείνουν ή υπολειπούν, μειώνοντας έτσι τον αριθμό των απασχολούμενων εργατών, με συνέπεια την πίεση για αύξηση των μισθών να τη διαδεχθεί η πίεση για τη μείωση τους. Παράλληλα, η τάση πτώσης των τιμών θα οδηγήσει τον κάθε κεφαλαιοκράτη σε μία προσπάθεια μείωσης και της αντίστοιχης αξίας του προϊόντος που παράγεται από τον ίδιο και θα προσπαθήσει με τη χρησιμοποίηση νέων μηχανών και μεθόδων παραγωγής να αυξήσει την παραγωγικότητα της εργασίας, πράγμα που θα αύξανε το σχετικό υπερπληθυσμό. Η πτωτική τάση των μισθών είναι πλέον δεδομένη και είναι φανερό ότι η κρίση που δημιουργήθηκε είχε ως αποτέλεσμα να αποκατασταθούν και πάλι εκείνες οι σχέσεις που θα οδηγήσουν στην επανάληψη της διαδικασίας συσσώρευσης και σε μία νέα κρίση.

Γενικά σύμφωνα με τον Marx, το ξέσπασμα μιας κρίσης δεν σηματοδοτεί το τέλος και την επίλυση των αντιφάσεων που την έχουν προκαλέσει, αλλά την επανατοποθέτησή τους σε ένα υψηλότερο επίπεδο και την αρχή μιας νέας κρίσης. Για τον Marx είναι αδιαμφισβήτητο ότι και στο καπιταλιστικό σύστημα, επιφυλάσσεται η ίδια μοίρα που επεφύλαξε η ανάπτυξη του αστικού τρόπου παραγωγής στη φεουδαρχία, δηλαδή η κατάρρευση και η απαλλοτρίωση του από έναν άλλον τρόπο παραγωγής. Αυτό θα συμβεί

αναπόφευκτα επειδή οι αδρανείς, εντός του κυρίαρχου τρόπου παραγωγής, παραγωγικές σχέσεις του καπιταλιστικού τρόπου δεν θα αντέχουν στην τεράστια ανάπτυξη των παραγωγικών δυνάμεων και τη μεταμόρφωση των όρων παραγωγής σε γενικούς συλλογικούς, κοινωνικούς όρους παραγωγής. Το τέλος του καπιταλιστικού συστήματος είναι , σύμφωνα με τον Marx, συνδεδεμένο με τις κρίσεις και την πάλη των τάξεων( Ρέππας, 2002).

### **1.5.5.Οι θεωρίες κρίσεων πρώτης, δεύτερης και τρίτης γενιάς ( PAUL KRUGMAN)**

Για τους ιδρυτές της θεωρίας των νομισματικών κρίσεων (μεταξύ αυτών και ο Bob Flood) , οι αναδυόμενες κρίσεις της αγοράς του 1997-8 εμπνέουν τόσο την αίσθηση της δικαίωσης, όσο και μια αίσθηση ταπεινοφροσύνης. Από τη μία πλευρά, ο αριθμός και η σοβαρότητα αυτών των κρίσεων απέδειξαν τη σημαντικότητα του θέματος όπου σ' έναν κόσμο υψηλής κινητικότητας κεφαλαίου, είναι πλέον σαφές ότι το κεντρικό ζήτημα της μακροοικονομικής πολιτικής κάποιων χωρών είναι η απειλή μιας κερδοσκοπικής επίθεσης. Από την άλλη πλευρά, ακόμη και μία γρήγορη ματιά στα πρόσφατα γεγονότα αναδεικνύει την ανεπάρκεια των υπαρχόντων μοντέλων κρίσης. Ένας τρόπος για να περιγράψουμε το πρόβλημα είναι να σκεφτόμαστε με όρους της διάκρισης ανάμεσα στα μοντέλα κρίσης πρώτης γενιάς και δεύτερης γενιάς (Krugman, 1999).

Τα μοντέλα της πρώτης γενιάς των νομισματικών κρίσεων ( first- generation models) αναπτύσσονται από τον Krugman (1979) και έχουν ως βάση το νομισματικό μοντέλο προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Εδώ οι κρίσεις παρουσιάζονται ως απόρροια των μη συνεπών πολιτικών όπως η χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μαζί με τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Σε αυτά τα μοντέλα η πτώση της ζήτησης για πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα κατά την περίοδο της κρίσης οδηγεί σε μια διακριτή μείωση των αποθεμάτων της Κεντρικής Τράπεζας ακόμη και όταν δεν υπάρχει αντίστοιχη διακριτή υποβάθμιση των βασικών οικονομικών μεγεθών. Παρόλο που αυτά τα μοντέλα αντιπροσωπεύουν πολλές περιπτώσεις κρίσεων, υπονοούν και την αντίστροφη κατάσταση ότι

οι κρίσεις αυτές πρέπει να είναι προβλέψιμες και κατά συνέπεια να οδηγούν σε μη διακριτές αλλαγές στη συναλλαγματική ισοτιμία ή σε άλλες τιμές των στοιχείων του ενεργητικού (Broner, 2004).

Στην πραγματικότητα εξηγούν την κρίση ως προϊόν των δημοσιονομικών ελλειμμάτων : το να ' κόψει' μια χώρα χρήμα είναι η έσχατη ανάγκη της κυβέρνησης για να καλύψει το έλλειμά της. Αυτό βέβαια εξασφαλίζει μια ενδεχόμενη κατάρρευση μιας σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας καθώς όταν εμφανίζεται η κατάρρευση, οι επενδυτές κάνουν τα πάντα για να μη χάσουν κεφάλαιο (ή να επιτύχουν κέρδη κεφαλαίου) και έτσι προκαλούν μία κερδοσκοπική επίθεση όταν τα συναλλαγματικά αποθέματα πέσουν κάτω από ένα κρίσιμο επίπεδο (Krugman, 1999).

Όπως έχουν αναφέρει και οι Krugman (1979), Flood και Garber (1984) προγενέστερα τα μοντέλα της πρώτης γενιάς βασίζονται κυρίως στο δημόσιο χρέος και στην ανικανότητα της κυβέρνησης να ελέγξει τον προϋπολογισμό ως τη βασική αιτία μιας νομισματικής κρίσης. Μια κερδοσκοπική επίθεση στο εγχώριο νόμισμα μπορεί να προκληθεί από μία αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών ή από μία χρηματική αποτίμηση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Κατά το μοντέλο του Krugman, στόχος των κερδοσκοπικών επιθέσεων είναι τα καθεστάτα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Για το λόγο αυτό , το κλειδί στο μοντέλο της πρώτης γενιάς είναι ο προσδιορισμός της έντασης μεταξύ των εγχώριων δημοσιονομικών πολιτικών και του καθεστώτος της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Παρόλο που τα μοντέλα της πρώτης γενιάς εξηγούν μερικές από τις βασικές αρχές που προκαλούν τις νομισματικές κρίσεις, στερούνται δύο βασικών πτυχών, πρώτον ότι στηρίζονται πάντα σε υψηλές πιθανότητες υποτίμησης και δεύτερον δεν εξηγούν γιατί οι νομισματικές κρίσεις εξαπλώνονται και σε άλλες χώρες (Chiodo & Owyang, 2002).

Τα μοντέλα δεύτερης γενιάς νομισματικών κρίσεων, όπως μας περιγράφει ο Obstfeld (1986) βασίζονται στη μη- προβλεψιμότητα των κρίσεων λόγω της ύπαρξης πολλαπλών ισορροπιών. Στα μοντέλα αυτά, οι προσδοκίες των καταναλωτών μπορεί να είναι αυτό- εκπληρούμενες επειδή επηρεάζουν την απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας για υποτίμηση ή όχι. Ένα από τα μειονεκτήματα των μοντέλων δεύτερης γενιάς είναι ότι δεν

βασίζονται σε μοντελοποιημένες δυναμικές και έτσι έχουν λίγα να μας πουν για τη δυναμική και το χρονοδιάγραμμα των κρίσεων. Επιπλέον, οι Morris και Shin (1998) δείχνουν ότι η ύπαρξη πολλαπλών ισορροπιών στα μοντέλα αυτά, τα κάνει να είναι μη ανθεκτικά όταν συμπεριλαμβάνονται σε ιδιωτική πληροφόρηση. Οι τελευταίοι παρουσίασαν ένα κανονικό μοντέλο δεύτερης γενιάς και έδειξαν ότι όταν οι καταναλωτές έχουν ιδιωτικές πληροφορίες σχετικά με το επίπεδο των βασικών οικονομικών μεγεθών, το μοντέλο έχει μία και μόνο ισορροπία. Ως αποτέλεσμα, η απροσδιοριστία στην οποία βασιζόταν τα μοντέλα της δεύτερης γενιάς για να εξηγήσουν τις κρίσεις και τις πτώσεις στις τιμές του ενεργητικού εξαφανίζεται (Broner, 2004).

Μετάπειτα οι Obstfeld (1994), Eichengreen, Rose, και Wyplosz (1997) μας εξηγούν αυτό που τα μοντέλα της πρώτης γενιάς δεν μπορούσαν να εξηγήσουν, γιατί οι νομισματικές κρίσεις είναι μεταδοτικές. Ένα σενάριο είναι ότι η υποτίμηση σε μία χώρα επηρεάζει το επίπεδο τιμών από τη μείωση των εξαγωγών σε μία γειτονική χώρα. Με αποτέλεσμα η υποτίμηση στην τελευταία να γίνεται όλο και πιο πιθανή. Αυτό συμβαίνει στις χώρες που έχουν συνεργασία μέσω του εμπορίου, όπως για παράδειγμα ένα δυσχερές οικονομικό γεγονός (π.χ. ένας πόλεμος ή μια υποτίμηση στην τιμή του πετρελαίου) μπορεί να επηρεάσει αυτές τις οικονομίες ταυτόχρονα. Επίσης, μέσω του εμπορίου μπορεί να μεταφερθούν μεμονωμένα οικονομικά 'σοκ' από τη μία χώρα στην άλλη. Μία υποτίμηση σε μία χώρα αυξάνει τις πιθανότητες υποτίμησης και στις άλλες χώρες, είτε ως γειτονικοί εμπορικοί εταίροι είτε γιατί έχουν ίδιες μακροοικονομικές πολιτικές ή καταστάσεις (π.χ. υψηλή ανεργία ή υψηλό δημόσιο χρέος). Τέλος, μια υποτίμηση μπορεί να μεταφερθεί μέσω της παγκόσμιας οικονομικής αγοράς στην οποία ανήκουν όλες οι χώρες (Chiodo & Owyang, 2002).

Οι Chiodo και Owyang μας αναφέρουν στο άρθρο τους ότι τα δυο πρώτα μοντέλα νομισματικών κρίσεων απλά αποσαφηνίζουν την εξάπλωση των νομισματικών κρίσεων χωρίς να κάνουν κάποια πρόταση για την αντιμετώπισή τους. Οι Krugman, Aghion, Bacchetta και Banarjee που αναλύουν τα μοντέλα της τρίτης γενιάς των νομισματικών κρίσεων, εξετάζουν τις επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής σε μια νομισματική κρίση. Σε αυτά τα μοντέλα η ευθραυστότητα του τραπεζικού και του οικονομικού τομέα μειώνουν το

ποσό της πίστωσης που είναι διαθέσιμο για τις χρηματοδοτήσεις στις εταιρείες και αυξάνουν την πιθανότητα μιας κρίσης. Οι νομισματικές κρίσεις προκαλούνται από τον συνδυασμό υψηλού χρέους, χαμηλών συναλλαγματικών αποθεμάτων και την πτώση των κρατικών εσόδων αυξάνοντας τις προσδοκίες της αποτίμησης και βάζοντας περιορισμούς στον εσωτερικό δανεισμό. Στα μοντέλα αυτά η αύξηση των επιτοκίων μπορεί να επηρεάσει σημαντικά το ποσό του δανεισμού και να περιορίσει περαιτέρω την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε οικονομικό κεφάλαιο. Τα μοντέλα τρίτης γενιάς υποδεικνύουν τέσσερις παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την εμφάνιση και το μέγεθος μιας νομισματικής κρίσης. Το εγχώριο δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, τις προσδοκίες, και την κατάσταση των χρηματοπιστωτικών αγορών όπου σε συνδυασμό με μια κατάσταση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι παράγοντες που μας δείχνουν αν μια χώρα είναι επιρρεπής σε μια νομισματική κρίση (Chiodo & Owyang, 2002).

Ο Krugman στα μοντέλα αυτά θεωρεί ως βασικό πυρήνα των νομισματικών κρίσεων, το τραπεζικό σύστημα και δίνει έμφαση σε δυο παράγοντες που έχουν παραληφθεί από τα δυο προηγούμενα μοντέλα, το ρόλο των ισολογισμών των εταιριών στην ικανότητά τους να επενδύσουν και στο κεφάλαιο που επηρεάζει τη ροή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας . Ο ηθικός κίνδυνος θα μπορούσε να αποτελέσει ένα είδος κρυφής επιδότησης για τις επενδύσεις, το οποίο θα καταρρεύσει όταν τυχόν ελλείμματα που θα εμφανιστούν θα αναγκάσουν τις κυβερνήσεις να αποσύρουν τις εγγυήσεις τους. Μια εναλλακτική πρόταση που υποστηρίζεται από τους Chang και Velasco (1998) επιχειρεί να εξηγήσει τις νομισματικές κρίσεις ως υποπροϊόν μιας τραπεζικής κρίσης, ως μια αυτοεκπληρούμενη απώλεια της εμπιστοσύνης που αναγκάζει τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς φορείς να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους πρόωρα (Krugman, 1999).

Οι Aghion, Bacchetta και Banerjee αναφέρουν πως στα μοντέλα της τρίτης γενιάς , η πιθανότητα των νομισματικών κρίσεων εξαρτάται από την αλληλεπίδραση μεταξύ των πιστωτικών περιορισμών για τις ιδιωτικές εταιρείες και των δυσκαμυγιών της αγοράς. Μια αύξηση των επιτοκίων που προορίζεται για τη στήριξη του νομίσματος σε μια τέτοια κρίση

ίσως να μην είναι αποτελεσματική , αλλά η χαλάρωση των βραχυπροθέσμων χρηματοδοτικών διευκολύνσεων μπορεί να κάνει αυτήν την πολιτική αποτελεσματική αποδυναμώνοντας όμως την αύξηση των επιτοκίων που αφορούν το δανεισμό των επιχειρήσεων (Aghion, Bacchetta & Banerjee, 2003).

**Πίνακας 2: Οικονομικές Θεωρίες**

| Οικονομική Θεωρία  | Κύρια Χαρακτηριστικά   |
|--|--|
| 1. Η κλαστική οικονομική σκέψη- η έννοια του φιλελευθερισμού (Adam Smith, 1723-1790) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Οι πράξεις των ανθρώπων καθοδηγούνται από το ατομικό κίνητρο.</li> <li>• Ελευθερία εμπορίου και μικρή κρατική παρέμβαση.</li> <li>• Σημαντική η μακροχρόνια πορεία της οικονομίας ως σύνολο καθώς και η αξία και η κατανομή των παραγωγικών πόρων.</li> <li>• <i>Αόρατο χέρι</i>: οι αγορές είναι ελεύθερες και τα άτομα προβαίνουν σε οικονομικές πράξεις με στόχο μεν το προσωπικό τους όφελος, αλλά και τη μεγιστοποίηση της γενικής ευημερίας.</li> <li>• Οι αγορές λειτουργούν χωρίς εμπόδια και η οικονομία ισορροπεί πάντα κάτω από κατάσταση πλήρους απασχόλησης.</li> <li>• Οποιοσδήποτε ανισορροπίες (π.χ. ανεργία, πληθωρισμός) έχουν προσωρινό χαρακτήρα και αυτορυθμίζονται μέσω του μηχανισμού των τιμών.</li> </ul>  |
| 2. Η κενυσιανή θεωρία (John Keynes, 1833-1946)                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Πυρήνας της ανάλυσης είναι η επίμονα υψηλή ανεργία που οδηγεί στην ανισορροπία.</li> <li>• Μισθοί και τιμές εδώ προσαρμόζονται με αργούς ρυθμούς και οι αγορές περνάνε μεγάλα διαστήματα εκτός ισορροπίας.</li> <li>• Η υψηλή ανεργία αντιμετωπίζεται με αύξηση των δημοσίων δαπανών και απασχόληση περισσότερων εργατών.</li> <li>• Το κράτος συμβάλει στην οικονομία με κρατικές επενδύσεις.</li> <li>• Χρήμα και ομολογίες, πλήρη υποκατάστατα του πλούτου των ατόμων.</li> <li>• Η οικονομία ισορροπεί σε κατάσταση υποαπασχόλησης.</li> <li>• Οι κρίσεις οφείλονται σε μειωμένη απόδοση επενδύσεων σύμφωνα με τις προσδοκίες των επενδυτών.</li> <li>• Σε κατάσταση οικονομικής ευημερίας, το κράτος πρέπει να αποταμιεύει και σε κατάσταση οικονομικής κρίσης, το κράτος πρέπει να δαπανά.</li> </ul> |
| 3. Ο νεοφιλελευθερισμός- Η σχολή του Σικάγου (Milton Friedman, 1912-2006)            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Αντικρούεται η θεωρία του Keynes για την ανεργία.</li> <li>• Για τη βέλτιστη ποσότητα χρήματος πρέπει να υπάρχει ένα ποσοστό αποπληθωρισμού τιμών που κάνει το ονομαστικό επιτόκιο ίσο με το μηδέν.</li> <li>• Ισοσκελίση προϋπολογισμού για αποτροπή πληθωρισμού.</li> <li>• Συνυπάρχουν υψηλός πληθωρισμός και υψηλή ανεργία (στασιμοπληθωρισμός).</li> <li>• Η κυβέρνηση οφείλει να έχει φορολογικό σχέδιο για την κάλυψη δημοσίων</li> </ul>  |

|  |   |
|--|---|
|  | <p>δαπανών πρόγραμμα για την καταπολέμηση της φτώχειας</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Οι κρίσεις οφείλονται στη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής που μειώνει τα επιτόκια και ωθεί τον κόσμο στο δανεισμό.</li> <li>• Το κράτος δεν παρεμβαίνει, μόνο επιβλέπει.</li> <li>• Σφιχτή δημοσιονομική πολιτική με παράλληλη επεκτατική νομισματική πολιτική για όσο η αγορά πάσχει από ρευστότητα.</li> </ul>  |
| 4. Η μαρξιστική θεωρία (Karl Marx, 1818-1883)                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Αναλύονται οι θεωρίες Υπεραξίας.</li> <li>• Η κυριότερη πηγή κρίσεων είναι η υπερπαραγωγή.</li> <li>• Η υπερπαραγωγή επιδρά αρνητικά στο ποσοστό κέρδους λόγω αύξησης των μισθών εργασίας ή πτώσης των τιμών των εμπορευμάτων.</li> <li>• Η τεχνολογική πρόοδος μπορεί να μειώνει την ανεργία αλλά τελικά μειώνει την υπεραξία και το ποσοστό κέρδους</li> <li>• Ανισομέρεια μεταξύ κεφαλαιουχικών και καταναλωτικών αγαθών.</li> <li>• Σημαντική συνέπεια των κρίσεων: η αδυναμία του κεφαλαίου να λειτουργεί ως παραγωγικό κεφάλαιο επειδή καταστρέφεται ή αδρανοποιείται.</li> </ul>  |
| 5. Οι θεωρίες κρίσεων πρώτης, δεύτερης, τρίτης γενιάς (Paul Krugman) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Τα μοντέλα πρώτης γενιάς έχουν ως βάση το νομισματικό μοντέλο προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας.</li> <li>• Η κρίση είναι προϊόν δημοσιονομικών ελλειμμάτων.</li> <li>• Αιτίες μιας νομισματικής κρίσης είναι το δημόσιο χρέος και η ανικανότητα της κυβέρνησης να ελέγξει τον προϋπολογισμό.</li> <li>• Δεν εξηγούν γιατί οι νομισματικές κρίσεις εξαπλώνονται και σε άλλες χώρες.</li> <li>• Τα μοντέλα δεύτερης γενιάς βασίζονται στη μη προβλεψιμότητα των κρίσεων λόγω της ύπαρξης πολλαπλών ισορροπιών.</li> <li>• Η μετάδοση των νομισματικών κρίσεων οφείλεται στις συναλλαγές που έχουν οι χώρες μεταξύ τους, μέσω του εμπορίου ή γενικότερα μέσω της παγκόσμιας οικονομικής αγοράς.</li> <li>• Τα μοντέλα τρίτης γενιάς εξετάζουν τις επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής σε μια νομισματική κρίση.</li> <li>• Υψηλό χρέος, χαμηλά συναλλαγματικά αποθέματα και πτώση κρατικών εσόδων οδηγούν σε μια νομισματική κρίση.</li> <li>• Το εγχώριο δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, οι προσδοκίες και η κατάσταση των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι παράγοντες που μας δείχνουν αν μια χώρα είναι επιρρεπής σε μια νομισματική κρίση</li> </ul> |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία*



## 1.6. Συμπεράσματα πρώτου κεφαλαίου

Η οικονομική κρίση είναι το πιο πολυσυζητημένο φαινόμενο της εποχής μας που κυριαρχεί στην ατζέντα των οικονομικών στελεχών της χώρας μας και ολόκληρου του κόσμου. Ως φάση της συνεχόμενης διαδικασίας των οικονομικών κύκλων είναι μία κατάσταση από την οποία οι περισσότερες χώρες του κόσμου έχουν περάσει ή θα περάσουν, άλλες σε πιο ήπια μορφή και χωρίς σημαντικές επιπτώσεις στις οικονομίες τους και άλλες σε μορφή βαθιάς ύφεσης με καταστρεπτικές οικονομικές συνέπειες. Εδώ, δεν πρέπει να παραλείψουμε ότι οι οικονομικές κρίσεις συνέβαιναν και πριν ακόμη την εποχή του Περικλή, σύμφωνα με το άρθρο του Jean- Paul Fitoussi (The New York Times, 2012) που όπως ανέφερε « *Ο Παρθενώνας χτίστηκε στη σκιά της πρώτης καταγεγραμμένης οικονομικής κρίσης στον κόσμο...*». Θα έλεγε κανείς ότι μπορεί να παρομοιαστεί με το φαινόμενο του σεισμού, γιατί είναι δύσκολο να γνωρίζει κανείς πότε θα εμφανιστεί, που θα χτυπήσει και ποιες συνέπειες θα έχει.

Στο πρώτο κεφάλαιο λοιπόν, αναπτύχθηκαν καταρχήν κάποιες βασικές οικονομικές έννοιες που χρειάζεται κάποιος να γνωρίζει για να μπορεί να κατανοήσει πιο εύκολα τα όσα γράφονται στη συνέχεια. Έπειτα, αναφέρθηκαν οι μορφές με τις οποίες μπορούν να εμφανιστούν οι οικονομικές κρίσεις καθώς και ορισμένα παραδείγματα διαφόρων ειδών κρίσεων που έχουν συμβεί στο παρελθόν διεθνώς. Στη συνέχεια καταγράφηκαν κάποια βασικά αίτια των οικονομικών κρίσεων που εμφανίζονται κοινά στις περισσότερες περιπτώσεις κρίσεων, σε μια προσπάθεια να ερευνηθούν ποια είναι αυτά τα κοινά χαρακτηριστικά που τελικά προκαλούν διαταραχή στις οικονομίες των χωρών. Τέλος, αναφέρθηκαν οι θεωρίες μεγάλων οικονομολόγων, οι οποίοι, ο καθένας στην εποχή του ανέπτυξε απόψεις πάνω στο οικονομικό φαινόμενο της οικονομικής κρίσης.

Παρόλο που το μέλλον είναι αβέβαιο και χωρίς κανείς να ξέρει πότε θα ανατραπεί η σημερινή κατάσταση στη χώρα μας και σε άλλες αγορές του κόσμου, ένα είναι σίγουρο: ότι η αβεβαιότητα αυξάνει σε ένα παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον χωρίς κανείς να μένει ανεπηρέαστος από τις εξελίξεις.

Στο επόμενο κεφάλαιο, θέλοντας να εξετάσουμε πιο αναλυτικά το φαινόμενο της κρίσης, θα κάνουμε μια ανασκόπηση και ανάλυση κάποιων σημαντικών διεθνών οικονομικών κρίσεων, για να δούμε πως από την οικονομική θεωρία η φάση της ύφεσης ή αλλιώς της κρίσης μετενσαρκώνεται σε πραγματικές καταστάσεις. Θα εξετάσουμε τις οικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα, τον χαρακτήρα τους, πως προέκυψαν, τι μέτρα χρησιμοποίησαν για την αντιμετώπισή τους καθώς και αν υπάρχουν συγκλίνουσες ή αποκλίνουσες απόψεις στις περιπτώσεις αυτές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 20<sup>ου</sup> ΑΙΩΝΑ

#### 2.1. Ο πανικός των τραπεζιτών του 1907

Το κραχ του 1907 ή αλλιώς ο πανικός των τραπεζιτών όπως έμεινε στην ιστορία έλαβε χώρα στην Αμερική και ήταν η πρώτη οικονομική κρίση του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Ξεκίνησε στις Η.Π.Α και γρήγορα εξαπλώθηκε και σε άλλες προηγμένες οικονομίες (ιδιαίτερα τις Δανία, Γαλλία, Ιταλία, Σουηδία) ενώ πολλές φορές χρησιμοποιείται ως σημείο αναφοράς στην επεξήγηση της σημερινής κρισιακής κατάστασης που πλήττει σχεδόν ολόκληρο τον κόσμο. (Carmen Reinhart, Reflections on the International Dimensions and Policy Lessons of the U.S. Subprime Crisis).

Συγκεκριμένα έχει τις ρίζες του στη Νέα Υόρκη με σχετικά μικρή επίδραση στο εσωτερικό της χώρας σε σχέση με την οικονομική δυσχέρεια που προκλήθηκε γενικά. Η πηγή της διαταραχής προέρχονταν από επενδυτικές εταιρείες (trust companies), οι οποίες δέχονταν «καταπιστεύματα» δηλαδή κεφάλαια τα οποία αναλάμβαναν να επενδύσουν στο χρηματιστήριο. Οι εταιρείες αυτές δεν ελέγχονταν από κάποιο κεντρικό όργανο όπως οι εμπορικές τράπεζες οι οποίες υποχρεούνταν να διατηρούν το διαθέσιμο κεφάλαιο τους σε ένα συγκεκριμένο ποσοστό ασφάλειας, με αποτέλεσμα σε πιθανό φαινόμενο μαζικής ανάληψης, οι καταθέτες να αισθάνονται ασφαλείς και να μην δημιουργείται πανικός, δηλαδή μαζικές αναλήψεις.

Η διαφορά μεταξύ των εμπορικών τραπεζών της Νέας Υόρκης και των επενδυτικών εταιρειών είναι ότι οι τελευταίες επέλεξαν να μην ενταχθούν στο New York Clearing House (οργανισμός παρόμοιος με τη FED αργότερα), παρόλο που η ένταξη τους προσφέρθηκε. Ο όρος ήταν να διακρατούν το δέκα τοις εκατό του αποθεματικού τους σε μετρητά, κάτι το οποίο θεώρησαν δαπανηρό σε σχέση με τα οφέλη της ένταξης. Έτσι, όταν ο πανικός του 1907 χτύπησε, το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας βγήκε στην επιφάνεια ( Tallman & Wicker, 2009).

Το φθινόπωρο του 1907 η Αμερικανική οικονομία δέχονταν αλληπάλληλες δονήσεις. Η παραγωγή επιβραδύνονταν, οι τιμές των μετοχών έπεφταν και η παροχή πιστώσεων στο κοινό ήταν συγκρατημένη. Η κρίση άρχισε όταν το 1907 τα δύο αδέρφια, Otto και F. Augustus Heinz συνεργάστηκαν με τον τραπεζίτη της Wall Street Charles W. Morse, σε μια προσπάθεια να χειραγωγήσουν το απόθεμα μιας Διεθνούς εταιρείας χαλκού (United Copper Company). Οι Heinzes είχαν κάνει μια περιουσία ως μεγιστάνες του χαλκού στη Montana και σχεδίαζαν να μονοπωλήσουν την αγορά των μετοχών της εταιρείας του χαλκού με την αγορά μετοχών επιθετικά, οδηγώντας την τιμή της μετοχής πάνω, αναγκάζοντας τους short sellers σε πανικό. Φυσικά, σε ένα τέτοιο σχέδιο εμπλέκονται περισσότεροι του ενός συμμετέχοντες και πολλά χρήματα. Για τη χρηματοδότηση του σχεδίου, το τρίο συναντήθηκε με τον Charles T. Barney, πρόεδρο της τρίτης μεγαλύτερης επενδυτικής εταιρείας της πόλης, την Knickerbocker Trust Company (Fettiq, 1989).

Το εγχείρημα αποτυγχάνει και οι τράπεζες που υποστηρίζουν τη χρηματοδότηση και διαπλέκονται μαζί τους με πολύ στενές σχέσεις σταματούν τις πιστώσεις. Δεδομένου ότι η Knickerbocker δεν ήταν σε θέση να λάβει καμία οικονομική υποστήριξη από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να σωθεί από την αποτυχία, το κοινό άρχισε να φοβάται ότι οι επενδυτικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Όσπου τον Οκτώβριο του 1907, ενισχύεται ο πανικός και τα ημερήσια επιτόκια ανεβαίνουν ως και 125%. Μέσα σε λίγες ημέρες ο δείκτης μετοχών της Wall Street χάνει το 50% της αξίας του από το υψηλότερο επίπεδο του προηγούμενου έτους (1906) προκαλώντας έτσι ασυγκράτητο πανικό στους καταθέτες των τραπεζών οι οποίοι έσπευσαν μαζικά να αποσύρουν τις καταθέσεις τους. Ο πανικός εξαπλώθηκε από τις επενδυτικές εταιρείες στο χρηματιστήριο και στις τράπεζες των Η.Π.Α. ( Augustus& Fettiq, 1989).

Εκ των υστέρων αποδείχθηκε ότι η απόφαση να επιτραπεί η κατάρρευση της Knickerbocker Trust ήτανε λάθος. Κατά το 1907 οι επενδυτικές εταιρείες στη Νέα Υόρκη κατείχαν συνολικά περιουσιακά στοιχεία και καταθέσεις που ξεπερνούσαν τα αντίστοιχα των εθνικών τραπεζών. Η πιστωτική κρίση μετατρέπεται σε ύφεση, η οποία πλήττει τους σιδηροδρόμους, τη χαλυβουργία και τον ηλεκτρισμό. Οι χρεοκοπίες πολλαπλασιάζονται και

το ποσοστό ανεργίας των εργατών στην Πολιτεία της Νέας Υόρκης εκτινάσσεται. Το πραγματικό Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν μειώνεται δώδεκα τοις εκατό μεταξύ του δεύτερου μισού του 1907 και του πρώτου εξαμήνου του 1908 (Tallman & Wicker, 2009). Τότε, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση παρεμβαίνει για να ενισχύσει τις τράπεζες με κεφάλαια ύψους 230 εκατ. δολάρια. Ο πρόεδρος της χώρας Roosevelt και ο τραπεζίτης John Pierpont Morgan, ιδρυτής του ομώνυμου χρηματοοικονομικού κολοσσού έσπευσαν να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη και τη ρευστότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις 22 Δεκεμβρίου του 1913, έξι χρόνια μετά, ψηφίστηκε από το Κογκρέσο ο νόμος Glass - Owen για την ίδρυση της Κεντρικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve), ενός οργανισμού αντίστοιχου με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

## 2.2. Ο Γερμανικός Υπερπληθωρισμός (1920-1923)

Πληθωρισμός ονομάζεται η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών μιας οικονομίας. Ο πληθωρισμός μπορεί να είναι είτε θετικός είτε αρνητικός, οπότε μιλάμε για αποπληθωρισμό. Υπερπληθωρισμός ορίζεται ως ο πληθωρισμός που υπερβαίνει το 50% το μήνα, που είναι λίγο πάνω από το 1% την ημέρα. Ο ρυθμός αυτός του πληθωρισμού επισωρευμένος για πολλούς μήνες, οδηγεί σε πολύ μεγάλες ανόδους του επιπέδου των τιμών. Ρυθμός πληθωρισμού 50% το μήνα σημαίνει ότι οι τιμές εκατονταπλασιάζονται μέσα σε ένα χρόνο και αυξάνονται πάνω από ένα εκατομμύριο φορές μέσα σε τρία χρόνια ( Mankiw, σελ.285)

Μία από τις πιο εντυπωσιακές περιπτώσεις υπερπληθωρισμού στην παγκόσμια ιστορία γνώρισε η Γερμανία μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Στο τέλος του πολέμου, οι σύμμαχοι απαίτησαν από τη Γερμανία να καταβάλει σημαντικές πολεμικές αποζημιώσεις. Οι πληρωμές αυτές δημιούργησαν μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, τα οποία η κυβέρνηση της Γερμανίας κάλυπτε με την έκδοση μεγάλων ποσοτήτων χρήματος. Ο πληθωρισμός της Γερμανίας ανέβηκε περισσότερο από 1 δις% σε ένα χρόνο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν

το ψωμί , όπου στις αρχές Ιανουαρίου του 1973 ένα κιλό ψωμί κόστιζε 163 μάρκα και στα μέσα Νοεμβρίου του ίδιου έτους κόστιζε 233 δις μάρκα. Την περίοδο εκείνη το γερμανικό νόμισμα γνώρισε μεγάλη υποτίμηση έναντι του δολαρίου όταν εν έτη 1919 η ισοτιμία ήταν 1\$= 8 μάρκα, στο τέλος του 1923, 1\$= 4.200.000.000.000 μάρκα. Το κράτος, οι βιομήχανοι και οι δανειολήπτες ήταν εκείνοι που επωφελήθηκαν τα τρία αυτά χρόνια του υπερπληθωρισμού ενώ στον αντίποδα των χαμένων ήταν πολλές τράπεζες, οι κάτοχοι παλαιών τίτλων του κράτους καταθέτες και συνταξιούχοι. Το κόστος του υπερπληθωρισμού είχε γίνει αφόρητο. Με τον καιρό το χρήμα έπαυε να επιτελεί τις λειτουργίες του, να είναι δηλαδή μέσο διατήρησης της αξίας, μονάδα μέτρησης και μέσο συναλλαγών. Ο αντιπραγματισμός κέρδιζε καθημερινά έδαφος (Κότιος & Παυλίδης, 2011).

Όπως ακριβώς τα δημοσιονομικά προβλήματα προκάλεσαν τον υπερπληθωρισμό στη Γερμανία ,μια δημοσιονομική μεταρρύθμιση τον τερμάτισε. Στο τέλος του 1923, ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων μειώθηκε κατά το ένα τρίτο και οι πληρωμές για τις πολεμικές επανορθώσεις αναβλήθηκαν προσωρινά και τελικά μειώθηκαν. Ταυτόχρονα, μία νέα κεντρική τράπεζα η Rentenbank αντικατέστησε την παλιά κεντρική τράπεζα, την Reichbank. Η πρώτη δεσμεύτηκε να μη χρηματοδοτεί πλέον τις δημόσιες δαπάνες με την έκδοση νέου χρήματος.

Σύμφωνα με τη θεωρία της ζήτησης του χρήματος, ο τερματισμός του υπερπληθωρισμού θα πρέπει να οδηγεί σε αύξηση των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων, επειδή μειώνεται το κόστος διακράτησης χρήματος. Ωστόσο, στη Γερμανία η αύξηση των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων δεν ήταν άμεση. Ίσως η προσαρμογή των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων στο κόστος διακράτησης χρήματος να είναι μια βαθμιαία διαδικασία ( Mankiw, σελ.291,293).

## 2.3. Το κραχ του 1929 - Η Μεγάλη Ύφεση (1929-1939)

Η χειρότερη οικονομική κάμψη στην ιστορία των ΗΠΑ, η οποία προκάλεσε παγκόσμιες αναταραχές, ήταν η Μεγάλη Ύφεση η οποία άρχισε τη δεκαετία του 1920 (με κορύφωση το 1929) και συνεχίστηκε τη δεκαετία του 1930 μέχρι και την έναρξη του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου. Έδειξε πολύ υψηλά επίπεδα ανεργίας για την εποχή, γεγονός που οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι η κλασική και νεοκλασική μακροοικονομική ανάλυση αδυνατούσε να εξηγήσει τη παρατεταμένη ανεργία η οποία αποτελούσε διαταραχή για την οικονομία (Abel & Bernanke, 2002, σελ.29). Έτσι, η ανάγκη για μια αναθεώρηση της υπάρχουσας θεωρίας έγινε προφανής. Η ανάδυση των ιδεών του John Maynard Keynes, του λεγόμενου κεϋνσιανισμού ως του κυρίαρχου ερμηνευτικού και οικονομικοπολιτικού υποδείγματος ήταν γεγονός. Η Κεϋνσιανή θεωρία, η οποία ακολούθησε, δεν ήταν μόνο το μοναδικό ή το επικρατέστερο υπόδειγμα στα εγχειρίδια της μακροοικονομικής ανάλυσης μετά το 1940, αλλά και το κύριο όργανο στα χέρια των κυβερνήσεων (Δρακόπουλος & Καραγιάννης, 2003, σελ.284). Ο John Maynard Keynes θεωρείται από πολλούς ιστορικούς της οικονομικής σκέψης ως ένας από τους σημαντικότερους οικονομολόγους του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Οι ιδέες επηρέασαν περισσότερο από κάθε άλλη θεωρία την επιστήμη, αλλά και την οικονομική πολιτική (Σαραντίδης, 1996).

Τα δύο πιο σημαντικά βιβλία που συνέγραψε ήταν "Οι Οικονομικές Συνέπειες της Ειρήνης" (1919) και η "Γενική Θεωρία της Απασχόλησης του Τόκου και του Χρήματος"(1936). Η θεωρητική προσέγγιση του Keynes έφερε επανάσταση στην μακροοικονομική ανάλυση και όρισε το πλαίσιο μέσα στο οποίο συνεχίζεται η μακροοικονομική έρευνα για πολλές δεκαετίες. Για την εποχή της η «Γενική Θεωρία», το δεύτερο βιβλίο του, ήταν η αίρεση στις τότε επικρατούσες αντιλήψεις της Νεοκλασικής σχολής. Εξηγούσε ότι, για να λυθεί το πρόβλημα της ανεργίας που αντιμετώπιζε ο δυτικός κόσμος μετά το κραχ της Νέας Υόρκης (1929), θα πρέπει να παρέμβει το κράτος και χρηματοδοτώντας την οικονομία και τις επιχειρήσεις να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας ([www.scirus.com](http://www.scirus.com)).

Η Γενική Θεωρία είναι αλήθεια ότι βρήκε πρόσφορες συνθήκες για να αναπτυχθεί και οι συνθήκες αυτές ήταν η μεγάλη οικονομική κρίση στη διάρκεια της οποίας η κατεστημένη άποψη πρέσβευε ότι οι δυνάμεις της αγοράς από μόνες τους θα διόρθωναν τις όποιες ανισοροπίες παρουσιάζονταν στην οικονομία. Όσο για τις ανισοροπίες, αυτές οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες και άρα ως τέτοιες είναι εφήμερες. Αν τυχόν έχουν διάρκεια, τότε οφείλονται κυρίως στην παρεμβατική πολιτική του κράτους που λειτουργεί αποτρεπτικά ως προς την επίτευξη της ισοροπίας στις επιμέρους αγορές (Τσουλφίδης, 2008, σελ.651). Ο Keynes αρνείται την ύπαρξη «αόρατου χειρός» και συνιστά την αδιάκοπη παρέμβαση της ορατής χειρός του κράτους το οποίο οφείλει, με δημόσια έργα και φθηνό χρήμα να τονώνει τη συνολική ζήτηση. Το κράτος θέτει έτσι σε λειτουργία την αδρανούσα μηχανή της οικονομίας και πετυχαίνει αποτελέσματα εκεί που η αγορά, κατά τον Keynes, αποτυγχάνει (Δραγούμης, 1992, σελ.228).

Κατά τη δεκαετία του 1920 ενώ η Ευρώπη περνούσε μια σειρά από κρίσεις μετά το τέλος του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, η Αμερικανική οικονομία αισιοδοξούσε στηριζόμενη στους ανερχόμενους δείκτες της Wall Street και στις εισηγμένες επιχειρήσεις κολοσσούς του αμερικανικού χρηματιστηρίου. Η βιομηχανία της είχε παρουσιάσει μεγάλη ανάπτυξη, πράγμα που δημιούργησε αυξημένο πλεονάζον εισόδημα για να νοικοκυριά, το οποίο με τη σειρά του διοχετεύθηκε στο χρηματιστήριο. Η μεγάλη αυτή εισροή κεφαλαίων οδήγησε στον πενταπλασιασμό των τιμών των μετοχών μεταξύ του 1923 και του 1929. Ο δείκτης βιομηχανίας Dow Jones έφτασε τις 381,17 μονάδες στις 3 Σεπτεμβρίου 1929. Δημιουργήθηκε έτσι μια τεράστια φούσκα αξιών, η συνολική οικονομική δραστηριότητα έφτασε στη κορύφωσή της, δυο μήνες πριν από τη χρηματιστηριακή κρίση του Οκτωβρίου του 1929 και κάπως έτσι η αγορά κατέρρευσε (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009).

Πιο συγκεκριμένα, στις 24 Οκτωβρίου 1929, η λεγόμενη Μαύρη Πέμπτη, αποτέλεσε την απαρχή της κατάρρευσης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και του Κραχ του 1929. Την ημέρα εκείνη οι ιθύνοντες κατάφεραν να συγκρατήσουν την πτώση, μετά από σύσκεψη που είχαν, σε λιγότερο από 7%. Όμως η προσπάθειά τους αυτή δεν είχε διάρκεια. Την επόμενη Τρίτη 28 Οκτωβρίου 1929, όπου και αυτή έμεινε στην ιστορία ως



Μαύρη Τρίτη, ο δείκτης του χρηματιστηρίου έπεσε 13% (Βαρουφάκης, 2011). Στις αρχές του 1930, το χρηματιστήριο ανέκαμψε προσωρινά και οι τιμές επέστρεψαν στα επίπεδα του Απριλίου του 1929. Αν και οι δημόσιες δαπάνες και οι ιδιωτικές επενδύσεις συνέχιζαν να αυξάνονται το πρώτο εξάμηνο του 1930, η καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε σημαντικά εξαιτίας των μεγάλων απωλειών εισοδήματος από την πτώση των τιμών των μετοχών. Παράλληλα, ένα μεγάλο μέρος της γεωργικής παραγωγής καταστράφηκε εξαιτίας της μεγάλης ανομβρίας το καλοκαίρι του 1930, συμπιέζοντας ακόμη περισσότερο το εισόδημα των αγροτικών οικογενειών. Η μείωση επομένως της κατανάλωσης και η απροθυμία των νοικοκυριών να συνάψουν νέα δάνεια προκάλεσαν μείωση της συνολικής ενεργού ζήτησης, πτώση των τιμών, συσσώρευση αποθεμάτων, μείωση των πωλήσεων κυρίως των βιομηχανικών αγαθών και εν τέλει της συνολικής παραγωγής. Οι επιπτώσεις ήταν σοβαρότερες στις αγροτικές περιοχές, στις οποίες καταγράφηκαν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας και μείωσης του εισοδήματος (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009).

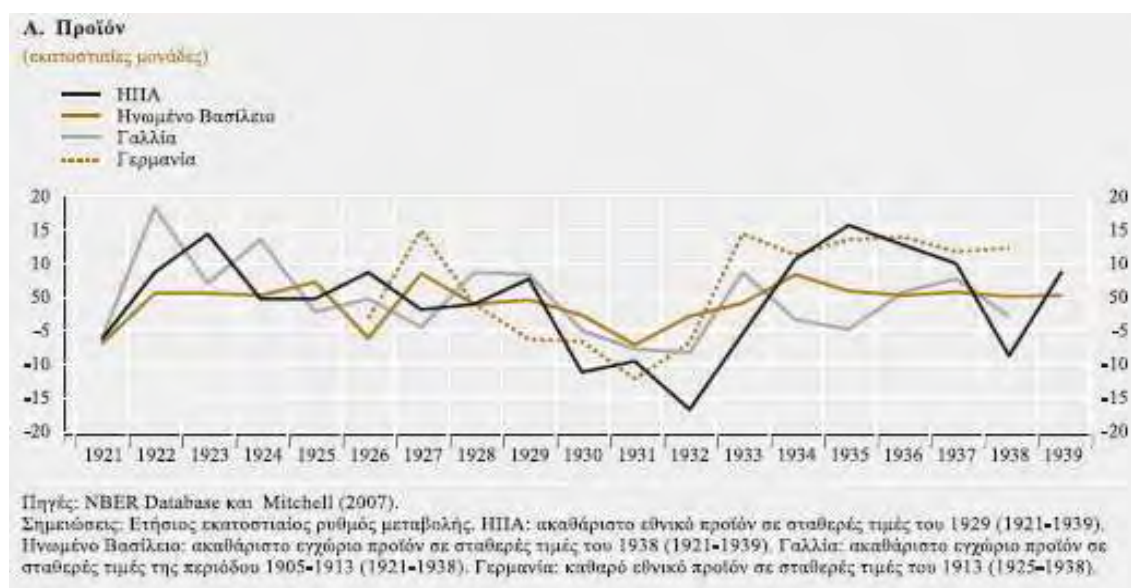
Τα αποτελέσματα ήταν άμεσα τόσο στο πραγματικό ΑΕΠ όσο και στους δείκτες της ανεργίας. Μεταξύ της κορυφής του 1929 και του πυθμένα του 1933, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε σχεδόν κατά 35% και το ποσοστό ανεργίας, την ίδια περίοδο, από το 3% περίπου ανέβηκε κοντά στο 25%. Ακολούθησαν έντονες διακυμάνσεις μέχρι και το 1942 περίπου που κλόνισαν σε μεγάλο βαθμό την Αμερικανική οικονομία. Μεταξύ 1933 και 1937 το πραγματικό ΑΕΠ ανέβηκε σχεδόν 33% ενώ το 1938 η οικονομία υπέφερε με μια 5% μείωση για να ακολουθήσει μια θεαματική άνοδος 49% μεταξύ 1938 και 1942. Παρά τις διακυμάνσεις αυτές το ΑΕΠ έμεινε μέχρι το 1942 περίπου σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τα κανονικά. Αναφορικά με την ανεργία, μετά το εκτόπισμα στο 25%, ακολούθησε μία μείωση κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 1934 και 1936 ενώ το 1941 καταγράφεται στο 10% δείχνοντας τάσεις ανάκαμψης της οικονομίας (Romer, 1992).

Η οικονομική δυσπραγία στις ΗΠΑ μεταδόθηκε στις οικονομίες της Ευρώπης. Η ένταση και η διάρκεια των αρχικών επιπτώσεων αποτέλεσαν συνάρτηση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών κάθε επιμέρους οικονομίας. Οι οικονομολόγοι ορίζουν την ύφεση ως αρνητική διαταραχή στο προϊόν, στην ανεργία και στο επίπεδο των τιμών. Όσον αφορά το

προϊόν, στο διάγραμμα 1Α, που παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε τέσσερις χώρες (Βρετανία, ΗΠΑ, Γαλλία και Γερμανία) κατά την περίοδο 1921-1939, φαίνεται ότι το βάθος της ύφεσης ήταν μεγάλο σε όλες τις χώρες, αλλά η έξοδος των χωρών από την ύφεση ήταν ασύμμετρη. Συγκριτικά με τις άλλες χώρες, η Βρετανία εμφάνισε τα μικρότερα ποσοστά καθίζησης και τη μικρότερη διάρκεια παραμονής σε πτωτική τροχιά. Αντίθετα, οι ΗΠΑ και η Γερμανία κατέγραψαν διψήφια ποσοστά πτώσης του πραγματικού προϊόντος, ενώ η Γαλλία καθυστέρησε σημαντικά να επανέλθει σε ανοδική τροχιά. Από το διάγραμμα 1B προκύπτει ότι η Γαλλία εμφάνισε το μικρότερο ποσοστό ανεργίας, αλλά η Βρετανία κατέγραψε τη μικρότερη αύξηση της ανεργίας. Μεταξύ των περιόδων 1921-29 και 1930-38 η ανεργία στη Βρετανία αυξήθηκε μόνο κατά το 1/3, ενώ σε όλες τις άλλες χώρες υπερδιπλασιάστηκε. Όσον αφορά πάντως τις τιμές, η διαχρονική συμπεριφορά τους χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη συμμετρία μεταξύ των χωρών (βλ. διάγραμμα 1Γ). Μεταξύ των ετών 1929 και 1932 όλες οι χώρες είχαν την εμπειρία μιας έντονης και παρατεταμένης μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών.

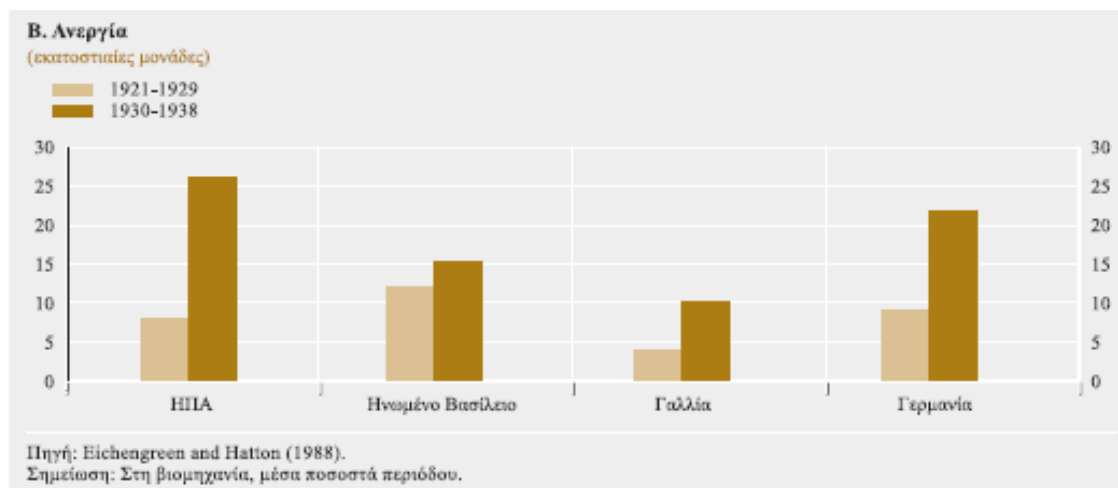
### Διαγράμματα 2.3.Α, Β, Γ

**Διάγραμμα 2.3.Α.** Η διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στις χώρες: ΗΠΑ, Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία κατά την περίοδο 1921-1939.



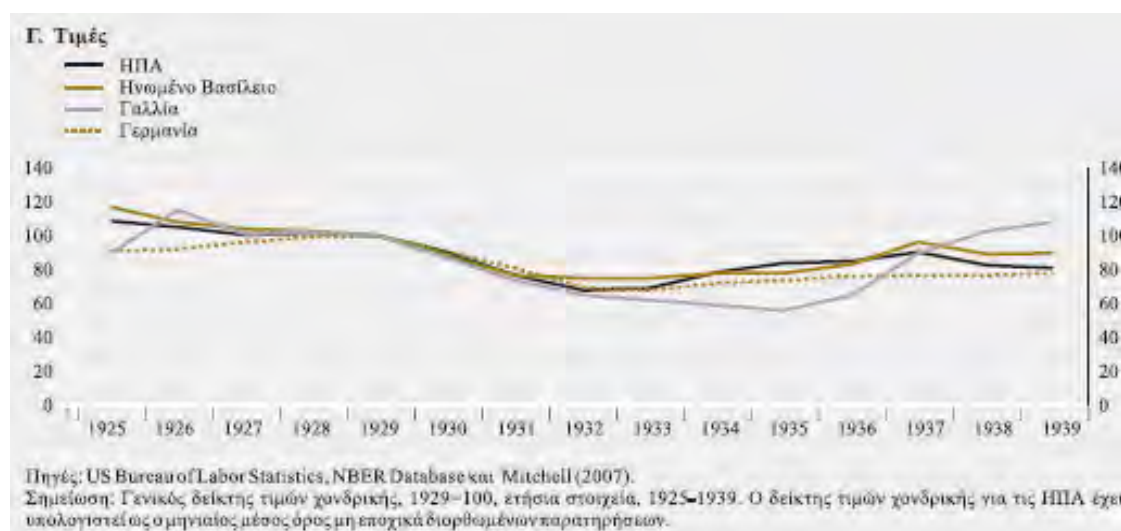
Πηγή: NBER Database και Mitchell (2007)

**Διάγραμμα 2.3.Β. Τα ποσοστά ανεργίας στις χώρες: ΗΠΑ, Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία κατά την περίοδο 1921-1939.**



Πηγή: Eichengreen and Halton (1988)

**Διάγραμμα 2.3.Γ. Το γενικό επίπεδο τιμών στις χώρες: ΗΠΑ, Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία κατά την περίοδο 1921-1939.**



Πηγή: US Bureau of Labor Statistics, NBER Database and Mitchell (2007)

Παρότι πολλοί οικονομολόγοι θεωρούν τη Μεγάλη Ύφεση ως ένα ενιαίο επεισόδιο, τεχνικά αυτό αποτελείται από δύο οικονομικούς κύκλους. Η φάση της κάμψης του πρώτου κύκλου διήρκησε σαράντα τρεις μήνες, από τον Αύγουστο του 1929 μέχρι το Μάρτιο του 1933 και ήταν η πιο απότομη οικονομική κατάρρευση στην ιστορία των Η.Π.Α. Όταν το 1933 εκλέχτηκε πρόεδρος ο Franklin Roosevelt και καθιέρωσε ένα πλαίσιο οικονομικής πολιτικής, που είναι γνωστό ως New Deal, άρχισε μια σημαντική επέκταση που συνεχίστηκε

για πενήντα μήνες, από το Μάρτιο του 1933 μέχρι το Μάιο του 1937. Το 1937 πλέον το πραγματικό ΑΕΠ είχε επιστρέψει σχεδόν στα επίπεδα του 1929, αν και το ποσοστό ανεργίας παρέμενε υψηλό στο 14%. Παρά την ανάκαμψη του πραγματικού Α.Ε.Π, η ανεργία παρέμενε υψηλή το 1937, διότι αφενός ο αριθμός των οικονομικά ενεργών πολιτών είχε αυξηθεί από το 1929 και αφετέρου οι αυξήσεις της παραγωγικότητας έκαναν την απασχόληση να αυξάνει πιο αργά από το προϊόν.

Ο δεύτερος κύκλος της Μεγάλης Ύφεσης άρχισε το Μάιο του 1937. Η φάση της κάμψης διήρκεσε περισσότερο από ένα χρόνο. Το 1939, το ποσοστό της ανεργίας βρισκόταν ακόμη πάνω από το 17%, παρότι τον Ιούνιο του 1938 είχε αρχίσει μια νέα ανάκαμψη. Η Μεγάλη Ύφεση τέλειωσε δραματικά με το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο (Abel & Bernanke, 2002, σελ.29-30).

### 2.3.1. Βασικά αίτια της κρίσης

Υπήρξαν πολλοί παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση αυτή, όπως δομικές αδυναμίες του συστήματος και συγκεκριμένα περιστατικά τα οποία τη μετέτρεψαν σε γενικευμένη ύφεση και φυσικά ο τρόπος που μεταφέρθηκε από χώρα σε χώρα. Ένα μεγάλο δίλλημα είναι αν και κατά πόσον η όλη αυτή κατάσταση ήταν μια αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή μία αποτυχία εκ μέρους των τραπεζών να προλάβουν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, τον πανικό που ακολούθησε και τις περικοπές στα χρηματικά διαθέσιμα. Εκείνοι που υποστηρίζουν ένα σημαντικό ρόλο του κράτους στην οικονομία πιστεύουν ότι επρόκειτο κυρίως για την αποτυχία των ελεύθερων αγορών, ενώ εκείνοι που πιστεύουν στην ελεύθερη αγορά υποστηρίζουν την άποψη πως η κρίση οφειλόταν στην αποτυχία της κυβέρνησης να αντιμετωπίσει το πρόβλημα. Οι κυριότερες αιτίες είναι :

1. Η κατάρρευση του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης: Η χρηματιστηριακή αγορά υποχώρησε 89% από το υψηλότερο επίπεδό της τον Σεπτέμβριο του 1929. Η πτώση των μετοχών προκάλεσε την κατάρρευση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και του πλούτου. Οι δαπάνες μειώθηκαν καθώς και

η εμπιστοσύνη των αποταμιευτών που έσπευσαν να αποσύρουν τα χρήματα τους από τις τράπεζες.

2. Τα λάθη των αμερικάνικων τραπεζών: Τους 10 πρώτους μήνες του 1930, 744 αμερικανικές τράπεζες χρεοκόπησαν και οι αποταμιευτές έχασαν τα χρήματα τους. Σε μια απελπισμένη προσπάθεια να συγκεντρώσουν χρήματα επιχείρησαν να ανακαλέσουν τα δάνεια που είχαν δώσει πριν τη λήξη τους. Αυτό θορύβησε ακόμη περισσότερο τους καταθέτες όπου τώρα ακόμη περισσότεροι έσπευσαν να αποσύρουν τις αποταμιεύσεις τους. Οι αρχές φάνηκαν ανίκανες να σταματήσουν τη μαζική απόσυρση καταθέσεων και την κατάρρευση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Λόγω της γενικότερης κατάστασης επίσης, οι τράπεζες μείωσαν το δανεισμό προκαλώντας έτσι επακόλουθη μείωση των επενδύσεων.

3. Η ανεργία και η αρνητική επίδραση του πολλαπλασιαστή: Δεδομένης της χρεοκοπίας των τραπεζών, οι καταναλωτικές δαπάνες και οι επενδύσεις μειώθηκαν δραματικά. Μειώθηκε η παραγωγή και αυξήθηκε η ανεργία προκαλώντας αρνητικό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα.

4. Η παγκόσμια ύφεση: Η Αμερική είχε δανείσει σημαντικά ποσά στην Ευρώπη και στο Ηνωμένο Βασίλειο για να βοηθήσει στην ανοικοδόμηση μετά το Ά Παγκόσμιο Πόλεμο. Υπήρχε έτσι μια ισχυρή σύνδεση μεταξύ της οικονομίας των ΗΠΑ και του υπόλοιπου κόσμου, με αποτέλεσμα η ύφεση της Αμερικής να εξαπλωθεί πολύ γρήγορα και στον υπόλοιπο κόσμο. Όταν η τελευταία ανακάλεσε τα δάνεια που έδωσε, η Ευρώπη δεν μπόρεσε να τα αποπληρώσει άμεσα! Αυτή η παγκόσμια ύφεση επιδεινώθηκε και από την επιβολή νέων δασμών όπως το Smooth Hawley που περιόρισε περαιτέρω το εμπόριο καθώς οι φόροι για τις εισαγωγές ήταν πάρα πολλοί υψηλοί (Διαθέσιμο στο: <http://econ.economicshelp.org/2008/10/causes-of-great-depression.html>)

5. Η επίμονη προσπάθεια ισοσκέλισης προϋπολογισμού: Από την Άνοιξη του 1928, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ακολούθησε μία έντονη συσταλτική

νομισματική πολιτική, την οποία συνέχισε μέχρι το Κραχ του Οκτωβρίου του 1929. Η περιοριστική νομισματική πολιτική δεν ήταν ότι καλύτερο διότι η οικονομία μόλις εξερχόταν από μια καθοδική φάση του οικονομικού της κύκλου, οι τιμές των αγαθών είχαν ήδη αρχίσει να πέφτουν και οι πληθωριστικές προσδοκίες για το μέλλον ήταν δυσοίωνες. Παρόλα αυτά η Ομοσπονδιακή Τράπεζα το 1928 ανακοίνωσε αύξηση των επιτοκίων. Στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης επικρατούσε υπερβολική εφορία λόγω της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς των επενδυτών. Αυτό φόβισε αρκετά την Ομοσπονδιακή Τράπεζα και αποφάσισε να λάβει περιοριστικά μέτρα ρευστότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα κατάφερε να ρίξει τις τιμές των μετοχών και να τις προσαρμόσει στα ρεαλιστικά δεδομένα της αμερικάνικης οικονομίας, όμως αυτό είχε αντίκτυπο στα προϊόντα και στην απασχόληση.

6. Η υπεράσπιση του Κανόνα του Χρυσού εις βάρος της εγχώριας οικονομίας: Μετά την εγκατάλειψη του Κανόνα του Χρυσού από τη Μεγάλη Βρετανία και την εγκατάλειψη της σταθερής ισοτιμίας της στερλίνας, πολλοί κερδοσκόποι στράφηκαν στο δολάριο, το οποίο ήταν το δεύτερο υπονήφιο νόμισμα που δεχόταν έντονες υποτιμητικές πιέσεις λόγω της δυσχερής θέσης της αμερικάνικης οικονομίας. Τότε κεντρικές τράπεζες και ιδιώτες επενδυτές ζήτησαν επείγοντως μετατροπή των δολαρίων τους σε χρυσό. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα προασπίστηκε την ισοτιμία του δολαρίου και αυτό επέφερε μεγάλες απώλειες στα διαθέσιμα μεταξύ Σεπτεμβρίου και Οκτωβρίου του 1931. Στον γενικευμένο πανικό που επικράτησε προστέθηκε και ο πανικός των καταθετών λόγω των σφοδρών κερδοσκοπικών επιθέσεων στο δολάριο, τη μεγάλη απώλεια των διαθεσίμων και στους φόβους για υποτίμηση του δολαρίου. Η διαδικασία της ύφεσης επιταχύνθηκε και η κρίση βάθαινε περισσότερο με την υποχώρηση του γενικού επιπέδου των τιμών κατόπιν απόφασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας να στηρίξει το δολάριο αυξάνοντας τα επιτόκια και να λειτουργήσει ως δανειστής "ύστατης προσφυγής" μη σβήνοντας έτσι τον πανικό των καταθετών.

7. Η υιοθέτηση πιο χαλαρής νομισματικής πολιτικής: Με την κρίση σε πλήρη εξέλιξη τον Απρίλιο και Ιούνιο του 1932, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε να λάβει πιο χαλαρά μέτρα για τη νομισματικής της πολιτική. Αύξησε έτσι τη ρευστότητα στην εγχώρια οικονομία με πράξεις ανοιχτής αγοράς, αγοράζοντας κρατικά χρεόγραφα από τις εμπορικές τράπεζες. Με τον τρόπο αυτόν μειώθηκαν τα ονομαστικά επιτόκια, όμως τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού που εκφράζουν το κόστος του χρήματος, παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα.

8. Οι οικονομικές αρχές είχαν πλήρη άγνοια των προβλημάτων του τραπεζικού συστήματος: οι τράπεζες δεν τηρούσαν τα επαρκή διαθέσιμα και αυτό επέφερε πανικό στους καταθέτες, οι οποίοι προχωρούσαν σε συνεχείς αναλήψεις των αποταμιεύσεών τους με αποτέλεσμα οι τράπεζες να δηλώνουν πτώχευση. Το πρόβλημα έλλειψης ρευστότητας εντεινόταν και οι καθοδικές πιέσεις στα επίπεδα τιμών έτειναν να γίνονται μόνιμες (διαθέσιμο στο: <http://www.bankofgreece.gr/>).

### 2.3.2. Μακροοικονομική σταθεροποίηση

Η μακροοικονομική σταθεροποίηση, που ονομάζεται και διαχείριση της συνολικής ζήτησης, είναι η χρησιμοποίηση νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση των κάμψεων και τη διατήρηση της οικονομίας στη πλήρη απασχόληση. Η κεϋνσιανή θεωρία ισχυρίζεται ότι η μακροοικονομική σταθεροποίηση είναι και επιθυμητή και εφικτή και θα πρέπει να χρησιμοποιείται για την εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων (Abel & Bernanke, 2002, σελ.209). Κατά την εκδήλωση της Μεγάλης Κρίσης του 1929 δεν υπήρχε, τόσο μεταξύ των ασκούντων την οικονομική πολιτική (κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών) όσο και μεταξύ των οικονομολόγων, ταύτιση απόψεων ούτε και βούληση για την επιλογή και εφαρμογή μιας από κοινού σχεδιασμένης και συντονισμένης μακροοικονομικής πολιτικής.

Έτσι η κρίση μεταδόθηκε γρήγορα από το χρηματοπιστωτικό στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, με αποτέλεσμα η διάρκεια και το βάθος της να είναι μεγαλύτερα. Με

άλλα λόγια, η κρίση του 1929 κατέδειξε ότι ήταν λανθασμένη η θεωρητική θεμελίωση του μέχρι τότε τρόπου άσκησης της μακροοικονομικής πολιτικής και κυρίως της νομισματικής. Το νομισματικό σύστημα του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, στο πλαίσιο του οποίου ασκούνταν η νομισματική πολιτική κατά το μεσοπόλεμο, όχι μόνο αποδείχθηκε ανίσχυρο να προστατεύσει την παγκόσμια οικονομία σε περίοδο αναταράξεων, αλλά και αποτέλεσε τη γενεσιουργό αιτία της κρίσης (Romer , 2003).

Αποφεύγοντας συστηματικά να επιλέξουν ένα κατάλληλο μίγμα επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες δεν διαδραμάτισαν πρωταγωνιστικό ρόλο στη διαχείριση της κρίσης. Αντίθετα, στράφηκαν σε πιο περιοριστικές πολιτικές και δεν έλαβαν μέτρα τόνωσης της ζήτησης, δεν παρείχαν ρευστότητα στις τράπεζες για την εξυγίανση των στοιχείων του ισολογισμού τους και τη διάσωσή τους και οδήγησαν με βεβαιότητα την παγκόσμια οικονομία στο δρόμο της ύφεσης και της ανεργίας. Η τραπεζική κρίση επιδείνωσε την ύφεση, αφού η προκληθείσα πιστωτική ασφυξία και τα προβλήματα στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων περιόρισαν τις επενδύσεις (Bernanke, 1993).

Υπήρξε επομένως μονόδρομος η απόφαση, έστω καθυστερημένα, για εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού και στροφή προς τις κυμαινόμενες ισοτιμίες, αλλά με την επιβολή ενός εκτεταμένου πλέγματος ελέγχων και περιορισμών στις διεθνείς συναλλαγές, το οποίο άμβλυνε μεν τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις, απομόνωνσε όπως τις οικονομίες από το διεθνή περίγυρό τους.

Αν και οι ιστορικοί της οικονομίας αποδίδουν τη Μεγάλη Ύφεση στην ξαφνική και καθολική κατάρρευση (το “κραχ”) του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης την Τρίτη 29 Οκτωβρίου 1929 μετά τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών σε πολύ υψηλά επίπεδα το μήνα που είχε προηγηθεί, οι οικονομολόγοι θεωρούν την κατάρρευση των μετοχών σύμπτωμα και όχι βασικό αίτιο της κρίσης (Bernanke & Frank 2007, σελ. 98). Οι απόψεις των οικονομολόγων για τη μακροοικονομική πολιτική συνδέονται συχνά με τις απόψεις τους για τα αίτια της Κρίσης. Μερικοί οικονομολόγοι πιστεύουν ότι την Κρίση προκάλεσε μια απότομη και μεγάλη μείωση της ιδιωτικής δαπάνης. Και ισχυρίζονται ότι το κράτος όφειλε να αντιδράσει τονώνοντας τη ζήτηση. Άλλοι οικονομολόγοι όμως πιστεύουν ότι την Κρίση



προκάλεσε η μεγάλη μείωση της προσφοράς χρήματος. Και ισχυρίζονται ότι η Μεγάλη Κρίση θα μπορούσε να αποφευχθεί αν η Fed είχε ακολουθήσει μια παθητική νομισματική πολιτική, αυξάνοντας με σταθερό ρυθμό την προσφορά χρήματος. Ανάλογα λοιπόν κανείς με τις πεποιθήσεις του για τα αίτια της, μπορεί να δει τη Μεγάλη Κρίση είτε σαν ένα παράδειγμα του γιατί η ενεργός οικονομική πολιτική είναι αναγκαία είτε σαν ένα παράδειγμα του γιατί είναι επικίνδυνη (Mankiw, 2002, σελ. 575).

### 2.3.3. Οι θεωρίες για τη διαχείριση των οικονομικών διακυμάνσεων

Στο σημείο αυτό, είναι πολύ χρήσιμο θα αναφέρουμε κάποιες από τις απόψεις των οικονομικών σχολών που αποφάνθηκαν σε σχέση με τη Μεγάλη Ύφεση και που κατά τη θεωρία τους επίκειται αυτή η οικονομική κατάρρευση που υπέστη η Αμερική.

#### Η μονεταριστική άποψη:

Οι μονεταριστές επικεντρώθηκαν στη σημασία που είχε η μείωση της προσφοράς του χρήματος. Παρατηρούν ότι μεταξύ των ετών 1929 και 1932, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα επέτρεψε να μειωθεί η προσφορά του χρήματος κατά το 1/3. Μονεταριστές όπως ο Friedman επέκριναν τις αποφάσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας να μην σώσουν τις τράπεζες που χρεοκόπησαν. Υποστήριζαν ότι ο λόγος που μια συνηθισμένη ύφεση μετατράπηκε σε μια σημαντική αποπληθωριστική ύφεση ήταν γιατί η προσφορά χρήματος μειώθηκε πάρα πολύ.

#### Η άποψη της αυστριακής σχολής:

Οικονομολόγοι όπως ο Hayek και ο Von Mises έριξαν μεγάλο βάρος ευθυνών σε μια μη βιώσιμη ραγδαία πιστωτική άνοδο που πραγματοποιήθηκε στη δεκαετία του 1920. Συγκεκριμένα εστιάζουν στην απόφαση των αμερικανικών αρχών για να διογκώσουν την οικονομία των ΗΠΑ ώστε να μπορέσει έτσι να βοηθήσει το Ηνωμένο Βασίλειο να διατηρήσει την παραμονή του στον Κανόνα του Χρυσού με πολύ υψηλό επιτόκιο. Μετά από αυτήν τη μη βιώσιμη πιστωτική έκρηξη, η ύφεση ήταν αναπόφευκτη. Διαφωνούν με τον Friedman στο ότι το πρόβλημα εστιαζόταν στην πτώση της προσφοράς του χρήματος και

ισχυρίζονται ότι τη μεγαλύτερη ζημιά την προκάλεσε η απώλεια της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα.

#### Η κεϋνσιανή σχολή:

Ο Keynes τόνισε τη σημασία της θεμελιώδους ανισορροπίας στην πραγματική παραγωγή. Η περίπτωση της Μεγάλης Ύφεσης ήταν για τον ίδιο η απόδειξη ότι τα κλασικά μοντέλα της οικονομίας ήταν ατελείς. Σύμφωνα με τους κλασικούς, η οικονομία θα επανερχόταν από μόνη της σε ισορροπία, πράγμα που δεν έγινε στην περίπτωση της Μεγάλης Ύφεσης. Ο Keynes εστίασε στην έλλειψη της συνολικής ζήτησης ως πρόβλημα και υποστήριξε με πάθος ότι οι κυβερνήσεις θα πρέπει να παρεμβαίνουν στην οικονομία για να τονώσουν τη ζήτηση μέσω των δημοσίων έργων. Τέλος, τόνισε επίσης και το παράδοξο της λιτότητας.

#### Η μαρξιστική άποψη:

Οι Μαρξιστές είδαν τη Μεγάλη Ύφεση ως προάγγελο της επερχόμενης κατάρρευσης του παγκόσμιου καπιταλισμού. Με ποσοστά ανεργίας πάνω από 25% , έκριναν ότι η όλη κατάσταση έδειξε την εγγενή αστάθεια και την αποτυχία του καπιταλιστικού μοντέλου (<http://econ.economicshelp.org/2008/10/causes-of-great-depression.html>).

Η μαρξιστική πρόταση αφορά την αύξηση των πραγματικών μισθών και την εξάλειψη της ταξικής εκμετάλλευσης. Η επιδίωξη μιας τέτοιας λύσης θα ξεχώριζε τη μαρξιστική από τις κεϋνσιανές και νεοκλασικές πολιτικές όσον αφορά την «αντιμετώπιση» της κρίσης του καπιταλισμού. Μια μαρξιστική προσέγγιση δεν θέτει ως στόχο να αναμορφώσει τον καπιταλισμό ούτε με την αύξηση ή τη μείωση της οικονομικής παρέμβασης του κράτους, ούτε με τη ρύθμιση ή την απορρύθμιση των πιστωτικών ή/και άλλων αγορών. Η προσέγγιση καταργεί τον καπιταλισμό υπό την ακριβή έννοια της εκ βάθρου αλλαγής της ταξικής δομής στην παραγωγή. Αυτή η βασική αλλαγή θα μπορούσε να επιτευχθεί παράλληλα με περισσότερη ή λιγότερη τρέχουσα παρέμβαση ή ρύθμιση από το κράτος (Βλάχου, 2011).

Πίνακας 3: Συγκριτικός πίνακας των απόψεων των οικονομικών σχολών για τη Μεγάλη Ύφεση.

| Οικονομική Σχολή       | Άποψη για την Μεγάλη Ύφεση  |
|------------------------|---|
| 1. Μονεταριστική Σχολή | -επικεντρώθηκε στη μείωση της προσφοράς του χρήματος.<br>-πίστευαν πως έπρεπε να βοηθήσουν τις τράπεζες από τη χρεωκοπία.<br>-κύρια αιτία της Μεγάλης Ύφεσης ήταν η υπερβολική μείωση της προσφοράς του χρήματος.   |
| 2. Αυστριακή Σχολή     | -αιτία ήταν η μη βιώσιμη πιστωτική έκρηξη των ΗΠΑ, η διόγκωση της οικονομίας τους για να βοηθήσουν το Ηνωμένο Βασίλειο.<br>-λάθος ήταν η έλλειψη εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα.  |
| 3. Κευνσιανή Σχολή     | -ο Keynes υποστήριξε πως τα κλασικά οικονομικά μοντέλα ήταν ατελή και γι' αυτό στην περίπτωση της Μεγάλης Ύφεσης η οικονομία δεν επανήλθε μόνη της σε ισορροπία.<br>-το πρόβλημα ήταν η έλλειψη της συνολικής ζήτησης και αυτό μπορούσαν να το αποτρέψουν οι κυβερνήσεις μέσω των δημοσίων έργων. |
| 4. Μαρξιστική Σχολή    | -υποστήριζαν πως η Μεγάλη Ύφεση προήλθε από την αστάθεια και την αποτυχία του καπιταλιστικού μοντέλου.<br>-ως λύση πρότειναν την αύξηση των πραγματικών μισθών και την εξάλειψη της ταξικής εκμετάλλευσης.  |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία.*

## 2.4. Η διακυβέρνηση του Ελ. Βενιζέλου και η πτώχευση της Ελλάδας το 1932

Στην Ελλάδα την απαρχή του 20<sup>ου</sup> αιώνα σηματοδεύουν δύο σημαντικά γεγονότα , το 1905 την ένωση της Κρήτης με την υπόλοιπη Ελλάδα 23/03/1905 και το 1909 με το Κίνημα στο Γουδί. Το τελευταίο ήταν η αφορμή στο να παραιτηθεί η κυβέρνηση Ράλλη και να καλέσουν για πρωθυπουργό της χώρας τον Ελευθέριο Βενιζέλο. Ακολουθούν δυο Βαλκανικοί Πόλεμοι, ο Πρώτος Παγκόσμιος, ο Εθνικός Διχασμός και η Μικρασιατική Καταστροφή, γεγονότα που σημάδεψαν τη χώρα αφήνοντας πίσω τους υπερδιπλάσια εδάφη και πληθυσμό. Αυτά φυσικά είχαν αντίκτυπο και στην ελληνική οικονομία (Σβορώνος, 1999).

Την ίδια περίοδο του 1929 ξεσπά και η Διεθνής Οικονομική Κρίση, η οποία κάθε άλλο παρά ανεπηρέαστη άφησε την Ελλάδα. Οι εξελίξεις διαδέχονται η μία την άλλη σε όλους τους τομείς. Στο χρηματιστήριο, ο γενικός δείκτης τιμών πέφτει και τα έτη 1929-1932 παρατηρείται στη χώρα το φαινόμενο του αντιπληθωρισμού. Η ελληνική οικονομία βρισκόταν ήδη σε κρίση από τις αρχές της δεκαετίας του 1920, με μόνιμο σχεδόν πρόβλημα τα τακτικά έσοδα του προϋπολογισμού να υπολείπονται συνεχώς των δαπανών. Το έλλειμμα αυτό που δημιουργούνταν μπορούσε να καλυφθεί μόνο από εξωτερικό δανεισμό. Για να δανειζόταν όμως η χώρα έπρεπε να διαθέτει ισχυρή κυβέρνηση και νομισματική σταθερότητα, τα οποία απέκτησε το 1926 με τον σχηματισμό ισχυρής κυβέρνησης υπό το Βενιζέλο. Ακολουθώντας πιστά τις συμβουλές της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδος ξεκίνησαν μια σειρά μεταρρυθμίσεων εγκαινιάζοντας ένα πρόγραμμα μεγάλων δημοσίων έργων που θα χρηματοδοτούνταν με δάνεια του εξωτερικού. Στα δημόσια έργα συμπεριλαμβάνονταν : χτίσιμο σχολείων, επέκταση οδικού δικτύου, εγκατάσταση τηλεφωνικού δικτύου, αποξήρανση λιμνών, υδροδότηση Αθηνών κ.α. (Τσουλιφίδης, 2010).

Τα έτη 1923-1931 , η Ελλάδα είχε συνάψει συνολικά δέκα εξωτερικά δάνεια για να υλοποιήσει τα έργα υποδομής. Έτσι το κράτος δανειζόταν συνεχώς χωρίς να πληρώνει τα χρέη του. Η νομισματική σταθερότητα μπορούσε να διατηρηθεί μόνο στο μέτρο που η χώρα θα ήταν ικανή να δανείζεται από το εξωτερικό έως ότου ολοκληρωνόταν τα μεγάλα έργα. Έως το 1931, η Ελλάδα είχε τρεις συνεχόμενους πλεονασματικούς προϋπολογισμούς όμως το εξωτερικό της χρέος είχε διογκωθεί αρκετά. Συγκεκριμένα, τα έτη 1928-1932 είχε αυξηθεί από 27,8 δις. δραχμές σε 32,7 δισεκατομμύρια δραχμές (Βερέμης, Νικολακόπουλος & Παναγιωτόπουλος, 2011).

Ο Βενιζέλος είχε εξασφαλίσει μια νομισματική σταθερότητα που θεωρούσε ότι αυτό θα εξασφάλιζε τη γενικότερη σταθερότητα στη χώρα, γι αυτό όταν κατέρρευσε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης στις 29 Οκτωβρίου 1929, στην Ελλάδα γινόταν προσπάθειες ώστε το Χρηματιστήριο Αθηνών να παραμείνει ανοιχτό, παρά την πτωτική του πορεία. Γενικότερα, παραχωρήθηκαν πιστώσεις στους χρηματιστές για να διευκολύνουν τις

συναλλαγές τους, ενώ η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος υπό την παρότρυνση της κυβέρνησης αγόραζε τίτλους για να συγκρατήσει με τον τρόπο αυτόν την πτωτική πορεία του χρηματιστηριακού δείκτη. Ο Δείκτης Τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών από τις 82,83 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 1929 κατρακύλησε στις 45,08 μονάδες με πτώση της τάξης του 46%. Τα γεγονότα από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού έφταναν στην Ελλάδα καθυστερημένα, οπότε κάποιες από τις επόμενες "μαύρες" ημέρες των διεθνών χρηματιστηρίων πέρασαν απαρατήρητες ή χωρίς άμεσες επιπτώσεις στο ελληνικό χρηματιστήριο, το οποίο παρέμενε ανοιχτό (Τσουλφίδης, 2010).

Κρίση όμως είχαμε και στις ελληνικές εξαγωγές, των αγροτικών προϊόντων (καπνός, σταφίδες, ελιές, λάδι κλπ) στη συρρίκνωση της παραγωγής και μεταναστευτικού συναλλάγματος, ενώ διακόπηκε και η χρηματοδότηση από το εξωτερικό που ήταν απαραίτητη για τη συνέχιση των δημοσίων επενδύσεων. Οι εξελίξεις αυτές επιδείνωσαν το εξωτερικό ισοζύγιο συναλλαγών ασκώντας πιέσεις στη δραχμή. Ο πρωθυπουργός έδινε μεγάλη μάχη για τη δραχμή, διότι αν δεν παρέμενε ισχυρή έναντι της στερλίνας και των άλλων νομισμάτων θα ήταν αδύνατον να εξυπηρετήσει το ήδη διογκωμένο δημόσιο χρέος του, γιατί αν γινόταν υποτίμηση της δραχμής το χρέος σχεδόν θα διπλασιαζόταν. Σε μία προσπάθεια να στηρίξει τη δραχμή η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποίησε τα αποθέματα χρυσού και συναλλάγματος, με αποτέλεσμα τα αποθεματικά της να μειωθούν κατά πολύ. Παράλληλα είχαμε φορολόγηση των εισαγωγών από το κράτος μειώνοντας έτσι τις δραχμές στη αγορά. Η μόνη λύση και πάλι ήταν ο εξωτερικός δανεισμός και αυτή τη φορά για στήριξη της δραχμής με ξένο νόμισμα.

Στα τέλη του 1931 πλέον, η κρίση είχε επέλθει σε όλους τους τομείς. Οι τιμές των εξαγωγών των γεωργικών προϊόντων έπεσαν κατακόρυφα και το κράτος αύξησε τους εισαγωγικούς δασμούς για να αυξήσει τα έσοδα και να εμποδίσει τις εισαγωγές. Στον τομέα των επιχειρήσεων είχαμε και εδώ άσχημη κατάληξη καθώς την περίοδο 1927-1929 πτώχευσαν 779 επιχειρήσεις και μεταξύ 1929-1932, 937 επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι 501 ήταν βιομηχανίες. Η ανεργία χτύπησε κόκκινα με 75.000 ανέργους το 1928 και 165.000 το 1931. Ο Βενιζέλος ζητά πενταετή αναστολή πληρωμής τοκοχρεολυσίων του δημοσίου

χρέους. Την περίοδο εκείνη η χώρα βρισκόταν υπό την εποπτεία του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου λόγω της πτώχευσης που είχε περάσει η Ελλάδα το 1893 και με τη νέα πλέον κρίση είχαμε και την επίβλεψη της Δημοσιονομικής Επιτροπής της Κοινωνίας των Εθνών η οποία πρότεινε στον Ελευθέριο Βενιζέλο να εγκαταλείψει τον κανόνα του Χρυσού. Η κυβέρνηση δεν πέτυχε τη διαπραγμάτευση που ήθελε αλλά επειδή η κατάσταση στην Ελλάδα ήταν δύσκολη η Επιτροπή της Κοινωνίας των Εθνών πρότεινε αναστολή πληρωμών των δανείων για ένα χρόνο και τη συνέχιση της σύνδεσης της δραχμής με το Χρυσό Κανόνα ώστε να διατηρηθεί η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος στο εξωτερικό.

Στις 25 Μαρτίου συγκροτείται Οικουμενική Κυβέρνηση για την υποστήριξη των αιτημάτων στην Κοινωνία των Εθνών και ο Βενιζέλος ζητά πενταετή αναστολή πληρωμών και νέο δάνειο ύψους 50.000.000 δολαρίων για νέα μέτρα αναδιάρθρωσης της οικονομίας και αποπληρωμή των ομολογιούχων. Η Κοινωνία των Εθνών απορρίπτει την αίτηση του νέου αυτού δανείου και ο υπουργός Οικονομικών Γ. Μάρης στις 23 Απριλίου παραιτείται (Κονδύλης, 2010). Ο νέος υπουργός Οικονομικών, Κ. Βαρβαρέσσος κυρρήσει πτώχευση και αναστολή των πληρωμών από το ελληνικό δημόσιο και ζητά από το ΔΟΕ δάνειο ύψους 200.000.000 δραχμών το οποίο δεν εγκρίθηκε ούτε αυτό ποτέ.

Βασικό ρόλο στην κατάσταση της πτώχευσης έπαιξε η μη έγκαιρη εγκατάλειψη του Κανόνα του Χρυσού, ο οποίος τελικά εγκαταλείφθηκε επισήμως στις 27 Απριλίου του 1932 και η δραχμή υποτιμάται ραγδαία. Στις 5 Μαΐου, η ισοτιμία της δραχμής με τη στερλίνα έπεσε από τις 456 δραχμές στις 539 (Ρήγος, 1995).

#### Μέτρα αντιμετώπισης:

Με την ανακοίνωση αναστολής των πληρωμών, άρχισε να επικρατεί αναταραχή στους ομολογιούχους του εξωτερικού, οι οποίοι ζητούσαν μέτρα κατά της Ελλάδος. Ο Βενιζέλος παραιτείται και αναλαμβάνει ο Αλέξανδρος Παπαναστασίου, ο οποίος και εκείνος με τη σειρά του παραιτείται διότι δεν είχε την υποστήριξη που ήθελε και ξανααναλαμβάνει ο Ελευθέριος Βενιζέλος.

Την Άνοιξη του 1932 κυβέρνηση και αντιπολίτευση αναλαμβάνουν ριζικά μέτρα με κυρίαρχο την επαναφορά της δραχμής σε αναγκαστική κυκλοφορία. Αίρεται η ισοτιμία δραχμής με ποσότητα χρυσού και κατευθείαν υποτιμάται η δραχμή 60% της ονομαστικής της αξίας. Καταργείται η ελεύθερη αγορά συναλλάγματος και αναλαμβάνει τον έλεγχο της κυκλοφορίας του η Τράπεζα της Ελλάδος. Τέλος, έχουμε και για αόριστο χρόνο αναστολή κάθε είδους πληρωμής τόκων και χρεολυσίων για δάνεια εσωτερικού και εξωτερικού.

Η δραχμή υπολογίζεται σε αναλογία με το δολάριο (100 δραχμές= 1 δολάριο). Ο συντελεστής των δασμών πάνω στις εισαγωγές αυξάνεται από 15 σε 20 δραχμές για τα είδη πολυτελείας. Εφαρμόζονται ποσοτικοί περιορισμοί στις εισαγωγές και η κυβέρνηση αποφασίζει τι θα εισάγεται και σε τι ποσότητα από κάθε είδος, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι εισαγωγές κατά τα 2/3 σε σχέση με την περσινή χρονιά.

Όλα αυτά τα μέτρα οδήγησαν σε ένα φορολογικό σύστημα που είχε ως στόχο τη μεταφορά πόρων στον βιομηχανικό τομέα, τον εκχρηματισμό της αγροτικής παραγωγής και τις αναδιατάξεις των καλλιεργούμενων περιοχών. Έτσι δημιουργήθηκε ένα προστατευτικό πλέγμα γύρω από την ελληνική οικονομία που μέχρι τότε ήταν κατεστραμμένη. Η ελληνική εσωτερική αγορά αναπτυσσόταν συνεχώς και η βιομηχανική παραγωγή αυξανόταν σημαντικά. Για πρώτη φορά στο ελληνικό κράτος δημιουργούνταν οι κατάλληλες προϋποθέσεις για ανάπτυξη (Ρήγος, 1995).

## **2.5. Η πετρελαϊκή κρίση του 1973/74**

Η πετρελαϊκή κρίση του 1973 αναφέρεται στη μεγάλη (υπερτριπλάσια) αύξηση των τιμών του πετρελαίου λόγω του πετρελαϊκού εμπάργκο των αραβικών χωρών έναντι των ΗΠΑ και της Ολλανδίας, καθώς και λόγω μείωσης της άντλησης και προσφοράς πετρελαίου που συμφωνήθηκε στο πλαίσιο του OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries, ο οποίος αποτελούνταν από τα αραβικά μέλη του Οργανισμού Πετρελαιοπαραγωγών χωρών καθώς και την Αίγυπτο, τη Συρία και τη Τυνησία). Αφορμή υπήρξε ο πόλεμος Yom Kippur (6 Οκτωβρίου 1973), ο τέταρτος κατά σειρά πόλεμος μεταξύ

Αράβων και Ισραηλινών. Οι Άραβες επιτέθηκαν στο Ισραήλ με σκοπό να ανακτήσουν αραβικά εδάφη που απέσπασε το Ισραήλ το 1967 στον πόλεμο των Έξι Ημερών. Με την έναρξη του πολέμου, οι ΗΠΑ ξεκίνησαν να εφοδιάζουν το Ισραήλ με πολεμοφόδια πράγμα που προκάλεσε την αντίδραση των αραβικών χωρών οι οποίες χρησιμοποιώντας το πετρέλαιο ως μέσο διπλωματικής πίεσης, αύξησαν την τιμή (περίπου 70%) και ως μέλη του Οργανισμού Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών, τον Οκτώβριο του 1973 επέβαλλαν πετρελαϊκό εμπάργκο στις χώρες οι οποίες στήριζαν το Ισραήλ στον πόλεμο καθώς επίσης και απέναντι στις ΗΠΑ και την Ολλανδία.

Ο ΟPEC ως διεθνής οργανισμός ήταν υπεύθυνος για την καθιέρωση ενιαίας πετρελαϊκής πολιτικής μεταξύ των χωρών καθώς και για τον καθορισμό σταθεροποιητικών τιμών της διεθνούς αγοράς. Με την επιβολή του εμπάργκο διαταράχθηκε η ροή του αργού πετρελαίου, προκαλώντας έτσι πλήγμα στην αγορά. Το γενικό επίπεδο παραγωγής πετρελαίου μειώθηκε και οι ονομαστικές τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν και από 2,5 δολάρια το βαρέλι έφτασε σε 12 δολάρια το βαρέλι (Livia ,2006).

Η πιθανότητα ύφεσης λόγω των υψηλών τιμών πετρελαίου δημιούργησε έντονο πλήγμα εντός του NATO. Επίσης η Ιαπωνία και ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες θέλησαν να αποστασιοποιηθούν και να αποκοπούν από την πολιτική των ΗΠΑ στη Μέση Ανατολή. Ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ, Νίξον, προσπάθησε να εξομαλύνει τη κατάσταση στη Μέση Ανατολή και να διαπραγματευτεί λήξη του πετρελαϊκού εμπάργκο στην Αίγυπτο, τη Συρία και το Ισραήλ. Η υπόσχεση για διευθέτηση μέσω διαπραγματεύσεων μεταξύ του Ισραήλ και της Συρίας ήταν αρκετή για να πείσει τις αραβικές πετρελαιοπαραγωγές χώρες να άρουν το εμπάργκο τον Μάρτιο του 1974 (U.S. Department of State, 2013)

Στις 17 Μαρτίου του 1974 λήγει το εμπάργκο αλλά οι τιμές συνεχίζουν να παραμένουν υψηλές. Μονολότι η διάρκεια του πετρελαϊκού εμπάργκο ήταν σχετικά σύντομη (μόλις 5 μήνες), οι επιπτώσεις ήταν οδυνηρές τόσο στη χρηματιστηριακή αγορά όσο και στις χώρες εισαγωγής. Καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης παρουσιάστηκε μεγάλη πτώση στα χρηματιστήρια των βιομηχανικών χωρών και η κατάσταση άρχισε να ομαλοποιείται μετά το τέλος του 1974. Οι χώρες εισαγωγής πετρελαίου παρουσίασαν σημαντικά προβλήματα στις



οικονομίες τους. Χειροτέρευσαν οι όροι του εμπορίου τους με την αύξηση των εθνικών πόρων για εισαγωγές της ίδιας ποσότητας πετρελαίου, παρουσιάστηκαν ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών τους και αυξήθηκαν οι τιμές όλων των προϊόντων της αγοράς. Δημιουργήθηκε στασιμοληθωρισμός, δημοσιονομικά ελλείμματα, μείωση της ζήτησης και των επενδύσεων και η ανεργία αυξήθηκε κατακόρυφα. Μειώθηκε η ευημερία τους και προσπάθησαν να λύσουν το πρόβλημα της ύφεσης αυξάνοντας τις δαπάνες για έρευνες εξοικονόμησης και ανάπτυξης εναλλακτικών μορφών ενέργειας και εξόρυξη νέων κοιτασμάτων (Hammes & Douglas, 2006, pp.501-511).

Από την άλλη πλευρά, οι επιδράσεις του εμπόργκο στις χώρες εξαγωγής πετρελαίου ήταν ευνοϊκές. Αυξήθηκαν τα έσοδά τους από τις εξαγωγές καθώς η τιμή του πετρελαίου ήταν πολύ μεγαλύτερη από πριν, αυξήθηκαν οι εισαγωγές τους, παρουσίαζαν πλεονάσματα στα ισοζύγια πληρωμών τους, αυξήθηκε το πλεόνασμα δολαρίων που κέρδιζαν από τις εξαγωγές πετρελαίου, οι δαπάνες τους για εσωτερικές επενδύσεις και εξοπλισμούς. Εκμεταλλευόμενες την αναβάθμιση του ρόλου τους στη διεθνή διπλωματία, πολλαπλασίασαν τις τοποθετήσεις τους σε σημαντικές εταιρείες στη Δύση και σταδιακά έτσι άλλαξαν τις κοινωνίες των χωρών εξαγωγής πετρελαίου.

Από την όλη κατάσταση ο OPEC αναδείχτηκε σε σημαντικό διεθνές καρτέλ και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών του ανασχεδιάζαν την ενεργειακή τους πολιτική. Ήταν η αρχή μιας νέας μακρόχρονης περιόδου όπου το πετρέλαιο θα όριζε το νέο πολιτικό χάρτη (Hammes & Douglas, 2006, pp.501-511).

Η πετρελαϊκή κρίση οδήγησε αναμφισβήτητα σε μια κρίση χρέους των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών. Η ανακύκλωση του απορρέοντος πλεονάσματος του OPEC στις ελλειμματικές λιγότερο αναπτυγμένες χώρες μέσω της χορήγησης δανείων από μεγάλες διεθνείς τράπεζες αύξησε τις πιθανότητες μιας ενδεχόμενης κρίσης χρέους. Η απόφαση Κεντρικής Τράπεζας το φθινόπωρο του 1979 επίσπευσε πράγματι την κρίση, όταν μετακινήθηκε από μια χαλαρή σε μια αυστηρή νομισματική πολιτική προκειμένου να καταπολεμήσει τον υπερπληθωρισμό. Οι λιγότερο αναπτυγμένες χώρες οφειλέτες επιβαρύνθηκαν ξαφνικά με την καταβολή τεράστιων τόκων επί των δανείων τους, τους

οποίους δεν ήταν σε θέση να καταβάλλουν λόγω της παγκόσμιας κάμψης και της απώλειας εισοδήματος από τις εξαγωγές τους. Οι συνέπειες της κρίσης χρέους των λιγότερο αναπτυγμένων χωρών τη δεκαετία του 1980 είχε καταστρεπτικό αντίκτυπο σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες και συνακόλουθα είχε επίσης βαθιές επιπτώσεις για τις οικονομικές πολιτικές των λιγότερα αναπτυγμένων χωρών, τον ρόλο του ΔΝΤ στην οικονομική ανάπτυξη και τις σχέσεις ανάμεσα στις βιομηχανικές και αναπτυσσόμενες χώρες. Στη πραγματικότητα, η κρίση χρέους σηματοδότησε την αποτυχία της ιδέας ότι το κράτος θα πρέπει να διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο στις οικονομίες (Gilpin, 2002, σελ.383).

## **2.6. Η Κρίση Χρέους την δεκαετία του 1980 στην Λατινική Αμερική**

Το πετρελαϊκό πλήγμα της δεκαετίας του 1970 και η επιβράδυνση της παραγωγικότητας των βιομηχανικών χωρών, σε συνδυασμό με την κατάργηση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods, σήμαναν την αρχή μιας περιόδου φτωχών μακροοικονομικών επιδόσεων για πολλές οικονομίες της Λατινικής Αμερικής. Οι κυβερνήσεις αύξησαν τις δαπάνες τους για να ικανοποιήσουν αιτήματα μεγαλύτερης κοινωνικής ισότητας, ενώ την ίδια περίοδο η αυξημένη δημόσια ζήτηση επεδίωξε την αντιστάθμιση των επιπτώσεων του ακριβότερου πετρελαίου ( Krugman, 2003, σ.535).

Με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, (εξαιτίας των Πετρελαϊκών κρίσεων), να έχει οδηγήσει στην αποκόμιση τεράστιων κερδών για τις χώρες του OPEC και την κατάθεση αυτών των χρημάτων στις μεγαλύτερες Αμερικάνικες τράπεζες, προκειμένου την χρηματοδότηση της εκβιομηχάνισης και την στήριξη των επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών των χωρών της Λατινικής Αμερικής, οι τράπεζες προχώρησαν σε επιθετική και αλόγιστη προώθηση δανείων. Την δεκαετία του 1980 υπήρξε μια μεγάλη διεθνής κρίση χρέους, εξαιτίας του ότι οι λιγότερο αναπτυσσόμενες χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Αφρικής αθέτησαν την αποπληρωμή του χρέους τους. Για τις χώρες της Λατινικής Αμερικής

ήταν μια οικονομική κρίση που σημειώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 (και για ορισμένες χώρες, αρχίζοντας από το 1970) και είναι γνωστή ως η «χαμένη δεκαετία» (Cohn, 2009)

Πιο αναλυτικά, από την δεκαετία του 1960 και του 1970 πολλές χώρες της Λατινικής Αμερικής, (κυρίως η Βραζιλία, η Αργεντινή και το Μεξικό), δανείστηκαν τεράστια ποσά από διεθνείς πιστωτές για την χρηματοδότηση της εκβιομηχάνισης. Οι χώρες αυτές είχαν ραγδαία ανάπτυξη των οικονομιών τους εκείνη την χρονική περίοδο, ώστε οι πιστωτές τους ήταν αισιόδοξοι και συνέχιζαν να τους παρέχουν δάνεια. Στην προσπάθεια ενίσχυσης των εσόδων τους, αύξησαν την έκδοση χρήματος με υψηλούς ρυθμούς. Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής ήταν η έκρηξη του πληθωρισμού και του εξωτερικού χρέους (Krugman & Obstfeld, 2003, σ.542).

Με την αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ και την Ευρώπη το 1979, οι πληρωμές του χρέους αυξήθηκαν επίσης, καθιστώντας δυσκολότερο τον δανεισμό των χωρών για την εξόφληση των χρεών τους. Η επιδείνωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας με το δολάριο, οδήγησε σε κατακόρυφη αύξηση του χρέους των κυβερνήσεων της Λατινικής Αμερικής, με αποτέλεσμα την αδυναμία αποπληρωμής. Επιπροσθέτως, η συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου το 1981 προκάλεσε αύξηση των τιμών των πρωτογενών πόρων και οι μεγάλες εξαγωγές των χωρών της Λατινικής Αμερικής άρχισαν να μειώνονται. Ενώ η επικίνδυνη συσσώρευση εξωτερικού χρέους σημειώθηκε επί σειρά ετών, η κρίση χρέους εκδηλώθηκε όταν οι διεθνείς κεφαλαιαγορές αντιλήφθηκαν ότι οι χώρες αυτές δεν είναι σε θέση να αποπληρώσουν τα δάνειά τους. Με τον εγχώριο πληθωρισμό των χωρών αυτών σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από τον πληθωρισμό των ΗΠΑ και με τα νομίσματά τους να έχουν υποστεί μικρότερη υποτίμηση από την διαφορά πληθωρισμού, οι χώρες αυτές αντιμετώπισαν μια μεγάλη πραγματική ανατίμηση και μεγάλα ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών τους (Krugman & Obstfeld, 2003, σ.536).

Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις, με κύριο χαρακτηριστικό την αλόγιστη εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων, ανάγκασαν την λήψη έκτακτων μέτρων όπως την μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Αρχικά, οι βιομηχανικές χώρες με έντονη παρέμβαση του

ΔΝΤ, προσπάθησαν να πείσουν τις μεγάλες τράπεζες να συνεχίσουν την χορήγηση δανείων, με το επιχείρημα πως ένας συντονισμένος δανεισμός ήταν ο καλύτερος τρόπος εξασφάλισης της εξόφλησης των προηγούμενων χρεών. Οι πολιτικοί όμως στις βιομηχανικές χώρες ανησυχούσαν πως τραπεζικοί κολοσσοί, όπως η Citicorp και η Bank of America, οι οποίες είχαν χορηγήσει μεγάλα δάνεια σε χώρες της Λατινικής Αμερικής, θα μπορούσαν να χρεοκοπήσουν στην περίπτωση μιας γενικευμένης παύσης πληρωμών, παρασύροντας μαζί τους όλο το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το 1982 σήμανε την αρχή μιας πολύ ευρύτερης κρίσης υπερχρέωσης των αναπτυσσόμενων χωρών που οδήγησε στον περιορισμό της δανειοδότησης της Λατινικής Αμερικής για το υπόλοιπο της δεκαετίας (Krugman & Obstfeld, 2003, σ.542-543).

Μπροστά στον κίνδυνο αυτού του σεναρίου, το 1989 οι ΗΠΑ φοβούμενες την δημιουργία πολιτικής αστάθειας στα νότιά τους, πίεσαν τις Αμερικάνικες τράπεζες να μειώσουν με κάποιο τρόπο το χρέος των αναπτυσσόμενων χωρών. Όταν το Μεξικό πληροφόρησε τις ΗΠΑ το 1982 ότι δε μπορούσε πλέον να εξυπηρετήσει το τεράστιο χρέος του, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα επιδόθηκε σε μια συντονισμένη προσπάθεια να περιορίσει την κρίση έτσι ώστε να αποτρέψει τη πρόκληση ζημιάς στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα και την επέκταση της κρίσης σε άλλες χώρες οφειλέτες στη Λατινική Αμερική (Gilpin, 2002, σελ.385).

Το 1990 οι τράπεζες συμφώνησαν να μειώσουν το χρέος του Μεξικού κατά 12% και μέσα σε ένα χρόνο ανάλογες συμφωνίες μείωσης του χρέους έγιναν με την Κόστα Ρίκα, την Βενεζουέλα, την Ουρουγουάη. Όταν η Αργεντινή και η Βραζιλία κατέληξαν σε μια προσωρινή συμφωνία με τους πιστωτές τους το 1992, φάνηκε ότι το πρόβλημα του χρέους είχε τελικά επιλυθεί (Krugman & Obstfeld, 2003, σ.543).

Πίνακας 4: Συγκριτικός πίνακας οικονομικών κρίσεων του 20ου αιώνα.

| Οικονομική κρίση  | Χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης   | Μέτρα αντιμετώπισης  | Επιδράσεις και σεπιοιους  |
|---|---|--|---|
| 1.Ο πανικός των τραπεζιτών, 1907, Ν. Υόρκη, Αμερική.    | <p>-Πηγή της κρίσης οι επενδυτικές εταιρείες που επένδυναν ιδιωτικά κεφάλαια στο χρηματιστήριο χωρίς κανέναν έλεγχο από κάποιο κεντρικό όργανο.</p> <p>-Πέφτουν οι τιμές των μετοχών, επιβραδύνεται η παραγωγή, πρόβλημα ρευστότητας, χρεωκοπίες, αύξηση ανεργίας, μείωση ΑΕΠ.</p> <p>-Η πιστωτική κρίση μετατρέπεται σε ύφεση.</p> | <p>-Η ομοσπονδιακή κυβέρνηση παρεμβαίνει και ενισχύει τις τράπεζες με κεφάλαια ύψους 230 εκατ. δολ.</p> <p>-Συνεργασία προέδρου Roosevelt και τραπεζίτη John Pierpont Morgan για αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και της ρευστότητας στις χρηματιστηριακές αγορές.</p> | <p>- ο πανικός εξαπλώθηκε από τις επενδυτικές εταιρίες στο χρηματιστήριο και στις τράπεζες των ΗΠΑ.</p> <p>- από την ύφεση πλήττονται σιδηροδρόμους, χαλυβουργία και ηλεκτρισμό.</p>    |
| 2.Ο Γερμανικός Υπερπληθωρισμός, 1920-1923, Γερμανία..   | <p>-Μετά τον Α΄ Παγκόσμιο η Γερμανία καταβάλλει σημαντικές πολεμικές αποζημιώσεις και οι πληρωμές αυτές δημιουργούν μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα.</p> <p>-Αύξηση πληθωρισμού πάνω από 1 δις.% σε 1 χρόνο, το δολάριο γνωρίζει μεγάλη υποτίμηση και το χρήμα χάνει τις ιδιότητές του.</p>   | <p>-Τέλος 1923,μειώνεται ο αριθμός δημοσίων υπαλλήλων κατά 1/3.</p> <p>-αναβάλλονται και οι πολεμικές αποζημιώσεις προσωρινά και τελικά μειώνονται.</p> <p>-Ο υπερπληθωρισμός τερματίζεται και αυξάνονται τα πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα.</p>                     | <p>-ο υπερπληθωρισμός ωφέλησε το κράτος, τους βιομηχάνους και τους δανειολήπτες.</p> <p>-ζημίωσε τις τράπεζες, τους κατόχους παλαιών τίτλων, τους καταθέτες και τους συνταξιούχους.</p> |
| 3.Το Κραχ του 1929- Η Μεγάλη Ύφεση, 1929-1939, Αμερική. | <p>-Μεγάλη ανάπτυξη βιομηχανίας, πλεονάζον εισόδημα που διοχετεύεται στο χρηματιστήριο δημιουργώντας μια τεράστια φούσκα αξιών.</p> <p>-24 &amp; 28/10, μεγάλη πτώση χρηματιστηριακού δείκτη.</p> <p>-Μείωση ΑΕΠ κατά 35% και αύξηση ανεργίας στο 25%.</p>  | <p>- ο Franklin Roosevelt καθιέρωσε πλαίσιο οικονομικής πολιτικής, το New Deal.</p> <p>- εγκατάλειψη του Κανόνα του Χρυσού και στροφή προς κυμαινόμενες ισοτιμίες.</p>   | <p>-Η οικονομική δυσπραγία των ΗΠΑ μεταδίδεται και στις άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες.</p> <p>-πτώση χρηματιστηρίων.</p> <p>-καταστροφή γεωργικής παραγωγής εξαιτίας της μείωσης</p>      |

|   |  |   |  |
|---|--|---|--|
|   |  |   | των εισοδημάτων των αγροτικών οικογενειών.<br><br>-πτώση βιομηχανικών προϊόντων.   |
| 4.Η πετρελαϊκή κρίση του 1973-74.               | -Υπερτριπλάσια αύξηση τιμής πετρελαίου λόγω του εμπάργκο των αραβικών χωρών εναντίον ΗΠΑ και Ολλανδίας, διαταράσσεται η ροή αργού πετρελαίου, πλήγμα στην αγορά .<br><br>-Η πετρελαϊκή κρίση μετατρέπεται σε κρίση χρέους. | -Αυστηρή νομισματική πολιτική ,υψηλά επιτόκια δανείων.<br><br>-Το κράτος δεν θα έπρεπε να διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο στις οικονομίες.<br><br>-ο Νίξον διαπραγματεύεται τη λήξη του πετρελαϊκού εμπάργκο σε Αίγυπτο, Συρία και Ισραήλ.<br><br>-ανάδειξη του OPEC σε σημαντικό διεθνές καρτέλ. | -Πτώση χρηματιστηρίων στις βιομηχανικές χώρες.<br><br>-Προβλήματα στις χώρες εισαγωγής πετρελαίου, χειρότερουσαν οι όροι εμπορίου , ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών, αύξηση των τιμών όλων των προϊόντων, αύξηση ανεργίας, στασιμότητα πληθωρισμός.<br><br>-Στις χώρες εξαγωγής πετρελαίου, αυξάνονται τα έσοδα, οι εισαγωγές και εμφανίζονται πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών.<br><br>-κρίση χρέους για τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.<br><br>-πλήγμα στις χώρες του NATO λόγω ύφεσης από τις υψηλές τιμές του πετρελαίου. |
| 5.Η κρίση χρέους του 1980 στη Λατινική Αμερική. | -Πετρελαϊκό πλήγμα του 1970 μειώνει την παραγωγικότητα των βιομηχανικών χωρών και η κατάργηση του Bretton Woods μειώνει τις μακροοικονομικές επιδόσεις στις χώρες της Λατινικής  | -Παρέμβαση ΔΝΤ για προσπάθεια περιορισμού της κρίσης.<br><br>-Συμφωνίες για μείωση των χρεών των χωρών της Λ. Αμερικής ομαλοποίησαν τα προβλήματα χρέους.   | -στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη αυξάνονται οι πληρωμές χρέους λόγω αύξησης των επιτοκίων.<br><br>- μειώνονται οι εξαγωγές των χωρών της Λατινικής  |

|  |   |   |   |
|--|---|---|---|
|  | <p>Αμερικής.</p> <p>-Κρίση χρέους γιατί οι λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες Λατινικής Αμερικής και της Αφρικής αθέτησαν την αποπληρωμή χρέους.</p> <p>-Αύξηση επιτοκίων, επιδείνωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας με το δολάριο.</p> <p>- Συρρίκνωση παγκοσμίου εμπορίου και αύξηση τιμών των πρωτογενών πόρων.</p>  | <p>-μείωση συναλλαγματικών αποθεμάτων λόγω αλόγιστης εισροής ιδιωτικών κεφαλαίων.</p> <p>-συμφωνία τραπεζών για μείωση του χρέους του Μεξικού, της Κόστα Ρίκα, της Βενεζουέλας και της Ουρουγουάης.</p> <p>-Αργεντινή και Βραζιλία καταλήγουν σε προσωρινή συμφωνία με τους πιστωτές τους.</p>  | <p>Αμερικής.</p>  |
| <p>6.Η διακυβέρνηση του Ε. Βενιζέλου και η πτώχευση της Ελλάδας, 1932.</p> | <p>-Η κρίση του 1929 επηρέασε αρνητικά τη χώρα, πτώση χρηματιστηρίου, φαινόμενο αποπληθωρισμού.</p> <p>-Μόνιμο πρόβλημα : έσοδα &lt; δημόσιες δαπάνες.</p> <p>-Πρόγραμμα μεγάλων δημοσίων έργων με δάνεια εξωτερικού.</p> <p>- Το εξωτερικό χρέος διογκώθηκε (327 δις. δρχ.).</p> <p>-Κρίση στις εξαγωγές αγροτικών προϊόντων, συρρίκνωση παραγωγής και διακοπή εξωτερικής χρηματοδότησης.</p> <p>-Πτώχευση χώρας, υποτίμηση δραχμής και αναστολή πληρωμών του δημοσίου χρέους.</p> <p>-πολύ υψηλή ανεργία.</p> | <p>-Επαναφορά δραχμής σε αναγκαστική κυκλοφορία, κατάργηση ελεύθερης αγοράς συναλλάγματος.</p> <p>-Νέο φορολογικό σύστημα με στόχο τη μεταφορά πόρων στη βιομηχανία και εκκρηματισμό της αγροτικής παραγωγής.</p> <p>-αόριστος χρόνος αναστολής πληρωμών των δανείων για τόκους και χρεολύσια.</p> <p>-άρση ισοτιμίας δραχμής με ποσότητα Χρυσού και υποτίμηση της δραχμής στο 60% της ονομ. αξίας.</p> <p>-κατάργηση ελεύθερης αγοράς συναλλάγματος.</p> <p>-ποιοτικοί περιορισμοί στις εισαγωγές.</p> | <p>-Πτώχευση πάρα πολλών επιχειρήσεων, κυρίως βιομηχανιών.</p> <p>-πτώση χρηματιστηρίου.</p> <p>-πλήξη αγροτικού τομέα λόγω μείωσης εξαγωγών.</p> |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία.*

## 2.7. Οι διαφορετικές ερμηνευτικές προσεγγίσεις των κρίσεων με βάση τις οικονομικές σχολές σκέψεων

Η ορθή ανάλυση των αιτιών μιας οικονομικής κρίσης (π.χ. ύφεσης, υπερπληθωρισμού, συναλλαγματικής ή χρηματοπιστωτικής) δεν έχει μόνον γνωσιολογική αξία. Είναι εξόχως σημαντική για τη δημιουργία μεθόδων και δεικτών πρόληψης, για τη λήψη μέτρων πρόληψης και αποτελεσματικής καταστολής. Οι οικονομολόγοι, όμως, φαίνεται πως είτε λόγω της δογματικής τους προσήλωσης, είτε λόγω αποκλινουσών μεθόδων έρευνας και παρατήρησης, διαφωνούν συστηματικά και σταθερά στις αναλύσεις τους, αλλά και στις προτάσεις πολιτικής. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι 80 χρόνια μετά την έναρξη της κρίσης του 1929, δεν έχει βρεθεί μία ενιαία ερμηνευτική προσέγγιση αυτής. Η διαμάχη μεταξύ της κεϋνσιανής, μονεταριστικής, αυστριακής, νεοκλασικής και μαρξιστικής σχολής συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Συνεπώς, δεν θα πρέπει να εκπλήσσει το γεγονός ότι και στην περίπτωση της σύγχρονης κρίσης, η οποία ξεκίνησε ως χρηματοπιστωτική κρίση μετά την κατάρρευση της φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ, διαδόθηκε διεθνώς και είχε ως συνέπεια την μεγαλύτερη ύφεση στην παγκόσμια οικονομία μετά την κρίση του 1929, διατυπώνονται διαφορετικές απόψεις.

Για δεκαετίες οι οικονομίες πολλών χωρών απλά αναπτύσσονταν πολύ ή λίγο, αλλά δεν παρουσιάστηκε ύφεση που να λαμβάνει ανησυχητικές διαστάσεις. Οι αμφισβητήσεις άρχισαν με την εμφάνιση των πρώτων σοβαρών υφέσεων, των οποίων το κύριο χαρακτηριστικό ήταν ο πληθωρισμός. Οι υφέσεις πριν από τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο χαρακτηρίζονταν από αντιπληθωρισμό και οι φάσεις οικονομικής άνθησης από πληθωρισμό. Αυτή η αντιστροφή οφείλεται κυρίως στην εφαρμογή κεϋνσιανών πολιτικών και στην εγκατάλειψη του κανόνα (συναλλάγματος) χρυσού που ίσχυε μέχρι τον Αύγουστο του 1971. Η ταυτόχρονη ύπαρξη ανεργίας και πληθωρισμού (επονομαζόμενη και ως κρίση στασιμοπληθωρισμού) αποτέλεσε ένα γρίφο και ταυτόχρονα μια δοκιμασία για κάθε σχολή οικονομικής σκέψης. Η αδυναμία των κεϋνσιανών οικονομικών να προσφέρουν μια επαρκή



εξήγηση του φαινομένου και μια λύση, οδήγησε στην αμφισβήτηση και τελικά στην περιθωριοποίησή τους (Τσουλιφίδης, 2008, σελ.652).

Έτσι, έντονα αποκλίνουσες είναι οι απόψεις των οικονομολόγων στα ζητήματα της ερμηνείας των αιτιών και των επιπτώσεων της κρίσης, των μηχανισμών διάδοσής της αλλά και στο ζήτημα της αντιμετώπισής της. Για παράδειγμα, όπως και στην περίπτωση της κρίσης του 1929, οι εκπρόσωποι της αυστριακής σχολής, όπως είδαμε, θεωρούν ως βασικό αίτιο της κρίσης την πολιτική φθηνού χρήματος της Αμερικάνικης Ομοσπονδιακής τράπεζας (FED), η οποία διευκόλυνε την κερδοσκοπία στα ακίνητα και θεωρούν ότι η ύφεση που ακολούθησε είναι φυσική συνέπεια και διορθωτική εξέλιξη (Tempelman, 2010).

Η νεοκλασική και μονεταριστική σχολή, η οποία εμφανίζει αμυντική στάση, εντοπίζει λάθη στην πολιτική του FED, αλλά και στις παρεμβάσεις του κράτους για ενίσχυση της απόκτησης κατοικίας. Την επακόλουθη ύφεση την αποδίδουν στις ακαμψίες των αγορών και σε διαρθρωτικές αδυναμίες των οικονομικών συστημάτων. Η μαρξιστική σχολή θεωρεί ότι η κρίση είναι μια ακόμη απόδειξη για τις αστάθειες του καπιταλισμού, τη κερδοσκοπική λειτουργία των αγορών καθώς και της άνισης κατανομής των εισοδημάτων υπέρ των κερδών και κατά της κατανάλωσης (Kotz, 2009, p.p. 305-317)

Για τους κεϋνσιανούς η κρίση οφείλεται στην απουσία του ρυθμιστικού ρόλου του κράτους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, στις ατέλειες των αγορών καθώς και στην πτώση της συνολικής ζήτησης, λόγω και των διεθνών ανισορροπιών (Krugman, 2009)

Πέρα από το πλήθος υποθέσεων και ερμηνειών, πολύ συχνά σε πολλές αναλύσεις παρατηρείται σύγχυση μεταξύ συμπτωμάτων, αιτιών και επιπτώσεων. Επίσης, βρίσκεται σε εξέλιξη η διαμάχη για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης. Εδώ διαμορφώθηκαν δύο μεγάλες αντίθετες τάσεις: Η πρώτη, εκπροσωπούμενη κυρίως από τους κεϋνσιανούς προτείνει τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών καθώς και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, θεωρώντας ότι η νομισματική έχει εξαντλήσει τα περιθώριά της, ενώ η δεύτερη τάση είναι αυτή των φιλελεύθερων νεοκλασικών που απορρίπτει επεκτατικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές λόγω του κινδύνου της δημιουργίας μιας νέας κρίσης συνεπεία της υπερχρέωσης των κρατών και βλέπει κριτικά την νομισματική

επέκταση, λόγω των μελλοντικών πληθωριστικών κινδύνων αλλά και νέων κερδοσκοπικών φουσκών.

Συμπερασματικά, η οικονομική ιστορία διδάσκει ότι οι φάσεις οικονομικής κρίσης είναι αυτές κατά τη διάρκεια των οποίων δοκιμάζονται οι ισχύουσες θεωρίες και αναδεικνύονται άλλες οι οποίες συνήθως επιβάλλονται στη φάση της άνθησης. Ωστόσο, η αδυναμία της οικονομικής επιστήμης να παρουσιάσει μια ενιαία ερμηνεία της κρίσης προκαλεί σύγχυση στη δημόσια γνώμη, στην οικονομία, αλλά και στους φορείς λήψης αποφάσεων. Επίσης, έντονα αποκλίνουσες προτάσεις για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης και, ειδικά, της ύφεσης, αποδυναμώνει το ρόλο των οικονομολόγων ως μηχανικών επίλυσης οικονομικών προβλημάτων και προσφέρει το άλλοθι στους πολιτικούς να λάβουν εκείνα τα μέτρα που οι ίδιοι, με βάση την ιδεολογία και το πολιτικό τους συμφέρον, κρίνουν σκόπιμα (Κότιος & Γαλανός, 2010).

Κάποια κοινά στοιχεία που παρουσίαζαν οι περισσότερες οικονομικές κρίσεις, είναι τα ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, η σύνδεση των νομισμάτων πολλών αναπτυσσόμενων χωρών με περιφερειακά νομίσματα (δολάριο, Ευρώ), η αλόγιστη εισροή κεφαλαίων, ο υπερβολικός δανεισμός, η χαμηλή αποταμίευση και η αυξανόμενη κατανάλωση. Σύμφωνα με τον Krugman, οι περισσότερες οικονομικές κρίσεις προέκυψαν διότι α) εφαρμόζεται πολιτική σταθερής ισοτιμίας, β) άσκηση επεκτατικής πολιτικής και δημιουργία δημοσιονομικών ελλειμμάτων, γ) χρηματοδότηση των ελλειμμάτων είτε με δανεισμό, είτε με προσέλκυση ξένων κεφαλαίων, διαμέσου αύξησης των επιτοκίων, δ) αύξηση των εσωτερικών τιμών, με αποτέλεσμα την δημιουργία ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και διαρκής απώλεια συναλλαγματικών αποθεμάτων και ε) όταν οι κερδοσκόποι πεισθούν ότι εξαντλείται η αντοχή μιας κυβέρνησης στην υπεράσπιση της ισοτιμίας, ξεκινούν μαζικές επιθέσεις με αποτέλεσμα την κατάρρευση του νομίσματος.

Τα διδάγματα είναι πως οι οικονομικές κρίσεις επαναλαμβάνονται διαρκώς, ιδιαίτερα μετά από την μετάβαση στις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες και σε αρκετές περιπτώσεις είναι πιο ισχυρές από τις προηγούμενες. Δυστυχώς, η άσκηση μη

διατηρήσιμων επεκτατικών δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών, προκαλεί υπερβολική πιστωτική επέκταση και συσσώρευση δημοσίου χρέους. Επιπλέον, η αδυναμία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος λόγω έλλειψης θεσμικού πλαισίου εποπτικού ελέγχου, ήταν καθοριστική αιτία στη κρίση της Λατινικής Αμερικής. Η υπερτίμηση των εθνικών νομισμάτων αύξησε τις μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδιαίτερα σε καθεστώτα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και σε συνδυασμό με την πολιτική αστάθεια αρκετών χωρών έδωσε αρκετές φορές το έναυσμα για κερδοσκοπικές επιθέσεις.

Τέλος, παρατηρούμε πως σε κάθε κρίση υπάρχει σύμπραξη δύο παραγόντων, της πολιτικής και των αγορών. Για παράδειγμα, στις χρηματιστηριακές φούσκες ευθύνονται οι αγορές, ενώ στις κρίσεις δημοσίου χρέους ευθύνονται οι πολιτικοί. Η ύπαρξη της διεθνούς αλληλεξάρτησης δημιουργεί την αναγκαιότητα διεθνούς δράσης με νέους θεσμούς, ρύθμιση των αγορών και εποπτεία (Προβόπουλος & Καπόπουλος, 2001, σελ.139).

## **2.8. Συμπεράσματα δευτέρου κεφαλαίου**

Ο εικοστός αιώνας σηματοδοτήθηκε από πολύ σημαντικές περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων οι οποίες επέφεραν αλλαγές στον οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό τομέα της εκάστοτε χώρας καθώς και οδήγησαν σε αμφισβήτηση τη σταθερότητα του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Συστήματος. Αυτό που παρατηρεί κάποιος σε μια τέτοια ιστορική ανασκόπηση είναι ότι οι οικονομικές κρίσεις είναι επαναλαμβανόμενα στοιχεία της διεθνούς οικονομίας και αυτό φυσικά, όπως αναφέραμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, οφείλεται στο ότι η ύφεση ή αλλιώς κρίση αποτελεί μια από τις τέσσερις φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Αν και τα παραδείγματα των κρίσεων είναι πολλά, εμείς εδώ αναφέραμε τα πιο σημαντικά και αυτά που συντάραξαν όχι μόνο τις χώρες στις οποίες έλαβαν χώρα, αλλά οι συνέπειές τους είχαν αντίκτυπο και σε οικονομίες άλλων χωρών, κάτι σαν το λεγόμενο ντόμινο. Παρόλη την πληθώρα περιπτώσεων των κρίσεων, οι άνθρωποι δε διδάσκονται από την οικονομική τους ιστορία, ούτε από τα κοινά στοιχεία που παρουσίαζαν οι περισσότερες

οικονομικές κρίσεις όπως τα ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, η σύνδεση των νομισμάτων πολλών αναπτυσσόμενων χωρών με άλλα νομίσματα, η αλόγιστη εισροή κεφαλαίων, ο υπερβολικός δανεισμός, η χαμηλή αποταμίευση και η αυξανόμενη κατανάλωση. Είναι τα βασικότερα χαρακτηριστικά που παρελαύνουν κάθε φορά ως αίτια σε περιπτώσεις κρίσεων και συμβαίνουν είτε μεμονωμένα είτε από κοινού σηματοδοτώντας έτσι τον επαναλαμβανόμενο χαρακτήρα των κρίσεων.

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας τον 20<sup>ο</sup> αιώνα πυροδότησε όπως είδαμε περισσότερο τις καταστάσεις των κρίσεων λόγω της διεθνούς επιδίωξης υψηλών κερδών από διεθνείς επενδυτές, πράγμα που επιφέρει κάποιες ανισορροπίες στις οικονομίες των χωρών, όπως η νομισματική επέκταση, η άνοδος των τιμών των επιθυμητών οικονομικών στοιχείων, η αφνίδια και απροσδόκητα απότομη πτώση στις τιμές των οικονομικών στοιχείων, η μεγάλη ζήτηση για επενδύσεις σε χρήμα και σε ριψοκίνδυνη κερδοσκοπία. Η ύπαρξη της διεθνούς αλληλεξάρτησης δημιούργησε έτσι την αναγκαιότητα διεθνούς ίδρυσης νέων θεσμών, ενιαίας ρύθμισης αγορών και εποπτείας για να μπορέσει το παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό των χωρών να λειτουργεί κάτω από κοινούς κανόνες και υπο την επιτήρηση παραγόντων για την ορθή και δίκαιη συνεργασία των αγορών.

Επίσης, παρατηρήσαμε ότι σε κάθε οικονομική κρίση υπήρξε συνύπαρξη δύο παραγόντων, της πολιτικής και των αγορών. Το μόνο σίγουρο είναι πάντως πως είτε στη μια είτε στην άλλη περίπτωση σε περίοδο κρίσης πρέπει να ενεργοποιούνται όλοι οι μηχανισμοί της κοινωνίας που πλήττεται (οικονομία, κοινωνία, πολιτική) και να λάβουν μέτρα για την αντιμετώπιση της κατάστασης διότι είδαμε και περιπτώσεις όπου μια κρίση από χρηματιστηριακή ή από πετρελαϊκή μπορεί να μετατραπεί σε κρίση χρέους. Η άμεση πολιτική παρέμβαση (π.χ. επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική) με στόχο τον συμψηφισμό των δημοσίων χρεών και ιδιωτικών ζημιών, βοηθάει στη μη αναπαραγωγή της κρίσης.

Ένα σημαντικό σημείο στο οποίο πρέπει να σταθούμε είναι ότι μελετώντας χρονολογικά τις κρίσεις που διαδραματίστηκαν τον εικοστό αιώνα θα λέγαμε ότι η Κρίση του

1929 ήταν ένα κομβικό σημείο στην παγκόσμια οικονομία. Πριν από το επεισόδιο του '29 η διεθνής οικονομία λειτουργούσε με τον Κανόνα του Χρυσού πράγμα που δεν επέτρεπε στα κράτη να τονώσουν άμεσα την αγορά με ρευστό, ώστε να αποφευχθούν οι δυσμενείς αποπληθωριστικές πιέσεις. Παράλληλα, έως τότε στο χώρο της οικονομικής θεωρίας και πολιτικής κυριαρχούσε η Ποσοτική θεωρία του Χρήματος, βασισμένη στην υπόθεση ότι μια μεγάλη οικονομική κρίση είναι αδύνατον να συμβεί. Και ως φυσικό επακόλουθο, όσες ηγεσίες ενστερνίζονταν την εν λόγω θεωρία, δεν ήταν προετοιμασμένες να ανταποκριθούν στην πρόκληση της Μεγάλης Ύφεσης, της Κρίσης του 1929 που ακολούθησε το Κραχ του 1929. Με το που ξέσπασε η Κρίση, όλες αυτές οι ελλείψεις φανερώθηκαν και απέδειξαν την ανεπάρκεια της ισχύουσας οικονομικής θεωρίας.

Τέλος, παραθέτοντας τις διαφορετικές ερμηνευτικές προσεγγίσεις των κρίσεων από τις διάφορες οικονομικές σχολές σκέψεων, είδαμε ότι οι οικονομολόγοι διαφωνούν σταθερά τόσο στις αναλύσεις τους, όσο και στις προτάσεις τους για αντιμετώπιση τέτοιων καταστάσεων. Οι οικονομικές θεωρίες είναι απλά φακοί που χρησιμοποιούμε για να δούμε και να καταλάβουμε το *γιατί* και το *πώς* των οικονομικών αυτών καταστάσεων, γι αυτό παράλληλα με τη γνώση της οικονομικής θεωρίας, η κάθε περίπτωση πρέπει να εξετάζεται και ξεχωριστά βάσει των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της και του οικονομικοκοινωνικοπολιτικού σκηνικού που επικρατεί τη συγκεκριμένη περίοδο στη συγκεκριμένη χώρα αναφοράς.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα καταγραφεί η μεθοδολογία της ερευνητικής εργασίας καθώς και τα ερευνητικά ερωτήματα που επρόκειτο να απαντηθούν. Στη συνέχεια και εφόσον πλέον ανατρέξαμε χρονικά στις κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα μέχρι και το 1973, στο επόμενο κεφάλαιο θα προβούμε σε μια αναλυτική εξέταση του περιβάλλοντος των κρίσεων από το 1973 και μετά. Συγκεκριμένα, θα σταθούμε στην πολυσυζητημένη κρίση του 2008 από τις ΗΠΑ και πώς αυτή μεταφέρθηκε στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο. Ιδιαίτερη έμφαση και διεξοδική ανάλυση θα δοθεί στην περίπτωση της ελληνικής κρίσης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η έρευνα, η εμπειρία και η λογική σκέψη είναι οι τρεις τρόποι μέσω των οποίων επιχειρούμε να ανακαλύψουμε την αλήθεια. Η έρευνα έχει κάποια συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που την κάνουν να ξεχωρίζει από τους άλλους δυο προαναφερόμενους τρόπους. Καταρχήν είναι συστηματική και ελεγχόμενη και βάζει τις ενέργειές της πάνω στο επαγωγικό-απαγωγικό μοντέλο. Είναι επίσης εμπειρική, αλλά το πιο χαρακτηριστικό στοιχείο της είναι ότι αυτοδιορθώνεται. Αυτή η αυτοδιορθωτική λειτουργία είναι η πιο σημαντική πλευρά της επιστήμης διότι επαφίεται στο ότι με το χρόνο, τα λανθασμένα αποτελέσματα θα αποκαλυφθούν ότι δεν είναι τα σωστά και έτσι θα αναθεωρηθούν ή θα παραμεριστούν (Cohen, Manion, 1994).

Τα μέσα συλλογής των δεδομένων μιας έρευνας είναι πολλά με διαφορετικά χαρακτηριστικά μεταξύ τους και μπορούν να παρουσιαστούν μεταξύ τους και μπορούν να παρουσιαστούν με διαφορετική μεθοδολογία. Μία έρευνα είναι ποσοτική ή ποιοτική. Στην πρώτη περίπτωση έχουμε ένα δείγμα, συνήθως μεγάλο, και τα ευρήματα παρουσιάζονται ποσοτικά με χρήση στατιστικών κανόνων. Όπως για παράδειγμα παρουσιάζεται ο μέσος όρος του δείγματος, οι τυπικές αποκλίσεις και τα ποσοστά που απαντούν ή όχι στα ερευνητικά ερωτήματα που έχει θέσει ο ερευνητής. Στην ποιοτική έρευνα σύμφωνα με την Κυριαζή, δεν μπορούμε να δώσουμε έναν σαφή ορισμό, γιατί η ποιοτική έρευνα δεν μπορεί να αρχειοθετηθεί και να περιοριστεί σε ένα σύνολο απλών ρυθμιστικών κανόνων. Θα λέγαμε όμως ότι η ποιοτική έρευνα θεμελιώνεται σε μια φιλοσοφική θέση, η οποία είναι σε γενικές γραμμές "ερευνητική" και παρόλο που χρησιμοποιεί κάποια είδη ποσοτικοποίησης, οι στατιστικές μορφές ανάλυσης δεν έχουν κεντρική σημασία (Κυριαζή, 2003).

### 3.1. Μεθοδολογία της εργασίας

Η συγκεκριμένη εργασία βασίστηκε στην ποιοτική έρευνα και συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκε η συγκριτική ανάλυση. Η σύγκριση γενικά είναι ένα θεμελιώδες εργαλείο ανάλυσης. Ακονίζει τη δύναμη της περιγραφής και έχει κεντρικό ρόλο στον τρόπο με τον οποίο θα περάσουμε στη σωστή ερμηνεία των αποτελεσμάτων ή των βιβλιογραφικών αναφορών μιας έρευνας στον αναγνώστη, επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας στις προτεινόμενες ομοιότητες ή διαφορές μεταξύ των περιπτώσεων (Collier, 1993). Επιπλέον χρησιμοποιήθηκε και ένας ακόμη τύπος της ερευνητικής μεθοδολογίας, η μελέτη περίπτωσης. Σε αυτό το είδος της μεθοδολογίας έχουμε παρατήρηση και ανάλυση σε βάθος μιας πραγματικής περίπτωσης ή ενός πραγματικού προβλήματος. Περιγράφεται συγκεκριμένη κατάσταση, σε συγκεκριμένο τόπο και χρονική στιγμή, πράγμα που δίνει στον αναγνώστη τη δυνατότητα να κατανοήσει πως το θεωρητικό υπόβαθρο εφαρμόζεται στην πράξη.

Βασισμένη σε προηγούμενες μελέτες και αναφορές, η έρευνα αυτή επιχειρεί να εξετάσει το φαινόμενο της οικονομικής κρίσης σε βάθος συλλέγοντας ποιοτικά δεδομένα από διάφορες πηγές. Όλες οι πληροφορίες συγκεντρώθηκαν και οργανώθηκαν σε πέντε κεφάλαια, ξεκινώντας με την επεξήγηση βασικών οικονομικών όρων, χρήσιμων για τον αναγνώστη, ως βοήθεια για την καλύτερη κατανόηση του περιεχομένου των επόμενων κεφαλαίων. Έπειτα αναλύονται τα είδη των κρίσεων, τα αίτια που τις προκαλούν και η ιστορική ανασκόπηση των θεωριών των οικονομικών σχολών σκέψης που τοποθετήθηκαν πάνω στο φαινόμενο της οικονομικής κρίσης. Ακολουθεί σύντομη περιγραφή των κρίσεων του 20<sup>ου</sup> αιώνα ως μελέτες περιπτώσεων οικονομικών κρίσεων, καθώς και ανασκόπηση του περιβάλλοντος των κρίσεων τα τελευταία τριάντα χρόνια (κυρίως μετά το 1973) και η ανάλυση της ελληνικής οικονομικής κρίσης. Τέλος, γίνεται η συγκριτική ανάλυση, ανάπτυξη και όπου επιτραπεί πρόβλεψη των αποτελεσμάτων της υπάρχουσας ελληνικής οικονομικής κρίσης με αυτές των προηγούμενων ετών τόσο στην ίδια τη χώρα, όσο και στον υπόλοιπο κόσμο. Για την καλύτερη αποτύπωση της εικόνας της οικονομίας και την καλύτερη κατανόηση από τον

αναγνώστη έγινε μια χρονολογική ομαδοποίηση των κρίσεων σε τρεις περιόδους: κρίσεις 1900-1973, κρίσεις μετά το 1973 και προηγούμενες κρίσεις στην Ελληνική επικράτεια, όπου με αυτές τις ομαδοποιημένες περιόδους θα γίνει η σύγκριση με τη σημερινή ελληνική οικονομική κατάσταση.

### 3.2 Στόχος της εργασίας

Στόχος της συγκεκριμένης εργασίας είναι η συλλογή όσο το δυνατόν περισσότερων στοιχείων για τις περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων που διαδραματίστηκαν σε διάφορες χώρες του κόσμου και συντάραξαν τις οικονομίες τους (συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας) και η σύγκριση αυτών με την οικονομική κρίση που πλήττει την Ελλάδα τα τελευταία πέντε χρόνια. Εξετάζονται οι ομοιότητες και οι διαφορές μεταξύ των κρίσεων και πως αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση.

Αυτό που επιδιώκεται σε αυτήν την έρευνα είναι ο έλεγχος των υφιστάμενων οικονομικών πλαισίων μέσω της ιστορικής- συγκριτικής μεθόδου και η ανάλυση των ιστορικών οικονομικών δεδομένων που αφορούν καταστάσεις οικονομικών κρίσεων καθώς και η σύγκριση αυτών με τις σύγχρονες περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων. Επίσης, σκοπός είναι η μελέτη των αιτιών της διεθνούς κρίσης και οι επιπτώσεις της στην ευρωπαϊκή και ελληνική οικονομία. Το στοιχείο της σύγκρισης όπως προαναφέρθηκε είναι εκείνο το βοηθητικό εργαλείο που θα ενισχύσει την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων και παραδοχών για το τρέχον διεθνές οικονομικό πρόβλημα.

Η συνεισφορά της διπλωματικής εργασίας αντικατοπτρίζεται στα χρήσιμα συμπεράσματα της οικονομικής κρίσης σε διεθνές, ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο. Παράλληλα, επιχειρείται μια προσπάθεια διατύπωσης εναλλακτικών πολιτικών και οικονομικών προτάσεων με στόχο την μακροήμερευση και την υγιή λειτουργία του παγκόσμιου ευρωπαϊκού και οικονομικού συστήματος καθώς και την έξοδο της Ελλάδας από την κρίσιμη αυτή οικονομική κατάσταση.



### 3.3 Συλλογή στοιχείων

Η συλλογή των στοιχείων πραγματοποιήθηκε από δευτερογενείς πηγές (δηλαδή από υλικό που έχει ήδη δημοσιευθεί) και η αποτύπωσή τους έγινε με χρονολογική σειρά κυρίως. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση ήταν εκτενής τόσο σε εγχειρίδια οικονομικού περιεχομένου επιφανών οικονομολόγων, όσο και σε άρθρα δημοσιευμένα σε έγκυρους διαδικτυακούς ιστότοπους. Για τη διασφάλιση της αντικειμενικότητας της έρευνας, αναφέρονται όλες οι απόψεις (συγκρουόμενες και μη) των οικονομικών σχολών και η ανασκόπηση ήταν αρκετά εκτενής ώστε να καλυφθεί όσο γίνεται περισσότερο το φάσμα των απόψεων γύρω από τις οικονομικές κρίσεις.

### 3.4 Τα ερευνητικά ερωτήματα

Τα ερευνητικά ερωτήματα που τέθηκαν είναι τα παρακάτω:

- Ποιες οι οικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα, ο χαρακτήρας τους, τα αίτια και τα μέτρα αντιμετώπισης αυτών.
- Ποιο το περιβάλλον των κρίσεων τα τελευταία τριάντα χρόνια μετά το 1973;
- Πως η κρίση του 2008 μεταφέρθηκε από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη, στην Ελλάδα και στον υπόλοιπο κόσμο;
- Ποια η σχέση της υπάρχουσας ελληνικής οικονομικής κρίσης με τις προηγούμενες οικονομικές κρίσεις της περιόδου 1900-1973;
- Ποια η σχέση της υπάρχουσας ελληνικής οικονομικής κρίσης με τις περιπτώσεις της Ουγγαρίας, Ισλανδίας και Πορτογαλίας;
- Ποιες οι ομοιότητες και οι διαφορές μεταξύ των διαφορετικών περιπτώσεων των κρίσεων;
-

### 3.5 Σε ποιες άλλες περιπτώσεις έχει χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης.

Η ιστορική- συγκριτική ανάλυση είναι ένα βασικό μεθοδολογικό εργαλείο άντλησης της γνώσης από το ερευνητικό πεδίο στα πλαίσια μιας ποιοτικής έρευνας, μαζί με τη συμμετοχική παρατήρηση, τη συνέντευξη έρευνας, τη βιβλιογραφική ανάλυση, την ανάλυση περιεχομένου, τις μελέτες περίπτωσης, την έρευνα με τη βοήθεια ομάδων και άλλες. Η χρήση των μεθοδολογιών αυτών μπορεί να γίνεται μεμονωμένα ή και σε συνδυασμό και εξαρτάται κάθε φορά από το είδος και τη φύση του ερευνητικού προβλήματος. Η ανάπτυξη γενικότερα της ποιοτικής έρευνας τόσο μεθοδολογικά όσο και σε εφαρμογές μπορεί να χαρακτηριστεί εντυπωσιακή και έχει εφαρμογή σε μία σειρά από κοινωνικές επιστήμες, οικονομικές επιστήμες, στην εκπαίδευση, στη στατιστική και άλλες ( Ιωσηφίδης, 2003).

Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης έχει χρησιμοποιηθεί σε αρκετές έρευνες που έχουν διεξαχθεί γύρω από τις οικονομικές κρίσεις. Κάποιες από τις περιπτώσεις είναι οι παρακάτω:

- Ο Roberto Frenkel στο άρθρο του *Lessons from a comparative analysis of financial crises* που δημοσιεύτηκε το 2013 στο περιοδικό *Comparative Economic Studies* (<http://www.palgrave-journals.com/ces/journal/v55/n3/full/ces20132a.html>) αναφέρεται σε μια συγκριτική ανάλυση των οικονομικών κρίσεων. Συγκεκριμένα, το άρθρο του αποτελείται από δύο μέρη. Το πρώτο μέρος του άρθρου παρουσιάζει μια συγκριτική ανάλυση της μακροοικονομικής συμπεριφοράς ορισμένων από τις οικονομίες της Ευρωζώνης (Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία και Ιταλία: οι χώρες GIPSI) με εκείνη του συνόλου των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς που αντιμετώπισε οικονομικές κρίσεις κατά την περίοδο της οικονομικής παγκοσμιοποίησης, η οποία ξεκίνησε από τα τέλη της δεκαετίας του 1960. Η σύγκριση εστιάζεται επίσης στις προ-κυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές που εφαρμόζονται από κοινού από αναδυόμενες αγορές και τις χώρες της

Ευρωζώνης. Το δεύτερο μέρος του άρθρου είναι αφιερωμένο στην πρόσφατη εμπειρία της Αργεντινής από την κρίση, την αθέτηση του εξωτερικού της χρέους και την ανάκαμψή της.

Ο συγγραφέας εδώ χρησιμοποίησε τη μέθοδο της ταξινόμησης (οργάνωση ειδών σε μεγαλύτερες ομάδες) για μια σειρά οικονομικών κρίσεων που διαδραματίστηκαν την περίοδο της οικονομικής παγκοσμιοποίησης. Οι ομάδες αυτές περιλαμβάνουν τις πιο σημαντικές κρίσεις των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 σε ΗΠΑ, Ασία και Ευρώπη.

Η ανάλυση αυτή μέσα από τη σύγκριση, παρέχει τρόπους αποφυγής εμφάνισης κρίσεων. Ειδικότερα στο πρώτο μέρος της ανάλυσης, οι κρίσεις τόσο σε ανεπτυγμένες όσο και σε αναπτυσσόμενες χώρες ανέδειξαν τα κακώς ρυθμιζόμενα εγχώρια χρηματοπιστωτικά συστήματα. Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι η ενίσχυση και η επέκταση του δημοσιονομικού κανονισμού στις οικονομίες των χωρών είναι απαραίτητη για την αποφυγή της αστάθειας και της κρίσης.

- Η Rafael Calduch Cervera με το άρθρο της *Impact of the economic crisis on defense policies : a comparative study* όπου η δημοσίευσή του έγινε το 2012 στο περιοδικό *Journal of the higher school of National Defense Studies* ([http://www.Dialnet-ImpactoDeLaCrisisEconomicaEnLasPoliticadeDefensaE4098274\\_2%20\(5\).pdf](http://www.Dialnet-ImpactoDeLaCrisisEconomicaEnLasPoliticadeDefensaE4098274_2%20(5).pdf)), αναλύει σε βάθος την εξέλιξη των αμυντικών δαπανών στο γεωπολιτικό μας περιβάλλον. Μια συγκριτική ανάλυση των πολιτικών άμυνας των παγκόσμιων δυνάμεων που διεξήχθησαν στο πλαίσιο της διεθνούς κρίσης που ξέσπασε το 2008. Στο συγκεκριμένο άρθρο γίνεται μια σύγκριση των στρατιωτικών δαπανών παγκοσμίως και κυρίως ο συγγραφέας εστιάζει στη σύγκριση των ΗΠΑ με τις χώρες- ηγέτες της Ευρώπης. Τα συμπεράσματα που κατέληξε ήταν τα εξής:

- Παρόλο που η οικονομική κρίση αφορά κυρίως τον οικονομικό τομέα, επηρέασε τελικά την ανάπτυξη των δυτικών οικονομιών και είχε διαφορετικές αποκρίσεις μεταξύ των χωρών όσον αφορά τις προτεραιότητές τους για την αναγκαία μείωση των ελλειμμάτων των προϋπολογισμών τους και του δημοσίου χρέους τους.

- Οι ηγετικές δυνάμεις της Ευρώπης, σε αντίθεση με την παγκόσμια τάση, επέλεξαν να προβούν σε σημαντικές μειώσεις στις αμυντικές τους δαπάνες με τη μείωση του πολιτικού και στρατιωτικού προσωπικού τους μαζί με τα προγράμματα απόκτησης όπλων.

- Οι αμυντικές περικοπές που εισήχθησαν από ευρωπαϊκές χώρες θα αναγκάσουν την αμυντική βιομηχανία τους να αναζητήσουν εναλλακτικές λύσεις από τις τέσσερις βασικές γραμμές δράσης: α) ενίσχυση διεθνοποίησης, β) ενίσχυση της τυποποίησης των υλικών, γ) αύξηση αποδόσεων στην προμήθεια υλικών, δ) εφαρμογές των αποτελεσμάτων των ερευνητικών προγραμμάτων για τη στρατιωτική παραγωγή.

▪ Ο Bertelsmann Stiftung τον Μάιο του 2010 με το άρθρο του *Managing the crisis : A comparative analysis of economic governance in 14 countries* (<http://www.bertelsmann-transformation-index.de/en/crisis/>). Η μελέτη αυτή αξιολογεί τη ποιότητα των πολιτικών αποφάσεων για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης στις προηγμένες οικονομίες όπως η Γερμανία, η Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες καθώς και στις αναδυόμενες οικονομίες της Βραζιλίας, της Χιλής, της Κίνας, της Ουγγαρίας, της Ινδίας, της Ινδονησίας, της Ρωσίας, της Νοτίου Αφρικής, της Νοτίου Κορέας και της Τουρκίας.

Βασισμένο σε 14 αναλυτικές εκθέσεις των χωρών, η μελέτη επικεντρώνεται στην ποιότητα και την αποτελεσματικότητα της πολιτικής διαχείρισης κατά την πρώτη φάση της κρίσης στην κορυφή της παγκόσμιας ύφεσης το 2008-2009: από την ημερήσια διάταξη- ρύθμιση και τη χάραξη

πολιτικής μέχρι και τη συγκεκριμένη πολιτική που έχει ως περιεχόμενο πακέτα στήριξης.

Το άρθρο αυτό είναι μια ανάλυση σε βάθος για τις ομοιότητες και τις διαφορές μεταξύ των μέτρων που ελήφθησαν από κάθε χώρα. Η ανάλυση γίνεται πιο εξειδικευμένη καθώς δίδεται ιδιαίτερη έμφαση στη σύγκριση της οικονομικής διακυβέρνησης σε προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες.

▪ Ένα ακόμη άρθρο των Maria Woods και Siobhan O; Connell , *Ireland's Financial Crisis: A comparative context* (<https://www.centralbank.ie/publications/Documents/Ireland's%20Financial%20Crisis%20a%20Comparative%20Context.pdf>) αναφέρεται σε συγκεκριμένη περίπτωση της ιρλανδικής κρίσης. Το άρθρο τοποθετεί την ιρλανδική κρίση από το 2007-08 έως σήμερα σε ένα συγκριτικό πλαίσιο. Βασισμένοι σε διεθνή εμπειρία, οι συγγραφείς αναφέρονται σε κάποια συγκεκριμένα γεγονότα που οδηγούν σε κάποιες πιθανές οικονομικές επιπτώσεις. Εδώ εξετάζονται τέσσερα επεισόδια συστημικών κρίσεων σε προηγμένες οικονομίες, όπου οι προσαρμογές των οικονομιών στην αγορά ακινήτων έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην απόδοσή τους. Το δείγμα εδώ περιλαμβάνει τη σκανδιναβική κρίση, δηλαδή την κρίση στις σκανδιναβικές χώρες , Σουηδία, Φιλανδία και Νορβηγία στις αρχές του 1990 και την ιαπωνική κρίση την περίοδο 1997-2001, συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στη συγκριτική αξιολόγηση της Ιρλανδίας μέχρι και το καλοκαίρι του 2012.

Το αποτέλεσμα ήταν πως η σχετική κλίμακα της ιρλανδικής τραπεζικής κρίσης, η αποτελεσματικότητα των πολιτικών απαντήσεων και οι εξελίξεις στο εξωτερικό μακροοικονομικό περιβάλλον έπαιξαν το ρόλο τους στην εξέλιξη και την τελική επίλυση της κρίσης.

Άλλες περιπτώσεις συγκριτικών αναλύσεων είναι εκείνη του Xenophon Contiades στο βιβλίο του *Constitutions in Global Financial Crisis: A comparative analysis* τον Μάιο του 2013 που αναφέρεται στην αντιμετώπιση της πολύπλευρης επίδρασης της κρίσης στα εθνικά συντάγματα των χωρών που πλήττονται περισσότερο, το άρθρο *The impact of the*

*global financial crisis on entrepreneurship development : A comparative analysis of Europe and Africa between 2004-2011*, του Stanley Ugockukwu Emenike το 2013, το οποίο συγκρίνει τον αντίκτυπο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στην ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας μεταξύ των χωρών της Ευρώπης και της Αφρικής την περίοδο 2004-2011, το άρθρο του Pablo Bustelo το 2004 , *Capital Flows and Financial crises: A comparative analysis of East Asia (1997-98) and Argentina (2001-02)* για τις ροές κεφαλαίων και τις οικονομικές κρίσεις των χωρών της Ανατολικής Ασίας και της Αργεντινής, *The effects of the global crisis on Islamic and Conventional Banks: A comparative analysis* των Maher Hasan και Jemma Dridi το 2010, το άρθρο των Peter Englund και Vesa Vihriala , *Banking Crises in North : A comparative analysis of Finland and Sweden* και πολλά άλλα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ 30 ΧΡΟΝΙΑ (ΜΕΤΑ ΤΟ 1973).

#### 4.1. Το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης 2007-2008

Η συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 και εντάθηκε από το φθινόπωρο του 2008 έχει σημαντικές επιπτώσεις σε παγκόσμιο επίπεδο τόσο για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος όσο και για την πραγματική οικονομία. Ήδη από τα μέσα του 2007, η διεθνής οικονομική δραστηριότητα παραμένει σε πτωτική πορεία.

Από τα μέσα του 2008, οι εξελίξεις στην πορεία της παγκόσμιας οικονομίας υπήρξαν ραγδαίες. Η παγκόσμια οικονομική κρίση, με αφετηρία την κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ στα μέσα του 2007, επηρέασε σημαντικά τις μετέπειτα εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα των ανεπτυγμένων οικονομιών και ενέτεινε το κλίμα αβεβαιότητας στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Άμεση απόρροια ήταν ο περιορισμός της εμπιστοσύνης των επενδυτών, η σημαντική πτώση των τιμών στα βασικά προϊόντα, στην αγορά κατοικιών, καθώς και η συρρίκνωση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης σε πολλές ανεπτυγμένες χώρες.

Η κρίση δεν οφείλεται σε έναν μεμονωμένο παράγοντα αλλά σε συνδυασμό παραγόντων. Οι παράγοντες αυτοί επέδρασαν πολλαπλασιαστικά ο ένας στον άλλον, δημιουργώντας μια εκρηκτική αρνητική δυναμική και ένα φαύλο κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που ξεπέρασε τα όρια των Η.Π.Α. και επεκτάθηκε παγκοσμίως, κυρίως στην Ευρώπη. Τα αίτια είναι πολύ βαθιά και εκτενή. Θα δώσουμε έμφαση στην αφορμή και συνάμα βασικότερη αιτία απαρχής των γεγονότων (Orlowski, 2009).

Η κύρια αιτία της κρίσης φαίνεται ότι είναι η υπερβολική ρευστότητα κεφαλαίων στις ΗΠΑ, η οποία σημειώνεται τουλάχιστον από τις αρχές του 2000, όταν προκειμένου να αντιμετωπισθεί η χρηματιστηριακή κρίση του διαδικτύου (Dot.Com), και αργότερα μια πιθανή οικονομική κρίση μετά την επίθεση στους δίδυμους πύργους του WTO στη Νέα Υόρκη το 2001, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), μείωσε το ομοσπονδιακό επιτόκιο στο ιστορικά χαμηλό 1%, και το διατήρησε σε αυτό το επίπεδο για περίπου τρία χρόνια (Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ). Αυτή η πολιτική του εύκολου και φθηνού χρήματος, τελικά οδήγησε σε αύξηση της κατανάλωσης με δανεισμό και στην εκδήλωση «φούσκας» στην αγορά κατοικίας μια που η χορήγηση στεγαστικών δανείων για την αγορά κατοικίας ήταν μια εύκολη υπόθεση για οποιονδήποτε ήθελε να επωφεληθεί από αυτή τη συγκυρία. Άμεση επίπτωση ήταν η συνεχής αύξηση των τιμών των κατοικιών.

Η αναφορά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Larosière Group (EU Report of Larosière Group, 2009) αναφέρει ως εξής τους μακροοικονομικούς παράγοντες που οδήγησαν στην εμφάνιση της χρηματοοικονομικής κρίσης: Η άφθονη ρευστότητα και τα χαμηλά επιτόκια είναι ο σημαντικότερος παράγοντας πίσω από την παρούσα κρίση, αλλά και η χρηματοοικονομική καινοτομία ενίσχυσε και επιτάχυνε τις συνέπειες της πλεονάζουσας ρευστότητας και της ταχείας πιστωτικής επέκτασης. Η ισχυρή μακροοικονομική ανάπτυξη μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90 δημιούργησε την ψευδαίσθηση ότι τα συνεχιζόμενα και υψηλά επίπεδα ανάπτυξης ήταν όχι μόνο δυνατά, αλλά και πιθανά. Ο όγκος των πιστώσεων αυξήθηκε σημαντικά και ραγδαία και καθώς ο πληθωρισμός κυμαινόταν σε χαμηλά ποσοστά, οι κεντρικές τράπεζες, ιδίως στην Αμερική, δεν θεώρησαν την ανάγκη για μία σφιχτή νομισματική πολιτική. Η επιπλέον ρευστότητα εμφανίστηκε όχι στις τιμές των αγαθών, αλλά στις τιμές των αξιόγραφων, με αποτέλεσμα οι νομισματικές πολιτικές να έρθουν σε ανισορροπία με τις παγκόσμιες αγορές αγαθών και χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Σε αυτό το περιβάλλον της πλεονάζουσας ρευστότητας και των χαμηλών αποδόσεων, οι επενδυτές έψαχναν νέες ευκαιρίες υψηλότερων αποδόσεων και συνεπώς υψηλότερου ρίσκου. Νέα σύνθετα προϊόντα που ικανοποιούσαν αυτήν την ανάγκη έκαναν την εμφάνισή τους, τα οποία συχνά συνοδεύονται και από υψηλή μόχλευση. Η ιδιωτική



αποταμίευση μειώθηκε από 7% του διαθέσιμου εισοδήματος το 1990 σε επίπεδα υπό του μηδενός τα έτη 2005 και 2006, κατά μέσο όρο στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με τις υποθήκες και τα πιστώσεις των ιδιωτών να αυξηθούν δραματικά.

Από το 2000 και έπειτα, η αξία των κατοικιών αυξάνονταν περίπου 10% το χρόνο, και φυσικά, τόσο ο κατασκευαστικός κλάδος, όσο και οι σχετικοί με τη στέγαση κλάδοι, αποκόμισαν μεγάλα κέρδη, και συνεισέφεραν σημαντικά στην αύξηση του εθνικού πλούτου, όπως αυτός εκφράζεται από το ΑΕΠ. Όσοι δεν είχαν αγοράσει κατοικία, ή έστω δεν είχαν αναχρηματοδοτηθεί με τους νέους ευνοϊκότερους όρους, προσπάθησαν να εμπλακούν στο σύστημα και να χρηματοδοτηθούν. Για να λειτουργήσει ο μηχανισμός αυτός παροχής δανείων, έπρεπε να χαλαρώσουν τα κριτήρια παροχής των δανείων αυτών, όπως και έγινε. Δηλαδή, χορηγήθηκαν στεγαστικά δάνεια σε ανθρώπους με περιορισμένες πιστοληπτικές ικανότητες, δηλαδή χορηγήθηκαν τα subprimes. Χορηγήθηκαν δάνεια ακόμη και σε ανέργους χωρίς περιουσιακά στοιχεία (Μελάς, 2011, σελ.274)

Προκειμένου οι τράπεζες να αυξάνουν ολοένα και περισσότερο τη ρευστότητά τους, και κατ' επέκταση τις δυνατότητες χορήγησης περισσότερων δανείων, άρχισαν να τιτλοποιούν τα ενυπόθηκα δάνεια που είχαν χορηγήσει και να δημιουργούν ομόλογα, τα οποία πουλούσαν στη συνέχεια. Η τιτλοποίηση / χρεογραφοποίηση (securitization) πήρε την ονομασία της από το γεγονός ότι τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την άντληση κεφαλαίων, είναι οι τίτλοι χρέους ( Βούλγαρης & Τριανταφυλλόπουλος, 2009).

Τα ομόλογα που δημιουργούνταν, τα Colateralized Dept Obligations (CDO s), το πιο διαδεδομένο από τα τοξικά παράγωγα που μας έφεραν το κραχ του 2008, πρόκειται για ένα συμβόλαιο, έναν χάρτινο τίτλο, που είναι χτισμένος πάνω σε άλλους χάρτινους τίτλους, π.χ. ομόλογα, δάνεια που έχουν συνάψει άλλοι, και άλλα περιουσιακά στοιχεία σταθερής απόδοσης και τα οποία αντιπροσωπεύουν διαφορετικούς τίτλους χρέους. Οι διαφορετικοί τύποι χρέους που εμπεριέχονται σε ένα CDO κουβαλούν ένα βαθμό ρίσκου. Δηλαδή, βασίζονταν στις προσδοκίες απολαβής των δανειακών οφειλών που θα απέφεραν υψηλό κέρδος. Έτσι τα CDO s τροφοδότησαν με ρευστό την αγορά.

Έτσι, με βάση την τιτλοποίηση εξαιρετικά επισφαλών δανείων που παρέχονταν αρχικά, δημιουργήθηκαν δευτερογενείς αγορές, οι οποίες ουσιαστικά διαπραγματεύονταν αυτές τις επισφάλειες. Σε κάθε μια από αυτές τις αγορές η κερδοσκοπία γιγαντώθηκε, αυξάνοντας δραματικά το συνολικό πιστωτικό κίνδυνο. Η κατάρρευση όλου αυτού του χωρίς θεμέλια εγχειρήματος ήταν φανερή και δεν θα αργούσε να φτάσει (Orlowski, 2009).

Από το 2004 έως το 2006, το επιτόκιο παρέμβασης στις Η.Π.Α. αυξήθηκε από το 1% στο 5,25%, κάτι που οδήγησε και σε επιβράδυνση στην αγορά κατοικίας. Τα πρώτα σημάδια της κρίσης εμφανίστηκαν το καλοκαίρι του 2006 όταν οι τιμές των κατοικιών στις Η.Π.Α. σταμάτησαν να ανεβαίνουν. Οι χρεοκοπίες πολλών νοικοκυριών, που προηγουμένως είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime), άρχισαν να πληθαίνουν σε επίπεδα ρεκόρ, καθώς τα επιτόκια αυξάνονταν. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δανείων είχε προηγουμένως τιτλοποιηθεί και πουληθεί σε αμοιβαία κεφάλαια, άλλες τράπεζες και επενδυτές ανά τον κόσμο. Έτσι, οι πρώτες επιπτώσεις των χρεοκοπιών των νοικοκυριών άρχισαν να γίνονται εμφανείς στην αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων subprime. Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο άρχισαν σταδιακά να αντιλαμβάνονται ότι τα περιουσιακά τους στοιχεία που βασίζονταν σε στεγαστικά δάνεια subprime, δεν άξιζαν όσο πίστευαν, είχαν τιμολογήσει λάθος τον κίνδυνο που συνδεόταν με αυτά και πλέον ήταν πρακτικά αδύνατο να εκτιμήσουν την αξία τους, καθώς οι σχετικές αγορές κατέρρεαν.

Αποτέλεσμα των παραπάνω εξελίξεων ήταν η εκδήλωση έντονων πιέσεων στο τραπεζικό σύστημα, αφού η κεφαλαιακή του βάση (τα ακίνητα) είχε χάσει τεράστιο μέρος της αξίας της (Χαρδούβελη, 2011). Αφού δεν μπορούσε να παραχθεί πλέον χρήμα, στην αγορά εκδηλώθηκε μεγάλη έλλειψη ρευστότητας. Η «μόλυνση» όλων των δραστηριοτήτων των τραπεζών από τα «τοξικά ομόλογα» καθιστούσε εξαιρετικά δύσκολη την εκτίμηση του ρίσκου στο οποίο αυτές είχαν εκτεθεί. Οι τράπεζες, αβέβαιες πλέον για τις ίδιες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες, σταμάτησαν να δανείζουν. Εντός μερικών ημερών, ιδίως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, που είχε επενδύσει βουνά χρήματος σε αυτά τα «τοξικά παράγωγα», όλο αυτό το ιδιωτικό χρήμα στο οποίο είχε εθιστεί ο παγκόσμιος καπιταλισμός κατέρρευσε. Η κατάρρευση της Lehman Brothers, η πτώση της καταναλωτικής

εμπιστοσύνης, η μη επίτευξη προόδου στους «στόχους της χιλιετίας», η πτώση του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών, η μείωση των επενδύσεων, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, η πρόκληση ύφεσης στην πραγματική οικονομία, αποτέλεσαν ένα ντόμινο εξελίξεων της χειρότερης ύφεσης σε ολόκληρο τον κόσμο μετά το 1973 (Ρουμελιώτης Π., 2002, σελ. 236).

Η κρίση στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime mortgage loans) επεκτάθηκε και στις εταιρείες ασφάλισης και αντασφάλισης χρεογράφων, δημιουργώντας τελικά χρηματοπιστωτική ασφυξία. Η σημερινή κρίση γεννήθηκε σε ένα μάλλον μικρό κομμάτι της αγοράς κεφαλαίων των ΗΠΑ, τη δευτερογενή ενυπόθηκη αγορά, αλλά γενικεύτηκε σε όλες τις υπόλοιπες αγορές μέσω ενός πολύπλοκου μηχανισμού δημιουργίας δομημένων ομολόγων. Η κρίση αυτή φανέρωσε τις εξαιρετικές αδυναμίες, αλλά και την αναποτελεσματικότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος (Orlowski, 2009).

Η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ εξαπλώθηκε γρήγορα και σε άλλες χώρες, εξαιτίας της αλληλεπίδρασης και αλληλεξάρτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, το εξωτερικό άνοιγμα των οικονομιών, της διεθνούς κίνησης των παραγωγικών συντελεστών και γενικότερα της συστημικής σύγκλισης των κρατών, η οποία δεν συνοδεύτηκε από ένα θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης. Οι χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν οι Αγγλοσαξονικές, όπως η Μ.Βρετανία, εξαιτίας της αναπτυγμένης διεθνούς οικονομικής βιομηχανίας και μικρές χώρες με ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό τομέα όπως η Ιρλανδία και η Ισλανδία, η οποία τελικά οδηγήθηκε στην χρεοκοπία. Επίσης, στις χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Υποσαχάριας Αφρικής παρατηρήθηκε πτώση των εξαγωγών και μείωση των εισροών κεφαλαίου.

Η παγκόσμια κρίση έγινε εμφανής στην ελληνική οικονομία με υστέρηση περίπου δύο τριμήνων σε σχέση με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Ο συνδυασμός της διεθνούς κρίσης με τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας (υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος, φθίνουσα ανταγωνιστικότητα, μεγάλο άνοιγμα στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, ακαμψίες στις

διάφορες αγορές) επηρέασαν σημαντικά την πραγματική οικονομία, ενώ διόγκωσαν το κόστος δανεισμού του δημοσίου. Η σταδιακή επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης είχε αρχίσει να διαφαίνεται από τις αρχές του 2008. Ειδικότερα όμως από το τέλος του 2008 και τις αρχές του 2009, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας διαμορφώθηκε σε αρνητικά ποσοστά με αποτέλεσμα η κατάσταση όλο να χειροτερεύει (Κότιος & Παυλίδης ,2011, σ.183).

## 4.2. Η εξάπλωση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 στις ΗΠΑ είναι μια άνευ προηγουμένου κρίση χρέους που εκδηλώθηκε στην μεταπολεμική οικονομική ιστορία. Το μέγεθος και το βάθος της συγκρίνεται συχνά με τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930, γι 'αυτό και ονομάστηκε «η Μεγάλη Ύφεση» από κάποιους εμπειρογνώμονες (Agraia & Curci, 2010). Η κρίση αυτή έχει ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά με υφέσεις του παρελθόντος: και στη συγκεκριμένη περίπτωση προηγήθηκε μακρά περίοδος ταχείας πιστωτικής επέκτασης, ασφάλιστρα χαμηλού κινδύνου, άφθονη διαθεσιμότητα της ρευστότητας, ισχυρή μόχλευση, εκτίναξη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και ανάπτυξη φούσκας στον τομέα των ακινήτων (Buti, 2009).

Εξαιτίας της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι χώρες της Ευρωζώνης δεν μπορούσαν να μείνουν ανεπηρέαστες από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Η εξέλιξη της πτώχευσης των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών Merrill Lynch και Lehman Brothers στις 14 και 17 Σεπτεμβρίου 2008 αντίστοιχα, οδήγησε σε πτώση των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο και ορισμένες χώρες βρέθηκαν στο χείλος της χρηματοοικονομικής καταστροφής (Mazurek, 2014).

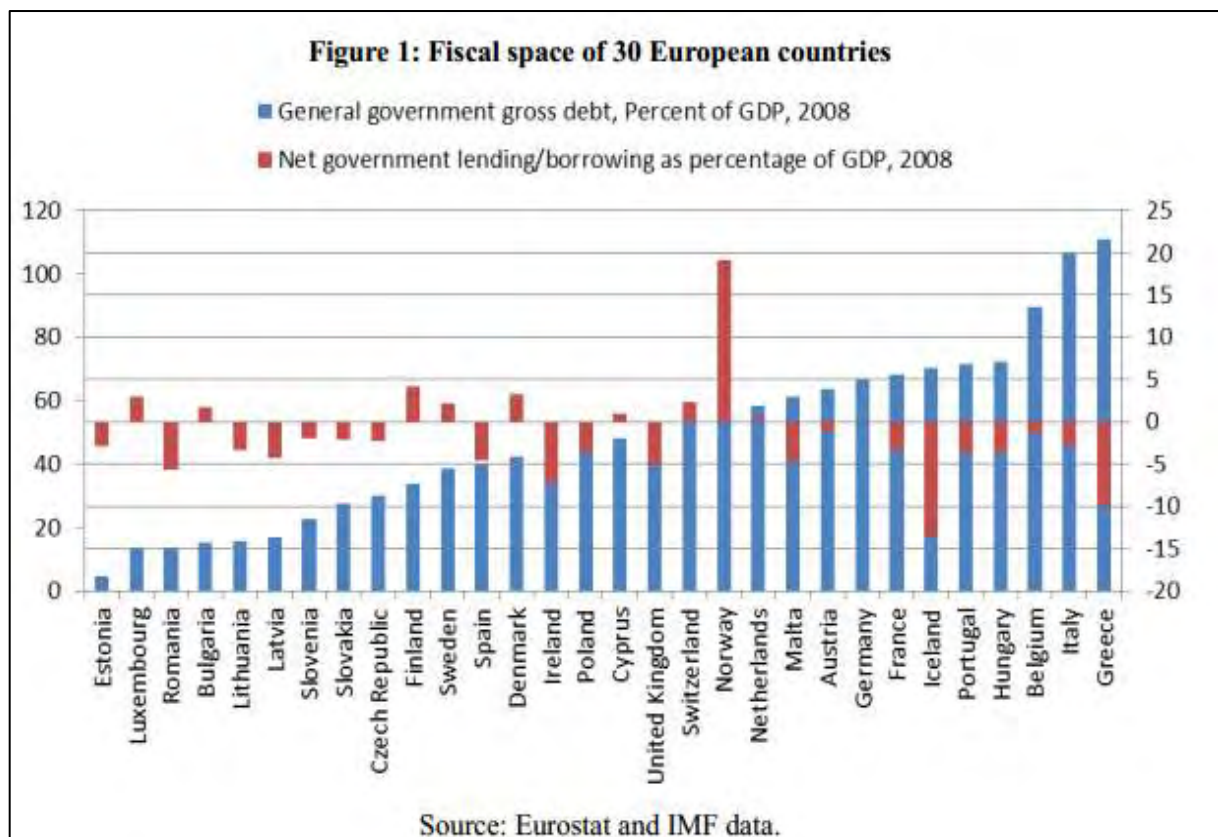
Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η ύφεση ξεκίνησε το πρώτο τρίμηνο του 2008 στην Εσθονία, την Ιρλανδία, τη Λετονία και τη Σουηδία (Eurostat). Η Ευρωπαϊκή Ένωση στο σύνολό της έπεσε σε ύφεση στο δεύτερο τρίμηνο του 2008 και επέστρεψε πίσω στην ανάπτυξη μετά από περισσότερο από ένα χρόνο στο τρίτο τρίμηνο του 2009. Κατά το 2010, η πλειοψηφία των χωρών της ΕΕ επέστρεψε στην οικονομική ανάπτυξη, με εξαίρεση την

Ελλάδα και την Ιρλανδία. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, το ΑΕΠ της ΕΕ συρρικνώθηκε κατά περίπου 5,5% σε σύγκριση με το επίπεδο του ΑΕΠ πριν από την ύφεση (Eurostat). Το ποσοστό ανεργίας στην ΕΕ ήταν το χαμηλότερο (6,8%) το δεύτερο τρίμηνο του 2008, αλλά έφθασε σχεδόν το 10% το Νοέμβριο του 2009. (Agraia & Curci, 2010). Πολλοί εμπειρογνώμονες (Krugman, 2008 και ΔΝΤ Survey Magazine, 2010) παρατήρησαν ότι στις χώρες που υποφέρουν περισσότερο περιλαμβάνονται εκείνες της περιοχής της Βαλτικής (Λετονία, Λιθουανία και Εσθονία), η Ιρλανδία και η Ελλάδα.

Ωστόσο, οι επιπτώσεις της κρίσης στην ΕΕ δεν κατανέμονται ομοιόμορφα. Όπως και στις ΗΠΑ, αρχικά η κρίση έπληξε το τραπεζικό σύστημα και στη συνέχεια επεκτάθηκε στις Ευρωπαϊκές χώρες που είχαν μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση με τις ΗΠΑ, όπως Μ. Βρετανία, Ιρλανδία, Γερμανία. Οι χρηματοπιστωτικές «φούσκες» και τα τοξικά χρεόγραφα δεν αποτελούσαν μόνο προνόμιο των Αμερικανικών επενδυτικών τραπεζών. Το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα αποδείχθηκε ευάλωτο, με αποτέλεσμα την χορήγηση τεράστιων χρηματικών ποσών στις τράπεζες για την ανάπτυξη της ρευστότητας, καθώς και την κρατικοποίηση τραπεζών προκειμένου να αποφύγουν την κατάρρευση. Στη συνέχεια, όταν στην εξέλιξη της κρίσης επήλθε μείωση του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων και περιορισμός της πολιτικής χορήγησης δανείων από τις τράπεζες (λόγω αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων), η κρίση πέρασε στις πραγματικές οικονομίες των χωρών της Ευρωζώνης (Κότιος & Παυλίδης, 2011, σ.156). Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε αύξηση των δημοσίων δαπανών, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής επέκτασης, όμως οι ανεπαρκείς πολιτικές αποφάσεις των ηγετών πολλών κρατών-μελών οδήγησαν σε κλονισμό της δημοσιονομικής σταθερότητας, με αποτέλεσμα να ξεσπάσουν κρίσεις δημοσίου χρέους (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία) και τραπεζικές κρίσεις (Ιρλανδία, Ισπανία). Με αφορμή την κρίση στην Ευρωζώνη, στις περισσότερες χώρες αυξήθηκε σημαντικά το δημόσιο χρέος (βλ. σχήμα 4.1)

Στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία και την Ιρλανδία υπήρξε εκτόξευση των επιτοκίων δανεισμού, με συνέπεια την έξοδο από τις διεθνείς αγορές και την προσφυγή στον μηχανισμό στήριξης ΕΕ – ΔΝΤ (Bartha & Gubik, 2012).

Διάγραμμα 4.2.1.: Δημοσιονομικά αποτελέσματα 30 Ευρωπαϊκών χωρών.



Πηγή: Eurostat and IMF data.

Η ΕΕ αναζητώντας τρόπους δράσης για την αντιμετώπιση της κρίσης, έχει προχωρήσει σε προτάσεις θεσμικών μεταρρυθμίσεων, όπως η δημιουργία Ευρωπαϊκού νομισματικού ταμείου, (αγοράζοντας ομόλογα των μελών της ευρωζώνης και παρεμβαίνοντας όταν κρίνεται αναγκαίο), συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην επίλυση της κρίσης (Private Sector Involvement, PSI), αναδιάρθρωση χρέους με κούρεμα (haircut), αναδιάρθρωση χρέους με μείωση επιτοκίου ή επέκταση της διάρκειας αποπληρωμής, έκδοση ευρωομολόγου, (δηλαδή κοινή έκδοση ομολόγου από τις χώρες της ευρωζώνης και όχι από κάθε κράτος-μέλος χωριστά κ.α). Ωστόσο, η αποτελεσματική αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης στην ευρωζώνη, θα αντιμετωπισθεί μέσω της δράσης των κρατών-μελών για την διόρθωση των οικονομικών στρεβλώσεων, όσο και από την συλλογική δράση της ευρωζώνης. Προκειμένου να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών και η

χρηματοπιστωτική σταθερότητα, πρέπει να υπάρχει δημοσιονομική πειθαρχία, οικονομική συνεργασία και ενιαία οικονομική διακυβέρνηση, σύμφωνα με τις αποφάσεις της 9ης Δεκεμβρίου 2011 (De Haan, Oosterloo & Schoemaker, 2012).

### 4.3. ONE – Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Πριν μελετήσουμε την ελληνική κρίση χρέους είναι χρήσιμο να εξετάσουμε σύντομα τη δημιουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ONE) και αν αυτή επηρέασε τη διαχείριση της κρίσης στην Ελλάδα καθώς επίσης τι ρόλο έπαιξε η ευρωπαϊκή επινότητα που λέγεται «Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης» στη διαχείριση της δημοσιονομικής πολιτικής.

Στις 7 Φεβρουαρίου του 1992, δηλαδή 35 χρόνια μετά τη «δημιουργία» της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, τα 12 τότε κράτη-μέλη υπέγραψαν στη μικρή ολλανδική πόλη του Μάαστριχτ τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ καθορίστηκαν τα θεσμικά βήματα και η στρατηγική που έπρεπε να υιοθετηθεί, ώστε η μετάβαση στην ONE να γίνει με ασφάλεια (Βάμβουκας, σελ.580). Το χρονοδιάγραμμα μετάβασης στην ONE περιελάμβανε τρία διαδοχικά στάδια. Μεταξύ άλλων καθιερώνεται ένα νέο θεσμικό όργανο, εντελώς ανεξάρτητο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), στην οποία θα ανατεθεί η νομισματική πολιτική της Ένωσης. Κάθε κράτος μέλος της ΕΕ πρέπει να πληροί πέντε κριτήρια σύγκλισης για να είναι σε θέση να περάσει στο τρίτο στάδιο το οποίο αφορά τη γέννηση του ευρώ. Αυτά είναι:

- σταθερότητα των τιμών: όσον αφορά το ποσοστό του πληθωρισμού, δεν μπορεί να υπάρχει απόκλιση μεγαλύτερη της τάξης του 1,5% σε σχέση με το μέσο όρο του ποσοστού του πληθωρισμού των τριών κρατών μελών με το χαμηλότερο πληθωρισμό,
- επιτόκια: όσον αφορά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, δεν μπορεί να υπάρχει απόκλιση μεγαλύτερη της τάξης του 2% σε σχέση με το

μέσο όρο των επιτοκίων των τριών κρατών μελών με τα χαμηλότερα επιτόκια,

- έλλειμμα: το έλλειμμα του προϋπολογισμού των κρατών μελών δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ,
- δημόσιο χρέος: δεν μπορεί να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ,
- σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας: οι συναλλαγματικές ισοτιμίες πρέπει να έχουν παραμείνει εντός των επιτρεπτών περιθωρίων διακύμανσης κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών («Η ΟΝΕ και το ευρώ», διαθέσιμο στο <http://europa.eu>).

Η έναρξη του τρίτου σταδίου έγινε τη 1η Ιανουαρίου 1999 αλλά η Ελλάδα εισήλθε στην ΟΝΕ την 1η Ιανουαρίου 2002.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο προκειμένου λοιπόν να συμπληρώσει και να προσδιορίσει τις διατάξεις της Συνθήκης που αφορούσαν την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), ενέκρινε τον Ιούνιο του 1997 το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), το οποίο είναι ένα κανονιστικό πλαίσιο για τον συντονισμό των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών των χωρών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ. Σκοπός του είναι η διασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας και ευρωστίας των δημοσίων οικονομικών, απαραίτητη προϋπόθεση για την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ. Με δήλωση του Συμβουλίου τον Μάιο του 1998, το Σύμφωνο συμπληρώθηκε και ενισχύθηκαν οι αντίστοιχες δεσμεύσεις.

Με άλλα λόγια, σύμφωνα με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης οι χώρες οι οποίες συμμετέχουν στην ΟΝΕ θα πρέπει να επιδεικνύουν δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ίσο με 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και το ακαθάριστο χρέος (gross dept) της κυβέρνησης να μην ξεπερνά το 60% του ΑΕΠ. Ενώ στις χώρες της Ευρωζώνης που ξεπερνούν τα παραπάνω επίπεδα, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης απαιτεί η δημοσιονομική τους κατάσταση να βρίσκεται κοντά σε ισορροπία ή να επιδεικνύει πλεόνασμα ώστε να μπορούν να πετυχαίνουν το όριο του 3% όσον αφορά το



δημοσιονομικό έλλειμμα κατά την περίοδο φυσιολογικών κυκλικών υφέσεων. (Grauwe, 2003).

Η βασική κριτική για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης έγκειται στο γεγονός ότι από τη στιγμή που αποφασίστηκε ότι το κάθε κράτος –μέλος ακολουθεί τη δική του δημοσιονομική πολιτική, παρά το κοινό νόμισμα και τη κοινή νομισματική πολιτική, οι ηγέτες μας κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι έπρεπε να μουν όρια στα ελλείμματα και στα χρέη. Όμως, οι πρώτοι οι οποίοι τα υπερέβησαν όταν οι οικονομίες τους δοκιμάστηκαν από πιέσεις ύφεσης ήταν οι εμπνευστές του Συμφώνου, Γερμανία και Γαλλία.

Όσον αφορά την Ελλάδα, η χώρα εισήλθε στην ΟΝΕ κάνοντας χρήση και της δημιουργικής λογιστικής, όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων, με υψηλό δημόσιο χρέος, με υπερτιμημένη τη δραχμή και, συνεπώς, με μόνιμο ανταγωνιστικό μειονέκτημα, με μειωμένη ανταγωνιστικότητα και, κυρίως, με ένα πολιτικό σύστημα που ανέκαθεν χαρακτηρίζονταν από πελατειακές σχέσεις. Συνεπώς, η χώρα εισήλθε στην ΟΝΕ χωρίς να εκπληρώνει τις αναγκαίες προϋποθέσεις τις οποίες πληρούσαν άλλες ανταγωνιστικότερες οικονομίες. Η Ελλάδα πέτυχε την είσοδό της στο ευρώ με πλαστά στατιστικά στοιχεία όπως αποδείχθηκε τελικά, ένας παράγοντας από τους πολλούς που την οδήγησαν στην οικονομική κρίση που βιώνει σήμερα και στην κατάσταση που έχει περιέλθει (Κότιος, 17 (1): 1-20).

#### **4.4. Η κατάρρευση των Ισλανδικών τραπεζών**

Υπάρχει μια πληθώρα αιτιών που προκάλεσαν την οικονομική κρίση στην Ισλανδία. Λίγο πριν από την εκδήλωση της κρίσης, το μέγεθος του τραπεζικού τομέα στην Ισλανδία είχε ξεπεράσει κάθε προηγούμενο. Μέσα σε έξι μόλις χρόνια από την ιδιωτικοποίησή του ήταν δέκα φορές μεγαλύτερο από το ΑΕΠ της χώρας. Είναι ευρέως διαδεδομένη η πεποίθηση ότι η απορρύθμιση και ιδιωτικοποίηση του τραπεζικού τομέα αποτελεί την απαρχή της οικονομικής κρίσης της χώρας. Καθώς η εξάρτηση των τραπεζών από τον διεθνή δανεισμό ήταν πολύ μεγάλη, η κατάρρευση της αμερικανικής επενδυτικής

τράπεζας Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 αποδείχτηκε μοιραία για την επιβίωση των ισλανδικών τραπεζών.

Η κατάρρευση του τραπεζικού κολοσσού δημιούργησε κρίση εμπιστοσύνης στη διεθνή αγορά. Στην τετραμηνιαία έκθεσή της που δημοσιεύτηκε τον Δεκέμβριο του 2008, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών υπογράμμισε ότι «οι διεθνείς αγορές εισήλθαν σε μια βαθύτερη κατάσταση κρίσης. Με τις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχουν παγώσει και τις τιμές των μετοχών να πέφτουν κατακόρυφα, οι τράπεζες είδαν την πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση να γίνεται δύσκολη» (Fridriksson, 2008).

Οι τρεις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες, Glitir, Landisbanki και Kaupthing, είχανε σύνολο ενεργητικού περισσότερα από 168 δισεκατομμύρια δολάρια, ή 14 φορές το ΑΕΠ της Ισλανδίας. Κατά τα επόμενα έτη, τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών αυτών αυξήθηκαν σημαντικά, υπερβαίνοντας το μέγεθος της ισλανδικής οικονομίας από δέκα περίπου σε τριάντα τρεις φορές. Τα συναλλαγματικά αποθέματα της κεντρικής τράπεζας ήταν πάρα πολύ μικρά για την τράπεζα ώστε να είναι σε θέση να ενεργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης (Spruk, 2010).

Ένα μόλις μήνα μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, η Ισλανδική τράπεζα Glitnir ήταν υποχρεωμένη να αποπληρώσει ένα τεράστιο χρέος. Σκόπευε να καλύψει τις υποχρεώσεις της με την πώληση στοιχείων του ενεργητικού της. Οι εξελίξεις στη διεθνή οικονομία όμως άλλαξαν τα σχέδια της αναγκαστικά. Η κατάρρευση της Lehman Brothers προκάλεσε ένα τεράστιο κύμα δυσπιστίας. Συνεπώς, η Glitnir βρέθηκε σε αδυναμία αποπληρωμής. Το δάνειο ύψους 600 εκατομμυρίων ευρώ που ζήτησε η Glitnir από την Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας δεν εγκρίθηκε. Μάλιστα, αντί αυτού, η κυβέρνηση ανακοίνωσε την εξαγορά του 75% της τράπεζας από το κράτος, αλλά το εγχείρημα αυτό έμεινε ανολοκλήρωτο εξαιτίας της κατάρρευσής της τον Οκτώβριο του 2008. Τον ίδιο μήνα οι χρηματοπιστωτικές αρχές του Λονδίνου κατέστησαν αυστηρότερες τις απαιτήσεις προς τα υποκαταστήματα της τράπεζας Landsbanki στη Βρετανία. Η Landsbanki ήρθε και αυτή αντιμέτωπη με προβλήματα ρευστότητας. Η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας δεν ήταν σε θέση να προχωρήσει στη διάσωση της τράπεζας, δεδομένου ότι τα ποσά ήταν τεράστια. Η

Landsbanki βρέθηκε σε αδυναμία να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και χρεοκόπησε μόλις μία ημέρα μετά την Glitnir (online at <http://books.google.gr/>)

Αντιμέτωπη με αυτή τη κατάσταση, η Ισλανδική κυβέρνηση αποφάσισε να δράσει, προκειμένου να διασφαλίσει ότι η τρίτη τράπεζα, η Kaupthing, θα αντέξει στην κρισιακή κατάσταση που αντιμετώπιζε η χώρα. Έτσι, παρείχε ένα δάνειο στην τράπεζα για να αντιμετωπίσει τις υποχρεώσεις της. Ωστόσο, μεταγενέστερα γεγονότα στο Λονδίνο άλλαξαν την κατάσταση συμπεριλαμβανομένης και της δράσης απέναντι σε μια θυγατρική της Kaupthing. Έτσι, και οι τρεις μεγαλύτερες ισλανδικές τράπεζες, οι οποίες αντιπροσώπευαν σχεδόν το 85% των συνόλου του ενεργητικού όλου του τραπεζικού συστήματος, χρεοκόπησαν μέσα στις πρώτες ημέρες του Οκτωβρίου του 2008. Ακολούθησε η ψήφιση νομοθεσίας, η οποία θα συνέβαλε στην αντιμετώπιση των προβλημάτων που άφηναν πίσω τους οι τρεις τράπεζες, δηλαδή τον τρόπο με τον οποίο το ισλανδικό κράτος εγγυόταν, παρά την κατάρρευση των τραπεζών, τις εγχώριες καταθέσεις. (Fridriksson, 2009).

Η εκδήλωση της κρίσης στην Ισλανδία είναι συνονθύλευμα πολλών παραγόντων. Από τη μία πλευρά η εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης δημιούργησε δυσπιστία στις διεθνείς αγορές, με συνέπεια ο διεθνής δανεισμός να γίνει όλο και δυσκολότερος, πράγμα μοιραίο για μια οικονομία όπως η Ισλανδική με μια Κεντρική Τράπεζα η οποία δεν ήταν σε θέση να λειτουργήσει ως δανειστής έσχατης ανάγκης (αφού διατηρούσε το εθνικό της νόμισμα). Αναγκαστικά λοιπόν η οικονομική κατάσταση της χώρας επιδεινώθηκε λόγω της παγκόσμιας συγκυρίας που επικρατούσε. Από την άλλη πλευρά, η ίδια εσωτερική οργάνωση της οικονομίας προμήνυε την κατάρρευση της. Το μέγεθος των τραπεζών είχε γίνει πολύ μεγάλο σε σχέση με τη μικρή οικονομία της Ισλανδίας. Η πολιτική των υψηλών επιτοκίων που υιοθέτησε η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας για να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό το 2007, ώθησε τα νοικοκυριά να δανείζονται από το εξωτερικό με χαμηλότερα επιτόκια αφενός και αφετέρου προσέλκυσε μαζική εισροή κεφαλαίων που λειτουργούσαν κερδοσκοπικά. Η ανατίμηση του εθνικού νομίσματος έκανε τους Ισλανδούς να πιστεύουν ότι ζουν σε μια φανταστική οικονομία, η οποία ήταν φούσκα. (Danielsson, 2008).

Οι μακροοικονομικές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σημαντικές. Σε όρους ΑΕΠ, η Ισλανδία ήταν ένα από τα μεγαλύτερα θύματα της κρίσης. Η οικονομική ανάπτυξη μειώθηκε σημαντικά, ο πληθωρισμός κορυφώθηκε και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε από ένα από τα χαμηλότερα επίπεδα στο βιομηχανοποιημένο κόσμο σε ένα από τα υψηλότερα. Η χρηματιστηριακή αγορά ήταν παγωμένη και η κυβέρνηση αποφάσισε να επιβάλει ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων. Το ΔΝΤ ενέκρινε 2,1 δις δολάρια δάνειο έκτακτης ανάγκης ως μια προσπάθεια για την αποκατάσταση του τραπεζικού συστήματος. Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας Moodys και Fitch υποβάθμισαν την Ισλανδία σε «BBB» (μια κατηγορία πάνω από το καθεστώς «junk»).

Η ισλανδική χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση είναι ένα μάθημα για τις συνέπειες της αποτυχημένης νομισματικής πολιτικής. Τα εμπειρικά στοιχεία και η έρευνα δείχνουν ότι μια λανθασμένη νομισματική πολιτική ήταν η κύρια αιτία της κρίσης. Δεν πρέπει να αγνοηθεί ότι το δημοσιονομικό κόστος της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι μεγαλύτερο σε μικρές και ανοικτές οικονομίες. Οικονομολόγοι και πολιτικοί πρέπει να μάθουν ότι αποτυχίες της πολιτικής προκαλούν περισσότερο αρνητικές επιπτώσεις από τις αποτυχίες της αγοράς.

Το υψηλό δημόσιο χρέος της Ισλανδίας είναι το κύριο εμπόδιο για την πλήρη οικονομική ανάκαμψη. Θα ήταν λάθος να πιστεύουμε ότι η Ισλανδία θα μπορούσε να αποφύγει την οικονομική κρίση, δεδομένου ότι η τελευταία ήταν ένα παγκόσμιο φαινόμενο. Ωστόσο, εάν η κεντρική τράπεζα της Ισλανδίας είχε διαχειριστεί με περισσότερη σύνεση το τραπεζικό σύστημα, η κρίση δεν θα ήταν τόσο βαθιά όσο υπήρξε. (Spruk, 2010).

Η τραπεζική κρίση στην Ισλανδία σήμανε το τέλος του υπερδιογκωμένου τραπεζικού τομέα της. Το τραπεζικό τοπίο της χώρας άλλαξε για πάντα. Αναδύθηκαν νέες τράπεζες σε αντικατάσταση των παλιών. Η ανοικοδόμηση του τραπεζικού συστήματος σε πιο στέρεες βάσεις αυτή τη φορά σήμανε τη θεαματική μείωση του μεγέθους των τραπεζικών ισολογισμών. Τρία χρόνια δηλαδή μετά την εκδήλωση της κρίσης αποτελούσε πλέον σχεδόν το διπλάσιο και όχι το δεκαπλάσιο του ΑΕΠ της χώρας. Οι τρεις νέες τράπεζες κυριαρχούν στο τραπεζικό τοπίο της χώρας, καθώς το μερίδιό τους στην αγορά φτάνει το 85%. Ο

διαχωρισμός των τραπεζών σε νέες και παλιές επέτρεψε στο ισλανδικό κράτος να εγγυηθεί τις εγγώριες καταθέσεις σε μια εξαιρετικά άσχημη περίοδο (Financial Stability, 2009).

#### 4.5. Η κρίση στην Ουγγαρία

Η περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ), είναι η περιοχή που έχει πληγεί περισσότερο από τις δευτερογενείς επιδράσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και γρήγορα διαδόθηκε στη Δυτική Ευρώπη και άλλες περιοχές του κόσμου. Παρ' όλα αυτά, ορισμένες χώρες στην ΚΑΕ φαίνεται να ήταν πιο προετοιμασμένες και ανθεκτικές από ό, τι άλλες. Ενώ η Ουγγαρία, η Λετονία, η Σερβία, η Ρουμανία και η Ουκρανία ήταν από τις πρώτες που προσέγγισαν και διαπραγματεύτηκαν προγράμματα χρηματοδοτικής στήριξης από το ΔΝΤ, άλλες χώρες όπως π.χ. η Εσθονία, η Λιθουανία, το Μαυροβούνιο και η Αρμενία, έδειξαν σημάδια δυσφορίας όσον αφορά τη διεθνή βοήθεια. Από την άλλη πλευρά, χώρες όπως η Τσεχική Δημοκρατία, η Πολωνία, η Σλοβενία και η Σλοβακία φάνηκαν σημαντικά πιο ανθεκτικές στις άμεσες επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (Melecky, 2009).

Το ευρωπαϊκό κεφάλαιο της ιστορίας των οικονομικών αναταραχών άνοιξε με την Ισλανδία, ένα μάλλον πλούσιο νησί, και την Ουγγαρία, ένα κράτος μέλος της της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από το Μάιο του 2004. Αυτές ήταν οι δύο πρώτες ευρωπαϊκές χώρες σε τρεις δεκαετίες που στράφηκαν προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για κεφάλαια για να αποφύγουν την χρηματοοικονομική κατάρρευση στα τέλη του 2008 (P. A. Bod, 2011).

Η Ουγγαρία έγινε πλήρες μέλος αποδεχόμενη τις αξίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης την 1η Μαΐου 2004. Η ένταξή της είχε θετικό αντίκτυπο στην ουγγρική οικονομία και προσέφερε πολλά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στις ξένες εταιρείες που επιδιώκανε μια μόνιμη παρουσία στη χώρα. Παρ' όλα τα πλεονεκτήματα για να μπορέσει η Ουγγαρία στο μέλλον να υιοθετήσει το ευρώ ως το επίσημο νόμισμά της, έπρεπε να πληροί τα απαιτούμενα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, τα οποία απαιτούσαν κυρίως αριθμητικές αποδείξεις σταθερότητας της δημοσιονομικής

πολιτικής. Πολλές φορές ωστόσο οι ποιοτικές πτυχές της δημοσιονομικής προσαρμογής δεν μπορούν να αξιολογηθούν με αριθμούς (Kerenyi, 2012).

Οι μακροοικονομικές πολιτικές δεν μπορούν να αξιολογηθούν χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι ποιοτικές πτυχές της δημοσιονομικής πολιτικής. Μια δημοσιονομική θέση από μόνη της δεν λέει απαραίτητα κάτι σχετικά με τη βιωσιμότητα αυτής της πολιτικής. Παρά τα πολλά σημάδια της μη βιώσιμης δημοσιονομικής πολιτικής, κανένας από τους ιθύνοντες της Ουγγρικής οικονομίας δεν ανέλαβε να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις.

Από το 2000, η κυβέρνηση της Ουγγαρίας έστρεψε την οικονομική της πολιτική προς μία ανάπτυξη που τροφοδοτούνταν από τις δαπάνες. Αντί να τηρεί δημοσιονομική πειθαρχία, η κυβέρνηση επιχείρησε να δώσει ώθηση στην ανάπτυξη ξοδεύοντας χρήματα από τον κρατικό προϋπολογισμό. Ξόδευαν συνεχώς, οπότε το έλλειμμα της Ουγγαρίας έφτασε σε ύψη ρεκόρ. Σε συνδυασμό με τις αυξημένες δαπάνες του δημοσίου το 2006, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού ήταν τεράστιο. Μέχρι το καλοκαίρι του 2006 ήταν φανερό ότι χωρίς μια βαθιά παρέμβαση στα δημόσια οικονομικά το έλλειμμα του προϋπολογισμού θα μπορούσε να φθάσει το 11% μέχρι το τέλος του έτους. Ήταν μια απογοητευτική αναγνώριση.

Κάπως έτσι ξεκίνησε μια περίοδο ταχείας προσαρμογής κατά την οποία, οι περικοπές δαπανών και η αύξηση των εσόδων υλοποιούνταν ταυτόχρονα. Μια διαρκής δημοσιονομική ισορροπία θα μπορούσε να επιτευχθεί μόνο με τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση από την πλευρά των δαπανών, αλλά η ταχεία σταθεροποίηση απαιτούσε επίσης, την αύξηση των φόρων και των εισφορών προκειμένου να αυξηθούν τα έσοδα. Εκτός από την ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, αρκετά μέτρα προωθούσαν την μείωση των δαπανών ως ποσοστό του ΑΕΠ. Οι δυνατότητες ήταν πολύ περιορισμένες. Η Ουγγαρία πλήρωνε ένα υψηλό τίμημα για τη λανθασμένη και εντελώς μη βιώσιμη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που ακολούθησε μεταξύ 2001 και 2008. Οι αποτυχημένες οικονομικές πολιτικές των τελευταίων ετών, δεν ήταν σε θέση να συσσωρεύουν αποθεματικά ώστε να αντισταθμιστούν τυχόν εξωτερικά σοκ - τα αποθεματικά που θα έδιναν τη δυνατότητα στη δημοσιονομική πολιτική να λειτουργήσει αντί-κυκλικά.

Τον Οκτώβριο του 2008 οι κύριοι εκπρόσωποι της συγγκριτικής οικονομίας (η κυβέρνηση, η Εθνική Τράπεζα της Ουγγαρίας (MNB) και εμπειρογνώμονες) ανέφεραν τους κύριους λόγους για την ευπάθεια της οικονομίας: το υψηλό δημόσιο χρέος (73% του ΑΕΠ το 2008) και εξωτερικό χρέος (115% του ΑΕΠ το 2008), οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ (0,6% το 2008), το έλλειμμα του προϋπολογισμού (3,7% του ΑΕΠ το 2008), και το εξαιρετικά υψηλό ποσοστό (περίπου 90%) των καταναλωτικών δανείων που είχαν συναφθεί σε ξένο συνάλλαγμα (με ρήτρα κυρίως ελβετικού φράγκου). Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με την πρόεδρο της MNB το πρώτο απ' όλα ήταν το ανεπαρκές επίπεδο των συναλλαγματικών αποθεμάτων, που έκανε η Ουγγαρία μεταξύ των πρώτων για να ζητήσει εξωτερική βοήθεια, αφού την κρίσιμη στιγμή μετά την κατάρρευση της Lehman, μόνο μερικώς θα μπορούσε να λειτουργήσει ως δανειστής έσχατης ανάγκης.

Αυτή η κρίσιμη στιγμή η MNB ήταν μόνο εν μέρει σε θέση να εκπληρώσει το ρόλο της ως «δανειστή έσχατης ανάγκης», καθώς και το Υπουργείο Οικονομικών δεν ήταν σε θέση καθόλου να προβεί σε αντι-κυκλική κεϋνσιανή δημοσιονομική πολιτική λόγω των προηγούμενων χρήσεων, όταν η κυβέρνηση έχασε την διεθνή πιστοληπτική ικανότητα. Ουγγρικό Υπουργείο Οικονομικών (NGM) το Νοέμβριο του 2011 - τρία χρόνια αργότερα από ό,τι το προηγούμενο πακέτο - ζήτησε και πάλι εξωτερική βοήθεια, υπό τη μορφή της διεθνούς πιστωτικής ή ασφάλισης από το Νομισματικό Ταμείο και ευρωπαϊκές αρχές. (Kerenyi, 2012).

Οι ενδείξεις για τις δυσκολίες εξωτερικής χρηματοδότησης ήταν προφανείς. Τα επιτόκια του δημόσιου χρέους εκτοξεύθηκαν, η δευτερογενής αγορά για τους τίτλους της κυβέρνησης πάγωσε και χρειάστηκε να ανασταλούν οι πρωτογενείς δημοπρασίες κρατικών ομολόγων. Η συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμήθηκε ταχέως και η αγορά ανταλλαγής νομισμάτων παρέλυσε. Καθώς μεγάλο ποσοστό των τραπεζικών δανείων είναι εκπεφρασμένα σε ξένο νόμισμα, τα νοικοκυριά και οι εταιρείες αντιμετώπισαν δυσκολίες στην εξυπηρέτηση του χρέους με την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το γεγονός αυτό πυροδότησε, με τη σειρά του, ανησυχίες σχετικά με την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος. (IMF Survey, 2009).

Ως απόκριση στην κρίση, η κυβέρνηση της Ουγγαρίας βελτίωσε τις οικονομικές πολιτικές της σε δύο βασικούς τομείς: τη δημοσιονομική βιωσιμότητα και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Προκειμένου να διασφαλίσει ότι θα μπορέσει να αποπληρώσει το χρέος της στο μέλλον, η κυβέρνηση μείωσε τις δαπάνες της με διαρκή τρόπο. Ταυτόχρονα, για να αποφευχθεί η επίταση της οικονομικής συρρίκνωσης, οι αρχές επέτρεψαν μικρή αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Στόχος της δημοσιονομικής στρατηγικής της Ουγγαρίας ήταν η προστασία των φτωχών και των ατόμων με χαμηλό εισόδημα από τον αντίκτυπο της κρίσης –για παράδειγμα, διατηρώντας την αγοραστική δύναμη των δημοσίων υπαλλήλων με χαμηλό εισόδημα παρά το ονομαστικό πάγωμα των μισθών του δημόσιου τομέα· αντικαθιστώντας την καθολική στεγαστική επιδότηση με ένα στοχοθετημένο πρόγραμμα ώστε να βοηθηθούν οι φτωχοί να αποκτήσουν πρόσβαση σε κατάλληλη στέγαση· ακυρώνοντας τις αυξήσεις στις συντάξεις αναπηρίας αλλά αυξάνοντας παράλληλα τα επιδόματα για τους φτωχότερους αναπήρους· και δημιουργώντας ένα κοινωνικό ταμείο για την παροχή προσωρινής αρωγής σε εκείνους που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση.

Η δεύτερη πολιτική προτεραιότητα αφορούσε τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας διατηρώντας επαρκή ρευστότητα και υψηλά επίπεδα κεφαλαίου στο τραπεζικό σύστημα. Ως βασικά άμεσα μέτρα, η κυβέρνηση δρομολόγησε ένα πρόγραμμα ενίσχυσης κεφαλαίων και άμεσου δανεισμού σε ξένο νόμισμα για τις τράπεζες που δεν ήταν θυγατρικές ξένων εταιρειών. Η κεντρική τράπεζα θέσπισε επίσης διευκολύνσεις ανταλλαγής ξένων νομισμάτων ως υποκατάστατο στην παγωμένη αγορά ανταλλαγής ξένων νομισμάτων. Μακροπρόθεσμος στόχος της κυβέρνησης είναι επίσης να ενισχύσει την εποπτεία των τραπεζών καθώς και το πλαίσιο για τις διορθωτικές ενέργειες και την εξυγίανση των τραπεζών.

Οι πολιτικές αυτές υποστηρίχθηκαν από το πακέτο χρηματοδότησης του ΔΝΤ που εγκρίθηκε στα τέλη του 2008. Τα περισσότερα χρήματα εκταμιεύθηκαν μεταξύ Νοεμβρίου 2008 και Μαρτίου 2009, όταν οι δυσκολίες χρηματοδότησης της Ουγγαρίας ήταν εντονότερες λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. (IMF Survey, 2009).



Στη περίπτωση της Ουγγαρίας, δεν υπήρχε φούσκα ακινήτων. Η αλήθεια είναι ότι η οικονομική πολιτική που ακολούθησε η χώρα ήταν ελαττωματική για τα έτη πριν η κρίση πλήξει την Ευρώπη. Η ουγγρική κρίση δεν ήταν μόνο χρηματοοικονομική κρίση και κρίση χρέους, αλλά μια κρίση διακυβέρνησης, καθώς οι σχεδιαστές πολιτικής υπήρξαν ανεπαρκείς στο να επιλύσουν την κρίση. (P. A. Bod, 2011).

#### 4.6. Η κρίση στην Πορτογαλία

Ανάμεσα στο 2000 και 2012, η Πορτογαλική οικονομία αναπτύχθηκε λιγότερο από ότι η οικονομία των Η.Π.Α. κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης το 1930. Η Πορτογαλία στη δεκαετία του 2000, δεν γνώρισε ούτε απότομη άνθιση στον κλάδο των κατασκευών, όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία, ούτε εμφάνισε ανεξέλεγκτη αύξηση δημοσίου χρέους όπως η Ελλάδα, ούτε και πολιτική αστάθεια όπως η Ιταλία (Ricardo, 2013).

Η Πορτογαλία αντιμετώπιζε προβλήματα τα οποία δικαιολογούνταν από τα χαμηλά ποσοστά του ΑΕΠ και την μειωμένη παραγωγικότητα για περισσότερο από μια δεκαετία πριν από το ξέσπασμα της πρόσφατης κρίσης. Η παραγωγική δραστηριότητα εμφάνιζε πτωτικές τάσεις, με την ανταγωνιστικότητα να υπονομεύεται από την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και τα βαθιά ριζωμένα διαρθρωτικά προβλήματα (Lourtie, 2011).

Το 2003, η Πορτογαλία βυθίστηκε σε ύφεση (-0,9%), η μόνη χώρα της ζώνης του ευρώ, μαζί με τη Γερμανία (-0,2 %) που σημείωσε αρνητική ανάπτυξη κατά το έτος αυτό. Το ίδιο έτος, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν αυξημένος κατά 5,9 %, της Ιρλανδίας κατά 4,4 % και της Ισπανίας κατά 3,1%. Η δύσκολη περίπτωση της Πορτογαλίας, περιγράφεται σε ένα άρθρο του Olivier Blanchard το Νοέμβριο του 2006 και απεικονίζεται ως η οικονομία όπου η αύξηση της παραγωγικότητας ήταν αναιμική, η οικονομική ανάπτυξη ήταν πολύ χαμηλή, το έλλειμμα του προϋπολογισμού μεγάλο και το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών πολύ μεγάλο ([www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

Η προοπτική της ένταξής της στη ζώνη του ευρώ, το δεύτερο μισό της δεκαετίας του ενενήντα, μάλλον δεν την ευνόησε όπως περίμενε. Οδήγησε σε απότομη πτώση των

επιτοκίων με τα πραγματικά επιτόκια να προσεγγίζουν το μηδέν στο τέλος της δεκαετίας. Αυτό προκάλεσε μια άνευ προηγουμένου και ουσιαστική επίδραση πλούτου έντονα αισθητή από όλους τους εγχώριους παράγοντες, που οδήγησε σε ταχεία αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης.

Με την εγχώρια ζήτηση σε οικονομική άνθιση, η ανεργία μειώθηκε σε λιγότερο από το 5% ασκώντας σημαντικές ανοδικές πιέσεις στους μισθούς. Η οικονομία υπερτιμήθηκε και το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών άρχισε να αυξάνεται επικίνδυνα. Οι υπεύθυνοι δεν έδωσαν σημασία στα σημάδια αυτά. (Canale, 2011).

Οι εξελίξεις αυτές στο μακροοικονομικό πλαίσιο και στο διεθνές εμπόριο σήμαιναν ότι η Πορτογαλία δεν ήταν σε θέση να επωφεληθεί από την ταχεία ευρωπαϊκή και παγκόσμια επέκταση τη δεκαετία του ενενήντα και 2000. Η διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη είχε επιπλέον αρνητικές οικονομικές συνέπειες για την Πορτογαλία. Στην πραγματικότητα, οι επιπτώσεις έγιναν αισθητές ήδη από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του ενενήντα, αφού οι χώρες αυτές έχουν σημαντικά πλεονεκτήματα όπως χαμηλό κόστος εργασίας, κεντρική γεωγραφική θέση στην Ευρώπη, έτσι ώστε να προσελκύουν ευκολότερα ξένες επενδύσεις και να γίνονται πιο ανταγωνιστικές αναφορικά με το εμπόριο. Ο νέος αιώνας έφερε στο προσκήνιο τους Κινέζους, Ινδούς και άλλες οικονομίες χαμηλού κόστους οι οποίες άρχισαν να ανταγωνίζονται τις δύο μεγαλύτερες εξαγωγικές βιομηχανίες της Πορτογαλίας: τα υφαντουργικά προϊόντα και τα παπούτσια. Ο τομέας της κλωστοϋφαντουργίας αντιπροσώπευε το 33% του συνόλου των πορτογαλικών εξαγωγών το 1990. Αντιπροσώπευε μόνο το 13% το 2006. (Lourtie, 2011).

Έτσι, η περίοδος πριν από την προσφυγή σε οικονομική βοήθεια σηματοδεύτηκε από δυσμενείς εξελίξεις αναφορικά με τα δημόσια οικονομικά και την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών. Ο εκτεταμένος δανεισμός της Πορτογαλίας από το εξωτερικό ήταν τεράστιος. Αυτό οδήγησε σε επιδείνωση της εμπιστοσύνης και αυξανόμενες πιέσεις της αγοράς στο πορτογαλικό χρέος, οι οποίες εντείνονται από τις αρνητικές εξελίξεις που επικρατούν στη ζώνη του ευρώ. Εν μέσω διαδοχικών υποβαθμίσεων από τους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατικών πορτογαλικών ομολόγων, η χώρα

κατέστη ανίκανη να αναχρηματοδοτηθεί με επιτόκια συμβατά με τη μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Παράλληλα, ο τραπεζικός τομέας, ο οποίος εξαρτιόνταν σε μεγάλο βαθμό από την εξωτερική χρηματοδότηση, άρχισε σταδιακά να αποκόπτεται από τη δυνατότητα χρηματοδότησης από τη διεθνή αγορά ([www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

Στις 7 Απριλίου 2011 η πορτογαλική κυβέρνηση, βλέποντας τα επιτόκια δανεισμού της να ανεβαίνουν ζήτησε οικονομική βοήθεια και έτσι έγινε η τρίτη χώρα που ζητούσε τη βοήθεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πράγματι στις 17 Μαΐου συμφωνήθηκε να χορηγηθεί ένα πακέτο στήριξης στην πορτογαλική οικονομία 78 δις. Σε αυτό το εγχείρημα θα συμμετείχαν εξίσου το ΔΝΤ, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η συμμετοχή του καθενός φορέα θα ήταν 26 δις ευρώ. Το πρόγραμμα διάσωσης της Πορτογαλίας είχε τρεις κύριους άξονες. Πρώτον, δημοσιονομική προσαρμογή και διόρθωση του υπερβάλλοντος ελλείμματος στο 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2013. Επίσης, ανακεφαλαιοποίηση και ενδυνάμωση του τραπεζικού τομέα και αλλαγές στην αγορά εργασίας με ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, μείωση του κόστους εργασίας και εισαγωγή ευέλικτων μορφών εργασίας. Τέλος, ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του προγράμματος είναι ο στόχος να αμβλυνθούν οι αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις, ενώ να αντιμετωπιστούν ταυτόχρονα οι δημοσιονομικές, τραπεζικές και διαρθρωτικές ανισορροπίες. Ειδικότερα, η αύξηση των φόρων και οι μεταρρυθμίσεις των συστημάτων παροχών να είναι σχεδιασμένες έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο αντίκτυπος για τις χαμηλότερες εισοδηματικές ομάδες. ([www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

#### **4.7. Η Ελλάδα πριν την κρίση**

Γενικά η ένταξη των περιφερειακών χωρών στην Ευρωζώνη αποδείχθηκε επισφαλής, αφήνοντας τις χώρες εκτεθειμένες στην κρίση του 2007-2009 και οδηγώντας τελικά σε κρίση δημοσίου χρέους. Δέκα χρόνια μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ διαπιστώνεται η σχεδόν πλήρης αποτυχία του εγχειρήματος. Βέβαιο είναι ότι η χώρα μας εντάχθηκε στην ΟΝΕ απροετοίμαστη.

Το 1979 η Ελλάδα υπογράφει συνθήκη προσχώρησης στην ΕΟΚ και η ένωση ολοκληρώνεται την 1η Ιανουαρίου του 1981. Η προσχώρηση της Ελλάδας στην ΟΝΕ το 2001 εντάσσει το κράτος σε ένα ευρύτερο πλαίσιο, αυτό της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπου οι οικονομικές αποφάσεις παίρνονται από κοινού. Αν και η πορεία της Ελλάδας στην ΟΝΕ φάνταζε να προχωράει παρά τις δυσκολίες, ωστόσο στο παρελθόν η χώρα είχε δημιουργήσει όλες εκείνες τις προϋποθέσεις οι οποίες θα επέτρεπαν μια οικονομική κατάρρευση ανεξάρτητα από την παγκόσμια κρίση που ξέσπασε (Κότιος, 2011).

Ένας από τους λόγους που συνετέλεσαν στη κρίση του 2010, ήταν το υψηλό ποσοστό του ελληνικού δημοσίου χρέους στο ΑΕΠ, το οποίο αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2009. Η επιδείνωση του δημοσίου χρέους προήλθε από την αύξηση του εξωτερικού δανεισμού. (Schmid, 2012).

Υπάρχουν τέσσερις διακριτές φάσεις στη διαδικασία της συσσώρευσης του δημοσίου χρέους από την αποκατάσταση της δημοκρατίας το 1974 έως τη δημοσιονομική κρίση του 2010.

Η πρώτη είναι η περίοδος της προετοιμασίας για την είσοδο στην ΕΟΚ. Πρόκειται για ένα σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα που διήρκεσε μεταξύ 1975 και 1980, στο οποίο το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμεινε χαμηλό και σταθερό. Η δεύτερη φάση, είναι η περίοδος ταχείας συσσώρευσης του χρέους, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980. (Αλογοσκούφης, 2013). Σε σύγκριση με τη δεκαετία του 1970, η κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά κατά τη δεκαετία του 1980 ενώ οι επενδύσεις μειώθηκαν κατά το ίδιο περίπου ποσοστό (8% επί του ΑΕΠ). Αυτό σημαίνει ότι οι Έλληνες πολίτες κατανάλωναν περισσότερο, ενώ μικρότερο ποσοστό δαπανούνταν για παραγωγικές επενδύσεις, όπως π.χ. την κατασκευή εργοστασίων και αυτοκινητοδρόμων. Και τα δύο αυτά φαινόμενα οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην δραματική αύξηση του δημοσίου χρέους κατά την δεκαετία του 1980 και στον τρόπο με τον οποίο δαπανήθηκαν από τις τότε κυβερνήσεις τα χρήματα που αντλήθηκαν από το δανεισμό. Πράγματι, το ποσοστό των χρημάτων που δαπανήθηκε σε παραγωγικές επενδύσεις, δηλ. δημόσια έργα υποδομής, δεν ξεπέρασε το 25% του συνόλου. Το μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων δαπανήθηκε για την αύξηση της μισθοδοσίας στον

δημόσιο τομέα, δηλ. περισσότεροι δημόσιοι υπάλληλοι και υψηλότεροι μισθοί, καθώς και για την αύξηση των συνταξιοδοτικών δαπανών, δηλ. περισσότεροι συνταξιούχοι και υψηλότερες συντάξεις.

Οι επενδύσεις μειώθηκαν διότι υπήρχαν λιγότερα ιδιωτικά κεφάλαια για τη χρηματοδότησή τους. Πράγματι, η κυβέρνηση δανειζόταν πουλώντας ομόλογα στους Έλληνες πολίτες, οι οποίοι ουσιαστικά διαμοίραζαν τις αποταμιεύσεις τους μεταξύ ομολόγων που εκδίδονταν από την κυβέρνηση και ομολόγων ιδιωτικών επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, σημειώθηκε μείωση των διαθέσιμων αποταμιεύσεων για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων από ιδιωτικές επιχειρήσεις. Και δεδομένου ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των χρημάτων που αντλούσε η κυβέρνηση εκδίδοντας ομόλογα δεν δαπανούνταν σε δημόσια έργα υποδομής, το σύνολο των παραγωγικών επενδύσεων του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα μειώθηκε. (Βαγιανός, Βέττας, Μεγήρ, 2010).

Η τρίτη φάση, είναι η περίοδος της σύγκλισης στη δεκαετία του 1990, κατά τη διάρκεια της προετοιμασίας για την είσοδο της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ. Από το 1993 διογκώνεται ο δημόσιος τομέας της οικονομίας. Ωστόσο, λόγω του ότι η οικονομία στόχευε να ικανοποιήσει τα κριτήρια σύγκλισης της συνθήκης του Μάαστριχτ, το χρέος άρχισε να μειώνεται ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ και το έλλειμμα έπεσε μέχρι το 1999 κάτω από 3% πετυχαίνοντας τελικά η Ελλάδα να γίνει μέλος της ΟΝΕ.

Η τέταρτη είναι η περίοδος της συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ, από το 2000 έως το 2008, πριν από την επιδείνωση της διεθνούς οικονομικής κρίσης με την κατάρρευση της Lehman Brothers ( Αλογοσκούφης, 2013). Το φθινόπωρο του 2004, κατόπιν πίεσης από τη Eurostat το ελληνικό κράτος προχώρησε σε δημοσιονομική απογραφή. Πρόκειται για μια λεπτομερή και δαπανηρή διαδικασία επαλήθευσης και ελέγχου της αξιοπιστίας των δημοσιονομικών στοιχείων που δημοσιοποιεί η αρμόδια αρχή μιας χώρας. Η απογραφή αποκάλυψε αποκρύψεις δαπανών της προηγούμενης κυβέρνησης με αποτέλεσμα να αναθεωρηθούν τα ελλείμματα των προηγούμενων ετών προς τα πάνω. (Canale, 2011).

Με την απογραφή αναθεωρήθηκαν τα στοιχεία του ελλείμματος και του χρέους της περιόδου 2000-2004 ως εξής: το δημόσιο έλλειμμα του 2000 από τα επίπεδα του 2% ως προς

το ΑΕΠ έφτασε το 4,1%, του 2001 από 1,4% έφθασε στο 3,7%, του 2002 από 1,4% έφτασε στο 3,7%, του 2003 από 1,7% έφθασε στο 4,6% και του 2004 από 1,2% έφθασε στο 5,3%. Παράλληλα, το δημόσιο χρέος του 2000 από το 106,2% ως προς το ΑΕΠ έφθασε στο 114%, του 2001 από 106,9% έφθασε στο 114,7%, του 2002 από 104,7% έφτασε στο 112,5% (European Commission,2010).

Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μείωση της αξιοπιστίας της χώρας και σε τριετή επιτήρηση από την Ε.Ε. Την ίδια χρονιά η Eurostat προχώρησε σε αναθεώρηση παλαιότερων ελλειμμάτων της Ελλάδας, από τα οποία προέκυπτε ότι η Ελλάδα δεν ικανοποιούσε ποτέ τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ αφού ακόμα και την κρίσιμη χρονιά του 1999 εξακολουθούσε να έχει έλλειμμα πάνω από 3%. Την τριετία 2004-2007 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται ενώ σημειώνονται υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης με το εθνικό εισόδημα να αυξάνεται κατά 12-15 δις. τον χρόνο. Από το φθινόπωρο του 2008 όμως, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξέσπασε τότε, η ελληνική οικονομία εκτροχιάζεται και το έλλειμμα άλλα και το χρέος αρχίζουν να αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς. (Κότιος,2011).

Τον Νοέμβριο του 2010 η Eurostat προχώρησε σε αναθεώρηση των ελληνικών ελλειμμάτων των τελευταίων ετών. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά το έλλειμμα του 2006 τοποθετήθηκε στο 5,7% του ΑΕΠ (12,1 δις. ευρώ), του 2007 στο 6,4% του ΑΕΠ (14,4 δις. ευρώ), του 2008 στο 9,4% του ΑΕΠ (22,3 δις ευρώ) και του 2009 στο 15,4% του ΑΕΠ (36,1 δις. ευρώ). Αντίστοιχα αναθεωρήθηκε προς τα πάνω και το χρέος, με το χρέος του 2009 να αναθεωρείται στο 126,8% του ΑΕΠ που αντιστοιχεί σε 298 δις ευρώ.( Oldani, 2011).

Στο ζήτημα της δημοσιονομικής πειθαρχίας η χώρα απέτυχε παταγωδώς, όπως έδειξαν και οι δραματικές εξελίξεις μετά το 2008. Καθ' όλη την περίοδο μετά την ένταξη τα δημοσιονομικά ελλείμματα της χώρας ήταν σταθερά πάνω από το επιτρεπόμενο όριο του 3% ως προς το ΑΕΠ, με αποτέλεσμα τη συνεχή αύξηση του δημόσιου χρέους. Παρόλο που η χώρα τέθηκε σε επιτήρηση τα έτη 2006-2007, εξήλθε αυτής με νέο μένος δημοσιονομικής σπατάλης, με αποκορύφωμα τα έτη 2008 και 2009. Υπό το βάρος αυτών των συσσωρευμένων χρεών νομοτελειακή ήταν η χρεοκοπία της χώρας. Η συμμετοχή μας στην

ΟΝΕ όχι μόνον δεν οδήγησε στο μονοπάτι της δημοσιονομικής σταθερότητας, αλλά δεν απέτρεψε το χειρότερο αποτέλεσμα (Κότιος,2011).

Είναι προφανές ότι η διεθνής κρίση σηματοδοτεί μια νέα πέμπτη φάση για την ελληνική μακροοικονομική πολιτική.

#### **4.8. Το χρονικό της ελληνικής κρίσης χρέους και η προσφυγή της στο ΔΝΤ**

Οι αρχικές συνέπειες της παγκόσμιας κρίσης το 2008 ήταν συγκριτικά ήπιες για τη χώρα μας. Πρώτον, δεν προκάλεσε ανυπέρβλητα προβλήματα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα λόγω του χαμηλού βαθμού διασύνδεσής του με το αμερικανικό και το βρετανικό σύστημα και επειδή δεν κατείχε σημαντικό ποσοστό «τοξικών» τίτλων. Δεύτερον, οι επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, με εξαίρεση τον τουρισμό και τη ναυτιλία, ήταν σχετικά ήπιες δεδομένου του χαμηλού βαθμού ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο η κρίση, αν και δεν προκάλεσε, έδωσε ώθηση στην κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας η οποία ήταν πλήρως αποδιοργανωμένη από έτη πριν . (Κότιος, 2011).

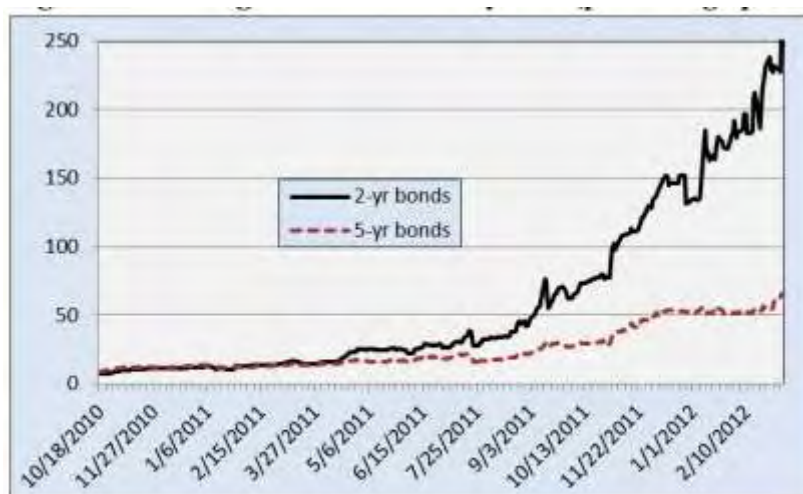
Η ελληνική κρίση είναι ένα προϊόν ετών ύφεσης, υποτονικού οικονομικού περιβάλλοντος και χαμηλής παραγωγικότητας, αλλά πάνω απ 'όλα είναι προϊόν της κακής διαχείρισης των δημόσιων οικονομικών και των ανορθόδοξων πρακτικών υποβολής πλαστών στοιχείων από τις εκάστοτε αναξιόπιστες κυβερνήσεις (Oldani & Paolo,2010).

Η κατάσταση στην Ελλάδα χειροτέρευσε δραματικά το 2009, όταν χωρίς να υπάρχουν τα περιθώρια άσκησης επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτινάχθηκε στο -15,4% ως προς το ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος στο 126,8%. Η είδηση ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 στην Ελλάδα ήταν πολύ μεγαλύτερο από ό, τι προβλεπόταν, στην πραγματικότητα οδήγησε σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Η ολίσθηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών συνεχίστηκε τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους, όταν οι τρεις από τους κυριότερους οίκους αξιολόγησης υποβάθμισαν τη χώρα

(Fitch και Standard & Poor's από A- σε BBB + και Moody's από A1 σε A2, όλα με αρνητικές προοπτικές). Οι αποδόσεις των διετών ελληνικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν από λιγότερο του 2% στις αρχές Δεκεμβρίου του 2009 στο 6,5% στις αρχές Φεβρουαρίου του 2010, πριν από την υποχώρηση τους το 5,5% περίπου αργότερα τον ίδιο μήνα.

Ένας άλλος φόβος των επενδυτών πραγματοποιήθηκε στα μέσα του 2010, όταν η Moody's που συμφώνησε με την Standard & Poor's στα τέλη Απριλίου υποβάθμισαν τα κρατικά ομόλογα της Ελλάδας σε «σκουπίδια» (σε Ba1 από A3), ένα επίπεδο το οποίο ενσωματώνει ένα μεγάλο, αν και χαμηλό, κίνδυνο αθέτησης. Οι αποδόσεις των διετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αυξήθηκαν από 7,5% σε 10% και στο 9,5% στις αρχές του Ιουλίου (Porzecanski, 2012).

**Διάγραμμα 4.8.1.: Greek government bond yields (percentage per annum)**



*Source: Bloomberg and author's calculations.*

Τελικά, στα μέσα του 2010, η ελληνική κυβέρνηση αδυνατούσε να δανειστεί με λογικά επιτόκια από τις αγορές για τη χρηματοδότηση του τρέχοντος δημοσιονομικού ελλείμματος και την αναχρηματοδότηση του χρέους. Αποτέλεσμα ήταν ο άμεσος κίνδυνος χρεοκοπίας και στάσης πληρωμών του Ελληνικού Δημοσίου. Έτσι αναγκάστηκε να αναλάβει ένα σοβαρό σχέδιο λιτότητας. Σύμφωνα με επίσημες ανακοινώσεις, το έλλειμμα θα μειωνόταν με τη μείωση των δαπανών (δραστικές περικοπές αμοιβών και παροχών των



δημοσίων υπαλλήλων), μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος (του οποίου τα αποτελέσματα θα γινόταν φανερά μετά από μια δεκαετία) και αυξήσεις φόρων (ΦΠΑ από το 19 τοις εκατό έως 21 τοις εκατό, και η εξάλειψη πολλών φορολογικών εκπτώσεων και απαλλαγών). Το σχέδιο λιτότητας προέβλεπε ότι το δημόσιο χρέος θα μειωνόταν στο 100 τοις εκατό του ΑΕΠ μέχρι το 2020. Οι πιο περίπλοκες πτυχές του σχεδίου ήταν η εξυγίανση του διογκωμένου δημόσιου τομέα και η εξάλειψη της μαζικής φοροδιαφυγής. Ωστόσο, τα δύο αυτά προβλήματα δεν μπορούσαν να επιλυθούν με περικοπές δαπανών και μόνο. Μια οργανωτική αναδιάρθρωση ήταν απαραίτητη. Η προσπάθεια της κυβέρνησης να ανακτήσει την αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές και να πετύχει μείωση των επιτοκίων οδήγησε σε λήψη μέτρων μείωσης των δαπανών, τα οποία δεν κατάφεραν να ανατρέψουν το αρνητικό κλίμα (Oldani, 2011).

Κατόπιν αυτών η Ελλάδα κατέφυγε στη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που συγκρότησαν από κοινού μηχανισμό βοήθειας για την Ελλάδα. Η ανακοίνωση της προσφυγής στον μηχανισμό στήριξης έγινε στις 23 Απριλίου 2010 από τον πρωθυπουργό. Η χρηματοδότηση από τον μηχανισμό στήριξης έγινε υπό τους όρους ότι η Ελλάδα θα λάβει μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και, ειδικότερα, υπό τους όρους ότι θα λάβει μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Με τη χρηματοδότηση από το μηχανισμό αποφεύχθηκε ο άμεσος κίνδυνος χρεοκοπίας της Ελλάδας, που θα είχε πιθανές ανεξέλεγκτες συνέπειες και για όλη τη ζώνη του ευρώ (Porzecanski, 2012).

Στις 2 Μαΐου αποφασίστηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (80 δις από τις 15 χώρες της ONE με τη μορφή οργανωμένων δανείων και 30 δις από το ΔΝΤ). Το πρόγραμμα προσαρμογής της χώρας μας έλαβε την μορφή «Μνημονίου», το οποίο αναθεωρείται περιοδικά. Με τον όρο «Μνημόνιο» εννοούμε ακριβώς την παραπάνω δανειακή συμφωνία όπου πάνω στην οποία βασίστηκε ολόκληρη η προβληματική δομή του EFSF (βλέπε παρακάτω). Η συμφωνία αυτή αποδείχτηκε όχι μόνο αναποτελεσματική ως προς το βασικό στόχο της (να βάλει το δημόσιο χρέος της Ελλάδας σε

διαχωρίσιμη πορεία) αλλά και εν δυνάμει καταστροφική για την Ευρωζώνη ολόκληρη, συμπεριλαμβανομένων και των πλεονασματικών χωρών (Κότιος,2011).

Ήταν η πρώτη φορά που η ΟΝΕ κλήθηκε να διαχειριστεί μια κρίση. Λόγω της απουσίας θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, λόγω της απαγόρευσης από τη Συνθήκη ανάληψης των υποχρεώσεων ενός κράτους της ΟΝΕ από άλλα κράτη μέλη, λόγω του φόβου δημιουργίας ενός προηγούμενου, αλλά και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους τα κράτη μέλη καθυστέρησαν σημαντικά να αντιμετωπίσουν το ελληνικό ζήτημα. Φόβοι όμως για διάδοση της κρίσης και σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες, φόβοι για τις συνέπειες μιας πτώχευσης στα εθνικά τραπεζικά συστήματα, κυρίως της Γαλλίας και Γερμανίας καθώς και ανησυχίες για την εικόνα της Ευρωζώνης και της συνολικής ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης οδήγησαν τις χώρες της ΟΝΕ να υιοθετήσουν το χρηματοδοτικό σχήμα υπέρ της Ελλάδος. Εν συνεχεία, και με αφορμή τους φόβους για κατάρρευσης και άλλων χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας η Ευρωζώνη ανέπτυξε και άλλα μέσα αντιμετώπισης κρίσεων (Κότιος, 2011). Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) ιδρύθηκε την 9η Μαΐου 2010, λίγες ημέρες μετά τη δική μας Μνημονιακή Δανειακή Σύμβαση (Μνημόνιο) με σκοπό να σταματήσει το κακό στην Ελλάδα. Το ότι απέτυχε είναι κάτι παραπάνω από προφανές.

Η Ελληνική οικονομία συνέχισε να βρίσκεται σε κατάσταση δημοσιονομικής ανισορροπίας και το επόμενο διάστημα, με αποτέλεσμα ένα χρόνο μετά, τον Ιούνιο του 2011, η κυβέρνηση να καταφύγει στην ψήφιση του μεσοπρόθεσμου προγράμματος (2012-2015), που περιελάμβανε νέα μέτρα λιτότητας και περικοπές. Ο στόχος ήταν να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 2½ τοις εκατό του ΑΕΠ το 2014 και περαιτέρω το 2015, και να τοποθετηθεί ο δείκτης χρέους σε καθοδική πορεία. Συγκεκριμένα, το μεσοπρόθεσμο προβλέπει μία σειρά από μέτρα για τον περιορισμό των δαπανών και αύξησης των εσόδων. Περιορίζονται μισθολογικές και λειτουργικές δαπάνες και προστίθενται νέα φορολογικά μέτρα. Ιδρύεται οργανισμός Αποκρατικοποιήσεων (Ταμείο Δημόσιας Περιουσίας) με σκοπό την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας. Στόχος είναι έσοδα 50 δις από αποκρατικοποιήσεις. Επίσης τέθηκε θέμα αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας και αναδιάρθρωσης ή

«κουρέματος» του χρέους με σκοπό τη μακροπρόθεσμη μείωση του χρέους σε βιώσιμα επίπεδα. (European Commission, 2011).

Μέσα στον Ιούλιο υπήρξε σύνοδος κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα χρέους της Ελλάδας αλλά και να εξευρεθούν τρόποι θωράκισης του Ευρώ απέναντι σε κερδοσκοπικές επιθέσεις. Η σύνοδος κορυφής κατέληξε την 21η Ιουλίου σε συμφωνία νέας δανειοδότησης της Ελλάδας. Η συμφωνία περιλάμβανε νέο δάνειο για την χώρα ύψους 158 δις Ευρώ. Από αυτά τα 109 δις θα προέλθουν από την ΕΕ και το ΔΝΤ (49 δις από αυτά είναι το υπόλοιπο από το πρώτο πακέτο διάσωσης), 37 δις από τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, ενώ άλλα 12 δις θα προέλθουν από την επαναγορά ομολόγων. Ακόμη προβλέπεται η επιμήκυνση από 15 έως και 30 χρόνια των ομολόγων που λήγουν από το άμεσο διάστημα έως το 2020. (Κότιος, 2011). Μετά την ανακοίνωση της συμφωνίας οι οίκοι αξιολόγησης Fitch και Moody's υποβάθμισαν την Ελλάδα σε καθεστώς περιορισμένης χρεοκοπίας. Στο τέλος Αυγούστου ανακοινώθηκε πως η οικονομία της Ελλάδας βρισκόταν εκτός στόχων, καθώς υπήρχε μεγάλη υστέρηση εσόδων και αύξηση δαπανών. (Oldani, 2011).

Στις 23 Οκτωβρίου συγκλήθηκε έκτακτη σύνοδος κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης με στόχο την κατάρτιση ενός οριστικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη. Η σύνοδος κατέληξε σε συμφωνία που ανακοινώθηκε τα ξημερώματα της 27ης Οκτωβρίου και απέβλεπε σε «κούρεμα» κατά 50% του ελληνικού χρέους και πρόσθετο πακέτο βοήθειας προς την Ελλάδα ύψους 130 δις €. Με βάση την συμφωνία οι ιδιώτες θα αποδεχτούν σε εθελοντική βάση, μείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων που διαθέτουν κατά 50%. Η συμφωνία θα συνοδεύεται από πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής με διάρκεια μέχρι το 2021 και δημιουργία μηχανισμού μόνιμης εποπτείας της Ελλάδας για την συνεχή παρακολούθηση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων. Μετά από μια σειρά πολιτικών γεγονότων και πρόταση δημοψηφίσματος η οποία απορρίφθηκε εν τέλει, φτάσαμε στο δεύτερο μνημόνιο το οποίο συζητήθηκε στη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου του 2012 και ψηφίστηκε τις πρώτες πρωινές ώρες της 13ης Φεβρουαρίου το οποίο προέβλεπε ακόμη πιο σκληρά και δυσβάσταχτα μέτρα για τον ελληνικό λαό. Μετά και τις εκλογικές αναμετρήσεις

της 6ης Μαΐου 2012, οι διαπραγματεύσεις διαρκείας της κυβέρνησης με την τρόικα κατέληξαν στην κατάρτιση του μεσοπρόθεσμου πλαισίου δημοσιονομικής στρατηγικής 2013-2016 (ή τρίτο μνημόνιο). Το πολυνομοσχέδιο κατατέθηκε στη βουλή στις 5 Νοεμβρίου, ενώ υπερψηφίστηκε στις 7 Νοεμβρίου 2012 ( European Commission, 2012).

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε θεμελιώδεις αδυναμίες όσον αφορά την οικονομική διακυβέρνηση της ΟΝΕ. Η οικονομική διακυβέρνηση βασιζόταν στην υπόθεση ότι οι χώρες διαθέτουν επαρκή κίνητρα για να "τηρούν τα οικονομικά τους σε τάξη" και ως εκ τούτου σχεδόν αυτομάτως συνεισφέρουν στο κοινό συμφέρον της ζώνης του ευρώ. Οι αποφάσεις οικονομικής πολιτικής υπόκειντο, στην πράξη, σε χαλαρούς περιορισμούς σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ακόμη και στους τομείς όπου υποτίθεται ότι εφαρμόζονταν αυστηροί κανόνες. Οι πιέσεις από τους ομολόγους, δηλαδή πιέσεις που ασκούν τα κράτη μέλη μεταξύ τους για την άσκηση υγιών οικονομικών πολιτικών, ήταν σχεδόν ανύπαρκτες στις ευρωπαϊκές συζητήσεις περί πολιτικής. Επιπλέον, οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν άσκησαν σωστά τον πειθαρχικό τους ρόλο (<http://www.ecb.int>).

Η ΟΝΕ δεν προκάλεσε την ελληνική κρίση. Όμως, οι μηχανισμοί προληπτικής εποπτείας που διαθέτει δεν λειτούργησαν. Επίσης, η εγγενής αδυναμία της να αντιμετωπίσει ασυμμετρικές διαταραχές, καθώς και η απουσία αυτόματων μηχανισμών πρόωμης προειδοποίησης και άμεσης παρέμβασης ευνόησαν την εξέλιξη της κρίσης. Για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες εντός της ΟΝΕ η ευθύνη ανήκει στους ασκήσαντες την εθνική οικονομική πολιτική. Γνωστοί ήταν οι κίνδυνοι ανταγωνισμού με ισχυρότερες οικονομίες. Γνωστές και οι αναγκαίες πολιτικές προσαρμογής στους νέους όρους παιχνιδιού, τις οποίες το ελληνικό κράτος αρνήθηκε να ασκήσει με τις γνωστές συνέπειες (Κότιος, 2011).

#### 4.8.1. Οι επιπτώσεις σε βασικά μεγέθη της οικονομίας

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία των Εθνικών Λογαριασμών παρατηρείται οριακή ύφεση της ελληνικής οικονομίας στο δεύτερο τρίμηνο του 2014, για πρώτη φορά από το 2008. Η πτώση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο τρίμηνο Απριλίου-Ιουνίου στο 0,3%, μείωση που είναι η δεύτερη μικρότερη από την έναρξη της ύφεσης το 2008, όταν πριν ένα χρόνο υποχωρούσε κατά 4,0% και στο αμέσως προηγούμενο τρίμηνο φέτος κατά 1,1%. Στο σύνολο του αρχικού εξαμήνου του τρέχοντος έτους το ΑΕΠ ήταν 0,7% χαμηλότερο σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2013, κατά την οποία σημείωσε πτώση 5,0%. Η νέα αποκλιμάκωση της ύφεσης προήλθε από τον περιορισμό της μείωσης στις επενδύσεις, καθώς η κατανάλωση των νοικοκυριών ήταν -όπως στο πρώτο τρίμηνο φέτος- αμετάβλητη σε σύγκριση με πέρυσι, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 5,3%, επίσης όσο στο τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου φέτος.

Αναλυτικά, η καταναλωτική ζήτηση των νοικοκυριών παρέμεινε στο αρχικό εξάμηνο του 2014 στο επίπεδο της ίδιας περιόδου πέρυσι κατά το οποίο υποχώρησε κατά 7,7%. Η σταθερότητά της οφείλεται αφενός στην εξασθένιση της ανεργίας το δεύτερο τρίμηνο φέτος σε σχέση με πέρυσι, για πρώτη φορά μεταξύ ίδιων τριμήνων διαφορετικών ετών, αλλά και στη βελτίωση των προσδοκιών των καταναλωτών από την ευόδωση των προσπαθειών στο δημοσιονομικό πεδίο μέσω της επίτευξης πρωτογενούς πλεονάσματος πέρυσι και τη διανομή μέρους του σε ορισμένες κοινωνικές ομάδες. Οριακά περιορίστηκαν οι καταναλωτικές δαπάνες του δημόσιου τομέα (-0,4%), έναντι πτώσης 7,6% στο εξάμηνο Ιανουαρίου – Ιουνίου πέρυσι, γεγονός το οποίο εκτιμάται ότι οφείλεται στην αναβολή των προγραμματισμένων μεταρρυθμίσεων στο δημόσιο τομέα, όπως και της αναδιάρθρωσης της απασχόλησής του λόγω του εκλογικού κύκλου την άνοιξη.

Ακολούθως, η εγχώρια καταναλωτική δαπάνη επίσης ήταν αμετάβλητη στο πρώτο μισό του 2014, σε αντίθεση με τη συρρίκνωσή της κατά 7,6% στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι. Η επιβράδυνση της συρρίκνωσης των επενδύσεων στο δεύτερο τρίμηνο σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο, από 11,9% στο 4,1%, λόγω της σταθεροποίησης του σχηματισμού παγίου κεφαλαίου έναντι του αντίστοιχου περυσινού τριμήνου, διαμόρφωσε

την πτώση τους στο σύνολο του πρώτου εξαμήνου φέτος στο 8,1%, μείωση μεγαλύτερη αυτής στην ίδια περίοδο του 2013 (-6,2%).

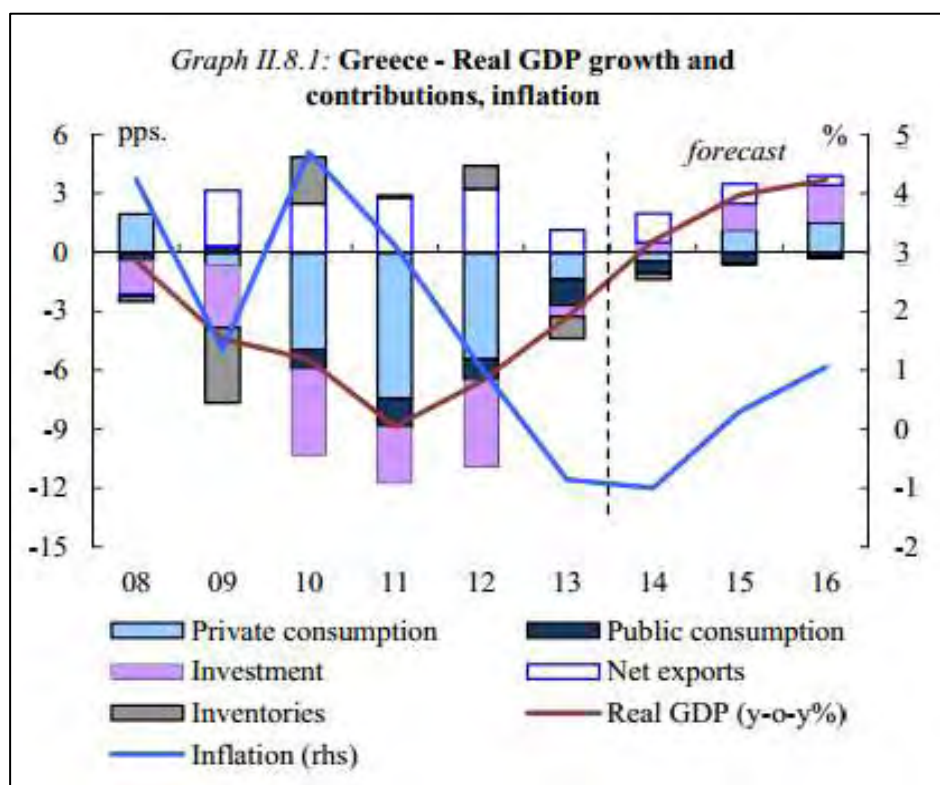
Σε ό,τι αφορά τον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η σημαντική άνοδος των εξαγωγών στο πρώτο τρίμηνο του 2014 συνεχίστηκε με αμείωτο ρυθμό στο επόμενο, διαμορφώνοντας την αύξησή τους στο σύνολο του αρχικό εξαμήνου του τρέχοντος έτους στο 5,3%. Η μεγαλύτερη από το 2009 διεύρυνση των εξαγωγών οφείλεται αποκλειστικά στη σημαντική ενίσχυση των εξαγωγών υπηρεσιών κατά 14,6%, ενώ οι εξαγωγές αγαθών περιορίστηκαν κατά 1,6%. Οι εισαγωγές παρέμειναν σε ανοδική τροχιά καθ' όλο το εξάμηνο Ιανουαρίου - Ιουνίου, με επιταχυνόμενο ρυθμό, ο οποίος έφτασε το 4,6% στο δεύτερο τρίμηνό του. Ως αποτέλεσμα, ήταν υψηλότερες έναντι του ίδιου χρονικού διαστήματος πριν ένα χρόνο, για πρώτη φορά από το 2008, κατά 3,4%. Η τόνωση της εισαγωγικής ζήτησης ήταν παραπλήσια σε αγαθά (3,2%) και υπηρεσίες (4,0%) (Τριμηνιαία Έκθεση IOBE, 2014).

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Eurostat, το 2016 η κατάσταση αναμένεται να βελτιωθεί, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να συνεχίσει αυξάνεται κατά 3,7%, μια που η επένδυση κερδίζει έδαφος και η οικονομία αρχίζει να καρπώνεται τα οφέλη των συνεχιζόμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στην Ελλάδα αναμένεται να φθάσει το 2,8% του ΑΕΠ το 2014 και στη συνέχεια να βελτιωθεί σε 2,5% το 2015 και 2,2% το 2016, καθώς οι εξαγωγές ανακάμπτουν. Η ανεργία αναμένεται να μειωθεί στο 26,8% το 2014, αντανακλώντας τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και με την επίδραση των προγραμμάτων στήριξης της απασχόλησης. Μια σχετικά έντονη πτώση της ανεργίας στο 25,0% το 2015 και 22,0% το 2016 μπορεί να αναμένεται χάρη στην επιτάχυνση των επενδύσεων (διάγραμμα 4.8.1.1.).

Ωστόσο, η βασική δημοσιονομική κατάσταση φαίνεται να βελτιώθηκε σημαντικά το περασμένο έτος. Το 2014, το ονομαστικό έλλειμμα αναμένεται να μειωθεί στο 1,6% του ΑΕΠ. Η πρόβλεψη αυτή υποθέτει ότι, όπως κατά τα τελευταία χρόνια, η κυβέρνηση ασκεί αυστηρούς ελέγχους σχετικά με τις δαπάνες προς το τέλος του έτους για να εξασφαλίσει ότι ο πρωτογενής στόχος πλεονάσματος σε 1,5% του ΑΕΠ το 2014 θα επιτευχθεί.

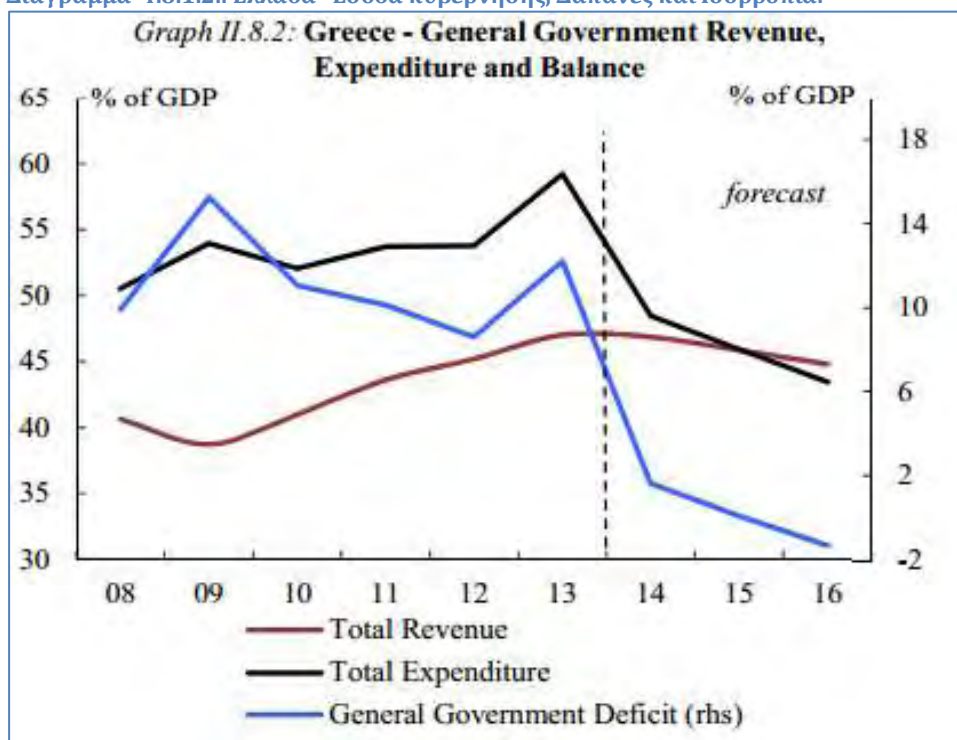
Οι προβλέψεις για το 2015 και το 2016 δείχνουν ότι η Ελλάδα θα ανταποκριθεί στους στόχους πρωτογενούς πλεονάσματος του προγράμματός της (3,0% και 4,5% του ΑΕΠ) αφού η δημοσιονομική προσαρμογή και η διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών έχουν βελτιωθεί σημαντικά (διάγραμμα 4.8.1.2.).

Διάγραμμα 4.8.1.1.: Ελλάδα- Πραγματικό ΑΕΠ, Εισφορές και Πληθωρισμός



Πηγή: Eurostat

Διάγραμμα 4.8.1.2.: Ελλάδα- Έσοδα κυβέρνησης, Δαπάνες και Ισορροπία.



Πηγή: Eurostat.

#### 4.8.2.Οι επιπτώσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Είναι γεγονός ότι μία χρηματιστηριακή αγορά πραγματοποιεί διαχρονικούς κύκλους ανόδου και καθόδου με το πέρασμα των δεκαετιών με πολλούς από τους νέους κύκλους να “αντιγράφουν”, τις συνήθειες και τις ακρότητες του παρελθόντος. Αποτελεί ιστορικό γεγονός ότι οι αγορές “ξαναπιάνουν” τα ιστορικά υψηλά τους επίπεδα - όσος καιρός ή όσα χρόνια και εάν χρειασθεί να περάσουν – με τον ίδιο τρόπο που συνέβη την προηγούμενη φορά.

Καθώς σε κρίσιμες περιόδους (περιόδους είτε μεγάλης πτώσης είτε μεγάλης ανόδου των τιμών), το στοιχείο της ψυχολογίας επηρεάζει τις χρηματιστηριακές αγορές περισσότερο από κάθε άλλη ορθολογική παράμετρο(κριτήρια τεχνικής, οικονομικά στοιχεία, επιστημονικές αναλύσεις, μεθόδους αποτίμησης, ανάλυσης, κλπ.), οι επενδυτές παραμένουν ευάλωτοι απέναντι στα ίδια γνώριμα συναισθήματα του παρελθόντος, όσο κοντινό ή μακρινό και αν φαίνεται αυτό το παρελθόν. Η ψυχολογία των επενδυτών είναι ένα χαρακτηριστικό που επηρεάζει την πορεία των χρηματιστηρίων διαχρονικά, ανεβάζει τις



τιμές όταν επικρατεί αισιόδοξο και εύφορο κλίμα και τις κατεβάζει όταν επικρατεί πανικός και απόγνωση .

Ο Robert R. Prechter, ένας από τους μεγαλύτερους γκουρού της αμερικανικής αγοράς μετοχών σήμερα, υποστηρίζει ότι το σημαντικότερο στοιχείο που πρέπει να κατανοήσουν οι επενδυτές είναι ότι «οι χρηματιστηριακοί κύκλοι έχουν επιμείνει στη διάρκεια της ιστορίας των χρηματιστηρίων.» Ενώ κατά τον Αντρέ Κοστολάνι ,ο οποίος υπήρξε γκουρού των διεθνών χρηματιστηρίων , η επενδυτική ψυχολογία αποτελεί τον υπ' αριθμόν 1 ρυθμιστικό παράγοντα των αγορών σε ποσοστό της τάξεως του 80%- 90% (Ενωση Θεσμικών Επενδυτών).

Μέσα σε 12 μήνες τα χρηματιστήρια διεθνώς ,έχασαν 30 τρισεκατομμύρια δολάρια κατά δήλωση του Προέδρου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με το τελευταίο να έχει απολέσει τα 2/3 της κεφαλαιοποίησής του. Πρόκειται για ένα από δυσκολότερα έτη στην ιστορία των αγορών. Η απόσυρση των ξένων κεφαλαίων από το χρηματιστήριο, αν και προκαλείται από τη διεθνή χρηματοπιστωτική ασφυξία κι όχι από κάποια συνολική αρνητική επίδοση των επιχειρήσεων, δημιουργεί προβλήματα χρηματοδότησης των επενδύσεων στο άμεσο μέλλον.

Είναι γεγονός ότι παρατηρήθηκε έντονη μείωση των τιμών των μετοχών διεθνώς το 2008, αλλά και κατά τους πρώτους μήνες του 2009. Παρόλα αυτά , τα μέσα Μαρτίου αυτού του έτους παρατηρήθηκε αναστροφή της κατάστασης αυτής με εμφανή την επίδραση στην πορεία ακολούθησαν και οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), καθώς οι αγορές μετοχών αλληλεξαρτώνται.

Έτσι παρατηρείται από την αρχή του 2008 και μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου με την πτώχευση της Lehman Brothers, μια υποχώρηση του δείκτη του ΧΑ (ΓΔΧΑ ) ύψους 40%. Στη συνέχεια, δεδομένου ότι διεθνώς ο ρυθμός υποχώρησης των τιμών των μετοχών επιταχύνθηκε, καθώς, παρά τα μέτρα των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών, επικράτησε κλίμα ανησυχίας στους επενδυτές για τις επιπτώσεις της κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα, την κερδοφορία των επιχειρήσεων, και τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, μέχρι το τέλος του

έτους, οι δείκτες του ΧΑ, της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ παρουσίασαν περαιτέρω υποχώρηση, η οποία για όλο το 2008 διαμορφώθηκε σε 66%, 46% και 39% αντίστοιχα.

Ένας επιπλέον παράγοντας που συνετέλεσε στην έντονη πτώση του Χρηματιστηρίου ήταν η σημαντική υποχώρηση των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου, καθώς αυτός ο κλάδος στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά έχει πολύ μεγάλη βαρύτητα από συγκριτικά με τις άλλες χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Στην πτώση των τιμών των μετοχών των τραπεζών που είναι εισηγμένες στο ΧΑ συνέβαλε η υποχώρηση της κερδοφορίας τους κατά 43% το 2008, η προοπτική για περαιτέρω μείωση της κερδοφορίας τους το 2009, καθώς και η ανησυχία των επενδυτών για την έκθεση των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Τέλος, από τα μέσα Μαρτίου του 2009, οι τιμές των μετοχών διεθνώς εμφάνισαν, όπως προαναφέρθηκε, ανάκαμψη, γεγονός που επηρέασε τόσο τους π δείκτες αποτίμησης όσο και τη μεταβλητότητα, η οποία υποχώρησε. Πάντως, όλοι οι δείκτες εξακολουθούν να αποκλίνουν ακόμη σημαντικά από τα μέσα ιστορικά τους επίπεδα (Τράπεζα Ελλάδος, 2009).

#### **4.9. Από το Bretton Woods στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.**

Η επίτευξη των κατευθυντήριων στόχων της μακροοικονομικής πολιτικής, όπως η σταθερότητα των τιμών, η πλήρης απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών, η επίτευξη ικανοποιητικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης κ.ά. εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ομαλή λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Ο όρος «διεθνές νομισματικό σύστημα» περιλαμβάνει τους διεθνείς χρηματοπιστωτικούς θεσμούς, τη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων και τις διεθνείς συμφωνίες και κανόνες τα οποία επηρεάζουν τις χρηματικές συναλλαγές στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομίας. Δεδομένου ότι κάθε χώρα αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της παγκόσμιας οικονομίας και συναλλάσσεται με πολλές χώρες, αναπόφευκτο είναι οι ανισορροπίες του διεθνούς νομισματικού συστήματος να επηρεάζουν τη συμπεριφορά των διάφορων μακροοικονομικών της μεγεθών. Το ΔΝΤ, ο

Οργανισμός Παγκόσμιου Εμπορίου, η Παγκόσμια Τράπεζα κ.ά. αποτελούν θεσμούς του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και επηρεάζουν με τις αποφάσεις τους τις χρηματικές ροές μεταξύ διαφόρων χωρών ( Βάμβουκας, σελ.539-540).

Σημαντικό είναι σε αυτό το σημείο να εξετάσουμε τη δημιουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, τα αίτια που οδήγησαν στην ίδρυσή του και τους σκοπούς που εξυπηρετεί, αφού σήμερα διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη της ελληνικής αλλά και της παγκόσμιας τάξης πραγμάτων.

Τα θεμέλια του διεθνούς νομισματικού συστήματος μπήκαν το 1944 στο New Hampshire της περιοχής Bretton Woods των ΗΠΑ, όπου αντιπρόσωποι 44 χωρών μεταξύ των οποίων οι ΗΠΑ και η Μ. Βρετανία συναντήθηκαν προκειμένου να θέσουν τα θεσμικά πλαίσια και τους «κανόνες παιχνιδιού» του διεθνούς νομισματικού συστήματος, το οποίο λειτούργησε αμέσως μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και στη διεθνή βιβλιογραφία είναι γνωστό ως σύστημα Bretton Woods (Βάμβουκας, σελ.554). Αποτέλεσμα αυτών των διαπραγματεύσεων ήταν να σχεδιαστεί το διεθνές νομισματικό σύστημα σταθερών ισοτιμιών που επιβίωσε μέχρι τη 15<sup>η</sup> Αυγούστου 1971 καθώς επίσης να ιδρυθούν δύο σημαντικοί φορείς οικονομικής πολιτικής που επιβιώνουν μέχρι και σήμερα, η Παγκόσμια Τράπεζα και το ΔΝΤ.

Το σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods όταν δημιουργήθηκε ήταν ένα σύστημα το οποίο προσδιόριζε σταθερές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων των χωρών που συμμετείχαν σε αυτό. Σύμφωνα με αυτό το σύστημα, κάθε χώρα που συμμετείχε αναλάμβανε την υποχρέωση να ασκήσει τέτοια νομισματική πολιτική που να διατηρεί τη συναλλαγματική της ισοτιμία σταθερή σε μια καθορισμένη τιμή, με μέγιστη απόκλιση 1% σε σχέση με το χρυσό. Ένα ομαλό και προβλέψιμο διεθνές κλίμα ήταν ο στόχος του συστήματος αυτού. Το νέο σύστημα άρχισε να φέρνει τα αναμενόμενα αποτελέσματα με τη μορφή της ανάπτυξης στο διεθνές εμπόριο, την οικονομική ανάπτυξη και τις επενδύσεις όμως είχε ως αποτέλεσμα στα τέλη της δεκαετίας του 1960 το εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ όχι μόνο να ισοσκελιστεί αλλά να γίνει ελλειμματικό. Έτσι, θύμα των διεθνών ανισοροπιών έγιναν οι ίδιες οι ΗΠΑ και το σύστημα εγκαταλείφθηκε (Gilpin, 2002).

Κάπως έτσι φτάσαμε στο σημερινό και γνωστό σε όλους μας ΔΝΤ, οι σκοποί ίδρυσης του οποίου ήταν να διευκολύνει την ανάπτυξη νέων συστημάτων πληρωμών μεταξύ των διαφόρων χωρών, να συμβάλει στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, να συντελεί στη νομισματική σταθερότητα της διεθνούς οικονομίας και να βοηθά τις χώρες-μέλη του να αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Παράλληλα, το ΔΝΤ είχε και έχει πρωταρχικό σκοπό τη δανειοδότηση οικονομιών που δεν κατάφερναν (λόγω ελλειμμάτων) να διατηρήσουν από μόνα τους (κάνοντας χρήση των αποθεματικών τους σε δολάρια) τη συμφωνημένη ισοτιμία του νομίσματος τους με το δολάριο. Βέβαια, από τότε προβλεπόταν ότι τα δάνεια του ΔΝΤ θα δίνονταν μόνο κάτω από πολύ συγκεκριμένους όρους, οι οποίοι θα εγγυούνταν την αποπληρωμή τους (Βάμβουκας, σελ.557).

Η προσέγγιση του ΔΝΤ έχει δεχτεί πολλές επικρίσεις. Σύμφωνα με πολλούς υποστηρικτές του ΔΝΤ, κάποιες από αυτές τις επικρίσεις είναι αποτέλεσμα του ότι οι περισσότεροι άνθρωποι δεν γνωρίζουν καλά τις λειτουργίες και τους στόχους του ΔΝΤ, και αυτό οφείλεται στην έλλειψη διαφάνειας εντός του ΔΝΤ, καθώς και στην περίπλοκη φύση του διεθνούς οικονομικού συστήματος γενικότερα. Οι εισηγήσεις για βελτίωση αυτής της κατάστασης περιλαμβάνουν τη μείωση των οικονομολόγων, οι οποίοι - πολλοί φοβούνται - ότι χρησιμοποιούν τις χώρες του αναπτυσσόμενου κόσμου ως πειραματόζωα. Από την άλλη, κάποιος φοβούνται ότι οι αλλαγές αυτές που προτείνονται εισάγουν θέματα που είναι περισσότερο πολιτικά παρά οικονομικά και τα οποία έχουν ήδη οδηγήσει σε οικονομικές κρίσεις.

Επίσης, πολλοί οικονομικοί αναλυτές ασκούν κριτική στο γεγονός ότι η οικονομική βοήθεια δίνεται πάντοτε υπό διάφορες προϋποθέσεις (conditionalities), περιλαμβανομένων των Προγραμμάτων Διαρθρωτικής Προσαρμογής (Structural Adjustment Programs). Οι προϋποθέσεις, υποστηρίζεται, παρεμποδίζουν την κοινωνική σταθερότητα και επομένως και τους δεδηλωμένους στόχους του ΔΝΤ, ενώ τα Προγράμματα Διαρθρωτικής Προσαρμογής οδηγούν σε αύξηση της φτώχειας στις χώρες που δέχονται τη βοήθεια (Dreher, 2009).

### 4.9.1. Ο ρόλος του ΔΝΤ στην Ισλανδία

Η ισλανδική κυβέρνηση αναγκάστηκε να ζητήσει τη βοήθεια του ΔΝΤ, το Νοέμβριο του 2008. Επρόκειτο για ένα τριετές πρόγραμμα. Προβλεπόταν ότι το ΔΝΤ θα χορηγούσε δάνειο ύψους 2,1δισ δολαρίων από κοινού με τις χώρες της Δανίας, Φινλανδίας, Νορβηγίας, Σουηδίας, οι οποίες παρείχαν επιπλέον δάνειο \$ 2,5δισ στην Ισλανδία. Οι υπουργοί Οικονομικών της Δανίας, της Φινλανδίας, της Νορβηγίας και της Σουηδίας, δήλωσαν σε κοινή δήλωση τους ότι τα χρήματα θα βοηθήσουν την Ισλανδία να σταθεροποιήσει την οικονομία και να μειώσει το δημόσιο χρέος μεσοπρόθεσμα (Jolly D., 20/11/2008, “\$2.5 Billion Is Added to Bailout for Iceland”, the New York Times). Το δάνειο του ΔΝΤ προέβλεπε ότι θα «γεμίσει» περίπου το 42 τοις εκατό του κενού χρηματοδότησης της χώρας για το 2008-2010 (Andersen, 2008).

Σε αντάλλαγμα, η Ισλανδία δεσμευόταν να πραγματοποιήσει στο ακέραιο τις προβλέψεις του προγράμματος. Οι κύριοι στόχοι του προγράμματος ήταν οι εξής:

- Αποφυγή μιας περαιτέρω υποβάθμισης της κορώνας. Η σταθεροποίηση του νομίσματος αποτελούσε βασική μέριμνα των αρχών αφού ένας μεγάλος αριθμός νοικοκυριών και επιχειρήσεων διατηρούσε δάνεια εκφρασμένα σε ξένο νόμισμα. Επίσης, ο περιορισμός της φυγής κεφαλαίων από τη χώρα και ο έλεγχος στην κίνηση κεφαλαίων έπρεπε να διατηρηθεί σε όλη τη διάρκεια του προγράμματος, αλλά και μετά το τέλος αυτού.
- Διασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας. Η εφαρμογή ενός σφιχτού προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής θα ετίθετο σε εφαρμογή το 2010. Λόγω της επικίνδυνης ανάπτυξης του χρέους του δημοσίου τομέα, το πρόγραμμα έπρεπε να εφαρμοστεί σύντομα.
- Ανάπτυξη στρατηγικής για την ανοικοδόμηση του τραπεζικού τομέα της χώρας. Ανάμεσα σε άλλα, το πρόγραμμα προέβλεπε

την υιοθέτηση μέτρων για την αποτελεσματικότερη εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, για τον διακανονισμό των αξιώσεων των καταθετών, αλλά και των πιστωτών, αλλά και για την εξασφάλιση της δίκαιης αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού. Έπρεπε να υπάρξει συνεργασία για την επιτυχή πρόσβασή της χώρας στις διεθνείς αγορές (<http://www.imf.org/>).

Τρία χρόνια αργότερα, το 2011, η Ισλανδία, μια χώρα με μόλις 320.000 άτομα, απομακρύνθηκε από τις σκοτεινές μέρες του 2008. Η οικονομία της άρχισε να αναπτύσσεται και νέες θέσεις εργασίας δημιουργήθηκαν και η ανεργία έπεσε κάτω από το 7% του εργατικού δυναμικού. Τον Ιούνιο του 2011, η κυβέρνηση εξέδωσε με επιτυχία ένα κρατικό ομόλογο 1δισ δολαρίων, σηματοδοτώντας μια επιστροφή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές (Thomsen, 2011).

Η Ισλανδία είναι ένα ζωντανό πείραμα σε ό, τι μπορεί να συμβεί όταν μια χώρα αναγκάζει τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της να φτάσουν στα όρια τους και όχι να τις διασώσει, όπως ένα μεγάλο μέρος του υπόλοιπου κόσμου έκανε κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Η αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα - και τα κυβερνητικά μέτρα για την προστασία του νομίσματος - επέτρεψαν την ανεργία να πέσει στο 5,6 τοις εκατό, και η οικονομική ανάπτυξη να ξεκινήσει (Popper, 2014).

#### **4.9.2. Ο ρόλος του ΔΝΤ στην Ουγγαρία**

Η σοβαρή κρίση ρευστότητας που προκλήθηκε στις διεθνείς χρηματαγορές μετά την πτώχευση της Lehman Brothers πάγωσε απότομα τον διεθνή δανεισμό. Το ΔΝΤ γρήγορα αξιολόγησε την κατάσταση και βρέθηκε με πολλούς δυνητικούς πελάτες. Ο Διευθύνων Σύμβουλος του ΔΝΤ, Dominique Strauss-Kahn, ανακοίνωσε στις 26 Οκτωβρίου 2008 ότι ήταν έτοιμοι να δανείσουν δισεκατομμύρια δολάρια προκειμένου να στηρίξουν τα έθνη που είχαν χτυπηθεί από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση μέσω διαφόρων προγραμμάτων δανεισμού.

Η δήλωση του αυτή, κατευθυνόταν προς τέσσερις χώρες: την Ισλανδία, το Πακιστάν, την Ουκρανία και την Ουγγαρία. Συγκεκριμένα, αναφορικά με την Ουγγαρία, οι διαπραγματεύσεις ολοκληρώθηκαν περίπου στις αρχές Νοέμβρη και περιλάμβαναν πακέτο διάσωσης €12,5δισ. Επίσης η προσπάθεια διάσωσης της Ουγγρικής οικονομίας ενισχύθηκε και με δάνειο ύψους €6,5δισ από την Ε.Ε. και €1δισ από την Παγκόσμια Τράπεζα (Lander, 2008).

Ο στόχος του προγράμματος βασιζόταν σε τρία καίρια σημεία: Η Ουγγαρία έπρεπε να πάρει κάποια περιεκτικά μέτρα πολιτικής που θα αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Επίσης, βασικά μέτρα που αποσκοπούν στην ενίσχυση του χρηματοοικονομικού τομέα και τέλος αναφορικά με το δημοσιονομικό τομέα, μέτρα μείωσης των κυβερνητικών δαπανών ώστε να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του χρέους.

Βέβαια, προκειμένου να επιτευχθούν οι βαθιές περικοπές στα δημόσια έξοδα, έγινε περικοπή στο ετήσιο bonus όλων των δημοσίων υπαλλήλων και πάγωμα των μισθών, που όμως με πληθωρισμό περίπου 7% συνεπάγονταν σημαντική μείωση του πραγματικού τους μισθού. Οι συντάξεις μειώθηκαν ενώ η φορολογία παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Αναβλήθηκαν μια σειρά από κοινωνικά επιδόματα ενώ αυξήθηκε ο ΦΠΑ. Μπορεί οι ουγγρικές τράπεζες τελικά να σώθηκαν όμως την κρίση κλίνονταν να πληρώσουν οι φτωχότεροι. Ο Lazlo Andor, ο Ούγγρος αξιωματούχος στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανοικοδόμησης και Ανάπτυξης, μίλησε με ειλικρίνεια για τη συμφωνία λέγοντας πως η ανάγκη για σταθεροποίηση, που συνοδεύεται από την παρέμβαση του ΔΝΤ με τους αυστηρούς κανόνες του, αναπόφευκτα έχει οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις. (Csaki, 2013).

Ωστόσο, η πλευρά του ΔΝΤ ανακοίνωσε στα τέλη του 2009 μέσω του επικεφαλής της αποστολής του ΔΝΤ στην Ουγγαρία, James Morsink, ότι η χώρα απέφυγε την οικονομική κατάρρευση. Οι συνθήκες εξωτερικής χρηματοδότησης βελτιώθηκαν, και ως εκ τούτου η Ουγγαρία μπόρεσε να εκδώσει ένα ομόλογο ύψους 1δισ ευρώ τον Ιούλιο. Τα επιτόκια του δημόσιου χρέους μειώθηκαν και οι δημοπρασίες κρατικών ομολόγων πήγαν καλά. Η συναλλαγματική ισοτιμία του φιορινιού, αφού έφτασε στο χαμηλότερο επίπεδο υποτίμησης των 317 φιορινιών για ένα ευρώ τον Μάρτιο, ανέκαμψε και βρίσκεται τώρα περίπου στα 270

φοιρία. Και η αγορά ανταλλαγής ξένων νομισμάτων επανέρχεται σε κανονική κατάσταση, ενώ η χρηματοδότηση από τις μητρικές τράπεζες προς τις ουγγρικές θυγατρικές τους παρέμεινε σταθερή.

Όμως, ακόμη και αν η Ουγγαρία απέφυγε την οικονομική καταστροφή, η χώρα δεν έχει ξεπεράσει ακόμη τα προβλήματά της. Η Ουγγαρία είναι ενταγμένη σε μεγάλο βαθμό στην παγκόσμια οικονομία: στα τέλη του 2008, οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου μη κατοίκων σε ουγγρικά στοιχεία ενεργητικού ανέρχονταν σε περίπου 38 % του ΑΕγχΠ, δηλαδή ποσοστό υπερδιπλάσιο από εκείνο οποιουδήποτε άλλου νέου κράτους μέλους της ΕΕ. Η παγκόσμια απομόχλευση και οι δύσκολες οικονομικές προοπτικές σημαίνουν ότι οι τράπεζες στην Ουγγαρία θα παραμείνουν προσεκτικές στους δανεισμούς τους. Επίσης, οι εξαγωγές της Ουγγαρίας – 80 % του ΑΕγχΠ της χώρας – δεν έχουν καλές επιδόσεις, λόγω της έντονης παγκόσμιας πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Στο πλαίσιο αυτό, οι ουγγρικές αρχές θα πρέπει να συνεχίσουν να εφαρμόζουν πολιτικές που στοχεύουν στη βελτίωση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας και στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αφού κάτι τέτοιο θα παράσχει γερές βάσεις για ισχυρή οικονομική ανάκαμψη (IMF Survey, 2009).

Τον Αύγουστο του 2010, η Ουγγαρία ανακοίνωσε ότι δεν πρόκειται να συνάψει νέο δάνειο με το ΔΝΤ, ισχυριζόμενη ότι είναι σε θέση να δανειστεί από τις αγορές με περισσότερο αποδεκτούς όρους και συνθήκες (Bryant, 2010).

Τον Φεβρουάριο του 2011, η χώρα εξέδωσε το πρώτο της ομόλογο, σε μία προσπάθεια της κυβέρνησης Ορμπάν να αποδείξει ότι ήταν σε θέση να δανειστεί μόνη της από τις διεθνείς αγορές. Παρά τις διακηρύξεις ότι η Βουδαπέστη δεν χρειαζόταν βοήθεια, ο κ. Ορμπάν ζήτησε το Νοέμβριο του 2011, ξανά τη βοήθεια του ΔΝΤ, σε μία προσπάθεια να μειώσει το κόστος δανεισμού της χώρας του. (Jollynn, 2011). Η διαφωνία ωστόσο μεταξύ κυβέρνησης-ΔΝΤ με επίκεντρο την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας της Ουγγαρίας, αποτέλεσε εμπόδιο για την επίτευξη της οποιασδήποτε συμφωνίας, η οποία αργότερα εγκαταλείφθηκε οριστικώς, χάρη στη βελτίωση των συνθηκών που επικρατούσαν στην αγορά (Bloomberg News, 2011).



### 4.9.3. Ο ρόλος του ΔΝΤ στη Πορτογαλία

Η ενίσχυση της Πορτογαλίας από το ΔΝΤ αφορούσε ένα τριετές πρόγραμμα για τη περίοδο 2011-2014. Σύμφωνα με έκθεση του ΔΝΤ, η εφαρμογή του προγράμματος για τα τρία αυτά χρόνια υπήρξε επιτυχής σε γενικές γραμμές αφού βελτιώθηκαν τα δημόσια οικονομικά της χώρας, σταθεροποιήθηκε ο χρηματοοικονομικός τομέας και στην οικονομία επανήλθαν σημάδια ανάκαμψης. Η δημοσιονομική προσαρμογή υπήρξε σημαντική αφού παρατηρήθηκε ουσιαστική βελτίωση στο έλλειμμα της κυβέρνησης για την περίοδο 2011-2013, με τον ονομαστικό στόχο για το έλλειμμα του 2013 να έχει ξεπεραστεί ενώ η κυβέρνηση επιβεβαιώνει και το στόχο του 2014-2015.

Αυτό σημαίνει ότι ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ θα κορυφωθεί το 2014 και θα παραμείνει σε σταθερή πτωτική πορεία μεσοπρόθεσμα. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές στους κύριους τομείς της οικονομίας συνέβαλαν στο να καταστεί η οικονομία πιο ευέλικτη και ανταγωνιστική, να μειώσει σημαντικά τις εξωτερικές ανισορροπίες.

Η δημοσιονομική εξυγίανση, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι προσπάθειες τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας έχουν βελτιωθεί και οι συνθήκες χρηματοδότησης στην οικονομία αποκαθίσταται σταδιακά με πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Σε συνδυασμό με μια γενικευμένη βελτίωση στη ζώνη του ευρώ, η εφαρμογή του προγράμματος ήταν καθοριστική στο να ανακτήσει η Πορτογαλία την εμπιστοσύνη των επενδυτών ([www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας οδηγείται από τις ισχυρές εξαγωγές και την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, στο πλαίσιο της βελτίωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές συνεχίζουν να βελτιώνονται, αν και βασικά μεγέθη εξακολουθούν να υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους. Γι αυτό το λόγο το κράτος πρέπει να συνεχίσει τις μεταρρυθμίσεις για να αποφευχθεί η αύξηση του χρέους και η αύξηση της ανεργίας η οποία παραμένει σε υψηλά επίπεδα (IMF, 2014).

Τον Ιούνιο του 2014, η Πορτογαλία υλοποίησε τρία χρόνια του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής που περιελάμβανε την εφαρμογή μιας φιλόδοξης μεταρρυθμιστικής ατζέντας συμβάλλοντας έτσι στην ανάκτηση της οικονομικής μεγέθυνσης και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

Η Πορτογαλία βρίσκεται σήμερα υπό εποπτεία μιας μετα-βοηθητικής οικονομικής στήριξης (post-Programme surveillance (PPS)) μέχρι τουλάχιστον το 75% της χρηματοδοτικής συνδρομής να εξοφληθεί. Η στήριξη αυτή μπορεί να διαρκέσει τουλάχιστον μέχρι το 2033. Ο στόχος της είναι τελικά να μετρηθεί η ικανότητα της Πορτογαλίας να εξοφλήσει τα δάνεια της προς το EFSM και το EFSF ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm)).

#### **4.9.4. Ο ρόλος του ΔΝΤ στην Ελλάδα**

Η καλή διαχείριση και ο σωστός οικονομικός και κοινωνικός προγραμματισμός στοχεύει στον καθορισμό της οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής κάθε χώρας. Κύριος στόχος του οικονομικού είτε κοινωνικού προγραμματισμού πρέπει να είναι η υποστήριξη και η προώθηση της αναπτυξιακής προσπάθειας της χώρας. Είναι ανάγκη να δοθεί έμφαση στην υιοθέτηση μέτρων που οδηγούν στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Η κρισιμότητα της δημοσιονομικής μας κατάστασης λόγω των ελλειμμάτων που έχουν συσσωρευτεί, επιβάλλουν άμεση και αποτελεσματική αντιμετώπιση (Κορρές, Κόκκινου & Τσομπάνογλου, 2011).

Οι οικονομικές πολιτικές που ακολουθήθηκαν τις τρεις τελευταίες δεκαετίες έφεραν την Ελλάδα στη σημερινή χρεοκοπημένη κατάσταση. Πολλά από τα σημερινά δεινά θα μπορούσαν ίσως να είχαν αποφευχθεί, εάν μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν σε άλλες χώρες πολλά χρόνια νωρίτερα, εφαρμόζονταν εγκαίρως και στην Ελλάδα. Η χώρα έμεινε πολύ πίσω, βρέθηκε με ένα μη παραγωγικό δημόσιο τομέα, ένα άνισο και αναποτελεσματικό σύστημα συλλογής φόρων, ένα περιοριστικό και αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο στην οικονομία, η ανταγωνιστικότητα της οποίας είναι χαμηλή και μειώνεται συνεχώς (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010).

Η παρέμβαση της Ε.Ε. και του ΔΝΤ οδήγησε στη σύνταξη ενός προγράμματος που είχε ως βασικό στόχο τόσο την κάλυψη των δανειακών αναγκών της Ελλάδας για περίπου τρία χρόνια όσο και τη δημιουργία ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου που θα επέτρεπε την έξοδο της χώρας από την κρίση και την επιστροφή της σε διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Προϋπόθεση για την άντληση των δόσεων του δανείου ήταν η επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας και ουσιαστικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. (IMF, 2010).

Η προσφυγή της Ελλάδας στο ΔΝΤ προκάλεσε έντονες συζητήσεις και αντιφατικές αντιδράσεις στο εσωτερικό της χώρας. Από τη μία πλευρά οι υποστηρικτές έβλεπαν τη περίπτωση αυτή ως τη μοναδική λύση για τη διάσωση της χώρας και από την άλλη οι διαφωνούντες που προέτασσαν τα δεινά που θα ακολουθούσαν. Σε γενικές γραμμές το πρόγραμμα περιλάμβανε αυστηρά μέτρα μείωσης των δημόσιων δαπανών, μείωση μισθών και συντάξεων για τρία χρόνια και αυξήσεις φόρων προκειμένου η Ελλάδα να μπορέσει να αντιμετωπίσει το χρέος της και τα δημοσιονομικά της προβλήματα. Από τη πλευρά της η Ελληνική κυβέρνηση έπρεπε να αναλάβει τη βελτίωση του γενικότερου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, μέτρα για την πάταξη της φοροδιαφυγής και καλύτερη διοίκηση των δημόσιων επιχειρήσεων. (Banerjee, 2012).

**Πίνακας 5: Συγκριτικός πίνακας αιτιών κρίσεων των χωρών : Ισλανδίας, Ουγγαρίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας.**

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| Η κρίση στην Ισλανδία 2008.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Μεγάλο μέγεθος του τραπεζικού τομέα σε σχέση με τη μικρή οικονομία της Ισλανδίας (6 φορές μεγαλύτερο από το ΑΕΠ της χώρας).</li> <li>-Η απορρύθμιση και ιδιωτικοποίηση του τραπεζικού τομέα και η μεγάλη εξάρτηση των τραπεζών από εξωτερικό δανεισμό.</li> <li>-Η κατάρρευση της Lehmans Brothers και η υποχρέωση της Ισλανδικής Glituir ήταν υποχρεωμένη να αποπληρώσει ένα τεράστιο χρέος –πράγμα αδύνατο.</li> <li>- Οκτώβριος 2008: χρεοκοπία των τριών τραπεζών Glituir, Landsbanki και Kaupthing.</li> </ul>  |
| Η κρίση στην Ουγγαρία 2008.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Η κυβέρνηση χωρίς δημοσιονομική πειθαρχία δίνει ώθηση στην ανάπτυξη ξοδεύοντας χρήματα από τον κρατικό προϋπολογισμό μέχρι που το έλλειμμα έφτασε σε ύψος ρεκόρ.</li> <li>-Προσπάθεια μείωσης των δαπανών και αύξησης των εσόδων με αποτυχημένες οικονομικές πολιτικές τα τελευταία χρόνια.</li> <li>-Υψηλό δημόσιο χρέος στο 73% του ΑΕΠ, εξωτερικό χρέος 115% του ΑΕΠ, χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ, έλλειμμα προϋπολογισμού, και υψηλό ποσοστό καταναλωτικών δανείων σε ξένο συνάλλαγμα.</li> <li>-Μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα της χώρας.</li> <li>-Ανεπαρκές επίπεδο συναλλαγματικών αποθεμάτων.</li> <li>-Υποτίμηση συναλλαγματικής ισοτιμίας.</li> </ul> |
| Η κρίση στην Πορτογαλία 2003. | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Μειωμένη παραγωγικότητα για περισσότερο από 10 χρόνια λόγω αυξημένου κόστους εργασίας, προϊόντος και λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων.</li> <li>- Χαμηλά ποσοστά ΑΕΠ και χαμηλά επιτόκια.</li> <li>-Μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και έλλειμμα προϋπολογισμού.</li> <li>- Οι γύρω χώρες προσέλκυαν επενδύσεις λόγω χαμηλού κόστους εργασίας και ανταγωνισμού ως προς το εμπόριο.</li> </ul>  |

|                        |   |
|------------------------|---|
|                        | <p>-Μεγάλος δανεισμός από το εξωτερικό και επιδείνωση εμπιστοσύνης και πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας.</p> <p>-Ο τραπεζικός τομέας εξαρτιόταν σε μεγάλο βαθμό από την εξωτερική χρηματοδότηση-αποκοπή δυνατότητας αναχρηματοδοτήσεων από τη διεθνή αγορά με χαμηλά επιτόκια.</p>  |
| Η ελληνική κρίση 2008. | <p>- Κρίση στις ΗΠΑ από υπερβολική ρευστότητα κεφαλαίων και χαμηλά επιτόκια. Μεγάλη διόγκωση επισφαλειών στην αγορά στεγαστικών δανείων σε νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας.</p> <p>-Μεγάλο δημόσιο χρέος λόγω συσσώρευσης παλαιότερων χρεών.</p> <p>-Κακή διαχείριση δημοσιονομικών οικονομικών και ανορθόδοξων πρακτικών των κυβερνήσεων.</p> <p>-Κατάρρευση εμπιστοσύνης επενδυτών και υποβάθμιση ελληνικών κρατικών ομολόγων σε 'σκουπίδια'.</p> <p>-Αδύνατη η δανειοδότηση με χαμηλό επιτόκιο για κάλυψη του υπάρχοντος ελλείμματος λόγω της πιστοληπτικής της φήμης.</p> |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία.*

**Πίνακας 6: Συγκριτικός Πίνακας μέτρων αντιμετώπισης κρίσεων των χωρών: Ισλανδίας, Ουγγαρίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας.**

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| Η κρίση στην Ισλανδία 2008.   | <p>-Το κράτος χορηγεί δάνειο στην Kaupthing -από φόβο κατάρρευσης- για κάλυψη των υποχρεώσεών της.</p> <p>- Νομοθετική ρύθμιση για εγγύηση των εγχωρίων καταθέσεων.</p> <p>-Δάνειο έκτακτης ανάγκης από το ΔΝΤ ύψους 2,1 δις. δολάρια για την αποκατάσταση του τραπεζικού συστήματος.</p> <p>-Η κυβέρνηση ελέγχει τις κινήσεις κεφαλαίων.</p> <p>-Ανοικοδόμηση του τραπεζικού συστήματος. Ιδρύονται 3 νέες τράπεζες με μειωμένους τραπεζικούς ισολογισμούς.</p>   |
| Η κρίση στην Ουγγαρία 2008.   | <p>-Προσπάθεια της κυβέρνησης για δημοσιονομική πειθαρχία με μείωση δαπανών.</p> <p>-Η MNB λειτουργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης.</p> <p>-2008: Πακέτο ΔΝΤ για στήριξη της Ουγγρικής οικονομίας σε δύο επίπεδα: δημοσιονομική βιωσιμότητα και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.</p> <p>-Μείωση δαπανών, προστασία των οικονομικά αδυνάτων με βοήθεια για στέγαση και αύξηση των επιδομάτων της.</p> <p>-Δημιουργία Κοινωνικού Ταμείου για παροχή προσωρινής αρωγής σε αυτούς που επηρεάστηκαν από την κρίση.</p> <p>-Διατήρηση επαρκούς ρευστότητας και υψηλά επίπεδα κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα.</p> <p>-Πρόγραμμα ενίσχυσης κεφαλαίων και άμεσου δανεισμού σε ξένο νόμισμα για τις τράπεζες.</p> <p>- Θέσπιση διευκολύνσεων ανταλλαγής ξένων νομισμάτων.</p> <p>-Εποπτεία τραπεζών και μέτρα για την εξυγίανση τους.</p> <p>-Νοέμβριος 2011: Ζητείται νέο πακέτο από το Νομισματικό Ταμείο και τις ευρωπαϊκές αρχές.</p> |
| Η κρίση στην Πορτογαλία 2003. | <p>-2011: Ζητά βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση με πακέτο στήριξης ύψους 78 δις.€ (ΔΝΤ, Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και Ευρωπαϊκή Επιτροπή- 26 δις.€ έκαστος).</p> <p>-Πρόγραμμα διάσωσης με τρεις άξονες.</p> <p>-Πρώτον: δημοσιονομική προσαρμογή και διόρθωση του υπερβάλλοντος ελλείμματος στο 3% του ΑΕΠ.</p> <p>-Ανακεφαλαίωση και ενδυνάμωση του τραπεζικού τομέα και αλλαγές στην αγορά εργασίας με ενίσχυση ανταγωνιστικότητας, μείωση του κόστους εργασίας και εισαγωγή ευέλικτων μορφών εργασίας.</p> <p>-Στόχο για άμβλυνση των αρνητικών κοινωνικών επιπτώσεων και αντιμετώπιση δημοσιονομικών και τραπεζικών διαρθρωτικών ανισορροπιών.</p> <p>-Προσπάθεια να μην επηρεαστούν από τα μέτρα οι χαμηλές εισοδηματικές ομάδες του πληθυσμού.</p>  |
| Η ελληνική κρίση 2008.        | <p>-Σχέδιο λιτότητας για τη μείωση του ελλείμματος (μείωση δαπανών: περικοπές μισθών δημοσίων υπαλλήλων, μεταρρύθμιση συνταξιοδοτικού, αυξήσεις φόρων και εξάλειψη φοροδιαφυγής.</p> <p>-2010:Προσφυγή στο ΔΝΤ για αποφυγή χρεοκοπίας.</p> <p>-Δάνειο ύψους 110 δις.€ ( 80 δις. από Ε.Ε. και 30 δις. από ΔΝΤ).</p> <p>-Ιδρύεται το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας(9/5/10)για την αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης (και τελικά αποτυγχάνει).</p> <p>-2011: Νέο Μεσοπρόθεσμο Δάνειο ύψους 158 δις. €(2012-2015) με νέα μέτρα λιτότητας και περικοπές.(109 δις.€ από Ε.Ε. και ΔΝΤ , 37 δις. € από τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα και 12 δις. € από επαναγορά ομολόγων).</p> <p>-2012: 2° Μνημόνιο με επιπρόσθετα μέτρα λιτότητας.</p> <p>-2012/11: 3° Μνημόνιο ή αλλιώς μεσοπρόθεσμο πλαίσιο δημοσιονομικής στρατηγικής.</p> <p>-Νομισματικά η χώρα παραμένει στο €.</p>   |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία.*

#### 4.10. Μεταφορά της οικονομικής κρίσης του 2008 από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο κόσμο.

Η οικονομική κρίση και η ύφεση που προήλθε από τις ΗΠΑ στα αρχές του 2008 και που στη συνέχεια εξαπλώθηκε στην Ευρώπη, έχει κλονίσει τις περισσότερες οικονομίες τόσο των ανεπτυγμένων όσο και των αναπτυσσόμενων χωρών. Οι επιπτώσεις στις οικονομίες αυτές μπορεί να είναι είτε άμεσες είτε έμμεσες. Οι τάσεις στις εισαγωγές, στις εξαγωγές, τα εμβάσματα στο εξωτερικό, τα κέρδη των επιχειρηματικών υπηρεσιών, η συνολική κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ και άλλα δείχνουν πόσο επηρεάστηκαν οι οικονομίες στο πλαίσιο της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης.

Η κρίση στο πέρασμά της, ως αναπόφευκτη φάση στην πορεία της οικονομίας τραυματίζει το σύνολο των τομέων μιας χώρας. Διάφορες οικονομικές δραστηριότητες όπως η παραγωγή, η απασχόληση, οι αποταμιεύσεις, οι επενδύσεις, η κατανάλωση και άλλα επηρεάζονται αρνητικά κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης. Η ταχύτητα με την οποία η τελευταία εξαπλώνεται από τη μία γωνιά του πλανήτη στην άλλη και το μέγεθος της εξάπλωσης διευκολύνονται μέσα από τη διαδικασία της παγκοσμιοποίησης (Sreenilayam, 2012).

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 θεωρείται ότι είναι η τελευταία στη σειρά των οικονομικών κρίσεων που επηρέασε αρνητικά την παγκόσμια οικονομία. Σε αντίθεση με τις προηγούμενες κρίσεις, η τρέχουσα έχει επηρεάσει τις περισσότερες χώρες και έχει καταστρέψει οικονομίες παραδοσιακά ισχυρές. Οι επιπτώσεις βέβαια της κρίσης αυτής δεν ήταν ομοιόμορφες σε όλες τις χώρες και έτσι ενώ κάποιες ισχυρές οικονομίες παρόλο που κλονίστηκαν, μπόρεσαν να αντέξουν και να αντιμετωπίσουν μόνες τους μια τέτοια κατάσταση, κάποιες άλλες χρειάστηκαν τη στήριξη των τραπεζών με εκτεταμένα και πολλαπλά πακέτα κινήτρων για να ξεπεράσουν τις αρνητικές επιπτώσεις στις εγχώριες οικονομίες τους. Η χαλαρή νομισματική πολιτική πολλών ανεπτυγμένων οικονομιών στη δεκαετία του 1990 μετατράπηκε σε παγκόσμια ανισοροπία για τις οικονομίες του κόσμου (Mohan, Rakesh, 2009).

Ας δούμε λοιπόν τον αντίκτυπο των συνεπειών αυτών στις παγκόσμιες οικονομίες μέσω σημαντικών δεικτών όπως το ΑΕΠ, η ανεργία, οι μισθοί, ο ρυθμός ανάπτυξης, το ποσοστό ανεργίας και ο όγκος συναλλαγών.

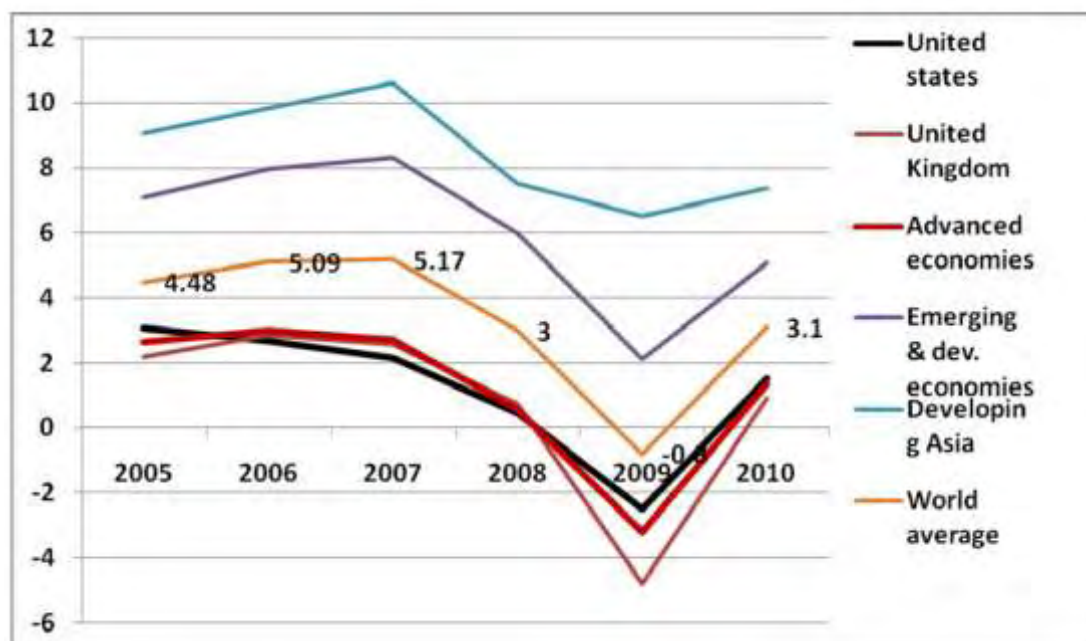
Ξεκινώντας από το δείκτη του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), ο Sreenilayam το 2012 σε άρθρο του για τις επιδράσεις της κρίσης παγκοσμίως και ειδικότερα στην Ινδία, άντλησε κάποια στοιχεία που αναλύθηκαν από το ΔΝΤ και αφορούν τα έτη 2005-2010, για τις σημαντικότερες οικονομίες του κόσμου. Από τα παρακάτω στοιχεία του πίνακα που αφορούν μεγάλες οικονομίες και συγκεκριμένα τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, τις Ανεπτυγμένες και Αναπτυσσόμενες Χώρες καθώς και την Ασία είναι εμφανές η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών.

**Πίνακας 7 : ΑΕΠ σημαντικότερων οικονομιών Παγκοσμίως.**

| Οικονομίες                | 2005        | 2006        | 2007        | 2008       | 2009        | 2010       |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| ΗΠΑ                       | 3.05        | 2.67        | 2.14        | 0.44       | -2.5        | 1.5        |
| Ηνωμένο Βασίλειο          | 2.17        | 2.85        | 2.56        | 0.74       | -4.8        | 0.91       |
| Ανεπτυγμένες οικονομίες   | 2.63        | 2.99        | 2.72        | 0.56       | -3.2        | 1.32       |
| Αναπτυσσόμενες οικονομίες | 7.09        | 7.94        | 8.31        | 5.99       | 2.1         | 5.08       |
| Αναπτυσσόμενη Ασία        | 9.03        | 9.83        | 10.59       | 7.5        | 6.5         | 7.35       |
| <b>Παγκόσμιος Μ.Ο.</b>    | <b>4.48</b> | <b>5.09</b> | <b>5.17</b> | <b>3.0</b> | <b>-0.8</b> | <b>3.1</b> |

*Πηγή: International Monetary Fund – World Economic Outlook Database*

Διάγραμμα 4.10.1: ΑΕΠ σημαντικότερων οικονομιών παγκοσμίως



Πηγή: International Monetary Fund – World Economic Outlook Database

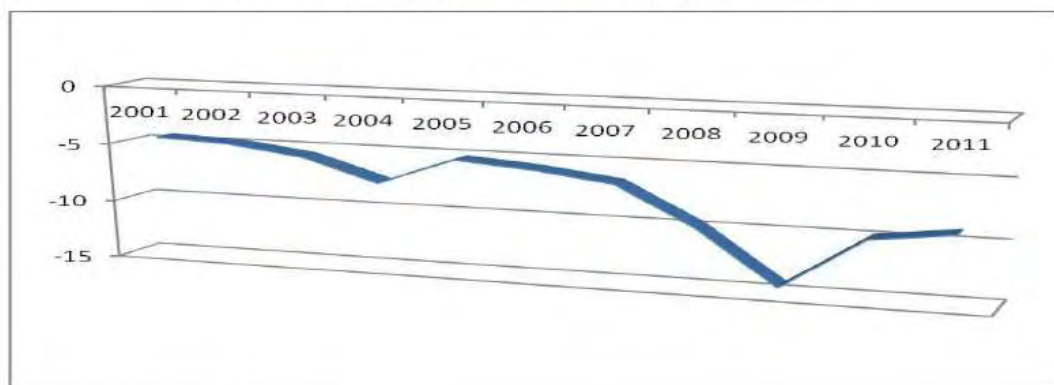
Κατά τα έτη 2005-2007 , ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας ήταν περίπου στο 5% . Την χρονιά που ξέσπασε η κρίση, το 2008, ο παγκόσμιος μέσος όρος του ΑΕΠ έπεσε στο 3%, πράγμα που δείχνει ότι επηρεάστηκε αρκετά από την κατάσταση της οικονομικής κρίσης. Το 2009, όταν η κρίση βρισκόταν στο αποκορύφωμά της, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης ήταν αρνητικός στο -0,8%. Ωστόσο, οι οικονομίες άρχισαν να ανακτούν και πάλι την εμπιστοσύνη εμφανίζοντας θετική ανάπτυξη το 2010 με ποσοστό που έφτανε το 3,1%. Οι τάσεις ήταν παρόμοιες σε όλες τις κατηγορίες των οικονομιών των χωρών όπως φαίνεται και από τα αναλυτικότερα στοιχεία των χωρών. Οι προηγμένες οικονομίες μαζί με τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο είχαν σταθερά αυξανόμενο ρυθμό ανάπτυξης πριν την κρίση, αλλά επιδεινώθηκε την περίοδο 2008-2009. Το 2010 άρχισαν να κερδίζουν σταδιακά έδαφος. Αν και τις ίδιες τάσεις είχαν και τα ποσοστά των αναπτυσσόμενων αγορών και η αναπτυσσόμενη οικονομία της Ασίας, παρόλ' αυτά, το μέγεθος της επιδείνωσης ήταν μικρότερο (Sreenilayam, 2012).

Μια αναλυτικότερη αναφορά για τα ποσοστά του παγκόσμιου ΑΕΠ έκαναν οι κύριοι Μεταξάς και Καπιστίνης σε άρθρο τους για την οικονομική κρίση και το ρόλο του

κράτους στη σημερινή παγκοσμιοποιημένη οικονομία το 2011, όπου με στοιχεία από τις ετήσιες εκθέσεις του ΟΟΣΑ και της Παγκόσμιας Τράπεζας κατέληξαν σε παρόμοια αποτελέσματα.

#### Διάγραμμα 4.10.2: Ετήσια αύξηση του συνολικού ΑΕΠ παγκοσμίως.

Figure 1: Annual Growth of Worldwide Total GDP



Source: Indexmundi (2011)

Το 2009, ήταν η πρώτη χρονιά φορά μετά τον 2<sup>ο</sup> Παγκόσμιο Πόλεμο όπου η παγκόσμια αύξηση της παραγωγής ήταν αρνητική με αρνητικό ποσοστό -2% στο ΑΕΠ. Ο συνολικός ετήσιος ρυθμός αύξησης το 2007 ήταν 3,7%, το 2008 1,5% και το 2010 ήταν 4,5%. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στις χώρες του ΟΟΣΑ ήταν 2,7% το 2007, 03,% το 2008, 3,5% το 2009 και 2,9% το 2010. Τέλος, το παγκόσμιο κατά κεφαλήν ΑΕΠ το 2008 ήταν 11.000\$ ενώ το 2009 ήταν 10.800\$ και το 2010 έφτασε στα 11.200\$. Πιο συγκεκριμένα, μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών, αυτές που δέχτηκαν τις μεγαλύτερες απώλειες στο ΑΕΠ τους ήταν η Ρωσία (-8,5%), το Μεξικό (-7,1%), η Ιαπωνία (-5,7%), η Ιταλία (-5%) και η Γερμανία (-5%), ενώ η Κίνα (8,4%), η Ινδία (6,1%) και η Ινδονησία (4,4%) καταγράφουν τα υψηλότερα κέρδη. Το 2010, η υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ εμφανίζεται στο Κατάρ (16%), την Παραγουάη (15%) και τη Σιγκαπούρη (14%), ενώ η χαμηλότερη καταγράφεται στην Ελλάδα (-4,5%), την Ισλανδία (-3,5%) και τη Μαδαγασκάρη (-1,9%).

Συμπερασματικά, και εδώ οι συγγραφείς κατέληξαν ότι οι ανεπτυγμένες χώρες είχαν τις μεγαλύτερες απώλειες, ενώ οι αναπτυσσόμενες συνέχιζαν τη συνεχώς αυξανόμενη διαδικασία τους. Το 2010 ήταν η χρονιά μιας μικρής ανάκαμψης, παρόλο που τα επίπεδα του



ΑΕΠ δεν έφτασαν στα επίπεδα προ κρίσης. Συγκεκριμένα, το 2010 η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ ήταν 4,5% με κάποιες μεγάλες οικονομίες να αγγίζουν πολύ υψηλό επίπεδο ανάπτυξης όπως η Κίνα (10,1%), η Ταϊβάν (8,3%), η Ινδία (8,3) και η Βραζιλία (6,1%). Στις ΗΠΑ, η αύξηση του ΑΕΠ ήταν 2,8%, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση 1,7%. Εντός της Ε.Ε., στα υψηλότερα επίπεδα της θετικής ανάπτυξης ήταν η Σουηδία (4,1%), η Σλοβακία (4%) και η Πολωνία (3,6%), ενώ η Ελλάδα (-4,8%), η Ρουμανία (-1,9%) και η Λετονία (-1,8%) είχαν την υψηλότερη αρνητική ανάπτυξη (Metaxas & Karitsinis, 2011).

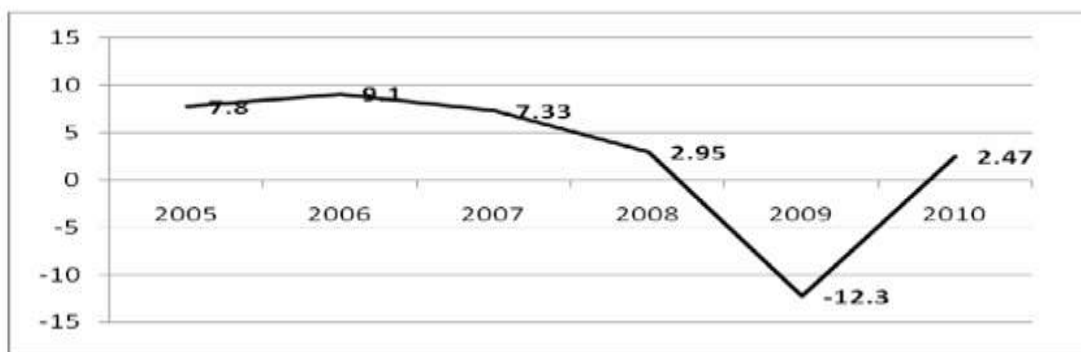
Ένας άλλος επίσης σημαντικός δείκτης που απέκτησε μεγαλύτερη σημασία μετά την παγκοσμιοποίηση των αγορών, είναι ο δείκτης του εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών, ο οποίος μας δείχνει τη δύναμη μιας ενοποιημένης αγοράς και τον όγκο των επιχειρήσεων που διαθέτουν παγκοσμίως τα προϊόντα τους. Όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα, ο όγκος του εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών επηρεάστηκε σημαντικά από την κρίση. Παρατηρούμε ότι από το 2005 με ποσοστό 7,8% αυξήθηκε αρκετά τον επόμενο χρόνο (9,1% το 2006) και το 2007 επανήλθε σχεδόν στα επίπεδα του 2005 με ποσοστό 7,33%. Το 2008, τη χρονιά που ξέσπασε η κρίση το ποσοστό συρρικνώθηκε στο 2,95% για να φτάσει το 2009 σε αρνητικό ποσοστό -12,3% του όγκου των συναλλαγών. Τα ποσοστά αυτά μας αποδεικνύουν την υποβάθμιση της εμπιστοσύνης που δέχτηκε ο επιχειρηματικός κόσμος σε μια τέτοια κρίσιμη περίοδο. Ωστόσο, η εμπιστοσύνη βλέπουμε να επανακτάται την επόμενη αμέσως χρονιά, το 2010 όπου το ποσοστό αποκτά και πάλι θετικό πρόσημο και αγγίζει το 2,47% δείχνοντας έτσι συμπτώματα ανακούφισης από την κρίση στον τομέα του εμπορίου (Sreenilayam, 2012).

**Πίνακας 8.: Όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών ( ετήσια μεταβολή % ).**

| Χρόνος | % μεταβολή του όγκου των εμπορικών συναλλαγών |
|--------|---|
| 2005   | 7.8   |
| 2006   | 9.1   |
| 2007   | 7.33  |
| 2008   | 2.95  |
| 2009   | -12.3   |
| 2010   | 2.47  |

Πηγή: *International Monetary Fund – World Economic Outlook Database*

Διάγραμμα 4.10.3: Όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών (ετήσια μεταβολή%)



Πηγή: International Monetary Fund – World Economic Outlook Database

Η κακή επίδοση στον τομέα του εμπορίου επηρέασε επίσης και το επίπεδο απασχόλησης σε όλες τις χώρες. Το ποσοστό ανεργίας παγκοσμίως μετά το Σεπτέμβριο του 2008 είχε εκτοξευθεί αρκετά προς τα επάνω. Γενικότερα, την περίοδο 2009-2010 σύμφωνα με τη ΔΟΕ (Διεθνές Οργάνωση Εργασίας) τα ποσοστά ανεργίας ήταν τόσο υψηλά, όσο ποτέ άλλοτε. Αναλυτικότερα, το 2007 οι άνεργοι ανερχόταν στα 178 εκατ. ανθρώπους και το 2009 ο αριθμός αυτός ανέβηκε στα 212 εκατ., 34 εκατ. περισσότεροι άνεργοι, με μία αύξηση της τάξεως του 19,1%. Το ποσοστό της παγκόσμιας ανεργίας το 2008 ήταν στο 7,2%, το 2009 αυξήθηκε στο 8,7% και το 2010 αυξήθηκε σχεδόν στο 9%. Επίσης, το παγκόσμιο ποσοστό ανεργίας των νέων αυξήθηκε κατά 1,6% για να φτάσει στο 13,4% το 2009 σε σχέση με το 2007, όπου ήταν το υψηλότερο μετά το 1991 αντιστοιχώντας σε μια αύξηση κατά 10,2 εκατ. ανθρώπους. Τα συνολικά ποσοστά ανεργίας στις ανεπτυγμένες χώρες ήταν 6% το 2008, στο 8,1% το 2009 και στο 8,5% το 2010, πράγμα που αποδεικνύει ότι οι ανεπτυγμένες χώρες επλήγησαν περισσότερο από την ανεργία στην περίοδο της κρίσης.

Το 2010 στην Ανατολική Ασία η ανεργία κυμαίνεται στο 4,4% , πάνω από 10% στην Κεντρική και Νότιο-Ανατολική Ευρώπη καθώς και στη Βόρεια Αφρική. Σε αντίθεση με τα παραπάνω ποσοστά, στις ανεπτυγμένες χώρες και την Ευρωπαϊκή Ένωση, το ποσοστό εκτινάχτηκε σταδιακά από 5,7% το 2007, στο 6% το 2008 , στο 8,4% το 2009 και στο 10% το 2010. Στις ΗΠΑ απ' όπου ξεκίνησε και η κρίση, η ανεργία είχε μια σταδιακή αύξηση με

ποσοστά 6% το 2007, 8% το 2008, 9,3% το 2009 και 9,6% το 2010. Μεταξύ 2007 και 2009 οι άνεργοι στις ΗΠΑ αυξήθηκαν περισσότερο από 13,7 εκατ. (Metaxas & Kapitsinis, 2011).

Πολλές από τις ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες που επλήγησαν από την κρίση του 2008, ακολουθώντας τις συμβουλές του ΔΝΤ, εφάρμοσαν δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα για να μπορέσουν να αναβιώσουν τις υφεσιακές τους οικονομίες. Συμβατικές νομισματικές πολιτικές ασκούνται με συντονισμένη προσπάθεια για την τόνωση και τη σταθεροποίηση της ανάπτυξης και του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με τις Κεντρικές Τράπεζες να μειώνουν δραματικά τα επιτόκιά τους από τον Σεπτέμβρη του 2007. Για παράδειγμα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (0-0,25%), η Τράπεζα της Ιαπωνίας (0,1%), η Τράπεζα της Αγγλίας (0,5%) όλες μείωσαν τα επιτόκιά τους κοντά στο μηδέν.

Παράλληλα με τις νομισματικές πολιτικές, και οι κυβερνήσεις σε ολόκληρο τον κόσμο από την πλευρά τους θέσπισαν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για την άμβλυνση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ απάντησε με μία σειρά από πρωτοβουλίες όπως το να δαπανούν το 1,1% του ΑΕΠ για την τόνωση της συνολικής ζήτησης. Και άλλες κυβερνήσεις επίσης απάντησαν έμπρακτα λαμβάνοντας μέτρα για έκτακτες δαπάνες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιαπωνία με ποσοστά αντίστοιχα 1,5%, 1,3%, 2,5% και 20% του εγχώριου ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά, η Αυστραλία με ένα Σχέδιο Οικονομικής Βοήθειας ύψους 42 δισεκατ. δολ. συμπεριλαμβανομένων στοχευμένων πληρωμών σε μετρητά ύψους 8,7 δισεκατ. δολ. και 12.200 εκατ. δολ. τον Δεκέμβριο του 2008 και τον Φεβρουάριο του 2009 και ένα ακόμη πακέτο ύψους 22 δισεκατ. δολ. για την οικοδόμηση του έθνους (Golmohammadpoor & Mansoon, 2011).

#### 4.11. Συμπεράσματα τετάρτου κεφαλαίου

Η κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ στα μέσα του 2007, από χρηματοοικονομική κρίση του δυτικού κόσμου μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση της πλειονότητας των χωρών του πλανήτη και στη συνέχεια απέκτησε επικίνδυνες μορφές και διαστάσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, μία από τις οποίες είναι και η σημερινή εσωτερική πολιτική και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και το αδιέξοδο της ελληνικής οικονομίας.

Η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ εξαπλώθηκε γρήγορα και σε άλλες χώρες, εξαιτίας της αλληλεπίδρασης και αλληλεξάρτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, το εξωτερικό άνοιγμα των οικονομιών, της διεθνούς κίνησης των παραγωγικών συντελεστών και γενικότερα της συστημικής σύγκλισης των κρατών. Οι χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν οι Αγγλοσαξονικές, όπως η Μ.Βρετανία, εξαιτίας της αναπτυγμένης διεθνούς οικονομικής βιομηχανίας και μικρές χώρες με ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό τομέα όπως η Ιρλανδία και η Ισλανδία, η οποία τελικά οδηγήθηκε στην χρεοκοπία. Επίσης, στον υπόλοιπο κόσμο παρατηρήθηκε πτώση των εξαγωγών και μείωση των εισροών κεφαλαίου. Η χρηματοοικονομική κρίση διαχύθηκε στην πραγματική οικονομία, καθώς οι ΗΠΑ βυθίζονταν σε ύφεση. Ένα σημαντικό αποτέλεσμα της κρίσης ήταν η αυξημένη στροφή στο ΔΝΤ, ως βασικό μέτρο για την εξεύρεση λύσης.

Στον απόηχο αυτό της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, το τραπεζικό σύστημα στην Ισλανδία κατέρρευσε. Η περίοδος της ραγδαίας οικονομικής ανάπτυξης που γνώρισε η χώρα τα προηγούμενα χρόνια τερματίστηκε με την χρεοκοπία του αμερικανικού επενδυτικού κολοσσού Lehman Brothers το φθινόπωρο του 2008. Στην Ουγγαρία, οι αποτυχημένες οικονομικές πολιτικές των τελευταίων ετών, το υψηλό δημόσιο και εξωτερικό χρέος, οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ, το έλλειμμα του προϋπολογισμού και το εξαιρετικά υψηλό ποσοστό των καταναλωτικών δανείων που είχαν συναφθεί σε ξένο συνάλλαγμα οδήγησαν τη χώρα στο ΔΝΤ. Η Πορτογαλία αντιμετώπιζε προβλήματα τα οποία δικαιολογούνταν από τα χαμηλά ποσοστά του ΑΕΠ και την μειωμένη παραγωγικότητα για

περισσότερο από μια δεκαετία πριν από το ξέσπασμα της πρόσφατης κρίσης. Απεικονίζεται ως η οικονομία όπου η αύξηση της παραγωγικότητας ήταν αναιμική, η οικονομική ανάπτυξη ήταν πολύ χαμηλή, το έλλειμμα του προϋπολογισμού μεγάλο και το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών πολύ μεγάλο, συνεπώς δεν άργησε να επηρεαστεί από την γενικότερη κρισιακή κατάσταση που έπληττε την Ευρώπη.

Η διάχυση της κρίσης στην ευρωζώνη κατέδειξε τις αδυναμίες του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Η διαχείρισή της αποδείχτηκε αναποτελεσματική για τους Ευρωπαίους ηγέτες και την ΕΚΤ. Οι περιφερειακές οικονομίες της ευρωζώνης (Ελλάδα, Ισλανδία, Ουγγαρία, Πορτογαλία) έγιναν τα πρώτα «θύματα». Η εμπλοκή του ΔΝΤ έμοιαζε για τους ηγέτες των χωρών μονόδρομος.

Οι περισσότερες ενδείξεις συγκλίνουν στο γεγονός ότι η συσσώρευση δημοσιονομικών ελλειμμάτων και δημοσίου χρέους έχει αρνητικές επιδράσεις στα μεγέθη της οικονομίας, επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική καθώς επίσης και στο ρόλο της χώρας στην παγκόσμια οικονομία. Οι επιδράσεις αυτές οφείλονται τόσο σε οικονομικούς όσο και σε πολιτικούς παράγοντες ενώ για την δημοσιονομική σταθεροποίηση απαιτείται δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων κυρίως μέσω της μείωσης των δαπανών η οποία περικλείει πολιτικό κόστος.

Η Ελλάδα εμφανίζεται ιδιαίτερα ευπαθής τόσο σε οικονομικούς όσο και σε πολιτικούς παράγοντες με αποτέλεσμα να παρατηρείται συσσώρευση δημοσιονομικών ελλειμμάτων και δημοσίου χρέους καθώς επίσης και καθυστέρηση ανάληψης συγκεκριμένων μέτρων που θα επιτύχουν δημοσιονομική σταθεροποίηση. Έτσι, η δημοσιονομική πολιτική της χώρας θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ανεξέλεγκτη διογκώνοντας το δημόσιο χρέος και οδηγώντας τη χώρα σε ελλειμματικούς προϋπολογισμούς.

Όσον αφορά τις συνέπειες όλων των κρίσεων αυτές είναι αδιαμφισβήτητα όμοιες. Η οικονομική κρίση οδηγεί σε επισφαλή εργασία, ανεργία, και τελικά φτώχεια που οδηγούν στον κοινωνικό αποκλεισμό. Ο πληθωρισμός υπερδιπλασιάζεται. Η ακρίβεια εξελίσσεται σε μείζον κοινωνικό πρόβλημα για όλες τις χώρες και η υψηλή ανεργία απειλεί σοβαρά τις κοινωνίες. Κατά τη διάρκεια της κρίσης οι τράπεζες εμφανίζουν προβλήματα. Η ρευστότητα

μειώνεται λόγω των υψηλών επιτοκίων, είναι δύσκολη η λήψη δανείων. Η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων και των καυσίμων επιφέρουν ακρίβεια και μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών με αποτέλεσμα να δημιουργείται πτώση της κατανάλωσης.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι οι κρίσεις είναι μέρος του συστήματος. Είναι φυσικό επακόλουθο μιας οικονομίας η οποία βρίσκεται σε ακμή κάποια στιγμή να παρακμάσει και να ξεκινήσει πάλι από την αρχή. Το ζήτημα είναι να αναπτύσσονται μηχανισμοί αντιμετώπισης και υγιή, οργανωμένη δημοσιονομική πολιτική. Η προσέγγιση που επέλεξε η Ευρώπη για να αντιμετωπίσει την Κρίση του Ευρώ το 2010, δηλαδή το δικό μας Μνημόνιο και το EFSF για τις υπόλοιπες πτωχευμένες χώρες, αποδείχθηκε περισσότερο μέρος του προβλήματος παρά της λύσης. Παρόλο που, η σημερινή κρίση γεννήθηκε σε ένα μάλλον μικρό κομμάτι της αγοράς κεφαλαίων των ΗΠΑ, τη δευτερογενή ενυπόθηκη αγορά, γενικεύτηκε σε όλες τις υπόλοιπες αγορές μέσω ενός πολύπλοκου μηχανισμού δημιουργίας δομημένων ομολόγων. Η κρίση αυτή φανέρωσε τις εξαιρετικές αδυναμίες, αλλά και την αναποτελεσματικότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Ο 20<sup>ος</sup> αιώνας αποτελεί κομβικό σημείο για το παγκόσμιο περιβάλλον λόγω δύο καταλυτικών γεγονότων που διαδραματίστηκαν και επηρέασαν τις περισσότερες χώρες παγκοσμίως σε όλους τους τομείς. Το πρώτο γεγονός ήταν ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος (1939-1945), όπου ήταν η πιο εκτεταμένη γεωγραφικά και δαπανηρή σε πλουτοπαραγωγικούς πόρους ένοπλη σύγκρουση στην ιστορία της ανθρωπότητας, στην οποία ενεπλάκη η πλειονότητα των εθνών. Και το δεύτερο, το οποίο έλαβε χώρα στο παγκόσμιο σκηνικό σχεδόν αμέσως μετά το Β΄ Παγκόσμιο, ήταν η εμφάνιση της Παγκοσμιοποίησης, με τη διεθνή κινητικότητα αγαθών, χρημάτων, πληροφοριών και ανθρώπων, καθώς και την ανάπτυξη της τεχνολογίας των οργανισμών, των νομικών συστημάτων και υποδομών.

Εκτός όμως αυτών των δύο γεγονότων, τα οποία αποτελούν από μόνα τους ιστορία επηρεάζοντας όλες σχεδόν τις χώρες παγκοσμίως, άλλες περισσότερο και άλλες λιγότερο, διαδραματίστηκαν και αρκετές περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων, πολύ σημαντικές που σηματοδότησαν τη μετέπειτα πορεία των οικονομιών των χωρών. Οι κρίσεις αυτές επέφεραν διαρθρωτικές αλλαγές, κυρίως το δεύτερο μισό του αιώνα, όπως η εγκαθίδρυση του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Παγκόσμιας Τράπεζας και του Bretton Woods.

Έτσι λοιπόν, μετά την εκτενή αναφορά μας στο δεύτερο κεφάλαιο για τις οικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα καθώς και στο τέταρτο κεφάλαιο για την ελληνική κρίση και τις περιπτώσεις των χωρών Ουγγαρία, Ισλανδία και Πορτογαλία, ήρθε η ώρα να συγκρίνουμε τις κρίσεις αυτές με βάση κάποια κοινά κριτήρια για να δούμε αν και κατά πόσο υπάρχουν ομοιότητες ή διαφορές σε ποιο βαθμό και αν η αντιμετώπιση ήταν η ίδια ή διαφοροποιούνταν σε κάθε περίπτωση.

Τα κριτήρια που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρακάτω συγκριτική ανάλυση είναι τα εξής:

- Πώς ξέσπασε η οικονομική κρίση σε κάθε περίπτωση (τα αίτια της κρίσης).
- Πώς επηρέασε η οικονομική κρίση τα βασικά οικονομικά μεγέθη των χωρών όπως το ΑΕΠ, το δημόσιο χρέος και δημόσιο έλλειμμα και την ανεργία.
- Πώς αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση δημοσιονομικά και νομισματικά.

## 5.1. Σύγκριση της ελληνικής οικονομικής κρίσης με τις κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα (1900-1973).

### 5.1.α. Πως ξέσπασε η οικονομική κρίση σε κάθε περίπτωση-αίτια οικονομικών κρίσεων.

Αναλύοντας τα συγκεντρωτικά στοιχεία του πίνακα 4, του δευτέρου κεφαλαίου που αφορούν τις αιτίες των κρίσεων του 20<sup>ου</sup> αιώνα, θα μπορούσαμε να πούμε ότι μπορούμε να τις ομαδοποιήσουμε σε τρεις κατηγορίες ως προς το είδος τους. Ξεκινώντας χρονολογικά η πρώτη κατηγορία αφορά κρίσεις που ξεκίνησαν από τον τραπεζικό τομέα όπως ο Πανικός των Τραπεζιτών 1907 και η περίπτωση της Ισλανδίας που θα δούμε παρακάτω. Η δεύτερη αφορά τις κρίσεις που ξεκίνησαν από το Χρηματιστήριο, το Κραχ του 1929 και η τρίτη και μεγαλύτερη κατηγορία είναι οι κρίσεις χρέους με την πλειονότητα των περιπτώσεων, της Διακυβέρνησης του Βενιζέλου (1932), του Γερμανικού Υπερπληθωρισμού (1920), της Λατινικής Αμερικής (1980), της Πετρελαϊκής Κρίσης (1973), της Ελληνικής κρίσης (2008) όπως και της Πορτογαλίας (2003) και Ουγγαρίας (2008) όπου και θα δούμε παρακάτω.

Άξιον αναφοράς στο σημείο αυτό είναι ότι στις κρίσεις χρέους που διαδραματίστηκαν στον ευρωπαϊκό χώρο, εκτός του Γερμανικού Υπερπληθωρισμού (1920), Πετρελαϊκής Κρίσης (1973) και της Λατινικής Αμερικής (1980), υπήρχε πριν από αυτές μία μεγαλύτερη που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε έπειτα στον υπόλοιπο κόσμο, το Κραχ του 1929 για την κρίση της Διακυβέρνησης του Βενιζέλου και η κρίση του 2008 της Αμερικής για τις υπόλοιπες. Στην περίπτωση που η οικονομία των ΗΠΑ-με το τόσο μεγάλο μέγεθός της και τις διεθνείς διασυνδέσεις της- βρίσκεται στο επίκεντρο της κρίσης, υπάρχει



σημαντικός συγχρονισμός της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως όπως παρατηρούμε.

Η κατηγοριοποίηση αυτή μας οδηγεί κατευθείαν στην πρώτη διαφορά μεταξύ των κρίσεων όπου αφορά τη μορφή που έχει η καθεμία τους. Όπως διαπιστώνουμε, οι κρίσεις χρέους είναι περισσότερες και εκείνες που πλήττουν το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα και όλη την οικονομία κατ'επέκταση λόγω της εμπλοκής των περισσότερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όλου του κόσμου. Είναι εκείνες που κάνουν εμφανή τα σημάδια τους σχεδόν σε όλους τους κλάδους των πληγέντων οικονομιών και η επούλωση των συνεπειών τους χρειάζεται αρκετό χρόνο, χρήμα και επανοργάνωση όλων των τομέων της οικονομίας μιας χώρας. Γενικά, όταν οι κρίσεις χαρακτηρίζονται χρηματοπιστωτικές ή οικονομικές, η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας είναι πιο έντονη και παρατεταμένη, ενώ η ανάκαμψη στη συνέχεια είναι ασθενέστερη και βραδύτερη. Αντίθετα, είναι γεγονός ότι η ανάκαμψη από χρηματιστηριακές κρίσεις είναι πιο γρήγορη και έχει μικρότερες επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Το ίδιο συμβαίνει και με τις τραπεζικές κρίσεις, όταν εκείνες φυσικά δεν έχουν λάβει διαστάσεις συστημικών κρίσεων.

Πέραν της άνω κατηγοριοποίησης που είναι μια γενικότερη διαπίστωση, θα εξετάσουμε τώρα τις ομοιότητες και τις διαφορές της ελληνικής κρίσης με εκείνες του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Η σημερινή κρίση ουσιαστικά πρωτοεκδηλώθηκε ως «διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή», που πυροδοτήθηκε 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 (μεταξύ άλλων λόγω της υπερπροσφοράς αποταμιεύσεων από τις μεγάλες αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες), σε συνδυασμό με την αναζήτηση υψηλών αποδόσεων και την αυξημένη διάθεση ανάληψης κινδύνων από τους επενδυτές, καθώς και με την ανάπτυξη σύνθετων – και σε σημαντικό βαθμό αδιαφανών – χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου. 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 διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών,

αλλά και από την απουσία αυστηρής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα (Προβόπουλος, 2009).

Στην οικονομία ισχύει το φαινόμενο της πεταλούδας, σύμφωνα με μια από τις διατυπώσεις, λέγεται ότι "αν μια πεταλούδα κινήσει τα φτερά της στον Αμαζόνιο, μπορεί να φέρει βροχή στην Κίνα". Δηλαδή έστω και μια απειροελάχιστη μεταβολή στην οικονομία μιας χώρας, μετά από την πάροδο χρόνου, θα προκαλέσει μεταβολή σε άλλες χώρες με διαφορετική έκταση και ένταση. Αν και η Αμερική δε θα μπορούσε να θεωρηθεί «πεταλούδα» αφού αποτελεί έναν κολοσσό που επηρεάζει όσο κανένα κράτος την παγκόσμια καθώς και τις εγχώριες οικονομίες.

Η αρχική χρηματοπιστωτική αναταραχή του 2008 από την Αμερική λοιπόν, εξαπλώθηκε γρήγορα και σε άλλες χώρες αρχίζοντας έτσι να καταγράφονται μεγάλες ζημιές αλλά και χρεοκοπίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παγκόσμιας εμβέλειας. Λόγω της παγκοσμιοποίησης και της ελεύθερης αγοράς του εμπορίου, τα γεγονότα διαδόθηκαν πολύ γρήγορα σχεδόν σε όλες τις χώρες. Όπως είχε συμβεί και το 1929, οι αρνητικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό και τον πραγματικό τομέα της οικονομίας αλληλοτροφοδοτούνταν. Η Ελλάδα υπήρξε μία από τις χώρες του ντόμινο όπου παρόλο που δεν ήταν άμεσα εμπλεκόμενη με το αμερικάνικο και βρετανικό σύστημα, γιατί δεν κατείχε υψηλό ποσοστό τοξικών τίτλων, είχε παρόλα αυτά ήπιες επιδράσεις στην πραγματική της οικονομία (εκτός του τουρισμού και της ναυτιλίας). Τα δύο σημαντικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας που τη βοήθησαν στο να προστατευθεί από την παγκόσμια κρίση είναι η έλλειψη βαριάς βιομηχανίας και το ότι είναι κυρίως μια εσωστρεφής οικονομία. Έτσι λοιπόν, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι η κρίση στην Ελλάδα δεν προκλήθηκε από την παγκόσμια κρίση, αλλά η τελευταία έδωσε ώθηση στην ελληνική κρίση χρέους.

Η ελληνική οικονομία του 2008 είναι κυρίως μια οικονομία υπηρεσιών, τόσο παραδοσιακών, όπως ο τουρισμός και η ναυτιλία, όσο και πιο σύγχρονων, όπως οι τηλεπικοινωνίες και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Με την υιοθέτηση του ευρώ, δεν υπάρχει πια εθνική πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η εισροή κεφαλαίων υποστηρίζεται

και από τους πόρους των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ, ενώ ο γεωργικός τομέας ενισχύεται από την Κοινή Αγροτική Πολιτική. Ωστόσο, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει – όπως και στη δεκαετία του 1930 – βασικό πρόβλημα, που δεν είναι πια δυνατό να αντιμετωπιστεί με υποτίμηση της δραχμής (διακυβέρνηση Βενιζέλου 1932) ή με συμφωνίες «εμπορικών συμψηφισμών». Αντιθέτως, το πρόβλημα αυτό απαιτεί πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, που θα διευρύνουν την παραγωγική βάση και θα προωθήσουν την εξωστρέφεια της οικονομίας. Το δημόσιο έλλειμμα και χρέος δεν αποτελούν πια αντικείμενο διαπραγματεύσεων με τους ξένους «ομολογιούχους» και με την Κοινωνία των Εθνών. Γίνονται όμως αντικείμενο διαβούλευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή βάσει των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και απαιτούν αξιόπιστη δημοσιονομική πολιτική. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις κρίνονται επίσης καθημερινά στις διεθνείς αγορές, οι οποίες διαμορφώνουν τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ των κρατικών ομολόγων της Ελλάδος και εκείνων των άλλων χωρών και τελικά καθορίζουν το κόστος δανεισμού του Δημοσίου (Προβόπουλος, 2009).

Σε αυτές τις συνθήκες βρήκε η σημερινή παγκόσμια κρίση την ελληνική οικονομία που είναι μέλος της ευρωπαϊκής και παγκόσμιας οικονομίας και ταυτόχρονα είναι ελλειμματική. Δεδομένου ότι η κυβέρνηση δανείζεται κάθε χρόνο δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ για να καλύψει τις ανάγκες του Δημοσίου αλλά και τους τόκους του εξωτερικού μας χρέους, έφτασε σε ένα σημείο αδιεξόδου με το χρέος της να είναι υπερδιογκωμένο λόγω της συσσώρευσης τόσων χρόνων. Οι λανθασμένες κυβερνητικές πολιτικές και η κακή διαχείριση των δημοσιονομικών οικονομικών έκανα τους πολίτες και τους επενδυτές να χάσουν την εμπιστοσύνη τους. Οι διεθνείς οίκοι δεν άργησαν να υποβαθμίσουν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας και έτσι η Ελλάδα δε μπορούσε πλέον να δανειστεί σε χαμηλή επιτοκιακή κλίμακα. Και κάπως έτσι από το 2008 μέχρι σήμερα η χώρα βρίσκεται σε μια συνεχόμενη κρισιακή κατάσταση.

Αυτό που μπορούμε να παρατηρήσουμε στην περίπτωση της Ελλάδας είναι ότι δεν υπήρξαν γενικευμένα φαινόμενα πανικού των καταθετών. Και 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.

Αρκετές είναι οι ομοιότητες στα αίτια της σημερινής κρίσης και της κρίσης στην Ελλάδα κατά τη διακυβέρνηση του Βενιζέλου το 1932. Όπως προαναφέραμε είχαμε και εδώ μια κρίση χρέους με πολύ υψηλό δημόσιο χρέος, δυσκολία αποπληρωμής του και τα έσοδα να υπολείπονται των δαπανών και στις δύο περιπτώσεις. Και στην περίπτωση του 1932, υπήρχε μια μεγαλύτερη οικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ (του 1929) και είχε επηρεάσει αρνητικά την ελληνική οικονομία. Όμοια ήταν και η μεταχείριση των δανειστών, όπου σταμάτησαν τη χρηματοδότηση μόλις αντιλήφθηκαν ότι το δημόσιο χρέος και έλλειμμα δεν είναι πια βιώσιμο. Χαρακτηριστική ομοιότητα είναι ότι τα προηγούμενα χρόνια και στις δυο περιπτώσεις ήταν χρόνια οικονομικής ευημερίας χωρίς σημάδια που να προμήνυαν το τι μέλλει γενέσθαι.

Οι διαφορές στις δύο αυτές κρίσεις της ελληνικής οικονομίας είναι επίσης αξιοσημείωτες καθώς στην τωρινή κρίση η Ελλάδα ανήκει σε μια ευρύτερη κοινωνία, εκείνη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και μιας Ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής του ευρώ, πράγμα που σημαίνει πως υπόκειται σε κάποιους γενικότερους κανόνες και νόρμες. Κάτι τέτοιο φυσικά δεν υπήρχε το 1932 και η χώρα είχε το δικό της νόμισμα. Τέλος, επί Βενιζέλου η χώρα βρισκόταν σε περίοδο ανάπτυξης με τις χρηματοδοτήσεις να καλύπτουν κτιριακές υποδομές (σχολεία, δρόμους κλπ), ενώ στη σημερινή περίπτωση οι χρηματοδοτήσεις δίνονταν για κάλυψη τρεχουσών δαπανών του δημοσίου και κάλυψη των τόκων του χρέους.

Η σημερινή ελληνική κρίση συγκρινόμενη με τον Πανικό των Τραπεζιτών του 1907 στην Αμερική, σίγουρα θα έχει πολλές διαφορές και λίγες ομοιότητες. Όπως προαναφέραμε και νωρίτερα στο κεφάλαιο, η κρίση του 1907 ξεκίνησε από τις τράπεζες, οπότε η πρώτη διαφορά ως προς τη μορφή των κρίσεων είναι εμφανής. Οι τράπεζες υποστηρίζουν τα καρτελ

και δημιουργούν στενές σχέσεις μαζί τους. Επίσης, επενδυτικές εταιρείες επενδύουν μεγάλα ποσά πολιτών χωρίς εποπτικό έλεγχο. Η διακοπή χρηματοδότησης ενός εγχειρήματος μεγαλοεπιχειρηματιών επιφέρει πανικό στους καταθέτες που τρέχουν να αποσύρουν τα χρήματά τους. Η διαρροή κεφαλαίων είναι μεγάλη καθώς δεν υπάρχει θεσμοθετημένη εγγύηση κεφαλαίων όπως υπήρχε στην περίπτωση της Ελλάδας όπου και εδώ δημιουργήθηκε μια αναταραχή, ανίκανη όμως να προκαλέσει πιστωτική κρίση όπως προκλήθηκε το 1907 στην Αμερική και η τελευταία ,μετατράπηκε σε ύφεση όπου εν τέλει έπληξε σιδηροδρόμους, χαλυβουργία και ηλεκτρισμό.

Συγκρίνοντας την τρέχουσα ελληνική κρίση με την πληθωριστική κρίση της Γερμανίας το 1920 το βασικό κοινό χαρακτηριστικό τους είναι τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών. Βέβαια, στην περίπτωση της Γερμανίας η αιτία δημιουργίας του ελλείμματος ήταν οι κρατικές αποζημιώσεις που υποχρεούταν να καταβάλλει η Γερμανία μετά τον Α Παγκόσμιο Πόλεμο. Κοινό στοιχείο επίσης ήταν οι δημοκρατικές κυβερνήσεις και των δυο χωρών τις κρίσιμες περιόδους. Από το 1919 στη Γερμανία η αυτοκρατορική κυβέρνηση είχε αντικατασταθεί από την ομοσπονδιακή δημοκρατία της Βαϊμάρης, η οποία κράτησε μέχρι το 1923. Η διαφορά τους εδώ είναι ότι η Ελλάδα για να καλύψει το έλλειμμα δανειζόταν συνεχώς από εξωτερικούς παράγοντες ενώ η Γερμανία προχώρησε στην έκδοση μεγάλων ποσοτήτων χρήματος μέσω της δανειοδότησης του κράτους από τη Reichsbank με πληθωριστικό χρήμα. Με την νομισματική αυτή επέκταση η τελευταία δημιούργησε υπερπληθωρισμό.

Στην Πετρελαϊκή κρίση του 1973 εκεί που θα μπορούσαμε να βρούμε κοινά στοιχεία με την ελληνική κρίση του 2008 είναι στην κρίση χρέους που αυτή επέφερε στις λιγότερο αναπτυσσόμενες χώρες. Γινόταν μια ανακύκλωση χρημάτων όπου από τις πλεονασματικές χώρες εξαγωγής πετρελαίου, τα χρήματα πήγαιναν μέσω χορήγησης δανείων από τις μεγάλες διεθνείς τράπεζες στις ελλειμματικές χώρες. Όταν το 1979 η Κεντρική Τράπεζα αποφάσισε να κάνει την χαλαρή νομισματική πολιτική της πιο αυστηρή, οι χώρες που είχαν δανειστεί επιβαρύνθηκαν με τεράστιους τόκους επι των δανείων τους που ήταν αδύνατον να τους πληρώσουν λόγω της απώλειας εισοδήματος από εξαγωγές και της

παγκόσμιας κάμψης. Βλέπουμε εδώ επίσης πως μια γενικότερη οικονομική αναταραχή σε μια περιοχή του κόσμου, μπορεί να έχει βαθιές επιπτώσεις για τις οικονομικές πολιτικές άλλων χωρών που συνδέονται με κάποιον τρόπο , όπως το εμπόριο και εδώ συγκεκριμένα το εμπόριο πετρελαίου.

Το 1980 η Λατινική Αμερική είναι η περιοχή που βιώνει κρίσεις χρέους που έφεραν αρκετές χώρες στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Οι τράπεζες έδιναν πολλά δάνεια για την εκβιομηχάνηση των χωρών της Λατινικής Αμερικής, ώσπου το 1980 ξέσπασε μια μεγάλη διεθνής κρίση χρέους λόγω αθέτησης της αποπληρωμής του χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών της Λατινικής Αμερικής και της Αφρικής. Και εδώ η συσσώρευση χρέους γινόταν επί σειρά ετών, όπως και στην ελληνική κρίση χρέους, με τη διαφορά ότι το 1980 οι χώρες εκείνες είχαν υψηλό πληθωρισμό. Με την αύξηση των επιτοκίων το 1979 στις ΗΠΑ και την Ευρώπη ,αυξήθηκαν και τα ποσά των δανείων και επιδεινώθηκε η συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο και τότε έγινε αντιληπτό ότι η κατάσταση είναι κρίσιμη. Αυξήθηκαν κατακόρυφα τα χρέη των χωρών της Λατινικής Κυβέρνησης και δήλωσαν αδυναμία πληρωμής.

Η κρίση του 1929 ίσως έχει τα περισσότερα κοινά στοιχεία με την κρίση του 2008, αν και έχει επίσης και μεγάλες διαφορές από αυτήν. Η κρίση του 1929 ξεκίνησε ως ήπια οικονομική ύφεση, μετεξελίχθηκε σε σημαντική χρηματιστηριακή κρίση, κατέληξε και σε τραπεζική και τελικά οδηγήθηκε συνολικά στη μεγάλη οικονομική καταστροφή. Η κρίση του 2008 ξεκίνησε από τον χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια ύφεση. Η κρίση του 1929 μπορεί, να θεωρηθεί ως κρίση οικονομικής πολιτικής και παραμένει έως σήμερα η “μητέρα” όλων των κρίσεων. Η κρίση των ημερών μας είναι όμως η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση που γνώρισε η παγκόσμια οικονομία μεταπολεμικά. Εκδηλώθηκε ως “κρίση εμπιστοσύνης” μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία μεταδόθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας έντονο πρόβλημα ρευστότητας. Σε αντιδιαστολή με προγενέστερες κρίσεις που εκδηλώθηκαν σε μεμονωμένες χώρες και μεταδόθηκαν σε

περιορισμένο αριθμό χωρών, η κρίση του 2008-2009, όπως και η κρίση του 1929, προήλθε από τον πυρήνα των ανεπτυγμένων οικονομιών.

Και οι δύο κρίσεις εκδηλώθηκαν ως τοπικές κρίσεις στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν γρήγορα στην παγκόσμια οικονομία. Και στις δύο περιπτώσεις πριν την περίοδο της κρίσης προηγήθηκε μια μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης. Επίσης και στις δύο περιπτώσεις δημιουργήθηκαν φούσκες στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστηματικό κίνδυνο. Όταν οι φούσκες αυτές έσπασαν, πολλές τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε.

### **5.1.β. Πως επηρέασε η οικονομική κρίση τους βασικούς οικονομικούς δείκτες (ΑΕΠ, δημόσιο χρέος, δημόσιο έλλειμμα και ανεργία).**

Στη σημερινή κρισιακή κατάσταση η Ελλάδα ως μέλος της παγκοσμιοποιημένης κοινωνίας, παρατηρήθηκαν εισαγόμενα φαινόμενα που επηρέασαν την πορεία της. Σημειώθηκε μείωση του τουρισμού, έξοδος των ξένων θεσμικών κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο, πτώση του γενικού επιπέδου τιμών καθώς και αυξομείωση των τιμών των αγαθών λόγω της διακύμανσης της τιμής του πετρελαίου. Επίσης στα πλαίσια της προσπάθειας διάσωσης της επιχειρηματικότητας ελήφθησαν δυσμενή μέτρα για τους εργαζομένους, όπως είναι το πάγωμα των μισθών, οι μαζικές απολύσεις καθώς και η ελαστικοποίηση του ωραρίου.

Η αυστηρή εισοδηματική πολιτική όμως και ο δραστικός περιορισμός των δημοσίων δαπανών που ασκήθηκαν κατά τα τελευταία 4 έτη επηρέασαν, όπως ήταν αναμενόμενο, αρνητικά την εξέλιξη του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα το μέγεθός του να σημειώσει μείωση κατά 4,9% το 2010, κατά 7,1% το 2011, κατά 7% το 2012 και κατά 3,9% το 2013 (σταθερές τιμές έτους 2005). Για το 2014 προβλεπόταν η οικονομία να επιστρέψει σε ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 0,6% σύμφωνα με το Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και όντως παρατηρήθηκε αύξηση του ΑΕΠ με τη χώρα μας να

σημειώνει τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης το τρίτο τρίμηνο του 2014 μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία.

Οι μεταρρυθμίσεις που έγιναν και η περιοριστική πολιτική που ακολουθήθηκε τα προηγούμενα έτη έχουν αρχίσει να αποδίδουν καρπούς. Το δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε κατά 27,8% το 2010, κατά 13,2% το 2011, κατά 37,4% το 2012 και κατά 66,1% το 2013 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται τα ποσά που διατέθηκαν για τη στήριξη των τραπεζών), ενώ το 2013 υπήρξε πρωτογενές πλεόνασμα της τάξεως 3,4 δις Ευρώ κατά την EUROSTAT. Σημαντική ήταν επίσης η βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών και ο αρνητικός πληθωρισμός το 2013. Η ολοκλήρωση του PSI εντός του 2012 μείωσε το δημόσιο χρέος από 170,3% του ΑΕΠ το 2011 σε 157,2% του ΑΕΠ το 2012 (Eurostat, 2013), συμβάλλοντας στη δημιουργία σταθερότερου μακροοικονομικού πλαισίου. Κατά το 2013 το δημόσιο χρέος ανήλθε σε 175,1% του ΑΕΠ, λόγω την ενίσχυσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να βελτιωθεί η ρευστότητα στην ελληνική οικονομία.

Εξετάζοντας τον τομέα της απασχόλησης και της ανεργίας παρατηρούμε πως έως και το 2008 η ανεργία στην Ελλάδα ήταν σχετικά χαμηλή και κινούνταν με ποσοστό της τάξεως του 7,6% στο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Κατά το 2009 η ανεργία στη χώρα αυξήθηκε ως αποτέλεσμα της διεθνούς κρίσης που έπληξε και την Ελλάδα και ανήλθε σε 9,5%, ενώ για το 2010 αυξήθηκε περαιτέρω στο 12,5%, ως συνέπεια της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε εξαιτίας της κρίσης χρέους. Κατά το έτος 2011 το ποσοστό ανεργίας, ως επακόλουθο της γενικότερης κρίσης της ελληνικής οικονομίας και των μέτρων που έχουν ληφθεί για τη δημοσιονομική εξυγίανση, έφτασε το 17,7%, ενώ κατά το 2012 ξεπέρασε το 24% και κατά το 2013 έφτασε το 27,3%. Ιδιαίτερα η ανεργία των νέων, που ξεπερνά το 50%, αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που επέφερε η οικονομική κρίση στη χώρα. Η ανεργία προβλέπεται ωστόσο πως θα αρχίσει σταδιακά να μειώνεται από φέτος (θα φθάσει το 26% το 2014 και το 24% το 2015, σύμφωνα με την εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής).



Στον τομέα των επενδύσεων, το έτος 2013 ο σχηματισμός παγίου κεφαλαίου στην Ελλάδα ανήλθε στα 22,2 δις Ευρώ σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους, εμφανίζοντας μείωση 13% σε σύγκριση με τα μεγέθη του έτους 2012 (25,5 δις Ευρώ). Η μείωση αυτή οφείλεται στη δραστική περικοπή των δημοσίων δαπανών και την περιοριστική οικονομική πολιτική που ασκήθηκε λόγω της οικονομικής κρίσης που εκδηλώθηκε στη χώρα.

Σε ότι αφορά τις Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (ΞΑΕ), παρά την κρίση δημοσίου χρέους και την ένταξη της χώρας στο μηχανισμό στήριξης ΔΝΤ – ΕΕ – ΕΚΤ, αυτές κινήθηκαν σε σχετικά ικανοποιητικά επίπεδα στην Ελλάδα κατά το 2012, και αυξήθηκαν περαιτέρω κατά το έτος 2013, δείχνοντας σταθεροποιητικές τάσεις. Συγκεκριμένα, οι συνολικές εισροές κεφαλαίων στην χώρα κατά το 2012 ανήλθαν σε 2.004,4 εκατ. Ευρώ, ενώ κατά το έτος 2013 σε 3.279,3 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική αύξηση, της τάξης του 63,6%.

Σε ότι αφορά στις καθαρές εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα αυτές σημείωσαν επίσης σημαντική άνοδο ανάμεσα στα έτη 2012 και 2013 παρά την οικονομική κρίση, από τα επίπεδα των 1.354,3 εκατ. Ευρώ το 2012 σε 1,9 δις Ευρώ το 2013, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 43%. Πρέπει να επισημανθεί βέβαια πως η αύξηση αυτή, όπως και η μεγάλη αύξηση στις συνολικές ΞΑΕ, οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αναθεώρηση των μεγεθών για το 2012, στα οποία οι ζημίες των ξένων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα ενσωματώθηκαν ως αρνητικά επανεπενδυθέντα κέρδη, σύμφωνα με τη μεθοδολογία των OECD και UNCTAD. Αναμφίβολα πάντως ο όγκος τόσο των καθαρών όσο και των συνολικών εισροών ΞΑΕ κατά το 2013 κινήθηκε σε υψηλά επίπεδα, παρά την συνεχιζόμενη οικονομική κρίση κατά το έτος αυτό.

Τέλος, οι εξαγωγές ελληνικών αγαθών κατά το έτος 2013 παρέμειναν στα ίδια σχεδόν επίπεδα σε σχέση με το 2012, και ανήλθαν σε 27,5 δις Ευρώ. Από την άλλη πλευρά, οι εισαγωγές της χώρας το 2013 ανήλθαν σε 46,9 δις Ευρώ ενώ το 2012 ήταν 49,3 δις Ευρώ, δηλαδή μειώθηκαν σημαντικά. Η μείωση των εισαγωγών κατά το 2013 και η

σχεδόν διατήρηση σε περσινά επίπεδα των εξαγωγών έχει σαν αποτέλεσμα την περαιτέρω μείωση του εμπορικού ελλείμματος της χώρας.

**Πίνακας 9: Σημαντικοί Οικονομικοί Δείκτες στην Ελλάδα τα έτη 2009-2013.**

|  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Εξέλιξη ΑΕΠ (σταθερές τιμές 2005)              | -3,1% | -4,9% | -7,1% | -7,0% | -3,9% |
| Πληθωρισμός: Μέσος Ετήσιος                     | 1,2%  | 4,7%  | 3,3%  | 1,5%  | -0,9% |
| Πληθωρισμός: Μεταβολή: Δεκέμβριος - Δεκέμβριος | 2,6%  | 5,2%  | 2,4%  | 0,8%  | -1,7% |
| Παραγωγικότητα εργασίας (EU-27=100)**          | 98,1  | 92,8  | 89,7  | 91,6  | n.a.  |
| Ποσοστό ανεργίας                               | 9,5%  | 12,5% | 17,7% | 24,2% | 27,3% |
| Δημόσιες επενδύσεις (% ΑΕΠ)**                  | 3,1%  | 2,3%  | 1,7%  | 1,8%  | n.a.  |
| Εξαγωγές (αγαθά- τρέχουσες τιμές)*             | 17,6  | 21,1  | 24,3  | 27,6  | 27,5  |
| Εισαγωγές (αγαθά- τρέχουσες τιμές)*            | 51,9  | 50,5  | 48,4  | 49,3  | 46,9  |

\*δισεκατομμύρια €, \*\* Πηγή: Eurostat ,Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, 2014

Στην περίπτωση της ελληνικής κρίσης του 1932, όπου η Ελλάδα είχε μια οικονομία κυρίως αγροτική, με βασικά εξαγωγίμα προϊόντα τη σταφίδα και τον καπνό, χρηματιστηριακά παρατηρήθηκε στο ίδιο ποσοστό η υποχώρηση του γενικού δείκτη (40%) με την κρίση του 2008, με τη διαφορά ότι επί Βενιζέλου είχαμε ταυτόχρονα και το φαινόμενο του αντιπληθωρισμού. Το δημόσιο χρέος και έλλειμμα ήταν και στις δυο περιπτώσεις σε πολύ υψηλά επίπεδα όπως και η ανεργία που λόγω των πτωχεύσεων πολλών επιχειρήσεων τα εργασιακά δικαιώματα των εργαζομένων είχαν καταπατηθεί αρκετά, ειδικότερα στη σημερινή κρίση που διανύουμε. Η αύξηση της ανεργίας αύξησε τη μετανάστευση-εσωτερική και εξωτερική- και στις δυο περιόδους. Το 1932 ο κόσμος έψαχνε για ένα καλύτερο αύριο κυρίως στην Αμερική ή τη Γερμανία, τώρα προσανατολίζεται και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

Ένα ακόμη κοινό στοιχείο είναι η συρρίκνωση παραγωγής και η μείωση της αγοραστικής δύναμης λόγω των μειώσεων στους μισθούς των εργαζομένων. Μεγάλο πλήγμα και για τις δύο περιπτώσεις είναι και η κρίση στις εξαγωγές. Τέλος, προβλήματα παρουσιάστηκαν και στον τραπεζικό κλάδο με μείωση της ρευστότητας των τραπεζών και μεγάλες απώλειες στα χαρτοφυλάκιά τους. Στην κρίση του 2008, υπήρξε έντονο το φαινόμενο της εξαγωγής κεφαλαίων σε ξένες χώρες με επικείμενο κίνδυνο χρεοκοπίας της

χώρας, αλλά και πάλι οι τράπεζες εδώ δεν έφτασαν σε κατάσταση χρεοκοπίας και σε αυτό βοήθησε και ο νόμος περί προστασίας των καταθέσεων (όπως αναφέραμε και νωρίτερα) αλλά και το ότι οι μηχανισμοί στήριξης βοήθησαν αρκετά τον τραπεζικό κλάδο προς αποφυγή κατάρρευσης των ελληνικών τραπεζών.

Αντίθετα με την σημερινή κατάσταση αποτροπής της κατάρρευσης του τραπεζικού συστήματος, δε συνέβη το ίδιο και στην περίπτωση του Πανικού των Τραπεζιτών στην Αμερική όπου εκεί λόγω απόσυρσης μεγάλου ποσοστού κεφαλαίων από επενδυτές, πολλές τράπεζες χρεοκόπησαν. Ο χρηματιστηριακός δείκτης της Wall Street πέφτει στο 50% και οι τράπεζες για να συγκρατήσουν τον πανικό αυξάνουν τα επιτόκια. Κάτι παρόμοιο, σε μικρότερη κλίμακα βέβαια, έγινε και στην Ελλάδα όταν ξέσπασε η κρίση, οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να διακρατήσουν τα κεφάλαια των επενδυτών τους είχαν αυξήσει τα επιτόκια των καταθέσεων. Ένα ακόμη κοινό στοιχείο είναι ότι και το 1907, όπως και τώρα, η ανεργία έφτασε στα ύψη και μισθοί των υπαλλήλων μειώθηκαν αρκετά.

Εξετάζοντας τώρα την περίπτωση του Γερμανικού Υπερπληθωρισμού το 1920 ο οποίος διήρκησε τρία χρόνια βλέπουμε πως εδώ υπήρχε μεγάλο ποσοστό του γερμανικού πληθυσμού που επωφελήθηκε από την πληθωριστική αυτή κρίση και αυτοί ήταν το κράτος, οι βιομήχανοι και οι δανειολήπτες. Και από την άλλη πλευρά έχουμε τους πληγέντες που ήταν οι τράπεζες, οι κάτοχοι παλαιών τίτλων, οι καταθέτες και οι συνταξιούχοι. Η ανεργία κάπαζε και οι εσωτερικές αναταραχές δεν έλλειπαν και εδώ όπου ο υπερπληθωρισμός είχε καταστρεπτικές συνέπειες για την εσωτερική συνοχή της πρώτης γερμανικής δημοκρατίας. Αυτό συμβαίνει σε πληθωριστικές κρίσεις διότι δεν αυξάνονται όλες οι τιμές το ίδιο, μάλιστα κάποιες αυξάνονται την ώρα που άλλες μειώνονται. Βέβαια, στη Γερμανία αυτό συνέβη διότι υπήρχε σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, εάν η ισοτιμία ήταν ελεύθερη δε θα είχαμε πληθωρισμό. Αντίθετα, στην ελληνική κρίση του 2008, οι μόνοι που επωφελήθηκαν και ακόμη επωφελούνται είναι οι κερδοσκόποι, ενώ για το μεγαλύτερο τμήμα του ελληνικού πληθυσμού η κατάσταση έχει χειροτερέψει. Η διαφορά και εδώ είναι το ενιαίο νόμισμα του ευρώ στο οποίο υπάγεται η Ελλάδα και το μάρκο, το νόμισμα της Γερμανίας το 1920 όπου λόγω του δικού της νομίσματος είχε τη δυνατότητα να εκδώσει χρήμα.

Η Πετρελαική Κρίση του 1973 ήταν και αυτή μια περίπτωση όπου κάποιοι βγήκαν νικητές- οι χώρες εξαγωγής πετρελαίου με πλεονασματικά ισοζύγια και αύξηση εξαγωγών και κάποιοι χαμένοι-οι χώρες εισαγωγής πετρελαίου με δημοσιονομικά ελλείμματα, μείωση ζήτησης και επενδύσεων, ελλειμματικά ισοζύγια πληρωμών και εκτόξευση ανεργίας. Στην περίπτωση των χαμένων, όπως συνέβη και στην Ελλάδα το 2008, η κρίση χρέους επηρέασε όλους τους τομείς των χωρών που έπληξε και η ανάπτυξη στις περιπτώσεις τέτοιων κρίσεων έρχεται δύσκολα και αρκετά αργά.

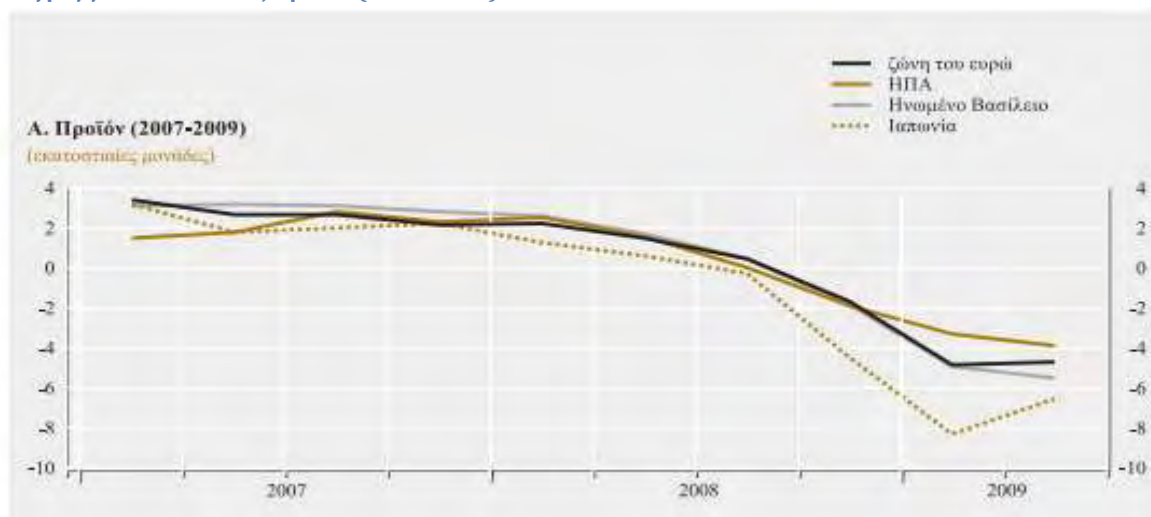
Στην περίπτωση της κρίσης χρέους των χωρών της Λατινικής Αμερικής το 1980, όταν οι τράπεζες αύξησαν τα επιτόκια και σταμάτησαν τις χρηματοδοτήσεις, η συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων των χωρών με το δολάριο χειροτέρευσε, αλλά παρόλ' αυτά η υποτίμηση των νομισμάτων ήταν μικρότερη απ' ότι αναμενόταν (περιττό να αναφέρουμε ότι οι χώρες αυτές είχαν το δικό τους νόμισμα η κάθε μία ενώ η Ελλάδα είναι στη ζώνη του ευρώ). Στη συνέχεια εμφανίστηκαν ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών και οι ρυθμοί ανάπτυξης για τα έτη 1982-83 ήταν αρνητικοί (στο -3,6%). Τα αποτελέσματα ήταν καταστροφικά. Οι οικονομίες συρρικνώθηκαν κατά έναν συνολικό μέσο όρο 7% στη διάρκεια της δεκαετίας του '80. Το ποσοστό των λατινοαμερικανών που ζούσαν κάτω από συνθήκες φτώχειας ανήλθε από το 40% το 1980 στο 48% το 1990, και περίπου το 6% του ΑΕΠ της περιοχής χανόταν στο εξωτερικό για την πληρωμή χρεών. Τα ποσοστά του ΑΕΠ των χωρών στη Λατινική Αμερική το 1970 το ΑΕΠ ήταν 4,9% , το 1980 που ξέσπασε η κρίση μειώθηκε κατά 3,4% ,στο 1,5% και μια δεκαετία μετά , το 1990 όπου τα χρέη των χωρών διακανονίστηκαν, το ΑΕΠ ανέβηκε στο 3,7% και άρχισαν να εμφανίζονται σημάδια ανάπτυξης.

Συγκρίνοντας τα βασικά οικονομικά μεγέθη των δυο κρίσεων του 1929 και του 2008 οι ομοιότητες των δυο κρίσεων φαίνεται να είναι πολύ λιγότερες, από τις σημαντικές διαφορές τους. Αν και η παγκόσμια κλίμακα αποτελεί κοινό στοιχείο τους, το ποσοτικό μέγεθος των επιπτώσεων διαφέρει. Την περίοδο 1930-38 το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ ανήλθε σε 26,1%, από 7,9% τη δεκαετία που είχε προηγηθεί. Το 1932 η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε τη μεγαλύτερη συρρίκνωση, σημειώνοντας απώλεια μεγαλύτερη από

40% σε σχέση με το επίπεδό της το 1929. Ο δείκτης τιμών λιανικής πώλησης εμφάνισε “ελεύθερη πτώση”. Στη σημερινή κρίση, μέχρι στιγμής, η αμερικανική οικονομία συρρικνώθηκε μόνο κατά 2,7% και η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατά 4,2%, σε σύγκριση με έναν υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης το 2008 (0,4% και 0,7% αντίστοιχα-βλ. Διάγραμμα 5.1). Η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε το Σεπτέμβριο του 2009 κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2008, σε 9,8% από 5,8%, ενώ στη ζώνη του ευρώ τον Αύγουστο του 2009 αυξήθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες (σε 9,6%, έναντι 7,6% ένα χρόνο νωρίτερα) (βλ. Διάγραμμα 5.2).

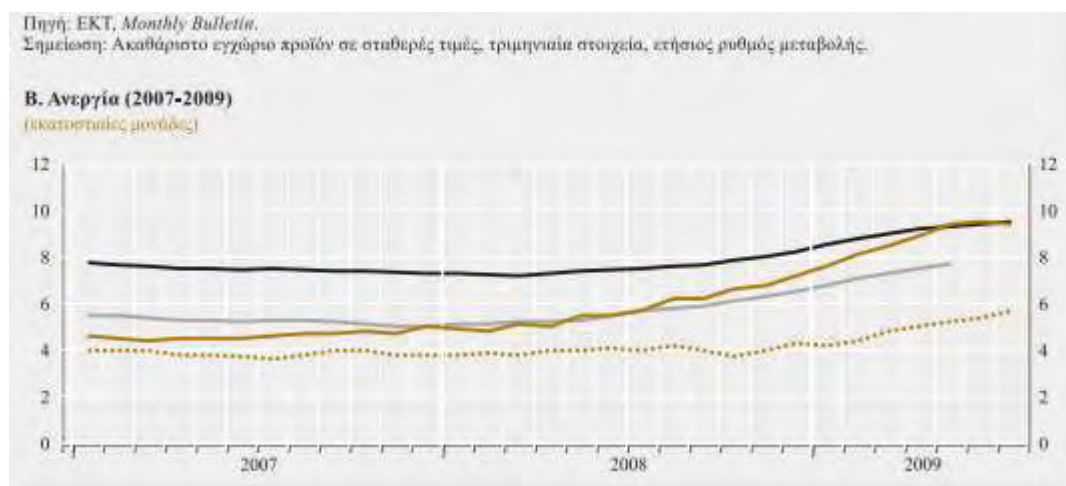
### Διαγράμματα 5.1, 5.2., 5.3.. Η διεθνής διάσταση της κρίσης του 2008

**Διάγραμμα 5.1.: Διεθνές Προϊόν (2007-2009)**



Πηγή: EKT, Monthly Bulletin

**Διάγραμμα 5.2.: Διεθνής Ανεργία (2007-2009)**



### Διάγραμμα 5.3.: Διεθνής πληθωρισμός (2007-2009)



Το 1929, η μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου των τιμών ήταν ασύγκριτα μεγαλύτερη και κατά πάσα πιθανότητα είχε πολύ μεγαλύτερη εμμονή. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ αυξήθηκε ελάχιστα το 1934, σε 5,9% του ΑΕΠ από 4,5% το αμέσως προηγούμενο έτος. Σήμερα, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ έχει ακολουθήσει έντονα επιθετική πολιτική τόνωσης της ζήτησης και εφαρμόζει ένα δαπανηρό πρόγραμμα σταθεροποίησης, αυξάνοντας το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε 12,8% του ΑΕΠ το 2009 από 5,9% το 2008 και 2,8% το 2007. Στην Ευρώπη, εξάλλου, όλες οι κυβερνήσεις προχώρησαν σε πρωτοφανείς παρεμβάσεις σταθεροποίησης, εξαντλώντας τα δημοσιονομικά περιθώρια. Στη ζώνη του ευρώ, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε το 2009 σε 6,2% του ΑΕΠ από μόλις 1,8% το 2008.

Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών ήταν σχετικά μεγαλύτερη και διαχύθηκε πολύ περισσότερο το 1929, λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί. Στην κρίση του 2008, η καταστροφή του πλούτου συγκεντρώθηκε στις απώλειες των χαρτοφυλακίων των επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης. Επίσης, η έλλειψη εγγύησης των καταθετών το

1929, ενώ αντίθετα το 2008 υπήρχε εγγύηση καταθέσεων και αυτό συγκράτησε τον πανικό, οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερη δυσπραγία των νοικοκυριών.

Το 1929 η κρίση διαχύθηκε παγκόσμια με σημαντικές χρονικές υστερήσεις και το όλο πολιτικό- οικονομικό κλίμα της εποχής δεν επέτρεψε τη 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 εφικτή μεσοπρόθεσμα. Εδώ μπορεί να συνέβαλε και η γρήγορη και συντονισμένη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική παρέμβαση.

### **5.1.γ. Πως αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση δημοσιονομικά και νομισματικά.**

Παρόλο που η Ελλάδα το 2008 βρισκόταν κάτω από την ομπρέλα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του Οργανισμού Νομισματικής Ένωσης, ούτε η προστασία ως μέλος μιας ευρύτερης κοινότητας λειτούργησε , αλλά ούτε οι μηχανισμοί εποπτείας της ΟΝΕ στο να αποφύγει την κατάσταση της κρίσης. Και έτσι μπροστά στον κίνδυνο χρεοκοπίας και στάσης πληρωμών του ελληνικού δημοσίου προσέφυγε στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο όπου μαζί με την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δημιούργησαν 3 πακέτα στήριξης για την περίπτωση της Ελλάδας. Η χώρα έπρεπε να λάβει μια σειρά από δημοσιονομικά μέτρα ως δέσμευση για το ξεκλείδωμα των πακέτων αυτών, όπως μείωση δημοσίων δαπανών με περικοπές στους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων ,μεταρρυθμίσεις στο συνταξιοδοτικό της, αύξηση φορολογίας και εξάλειψη φοροδιαφυγής.

Δημοσιονομικά τα μέτρα που έλαβε η χώρα στην κρίση την περίοδο του Βενιζέλου δε διέφεραν και πολύ από τα μέτρα της τωρινής κατάστασης το πρώτο βασικό κοινό χαρακτηριστικό των δυο κρίσεων είναι ότι η Ελλάδα και στις δυο περιπτώσεις βρισκόταν, πριν από το ξέσπασμα της κρίσης, σε κατάσταση εποπτείας. Το 1932 βρισκόταν υπό την εποπτεία του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου λόγω της πτώχευσης που είχε υποστεί το 1893

από προηγούμενη οικονομική κρίση και το 2009 η χώρα βρισκόταν ήδη δέκα χρόνια σχεδόν κάτω από τους εποπτικούς μηχανισμούς της ONE, όπως και όλες οι χώρες που υπάγονται στον οργανισμό αυτόν. Παρόλ' αυτά και στις δυο περιπτώσεις μάλλον οι εποπτικοί μηχανισμοί δε λειτούργησαν ως έπρεπε διότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα είχαν φτάσει σε ανεξέλεγκτο σημείο και έτσι οι δυο αυτές κρίσεις χρέους αποτελούν κομμάτι της οικονομικής ιστορίας της χώρας. Παράλληλα βλέπουμε ότι και επί Βενιζέλου είχαμε επίβλεψη από την ευρύτερη Δημοσιονομική Επιτροπή της Κοινωνίας των Εθνών για να βοηθήσει στη χώρα να αντιμετωπίσει την κρίση. Φυσικά όπως διαπιστώσαμε, δεν έλειψαν οι κυβερνητικές ανακατατάξεις σε καμία από τις δυο περιπτώσεις. Το ασταθές πολιτικό σύστημα και η έντονη δυσαρέσκεια του ελληνικού λαού απέναντι σε αυτό είναι κοινό σημείο των δυο περιόδων αυτών. Σε συνδυασμό με τις οικονομικές στρατηγικές της εκάστοτε κυβέρνησης οδηγούν σε μια αναποτελεσματική πολιτική για τη χώρα. Η πρώτη μέριμνα και κοινό μέτρο με την κρίση του 2008, ήταν η αύξηση των φόρων για την αύξηση των εσόδων. Εδώ αντίθετα, το νέο φορολογικό σύστημα είχε στόχο τη μεταφορά πόρων στη βιομηχανία.

Η σημαντικότερη διαφορά στην νομισματική πολιτική των δυο κρίσεων είναι ότι η Ελλάδα τώρα ανήκει στην ONE και σε ένα ενιαίο νόμισμα (ευρώ) με άλλες χώρες της Ε.Ε., ενώ τότε είχε το δικό της νόμισμα (δραχμή) και ίσχυε ο Κανόνας του Χρυσού. Το 1932 εγκαταλείφθηκε ο Κανόνας του Χρυσού, υποτιμήθηκε η δραχμή και η χώρα κήρυξε πτώχευση, ενώ το 2008 η Ελλάδα απέφυγε την καταστροφική, για την ίδια και για τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, συνέπεια της πτώχευσης. Στην πρώτη περίπτωση η λύση ήταν στο διακανονισμό του χρόνου αποπληρωμής του χρέους της χώρας, ενώ στη δεύτερη, τα μέτρα λιτότητας για μείωση των δημοσίων δαπανών.

Στην περίπτωση του Πανικού των Τραπεζιτών το 1907, μετά από την ύφεση που υπέστη η χώρα, αποφάσισαν να ενισχύσουν το αδύναμο τραπεζικό σύστημα, το οποίο μέχρι τότε ήταν στα χέρια των βιομηχάνων και των τραπεζιτών. Ως μέτρο υιοθετήθηκε η εγγύηση των καταθέσεων των επενδυτών, κάτι που στην ελληνική κρίση ίσχυε όταν ξέσπασε η κρίση. Επίσης, και εδώ τροφοδοτήθηκε ο τραπεζικός κλάδος με κεφάλαια για την ενίσχυση ρευστότητας των τραπεζών, όχι όμως από κάποιον εξωτερικό οργανισμό όπως στην Ελλάδα



το 2008, αλλά από το ίδιο το Αμερικάνικο Υπουργείο Οικονομικών. Η Αμερική κατάφερε να αντιμετωπίσει την ύφεση στην οποία βρισκόταν με εσωτερικούς μηχανισμούς βοήθειας και χωρίς εξωτερική παρέμβαση, στηρίζοντας έτσι το ίδιο το κράτος τον πληγωμένο τραπεζικό του κλάδο.

Άλλη μία περίπτωση εσωτερικής αντιμετώπισης μια κρισιακής κατάστασης ήταν η περίπτωση της Γερμανίας με τον Υπερπληθωρισμό το 1920. Μια δημοσιονομική μεταρρύθμιση κατάφερε να τερματίσει τον γρήγορο ρυθμό αύξησης των τιμών. Μείωσαν τον αριθμό των δημοσίων υπαλλήλων και εδώ όπως και στην περίπτωση της Ελλάδας, (ας μην ξεχνάμε ότι μόνο για την εκτύπωση χρήματος στα 84 ιδιωτικά τυπογραφεία και 30 εργοστάσια χαρτιού απασχολούνταν 7.500 δημόσιοι υπάλληλοι), ανέβαλαν τις πολεμικές αποζημιώσεις και στο τέλος τις μείωσαν αρκετά. Με νομισματική μεταρρύθμιση και νέα νομισματική πολιτική δημιουργήθηκε μια ανεξάρτητη Κεντρική Τράπεζα η οποία δε χορηγούσε πλέον χρηματοδοτήσεις δημοσίων δαπανών με την έκδοση χρήματος. Αυτά τα τρία χρόνια του υπερπληθωρισμού καταγράφηκαν μελανά στη μνήμη των Γερμανών και αυτός είναι ο λόγος που η Γερμανία επιμένει στη δημοσιονομική πειθαρχία και θέτει υπο επιτήρηση τα πιο χρεωμένα κράτη της ευρωζώνης (ας μην ξεχνάμε επίσης ότι η δομή της ΟΝΕ επιβλήθηκε από τους ίδιους).

Στην Πετρελαϊκή κρίση του 1973, η νομισματική πολιτική που εφαρμόστηκε από τις εισαγόμενες χώρες ευθύνεται για τα φαινόμενα του στασιμοπληθωρισμού που εμφανίστηκαν σε αυτές (συνόπαρξη πληθωρισμού και ανεργίας) και δεν μπορεί να συγκριθεί με τις πολιτικές αντιμετώπισης της ελληνικής κρίσης του 2008 διότι δεν έχουν κοινά χαρακτηριστικά. Η αιτία που οδήγησε στον στασιμοπληθωρισμό ενδέχεται να είναι η ακαμψία των μισθών στη αγορά εργασίας των εισαγόμενων χωρών, πράγμα που στην ελληνική κρίση είχαμε πλήρη ευκαμψία των μισθών των εργαζομένων τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα.

Η κρίση του πετρελαίου το 1973 και αυτή του 1979 που ακολούθησε συνέπεσαν χρονικά με μια διεθνή κρίση που ξέσπασε και ανέκοψε την πορεία μεγέθυνσης του δυτικού

κόσμου και της Ελλάδας. Πολλοί αποδίδουν τη διεθνή κρίση στα ενεργειακά σοκ, ενώ άλλοι στις πολιτικές που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων του ενεργειακού προβλήματος. Η αφετηρία ωστόσο βρίσκεται στις δυο αυτές κρίσεις, είτε με τον έναν είτε με τον άλλο τρόπο.

Στην περίπτωση της Λατινικής Αμερικής το 1980, η κυβέρνηση, μέσω των εμπορικών τραπεζών, που ήταν η βασική πηγή χρηματοδότησης των κυβερνήσεων, δόθηκαν κεφάλαια στήριξης από το ΔΝΤ και από άλλους πολυεθνικούς οργανισμούς (όπως η σημερινή Τρόικα). Τα οικονομικά των χωρών όμως συνέχιζαν να εμφανίζουν επιδείνωση καθώς το Ταμείο δεν αντιμετώπιζε το θέμα της φερεγγυότητας αλλά εκτιμούσε πως το μόνο πρόβλημα που υπήρχε ήταν η ρευστότητα. Έτσι, το 1989 με το Σχέδιο Μπρέντι δόθηκαν στις κυβερνήσεις όλα τα χρηματοοικονομικά εργαλεία στήριξης των κυβερνήσεων για να ξαναβγούν στις αγορές και να διαφοροποιηθεί ο κίνδυνος πέραν των εμπορικών τραπεζών. Εξομαλύνθηκαν επίσης και οι σχέσεις των χωρών με τους πιστωτές τους. Απαιτήθηκε σημαντική διαγραφή των χρεών που βρισκόταν στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα (30%-35%), πολύ χαμηλότερα ποσοστά από το 75% που επιβλήθηκε στο κούρεμα του ελληνικού χρέους.

Η στρατηγική αυτή ήταν εξαιρετικά εποικοδομητική καθώς ανανέωσε την εμπιστοσύνη των επενδυτών σε μια διαδικασία μείωσης του χρέους με επίκεντρο την ανάπτυξη, η οποία έδωσε κίνητρα για την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Σήμερα αντιμετωπίζοντας την ελληνική κρίση, το ΔΝΤ φαίνεται να επαναλαμβάνει την ίδια δυναμική με το 1980 στη Λατινική Αμερική. Αυτήν τη φορά, όμως, ως μικρότερος εταίρος στην Τρόικα, η Ελλάδα ζει εδώ και περίπου τρία χρόνια με μηχανική υποστήριξη από την ευρωζώνη, ενώ το ΔΝΤ προσάρμοσε τις αναλύσεις διαχειρισσιμότητας του χρέους, μέσω ηρωικών εκτιμήσεων για τη μελλοντική οικονομική πορεία της χώρας.

Η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική του 1929 διαφέρουν από εκείνες του 2008. Το 1929 τόσο η δημοσιονομική όσο και η νομισματική πολιτική ήταν περιοριστικές και αυτό επιδείνωσε την κατάσταση περισσότερο, ενώ το 2008 ήταν αμφοτέρως επεκτατικές,

πράγμα που αποδείχτηκε αποτελεσματικό. Επίσης, ο μηχανισμός εξάπλωσης της κρίσης από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο κόσμο μέσω του μηχανισμού του Κανόνα του Χρυσού με τις σταθερές έναντι του Χρυσού συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπου οι νομισματικές αρχές των υπολοίπων χωρών αύξησαν τα επιτόκια για να αποτρέψουν την υποτίμηση των νομισμάτων τους και την εκροή χρυσού. Στην πρόσφατη κρίση τα προβλήματα ξεκίνησαν πάλι από τις ΗΠΑ, από ένα τμήμα της αγοράς των στεγαστικών δανείων αλλά μεταφέρθηκε στον υπόλοιπο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό κόσμο κυρίως μέσω των σημαντικών διασυνοριακών αλληλοεξαρτήσεων και αλληλοσυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών που δημιούργησε η παγκοσμιοποίηση.

Επιπρόσθετες διαφορές στην πολιτική αντιμετώπισης των δυο κρίσεων, παρατηρεί και ο κ. Προβόπουλος (2009), διοικητής της Τράπεζας Ελλάδος, όπου αναφέρει πως παρά τις αδυναμίες που βγήκαν στο προσκήνιο στην κρίση του 2008, τόσο από άποψη οικονομικής επιστήμης (τα περισσότερα υποδείγματα αδυνατούσαν να εξηγήσουν το εύρος και το βάθος της κρίσης), όσο και στη λειτουργία και το ρυθμιστικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών, αντιλαμβανόμαστε πως πλέον η μακροοικονομική πολιτική έχει τη διάθεσή της σημαντικά εργαλεία για την αντιμετώπιση των οικονομικών διακυμάνσεων. Επίσης, οι σύγχρονες αντιλήψεις για το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής και για τα καθήκοντα της νομισματικής πολιτικής (όπως αυτά ασκούνται από τις τράπεζες με σκοπό τη σταθερότητα των τιμών) εφαρμόστηκαν με ευελιξία, ταχύτητα και χωρίς δογματισμούς. Τέλος, στην τρέχουσα κρίση, όπως αναφέραμε και παραπάνω, η θεσμοθετημένη εγγύηση των καταθέσεων, ουσιαστικά απέτρεψε φαινόμενα πανικού των καταθετών, ενώ το διεθνές νομισματικό σύστημα δεν αποτέλεσε εμπόδιο για τις αποτελεσματικές αντιδράσεις πολιτικής, αντίθετα με το ότι είχε συμβεί στον Κανόνα του Χρυσού κατά την κρίση του 1929.

## 5.2. Σύγκριση της ελληνικής οικονομικής κρίσης με τις κρίσεις της Ουγγαρίας, της Ισλανδίας και της Πορτογαλίας.

### 5.2.α. Πως ξέσπασε η οικονομική κρίση σε κάθε περίπτωση-αίτια οικονομικών κρίσεων.

Αρκετοί είναι εκείνοι που θεωρούν πως η ελληνική κρίση του 2008 με την κρίση της Ισλανδίας του 2007-08 δεν μπορούν να συγκριθούν. Πράγματι, οι δυο κρίσεις έχουν περισσότερες διαφορές παρά ομοιότητες. Καταρχήν η μορφή της κρίσης είναι διαφορετική, στην πρώτη περίπτωση έχουμε κρίση χρέους ενώ στην Ισλανδία όλα ξεκίνησαν από τον τραπεζικό τομέα, όπου οι τράπεζες της χώρας μετά την ιδιωτικοποίησή τους είχαν μεγάλη εξάρτηση από τον διεθνή δανεισμό. Βασικό αίτιο ήταν το μέγεθος του τραπεζικού τομέα ήταν πολύ μεγαλύτερο από την ίδια την οικονομία της χώρας. Αφορμή φυσικά και στις δυο κρίσεις ήταν η διεθνής οικονομική κρίση στις ΗΠΑ το 2008, αλλά για διαφορετικούς λόγους στην καθεμία. Η Ισλανδία είχε επενδύσει σε "τοξικά" προϊόντα, πράγμα που η Ελλάδα δεν είχε κάνει, με αποτέλεσμα, η κατάρρευση της Lehman Brothers να αποβεί μοιραία για τις ισλανδικές τράπεζες που χρεοκόπησαν και οι τρεις τον ίδιο μήνα λόγω αδυναμίας αποπληρωμής των χρεών τους, με την Κεντρική Τράπεζα της χώρας να μην έχει επαρκή αποθέματα για να σώσει τις ιδιωτικές τράπεζες ως δανειστής έσχατης ανάγκης. Στην Ελλάδα έγινε το αντίθετο, το ίδιο το κράτος ,το τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα έφτασε τις τράπεζες σε κατάσταση χρεοκοπίας και κλόνησε την ελληνική οικονομία. Επιπλέον, οι δυο χώρες διαφέρουν και λόγω μεγέθους με την Ισλανδία να έχει πληθυσμό 320.000 κατοίκους και την Ελλάδα 11.000.000 κατοίκους (η μία αποτελεί το 1/11 της άλλης) και όπως είναι φανερό διαφέρουν και τα οικονομικά τους μεγέθη όπως θα δούμε παρακάτω.

Η περίπτωση της Ουγγαρίας είναι λίγο πιο κοντά σε αυτήν της Ελλάδος καθώς και εκεί η κρίση χρέους δημιουργήθηκε από τις αυξημένες δαπάνες του δημοσίου τομέα και το υψηλό ποσοστό ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού. Η Ουγγαρία , όπως και η Ελλάδα-εκτός από τη συσσώρευση προηγούμενων ελλειμμάτων, χωρίς καμία δημοσιονομική πειθαρχία ξοδεύανε συνεχώς χρήματα από τον κρατικό προϋπολογισμό, με αποτέλεσμα το

έλλειμμα να φτάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Οι εκάστοτε κυβερνήσεις το αντιλήφθηκαν αυτό και προσπάθησαν να περικόψουν δαπάνες και να αυξήσουν τα έσοδα μέσω αύξησης φόρων αλλά δεν τα κατάφεραν μόνοι τους και για περισσότερα από οκτώ χρόνια (2001-2008) ασκούσαν λανθασμένη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική με αποτέλεσμα να οδηγηθούν σε κρίση χρέους. Οι λόγοι εδώ ήταν παρόμοιοι με της Ελλάδας, υψηλό δημόσιο και εξωτερικό χρέος, χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, ελλειμματικός προϋπολογισμός και το σημαντικότερο ήταν τα ανεπαρκή συναλλαγματικά αποθέματα. Εάν η Κεντρική Τράπεζα, όπως και στην περίπτωση της Ισλανδίας, είχε επαρκή αποθεματικά, θα μπορούσε να βοηθήσει τη χώρα ως δανειστής έσχατης ανάγκης στις δύσκολες στιγμές για να μην χρειαστεί να προσφύγουν σε εξωτερικούς δανεισμούς.

Ένα ακόμη κοινό στοιχείο μεταξύ των περιπτώσεων των δυο χωρών είναι η αστάθεια του πολιτικού συστήματος που ισχύει επι σειρά ετών. Τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην Ουγγαρία, δεν έλειψαν οι πολιτικές αναταραχές στις κρίσιμες οικονομικές περιόδους όπου οι κυβερνήσεις που έρχονταν κατηγορούσαν τους κυβερνητικούς προκατόχους τους ότι έδιναν στη δημοσιότητα ψευδή δημοσιονομικά στοιχεία. Αξίζει εδώ να συμπληρώσουμε και τα διόλου ευκαταφρόνητα ποσοστά ακροδεξιών κομμάτων κατά τη διάρκεια της κρίσης και τις δυο χώρες (η Χρυσή Αυγή στην Ελλάδα και το Jobbik στην Ουγγαρία). Ο συνδυασμός ελαττωματικών οικονομικών πολιτικών με τη μη πολιτική σταθερότητα και τις μαζικές κυβερνητικές σπατάλες μειώνουν την ικανότητα της χώρας να αντισταθεί και να αντιμετωπίσει τέτοιου είδους οικονομικά πλήγματα. Θα μπορούσαμε να πούμε πως στην περίπτωση της Ουγγαρίας η χρηματοπιστωτική κρίση και κρίση χρέους μετατράπηκε σε κρίση διακυβέρνησης διότι οι σχεδιαστές της πολιτικής ήταν ανεπαρκείς στο να λύσουν την κρίση.

Οι οικονομίες της Ελλάδας και της Πορτογαλίας παρουσίαζαν χρόνια, διαρθρωτικά προβλήματα, αλλά αποκρύπτονταν λόγω της χρόνιας εύκολης πίστωσης, των χαμηλών επιτοκίων, την καλπάζουσα αγορά κατοικίας και το διευρυνόμενο εξωτερικό έλλειμμα. Τα προβλήματα αυτά επιδεινώθηκαν από την είσοδο των χωρών στην Ευρωζώνη και την υιοθέτηση του ευρώ, αφού τις έφερε αντιμέτωπες με αναπτυγμένες οικονομίες, κάνοντας

αδύνατον τον ανταγωνισμό επί ίσοις όροις. Ο μεγάλος εξωτερικός δανεισμός και οι διαδοχικές υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης των κρατικών ομολόγων (πορτογαλικών και ελληνικών), έφεραν τις χώρες σε σημείο να μην μπορούν να δανειστούν από το εξωτερικό λόγω μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας. Σε μια διευρυμένη αγορά, τα προϊόντα της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, δεν μπορούσαν να ανταγωνιστούν μακροπρόθεσμα, λόγω του αυξημένου κόστους εργασίας, αντίστοιχα άλλων αναπτυγμένων χωρών με χαμηλότερο κόστος εργασίας και διευρυμένης παραγωγικής βάσης. Μία επιπρόσθετη ομοιότητα στις αιτίες είναι οι καταστροφικές κυβερνητικές πολιτικές-επιλογές και η διαφθορά στο δημόσιο και ιδιωτικό τομέα που επί μακρόν ταλάνιζαν και ταλανίζουν τις δυο χώρες, αποτελούσαν τη βάση πάνω στην οποία πάτησαν οι ευρωπαϊκοί μηχανισμοί στήριξης με τη μορφή της τρόικας και του ΔΝΤ, για να επιβάλλουν μια σωρεία μέτρων για τον περιορισμό των δημοσίων δαπανών και το μάζεμα των ελλειμμάτων των υπό επιτήρηση χωρών.

### **5.2.β. Πως επηρέασε η οικονομική κρίση τους βασικούς οικονομικούς δείκτες (ΑΕΠ, δημόσιο χρέος, δημόσιο έλλειμμα και ανεργία).**

Στη σύγκριση Ισλανδίας –Ελλάδας η πιο σημαντική διαφορά πριν την εξέταση των οικονομικών τους μεγεθών είναι ότι η Ελλάδα είναι στην ΟΝΕ, ενώ η Ισλανδία την περίοδο της κρίσης (ακόμη και τώρα) διατηρούσε το δικό της νόμισμα (ισλανδική κορόνα). Αυτό αμέσως διαφοροποιεί τους χαρακτήρες των δυο κρίσεων αλλά και τις πολιτικές και νομισματικές συνεργασίες τους. Εάν η Ισλανδία ήταν στο ευρώ δε θα μπορούσε να αντιμετωπίσει την οικονομική της κρίση όπως τώρα. Δε θα μπορούσε να υποτιμήσει το νόμισμά της, για να μειώσει έτσι το χρέος της και να ανακάμψει τόσο γρήγορα. Επίσης, η Ισλανδία ήταν μια χώρα με εμπορικό πλεόνασμα (5,3 δις εξαγωγές έναντι 4,5 δις εισαγωγές) ενώ η Ελλάδα είχε τεράστιο εμπορικό έλλειμμα (18 δις εξαγωγές έναντι 44 δις εισαγωγές) πράγμα που βοήθησε την Ισλανδία στο να αρνηθεί κάποιο χρέος αν συντρέχει κάποιος λόγος και να συνεχίζει να αγοράζει προϊόντα (το οποίο δεν ισχύει για χώρες όπως η Ελλάδα). Η

υποτίμηση του νομίσματος (το νόμισμά της κοστίζει το μισό απ' ότι πριν το 2008) τη βοήθησε να γίνει πιο ανταγωνιστική όσον αφορά και τις εξαγωγές της.

Βλέπουμε επίσης πως εκτός από τους διαφορετικούς λόγους δημιουργίας των χρεών των δυο χωρών, υπάρχει και διαφορετική αναλογία στο δημόσιο χρέος. Το μέγεθος του δημοσίου χρέους της Ισλανδίας πριν υπερφορτωθεί με τα δάνεια από διεθνείς οργανισμούς ήταν σε φυσιολογικά επίπεδα. Της Ελλάδας, από την άλλη πλευρά, το δημόσιο χρέος και έλλειμμα άγγιζε πολύ μεγάλα ποσοστά από πολύ πριν, λόγω συσσώρευσης χρεών τόσων χρόνων. Παρόμοια διαφορά υπάρχει και στα ποσοστά της ανεργίας που αυξήθηκε και στις δυο περιπτώσεις, 7,6% για την Ισλανδία και 21% για την Ελλάδα, αλλά αυτό έχει να κάνει με την πληθυσμιακή διαφορά τους. Και στις δυο χώρες είχαμε τη μείωση της οικονομικής ανάπτυξης, την αύξηση του πληθωρισμού, το πάγωμα των χρηματιστηρίων (φυσικά αναλογικά με τα μεγέθη τους) και την υποβάθμιση της πιστοληπτικής τους ικανότητας από διεθνής οίκους με αποτέλεσμα να μην μπορεί καμία από τις δυο να βγει τις αγορές και να δανειστεί με χαμηλό επιτόκιο.

Η Ουγγαρία το 2008, στο άκουσμα κατάρρευσης της Lehman Brothers και κατόπιν της αναγγελίας των οικονομικών μεγεθών της - δημόσιο χρέος στο 73% του ΑΕΠ, εξωτερικό χρέος στο 115% του ΑΕΠ, χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ στο 0,6%, έλλειμμα προϋπολογισμού στο 3,7% του ΑΕΠ και το 90% των καταναλωτικών δανείων σε ξένο νόμισμα- ζητά και εκείνη εξωτερική βοήθεια από το ΔΝΤ. Μετά την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που είχαν συνάψει δάνεια σε ξένο νόμισμα, δυσκολεύονται να εξυπηρετήσουν το χρέος τους. Η χώρα είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά όχι μέλος της ΟΝΕ. Έχει το δικό της νόμισμα και αυτή (όπως και η Ισλανδία) πράγμα που η Κεντρική Τράπεζα της χώρας μπορεί να το χρησιμοποιήσει ως όπλο της υποτίμησης σε περίπτωση ανάγκης. Αυτό που είναι σημαντικό να αναφέρουμε εδώ είναι τα χαμηλά ποσοστά ανεργίας που εμφάνισε η Ουγγαρία στην περίοδο της κρίσης (2,8%, 2007-2013), κάτι που στις άλλες περιπτώσεις κρίσεων δε συνέβη. Η χώρα ακολουθώντας κενσσιανή πολιτική, μετά την προσφυγή της στο ΔΝΤ, κατάφερε να

μετατρέψει το έλλειμμα εξωτερικών συναλλαγών από 6,6% του ΑΕΠ σε πλεόνασμα 6,1% αντίστοιχα.

Το 2011 ήταν η χρονιά της Πορτογαλίας να ζητήσει βοήθεια και έτσι το ΔΝΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας τους χορήγησαν δάνειο ύψους 78 δις. ευρώ. Την προηγούμενη περίοδο 2000-2011, η πορεία της πορτογαλικής οικονομίας ήταν απογοητευτική, η οποία δεν κατόρθωσε να μειώσει ούτε κατ' ελάχιστον την απόσταση που την χώριζε από τα πλουσιότερα κράτη-μέλη. Το ΑΕΠ της χώρας ισοδυναμούσε με το 80,5% του μέσου όρου της ΕΕ το 2000, αυξήθηκε σταδιακά στο 85% μέχρι το 2004, για να υποχωρήσει στη συνέχεια, διαμορφούμενο τελικά στο 82,2% στο τέλος της δεκαετίας. Στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας (2001-2010), το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές και σε όρους ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης, αυξήθηκε σωρευτικά μόλις κατά 2,73%, ενώ το κατά κεφαλήν καθαρό εθνικό εισόδημα παρέμεινε κατ' ουσία στάσιμο, σημειώνοντας σωρευτική αύξηση της τάξεως του 0,6%. Οι δημόσιες δαπάνες στην Πορτογαλία (που συμπεριλαμβάνονται στις χώρες με σοβαρά δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη) είναι χαμηλότερες του μέσου όρου των χωρών της ΕΕ-15 για την πρόσφατη δεκαπενταετία 1995-2009.

Αντίθετα, τα συνολικά (φορολογικά) έσοδα στην Πορτογαλία –αλλά και στην Ελλάδα - υστερούν σημαντικά του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Συνεπάγεται ότι τα δημόσια ελλείμματα των χωρών αυτών είναι το αποτέλεσμα της μικρής υστέρησης των δαπανών τους σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, και της πολύ μεγαλύτερης υστέρησης των δημοσίων εσόδων των χωρών αυτών σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η υστέρηση στα έσοδα δε, οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στους συγκριτικά χαμηλούς άμεσους φόρους επί του εισοδήματος, του πλούτου, κλπ. Το υψηλότερο ποσοστό φτώχειας στην Ευρώπη παρουσίασε η Ελλάδα το 2012, καθώς σύμφωνα με έρευνα της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής το 23,1% του πληθυσμού ήταν σε κίνδυνο φτώχειας βάσει των εισοδημάτων του 2011 ενώ και στην Πορτογαλία το ποσοστό είναι σχετικά υψηλό της τάξης του 17.8% (Eurostat 2013).



Το δημοσιονομικό χρέος της Πορτογαλίας ανερχόταν σε απόλυτους αριθμούς, στα 211,14 δισεκατομμύρια ευρώ τον Δεκέμβριο του 2013, με βάση τη μηνιαία στατιστική ανάλυση της κεντρικής τράπεζας της χώρας και είχε αυξητική τάση λόγω των υψηλών πρωτογενών ελλειμμάτων και της σχεδόν μηδενικής οικονομικής μεγέθυνσης. Από την άλλη το δημοσιονομικό χρέος της Ελλάδας ανερχόταν σε απόλυτους αριθμούς σε 325 δισεκατομμύρια ευρώ τον Δεκέμβριο του 2013. Η Πορτογαλία αντιμετώπιζε όπως και η Ελλάδα, χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα στην οικονομία της με μια σχετικά αδύναμη παραγωγική βάση, γεγονός που την ανάγκαζε να δανείζεται και να εισάγει προϊόντα για να καλύψει τις οικονομικές της ανάγκες. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Πορτογαλίας είναι αρνητικό την περίοδο 2007-2012 με αδυναμία στις εξαγωγές και σταθερό ποσοστό εισαγωγών.

### **5.2.γ. Πως αντιμετωπίστηκε η κάθε περίπτωση δημοσιονομικά και νομισματικά.**

Οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές που χρησιμοποιήθηκαν στην περίπτωση της Ισλανδίας δε θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στη χώρα μας γιατί η Ελλάδα έχει προβλήματα δομικού χαρακτήρα με αποτέλεσμα τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για εκείνη να είναι διαφορετικά και πιο δραστικά απ' ό τι για την Ισλανδία. Επίσης, η Ελλάδα καλείται να αντιμετωπίσει χρόνια προβλήματα που αφορούν τη διαρθρωτική ανισορροπία που υπάρχει μεταξύ κρατικών εσόδων και δαπανών ενώ η Ισλανδία αυτό που έπρεπε να κάνει ήταν να επικεντρωθεί στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού της συστήματος. Και έτσι και έγινε, με την παρέμβαση του ΔΝΤ δόθηκε στην Ισλανδία δάνειο έκτακτης ανάγκης για την ενίσχυση και ανοικοδόμηση του τραπεζικού της τομέα. Η χώρα ξεκίνησε αμέσως να ανταποκρίνεται στο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που τις επιβλήθηκε, οι όροι του οποίου δεν ήταν όσο δραστικοί και σκληροί όσο εκείνοι του προγράμματος της Ελλάδας, και τρία χρόνια μόλις μετά άρχισε να ανακάμπτει. Νέες τράπεζες αντικατέστησαν τις παλιές και μειώθηκε έτσι το ποσοστό του τραπεζικού τομέα στη χώρα (από δεκαπλάσιο έγινε μόνο

το διπλάσιο του ΑΕΠ) με το διαχωρισμό να δίνει και την εγγύηση των καταθέσεων, πράγμα που δεν ίσχυε πριν.

Η Ισλανδία με την ταχύτητα ανταπόκρισης που είχε και με την αποτελεσματικότητά της κατάφερε να βγει ξανά στις αγορές στο μικρό διάστημα των τριών χρόνων. Σε αυτό βοήθησαν τόσο οι αρχικές δομές της χώρας που δε χρειάστηκαν κάποια αναδιάρθρωση (όπως στην περίπτωση της Ελλάδας), όσο και το ότι το πρόβλημά της δεν ήταν τόσο βαθύ όσο της χώρας μας. Το λάθος της Ισλανδίας ήταν η όχι σωστή νομισματική πολιτική της με την Κεντρική Τράπεζα να μην είναι συνεπής στο ύψος των αποθεμάτων της ώστε να βοηθήσει σαν δανειστής έσχατης ανάγκης. Αν ήταν, όχι πως θα μπορούσε να αποτραπεί η κρίση, αλλά θα ήταν πιο εύκολη η επούλωση των προβλημάτων της και πιο γρήγορη η ανάκαμψή της.

Με την προσφυγή της Ουγγαρίας στο ΔΝΤ, η χώρα στοχεύει σε δύο πράγματα. Το πρώτο είναι η δημοσιονομική βιωσιμότητα με μέτρα μείωσης των κυβερνητικών δαπανών όπως τη μείωση δημοσίων δαπανών, μείωση μισθών του δημοσίου, διατήρηση φορολογίας σε σταθερά επίπεδα και επιδόματα για τους φτωχούς που έπληξε η κρίση- παρόμοια τα μέτρα με εκείνα της Ελλάδας. Το δεύτερο είναι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα με τη διατήρηση υψηλών ποσοστών κεφαλαιακής επάρκειας στις τράπεζες, προώθηση δανείων σε ξένο νόμισμα και ενίσχυση εποπτείας των τραπεζών για την εξυγίανσή τους. Τα επιτόκια μειώθηκαν και το δημόσιο χρέος το ίδιο και η χώρα προχώρησε στην έκδοση ομολόγου ύψους 1δισ.€.

Δυο σημαντικές διαφορές στα μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης στην Ουγγαρία και στην Ελλάδα, είναι η φορολογία που επέβαλε η πρώτη στις τράπεζες όπου αυτό της επέφερε έσοδα, καθώς και η χαμηλή φορολογία για επιχειρήσεις που θέλουν να επενδύσουν στην Ουγγαρία. Το τελευταίο εγχείρημα ήταν αρκετά σημαντικό καθώς αυξήθηκαν κατά πολύ οι επενδύσεις στη χώρα, που αυτό φυσικά έχει θετικά αποτελέσματα για την ανάπτυξή της. Μια ακόμη διαφορά μεταξύ των οικονομιών που έχουν και οι δύο υψηλό έλλειμμα και χρέος, είναι ότι η Ελλάδα είναι μια κλειστή οικονομία με χαμηλή ανταγωνιστικότητα, ενώ η Ουγγαρία είναι μια οικονομία ανοιχτή και πιο ανταγωνιστική. Αυτό αμέσως τις κάνει πολύ

διαφορετικές στο τι μέτρα θα ληφθούν για την εξυγίανσή τους και πόσο γρήγορα ή όχι θα ανακάμψουν.

Το τριετές πρόγραμμα 2011-2014 στο οποίο καλούνταν να υπακούσει η Πορτογαλία ήταν θα λέγαμε επιτυχής γιατί σε γενικές γραμμές στο κομμάτι που αφορά τη βελτίωση στα δημόσια οικονομικά της και τη σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού τομέα. Η οικονομία έδειξε σημάδια βελτίωσης και η πορτογαλική οικονομία έγινε πιο ευέλικτη και ανταγωνιστική. Η πρόοδο στην ανταγωνιστικότητα οφείλει να αναγνωριστεί και για τις δυο χώρες (Ελλάδα και Πορτογαλία) διότι μειώνοντας το ανά μονάδα κόστος εργασίας, βελτίωσαν την παραγωγικότητά τους.

Μια βασική διαφορά τους είναι στο ότι, η πορτογαλική κυβέρνηση έχει συμμορφωθεί στα περισσότερα μέτρα που έχει κληθεί να εφαρμόσει και ειδικά στον τομέα των ιδιωτικοποιήσεων. Η ελληνική κυβέρνηση έχει αποτύχει στο μέτωπο των κρατικοποιήσεων με απογοητευτικά ποσοστά επιτυχίας κάθε χρόνο. Η πορτογαλική οικονομία φαίνεται να είναι σε καλύτερη κατάσταση από την ελληνική οικονομία και για το λόγο αυτό η πρώτη αντιμετωπίζεται με μεγαλύτερη επιείκεια από τους εταίρους της στην Ε.Ε. Σήμερα η Πορτογαλία βρίσκεται σε εποπτεία μετα-βοηθητικής οικονομικής στήριξης μέχρι να υλοποιηθεί το 75% της χρηματοδότησης.

Τα αποτελέσματα την τριετία εφαρμογής των μέτρων σε Πορτογαλία και Ελλάδα δεν είναι όσο ενθαρρυντικά θα περίμεναν οι οργανισμοί χορήγησης των δανείων τους, με την κοινωνική εξαθλίωση να μεγεθύνεται και το χάσμα μεταξύ αναπτυγμένων και λιγότερο αναπτυγμένων χωρών να διευρύνεται. Σίγουρα και οι δυο οικονομίες έχουν καταβάλει μεγάλες προσπάθειες και έχουν επιτύχει αρκετά από τα μέτρα που τους έχουν δοθεί να υλοποιήσουν κι αυτό γιατί στόχος τους είναι η ανάκτηση της οικονομικής μεγέθυνσης και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Παρόλ' αυτά οι δυο χώρες οφείλουν να επιλέξουν μια εναλλακτική πολιτική η οποία θα ισχυροποιήσει την οικονομία τους και θα τους παράσχει τις δυνατότητες να ανταγωνιστούν ικανοποιητικά τις περισσότερο

αναπτυγμένες ευρωπαϊκά χώρες, με την αναγκαία προϋπόθεση ότι και οι δυο θα προσελκύσουν επενδύσεις οι οποίες θα δώσουν πνοή στην ασθενή οικονομία τους.

**Πίνακας 10: Τα αίτια ξεσπάσματος των κρίσεων και χαρακτηριστικά τους.**

| Κρίσεις  | Ομοιότητες   | Διαφορές   |
|--|--|--|
| Η Ελληνική κρίση 2008<br><i>(χαρακτηριστικά αίτια προς σύγκριση)</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κρίση χρέους</li> <li>-κρίση στις ΗΠΑ 2007 όπου μεταφέρθηκε μέσω αλληλοσυνδέσεων με τις χρηματοπιστωτικές αγορές που δημιούργησε η παγκοσμιοποίηση.</li> <li>-υπερδιογκωμένο χρέος για κάλυψη αναγκών του δημοσίου και αποπληρωμή δανείων του δημοσίου επί σειρά ετών.</li> <li>-λανθασμένες κυβερνητικές πολιτικές και κακή διαχείριση δημοσιονομικών οικονομικών.</li> <li>-θεσμοθετημένη εγγύηση καταθέσεων-όχι έντονα φαινόμενα πανικού.</li> <li>-σημάδια ευημερίας τα προηγούμενα χρόνια- τίποτα δεν προμήνυε τι θα ακολουθούσε.</li> <li>-ανήκει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην ΟΝΕ (ευρώ).</li> <li>-δημοκρατική κυβέρνηση.</li> <li>-αστάθεια πολιτικών συστημάτων.</li> <li>-διαδοχικές υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης των κρατικών ομολόγων που οδήγησε σε μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα της χώρας.</li> <li>-διαφθορά στον δημόσιο τομέα.</li> </ul> |  |
| Η κρίση της διακυβέρνησης του Βενιζέλου 1932                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κρίση χρέους</li> <li>-κρίση στις ΗΠΑ 1929</li> <li>-σημάδια ευημερίας τα προηγούμενα χρόνια.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-υψηλό δημόσιο χρέος για αναδόμηση της χώρας-κτιριακές υποδομές.</li> <li>-κλειστή οικονομία –δικό της νόμισμα (δραχμή)</li> </ul>  |
| Ο πανικός των Τραπεζιτών το 1907                                     |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κρίση που ξεκίνησε από τις τράπεζες.</li> <li>-επενδυτικές εταιρίες επενδύουν τα χρήματά των πολιτών χωρίς επιτοκιακό έλεγχο.</li> <li>-μη θεσμοθετημένη εγγύηση κεφαλαίων – έντονα φαινόμενα απόσυρσης χρημάτων από τους καταθέτες.</li> <li>-μετατράπηκε σε πιστωτική κρίση που έπληξε τη χαλυβουργία, τον ηλεκτρισμό και τους σιδηροδρόμους.</li> </ul> |
| Η κρίση της Γερμανίας 1920.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κρίση χρέους.</li> <li>- δημοκρατική κυβέρνηση.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>--μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα λόγω των κρατικών αποζημιώσεων που υποχρεώθηκε να</li> </ul>  |

|                                    |   |   |
|------------------------------------|---|---|
|                                    |   | <p>καταβάλει η χώρα μετά τον Ά Παγκόσμιο.</p> <p>-για την κάλυψη του χρέους προχώρησε στην έκδοση μεγάλων ποσοτήτων χρήματος.</p> <p>-δημιουργία υπερπληθωρισμού</p>  |
| Η Πετρελαική κρίση του 1973        | -κρίση χρέους (στις λιγότερο αναπτυσσόμενες χώρες).   | <p>-αλλαγή της χαλαρής νομισματικής πολιτικής σε αυστηρή-αυτό αύξησε τα χρέη των δανειοληπτριών χωρών.</p> <p>-αναταραχή σε χώρες που εμπλέκονταν άμεσα μέσω του εμπορίου του πετρελαίου.</p>                                   |
| Η κρίση στη Λατινική Αμερική 1980. | -κρίσεις χρέους σε πολλές χώρες που βρέθηκαν στα πρόθυρα χρεοκοπίας λόγω αθέτησης των αποπληρωμών των χρεών τους.   | <p>-τα δάνεια είχαν δοθεί στις χώρες για την εκβιομηχάνισή τους.</p> <p>-υψηλός πληθωρισμός στις χώρες της Λ. Αμερικής και Αφρικής.</p> <p>-επιδείνωση συναλλαγματικής ισοτιμίας και αύξηση χρεών των δανειοληπτριών χωρών.</p> |
| Η κρίση του 1929.                  | <p>-προήλθε από ανεπτυγμένη οικονομία (ΗΠΑ).</p> <p>-ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και μεταδόθηκε γρήγορα στην παγκόσμια οικονομία.</p> <p>-μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης και οικονομικής άνθισης.</p> <p>-φούσκες στις αγορές χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο.</p>  | <p>-από οικονομική ύφεση μετεξελίχθηκε σε χρηματιστηριακή κρίση και έπειτα σε τραπεζική κρίση.</p> <p>- η εξάπλωση της κρίσης έγινε μέσω του μηχανισμού του Κανόνα του Χρυσού στον υπόλοιπο κόσμο.</p>                          |
| Η κρίση στην Ουγγαρία              | <p>-κρίση χρέους λόγω των αυξημένων δαπανών του δημοσίου τομέα και του υψηλού ποσοστού ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού.</p> <p>-συσσώρευση προηγούμενων ελλειμμάτων.</p> <p>-αστάθεια πολιτικών συστημάτων επι σειρά ετών, κυβερνητικές αποτυχίες και λανθασμένες πολιτικές που οδήγησαν στην κρίση χρέους.</p> <p>-Χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης.</p> |   |

|                                |  |   |
|--------------------------------|--|---|
|                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>-ανεπαρκή συναλλαγματικά αποθέματα της Κεντρικής Τράπεζας.</li> <li>-προσέφυγαν σε εξωτερικούς δανεισμούς.</li> <li>-η κρίση στις ΗΠΑ.</li> </ul>   |   |
| <p>Η κρίση στην Ισλανδία</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κρίση στις ΗΠΑ (από εκεί ξεκίνησαν όλα).</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-τραπεζική κρίση.</li> <li>-τραπεζικός τομέας πολύ μεγαλύτερος από την πραγματική οικονομία.</li> <li>-οι τράπεζες είχαν μεγάλη εξάρτηση από διεθνή δανεισμό.</li> <li>-είχε επενδύσει στα τοξικά προϊόντα των αμερικανικών τραπεζών.</li> <li>-ο χαρακτήρας της κρίσης διαφέρει από εκείνον της Ελλάδας διότι η τελευταία είχε πρόβλημα διαρθρωτικής ανισορροπίας, ενώ η Ισλανδία είχε πρόβλημα μόνο στον τραπεζικό τομέα.</li> </ul> |
| <p>Η κρίση στην Πορτογαλία</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κρίση στις ΗΠΑ 2008</li> <li>-χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα.</li> <li>-διευρυμένο εξωτερικό έλλειμμα και μεγάλος εξωτερικός δανεισμός.</li> <li>-διαδοχικές υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης των κρατικών ομολόγων και υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας.</li> <li>-τα προϊόντα δεν μπορούν να ανταγωνιστούν εκείνα των ανεπτυγμένων χωρών.</li> <li>-καταστροφικές κυβερνητικές-πολιτικές επιλογές.</li> <li>-διαφθορά στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα.</li> </ul> |   |

Πηγή: *Ίδια Επεξεργασία*

Πίνακας 11. Πως επηρεάστηκαν οι οικονομικοί δείκτες κατά τη διάρκεια των οικονομικών κρίσεων.

| Κρίσεις  | Ομοιότητες   | Διαφορές  |
|--|--|---|
| <p>Η Ελληνική κρίση 2008</p> <p><i>(χαρακτηριστικά αίτια της σύγκριση)</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-οικονομία υπηρεσιών κυρίως</li> <li>-μείωση τουρισμού, έξοδος θεσμικών κεφαλαίων από το χρηματιστήριο</li> <li>-πτώση γενικού επιπέδου τιμών</li> <li>-αυξομείωση τιμών αγαθών λόγω διακύμανσης τιμής του πετρελαίου.</li> <li>- -αυστηρή εισοδηματική πολιτική</li> <li>-περιορισμός δημοσίων δαπανών</li> <li>-πτώση ΑΕΠ, αύξηση ανεργίας</li> <li>-προσπάθεια χρηματοπιστωτικής σταθερότητας</li> <li>-μείωση ρευστότητας τραπεζών, μείωση επενδύσεων και εξαγωγών</li> <li>- αύξηση μετανάστευσης</li> </ul> |   |
| <p>Η κρίση της διακυβέρνησης του Βενιζέλου 1932</p>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>-πτώση χρηματιστηριακού δείκτη</li> <li>-αύξηση ανεργίας</li> <li>-συρρίκνωση παραγωγής και μείωση αγοραστικής δύναμης λόγω μείωσης μισθών.</li> <li>-καταπάτηση εργασιακών δικαιωμάτων</li> <li>- μείωση ρευστότητας τραπεζών και εξαγωγών</li> <li>-αύξηση μετανάστευσης</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-αγροτική οικονομία</li> <li>-φαινόμενο αντιπληθωρισμού</li> </ul>   |
| <p>Ο πανικός των Τραπεζιτών το 1907</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-μείωση χρηματιστηριακού δείκτη κάτω από 50%.</li> <li>-στην προσπάθεια διακράτησης χρημάτων οι τράπεζες αύξησαν τα επιτόκια καταθέσεων.</li> <li>-αύξηση ανεργίας και μείωση μισθών.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-απόσυρση μεγάλου ποσοστού κεφαλαίων από επενδυτές.</li> <li>-χρεοκοπία τραπεζών</li> <li>-μη εγγυημένες οι καταθέσεις.</li> </ul>                                 |
| <p>Η κρίση της Γερμανίας 1920.</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-υψηλή ανεργία</li> <li>-αυξομείωση τιμών λόγω πληθωρισμού</li> <li>-εσωτερικές διαταραχές.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-μεγάλο ποσοστό του γερμανικού πληθυσμού επωφελήθηκε από την πληθωριστική κρίση (κράτος, βιομήχανοι, δανειολήπτες).</li> <li>-δικό της νόμισμα (μάρκο).</li> </ul> |
| <p>Η Πετρελαϊκή κρίση του 1973</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-αύξηση ανεργίας</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-είχαμε νικητές (οι χώρες εξαγωγής πετρελαίου) και χαμένους (χώρες εισαγωγής πετρελαίου).</li> </ul>   |
| <p>Η κρίση στη</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-αύξηση ανεργίας</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-διακανονισμός χρεών όλων των χωρών.</li> </ul>  |

|                           |  |  |
|---------------------------|--|--|
| Λατινική Αμερική<br>1980. | -μείωση ΑΕΠ<br>-οι τράπεζες αύξησαν τα επιτόκια για διακράτηση χρημάτων και σταμάτησαν τις χρηματοδοτήσεις.  | -οι χώρες είχαν το δικό τους νόμισμα και όχι ενιαίο.   |
| Η κρίση του 1929.         | -αύξηση ανεργίας<br>-συρρίκνωση παραγωγής<br>-μείωση ΑΕΠ (αλλά σε πολύ μεγαλύτερη κλίμακα από το 2008).<br>-καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών (εδώ σε μεγαλύτερο βαθμό)   | -η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών το 2008 αφορούσε κυρίως τις απώλειες των χαρτοφυλακίων των επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης.<br>-έλλειψη εγγύησης καταθέσεων.<br>-διαδόθηκε παγκοσμίως με σημαντικές χρονικές υστερήσεις (το 2008 διαδόθηκε αστραπιαία λόγω παγκοσμιοποίησης).<br>-αργή ανάκαμψη της ύφεσης (το 2008 είναι πιο άμεση λόγω συντονισμένης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής παρέμβασης). |
| Η κρίση στην Ουγγαρία     | -μέλος της Ε.Ε.<br>-βοήθεια από το ΔΝΤ   | -Δικό της νόμισμα<br>-υποτίμηση συναλλαγματικής ισοτιμίας<br>-χαμηλά ποσοστά ανεργίας  |
| Η κρίση στην Ισλανδία.    | -βοήθεια από το ΔΝΤ<br>-αύξηση ανεργίας (αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό από την Ελλάδα λόγω πληθυσμιακής διαφοράς).<br>-μείωση οικονομικής ανάπτυξης<br>-πάγωμα χρηματιστηρίων.<br>-υποβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας-αδύνατος ο δανεισμός με χαμηλό επιτόκιο. | -εκτός Ε.Ε και ΟΝΕ<br>-δικό της νόμισμα (ισλανδική κορόνα)<br>-εμπορικό πλεόνασμα έναντι τεράστιου εμπορικού ελλείμματος που είχε η Ελλάδα.<br>-υποτίμηση νομίσματος-μείωση χρέους της.<br>-διαφορετική αναλογία δημοσιονομικών χρεών.<br>-πληθυσμός πολύ μικρότερος από εκείνον της Ελλάδας (1/11).   |
| Η κρίση στην Πορτογαλία   | - μέλος Ε.Ε. και ΟΝΕ<br>-βοήθεια από ΔΝΤ<br>-υψηλό δημοσιονομικό χρέος<br>-διαθροωτικά προβλήματα στην οικονομία<br>-μεγάλο ποσοστό φτώχειας<br>-τα φορολογικά έσοδα του κράτους   | -χαμηλές δημόσιες δαπάνες  |



|  |  |  |
|--|--|--|
|  | είναι κάτω του μέσου ότου της Ευρώπης. |  |
|--|--|--|

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία*

**Πίνακας 12. Αντιμετώπιση κρίσεων δημοσιονομικά και νομισματικά.**

| Κρίσεις   | Ομοιότητες   | Διαφορές  |
|---|--|---|
| Η Ελληνική κρίση 2008<br><i>(χαρακτηριστικά αίτια της σύγκριση)</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική</li> <li>-η μακροοικονομική πολιτική έχει πλέον στη διάθεσή της σημαντικά εργαλεία για την αντιμετώπιση των οικονομικών διακυμάνσεων.</li> <li>-παρόλο που είναι μέλος της ΟΝΕ και της Ε.Ε. και βρισκόταν υπο εποπτεία ήδη εδώ και δέκα χρόνια, κανένας από τους δυο μηχανισμούς δε λειτούργησε προστατευτικά για την αποφυγή της κρίσης.</li> <li>-βοήθεια από το ΔΝΤ, Ε.Ε και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με τρία πακέτα στήριξης για τη χώρα.</li> <li>-δημοσιονομικά μέτρα: μείωση δημοσίων δαπανών με μείωση των μισθών δημ. Υπαλλήλων, αυστηρά μέτρα για τους εργαζομένους, μεταρρυθμίσεις στο συνταξιοδοτικό, αύξηση φορολογίας και εξάλειψη φοροδιαφυγής.</li> <li>-οι τράπεζες περιόρισαν κατά πολύ τις χρηματοδοτήσεις στις επιχειρήσεις και επέβαλαν πιο αυστηρά μέτρα για τη χορήγηση δανείων.</li> <li>-κυβερνητικές αναταραχές-ασταθές πολιτικό σύστημα.</li> </ul> |   |
| Η κρίση της διακυβέρνησης του Βενιζέλου 1932.                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>-βρισκόταν υπό την εποπτεία του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου λόγω της πτώχευσης του 1893, αλλά ούτε εδώ λειτούργησαν οι εποπτικοί μηχανισμοί και το χρέος εκτοξεύθηκε.</li> <li>-πολιτικές αναταραχές</li> <li>-μέτρα για αύξηση φορών και εσόδων.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>-επιπλέον επίβλεψη από την Ευρύτερη Δημοσιονομική Επιτροπή της Κοινωνίας των Εθνών.</li> <li>-το νέο φορολογικό σύστημα είχε στόχο τη μεταφορά πόρων στη βιομηχανία.</li> <li>-ίσχυε ο Κανόνας του Χρυσού και είχαν δικό τους νόμισμα-δραχμή.</li> <li>-υποτίμηση δραχμής και εγκατάλειψη του Κανόνα του Χρυσού-κήρυξη πτώχευσης.</li> <li>-διακανονισμός αποπληρωμής του χρέους.</li> </ul> |
| Ο πανικός των Τραπεζιτών το 1907.                                   |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-ενίσχυση αδύναμου τραπεζικού τομέα</li> <li>-υιοθέτηση μέτρων για την προστασία των καταθέσεων(στην Ελλάδα ίσχυε από πριν).</li> </ul>  |

|                                    |  |  |
|------------------------------------|--|--|
|                                    |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-η οικονομική ενίσχυση στις τράπεζες δόθηκε εσωτερικά από το Αμερικανικό Υπουργείο Οικονομικών.</li> <li>-εσωτερικοί μηχανισμοί βοήθειας για την αντιμετώπιση του πανικού.</li> </ul>   |
| Η κρίση της Γερμανίας 1920.        | <ul style="list-style-type: none"> <li>-μείωση αριθμού δημοσίων υπαλλήλων.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-δημοσιονομική μεταρρύθμιση για τερματισμό του γρήγορου ρυθμού αύξησης των τιμών-δημοσιονομική πειθαρχία.</li> <li>-αναβολή πολεμικών αποζημιώσεων και απομείωσή τους.</li> <li>-νέα νομισματική πολιτική από την ανεξάρτητη Κεντρική Τράπεζα (δεν εξέδιδε πλέον χρήματα)</li> </ul>  |
| Η Πετρελαϊκή κρίση του 1973.       | <ul style="list-style-type: none"> <li>-συνέπεσε χρονικά με μία διεθνή κρίση που ανέκοψε την πορεία μεγέθυνσης του δυτικού κόσμου.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-εφαρμόστηκε νομισματική πολιτική που επέφερε φαινόμενα στασιμοληθωρισμού.</li> <li>-ακαμψία τιμών στην αγορά εργασίας (Ελλάδα-πλήρης ευκαμψία τιμών).</li> </ul>   |
| Η κρίση στη Λατινική Αμερική 1980. | <ul style="list-style-type: none"> <li>-κεφάλαια στήριξης από το ΔΝΤ και από άλλους πολυεθνικούς οργανισμούς (παρόμοιους με αυτούς της Τρόικας) μέσω των εμπορικών τραπεζών.</li> <li>-διαγραφή χρεών ( με χαμηλότερα ποσοστά από το κούρεμα του ελληνικού χρέους).</li> <li>-εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-δεν αντιμετώπισαν το πρόβλημα της φερεγγυότητας, μόνο το πρόβλημα της ρευστότητας.</li> <li>-Σχέδιο Μπρέντι: χρηματοδοτικά εργαλεία στήριξης των κυβερνήσεων για να ξαναβγούν στις αγορές).</li> <li>-εξομάλυνση των σχέσεων των χωρών με τους πιστωτές τους.</li> </ul>   |
| Η κρίση του 1929.                  |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-περιοριστικές οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές, πράγμα που επιδείνωσε περισσότερο την κατάσταση.</li> <li>-νομισματικά αύξησαν τα επιτόκια για να αποτρέψουν την υποτίμηση των νομισμάτων τους και την εκροή χρυσού.</li> <li>-ο Κανόνας του Χρυσού αποτέλεσε εμπόδιο για τις αποτελεσματικές αντιδράσεις της</li> </ul> |

|                         |  |   |
|-------------------------|--|---|
|                         |  | νομισματικής πολιτικής ενώ το διεθνές νομισματικό σύστημα στην Ελλάδα, όχι).  |
| Η κρίση στην Ουγγαρία   | -προσφυγή στο ΔΝΤ για δημοσιονομική βιωσιμότητα (μείωση δημοσίων δαπανών, μείωση μισθών δημοσίου, φορολογία σε σταθερά επίπεδα) και χρηματοπιστωτική σταθερότητα (διατήρηση υψηλών ποσοστών κεφ. Επάρκειας στις τράπεζες και εποπτεία αυτών για την εξυγίανσή τους.  | -φορολογία στις τράπεζες( έσοδα για το κράτος)<br>-χαμηλή φορολογία στις επιχειρήσεις που ήθελαν να επενδύσουν στη χώρα και αυτό οδήγησε στην αύξηση των επενδύσεων.<br>-ανοιχτή και ανταγωνιστική οικονομία η Ουγγαρία (ενώ η Ελλάδα κλειστή και με χαμηλή ανταγωνιστικότητα).   |
| Η κρίση στην Ισλανδία   | -παρέμβαση ΔΝΤ με δάνειο έκτακτης ανάγκης για την ανοικοδόμηση του τραπεζικού τομέα.<br>-η Κεντρική τράπεζα δε λειτούργησε ως δανειστής έσχατης ανάγκης γιατί δεν είχε αποθέματα να βοηθήσει.  | -οι όροι των μηχανισμών στήριξης δεν ήταν τόσο δραστικοί και σκληροί όπως εκείνοι της Ελλάδας.<br>-τρία χρόνια μετά –νέες τράπεζες προς αντικατάσταση των παλιών και μείωση του τραπεζικού τομέα της χώρας.<br>-τρία χρόνια χρειάστηκε η χώρα για να ξαναβγεί στις αγορές.  |
| Η κρίση στην Πορτογαλία | -παρέμβαση ΔΝΤ για βελτίωση των δημοσίων οικονομικών και σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού τομέα.<br>-μείωση του ανά μονάδα κόστους εργασίας και βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας.<br>-παρόλο που και οι δύο χώρες υλοποίησαν αρκετά από τα μέτρα που τους επιβλήθηκαν, δεν έχουν καταφέρει ακόμη να ισχυροποιήσουν τις οικονομίες τους και να προσελκύσουν νέες επενδύσεις. | -συμμόρφωση στα περισσότερα μέτρα που κλήθηκε να εφαρμόσει θειδικά στις ιδιωτικοποιήσεις όπου η Ελλάδα απέτυχε παντελώς).<br>-αντιμετωπίστηκε με μεγαλύτερη επιείκεια από τους εταίρους της απ' ότι η Ελλάδα.<br>-τώρα βρίσκεται σε μετα-βοηθητική οικονομική στήριξη (η Ελλάδα είναι ακόμη υπό τη σκιά των μνημονίων). |

Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία*

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Βασικός σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας ήταν να παρουσιάσει το χρονικό της πρόσφατης κρίσης που πλήττει τη χώρα μας λαμβάνοντας υπόψη και κάνοντας μία σύντομη ανασκόπηση τόσο σε προηγούμενες και σημαντικές οικονομικές κρίσεις που έχει βιώσει η Ελλάδα και ο υπόλοιπος κόσμος από τον 20<sup>ο</sup> αιώνα έως σήμερα. Και επειδή η ιστορία επαναλαμβάνεται, παρατηρούμε ότι έντονοι οικονομικοί κύκλοι, με παρόμοιες επιπτώσεις στην πολιτική και κοινωνική ζωή, όπως αυτές που βιώνουμε σήμερα, και με αρκετά σταθερή περιοδικότητα, έκαναν αισθητή την εμφάνισή τους από πολύ παλιά καθώς το φαινόμενο της οικονομικής κρίσης δεν είναι σύγχρονο αλλά έχει τις ρίζες του από τον 4<sup>ο</sup> αιώνα π.Χ. (στις Συρακούσες επί τυραννίας του Διονυσίου).

Στο πλαίσιο αυτό και προκειμένου ο αναγνώστης να έχει μια πλήρη εικόνα θεωρήθηκε χρήσιμη και μια σύντομη ανάλυση κάποιων βασικών εννοιών γύρω από την οικονομική κρίση καθώς και τις μορφές που μπορεί η τελευταία να πάρει ώστε να μπορέσει να ερμηνεύσει σωστά τα οικονομικά γεγονότα των παγκόσμιων κρίσεων που κατά καιρούς μάστιζαν πολλές χώρες του κόσμου. Αναλύοντας τα παραπάνω στο πρώτο κεφάλαιο συνεχίσαμε με τα βασικότερα αίτια των οικονομικών κρίσεων ανεξαρτήτως μορφής και χώρας που εμφανίζεται, τα οποία θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως τα κύρια σημεία που συνήθως παρατηρούμε στις περισσότερες περιπτώσεις των κρίσεων.

Παρόλα αυτά όμως, αυτό που βγαίνει ως πρώτο συμπέρασμα εδώ είναι ότι κάθε περίπτωση κρίσης έχει και το μοναδικό της χαρακτήρα που ανάλογα με τη χώρα, την πολιτική της κατάσταση, την οικονομία της, την ιστορία της, το νόμισμά της και τη θέση της στο παγκόσμιο γίνεσθαι, την κάνει να διαφέρει η μια περίπτωση κρίσης με την άλλη ακόμη και για οικονομικές κρίσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στην ίδια τη χώρα, σε διαφορετική χρονική περίοδο. Γι' αυτό και καταξιωμένοι οικονομολόγοι που αποφάνθηκαν ο καθένας από τη δική του γενιά και με τη δική του κριτική σκέψη, τις περισσότερες φορές ανέλυαν το φαινόμενο βασιζόμενοι σε περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων που διαδραματίστηκαν στην εποχή τους. Με αφορμή λοιπόν τέτοια γεγονότα, οικονομολόγοι όπως ο Keynes, ο Marx, ο

Krugman και άλλοι έδωσαν τις δικές τους ερμηνείες για την οικονομική κρίση και έβγαλαν τα δικά τους συμπεράσματα, τα οποία αποτέλεσαν την οικονομική ιστορία στην οποία βασίζονται τόσο άλλοι σύγχρονοι συνάδελφοί τους για να αποδώσουν και οι ίδιοι τις δικές τους απόψεις. Μελετώντας τους διατυπώσαμε ότι οι θεωρίες τους δε συγκλίνουν πάντα, υπάρχει μια σταθερή διαφωνία στα απόψεις τους τόσο για το πώς ο καθένας τους αναλύει τη φάση της κρίσης όσο και για τους τρόπους αντιμετώπισης που προτείνουν ως λύσεις.

Εξετάζοντας τις βασικότερες οικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα μπορούμε να πούμε πως η ανατομία των φάσεων της κρίσης που πέρασε αυτός ο πλανήτης, αποδεικνύει ότι σχεδόν όλες οι κρίσεις ξεσπούν όταν οι χώρες, έπειτα από μακρά περίοδο έκρηξης της οικονομικής τους δραστηριότητας συνοδευόμενης από εισροή κεφαλαίων και υπερτιμημένο εγχώριο νόμισμα, ξαφνικά εισέρχονται στην ύφεση και στη παράλληλη φυγή ξένων και εντόπιων κεφαλαίων. Αυτό βέβαια συνέβη στις περισσότερες περιπτώσεις και κυρίως στις κρίσεις οι οποίες είναι κρίσεις χρέους, νομισματικής ή χρηματοπιστωτικής μορφής ή και σε συνδυασμούς αυτών.

Το γεγονός που επηρέασε τις κρίσεις του περασμένου αιώνα ήταν η παγκοσμιοποίηση, όπου εισήγαγε νέα δεδομένα για τις χώρες γενικότερα, πόσο μάλλον για τις οικονομίες τους. Έφερε ανισορροπίες στις ήδη υπάρχουσες κλειστές οικονομίες που τελικά έπρεπε να συμπεριφέρονται ως μέλη μιας ευρύτερης κοινωνίας κάτω οπου κοινούς διεθνείς όρους. Αξιοσημείωτη παρατήρηση επίσης ήταν και το ότι οι κρισιακές καταστάσεις επηρεαζόταν εκτός από το οικονομικό σκηνικό και από το πολιτικό καθεστώς της εκάστοτε χώρας. Αυτό βέβαια που έχει σημασία είναι η ουσιαστική βοήθεια των κυβερνήσεων σε τέτοιες καταστάσεις ώστε να ενεργοποιούν άμεσα όλους εκείνους τους μηχανισμούς που απαιτούνται για την αντιμετώπιση τέτοιων συμβάντων, ώστε να μη φτάνουν οι χώρες σε τελματικά σημεία. Κάτι τέτοιο δυστυχώς δεν παρατηρήθηκε στις περιπτώσεις κρίσεων του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Στις περισσότερες περιπτώσεις κάθε άλλο παρά βοηθητικός ήταν ο ρόλος των κυβερνήσεων των αντίστοιχων χωρών.

Κομβικό σημείο στις κρίσεις του προηγούμενου αιώνα ήταν η Κρίση του 1929, η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που γνώρισε μέχρι τότε η ανθρωπότητα. Μετά από μια περίοδο συνεχούς ανάπτυξης που είχε στηριχτεί πάνω σε συνεχόμενο δανεισμό δημιουργώντας τρομακτικές υπεραξίες μετοχών, ξαφνικά στις 29 Οκτωβρίου 1929 οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης βυθίζονται. Η πτώση στις χρηματιστηριακές αγορές οδηγεί σε πτώση ακινήτων και μέσα σε ένα μήνα όλες οι αγορές και οι μετοχές των χρηματιστηρίων δεν έχουν πλέον αντίκρισμα. Η ανθρωπότητα γνωρίζει την πιο τρομακτική φάση του οικονομικού κύκλου, εκείνη της ύφεσης που σιγά σιγά επεκτείνεται σε όλες σχεδόν τις βιομηχανοποιημένες χώρες του κόσμου. Βέβαια εδώ έπαιξε σημαντικό ρόλο η εγκατάλειψη του Κανόνα του Χρυσού και η προσαρμογή στην Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος που βρήκε τις χώρες απροετοίμαστες για κάτι τέτοιο. Για άλλη μια φορά καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ανάπτυξη των προηγούμενων ετών είχε στηριχτεί πάνω σε μια μεγάλη φούσκα.

Συνεχίζοντας είδαμε και άλλες οικονομικές κρίσεις να κάνουν την εμφάνισή τους τα επόμενα χρόνια και μάλιστα με μεγαλύτερη συχνότητα, αποδεικνύοντας έτσι πως καμία φάση του οικονομικού κύκλου δεν μπορεί να παραληφθεί, ούτε να αποφευχθεί. Η διαφορά είναι στους μηχανισμούς αντιμετώπισης που διαθέτει κάθε χώρα ώστε να κάνει τέτοιες καταστάσεις όσο πιο ανώδυνες γίνεται. Η ελληνική κρίση της Διακυβέρνησης του Βενιζέλου το 1932, οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970, η κρίση στη Λατινική Αμερική το 1980 ήταν μόνο μερικές στις οποίες αναφερθήκαμε μέχρι να φτάσουμε στην πολυσυζητημένη κρίση του 2008 που ξεκίνησε από την αγορά ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ και μεταδόθηκε πάρα πολύ γρήγορα σε ολόκληρο τον κόσμο. Ήταν η δεύτερη φορά που το παγκόσμιο σκηνικό κλονίζεται από άλλη μία μεγάλη ύφεση μετά από εκείνη του 1929 και πάλι ξεκινώντας από την Αμερική. Αυτό τελικά μας απέδειξε πως όσο και αν αντιμετωπίστηκαν τέτοιες παρόμοιες καταστάσεις, η ανθρωπότητα δεν έμαθε από τα λάθη.

Η παγκόσμια οικονομία σήμερα είναι αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου με ρυθμό ανάπτυξης συνεχώς μειούμενο από το 2009 και μετά. Η κρίση επηρέασε όλες ανεξαρτήτως τις χώρες πλούσιες και φτωχές, με ανοιχτές ή κλειστές

οικονομίες, αυτές που στο παρελθόν ακολούθησαν είτε επεκτατική είτε συντηρητική πολιτική. Καμία χώρα δεν μπορεί να αποφύγει την προσγείωση της οικονομίας της στα νέα δεδομένα, απλώς διαφέρει ο βαθμός της αρνητικής επίπτωσης ανά κράτος

Το 2010 ήταν η χρονιά που ξέσπασε για τα καλά η κρίση του ευρώ. Καθημερινά οι αποφάσεις που έπαιρνε η Ευρωπαϊκή Ένωση μεταδιδόταν πλέον από τα μέσα επικοινωνίας και σκορπούσαν τον πανικό τους πολίτες των ευρωπαϊκών χωρών. Η Ευρώπη επέλεξε να αντιμετωπίσει την κρίση με έναν τρόπο που περισσότερο θύμιζε να αποτελούσε μέρος του προβλήματος παρά της λύσης. Καθώς η κρίση συνεχιζόταν, το αίτιο της μη αποτελεσματικότητας ή της το μέγεθος του Ελληνικού Δημοσίου άρχισε να δίνει τη θέση του στην προβληματική αρχιτεκτονική του ευρώ και έτσι οι ευρωπαίοι ηγέτες άρχισαν να μιλάνε για την ανάγκη συνολικών λύσεων- πακέτων που θα έδινε τέλος στην κρίση του ευρώ, πράγμα που δεν ήρθε τουλάχιστον συνολικά όπως το είχαν φανταστεί.

Εξαιτίας της ανεπτυγμένης διεθνούς οικονομικής βιομηχανίας, χώρες με ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό τομέα όπως η Ιρλανδία και η Ισλανδία, αποτέλεσαν τα πρώτα θύματα. Τα χρηματιστήρια, το ΑΕΠ, οι εισαγωγές, οι εξαγωγές, οι εισροές κεφαλαίων πέφτουν κατακόρυφα. Στην Ισλανδία έχουμε την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος μετά τη χρεοκοπία της Lehman Brothers το φθινόπωρο του 2008, η Ουγγαρία με αποτυχημένες οικονομικές πολιτικές και πολύ υψηλό χρέος, η Πορτογαλία με πολύ χαμηλά ποσοστά ΑΕΠ και μειωμένη παραγωγικότητα είναι από τις πρώτες χώρες που η προσφυγή τους στο Διεθνές Νομισματικό ταμείο ήταν πλέον μονόδρομος. Ακολουθεί η περίπτωση της Ελλάδας όπου με το μεγάλο της δημόσιο χρέος και έλλειμμα δεν έχει άλλη επιλογή και παραδίνεται και εκείνη στα χέρια των εταίρων της.

Οι κρίσεις στις παραπάνω ευρωπαϊκές χώρες έφεραν στην επιφάνεια τις αδυναμίες του ευρωπαϊκού οικοδομήματος που κάθε άλλο παρά άμεσα λειτούργησαν οι προληπτικοί μηχανισμοί στήριξης. Κι αυτό γιατί και πάλι παρατηρείται μεγάλη περίοδος ανάπτυξης και τις τέσσερις περιπτώσεις των χωρών αυτών, όπου καμία από τις παραπάνω χώρες δεν έμοιαζε να έχει αυτήν την κατάληξη. Οι συνέπειες που επέφεραν οι κρίσεις αυτές ήταν παρόμοιες,

ίσως γιατί όλες αποτέλεσαν μέρος του ντόμινο που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ την ίδια περίοδο και ήταν όλες μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης. Η επισφαλής εργασία, η ανεργία, η φτώχεια, η αύξηση του πληθωρισμού, η ακρίβεια, τα τραπεζικά προβλήματα και η μείωση της ρευστότητας ήταν κάποιες από τις συνέπειες των κρίσεων στις παραπάνω χώρες. Μετά τον κλυδωνισμό των ευρωπαϊκών χωρών που επέφερε η κρίση των ΗΠΑ το 2008, φανερώθηκε επίσης και η αδυναμία και η αναποτελεσματικότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η σύγκριση της ελληνικής κρίσης του 2008 με τις κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα καθώς και τις πιο πρόσφατες της Ισλανδίας, της Ουγγαρίας και της Πορτογαλίας μας οδήγησαν σε κάποια αξιολογικά συμπεράσματα ως προς το πόσο μοιάζουν ή διαφέρουν οι κρίσεις αυτές με την ελληνική περίπτωση κρίσης που διανύουμε. Αναλύοντας λοιπόν τα αίτια των κρίσεων διαπιστώσαμε πως η πρόσφατη ελληνική κρίση ως προς τα χαρακτηριστικά της και το πώς ξεκίνησε μοιάζει πολύ με εκείνη της Ουγγαρίας καθώς και οι δυο χαρακτηρίζονται ως κρίσεις χρέους με υπερδιογκωμένο δημόσιο χρέος και υψηλό ποσοστό ελλείμματος ως προς τον κρατικό προϋπολογισμό και επηρεάστηκαν από την κρίση των ΗΠΑ του 2007. Και οι δυο χώρες είχαν συσσώρευση ελλειμμάτων από προηγούμενα έτη καθώς η αστάθεια των κυβερνητικών τους συστημάτων και οι λανθασμένες πολιτικές οδήγησαν τις χώρες σε οικονομική κατάρρευση όπου για να ορθοποδήσουν χρειάστηκε να ζητήσουν τη βοήθεια του ΔΝΤ. Θα μπορούσαμε επίσης να πούμε ότι και η κρίση της Πορτογαλίας είναι επίσης κοντά στα χαρακτηριστικά της ελληνικής καθώς και εκείνη έπασχε από χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα, είχε διευρυνμένο εξωτερικό έλλειμμα, υπήρχε διαφθορά στον δημόσιο τομέα και οι κυβερνήσεις της ήταν καταστροφικές και δε βοήθησαν τη χώρα στη δύσκολη στιγμή. Αν πάλι θα θέλαμε να πούμε με ποια έχει τις περισσότερες διαφορές ως προς τα αίτια θα λέγαμε ότι γενικά με τις περισσότερες έχει αρκετές διαφορές. Πιο συγκεκριμένα, αν διαλέγαμε μία αυτή θα ήταν από τις πιο πρόσφατες η περίπτωση της Ισλανδίας, της οποίας η κρίση ξεκίνησε από τις τράπεζες. Η μη ύπαρξη διαρθρωτικής ισορροπίας και η επένδυση της χώρας στα τοξικά προϊόντα των αμερικάνικων τραπεζών είναι επίσης από τα βασικά διαφορετικά αίτια των δύο κρίσεων.



Παρόλο που η ελληνική κρίση του 2008 έμοιαζε με την Ουγγαρία ως προς τα αίτια ξεσπάσματος της κρίσης, δε θα λέγαμε το ίδιο και για το πώς επηρεάστηκαν οι οικονομικές καταστάσεις και τα οικονομικά μεγέθη των χωρών αυτών. Σε αυτήν την περίπτωση η ελληνική μοιάζει αρκετά με την περίπτωση της Πορτογαλίας καθώς ως μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και την ΟΝΕ και οι δύο ζήτησαν εξωτερική βοήθεια για να ομαλοποιήσουν την κατάστασή τους και γιατί τα κράτη τους από μόνα τους ήταν ανίκανα να διορθώσουν οτιδήποτε. Είναι και οι δυο χώρες της Ευρώπης με χαμηλή ανταγωνιστικότητα λόγω του υψηλού κόστους εργασίας τους. Υψηλή ανεργία και φτώχεια, μείωση του ΑΕΠ, μείωση των εξαγωγών και μειωμένα φορολογικά έσοδα είναι οι κύριες ομοιότητες που παρουσίαζαν οι δύο χώρες τις περιόδους κρίσης που διένυαν. Θα μπορούσαμε επίσης να πούμε πως η σημερινή κατάσταση της Ελλάδας έχει επίσης κάποια κοινά σημεία με την κρίση του 1932 όταν επί Βενιζέλου η ανεργία έφτασε στα ύψη, η παραγωγή συρρικνώθηκε όπως και οι μισθοί, καταπατήθηκαν τα εργασιακά δικαιώματα και αυξήθηκε η μετανάστευση. Χαρακτηριστικά που θυμίζουν πολύ τη σημερινή κατάσταση. Με εκείνη που έχει σημαντικές διαφορές είναι η περίπτωση της Ισλανδίας και πάλι όπου η τελευταία δεν άνηκε στην Ε.Ε και στην ΟΝΕ και τα οικονομικά της όπως και τα δημογραφικά της ήταν εντελώς διαφορετικά από εκείνα της Ελλάδας.

Τέλος, ως προς τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που ακολούθησαν οι χώρες για να βγουν από την κρισιακή τους κατάσταση, η ελληνική περίπτωση θα μπορούσε να συγκριθεί με εκείνη της Πορτογαλίας και πάλι καθώς με την προσφυγή τους στο ΔΝΤ για βελτίωση των δημοσίων οικονομικών τους και τη σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού τομέα τους έλαβαν πακέτα στήριξης με αντάλλαγμα αυστηρά δημοσιονομικά μέτρα λιτότητας. Παρόλο που και οι δύο υλοποίησαν αρκετά από τα μέτρα που τους επιβλήθηκαν δεν έχουν καταφέρει ακόμη να ισχυροποιήσουν τις οικονομίες τους και να προσελκύσουν νέες επενδύσεις.

Για να είμαστε πιο ειλικρινείς, στις περισσότερες περιπτώσεις κρίσεων τα μέτρα που λαμβάνει κάθε χώρα για την αντιμετώπιση της δικής της κατάστασης είναι διαφορετικά και αυτό είναι φυσικό γιατί όπως αναφέραμε και παραπάνω, η κάθε περίπτωση κρίσης έχει το

δικό της χαρακτήρα γιατί κάθε χώρα έχει τη δική της κοινωνικο-οικονομικο-πολιτική δομή, τους δικούς της νόμους και κυβερνήσεις και έτσι τα μέτρα που θα λάβει για την αντιμετώπιση μιας τέτοιας κατάστασης θα είναι διαφορετικά και προσαρμοσμένα κάθε φορά στη χώρα και στην εποχή της.

Η κρίση του 2008 είναι τελικά τρείς μορφές κρίσεων ταυτόχρονα που αλληλοσυνδέονται: το χρέος, οι τραπεζικές ζημιές και η έλλειψη επενδύσεων. Θα έπρεπε να δοθεί ουσιαστική βοήθεια στις χώρες που επλήγησαν από την οικονομική κρίση. Ίσως μια λύση μπορεί να έρθει μέσω συμφητισμού μέρους των χρεών των κρατών μελών με κάποιες από τις ζημιές των τραπεζών χωρίς αυτό να σημαίνει απαραίτητα γενικό κούρεμα ομολόγων ώστε να πλήγονται ασφαλιστικά ταμεία και μικρο-ομολογιούχοι. Μέσω της ΕΚΤ επίσης, που λειτουργεί ως μοχλός που βοηθά την Ευρωζώνη ώστε να μειωθεί το συνολικό δημόσιο χρέος των χωρών αλλά και να τεθεί το χρέος των υπερχρεωμένων κρατών-μελών σε μια διαχειρίσιμη πορεία, θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της Ευρωζώνης χωρίς όμως κάποιο κόστος για τους φορολογούμενους. Επίσης, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας θα μπορούσε να βοηθήσει τις τράπεζες διαγράφοντας από τα βιβλία τους τα τοξικά παράγωγα και τα προβληματικά κρατικά ομόλογα ώστε οι τράπεζες να επανοργανωθούν και να ανακάμψουν.

Τέλος, πρέπει να υπάρξει μια γενικότερη ευρωπαϊκή αναδιάρθρωση ώστε να μπορούν όλες οι χώρες της ΕΕ να απολαμβάνουν ισομερής ανάπτυξη. Τα τελευταία χρόνια οι επενδύσεις στην Ευρωζώνη είναι σε χαμηλά επίπεδα και μάλιστα τα αυτά τα κονδύλια δε δίνονται ισάξια σε όλες τις χώρες- μέλη της. Έτσι η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων με τις μεγάλες χρηματοδοτικές ικανότητες που διαθέτει μπορεί να δημιουργήσει υποδομές για νέες επενδύσεις που θα στοχεύουν στην υγεία, στην παιδεία, στις οικολογικές τεχνολογίες και σε άλλους βασικούς τομείς των χωρών χωρίς θεσμικές δεσμεύσεις για συγχρηματοδότηση από τους κρατικούς προϋπολογισμούς των κρατών (μιας και κάποια από αυτά είναι υπερχρεωμένα) αλλά από άλλες πηγές συγχρηματοδότησης.

Θα ήταν ενδιαφέρον αν εμπλουτίζαμε την παραπάνω σύγκριση και με άλλες τρεις εξίσου σημαντικές περιπτώσεις ευρωπαϊκών οικονομικών κρίσεων όπως η περίπτωση της Ιρλανδίας, της Ισπανίας και της Ιταλίας. Χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ΟΝΕ και οι τρεις, αποτελούν και αυτές μέρη του ντόμινο της κρίσης του 2008 που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ όπως και η Ελλάδα. Θα μπορούσε αυτό να ήταν αντικείμενο για έρευνα κάποιων άλλων διπλωματικών εργασιών στο μέλλον καθώς όπως είδαμε και παραπάνω η ελληνική περίπτωση είναι πιο κοντά στις κρίσεις που έλαβαν χώρα την ίδια περίοδο, στην Πορτογαλία, και την Ουγγαρία απ' ότι στις οικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> αιώνα.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- “The economic adjustment programme for Portugal”, 2011, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications, [www.europa.eu](http://www.europa.eu).
- “The economic adjustment programme for Portugal”, 2011, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications, [www.europa.eu](http://www.europa.eu).
- «Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940», Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών, Τράπεζα της Ελλάδος, 2009.
- «Πλαίσιο πολιτικής εντός της ONE», διαθέσιμο στο <http://www.ecb.int>.
- Abel A., Bernanke B., 2002, «Μακροοικονομική», Τόμος Β, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, σελ 23.
- Abel Andrew and Bernanke Ben , 2002. «Μακροοικονομική», , Τόμος Α, σελ.53-55.
- Aghion P., Bacchetta P. and Banerjee A., 2001. “ Currency crises and monetary policy in an economy with credit constraints”., European Economic Review 45(7) 1121-1150.
- Aghion P., Bacchetta P. and Banerjee A.. “A corporate balance-sheet approach to currency crises”, Journal of Economic Theory 119 (2004) 6–30, online at: <http://economics.mit.edu/files/504>
- Ajayi Ibi, 1997. “ An analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa”, IMF Working Paper 97/68.
- Akdogu Serpil Kahraman ,2012. “ CDS , bond spread and sovereign debt crisis in peripheral EU”. MPRA Paper No 40340. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/40340/>.
- Allen Franklin and Gale Douglas, 2000. “ The journal of political economy- Financial Contagion”. Volume 108, Issue 1 (Feb, 2000), 1-33.
- Arpaia A, Curci C , 2010. ‘EU labour market behaviour during the Great Recession. Econ Papers 405, Economic and Financial Affairs’.
- Aziz Jahangir, Francesco Caramazza and Ranil Salgado, 2000. “ Currency crises: in search of common elements”. IMF Working Paper/00/67.

- Bartha Z., Gubik A. 2012, “The significance of fiscal space in Europe’s response to the crisis”, Online at [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/40346/MPRA Paper No. 40346](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/40346/MPRA_Paper_No.40346)).
- Bernanke, B. ,1993, “The World on a Cross of Gold: A Review of Golden Fetters: The Gold”, available at [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)
- BLOOMBERG NEWS, 30/12/2011, “Hungary Passes Central Bank Rules Despite Risk to Bailout”, the New York Times.
- Boettke P. and Coyne C., 2011. “ The debt inflation cycle and the global financial crisis”, MPRA Paper No 32091.online at : <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/32091/>
- Broner Fernando, 2004. “ Discrete Devaluations and Multiple Equilibria in a First Generation Model of Currency Crises”, April, 2004.
- Bryant Chris, “Hungary rules out new IMF loan”, 25/08/2010, Financial Times.
- Burns and Mitchell, 1946. “Measuring Business Cycles”, National Bureau of Economic Research, σ.I.
- Burnside Craig, Eichenbaum Martin and Rebelo Sergio, 2007. “ Currency Crisis Models”, February 2007, online at : [htm/currency%20crisis%20models%20Ed.pdf](http://htm/currency%20crisis%20models%20Ed.pdf).
- Bussiene Mathieu, Imbs Jean, Kollmann Robert and Ranciere Romain, 2013. “ The financial crisis: Lessons for International Macroeconomics”, American Economic Journal: Mroeconomics 2013, 5(3):75-84, online at: <http://idx.doi.org/10.1257/mac.5.3.75>., July 2013.
- Buti M. (ed.), 2009. ‘ Economic crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses’. European Economy 7, Luxembourg.
- Calomiris Charles and Mason Joseph, 2000. “ Causes of U.S. Bank Distress during the Depression”, W.P. 7919, NBER Working Paper Series, online at: <http://www.nber.org/papers/w7919>.
- Caprio Gerard, 1998. “ Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises.” , Washington: World Bank.

- Chiodo Abigail and Owyang Michael , 2002. “ A case study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998”, pages 9-14. Online at: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/02/11/ChiodoOwyang.pdf>
- Christina D. Romer ,2003, Great Depression, Encyclopedia Britannica, available at <http://scholar.google.gr/>
- Ciani Scarnicci Manuela, 2010. “ The return of Keynes”, MPRA Paper N35128, December 2010, online at <http://mpra.ub.uni-muencheu.de/35128>.
- Cohen L. & Manion L., 1994. Μεθοδολογία Εκπαιδευτικής Έρευνας, Εκδόσεις Μεταίχμιο.
- Cohn T.,2009, “Η Διεθνής Πολιτική Οικονομία”, Αθήνα, Gutenberg,2009.
- Collier D., 1993. “The Comparative Method”. Online at: <http://polisci.berkeley.edu/sites/default/files/people/u3827/APSA-TheComparativeMethod.pdf>
- Contessi Silvio and El- Ghazaly Hoda, 2011. “ Banking Crises Around the World, Different Governments, Different Responses”, April 2011.
- Csaki G., 2013. IMF loans to Hungary 1996-2008, State Audit Office Of Hungary, online at <http://www.asz.hu/public-finance-quarterly-articles/2013/imf-loans-to-hungary-19962008/a-csakigy-2013-1.pdf>.
- Danielsson J., 2008. “The first casualty of the crisis: Iceland”, in The First Global Financial Crisis of the 21st Century Part II, June-December 2008, online [http://www.voxeu.org/sites/default/files/First\\_Global\\_Crisis\\_Vol2.pdf](http://www.voxeu.org/sites/default/files/First_Global_Crisis_Vol2.pdf)).
- De Haan J.-Oosterloo S.-Schoenmaker D.,2012. ‘ Financial Markets & Institutions: A European Perspective’, Cambridge: Cambridge University Press.
- Detragiache Enrica and Ho Giang, 2010. “ Responding to Banking Crises: Lessons from Cross- Country Evidence”, IMF Working Paper WP/10/18, January 2010.
- Detragiache Enrica and Spilimbergo, 2001. “ Crises and Liquidity: Evidence and Interpretation” , IMF Working Paper 01/2 .

- Domingue R., “ Government Support during Financial Crisis: Impacts on Public Debit and Potential Roles for SAIs.”, SAI Canada, online at: [http://www.wgpd.org.mx/Anexos/180810/10BraImpCri\\_i.pdf](http://www.wgpd.org.mx/Anexos/180810/10BraImpCri_i.pdf)
- Dornbusch Rudier, 1989. Debt Problems and the World Macroeconomy in Sachs , Jeffery D.(Eds), p.301.
- Douglas Diamond and Dybrig Phillip H.,2000. “ Bank Runs Deposit Insurance and Liquidity”, Federal Reserve Bank of Minneapolis. Volume 24, No1, pages: 14-23, Winter 2000.
- Douglas Diamond, 2007. “Banks and Liquity Creation: A simple exposition of the Diamond-Dybrig Model”, Economic Quarterly. Volume 93, No 2, pages: 189-200, Spring 2007.
- econ.worldbank.org-banking crisis- Global Financial Development Report- Financial Inclusion 2014.
- Eichenbaum M., Burnside C. and Rebelo J., 2001. “ Understanding the Korean and Thai Currency Crisis”., online at: <http://www.kellogg.northwestern.edu/faculty/rebelo/hm/eparticle.pdf>
- Engels Frederic, 1976. “ Anti- Duhring. Peking: Foreign Languages Press”.
- Esquivel Gerard and Larrain Felipe , 1998. “ Explaining Currency Crises” , Development Discussion Paper No 666, Harvard Institution for International Development , November 1998.
- EU Report of Larosière Group , 2009. The High – level group of financial supervision in the EU. διαθέσιμο στο [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)
- European Commission, 2011, The economic adjustment programme for Greece, fourth review.
- European Commission, 2012, The second adjustment programme for Greece.
- European Commission, January 2010, Report on Greek Government deficit and dept Statistics.

- [Fettig D., F. Augustus Heinze of Montana and the Panic of 1907](#), published 1989, [August 1989 issue](#), The Federal Reserve Bank of Minneapolis, online at [https://www.minneapolisfed.org/publications\\_papers/pub\\_display.cfm?id=3807&](https://www.minneapolisfed.org/publications_papers/pub_display.cfm?id=3807&)
- Financial crisis inquiry commission, “The financial crisis inquired report”, p.xix-xx, online at: [http://www.google.gr/books?hl=el&lr=&id=gf7zqVX5zhAC&oi=fnd&pg=PR7&dq=causes+of+economic+crisis&ots=mFfjDbzmzT&sig=0VZ5zrVWmnw83I2hKYnTtnvWY7s&redir\\_e sc=y#v=onepage&q=causes%20of%20economic%20crisis&f=false](http://www.google.gr/books?hl=el&lr=&id=gf7zqVX5zhAC&oi=fnd&pg=PR7&dq=causes+of+economic+crisis&ots=mFfjDbzmzT&sig=0VZ5zrVWmnw83I2hKYnTtnvWY7s&redir_e sc=y#v=onepage&q=causes%20of%20economic%20crisis&f=false)
- Financial Stability, 2009, Published by: The Central Bank of Iceland, Website: [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is).
- Flood P.R. and Garber M.P., 1984. “ Collapsing exchange-rate regimes”, Journal of International Economics 17. (1-13), Northholland. Online at: [https://www.macroeconomics.tu-berlin.de/fileadmin/fg124/financial\\_crises/literature/floodgarber.pdf](https://www.macroeconomics.tu-berlin.de/fileadmin/fg124/financial_crises/literature/floodgarber.pdf)
- Fratianni M. and Marchionne F., 2009. “ The role of Banks in the Subprime Financial Crisis”, online on SSRN: [http://papers.ssrn.com/sol13/papers.cfm?abstract\\_id=1383473](http://papers.ssrn.com/sol13/papers.cfm?abstract_id=1383473)
- Fridriksson I, 2009, “The Banking Crisis in Iceland in 2008”, Central Bank of Iceland, February 2009, online at <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6795>).
- Friedman B.,1988. “ Lessons on monetary Policy from 1980”, NBER Working Papers Series, Working Paper No 2551, online at: <http://www.nber.org/papers/w2551>
- Friedman M. and Schwartz A. ,1987.NBER , Volume Title: Money in Historical Perspective, Volume ISBN: 0-226-74228-8, Chapter title:“Has Government Any Role in Money?”,( pages 289-314). Online at: <http://www.nber.org/chapters/c7507>
- Garofalo G, and Barbato F., 1996, “ The credibility of the exchange rate regime: An analysis trough ‘ Derivatives’ of the September 1992 crisis”. W.P. No 16 , MPRA Paper No 13360. Online at: <http://mpra.ub.unimuenchen.de/13360>
- Gilpin Robert, 2002. *«Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία»*, Εκδόσεις Ποιότητα Princeton University Press



- Glick Reuven and Hutchison Michael, 2011. “ Currency Crises”, Federal Reserve Bank of San Francisco WPS, Working Paper 2011-22, September 2011, online at: <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2011/wp11-22bk.pdf>.
- Goldfajn Ilan and Poonam Gupta, 1999. “ Does Monetary Policy Stabilize the Exchange Rate Following a Currency Crisis?”IMF Working Paper WP /99/42.
- Golmohammadpoor Kamran Azar and Mansoon Masoud, 2011. “ 2008 Economic Crisis Analysis”, MPRA Paper No 33664, online at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33664/>
- Hammes D.-Douglas W. ,2006, “Black Gold: The end of Bretton Woods and the Oil price shocks of the 1970s. The Independent Review”, IX: 4, pp.501-511
- Holloway John, 2005. “ Κρίση , Φετιχισμός, Ταξική Σύνθεση”.
- House of Commons Treasury Committee, fifth report of session 2008-2009, Banking Crisis: The impact of the failure the Icelandic banks, online at <http://books.google.gr/>.
- [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm)).
- [http://www.wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/11/29/000016406\\_20051129163613/Rendered/PDF/wps3780.pdf](http://www.wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/11/29/000016406_20051129163613/Rendered/PDF/wps3780.pdf)
- IMF ,1998. World Economic Outlook May 1998, Washington: IMF p.75.
- IMF Conditionality: Theory and Evidence», Axel Dreher, *Public Choice*, Vol. 141, No. 1/2 (Oct., 2009), pp. 233-267, διαθέσιμο στο <http://www.jstor.org>.
- IMF Survey, 2009, «Η Ουγγαρία καταφέρνει να επιστρέψει νωρίς στη χρηματοδότηση από τις αγορές», Ευρωπαϊκό Τμήμα ΔΝΤ.
- IMF Survey, 2009, «Η Ουγγαρία καταφέρνει να επιστρέψει νωρίς στη χρηματοδότηση από τις αγορές», Ευρωπαϊκό Τμήμα ΔΝΤ.
- IMF, 2014, Eleventh Review under the extended arrangement and request for extension of the arrangement and waivers of applicability of the end-March Performance criteria, Country Report No. 14/102.
- IMF, Iceland: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, IMF Country Report No. 08/362, <http://www.imf.org/>

- Ishihara Yoichiro ,2005. “ Quantitive Analysis of Crisis: Crisis Identification and Causality”. WPS 3598, May 2005, online at: <http://elibrary.worldbank.org>.
- Jeffery Frank and Rose Andrew,1996. “ Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators”, online at: <http://haas.berkeley.edu/arose/Ccrash.pdf>.
- Jickling Mark, CRS Report of Congress, Congressional Research Service, online at: [www.crs.gov](http://www.crs.gov) , R40173, April 2010.
- Jolly D., 20/11/2008, “\$2.5 Billion Is Added to Bailout for Iceland”, the New York Times.
- Jollynn D., 18/11/2011, “Hungary Turns to I.M.F. For an ‘Insurance’ Pact”, the New York Times.
- Kerenyi A.,2012. “Need for rethinking of the Hungarian fiscal and monetary policy”, online at <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/40352/MPRA Paper No. 40352>
- Keynes J.M., 1936. “ The General Theory of Employment, Interest and Money, ”, 1936 εκδ. Atlantic P & D Ltd, 2008 , chapter II ,p. 122-124, chapter IV p.55-58.,p.376-377.
- Kliman Andrew, “ The failure of capitalist Production” *Underlying causes of the Great Recession*. Online at: <http://digamo.free.fr/kliman01.pdf>
- Kodres Laura and Pritsker Matthew, “ A Rational Expectation model of Financial Contagion”, The journal of finance, Vol LVII, No 2, April 2002.
- Kotz, D.M. ,2009, “The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism, *Review of Radical Political Economics* 2009”, (3), pp. 305-317, available at [www.google scholar.gr](http://www.google scholar.gr)
- Krueger Anne and Tornell Aaron, “ The role of bank restructuring in Recovering from crises: Mexico 1995-98”, NBER Working Paper No 7042, March 1999.
- Krugman P. ,2009, “How Did Economists Get It So Wrong?, New York Times Magazine”, available at <http://www.nytimes.com/>
- Krugman P.- Obstfeld M.,2003. “*Διεθνής Οικονομική*”, 5η Έκδοση, Τόμος Β’ Αθήνα, Κριτική,2003.
- Krugman P., 1979. “ A model of balance-of- payments crises”, *Journal of Money, Credit and Banking* II,311-25.

- Krugman P., 2008. ‘European Crass Warfare’. The New York Times. <http://www.nytimes.com/2008/12/15/opinion/15krugman.html>. Accesed 30 September 2010
- Krugman Paul, 1999. “ Balance Sheets. The transfer problem and financial crises” ” International Tax and Public Finance, vol. 6(4), 459-72.
- Laeven Luc and Valencia Fabian, 2012. “ Systemic Banking Crises Database: An Update”, imf Working Papers, working paper 12/163, June 2012.
- Lai Quan , 2008. “ Currency crisis in Thailand: The leading Indicators”, The Park Place Economist / Vol VIII , Issue 1, Article 15. Available at: <http://digitalcommons.iwu.edu/parkplace/vol8/iss1/15>
- Lander M., “Healthy countries to receive IMF loans”, 29/10/2008, The New York Times.
- Livia Ilie, Economic considerations regarding the first oil shock, 1973 – 1974, (2006), Lucian Blaga University of Sibiu, MPRA Paper No. 6431, Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6431/>
- Lourtie Pedro, 2011, “Understanding Portugal in the Context of the Euro Crisis”, Peterson Institute for International Economics.
- Lucjan T. Orłowski, 2009. Stages of the 2007/2008 Global Financial Crisis: Is there a Wandering Asset-Price Bubble, 2008, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/12696/>MPRA Paper No. 12696, posted 13. January 2009.
- Luis de la Plaza and Sirtaine S.,2005. “ An analysis of the 2002 Uruguayan Banking Crisis”, World Bank Policy Research Working Paper No 3780, December 2005. Online at:
- Mazurek J. 2014, “The evaluation of recession magnitudes in EU countries during the global financial crisis 2008-2010”, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/56451/>MPRA Paper No. 56451”.
- Melecky M., 2009, Macroeconomic Management, Financial Sector Development and Crisis Resilience: Some Stylized Facts from Central and Eastern Europe, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/28214/>MPRA Paper No. 28214

- Metaxas Theodore and Kapitsinis Nikolaos, 2011. “ Economic crisis and the role of state policies in current globalized economy. The case of Greece”, MPRA, Paper No 43650. Online at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/43650/>
- Mishkin Frederic , 1991. “ Anatomy of a financial crisis”, W.P. No 3934, NBER Working Papers Series, December 1991.
- Mohan Rakesh, 2009, “ Global Financial Crisis: Causes, Impact, Policy Responses and Lessons”, Working Paper No 407, Stanford University, Stanford, CA,USA.
- Murray Pothbard , 2000. “ American’s Great Depression”, xii-xvii,164-165, 191-192 .ISBN No.0-945466-05-6. On line at: <https://mises.org/books/agd.pdf>
- N. Gregory Mankiw, Μακροοικονομική Θεωρία, Ά τόμος, Gutenberg, Αθήνα
- Nelson Joan, 1990. “ Economic Crisis and Policy Choice: The Politics of Adjustment in the Third World”., on line at: [http://www.google.gr/books?hl=el&lr=&id=A\\_isdFOxOuIC&oi=fnd&pg=PR7&dq=politics+and+economic+crisis&ots=Ahkdd\\_8Eg-&sig=iSFXj7D6k1uNqvZl6QNsSlljQEs&redir\\_esc=y#v=onepage&q=politics%20and%20economic%20crisis&f=false](http://www.google.gr/books?hl=el&lr=&id=A_isdFOxOuIC&oi=fnd&pg=PR7&dq=politics+and+economic+crisis&ots=Ahkdd_8Eg-&sig=iSFXj7D6k1uNqvZl6QNsSlljQEs&redir_esc=y#v=onepage&q=politics%20and%20economic%20crisis&f=false)
- Oberlin College, Indiana University, Bloomington, Indiana, MPRA Paper No. 21839, posted 7. April 2010, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/21839/>
- Obstfeld M., 1994. “ The logic of currency crises”, Cahiers Economiques et Monetaires 43 ,p.p. 189-213.
- Obstfeld M.,1986. “ Rational and Self-Fulfilling balance- of payments crises”, American Economic Review76(1) p.p. 72-81.
- Oil Embargo, 1973-1974, U.S. Department of State, Office of the Historian, 2013, available at <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/oil-embargo>
- Oldani C., 2011, The Management of Greek Sovereign Risk, Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/36195/> MPRA Paper No. 36195.

- Oldani C., Paolo S., 2010 ‘Souvlaki connection; reflections on the Greek crisis, Published in: Review of economic conditions in Italy No. 2 (2010): pp. 281-294’, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/36197/> MPRA Paper No. 36197.
- Oldani Chiara, 2011. “ The Management of Greek Sovereign Risk”, MPRA Paper No 36195. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/36195/>.
- Otker- Robe Inci and Podpiera Anca Maria, 2013. “ The social impact of financial crises, evidence from the global financial crisis” . Policy Research Working Paper W.P. 56703, November, 2013, online at: [www.elibrary.worldbank.org/doi/pdf/101596/1813-9450-6703](http://www.elibrary.worldbank.org/doi/pdf/101596/1813-9450-6703).
- P. A. Bod, 2011, «Η φύση της οικονομικής κρίσης - Μια εισαγωγή.» Délkelet-Európa – South-East Europe International Relations Quarterly, σελ. 1-7.
- Paul De Grauwe, 2003. ‘ Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης’.
- Peter Alfons Schmid, 2012, “The crisis of the EMU”, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/40390/> MPRA Paper No. 40390.
- Popper N., 15/12/2014, After Crisis, Iceland Holds a Tight Grip on Its Banks, the New York Times.
- Porzecanski A., 2012, Behind the Greek default and restructuring of 2012, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/44178/>MPRA Paper No. 44178.
- Poul M. Thomsen, 26/10/2011, “How Iceland recovered from its Near-Death Experience’ , posted by IMF direct.
- Prasetyantoko Agustinus, 2007. “ Debt Composition and Balance Sheet Effect of Currency Crisis in Indonesia.”, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 6501, posted 31. December 2007 06:57 UTC, Online at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6501/>
- Reinhart C, 2008, Reflections on the International Dimensions and Policy Lessons of the U.S. Subprime Crisis, University of Maryland, MPRA Paper No. 11863, posted 2. December 2008, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/11863/>
- Reinhart C., Rogoff K., “Is the 2007 U.S. Sub –Prime Financial Crisis so different? An international historical comparison”, Working Paper 13761, National Bureau of Economic Research, online at <http://www.nber.org/papers/w13761>

- Reinhart Carmen and Rogoff Kenneth 2010. “ From Financial Crash to Debt Crisis”, Working Paper 15795, March 2010.
- Reis Ricardo, 2013. “The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis”, Columbia University, CEPR, NBER Working Paper No 19288.
- Remmer Karen, 1990. “ Democracy and Economic Crisis: The Latin American Experience”, World Politics, Vol. 42, No 3 (April 1990, p.p. 315-335).
- Ritwik Banerjee, 2012, ‘An Evaluation of the Revenue side as a source of fiscal’, Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/37956/MPRA Paper No. 37956>.
- Robert Gilpin, 2002, «Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία», σελ. 289.
- Romer C., 1992, What ended the great depression? Volume 52, Number 4, The journal of economic history, online at <http://eml.berkeley.edu/>.
- Rosaria Rita Canale, 2011, “Default risk and fiscal sustainability in PIIGS countries”, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/32215/> MPRA Paper No. 32215.
- Satya P., 1989. “ A model of constructing the poverty line”, Journal of Development Economics p 129-144, Vol 30, Issue 1. On line at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304387889900540>
- Sperber Matthew, 2008. “ Predicting Financial Debt Crises: A case study of India”, online at: [http://econ.duke.edu/uploads/media\\_items/sperber-2.original.pdf](http://econ.duke.edu/uploads/media_items/sperber-2.original.pdf)
- Spruk, 2010. ‘Iceland’s Economic and Financial Crisis: Causes, Consequences and Implications European Enterprise Institute’, online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/29972/MPRA Paper No. 29972>
- Sreenilayaym Jomon, 2012. “ The global financial Crisis and its impact on India’s External Sector”, MPRA, Paper No 35974, online at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/35974/>
- Stiglitz J., Weiss A., 1981. “ Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, American Economic Review 71:393-410.
- Summers Lawrence , 2000. “ International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures”, May 2000.

- Tallman E. & Wicker E., 31 July 2009, Banking and Financial Crises in United States History: What Guidance can History Offer Policymakers?
- Taylor John, 2009. “The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong.”, W.P. No 14631, NBER Working Paper Series, January, JEL No. E0,G01, on line at: <http://www.nber.org/papers/w14631>
- Tempelman, J. H. 2010, “Austrian Business Cycle Theory and the Global Financial Crisis: Confessions of a Mainstream Economist, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*”, Vol. 13 (1) pp. 3–15, available at [www.google scholar.gr](http://www.google scholar.gr)
- Varelas E., 2011. “A Comment on Chicago Rule, Chicago School, and Commercial Bank Seigniorage”, MPRA Paper No 48770, online at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/48770/>
- Wang Chunyang, 2012. “ Bailouts and Bank Runs : Theory and Evidence from TARP”. Online at: [https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db\\_name=NASM2012&paper\\_id=690](https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=NASM2012&paper_id=690)
- Whitt J., 1996. “ The Mexican Peso Crisis”, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review. Online at: [https://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/J\\_whi811.pdf](https://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/J_whi811.pdf)
- Wicker E., 1996. “ The banking panics of Great Depression”, Cambridge University Press. ISBN 0-521-66346-6.
- Woo, Wing Thye, Sachs Jeffery and Schwab Klans (Eds),2000. “ The Asian Financial Crisis: Lessons for a resilient Asia”, London: The MIT Press, p.13.
- Yamazawa I., 1998. “ The Asian Economic Crisis and Japan”, *The Developing Economies* XXXVI-3, 332-51 .online at: [http://www.ide.go.jp/English/Publish/Periodicals/De/pdf/98\\_03\\_05.pdf](http://www.ide.go.jp/English/Publish/Periodicals/De/pdf/98_03_05.pdf)
- Yuan Kathy, 2005. “ Asymmetric Price Movements and Borrowing Constraints: A Rational Expectations Equilibrium Model of Crises, Contagion ad Confusion”. Volume IX ,No 1, February 2005.
- Α. Κότιος- Γ. Γαλανός,2010. Σειρά Ερευνητικών Εργασιών 16(11) 253-272, Κρίση της Οικονομίας ή Κρίση της Οικονομικής Επιστήμης; Μύθοι και Πραγματικότητα ενός Δογματικού Διαλόγου, Ιούνιος 2010.

- Αλογοσκούφης Γ.,2013.«Προσδιοριστικοί παράγοντες συσσώρευσης δημοσίου χρέους στην Ελλάδα,1975-2009», 06/04/2013.
- Βαγιανός Δ., Βέττας Ν., Μεγήρ Κ., (5 Αυγούστου 2010), «Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μια κρίσιμη συγκυρία», διαθέσιμο στο <http://greekeconomistsforreform.com/>.
- Βαγιανός, Βέττας, Μεγήρ, 2010. Η οικονομική κρίση στη Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μια κρίσιμη συγκυρία», διαθέσιμο στο: <http://greekeconomistsforreform.com/>.
- Βάμβουκας Γ.,« Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις», , σελ.539-540,554,557,580.
- Βαρουφάκης Γ., 2011. “ *Κρίσης Λεξιλόγιο* ”, σελ.63-64, Εκδόσεις Ποταμός Αθήνα, 2011.
- Βερέμης Θ., Νικολακόπουλος Η., Παναγιωτόπουλος Β., 2011, “ Ελευθέριος Βενιζέλος, Από το όραμα της Μεγάλης Ελλάδας εξόριστος στο Παρίσι”, Τόμος Β, Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη, σελ.211.
- Βλάχου, Θεοχαράκης, Μυλωνάκης, 2011. «Μια μαρξιστική ανάλυση της κρίσης», άρθρο από το βιβλίο «Οικονομική Κρίση και Ελλάδα», έκδοση της Εταιρίας Πολιτικής Οικονομίας, Gutenberg, online at: <http://politikespsifides.wordpress.com>
- Βούλγαρης Σ.& Τριανταφυλλόπουλος Ν.,2009.‘Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου: τα αίτια και οι μηχανισμοί της’, Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, 15(12): 221-236, διαθέσιμο στο [http://www.prd.uth.gr/uploads/discussion\\_papers/2009/uth-prd-dp-2009-12\\_gr.pdf](http://www.prd.uth.gr/uploads/discussion_papers/2009/uth-prd-dp-2009-12_gr.pdf)).
- Δραγούμης, 1992, «*Η πορεία προς τον φιλελευθερισμό*», Ελληνική Ευρωεκδοτική
- Δρακόπουλος Σ.-Καραγιάννης Α. ,2003. “ Ιστορία της Οικονομικής – Μια επισκόπηση”,σελ.39, 183-184 ,288-289., Εκδόσεις Κριτική.
- Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Investment Research & Analysis Journal , διαθέσιμο στο : [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)
- Η ONE και το ευρώ., διαθέσιμο στο <http://europa.eu>
- IMF, 2010, IMF Reaches Staff-level Agreement with Greece on €30 Billion Stand-By Arrangement, Press Release No. 10/176.



- Ιωσηφίδης Θεόδωρος, 2003. "Εισαγωγή στην ανάλυση δεδομένων ποιοτικής κοινωνικής έρευνας", Μυτιλήνη.
- Κορρές Γ., Κόκκινου Αικ., Τσομπάνογλου Γ., 2012. «Ελληνική Οικονομία: Δομή-Διάρθρωση, Δημόσιο Χρέος και Προοπτικές Ανάπτυξης», διαθέσιμο στο [http://www.prd.uth.gr/sites/GS\\_RSAI/CONFERENCE\\_MAY2011\\_SITE/PAPERS\\_MAY2011\\_PDF\\_CD/KORRES\\_G\\_TSOBANOGLOU\\_G\\_KOKKINOU\\_E\\_29.pdf](http://www.prd.uth.gr/sites/GS_RSAI/CONFERENCE_MAY2011_SITE/PAPERS_MAY2011_PDF_CD/KORRES_G_TSOBANOGLOU_G_KOKKINOU_E_29.pdf)
- Κότιος Α., 2011. «Η Ελλάδα, η ΟΝΕ και η κρίση», σειρά ερευνητικών εργασιών 17 (1): 1-20.
- Κότιος Α.-Παυλίδης Γ., 2011, Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Αθήνα, Rosili, 2011.
- Κότιος Α.-Παυλίδης Γ., 2011. 'Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Αθήνα: Rosili, 2011, σ.156,183).
- Κουφάρης Γεώργιος, 2010. ' Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και οι Χρηματιστηριακές Αγορές ', Περιοδικό « Χρήμα», Ιανουάριος- Φεβρουάριος 2010.
- Κυριαζή Ν., 2003. " Jennifer Mason – Η διεξαγωγή της ποιοτικής έρευνας, Επιστημονική Επιμέλεια Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα.
- Μελάς Κ. Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού συστήματος 1974-2008, εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα 2011, σελ.274.
- Προβόπουλος Γ., 2009, " Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η ελληνική οικονομία: κρίσιμες- και χρήσιμες – συγκρίσεις", 12 Νοεμβρίου 2009.
- Προβόπουλος Γ-Καπόπουλος Π., 2011. " Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος", Αθήνα, Κριτική, 2011 σ. 139.
- Ρέππας Π., 2002. "Οικονομική Ανάπτυξη, Θεωρίες και Στρατηγικές, Τόμος Β, σελ.294-296,298-300, 302-303.
- Ρήγος Α. ,1995. " Τα κρίσιμα χρόνια 1922-1935" , Α Τόμος, Αθήνα.
- Ρουμελιώτης Π., 2002 'Παγκόσμια Οικονομική Διακυβέρνηση', Αθήνα: Λιβάνη, 2002, σ.236.
- Σαραντίδης Α., 1996. "60 χρόνια μετά τη γενική θεωρία του Keynes " , Spoudaiοι Journals of Economics and Business, Vol 46, No 1-2. [http://digilib.lib.unipi.gr/spoudai/bitstream/spoudai/237/1/t46\\_n1-2\\_3to15.pdf](http://digilib.lib.unipi.gr/spoudai/bitstream/spoudai/237/1/t46_n1-2_3to15.pdf)

- Σβορώνος Ν., 1999. “Επισκόπηση της Νεοελληνικής Ιστορίας”, Βιβλιογραφικός Οδηγός Σπύρου Ι Ασδραχά » Ιστορική Βιβλιοθήκη, σελ 124)
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2009 , Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας 2009, διαθέσιμη στο : <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/fstability200906.pdf>
- Τριμηνιαία Έκθεση του IOBE «Η Ελληνική Οικονομία (2/13)», αρ.τεύχους 77, Οκτώβριος 2014.
- Τσουλφίδης Λ.,2008, «Ιστορία Οικονομικής Θεωρίας και Πολιτικής», Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας
- Τσουλφίδης Λ.,2010. “Από την οικονομική άνθηση στην Κρίση του 1930” .
- Χαρδούβελι Γ.Α.,2011. «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική», διαθέσιμο στο <http://external.webstorage.gr/images/Books-PDF/9789601423432.pdf>.