

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ 2003**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΘΕΜΑ: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ : ΤΙ ΥΠΟΣΤΗΡΙΖΕΙ Η ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ
ΤΙ ΜΑΣ ΔΙΔΑΣΚΕΙ Η ΕΜΠΕΙΡΙΑ**

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΜΑΓΑΛΙΟΥ ΕΛΕΝΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Π. ΛΙΑΡΓΚΟΒΑΣ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»

Αριθ. Εισ.: 2457/1

Ημερ. Εισ.: 15-01-2004

Δωρεά:

Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ ΟΕ

2003

ΜΑΓ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000070716

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	3
---------------	---

Κεφάλαιο 1 (Μέρος Α) Αίτια νομισματικής κρίσης

1.1 Το παγκόσμιο χρέος	7
1.2 Φήμες και κερδοσκόποι	7

Κεφάλαιο 2 Χώρες με νομισματική κρίση

2.1 Η διεθνής οικονομία σε σοκ.....	9
2.2 Ανατίμηση του δολαρίου μεταξύ 1979-1983	11
2.3 Μεξικό	12
2.4 Γαλλία	13
2.5 Κρίση στην Ε.Ε	14
2.6 Κρίση στην Ασία	15
2.7 Κρίση στη Ρωσία	17
2.8 Κατάσταση των χωρών μετά την κρίση	18
Συμπέρασμα	20

Κεφάλαιο 3 (Μέρος Β) Ελληνική οικονομία

3.1 Εξέλιξη ελληνικής οικονομίας μεταξύ 1960-1980	22
3.2 Πρόβλεψη ελληνικής οικονομίας κατά το 1987-1992	23
3.3 Οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση των προβλημάτων	24
3.4 Ανατίμηση του ευρωπαϊκού νομίσματος	25
3.5 Μείωση εξαγωγών στη Μέση Ανατολή	26
3.6 Επιπτώσεις από την κρίση στο Ιράκ	27

Κεφάλαιο 4 Προτάσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης

4.1 Φόρος TOBIN	29
4.2 Μέτρα για τους επενδυτές	30
4.3 Παρέμβαση Κεντρικής Τράπεζας	31
4.4 Επιλογές της οικονομικής πολιτικής	31

Κεφάλαιο 5

Η σύγχρονη πραγματικότητα

5.1 Ιστορική αναδρομή	32
5.2 Η σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα	34
Συμπέρασμα	35
Παράρτημα	37
Πίνακες	48
Βιβλιογραφία	53

ΣΥΧΝΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΗΠΑ	: Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής
ΟΝΕ	: Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΑΕΠ	: Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
ΕΝΣ	: Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα
ΕΚ	: Ευρωπαϊκή Κοινότητα
ΕΕ	: Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΚΤ	: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΟΟΣΑ	: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΔΝΤ	: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το νομισματικό σύστημα και το ισοζύγιο πληρωμών

Το νομισματικό σύστημα και το ισοζύγιο πληρωμών αποτελούν ζητήματα που επηρεάζουν σημαντικά τόσο την εθνική όσο και την παγκόσμια οικονομία. Σήμερα τα δυο αυτά ζητήματα έχουν αποκτήσει ιδιαίτερη σημασία, αφού η παγκοσμιοποίηση, η αυξημένη αλληλεξάρτηση των οικονομιών, η ανάπτυξη των χρηματαγορών, η μετατροπή του χρήματος σε εμπόρευμα και η παγκόσμια κυριαρχία της αγοράς τα καθιστούν κρίσιμες οικονομικές παραμέτρους.

Η προσαρμογή του ισοζυγίου πληρωμών αποτελεί κρίσιμο ζήτημα για την οικονομική πορεία μιας χώρας. Η ισοτιμία των νομισμάτων επηρεάζει άμεσα το διεθνές εμπόριο, το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας και την οικονομική σταθερότητα εθνικά και παγκόσμια. Η σημαντική αυτή επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ιδιαίτερα των κύριων νομισμάτων και η ανάγκη οικονομικής σταθερότητας, καθιστούν απαραίτητη την ύπαρξη ενός νομισματικού συστήματος, δηλαδή μιας οργάνωσης των νομισματικών σχέσεων μεταξύ των χωρών, που να εξασφαλίζει τις μεταξύ τους νομισματικές συναλλαγές και να διασφαλίζει τη νομισματική σταθερότητα και να μην επιτρέπει τον αυθαίρετο καθορισμό των νομισματικών ισοτιμιών. Τα συστήματα αυτά που προσπάθησαν να λύσουν τέτοιου είδους προβλήματα είναι το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ιστορική εξέλιξη του νομισματικού συστήματος

Ο σύγχρονος κόσμος αναζήτησε ένα διεθνές νομισματικό σύστημα από πολύ νωρίς. Μέχρι τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, βάση του διεθνούς νομισματικού συστήματος αποτέλεσε ο «χρυσός κανόνας», που είχε καθιερωθεί στη δεκαετία 1870 και αποτελούσε ένα καθεστώς ηγεμονίας της βρετανικής στερλίνας. Στο μεσοπόλεμο η αποδυνάμωση της βρετανικής ηγεμονίας οδήγησε σε ένα ασταθές καθεστώς όπου συνυπήρχαν ο χρυσός κανόνας και κυμαινόμενες ισοτιμίες, και έγινε ακόμα πιο ασταθές με την παγκόσμια οικονομική κρίση και την ύφεση στη δεκαετία 1930. μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, η ηγεμονία των ΗΠΑ οδήγησε στη διαμόρφωση του καθεστώτος των σταθερών ισοτιμιών, που στηρίχθηκε στην ηγεμονία του δολαρίου. Η συγκρότηση του συστήματος αυτού έγινε με τις συμφωνίες

του Bretton Woods, με τις οποίες διαμορφώθηκε το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, που στηρίχθηκε στην ηγεμονία των ΗΠΑ και ίσχυε για 30 χρόνια περίπου, μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1970. Στη διάρκεια του συστήματος του Bretton Woods η οικονομική ανάπτυξη του κόσμου υπήρξε θεαματική, η συνολική όμως εξέλιξη οδήγησε στη μεταβολή του οικονομικού πλαισίου με αποτέλεσμα την αποδυνάμωση του αμερικανικού δολαρίου και την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods.

Η Αμερικανική βοήθεια στην Ευρώπη μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, η ανάπτυξη των εμπορικών συναλλαγών των ΗΠΑ με την Ευρώπη και την Ιαπωνία, τα υψηλά επιτόκια του δολαρίου και η επιλογή των ΗΠΑ να χρηματοδοτήσουν το έλλειμμα του ισοζυγίου τους αντί να το ρυθμίσουν, οδήγησαν σε μια μεγάλη εκροή δολαρίων από τις ΗΠΑ. Τα δολάρια συσσωρεύτηκαν στις ευρωπαϊκές τράπεζες όπου κατέστησαν πλεονάζοντα κεφάλαια. Έτσι στις αρχές της δεκαετίας 1970, άρχισε να κλονίζεται η διεθνής υπεροχή του δολαρίου, η κρίση του πετρελαίου το 1973 αύξησε περαιτέρω το έλλειμμα του ισοζυγίου των ΗΠΑ και αυτό σήμανε και το τέλος της αμερικανικής ηγεμονίας. Το 1976 η διάσκεψη της Ιαμαϊκής τερμάτισε και τυπικά το καθεστώς του Bretton Woods αποφασίζοντας τη διακύμανση των ισοτιμιών, την αποκλειστική ευθύνη κάθε κράτους για τον καθορισμό της ισοτιμίας του νομίσματος του και τη μείωση των αποθεμάτων χρυσού.

Από τη κατάρρευση του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών στις αρχές της δεκαετίας του 1970 μέχρι σήμερα έχει εκδηλωθεί μια σειρά νομισματικών κρίσεων στη Λατινική Αμερική, την Ευρώπη και την Ασία με σημαντικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία. Οι κρίσεις αυτές συνδέονται κυρίως με καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών, κύριο χαρακτηριστικό των οποίων είναι η αναπόφευκτη κατάρρευσή τους.

Τι είναι νομισματική κρίση

Σε μια ανοικτή οικονομία, οι φορείς της οικονομικής πολιτικής προσπαθούν να διατηρήσουν την εσωτερική ισορροπία (επίπεδο πλήρους απασχόλησης και σταθερές τιμές) και την εξωτερική ισορροπία (ένα επίπεδο τρεχουσών συναλλαγών που να μην είναι τόσο αρνητικό ώστε η χώρα να αδυνατεί να εξοφλήσει το εξωτερικό της χρέος, ούτε θετικό ώστε οι άλλες χώρες να αδυνατούν να εξοφλήσουν το χρέος τους προς αυτήν). Ο ορισμός της εξωτερικής ισορροπίας εξαρτάται από μια σειρά παραγόντων, που

περιλαμβάνουν το καθεστώς της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες. Η δυνατότητα κάθε χώρας να επιτύχει τους στόχους εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας εξαρτάται και από τις οικονομικές πολιτικές που υιοθετούν οι υπόλοιπες χώρες.

Η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας δείχνει την απώλεια εμπιστοσύνης προς την υπόσχεση της κεντρικής τράπεζας να την κρατήσει σταθερή, έτσι εμφανίζεται η κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών. Συχνά οι νομισματικές κρίσεις δεν είναι αποτέλεσμα αυθαίρετων μεταβολών των διαθέσεων της αγοράς, όπως ισχυρίζονται οι εμπλεκόμενοι στη κρίση φορείς της οικονομικής πολιτικής. Η απλή οικονομική θεωρία μας επιτρέπει να προβλέψουμε τη χρονική στιγμή εκδήλωσης μιας κρίσης με την προσεκτική ανάλυση της κυβερνητικής πολιτικής και της αντίδρασης της αγοράς στην πολιτική αυτή. Ο ακριβής χρόνος της εμφάνισης μιας κρίσης των εξωτερικών πληρωμών δεν μπορεί να προσδιοριστεί ανεξάρτητα από την κυβερνητική πολιτική. Επίσης τα προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών ανακύπτουν άμεσα από ανισορροπίες της αγοράς χρήματος και οι πολιτικές λύσεις που βασίζονται στη νομισματική πολιτική είναι οι πιο κατάλληλες.

Μια χώρα με μεγάλα και συνεχή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να θεωρηθεί ότι βρίσκεται σε κατάσταση ανισορροπίας και συνεπώς κατάλληλη για υποτίμηση του νομίσματός της. Έτσι η υποψία για επικείμενη υποτίμηση μπορεί να προκαλέσει κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών της χώρας. Ομοίως τα νομίσματα των χωρών που είχαν μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών, μπορούν να θεωρηθούν από την αγορά ως υποψήφια για ανατίμηση. Σε αυτήν την περίπτωση, οι κεντρικές τράπεζες των χωρών αυτών θα πλημμύριζαν από διαθέσιμα, λόγω των πωλήσεων εγχώριου νομίσματος στην αγορά συναλλάγματος, για να αποτραπεί η ανατίμηση του. Η χώρα που θα βρισκόταν σε τέτοια θέση, θα είχε το πρόβλημα της ανεξέλεγκτης αύξησης της εγχώριας προσφοράς χρήματος, μια εξέλιξη που θα μπορούσε να προκαλέσει ανοδικές πιέσεις στο επίπεδο τιμών και να διαταράξει την εσωτερική ισορροπία.

Νομισματική κρίση μπορεί να θεωρηθεί η υποτίμηση του νομίσματος. Η υποτίμηση του νομίσματος είναι η αλλαγή της επίσημης τιμής συναλλάγματος. Το νόμισμα μιας χώρας υποτιμάται όταν η επίσημη τιμή στην οποία η κεντρική τράπεζα είναι διατεθειμένη να προβεί σε ανταλλαγές του εγχώριου νομίσματος με ξένα νομίσματα αυξάνεται. Π.χ., εάν η επίσημη τιμή του δολαρίου είναι σήμερα 170 Δρ. μια υποτίμηση της δραχμής θα είχε συνέπεια να απαιτούνται περισσότερες δραχμές για την αγορά ενός δολαρίου.

Λόγω αυτής της υποτιμήσεως οι ξένοι εισαγωγείς ελληνικών προϊόντων θα πληρώνουν λιγότερα δολάρια για την ίδια ποσότητα προϊόντων, οι ελληνικές εξαγωγές στο εξωτερικό γίνονται φθηνότερες, οπότε αυξάνεται η ανταγωνιστικότητα της χώρας. Από το άλλο μέρος όμως οι έλληνες εισαγωγείς ξένων προϊόντων θα πληρώνουν περισσότερες δραχμές για την ίδια ποσότητα δολαρίων, οι ελληνικές εισαγωγές από το εξωτερικό γίνονται ακριβότερες για τους έλληνες με αποτέλεσμα την άνοδο του γενικού επιπέδου τιμών και την μείωση της κατανάλωσης.

Η υποτίμηση και η ανατίμηση μιας χώρας συνδέεται με την προσφορά και την ζήτηση χρήματος. Η αύξηση της προσφοράς χρήματος σε μια χώρα προκαλεί υποτίμηση του νομίσματος της στην αγορά ξένου συναλλάγματος. Κατά συνέπεια η μείωση προσφοράς χρήματος σε μια χώρα προκαλεί ανατίμηση του νομίσματός της στην αγορά ξένου συναλλάγματος.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι, με δεδομένα το επίπεδο τιμών και το προϊόν, η αύξηση προσφοράς χρήματος μειώνει το επιτόκιο και το αντίθετο. Έτσι μειώνοντας το εγχώριο επιτόκιο, η αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλεί ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος στην αγορά ξένου συναλλάγματος και το αντίθετο. (ΠΙΝΑΚΑΣ 1). Συνέπεια της ανατίμησης του νομίσματος μιας χώρας είναι ότι οξύνει τα προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών γιατί κάνει τις εισαγωγές φθηνότερες και τις εξαγωγές ακριβότερες και έτσι η χώρα χάνει την ανταγωνιστικότητά της.

Η πιθανότητα μιας κρίσης στο ισοζύγιο πληρωμών προσέδωσε μεγάλη σημασία στον εξωτερικό στόχο της επίτευξης ενός συγκεκριμένου επιπέδου στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ακόμη και οι ανισορροπίες των τρεχουσών συναλλαγών ενίσχυαν τις υπόνοιες για επικείμενη μεταβολή της ισοτιμίας. Σε τέτοιες συνθήκες, οι φορείς της οικονομικής πολιτικής είχαν πρόσθετα κίνητρα για να αποφεύγουν τις απότομες μεταβολές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

(Μέρος Α)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΑΙΤΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ (παραδείγματα)

1.1 Το παγκόσμιο χρέος

Μια από τις σημαντικότερες αιτίες που προκαλούν νομισματική κρίση είναι και το πρόβλημά του παγκόσμιου χρέους, που δημιουργήθηκε σταδιακά στις μεταπολεμικές δεκαετίες και εκδηλώθηκε έντονα στην αρχή της δεκαετίας 1980. όπως ευνόητα κατανοούμε, αυτό επηρεάζει αρνητικά τόσο την οικονομία μιας χώρας, όσο και την παγκόσμια οικονομία.

Η δεύτερη κρίση του πετρελαίου το 1979 και η αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων, δημιούργησαν σοβαρά προβλήματα στις μη ανεπτυγμένες χώρες και ιδιαίτερα στις χώρες της Λατινικής Αμερικής, που είδαν τις εξαγωγές τους να μειώνονται δραματικά και το χρέος τους να αυξάνεται σημαντικά, σε μια στιγμή μάλιστα που η μείωση των εξαγωγών τους εξανέμιζε τις δυνατότητες να το εξαλείψουν. Το συσσωρευμένο αυτό χρέος των χωρών αυτών που δεν ήταν δυνατόν να εξοφληθεί, υποχρέωσε τις πιστώτριες τράπεζες, ευρωπαϊκές και αμερικανικές, να σταματήσουν την περαιτέρω δανειοδότηση στις χώρες αυτές και να εφαρμόσουν στρατηγικές για τη διασφάλιση των απαιτήσεών τους.

Η κρίση του παγκόσμιου χρέους που ξέσπασε το 1982 είχε αλυσιδωτές επιπτώσεις, προκάλεσε σοβαρή αστάθεια στην παγκόσμια οικονομία, ανέκοψε την ανάπτυξη πολλών χωρών και καθήλωσε την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

Εκτός από τις χώρες που αναφέραμε, σημαντικό πρόβλημα χρέους είχαν και οι ΗΠΑ, που στο τέλος της δεκαετίας το '80 αποτελούσαν το μεγαλύτερο οφειλέτη στον κόσμο. Αντίθετα η Ιαπωνία χάρη στο μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου της κατέστη τη δεκαετία του '80 ο μεγαλύτερος πιστωτής στον κόσμο.

Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι το παγκόσμιο χρέος οδηγεί τις οικονομίες των χωρών σε στασιμότητα, οδηγεί στη έλλειψη κεφαλαίων, που απαιτούνται για την ανάπτυξη των επενδύσεων και σταδιακά οδηγούν την οικονομία στην χρεοκοπία και την εξαθλίωση και συνεπώς σε νομισματική κρίση και όχι μόνο.(ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1)

1.2 «φήμες και κερδοσκόποι»

Η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών είναι πολύ έντονη τα τελευταία χρόνια και μπορούν να επηρεάσουν άμεσα την οικονομία. Οι κερδοσκόποι μιας χώρας έχουν τη δυνατότητα, μέσω των χρηματοοικονομικών αγορών, να βουλιάξουν το νόμισμα της χώρας εξασφαλίζοντας για λογαριασμό τους πολύ σημαντικά κέρδη και δημιουργώντας σοβαρά προβλήματα στην οικονομική πολιτική.

Αξίζει να αναφερθούμε στην άποψη που υποστηρίζει ο Ανδρέας Ανδριανόπουλος: “ο κόσμος μας έχει αρχίσει να στηρίζεται όλο και περισσότερο σε ψευδαισθήσεις. Το σύγχρονο τραπεζικό και χρηματοδοτικό σύστημα αποδεικνύει αυτή την αντίληψη. Σε μια εποχή ταχύτατης ανταλλαγής πληροφοριών μέσα από τα ηλεκτρονικά μέσα και το χρήμα ακόμα πολλαπλασιάζεται για την εξυπηρέτηση των μέσων, χωρίς να στηρίζεται σε κάποια πραγματική αξία. Ενδεικτικό των εξελίξεων αυτών είναι το φαινόμενο των οριακών κερδών που πετυχαίνουν οι επιχειρήσεις μέσω της τοποθέτησης των καταθέσεων τους σε λογαριασμούς ελεύθερου συναλλάγματος. Μεταφέροντας τις ελεύθερες καταθέσεις τους από χώρα σε χώρα, επιχειρούν να πετύχουν κέρδη πάνω στα κεφάλαιά τους. Γι’ αυτό το τραπεζικό σύστημα της γης κρέμεται ουσιαστικά από μια κλωστή”.

Η αβεβαιότητα αποτελεί ένα κρίσιμο στοιχείο για την εξήγηση των νομισματικών κρίσεων. Σε ένα κόσμο που χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, οι συμμετέχοντες στην αγορά δε γνωρίζουν με ακρίβεια ούτε πότε θα εκδηλωθεί μια κερδοσκοπική επίθεση ούτε πόσο θα μεταβληθεί η συναλλαγματική ισοτιμία αν εκδηλωθεί κερδοσκοπική επίθεση. Οι κερδοσκόποι έχουν τη δυνατότητα να υποτιμήσουν το νόμισμα μιας χώρας. Αυτό μπορούν να το πετύχουν με τη μεταβολή της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης και τις μεταβολές της ζήτησης χρήματος. Ο ρυθμός μεταβολής της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης ήταν ο κύριος παράγοντας που οδήγησε την υποτίμηση του νομίσματος της Αργεντινής στις αρχές της δεκαετίας του ’80. η πιθανότητα εμφάνισης μιας κρίσης αυξάνεται με την επιτάχυνση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης, η οποία οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού και σε μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Βλέπουμε λοιπόν την επιρροή που ασκούν οι κερδοσκόποι στην οικονομία και πόσο σοβαρά πρέπει να λαμβάνονται υπ’ όψιν.

Εκτός αυτών όμως σημαντικός είναι και ο ρόλος όταν διαρρέουν φήμες. Στα μέσα Ιουλίου του 1990 διέρρευσαν διάφορες φήμες που επηρέασαν αρνητικά τον όγκο συναλλαγών και το γενικό δείκτη τιμών στην Ελλάδα. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς αντί να πάρει σοβαρά και δυναμικά μέτρα κατά των διαδόσεων, περιορίστηκε στο να εκδώσει ανακοίνωση συνιστώντας το επενδυτικό κοινό να μην πέφτει θύμα παραπληροφόρησης και να εμπιστεύεται μόνο τις επίσημες ανακοινώσεις. Η ανωμαλία αυτή κράτησε για λίγες μόνο μέρες και έτσι η γενική κατάσταση επανήλθε. Πολλά τέτοια έχουν γίνει και στο παρελθόν.

Κάτι ανάλογο έγινε όταν διεθνής Ολυμπιακή Επιτροπή πήρε την απόφαση να αναθέσει τη διενέργεια των ολυμπιακών αγώνων του 1996 στην

Ατλάντα των ΗΠΑ. Έτσι στη χώρα μας διαμορφώθηκε κλίμα δυσφορίας και απογοήτευσης που επηρέασε αρνητικά τις τιμές των μετοχών.

Το φαινόμενο αυτό το συναντούμε έντονα κατά τη διάρκεια της κρίσης στη Βαλκανική που προκάλεσε ο πόλεμος στο Κόσσοβο. Αρχές Μαΐου επικράτησε η αντίληψη ότι θα παύσουν οι συμμαχικοί βομβαρδισμοί και η φυγή των αμάχων προσφύγων, αυτό προεξοφλήθηκε με ένταση στο χρηματιστήριο Αθηνών αλλά και τις αγορές ομολόγων και συναλλάγματος. Έτσι ο δείκτης μετοχών της Σοφοκλέους αναρριχήθηκε στο επίπεδο των 3.806,33 μονάδων έπειτα από εντυπωσιακή άνοδο κατά 5,22%. Ακόμα και η αμυδρότερη ελπίδα ειρήνευσης ήταν αρκετή να ωθήσει ανοδικά τις ελληνικές αγορές. Έτσι η προοπτική πολιτικής επίλυσης του πολέμου αναπτέρωσε το ηθικό των επενδυτών μετατρέποντας την αισιοδοξία σε αγοραστικό ενδιαφέρον. Εκείνη την περίοδο το ελληνικό χρηματιστήριο στηριζόταν έντονα από τις προοπτικές που θα πρόσφερε στην ελληνική οικονομία η λήξη εχθροπραξιών και η επικείμενη σύναψη ειρήνης στα Βαλκάνια.

Το αντίθετο αποτέλεσμα θα είχε σοβαρές επιπτώσεις τόσο σε νομισματικό όσο και σε οικονομικό επίπεδο. Έτσι τέλος Μαΐου βλέπουμε ότι το θολό τοπίο για τις εξελίξεις στο Κόσσοβο και η αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές επηρέασαν αρνητικά τη Σοφοκλέους η οποία πραγματοποίησε 'ελεύθερη πτώση' και υποχώρησε σε ποσοστό 6,47%.

Από τα παραπάνω μπορούμε να κατανοήσουμε την ευαισθησία που εμφανίζει το χρηματιστήριο και γενικότερα την ευαισθησία που χαρακτηρίζει την οικονομία. Έτσι πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπ' όψιν γεγονότα όπως οι φήμες, οι διαδόσεις, ο πληθωρισμός, η ανεργία κ.τ.λ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΧΩΡΕΣ ΜΕ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

2.1 Η διεθνής οικονομία σε σοκ

Κατά το 1973 με 1979 συνέβησαν σημαντικές κρίσεις που επηρέασαν τόσο το νομισματικό τομέα όσο και το οικονομικό και την κοινωνία σε

γενικό βαθμό. Οι κρίσεις αυτές έπληξαν τη διεθνή οικονομική κοινότητα κατά το δεύτερο μισό του 20^{ου} αιώνα.

Το 1973 χαρακτηρίστηκε από το ξέσπασμα του τέταρτου αραβο-ισραηλινού πολέμου και τη συνεπακόλουθη οικονομική κρίση που δημιουργήθηκε και οδήγησε σε νομισματική κρίση. Κατά τη διάρκεια του πολέμου οι ΗΠΑ και η Ολλανδία υποστήριζαν το Ισραήλ, έτσι οι αραβικές χώρες για να εκφράσουν τη δυσαρέσκειά τους επέβαλαν εμπάργκο στην αποστολή πετρελαίου στις δυο αυτές χώρες. Το γεγονός αυτό και σε συνδυασμό με τη δυσκολία διακίνησης του πολύτιμου προϊόντος είχε ως αποτέλεσμα οι τιμές να εκτιναχθούν στα ύψη. Η δραματική αυτή άνοδος των τιμών είχε άμεσο αντίκτυπο στις τιμές των άλλων προϊόντων, οι αυξήσεις αυτές μετακυλίστικαν στους τελικούς καταναλωτές.(ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1)

1^η πετρελαϊκή κρίση

Οι παραπάνω αυξήσεις βύθισαν την οικονομία σε ύφεση. Οι επενδύσεις μειώθηκαν και η συνολική ζήτηση παρουσίασε δραματική κάμψη. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των περισσότερων χωρών παρουσίασε έλλειμμα(αξίζει να αναφέρουμε ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των κρατών πριν από την κρίση παρουσίαζε πλεόνασμα της τάξεως των 20,3 δις δολαρίων, ενώ ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της κρίσης του 1974 παρουσίαζε έλλειμμα ύψους 10,8 δις δολαρίων). Οι χώρες που επλήγησαν περισσότερο ήταν εκείνες που εξαρτιόνταν ενεργειακά αποκλειστικά από εισαγωγές πετρελαίου και δε διέθεταν άλλες πηγές ενέργειας (όπως η Ιταλία και η Ιαπωνία).

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση οδήγησε σε τρομακτική άνοδο του πληθωρισμού και τη διεθνή οικονομία σε μακροχρόνια ύφεση. Οι δυτικές κυβερνήσεις, απροετοίμαστες αρχικά, αντέδρασαν με επεκτατικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές. Αύξησαν δηλαδή την ποσότητα χρήματος και τις κρατικές δαπάνες, με σκοπό να τονώσουν τη ζήτηση. Τα μέτρα αυτά δεν απέδωσαν άμεσα, βοήθησαν όμως την διεθνή οικονομική κοινότητα να ανακάμψει σταδιακά από την ύφεση.

Η πτώση του Σαχί του Ιράν το 1979 και η άνοδος στην εξουσία των φανατικών μουσουλμάνων σήμανε την αρχή ενός δεύτερου γύρου ανόδου των τιμών του μαύρου χρυσού, ο λόγος ήταν η διακοπή των εξαγωγών πετρελαίου από την Περσία και της αναταραχής που δημιουργήθηκε. Τα κράτη φοβούμενα περαιτέρω κλιμάκωση των διεθνών καταστάσεων,

προέβησαν σε αποθεματοποίηση του πετρελαίου που είχαν υπό την κατοχή τους, με αποτέλεσμα η τιμή του να αυξηθεί ακόμα περισσότερο.

2^η πετρελαϊκή κρίση

Το αποτέλεσμα της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης ήταν να πληγούν περισσότερο οι αναπτυσσόμενες μη πετρελαιοπαραγωγικές χώρες, οι οποίες παρουσίασαν έλλειμμα στο ισοζύγιό τους. Ο πληθωρισμός και η ανεργία αυξήθηκαν πάλι αλλά οι κυβερνήσεις ακολούθησαν διαφορετική οικονομική πολιτική από εκείνη του 1973. Οι δυτικές οικονομίες άργησαν να ξεφύγουν από την κρίση παρ' όλο που δεν ήταν πρωτόγνωρο φαινόμενο για αυτές. Αυτό που έχει σημασία να τονίσουμε εδώ είναι οι αποσταθεροποιητικές επιπτώσεις της στις προσπάθειες των Εννέα για ΟΝΕ. Το 1974 ο στόχος αυτός φάνταζε εξωπραγματικός. Η κρίση είχε ως επακόλουθο την απόκλιση μεταξύ των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΟΚ.

3^η πετρελαϊκή κρίση

Μια σημαντική πετρελαϊκή, ύστερα από τις κρίσεις του 1973 και 1979 έγινε και το 1998 που δημιούργησε μεγάλα προβλήματα στις διεθνείς οικονομίες. Μετά από πολλά χρόνια διαρκούς παραγωγής αργού πετρελαίου και σταθερής τιμής του, γύρω στα 25 – 28 δολάρια το βαρέλι, που πράγματι βοήθησε τις οικονομίες να αναπτυχθούν και να σταθεροποιηθούν, το γεγονός αυτό προκάλεσε νέες νομισματικές κρίσεις.

Η κρίση δημιουργήθηκε γιατί το δολάριο των ΗΠΑ ανατιμήθηκε δραστικά, ξεπερνώντας τις 400 Δρ., ενώ το κύριο αντίστοιχο και αντίπαλο νόμισμα του δολαρίου το ευρώ δέχεται τη μεγαλύτερη πτώση που έφθασε ποτέ σε σχέση με το δολάριο και τα άλλα νομίσματα, φθάνοντας κάτω από κάποια ανεκτά όρια. Μια σωτήρια επέμβαση από τους διεθνείς τραπεζίτες έσωσε την τιμή του ευρώ. Καθοριστικό ρόλο έπαιξε η παρέμβαση του προέδρου των ΗΠΑ Μπιλ Κλίντον για τη συγκράτηση της τιμής του πετρελαίου στα επίπεδα των 31 και 32 δολάρια το βαρέλι. Παρ' όλα αυτά όμως επιδιώχθηκε αύξηση της τιμής του αργότερα και το πρόβλημα έγινε πιο έντονο. (ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2)

2.2 Ανατίμηση του δολαρίου μεταξύ 1979 – 1983

Οι δυο κύριες πρωτοβουλίες στην οικονομική πολιτική των ΗΠΑ κατά την περίοδο 1979-1983 ήταν η στροφή σε περιοριστική νομισματική

πολιτική κατά το τέλος του 1979 και η δραστική περικοπή των φόρων που νομοθετήθηκε το 1981.

Την περίοδο αυτή η οικονομία βρισκόταν σε ύφεση, όπου έφτασε το χαμηλότερο επίπεδο στις ΗΠΑ το 1982. ταυτόχρονα η περικοπή των φόρων οδήγησε σε απότομη αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού. Μεταξύ 1981-1983 το έλλειμμα ανέβηκε από 1,0 σε 3,8% του ΑΕΠ (βλέπε πίνακα). Συνέπεια της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής είναι η αύξηση του εγχώριου επιτοκίου από 12,1 σε 14,3% ετησίως και η ανατίμηση του δολαρίου έναντι των ξένων νομισμάτων (η μέση συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου/ μάρκου μεταβλήθηκε ελάχιστα μεταξύ 1979-1980, η διαφορά ήταν μεγαλύτερη κατά το 1981, όπου η νομισματική πολιτική έγινε ιδιαίτερα περιοριστική). Η ανατίμηση του δολαρίου μείωσε τη συνολική ζήτηση των αμερικανικών αγαθών και συνέβαλε στην απότομη πτώση του ΑΕΠ το 1982.

Αντιδρώντας στη βαθιά ύφεση η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ υιοθέτησε μια πιο επεκτατική νομισματική πολιτική μεταξύ το 1982-1983. το επιτόκιο έπεσε απότομα και το προϊόν αυξήθηκε με ρυθμό 3,6% . Η συνεχιζόμενη δημοσιονομική επέκταση ισχυροποίησε περαιτέρω το δολάριο, αλλά λόγω της ταχείας νομισματικής επέκτασης, το δολάριο ανατιμήθηκε λιγότερο απ' ότι τα δύο προηγούμενα χρόνια.(ΠΙΝΑΚΑΣ 2.3)

2.3 Μεξικό

Στις 12 Αυγούστου του 1982, η κυβέρνηση του Μεξικού γνωστοποίησε στους ξένους οικονομικούς παράγοντες ότι η κεντρική τράπεζα της χώρας δεν είχε σχεδόν καθόλου συναλλαγματικά αποθέματα και δε μπορούσε να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της για την εξυπηρέτηση του εξωτερικού της χρέους. Έτσι ζήτησε να του χορηγηθεί δάνειο από τις ξένες κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες. Κατέφυγε στο διεθνές νομισματικό ταμείο ζητώντας χορήγηση δανείου. Αιτία για αυτήν την κατάσταση ήταν οι αρνητικές διεθνείς εξελίξεις.

Το Μεξικό είχε γίνει μια από τις σημαντικότερες χώρες εξαγωγής πετρελαίου. Στα μέσα της δεκαετίας του '80, περίπου το 60% των εσόδων της χώρας προήλθαν από εξαγωγές πετρελαίου, όμως τα έσοδα αυτά χρησιμοποιήθηκαν για επιδοτήσεις, δημόσια έργα και κοινωνικά προγράμματα. Έτσι οι κρατικές δαπάνες αυξήθηκαν με ταχύτερους ρυθμούς από ότι τα έσοδα, μέρος των δαπανών χρηματοδοτήθηκε με την έκδοση νέου χρήματος, ενώ ένα άλλο μέρος με εξωτερικό δανεισμό. Η έκδοση νέου

χρήματος προκάλεσε την άνοδο του πληθωρισμού και την πραγματική ανατίμηση του μεξικανικού πέσου, με τη βοήθεια όμως της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής πέτυχε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Το 1981, οι προοπτικές για την οικονομία του Μεξικού χειροτέρευσαν καθώς άρχισαν να εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια της παγκόσμιας ύφεσης και η ζήτηση πετρελαίου μειώθηκε. Το λάθος της μεξικανικής κυβέρνησης ήταν ότι δε μείωσε αμέσως την τιμή του πετρελαίου και αναγκάστηκε να καταφύγει στον εξωτερικό δανεισμό. Τα συναλλαγματικά αποθέματα της κεντρικής τράπεζας του Μεξικού μειώθηκαν καθώς οι κάτοικοι της χώρας, φοβούμενοι μια πιθανή υποτίμηση του πέσου, στράφηκαν προς το δολάριο.

Το 1982 το Μεξικό υποτίμησε το νόμισμα του αλλά δεν κατόρθωσε να μειώσει το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού ή να υιοθετήσει άλλα μέτρα αλλαγής των δαπανών που θα περιόριζαν το έλλειμμα. Η υποτίμηση μεταφράστηκε σε εγχώριο πληθωρισμό με ελάχιστα οφέλη στην εξωτερική οικονομία και την απασχόληση. Έτσι δημιουργήθηκε και κρίση εμπιστοσύνης από τις άλλες χώρες ως προς το Μεξικό για την ικανότητα φερεγγυότητάς του. Γι' αυτό και η κυβέρνηση του Μεξικού πήρε την απόφαση να αναζητήσει τη χορήγηση δανείου σε πολυμερή διεθνή βάση και να αρχίσει διαπραγματεύσεις με τις πιστώτριες εμπορικές τράπεζες.

2.4 Γαλλία

Το Μάρτιο του 1983 το γαλλικό φράγκο υποτιμήθηκε, αξίζει να σημειώσουμε ότι ήταν μια από τις πιο δραματικές υποτιμήσεις και αποτέλεσε κομβικό σημείο για τις μετέπειτα εξελίξεις.

Η κρίση στο νόμισμα της Γαλλίας είχε προκαλέσει ένα αγωνιώδες πολιτικό και ιδεολογικό δίλημμα στους κόλπους του κυβερνώντος σοσιαλιστικού κόμματος: είτε να απαγκιστρωθεί η Γαλλία από το ΕΝΣ, ώστε να συνεχίσει την οικονομική πολιτική που είχε πριν προστεθεί στην ΟΝΕ, είτε να προσαρμόσει την οικονομική της πολιτική με εκείνη που ακολουθούν οι εταίροι της στην ΕΚ, όπως οι Γερμανοί, οι Βρετανοί και οι Ολλανδοί. Η κρίση αυτή δίχασε και το γαλλικό σοσιαλιστικό κόμμα. Το νομισματικό σύστημα τελικά της χώρας προσαρμόστηκε ύστερα από δύσκολη φάση με τις απαιτήσεις της ΕΕ και παρέμεινε στο ισχύον σύστημα.

2.5 Κρίση στην ΕΕ

Η προοπτική για πολιτική ένωση υπέστη πραγματική καθίζηση το δεύτερο εξάμηνο του 1991, λόγω της κρίσης που ξέσπασε στην πρώην Γιουγκοσλαβία στις 30 Ιουνίου 1991. Η κρίση αυτή έφερε στο προσκήνιο τις αγεφύρωτες διαφορές μεταξύ των κρατών – μελών της ΕΚ σε μείζονα πολιτικά ζητήματα. Επίσης επέφερε ένα καίριο πλήγμα στις προσπάθειες της γαλλικής και της γερμανικής πλευράς να προβάλλονται ως οι κατ' εξοχήν ρυθμιστές της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, αυτό προκάλεσε ένα βαθύ ρήγμα μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας.

Το παραπάνω γεγονός (κυρίως η κρίση στη Γιουγκοσλαβία) ήταν η αιτία της νομισματικής κρίσης που ξέσπασε το 1992. πρώτο θύμα αυτού ήταν η αγγλική στερλίνα, όπου το καλοκαίρι του 1992 άρχισε να δέχεται ισχυρές πιέσεις. Μετά από σημαντικές προσπάθειες να παραμείνει στο ΕΝΣ, αναγκάστηκε να το εγκαταλείψει στις 16 Σεπτεμβρίου, τη "Μαύρη Τετάρτη", όπως αποκλήθη. Στην προσπάθεια της να διατηρήσει τη στερλίνα στο επιθυμητό επίπεδο, η βρετανική κυβέρνηση αναγκάστηκε να ξοδέψει 16 δις στερλίνες, το μεγαλύτερο ποσό που είχε ποτέ διατεθεί για τη στήριξη νομίσματος. Η bundesbank όχι μόνο δεν έκανε τίποτα για να στηρίξει τη στερλίνα από του κερδοσκόπους, αλλά είχε συμβάλει στην υπονόμευσή της, με δημόσιες δηλώσεις περί υπερτιμημένης στερλίνας. Αποτέλεσμα όπως αναφέραμε ήταν να βυθιστούν οι γερμανό – βρετανικές σχέσεις στο χαμηλότερο επίπεδο από την ίδρυση της ΕΚ.

Ωστόσο, η κρίση της στερλίνας θα αποτελούσε μεμονωμένο γεγονός, αν δεν ξεσπούσε, το καλοκαίρι του 1993 παρόμοια νομισματική κρίση που αφορούσε το γαλλικό φράγκο, καθώς και τα νομίσματα της Ιταλίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας.

Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι τη μεγαλύτερη ευθύνη για τη νομισματική κρίση που προέκυψε στις αρχές της δεκαετίας του '90 έφερε η γερμανική πλευρά. Η διαδικασία της ενοποίησης των δύο Γερμανιών είχε επιταχυνθεί με την απόφαση της Βόννης να καθορίσει μια ισότιμη σχέση μεταξύ των δύο νομισμάτων. Αυτό προκάλεσε έντονες πληθωριστικές πιέσεις, που οδήγησαν στην αύξηση των επιτοκίων, τα οποία το καλοκαίρι του 1992 έφτασαν στο υψηλότερο επίπεδο της μεταπολεμικής περιόδου. Αυτό σε συνδυασμό με την πτώση του αμερικανικού, λόγω μείωσης των επιτοκίων στις ΗΠΑ, προκαλούσε πιέσεις στα ασθενέστερα νομίσματα του ΕΝΣ και ενθάρρυνε τις πιέσεις των κερδοσκόπων.

Την άνοιξη του 1993 η κατάσταση άρχισε να επιδεινώνεται. Ωστόσο η Bundesbank αντιδρούσε στη μείωση των γερμανικών επιτοκίων.

Επακολούθησαν αλληλοεπικρίσεις και εντάσεις, κυρίως μεταξύ των Γάλλων και Γερμανών. Οι υπουργοί οικονομικών των δύο χωρών προσπάθησαν να συναντηθούν για να πάρουν αποφάσεις σχετικά με τη μείωση των επιτοκίων, η γερμανική πλευρά όμως αρνήθηκε. Αποτέλεσμα αυτού ήταν η επιδείνωση της νομισματικής κρίσης και η συνέχισή της έως το τέλος Ιουλίου. Τελικά η ηρεμία αποκαταστάθηκε με τη διεύρυνση των ορίων διακύμανσης στο ΕΝΣ από -, + 2,25% σε -, + 15% την 1^η Αυγούστου 1993.

Όμως η κρίση έφερε στο προσκήνιο τις βαθιές διαφορές μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας υπό την εκκόλαψη νομισματικής ένωσης. Την ίδια στιγμή η νομισματική κρίση απεικονιζόταν σαν μια σύγκρουση μεταξύ των δύο πολιτισμών: των αγγλοσαξόνων κερδοσκοπών, για τους οποίους τα νομίσματα δεν ήταν τίποτα περισσότερο από προϊόντα, και την ηπειρωτική ευρωπαϊκή παράδοση, που θεωρούσε το νόμισμα σαν σύμβολο εθνικής κυριαρχίας. Σε αυτή την φάση και κυρίως για αυτούς τους λόγους η προσπάθεια για ευρωπαϊκή ολοκλήρωση κινδύνευσε να καταρρεύσει, υπήρξαν πολλές επικρίσεις σχετικά με την αποτελεσματικότητα της συνθήκης του Μάαστριχτ.

2.6 Κρίση στην Ασία

Από τον Αύγουστο του 1997 εμφανίστηκε ένα νέο κύμα χρηματιστηριακών και νομισματικών κρίσεων στην Ασία όπου ξεκίνησε με την κατάρρευση των "Τίγρεων", δηλαδή των πιο δυναμικά αναπτυσσόμενων χωρών της Ανατολικής Ασίας, μεταφέρθηκε στην Ιαπωνία, συγκλόνησε την Ρωσία και την Λατινική Αμερική.

Η κατάρρευση των νομισμάτων και των χρηματιστηρίων των χωρών της Ν.Α. Ασίας προκάλεσε μεγάλες ζημιές σε όλο τον κόσμο, και σε ορισμένες περιοχές της χώρας σε σοβαρό κλονισμό της οικονομίας τους και σε παρέμβαση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Εξέθεσε όμως σε κίνδυνο χρεοκοπίας το τραπεζικό σύστημα της Ιαπωνίας που έχει δανείσει εκατοντάδες δις δολάρια στην Ν. Κορέα, στην Μαλαισία, στην Ινδονησία, την Ταϊλάνδη κ.τ.λ. Έτσι η ιαπωνική οικονομία βρέθηκε στα πρόθυρα κατάρρευσης και η κατάσταση άρχισε να επιδεινώνεται. Έτσι παρατηρείτε μείωση των Ιαπωνικών εξαγωγών προς τις χώρες της περιοχής, υπάρχουν πτωτικές τάσεις στο χρηματιστήριο και σε συνδυασμό με τα διαρθρωτικά προβλήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ιαπωνίας, έχει οδηγήσει σε κρίση εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα της χώρας. Τον Ιούνιο του 1998 το γιεν υποχώρησε σε βαθμό που οι κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας

αναγκάστηκαν να το στηρίζουν (αγόραζαν γιεν και πουλούσαν δολάρια – οι ΗΠΑ πούλησαν πάνω από 2 δις δολάρια).

Έτσι βλέπουμε ότι άρχισε να σημειώνεται Αμερικανική διείσδυση στην Ιαπωνική οικονομία, η περαιτέρω εξέλιξη της οποίας θα επηρεάσει σημαντικά όχι μόνο το μέλλον της Ιαπωνίας και της Ασίας αλλά και τη συνολική εικόνα της παγκόσμιας οικονομίας. Και αυτό γιατί η Ιαπωνία είναι ο μεγαλύτερος δανειστής των ΗΠΑ. Έχει στα χέρια της ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου αξίας 300 δις \$. Αν η Ιαπωνία αναγκαστεί να ρευστοποιήσει τους τίτλους αυτούς ζητώντας τα χρήματά της πίσω για να καλύψει τις ζημιές του τραπεζικού συστήματός της, τότε το πρόβλημα μεταφέρεται και προκαλεί πρόβλημα στην καρδιά του συστήματος.

Στην περιοχή της Ασίας υπήρξε μεγάλη εισροή κεφαλαίων και σημαντική αύξηση των πιστώσεων όπου τροφοδότησαν υπέρμετρες κερδοσκοπικές προσδοκίες, που άρχισαν να διαψεύδονται από την στιγμή που εμφανίστηκαν τα πρώτα σημάδια της μείωσης των ρυθμών ανάπτυξης και τα διαρθρωτικά προβλήματα της χώρας. Το γεγονός αυτό και σε συνδυασμό με τον φόβο των χρηματαγορών, που σύντομα μετατράπηκε σε πανικό, οδήγησαν σε μαζική εκροή κεφαλαίων από τις χώρες της Ασίας και τη διοχέτευσή τους σε ασφαλέστερες περιοχές. Έτσι ξέσπασε κρίση στην Ταϊλάνδη εξαιτίας ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών, εξαπλώθηκε σε πολλές χώρες της περιοχής και μεταφέρθηκε στις διεθνείς χρηματαγορές και συνεχίστηκε με πολλές εξάρσεις και κατά το 1998.

Στο Μεξικό έγινε υποτίμηση του νομίσματος και η κρίση που προκάλεσε, δημιούργησε κρίση εμπιστοσύνης και οδήγησε σε μαζική έξοδο του ξένου κεφαλαίου από τις χώρες της Λατινικής Αμερικής, μιας περιοχής του κόσμου που εξαρτάται ιδιαίτερα από το ξένο κεφάλαιο, αφού η εγχώρια αποταμίευση είναι μικρή. Έτσι οι χώρες της Λ.Αμερικής από την κρίση του χρέους πέρασαν σε κρίση χρηματοδότησης και χρειάστηκε να πάρουν άμεσα και σκληρά μέτρα για να την αντιμετωπίσουν. Οι πτώσεις του γενικού δείκτη τιμών στα χρηματιστήρια ήταν ιδιαίτερα σημαντικές, παράλληλα η μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε. Η απειλούμενη κατάρρευση στην Λ. Αμερική θα οδηγήσει σε χρεοκοπίες την Ισπανία και την Πορτογαλία και ούτω καθεξής.

Επίσης στην Ινδονησία ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών σημειώνει πτώση κατά 8,41% και υποτιμάται το εθνικό της νόμισμα έναντι του δολαρίου των ΗΠΑ. Συνέπεια ήταν στις 23 Οκτωβρίου του 1997, στο χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ να κορυφωθεί μια συνεχής πτωτική πορεία μετοχών που έφθασε τη συνολική πτώση του 30%.

Στις 27 Οκτωβρίου, το κύμα της κρίσης κλυδωνίζει, ως “μετασεισμική” δόνηση τα χρηματιστήρια όλου του κόσμου. Στη Νέα Ζηλανδία οι τιμές των μετοχών συμπίεστηκαν κατά 10% στο άνοιγμα των εργασιών του χρηματιστηρίου, ενώ ο δείκτης στο χρηματιστήριο του Σίνδεϋ της Αυστραλίας έπεσε κατά 7%.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι τέλος Νοεμβρίου κηρύσσει πτώχευση η “Yamaichi Securities” ένας από τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς οίκους της Ιαπωνίας, κι όχι μόνο, με 7.500 υπαλλήλους στην Ιαπωνία και στο εξωτερικό. Επίσης σημαντικό ήταν και το γεγονός της κατάρρευσης στις ΗΠΑ του LTCM, ενός από τους μεγαλύτερους οργανισμούς Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ο κλονισμός της Ελβετικής τράπεζας.

Οι πιέσεις είναι έντονες και στην ελληνική χρηματαγορά. Παίρνονται διάφορες διαστάσεις γύρω από την νομισματική πολιτική της κυβέρνησης: πολιτική “σκληρής δραχμής” ή υποτίμηση; Η κυβέρνηση είναι εμφανής με τη στάση της ότι προτιμά την πολιτική σκληρής δραχμής, μέχρι το απόγευμα της Παρασκευής 13 Μαρτίου. Κατά τη διάρκεια αυτή υπήρξαν αυξομειώσεις στο χρηματιστήριο της Σοφοκλέους με πτωτική τάση. Στις 13 Μαρτίου αλλάζει τελικά η νομισματική πολιτική της κυβέρνησης. Η αλλαγή αυτή σημαίνει υποτίμηση της δραχμής, σε ποσοστό 13,8%. Η κυβέρνηση “συνδέει” την αλλαγή με τις διαπραγματεύσεις της για την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισορροπιών της ΕΕ, δηλαδή δε μιλούσε για υποτίμηση αλλά για προσαρμογή. Βέβαια στο γεγονός της υποτίμησης ασκήθηκε κριτική που επικεντρώθηκε στα εξής:

“η πολιτική της σκληρής δραχμής έπρεπε να είχε εγκαταλειφθεί. Τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια – πολιτική στήριξης της σκληρής δραχμής – στοίχισαν στην ελληνική οικονομία, αδυνάτισαν τη δανειοληπτική ικανότητά της. Η δραχμή έπρεπε να αφεθεί σε διολίσθηση”.

Η κατρακύλα συνεχίζεται για τις χώρες της Ασίας και το αποτέλεσμα ήταν να υπάρξουν τραγικές επιπτώσεις στις λαϊκές μάζες. Έτσι βλέπουμε την ανεργία να αυξάνεται ραγδαία σαν αποτέλεσμα της χρεοκοπίας επιχειρήσεων και τον πληθωρισμό να ξεπερνάει τα επιθυμητά όρια.

2.7 Κρίση στη Ρωσία

Μέσα σε αυτό το κλίμα της συνεχιζόμενης αστάθειας, της αδυναμίας λύσης των βασικών προβλημάτων και τα έντονα κοινωνικά και οικονομικά προβλήματα προστέθηκε και η κρίση στην Ρωσία.

Το καλοκαίρι του 1998, παρά τα ολοένα και περισσότερα οικονομικά και πολιτικά προβλήματα, που εγκυμονούσαν κινδύνους, κάποιες αμερικανικές τράπεζες δε μπόρεσαν να αντισταθούν και να μην αγοράσουν ρωσικούς κρατικούς τίτλους μικρής διάρκειας που ονομάζονται GKOs, οι οποίοι

υπόσχονταν απόδοση 50%. Η Ρωσία, όμως, αργότερα υποτίμησε το νόμισμά της, ακύρωσε συμφωνίες με εθνικές τράπεζες και δεν ξεπλήρωσε τις κρατικές υποχρεώσεις της. Έτσι οι τίτλοι το 1999 έχασαν το 85% της ονομαστικής αξίας τους, ζημιώνοντας τις τράπεζες κατά 100 εκατ. δολ. Και μειώνοντας τα προσδοκώμενα κέρδη κατά 25%. Μάλιστα η χώρα αναγκάστηκε να παραδεχτεί ότι δεν υπάρχουν χρήματα και ζητήσει υποστήριξη από το εξωτερικό. Συνέπεια ήταν το ρούβλι να υποτιμάται καθημερινά και μάλιστα η υποτίμηση ξεπερνούσε το 50% έναντι του δολαρίου και αυτή η κρίση είχε προέκταση σε ολόκληρο τον κόσμο.

Η Γερμανία, ένας από τους βασικότερους πιστωτές της ρωσικής οικονομίας, επηρεάστηκε άμεσα, με αποτέλεσμα η εύρωστη Deutsche Bank να υποστεί υποβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας.

Γενική κατάσταση της Ευρώπης το 1997

Χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, με υψηλή ανεργία και οξυμένα κοινωνικά προβλήματα χαρακτηρίζουν την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπου είναι έντονη η τάση μιας γερμανικής ηγεμονίας, ενώ τα κριτήρια του Μάαστριχ και η πορεία προς την οικονομική και νομισματική ένωση, προκαλούν έντονα προβλήματα και προβληματισμούς.

Στη δεκαετία 1990, η μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ στην Ε.Ε. ήταν λίγο κατώτερη του 2%. Ο πληθωρισμός κυμάνθηκε στο 3%, η ανεργία ξεπερνά το 11% και το δημόσιο χρέος ξεπερνά το 70% του ΑΕΠ, ενώ παρά την προσπάθεια σύγκλισης οι αποκλίσεις στους δείκτες ορισμένων χωρών είναι σημαντικές.

Ειδικότερα, η Γερμανία, που δείχνει ότι άρχισε να ξεπερνά τα προβλήματα, είχε το 1997 αύξηση του ΑΕΠ μεγαλύτερη του 2%, που συνοδεύτηκε από σημαντική αύξηση των εξαγωγών της και τόνωση της εσωτερικής αγοράς. Την ίδια χρονιά ο πληθυσμός έπεσε κάτω του 1%, η ανεργία έφθασε στο 11,6% και το δημόσιο χρέος αυξήθηκε ελαφρά και πλησίασε το 50% του ΑΕΠ.

Ομοίως, η Γαλλία, που παρά τη σημαντική βελτίωση των δημοσιονομικών τη, δεν είχε κατορθώσει να βρει λύση στα προβλήματα της συνεχώς αυξανόμενης ανεργίας και της υστέρησης παραγωγικών επενδύσεων. Είχε αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,4% που επίσης συνοδεύτηκε από αύξηση των εξαγωγών, ενώ είχε πληθωρισμό 1%, ανεργία 12,4% και δημόσιο χρέος 45% του ΑΕΠ.

Αντίθετα, η Μεγάλη Βρετανία, που μετά την έξοδό της από το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, το '92, σημειώνει συνεχή ανάπτυξη και βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της. Είχε αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,3%, πληθωρισμό 2,6%, σημαντική μείωση της ανεργίας που έφθασε στο 6,9% και δημόσιο χρέος 43,7% του ΑΕΠ.

Τέλος, η Ιταλία που μόλις κατάφερε να ελέγξει τα μακροοικονομικά μεγέθη της, ώστε να ενταχθεί στην οικονομική και νομισματική ένωση της Ευρώπης, είχε το 1997 αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,5%, πληθωρισμό 2,6%, ανεργία 12% και δημόσιο χρέος 106% του ΑΕΠ.

2.8 Κατάσταση των χωρών μετά την κρίση

Αξίζει να κάνουμε μια πλήρη αναφορά για τα γεγονότα που διαδραματίστηκαν μετά την νομισματική κρίση. Έπειτα από αυτό το διεθνές κλίμα αλλάζει, αρχίζει πια να ωριμάζει η σκέψη για περιορισμούς στη διεθνή διακίνηση κεφαλαίου. Η ιδέα να θεσπιστούν συναλλαγματικοί έλεγχοι και περιορισμοί από τις φτωχότερες χώρες άρχισε να αναπτύσσεται. Σκληρά μέτρα

όπως κλείσιμο των οικονομικών συνόρων της Μαλαισίας γίνονται ανεκτά και θεωρούνται αναγκαία.

Η Ιαπωνία πρώτη φορά μετά τον β΄ Παγκόσμιο πόλεμο κρατικοποιεί τράπεζες, όπως την Long Term Credit Bank. Αναζητείται η ανάπτυξη και αυτό γιατί ο πλανήτης απειλείται από μείωση του εισοδήματος. Μια λύση που μπορεί να μειώσει το πρόβλημα είναι η μείωση των επιτοκίων, αλλά δεν αποτελεί θεραπεία για το παγκόσμιο σύστημα.

Το άμεσο κόστος της οικονομικής αναστάτωσης στην περιοχή της Α. Ασίας ήταν τεράστιο. Το εισόδημα σε τέσσερις χώρες της Ασίας (Ινδονησία, Μαλαισία, Φιλιππίνες, Ταϊλάνδη) έπεσε κατά 9% το 1998. τα συνακόλουθα προβλήματα της ανεργίας και της φτώχειας είναι ορατά σε όλη την έκταση της περιοχής.

Η ταχύτητα ανάπτυξης των εξελισσόμενων χωρών έχει μειωθεί από 6% το 1996 σε 2% και κάτω το 1998. η επιδημία εξαπλώθηκε και στην οικονομία και στο εμπόριο. Η καθαρή ροή ιδιωτικού κεφαλαίου έπεσε κατά 70% , οι γρήγορες μεταβαλλόμενες ροές κεφαλαίου έχουν προκαλέσει νομισματική ευμεταβληκότητα και αλλαγές στην ανταγωνιστικότητα σε όλο το εύρος του αναπτυσσόμενου κόσμου.

Οι εξαγωγές βασικών αγαθών δέχτηκαν ιδιαίτερα σκληρά πλήγματα, μια πτώση κατά το 1/3 της τιμής του πετρελαίου παγκοσμίως τους έφερε στο χειρότερο επίπεδο, η τιμή του αργού πετρελαίου ήταν το 1998 4\$ το βαρέλι, η τιμή του έχει ανακάμψει το 1999, περισσότερο σαν αποτέλεσμα περικοπών στην προσφορά παρά σαν συνέπεια μεγαλύτερης ζήτησης.

Οι αποδόσεις των εξαγωγών του OPEC μειώθηκαν περισσότερο από 50\$ δις, και οι εξαγωγές πετρελαίου έχασαν συνολικά πάνω από 6% του ΑΕΠ τους. Στη Λατινική Αμερική, πτώσεις στις τιμές των εξαγωγών το 1998 είχαν σαν αποτέλεσμα την απώλεια πάνω από 10\$ δις σε κέρδη από ξένο συνάλλαγμα.

Οι βιομηχανικές χώρες, αντίθετα, έχουν κερδίσει από την πτώση των τιμών των βασικών αγαθών και την πτώση των τιμών των κατασκευαζόμενων εισαγωγών που προέκυψε από την κρίση. Οι χώρες του ΟΟΣΑ εξοικονόμησαν περίπου 60\$ δις το 1998, εισάγοντας φθηνότερο πετρέλαιο.

Η πτώση στην τιμή των περιουσιακών στοιχείων και η αύξηση στην τιμή των ασφαλιστρών κινδύνου στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου έχει ευεργετήσει τα χρηματιστήρια στις ανεπτυγμένες χώρες, με αποτέλεσμα άμεσης ανάπτυξης μέσα από υψηλότερης δαπάνες κατανάλωσης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατά τη διάρκεια αυτών των δύσκολων χρόνων έγιναν κάποιες προτάσεις για την αντιμετώπιση του προβλήματος, καμία όμως δεν εφαρμόστηκε τουλάχιστον κατά τα πρώτα χρόνια της κρίσης.

Η απλούστερη επιλογή για τις χώρες θα ήταν να αντισταθμίσουν την απώλεια των παραδοσιακών τους αγορών αυξάνοντας τις εξαγωγές τους σε άλλες. Η αύξηση αυτή θα μπορούσε να επιτευχθεί με υποτίμηση των νομισμάτων τους έναντι των νομισμάτων των χωρών της δύσης, προκειμένου τα προϊόντά τους να καταστούν ανταγωνιστικότερα.

Οι κυριότερες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, πράγματι υποτίμησαν σημαντικά τα νομίσματά τους και σε πολλές περιπτώσεις αύξησαν ουσιαστικά τις εξαγωγές τους προς τη Δύση. Οι δυνατότητες, όμως, αυτής της πολιτικής βραχυχρόνια ήταν περιορισμένες για δυο κυρίως λόγους.

Πρώτον, αν και οι ονομαστικές υποτιμήσεις ήταν σημαντικές, τον Ιούνιο του 1992 η τιμή του δολαρίου σε πολωνικά ζλότι είχε αυξηθεί κατά 3.000 % συγκρινόμενη με την αντίστοιχη τιμή του 1988, οι πραγματικές υποτιμήσεις ήταν πολύ μικρότερες λόγω του οξύτατου προβλήματος του πληθωρισμού, έτσι η πραγματική υποτίμηση ήταν πολύ μικρότερη από την ονομαστική. Με άλλα λόγια, το μεγαλύτερο μέρος από τα κέρδη σε ανταγωνιστικότητα που προέκυψαν από την υποτίμηση αντισταθμίστηκε από τον εγχώριο πληθωρισμό. Είναι φανερό γιατί δίσταζαν οι κυβερνήσεις να υποτιμήσουν με υψηλότερους ρυθμούς: ανησυχούσαν ότι μια πιο επιθετική υποτίμηση θα οδηγούσε σε επιδείνωση του πληθωρισμού. Έτσι καταλαβαίνουμε ότι οι χώρες βρίσκονταν μεταξύ δυο αλληλοσυγκρουόμενων στόχων, να υποτιμήσουν για να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών τους και να σταθεροποιήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων τους για να ελέγξουν τον πληθωρισμό.

Επιπλέον, βραχυχρόνια οι προσπάθειες για αύξηση των εξαγωγών στη Δύση ήταν απογοητευτικές. Οι εξαγωγές πράγματι αυξήθηκαν αλλά σε προϊόντα για τα οποία οι χώρες της Α. Ευρώπης είχαν ήδη δημιουργήσει αγορές στη Δύση. Πολλοί παρατηρητές ήλπιζαν ότι θα δημιουργηθούν νέες εξαγωγικές βιομηχανίες και ειδικότερα ότι θα πραγματοποιηθούν μεγάλης κλίμακας επενδύσεις στη Ανατολική Ευρώπη από πολυεθνικές επιχειρήσεις. Αλλά οι πρώτες αντιδράσεις των ξένων επενδυτών ήταν προσεκτικές κυρίως λόγω της αβεβαιότητας που προκαλούσε η πολιτική κατάσταση.

Λόγω των δυσκολιών αυτών χρειάστηκε συντονισμός των οικονομικών πολιτικών ώστε οι χώρες να επιτύχουν καλύτερο αποτέλεσμα αν συμφωνήσουν

να ακολουθήσουν κοινή πολιτική κοινή πολιτική αντί να ενεργεί κάθε χώρα ανεξάρτητα για να εξυπηρετήσει τα δικά της συμφέροντα. Μια πιθανή λύση θα μπορούσε να είναι μια ειδική νομισματική ρύθμιση που να συμφέρει και να εξυπηρετεί της χώρες που εμπλέκονται σε συνεργασία. Επίσης θετικό αποτέλεσμα θα είχε και η σωστή λειτουργία του συστήματος του κεντρικού σχεδιασμού της αγοράς, δηλαδή να υπάρχει κάποιος που να έχει την αρμοδιότητα να ελέγχει τον όγκο παραγωγής των επιχειρήσεων σύμφωνα με της ανάγκες της χώρας.

Από τα προβλήματα που αντιμετώπισε η τρέχουσα δεκαετία, βλέπουμε ότι ο περιορισμένος συντονισμός της οικονομικής πολιτικής των κρατών – μελών, οι διακυμάνσεις των νομισμάτων και η κρίση του 1993, οδήγησαν στην:

- αναπροσαρμογή των ορίων διακύμανσης στο - + 15%
 - υποτίμηση ορισμένων νομισμάτων (υποτιμήσεις των νομισμάτων της Ισπανίας και της Πορτογαλίας)
 - αποχώρηση νομισμάτων (μετά από ισχυρές πιέσεις στην αγορά, το αγγλικό και το ιταλικό νόμισμα εγκατέλειψαν το Σεπτέμβριο του 1992 το ΕΝΣ).
- Οι εξελίξεις αυτές αποδυνάμωσαν το ΕΝΣ και επέφεραν πλήγμα στη θέση του ECU και κύρια στις εκδόσεις διεθνών ομολογιακών δανείων.

Η λειτουργία, όμως του διεθνούς νομισματικού συστήματος αλλάζει με την απόφαση για την εισαγωγή του ευρώ, καθώς δημιουργείται στην Ευρώπη μια ευρεία ζώνη χωρών με σταθερές τιμές, έτσι ιδιαίτερο είναι το ενδιαφέρον για τη μελλοντική πορεία του ευρώ.

(Μέρος Β)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

3.1 Εξέλιξη ελληνικής οικονομίας μεταξύ 1960 – 1980

Η ελληνική οικονομία την περίοδο 1960-1980 πραγματοποίησε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η ανάπτυξη ήταν ιδιαίτερα σημαντική μέχρι την 1^η πετρελαϊκή κρίση του 1973, απ' όπου ξεκινά μια φάση επιβραδυνόμενης ανάπτυξης με έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, σε πραγματικές τιμές, ήταν την περίοδο 1960-68 7,3%, την περίοδο 1968-73 8,2% και την περίοδο 1973-79 3,7%, τη στιγμή που οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης για το σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ ήταν 5,1%, 4,7% και 2,6% αντίστοιχα.

Σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο, το χρονικό διάστημα 1980-92 ο ρυθμός ανάπτυξης είναι μικρότερος απ' ό,τι τις προηγούμενες δεκαετίες. Μέχρι το 1985, οι μικτές επενδύσεις ήταν αρνητικές και το προϊόν στάσιμο. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 1,7%, ενώ ο πληθωρισμός παρέμενε από το 1973 σε σταθερά διψήφιο αριθμό. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η μέση αύξηση ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν 2,4% και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου 1,1%.

Στη περίοδο 1980-85 παρατηρείται μια σημαντική μείωση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου των άδηλων συναλλαγών και στην αυτόνομη εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων από το εξωτερικό, με συνέπεια την διόγκωση του εξωτερικού δημόσιου χρέους (1979: 6,3%, 1992: 32,7% του ΑΕΠ). Το ποσοστό κάλυψης των εισαγωγών αγαθών από το εξωτερικό παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα (1975: 40%, 1984: 45%, 1985: 40,7%, 1987: 44,7%). Το κύριο χαρακτηριστικό του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν η δραματική επιδείνωσή του την περίοδο 1984-85, ενώ το 1987 έπεσε κάτω του 3% ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος από 32% του ΑΕΠ που ήταν το 1979, ξεπέρασε το ΑΕΠ στις αρχές της δεκαετίας του 1990. (ΣΧΗΜΑ 1. – ΣΧΗΜΑ 2.)

Μερικά από τα αίτια της φτωχής απόδοσης της οικονομίας την περίοδο αυτή ήταν :

- Η ένταξη της Ελλάδας στην ΕΟΚ(1981)
- Η επεκτατική πολιτική που εφαρμόστηκε περιοδικά, που δημιούργησε αρνητικές επιπτώσεις στα δημόσια ελλείμματα – χρέος – πληθωρισμό

- Η μικρή βιομηχανική βάση της χώρας
- Το μεγάλο ποσοστό παραοικονομίας, που καθιστά περιορισμένη την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής
- Το διεθνές περιβάλλον (κατάργηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, υψηλές τιμές πετρελαίου, μεγάλος πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ
- Το γεγονός ότι, αντίθετα απ' ότι συνέβη στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, δεν έγινε καμιά προσπάθεια προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973 και μέχρι το 1985.

3.2 Πρόβλεψη ελληνικής οικονομίας κατά το 1987 – 1992

Τα κύρια χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας κατά την περίοδο που εξετάζουμε φαίνεται να είναι τα εξής:

- Η δυσκολία συμπίεσης του πληθωρισμού
- Η ικανοποιητική εξέλιξη του ΑΕΠ, που αυξάνεται με μέσους ετήσιους ρυθμούς της τάξης του 2 – 2,5%, ως αποτέλεσμα των ευνοϊκών προβλέψεων για την πορεία της διεθνούς οικονομίας
- Η διατήρηση των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού και αύξηση των εξωτερικών λογαριασμών, πράγμα που οδηγεί σε διαρκή διόγκωση του εσωτερικού και εξωτερικού χρέους και συντηρεί τις υποτιμητικές τάσεις του νομίσματος.

Πιο συγκεκριμένα, ο όγκος του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές του 1970 θα συνεχίσει να αυξάνεται με ρυθμό 2,5%. Αυξάνεται και η ζήτηση πράγμα που θα οδηγήσει στη διεύρυνση των εισαγωγών και του εξωτερικού ελλείμματος, γεγονός που θα διατηρήσει τις υποτιμητικές τάσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία και θα τροφοδοτεί τον εσωτερικό πληθωρισμό. Η ισοτιμία της δραχμής αναμένεται να υποτιμάται κατά 10% περίπου ετησίως μέχρι το 1992, προκειμένου να καλύπτει τη διαφορά μεταξύ εγχωρίου και διεθνούς ρυθμού μεταβολής τιμών. Ο πληθωρισμός θα συνεχίσει να αυξάνεται. Προβλέπεται μια αύξηση στους μισθούς και στις συντάξεις με αποτέλεσμα τη διόγκωση του ελλείμματος, όπου το 1992 θα φτάσει το 16,5% του ΑΕΠ. Το υψηλό αυτό ποσοστό θα ασκεί ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια ομολόγων, των οποίων η προσφορά θα αυξάνεται λόγω του αυξημένου χρέους.

Με τη συσσώρευση των εξωτερικών ελλειμμάτων και τη διατήρηση των διεθνών επιτοκίων σε σχετικά υψηλά πραγματικά επίπεδα (3 – 4%), το εξωτερικό χρέος θα συνεχίσει να αυξάνεται για να πλησιάσει τα 34 δις δολάρια το 1992 ή το 53% του ονομαστικού ΑΕΠ.

Τα γεγονότα αυτά θα αποθαρρύνουν τους εξωτερικούς καταθέτες, όπου τα εισαγόμενα κεφάλαια θα αυξάνονται με μέτριους ρυθμούς (2 – 8% ετησίως).

Τα χρόνια αυτά ίσως ήταν τα χειρότερα για την ελληνική οικονομία, έτσι την περίοδο αυτή μοναδική ελπίδα για την ανάκαμψη της οικονομίας ήταν το χρηματιστήριο Αξιών, που έκανε έντονη την εμφάνιση του από το 1986 με την διεύρυνση νέων εταιριών, απελευθέρωση κίνησης κεφαλαίων, κάλυψη των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα και σταδιακή απελευθέρωση των επιτοκίων (ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1). Ο ετήσιος όγκος συναλλαγών του 1986, έφτασε να είναι ο ημερήσιος το 1990 (ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2). Έτσι η ελληνική χρηματαγορά χαρακτηρίστηκε σε μια αναδυόμενη αγορά που μπορούν να την έχουν υπόψη οι ανά τον κόσμο επενδυτές. Η κρίση του 1993 όμως επέφερε σοβαρό πλήγμα στη χρηματιστηριακή αγορά και αύξησε την αβεβαιότητα των επενδυτών.

3.3 Οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση των προβλημάτων

Από το 1981 θα έπρεπε να είχε ακολουθηθεί μια οικονομική πολιτική, χαρακτηριστικό της οποίας θα έπρεπε να είναι η αναγνώριση των μεγάλων προβλημάτων και των νέων προοπτικών που αντιμετώπιζε η οικονομία, καθώς επίσης και η έναρξη μιας εκστρατείας ενημέρωσης του κοινού για τα πιο πάνω προβλήματα, ώστε να αρχίσει σωστά η διαδικασία προσαρμογής της οικονομίας.

Έτσι θα έπρεπε να είχε χρησιμοποιηθεί ένα καλά σχεδιασμένο σταθεροποιητικό πρόγραμμα κύριοι στόχοι του οποίου θα ήταν η μείωση των ελλειμμάτων, η αντιμετώπιση του πληθωρισμού, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η πιο πάνω όμως πολιτική δεν εφαρμόστηκε μέχρι τον Οκτώβριο του 1985. Το αντίθετο μάλιστα το ισοζύγιο πληρωμών χειροτέρευε και η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μειωνόταν.

Σπάνια οι ελληνικές κυβερνήσεις αποφάσιζαν για τέτοια σταθεροποιητικά προγράμματα. Όλων η προτίμηση ήταν η εξισορρόπηση της οικονομίας να γίνει μέσω αύξησης της προσφοράς παρά του περιορισμού του ρυθμού αύξησης της ζήτησης. Και αυτό συνέβη γιατί μέχρι τότε η ελληνική κυβέρνηση

δεν ήταν υποχρεωμένη να προβεί σε τέτοιου είδους μέτρα. Ο λόγος είναι ότι σε αυτή την περίοδο η χώρα μπορούσε ακόμη να δανείζεται μεγάλα ποσά από το εξωτερικό χωρίς σημαντικά προβλήματα με αποτέλεσμα ο δημόσιος δανεισμός από το εξωτερικό να αυξηθεί δραματικά και να αμφισβητηθεί η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας. Έτσι όταν πια η κυβέρνηση έχασε τη δυνατότητα να χρηματοδοτεί τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με μια πιο πέρα αύξηση του εξωτερικού δημόσιου χρέους αποφάσισε να τα μειώσει εφαρμόζοντας σταθεροποιητικά προγράμματα.

Η μακροοικονομική πολιτική της περιόδου 1980-1992 χαρακτηρίζεται από περιόδους επεκτατικής πολιτικής και περιόδους πολιτικής σταθεροποίησης της οικονομίας. Συγκεκριμένα στους πρώτους μήνες του 1983, μετά την υποτίμηση της δραχμής τον Ιανουάριο του 1983, έγινε παρέμβαση συγκράτησης της αυξητικής τάσης των μισθών, ενώ αντίθετα μεταξύ 1984-85 εφαρμόστηκε μια χαλαρή δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική. Τη διετία 1986-87 εφαρμόστηκε ένα διετές πρόγραμμα σταθεροποίησης της οικονομίας, με σκοπό τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, τη μείωση του πληθωρισμού και τη μείωση των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα. Το πρόγραμμα περιλάμβανε αυστηρή δημοσιονομική νομισματική και εισοδηματική πολιτική και μια δεύτερη υποτίμηση της δραχμής κατά 15%. Ακολουθεί το 1989-90 μια επίσης χαλαρή οικονομική πολιτική, ενώ το 1990 τίθεται σε εφαρμογή ένα δεύτερο πρόγραμμα σταθεροποίησης της οικονομίας, με σκοπούς παρεμφερείς του πρώτου προγράμματος. Η οικονομική πολιτική περιελάμβανε και εδώ αυστηρή εισοδηματική, νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, αλλά δεν έγινε υποτίμηση της δραχμής, αλλά διατηρήθηκαν οι πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Μετά το 1992 η τυχόν ένταξη στο ΕΝΣ θα απαιτήσει μια σοβαρή υποτίμηση της τάξης του 26%, προκειμένου να αποτραπεί η υπερτιμητική χειροτέρευση του εξωτερικού ελλείμματος. Ένα σύστημα διορθωτικών κανόνων δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής βελτιώνει αισθητά την αντίδραση της οικονομίας σε τυχόν διαταραχές που μπορεί να επιφέρουν διάφορα γεγονότα.

3.4 Ανατίμηση του ευρωπαϊκού νομίσματος

Το ευρωπαϊκό νόμισμα από την ημέρα της επίσημης κυκλοφορίας του (1/1/2002) έχει ανατιμηθεί έναντι του βασικότερου αντιπάλου του, το δολάριο, κατά 20%, το γεγονός αυτό προκαλεί χαμόγελα και προβληματισμό στο οικονομικό επιτελείο της χώρας μας. Τους τελευταίους μήνες κατάφερε και κάλυψε με χαρακτηριστική άνεση όλη την απόσταση που το χώριζε από το δολάριο, ενώ κατάφερε να τραβήξει τα βλέμματα των επενδυτών και να αποκτήσει ηγετική θέση στις αγορές συναλλάγματος.

Κινήθηκε στον άξονα των 1,08 δολαρίων και αυξανόταν κάθε φορά που ανακοινώνονταν αρνητικές ειδήσεις για την αμερικανική οικονομία ή χειροτέρευαν οι εξελίξεις στον Περσικό Κόλπο. Όσο μειώνονταν οι ελπίδες ειρηνικής επίλυσης της κρίσης του Ιράκ τόσο μεγάλωνε η ζήτηση για ευρώ.

Η ενίσχυση του ευρώ – αν ξεπεράσει τα επιθυμητά όρια – προκαλεί προβλήματα και ανησυχίες, οι οποίες έχουν να κάνουν πρωτίστως με τις εξαγωγές και συνεπώς με τον ρυθμό ανάπτυξης, άρα με την απασχόληση και την ανεργία.

Οι μεγαλύτερες ανησυχίες πηγάζουν κυρίως από την εξασθένηση των εξαγωγών. Με το ευρώ να βρίσκεται στον άξονα των 1,08 δολαρίων τα ελληνικά προϊόντα γίνονται όλο και λιγότερο ελκυστικά στη αγορά των ΗΠΑ, καθώς και στις αγορές των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής. Με άλλα λόγια μειώνεται η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Ο καλπασμός του ευρώ έχει επιπτώσεις και στο χρηματιστήριο γιατί οι ευρωπαϊκές μετοχές γίνονται πιο ακριβές, μάλιστα μερικές επιχειρήσεις πιέζονται πιο πολύ από αυτή την άνοδο.

Η οικονομία μπορεί να αντιστρέψει την κατάσταση αυτή με πωλήσεις και αγορά δολαρίων, αυτό μπορεί να γίνει και μέσω της κεντρικής τράπεζας και για διάφορους λόγους όπως:

- οι επενδυτές αποφάσισαν να ρευστοποιήσουν τα κέρδη τους από το ευρώ, καθώς πιστεύουν ότι δεν έχει άλλη άνοδο
- να μειώσει η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα τα επιτόκιά της.

3.5 Μείωση εξαγωγών στη Μέση Ανατολή

Οι εξαγωγές της χώρας μας προς τις χώρες της Μέσης Ανατολής μειώνονται λόγω της σύρραξης στο Ιράκ, γεγονός που θα έχει επιπτώσεις στο εμπορικό ισοζύγιο καθώς ένα στα δυο προϊόντα που καταναλώνονται είναι εισαγόμενο. Πρέπει να ληφθούν αντίμετρα προκειμένου να μη συνεχιστεί η πτωτική τάση, κάτι που θα είναι δύσκολο να επιτευχθεί με το ξέσπασμα του πολέμου.

Επιπλέον σύμφωνα με τον Πανελλήνιο Σύνδεσμο Εξαγωγέων άλλες δυο εξελίξεις κρατούν σε δυσμενή θέση τις εξαγωγές μας, είναι η διεθνής οικονομική ύφεση αλλά και η ανατίμηση του ευρώ. Η κατά 20%, από την 31 Ιανουαρίου, ανατίμηση του ευρώ επηρεάζει αρνητικά το 60% του συνόλου των προϊόντων που εξάγονται σε χώρες με τις οποίες οι συναλλαγές γίνονται σε δολάρια.

Έντονα είναι όμως και τα διαρθρωτικά προβλήματα των εξαγωγών, όπου η σύνθεσή τους παραμένει αμετάβλητη τα τελευταία 20 χρόνια. Έτσι διαπιστώνεται η συντριπτική συμμετοχή των παραδοσιακών προϊόντων.

Γι' αυτούς τους λόγους το υπουργείο Οικονομίας προχώρησε στη λήψη μέτρων σε μια προσπάθεια αναστροφής του αρνητικού κλίματος:

1. δημιουργία εθνικού συμβουλίου εξαγωγών με συμμετοχή κρατικών φορέων, συνδέσμων εξαγωγέων κτλ.
2. πρόγραμμα στήριξης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων
3. δημιουργία δικτύου επικοινωνίας και διάχυσης πληροφοριών
4. δημιουργία γραφείων προώθησης εξαγωγών στο εξωτερικό μέσω συμβάσεων με εξειδικευμένους φορείς του εξωτερικού.
Προσανατολισμός σε νέες μεγάλες διεθνείς αγορές.
5. συντονισμένη προβολή προϊόντων στο εξωτερικό.

3.6 Επιπτώσεις στην οικονομία από την κρίση στο Ιράκ

Η ελληνική οικονομία, όπως και οι υπόλοιπες της ευρωζώνης, πέρασε μεγάλη δοκιμασία από την πρόσφατη κρίση στο Ιράκ. Πληθωρισμός, επενδύσεις, εξαγωγές και τουρισμός είναι τα πρώτα θύματα της εγχώριας αγοράς από τον πόλεμο του Ιράκ.

Οι έλληνες τραπεζίτες εκτιμούν ότι μόνο αν η στρατιωτική επέμβαση διαρκέσει μεγάλο χρονικό διάστημα η παγκόσμια οικονομία θα αντιμετωπίσει σοβαρό πρόβλημα. Αν οι εχθροπραξίες λήξουν μέσα σε 6 με 7 εβδομάδες τότε οι εξελίξεις θα είναι φυσιολογικές, χωρίς να επηρεάσουν την παγκόσμια οικονομία. Εκτιμούν ότι η τιμή του πετρελαίου δε θα υπερβεί τα 40 δολάρια το βαρέλι και αυτό γιατί όπως αναφέρουν οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες θα κληθούν να ενισχύσουν την παραγωγή τους για να αντισταθμισθεί η αύξηση της τιμής. Οπότε ο πληθωρισμός θα υποστεί αύξηση από το γεγονός αυτό. Οι τραπεζίτες δεν αποκλείουν και το ενδεχόμενο μείωσης των επιτοκίων από την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα, τη στιγμή που θα φανούν τα πρώτα σημάδια

κόπωσης στην οικονομία λόγω του πολέμου και από τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις και ίσως γίνει σημαντική μείωση από την ΕΚΤ.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι από την έναρξη του πολέμου οι επιχειρήσεις βρίσκονται ήδη σε ύφεση, η διάρκεια του πολέμου θα καθορίσει το μέγεθος του πλήγματος. Κυρίως η βιομηχανία θα είναι από τα πρώτα θύματα του πολέμου καθώς οι τιμές των πετρελαιοειδών τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο θα αυξηθούν αρκετά.

Από τη δίνει του πολέμου δε θα ξεφύγουν και οι εξαγωγές της χώρας μας που ήδη γνώρισαν σημαντικότερη κάμψη. Οι εξελίξεις θα είναι δυσμενείς σε όλες τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές. Πρωτίστως θα καταγραφούν αρνητικές επιπτώσεις στις εξαγωγές των προϊόντων μας προς τις χώρες του Λιβάνου, του Ισραήλ, της Κύπρου και της Τουρκίας και μάλιστα σε περίοδο κατά την οποία οι εξαγωγές μας σε αυτές τις περιοχές βαίνουν ανοδικά. Οδυνηρές θα είναι οι επιπτώσεις και στις τιμές των εξαγόμενων προϊόντων μας. Θα καταγραφούν σημαντικές αυξήσεις λόγω της ανόδου των τιμών του αργού πετρελαίου, όπως αναφέραμε, και της ενέργειας γενικότερα.

Γι' αυτούς τους λόγους, το θέμα του πολέμου απασχόλησε ιδιαίτερα το υπουργείο Ανάπτυξης και κλήθηκαν να αναζητήσουν επείγοντως τρόπους αντιμετώπισης της ενδεχόμενης κρίσης, φοβούμενοι τις αρνητικές εξελίξεις που είχε επιφέρει ο πόλεμος του 1991.

Έτσι η κυβέρνηση πρέπει να επέμβει άμεσα στη λύση για την καθοδική πορεία των εξαγωγών λόγω της ακαμψίας του δημοσίου, αλλά και της αδυναμίας των επιχειρήσεων να παράγουν φθηνά και ποιοτικά προϊόντα, για την κάμψη του χρηματιστηρίου που συμπαρασύρει επιχειρήσεις και επενδυτές, για την ανεργία που πλήττει την κοινωνία και προκαλεί μεγάλο προβληματισμό, για την κρίση που ήδη αντιμετωπίζει το εμπόριο και άλλοι κλάδοι της οικονομίας, αλλά και για τα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων που πλήττουν το εισόδημα των καταθετών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

4.1 Φόρος Tobin

Όπως έχουμε αναφέρει οι κερδοσκοπικές επιθέσεις μπορούν να οδηγήσουν σε νομισματική κρίση, με σοβαρές επιπτώσεις οικονομία που συμβαίνει αυτό αλλά και με αλυσιδωτές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία. Η φορολόγηση των χρηματιστικών εισοδημάτων αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση προκειμένου να περιορισθεί η οικονομική αστάθεια και η διεύρυνση των κοινωνικών ανισοτήτων.

Απαιτούνται επομένως μηχανισμοί αποτρεπτικού χαρακτήρα στην πλήρη ελευθερία μετακίνησης κεφαλαίων και στην κερδοσκοπία. Ένας από αυτούς είναι και ο φόρος Tobin (φέρει το όνομα του James Tobin, βραβείο Νόμπελ οικονομίας το 1981), όπου είναι μια μορφή φορολόγησης του κεφαλαίου που αφορά συγκεκριμένα τις κινήσεις κεφαλαίων στην αγορά συναλλάγματος, με βασικό στόχο τον περιορισμό της κερδοσκοπίας που γίνεται πάνω στα νομίσματα και την αύξηση της αυτονομίας των κυβερνήσεων. Πρόκειται για μια πρόταση που επανέρχεται κατά καιρούς στην επικαιρότητα, κυρίως σε περιόδους νομισματικών κρίσεων (το 1992 και 1993 με τις ευρωπαϊκές νομισματικές κρίσεις, το 1994 με την μεξικανική κρίση και κυρίως με την πρόσφατη ασιατική κρίση).

Σύμφωνα με την τράπεζα διεθνών συναλλαγών, στις αγορές συναλλάγματος ο όγκος έφτανε το 1995 τα 1300 δις δολάρια ημερησίως έναντι 18 δι1 στις αρχές της δεκαετίας του '70. Ο φόρος Tobin μπορεί να συμβάλει στην μείωση των διακυμάνσεων των ισοτιμιών και της αστάθειας των αγορών και να αυξήσει την αυτονομία των κυβερνήσεων σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής, ενώ παράλληλα τα τεράστια ποσά που διακινούνται ακόμη και αν φορολογηθούν με ένα πολύ μικρό ποσοστό μπορούν να επιφέρουν σημαντικά φορολογικά έσοδα. Ένας φόρος 0,5% επιβαρύνει κυρίως τις βραχυπρόθεσμες επιδρομές στις ξένες αγορές νομίσματος και αυτό το ποσοστό γίνεται μεγαλύτερο όσο μειώνεται η διάρκεια επιδρομής. Η επιβάρυνση αυτή αντιπροσωπεύει αμελητέα ποσότητα για τις μακροχρόνιες επενδύσεις σε τίτλους ή τις άμεσες επενδύσεις σε άλλες χώρες και είναι εξαιρετικά ισχνή αν συγκριθεί με τα συνήθη εμπορικά κόστη ή το κόστος μεταφοράς για να επηρεάσει αρνητικά το εμπόριο προϊόντων.

Κατά συνέπεια ένα τέτοιο σύστημα έχει το πλεονέκτημα να στρέφεται ενάντια στις βραχυπρόθεσμες μετακινήσεις κεφαλαίων κερδοσκοπικού χαρακτήρα χωρίς να επηρεάζει τις μακροχρόνιες μετακινήσεις, το οποίο όμως

απαιτεί μια συναίνεση σε διεθνές επίπεδο δύσκολα επιτεύξιμη, λόγω εμποδίων κυρίως πολιτικής παρά τεχνικής φύσεως.

Πρακτικά, ο μηχανισμός Tobin αφορά την επιβολή ενός φόρου στις αγορές και πωλήσεις νομισμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο, με ένα ενιαίο ποσοστό που θα εφαρμόζεται στη πηγή της συναλλαγής, ενώ παράλληλα ένας πολυμερής οργανισμός, όπως η τράπεζα Διεθνών Συναλλαγών, θα ορίζει το ύψος του φόρου, θα επιβλέπει την τήρηση της εφαρμογής του σε εθνικό επίπεδο και θα έχει την δυνατότητα να επιβάλει κυρώσεις στις χώρες που δεν τηρούν το μέτρο.

Εκτός από τους αρχικούς στόχους του φόρου Tobin –αύξηση στην αυτονομία άσκησης μακροοικονομικής πολιτικής και νομισματικής σταθερότητας – ακόμη μεγαλύτερο ενδιαφέρον προκαλεί η ικανότητα του να δημιουργήσει έσοδα για τις κυβερνήσεις σε μια εποχή που δυσκολεύονται να μειώσουν τα ελλείμματα τους και σε μια περίοδο όπου οι διεθνείς οργανισμοί αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα έλλειψης πόρων.

Ο φόρος Tobin δεν αποτελεί πανάκεια αλλά εφελτήριο για μια συνολική μεταρρύθμιση του χρηματιστικού συστήματος και απαιτείται περαιτέρω εμπάθυνση των εργαλείων που θα επιτρέψουν την διαμόρφωση άλλων μέτρων για την επέκταση της φορολογίας και σε άλλες χρηματιστικές πράξεις. Αποτελεί όμως ένα πρώτο βήμα για την οικοδόμηση μιας παγκόσμιας οικονομίας όπου η οικονομική ανάπτυξη θα συμβαδίζει με την κοινωνική δικαιοσύνη και την αναδιανομή του εισοδήματος.

4.2. Μέτρα για τους επενδυτές

Η βασική οδηγία των ειδικών στους επενδυτές εκείνους που ανησυχούν για τις τοποθετήσεις και τις αποδόσεις τους σε περίοδο κρίσης, είναι να μην χάνουν την ψυχραιμία τους αλλά να προστατεύουν το αρχικό τους κεφάλαιο. Όταν οι εξελίξεις δεν είναι θετικές ενδείκνυται οι τοποθετήσεις σε μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας, όπως είναι κατά κανόνα οι τράπεζες. Οι μετοχές αυτές αποτελούν καταφύγιο και θεωρείται ότι είναι η καλύτερη αμυντική κίνηση. Οι επενδυτές πρέπει επίσης να αποκομίζουν και να ρευστοποιούν το κέρδος τους.

Επίσης σε περιόδους πτώσης του χρηματιστηρίου απαιτείται ρεαλιστική και όχι κοντόφθαλμη αντιμετώπιση της κατάστασης. Πρέπει δηλαδή να αγνοούνται οι βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των τιμών και να μην αποφεύγονται ακόμη και οι τοποθετήσεις, αλλά με ιδιαίτερη προσοχή και επιλεκτικά. Σημαντικό είναι ο επενδυτής να μην “ανοίγεται” εκεί που δε φθάνει. Δηλαδή, δεν πρέπει στο χρηματιστήριο να τοποθετούνται χρήματα που μπορούν να χρειασθούν

άμεσα. Κλείνοντας πρέπει να πούμε ότι πρέπει να είναι συγκρατημένοι γιατί οι εγχώριοι επενδυτές είναι ικανοί να διαμορφώσουν το κλίμα και τις τάσεις στο χρηματιστήριο και κατά συνέπεια στην οικονομία.

4.3. Παρέμβαση Κεντρικής Τράπεζας

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η άρση των συναλλαγματικών περιορισμών κατέστησαν τις παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών αναγκαίες και συχνές στο νομισματικό σύστημα.

Αν το εγχώριο νόμισμα υποτιμηθεί αρκετά απέναντι σε κάποιο άλλο νόμισμα, τότε η κεντρική τράπεζα θα αγοράσει το εγχώριο νόμισμα (πουλώντας το ξένο) με στόχο τη μείωση της προσφοράς του εγχωρίου και την ενίσχυση της αξίας του. Στην αντίθετη περίπτωση, στην ανατίμηση, θα προβεί στην αύξηση της προσφοράς του εγχωρίου νομίσματος με στόχο τον περιορισμό της. Πέρα, όμως από την άμεση παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος, η πολιτική των επιτοκίων κατέστη και αυτή όπλο επηρεασμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εγχωρίου νομίσματος από τις κεντρικές τράπεζες.

Με σκοπό τον περιορισμό της έκτασης των διακυμάνσεων των νομισμάτων τους, οι κεντρικές τράπεζες παρεμβαίνουν είτε μόνες τους είτε συντονισμένα όταν εκτιμούν ότι οι ισοτιμίες των νομισμάτων απομακρύνονται από τα επιθυμητά επίπεδα.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών δεν μπορούν από μόνες τους να μεταβάλλουν την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος. Αυτό που επιδιώκουν είναι να επηρεάσουν τις προσδοκίες της αγοράς. Στο βαθμό που οι νομισματικές αρχές παρεμβαίνοντας στην αγορά συναλλάγματος κοινοποιήσουν τις προθέσεις τους και ακολουθήσουν μέτρα οικονομικής πολιτικής συμβατά με αυτές τις προθέσεις, οι προσδοκίες της αγοράς επηρεάζονται άμεσα.

4.4. Επιλογές της οικονομικής πολιτικής

Για να αντιμετωπιστεί η κρίση η χώρα πρέπει να βελτιώσει το ισοζύγιο πληρωμών της, αυτό μπορεί να το πετύχει με τις εξής επιλογές:

1. προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Η επιλογή αυτή πραγματοποιείται με λήψη μέτρων πολιτικής που αποσκοπούν στην βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αυτά τα μέτρα είναι τα μέτρα εμπορικής πολιτικής, τα γενικά μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής

πολιτικής και τα μέτρα συναλλαγματικής πολιτικής.

2. Χρηματοδότηση του ελλείμματος. Αυτό μπορεί να γίνει μέσω μεταβολών της κίνησης κεφαλαίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο **Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ**

5.1 Ιστορική αναδρομή

Η κατάρρευση του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σηματοδότησε την είσοδο της παγκόσμιας οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε μια νέα εποχή. Η ελεγχόμενη κίνηση κεφαλαίων, όπως άρχισε να λειτουργεί μετά το 2^ο παγκόσμιο πόλεμο, υπακούει πλέον στο νέο τρόπο λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Από ένα ΔΝΣ στο οποίο οι εθνικές κυβερνήσεις είχαν τον καθοριστικό ρόλο, οι αγορές αναδεικνύονται σε ρυθμιστή και σε κύριο τροφοδοτεί της παγκόσμιας οικονομίας.

Από τις αρχές της δεκαετίας του '70, η οικονομική ανάπτυξη των χωρών της Δύσης επιβραδύνεται και ο πληθωρισμός αυξάνεται. Έτσι οι χώρες υιοθετούν πολιτικές που επικεντρώνονται στη μάχη κατά του πληθωρισμού με μοναδικό εργαλείο εφαρμογής τη νομισματική πολιτική.

Στις κυριότερες ανεπτυγμένες χώρες, μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση, παρουσιάζεται απότομη άνοδος του δημόσιου δανεισμού και οι αυξημένες ανάγκες για τη χρηματοδότηση οδήγησαν διεθνώς στην ένταση του ανταγωνισμού για την εξασφάλιση μεριδίων στην αγορά. Οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες προχωρούν σε μεταστροφή της οικονομικής τους πολιτικής. Στόχος τάθηκε η εξισορρόπηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Σε όλες τις χώρες, με εξαίρεση των ΗΠΑ, επιχειρείται η συγκράτηση των δημοσιονομικών δαπανών, ενώ η φορολογία διατηρείται στα ίδια επίπεδα. Στις ΗΠΑ ακολουθείται διαφορετική πολιτική, με την αποδοχή της αύξησης του

δημοσιονομικού ελλείμματος και τη μη επίδειξη ιδιαίτερης ανησυχίας για την πορεία του εξωτερικού τομέα της χώρας, οι δημόσιες δαπάνες αυξάνονται και θεσπίζονται φορολογικές ελαφρύνσεις. Η κάλυψη του εξωτερικού ελλείμματος γίνεται από ξένα κεφάλαια.

Τα χρόνια του '80, ακολουθήθηκαν από ανισοροπίες μέσα από την δράση των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών και έτσι λήφθηκε η ανάλογη οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση της κατάστασης.

Οι ανάγκες χρηματοδότησης καλύφθηκαν από την αγορά κεφαλαίου και χρήματος. Η λύση στις εξωτερικές και δημοσιονομικές ανισοροπίες αναζητήθηκε στο άνοιγμα των αγορών, στους ξένους επενδυτές και στην εφαρμογή των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων στην κατεύθυνση μιας μεγαλύτερης κινητικότητας των κεφαλαίων σε παγκόσμια κλίμακα.

Στις αναπτυσσόμενες χώρες, κυρίως μετά την εκδήλωση της κρίσης πληρωμών του Μεξικού, η διασφάλιση της ροής των κεφαλαίων των πετρελαιοπαραγωγών χωρών προς τις ελλειμματικές αναπτυσσόμενες χώρες από το διεθνές τραπεζικό σύστημα κατέστη προβληματική, τόσο για τις ίδιες τις πιστώτριες τράπεζες όσο και για το παγκόσμιο σύστημα γενικότερα. Η σταδιακή απομάκρυνση των τραπεζών από τη χορήγηση πιστώσεων στις δανειζόμενες χώρες και οι διάφορες τεχνικές που χρησιμοποιήθηκαν για την διαχείριση του εξωτερικού χρέους οδήγησαν στην αποκατάσταση της ισοροπίας του ισοζυγίου πληρωμών. Έτσι οι χώρες αυτές προσπαθούν να πετύχουν νομισματική σταθερότητα, ενισχύοντας την αξιοπιστία της νομισματικής τους πολιτικής με στόχο την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

Φτάνοντας στη δεκαετία του '90, το ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού χώρου έχει απελευθερωθεί και δημιουργείται μια παγκόσμια αγορά χρήματος και κεφαλαίων. Η αγορά είναι διαθέσιμη για να καλύψει όλο το εύρος των αναγκών, βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Τα κεφάλαια πλέον δεν κινούνται για την αποκατάσταση της ισοροπίας του ισοζυγίου πληρωμών, αλλά στοχεύουν στη διασφάλιση της αποδοτικής διαχείρισης των διάφορων στοιχείων του ενεργητικού.

Η χρηματοδότηση των οικονομιών παγκοσμιοποιείται και ξεφεύγει από τα εθνικά πλαίσια. Οι ανεπτυγμένες χώρες και τα δημοσιονομικά ελλείμματα που έχουν συσσωρεύσει βρίσκουν στη διεθνή αγορά χρήματος και κεφαλαίων την απαιτούμενη ρευστότητα. Η χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους απορροφά πλέον σημαντικό μέρος της διαθέσιμης αποταμίευσης και οι χώρες προσφεύγουν στις εγχώριες και στη διεθνή αγορά μέσω έκδοσης μακροπρόθεσμων τίτλων. Οι αγορές επηρεάζονται κατά κύριο ρόλο από τις κινήσεις κεφαλαίων των ανεπτυγμένων χωρών. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα

των χωρών και οι απορρέουσες ανάγκες σε κεφάλαια συντελούν στη διατήρηση των πραγματικών επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα, παρά την πτώση του πληθωρισμού. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι αποταμιευτές να στραφούν σε τοποθετήσεις σχετικά μακράς διάρκειας με υψηλές αποδόσεις σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Σε θεωρητικό επίπεδο, η λειτουργία της αγοράς διασφαλίζει την άριστη κατανομή της αποταμίευσης και, κάτω από την πίεση του ανταγωνισμού, με το χαμηλότερο κόστος. Ο χρηματιστικός τομέας γνώρισε ιδιαίτερη άνθηση, τα προσφερόμενα προϊόντα και οι υπηρεσίες πλήθαιναν, νέες τεχνικές αξιολόγησης, πρόβλεψης και κάλυψης από τους κινδύνους αναπτύχθηκαν.

5.2 Η σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα

Το παρόν σύστημα στηρίζεται στη δέσμευση των συμμετεχόντων να ακολουθούν κατάλληλες οικονομικές και νομισματικές πολιτικές για την επίτευξη των στόχων.

- Η χρηματοδότηση των οικονομιών έχει παγκοσμιοποιηθεί και κατ' επέκταση η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού χώρου έχει ξεφύγει από το εθνικό πλαίσιο.
- Οι νομισματικές αρχές των χωρών, δεν μπορούν πλέον να παρέμβουν με την ίδια αποτελεσματικότητα
- Οι ΚΤ των χωρών έχουν επωμιστεί το ρόλο του κύριου συνομιλητή με την αγορά

Η παρέμβασή τους ασκείται με το χειρισμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και από τη θέσπιση προληπτικών κανόνων με στόχο την αποφυγή γενικευμένων κρίσεων. Η ισορροπία των αγορών έχει γίνει αρκετά εύθραυστη. Η ανάπτυξη της συνεργασίας των νομισματικών αρχών μέσα από τη θέσπιση προληπτικών κανόνων ασφαλούς λειτουργίας του συστήματος έχει αναδειχθεί σε απαραίτητη ασφαλείας του συστήματος. Καθώς δεν υπάρχει υπερεθνική αρχή η οποία να μπορεί να επιβάλλει κανόνες και περιορισμούς, η συνεργασία αυτή αποτελεί τη μόνη διέξοδο.

Οι διαδοχικές κρίσεις των τελευταίων χρόνων σε διάφορες αγορές και ο άμεσος επηρεασμός και των υπολοίπων αγορών, έχουν επαναφέρει στο προσκήνιο συζητήσεις για αναμόρφωση του συστήματος. Δυο δεδομένα έχουν ιδιαίτερη βαρύτητα στις μελλοντικές εξελίξεις :

Από τη μια πλευρά, η επιστροφή σε τρόπους λειτουργίας και δράσης του παρελθόντος είναι πιθανόν να αποδειχτεί πολύ πιο αναποτελεσματική από τη σημερινή πραγματικότητα.

Από την άλλη, η μέχρι σήμερα ακολουθούμενη πρακτική η οποία στηρίζεται στο συντονισμό των νομισματικών πολιτικών στις συνόδους κορυφής των ανεπτυγμένων χωρών, στο επίπεδο της αποτελεσματικότητας δε μπορεί παρά να έχει πολύ βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Οι επαναλαμβανόμενες κρίσεις των αγορών με τα γεγονότα του 1998 να κλυδωνίζουν την παγκόσμια οικονομία, κατευθύνουν σε παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών, που είναι πολύ πιθανόν να διαμορφώσουν νέα δεδομένα στο διεθνές νομισματικό σύστημα.

Σε αυτό το κλίμα αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει την εξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η μελλοντική πορεία του ευρώ. Ο ουσιαστικός του ρόλος στη διεθνή αγορά χρήματος και κεφαλαίων καθώς και στο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών επηρεάζει την πορεία του παγκόσμιου συστήματος. Το δολάριο παραμένει το σπουδαιότερο νόμισμα αλλά και το ευρώ διευρύνει τη θέση του. Η δύναμή του θα εξαρτηθεί από την αξιοπιστία της ΕΚΤ, από τη δημοσιονομική πολιτική και τις διαρθρωτικές αλλαγές των οικονομιών των χωρών – μελών και τέλος από τον τρόπο με τον οποίο θα χρησιμοποιηθεί σαν αποθεματικό νόμισμα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Μια κρίση του ισοζυγίου πληρωμών εμφανίζεται ως μια ξαφνική απώλεια εμπιστοσύνης προς την υπόσχεση της κεντρικής τράπεζας να κρατήσει σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία. Συχνά οι νομισματικές κρίσεις δεν είναι αποτέλεσμα αυθαίρετων μεταβολών των διαθέσεων της αγοράς, όπως ισχυρίζονται μερικές φορές, οι εμπλεκόμενοι στην κρίση φορείς της οικονομικής πολιτικής, αλλά η χρονική στιγμή εκδήλωσης της κρίσης σχετίζεται με την οικονομική πολιτική που παίρνει η κυβέρνηση και την αντίδραση της αγοράς σ' αυτή την πολιτική.

Σημαντικό στοιχείο για την πορεία της οικονομίας αποτελεί και η κίνηση κεφαλαίων. Στις σημερινές συνθήκες δεν υπάρχει ένα σταθερό νομισματικό πλαίσιο το οποίο θα κατευθύνει τις κινήσεις κεφαλαίων. Οι αγορές των δημοσίων χρεών είναι οι κατευθυντήριες αγορές οι οποίες εξελίσσονται στη βάση ανεξάρτητων δημοσιονομικών πολιτικών, με αποτέλεσμα την αστάθεια των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι μεγάλες σε έκταση μετακινήσεις κεφαλαίων προς τις ανοικτές και σχετικά μικρές οικονομίες με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ή με δημοσιονομικές ανισορροπίες, αποτελούν

πηγή αστάθειας για το παγκόσμιο σύστημα και για τη μακροοικονομική σταθερότητα συνολικότερα.

Τα σύγχρονα χρηματοπιστωτικά συστήματα διαθέτουν μηχανισμούς αντιμετώπισης των προβλημάτων και ικανότητα ρύθμισης των κρίσεων. Η σύγχρονη πραγματικότητα σε όλα τα τμήματα της οικονομικής ζωής, στη σφαίρα της παραγωγής και του εμπορίου, χαρακτηρίζεται από αυξημένες δυνατότητες αντιμετώπισης και αντιστροφής πιθανών περιοριστικών μέτρων.

Οι διεθνείς πιστοδοτήσεις είναι ιδιαίτερα ασταθείς καθώς οι αντίστοιχες ρυθμίσεις είναι απλούστατα ανεπαρκείς, αντίθετα με ότι συμβαίνει στην εγχώρια πίστη όπου η δραστηριότητα των Κεντρικών Τραπεζών και η εποπτεία των τραπεζικών εργασιών αλλά και της κεφαλαιαγοράς έχει εξελιχθεί σε αφάνταστα εξειδικευμένο επίπεδο.



Η απορύθμιση των εθνικών αγορών προκάλεσε τη σταδιακή παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Άφησε δίχως έλεγχο τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπήρξε αδιαφορία για τη δημιουργία ενός πλαισίου κανόνων εντός του οποίου θα μπορούσαν να λειτουργήσουν οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές κάτω από σχετικά ομοιόμορφες ρυθμίσεις. Ολόκληρο το βάρος αφέθηκε στις εγχώριες νομισματικές αρχές, οι οποίες πράγματι λειτούργησαν σωστά το πλαίσιο των αρμοδιοτήτων τους εντός εθνικών συνόρων. Οι διάυλοι επικοινωνίας που καθιερώθηκαν μεταξύ των ισχυρότερων βιομηχανικών χωρών, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Παγκόσμια τράπεζα, παρότι τις παρεμβάσεις τους έσωσαν κυριολεκτικά από κατάρρευση το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα από τις κρίσεις των τελευταίων χρόνων δεν αποτελούν την κατάλληλη πρόταση για την επίλυση της επόμενης κρίσης.

Με δεδομένη την παγκοσμιοποίηση της οικονομικής ζωής, ο διεθνής συντονισμός των ακολουθούμενων οικονομικών πολιτικών και η ισχυροποίηση της διεθνικής επίβλεψης των αγορών αναδεικνύονται στα ελάχιστα αναγκαία μέτρα για την ασφαλή λειτουργία του συστήματος. Η ασφαλής συνέχιση της λειτουργίας των αγορών και η αποφυγή συνεχών κρίσεων με επιπτώσεις σε όλο το φάσμα της οικονομικής ζωής, επιβάλλουν τη θέσπιση ρυθμιστικών πολιτικών και κανόνων συμπεριφοράς παγκόσμιας εμβέλειας και εφαρμογής καθώς και την ύπαρξη ασφαλιστικών μηχανισμών για την αντιμετώπιση των έκτακτων περιπτώσεων. Έτσι η επίτευξη μιας νέας ισορροπίας η οποία θα ευνοεί την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη προβάλλει ως άμεση προτεραιότητα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Για την ανάλυση και ερμηνεία των νομισματικών κρίσεων και των κερδοσκοπικών επιθέσεων, που μπορούν να δημιουργήσουν νομισματική κρίση, έχουν αναπτυχθεί δυο κατηγορίες υποδειγμάτων.

Η πρώτη κατηγορία, τα υποδείγματα πρώτης γενιάς όπως ονομάστηκαν, υποθέτουν ότι μια χώρα θα υποστεί κερδοσκοπική επίθεση, αν η ακολουθούμενη μακροοικονομική πολιτική δεν είναι συνεπής με τη διατήρηση μακροχρόνια ενός συστήματος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αν η κυβέρνηση χρηματοδοτεί τα δημοσιονομικά ελλείμματα με συνεχή αύξηση των εγχώριων πιστώσεων, η πολιτική αυτή θα οδηγήσει στην εξάντληση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας και τελικά στην κατάρρευση της σταθερής ισοτιμίας.

Τα υποδείγματα της δεύτερης γενιάς υποθέτουν ότι, ακόμη και αν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη είναι συνεπή με τη διατήρηση ενός συστήματος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, είναι δυνατό να εκδηλωθεί κερδοσκοπική επίθεση, αν οι συμμετέχοντες στην αγορά εκτιμούν ότι οι οικονομικές αρχές θα ασκήσουν επεκτατική νομισματική πολιτική μετά την εγκατάλειψη της σταθερής ισοτιμίας.

Ο σχεδιασμός των υποδειγμάτων της δεύτερης γενιάς αποσκοπεί στην ερμηνεία των νομισματικών κρίσεων που εκδηλώθηκαν στη δεκαετία του '90, όπως της κρίσης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος στην περίοδο 1992-1993, της κρίσης του Μεξικού το Δεκέμβριο του 1994 κτλ. Ορισμένες από τις κρίσεις αυτές, ιδίως αυτές που εκδηλώθηκαν σε χώρες της Ευρώπης ή της Ασίας, δε φαίνονται να συνδέονται με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη όπως προβλέπει το βασικό υπόδειγμα της πρώτης γενιάς. Πολλές από τις πρόσφατες νομισματικές κρίσεις μπορούν να ερμηνευθούν στο πλαίσιο της δεύτερης γενιάς.

~ 1. Το βασικό υπόδειγμα κερδοσκοπικών επιθέσεων της πρώτης γενιάς

Το υπόδειγμα αυτό, το οποίο αναφέρεται σε μια μικρή ανοικτή οικονομία, χαρακτηρίζεται από τρία στοιχεία: (1) το εγχώριο νόμισμα συνδέεται με το νόμισμα μιας μεγάλης χώρας με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, (2) η κυβέρνηση χρηματοδοτεί τα δημοσιονομικά ελλείμματα με δανεισμό από την κεντρική τράπεζα, δηλαδή με αύξηση των εγχωρίων πιστώσεων και (3) υποτίθεται ότι ισχύουν δύο βασικές συνθήκες : η ισοτιμία των αγοραστικών

δυνάμεων και η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίων. Οι βασικές σχέσεις του υποδείγματος είναι οι εξής:

$$(1) \quad m_t - p_t = ky - ai_t$$

$$(2) \quad m_t = \gamma d_t + (1-\gamma) r_t$$

$$(3) \quad d_t = \mu$$

$$(4) \quad p_t = s_t + p^*$$

$$(5) \quad I_t = I + E_t s_t$$

όπου m είναι η ποσότητα χρήματος, y το εισόδημα της πλήρους απασχόλησης, p^* το εξωτερικό επίπεδο τιμών, p το εσωτερικό επίπεδο τιμών, s η συναλλαγματική ισοτιμία (η τιμή του ξένου νομίσματος σε μονάδες του εγχωρίου), i το εσωτερικό επιτόκιο, i^* το εξωτερικό επιτόκιο, d οι πιστώσεις της κεντρικής τράπεζας και r τα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Η εξίσωση (1) εκφράζει τη συνθήκη ισορροπίας στην αγορά χρήματος. Η εξίσωση (2) αποτελεί μια γραμμική προσέγγιση σε λογαρίθμους της ταυτότητας της προσφοράς χρήματος. Σε απόλυτα μεγέθη η προσφορά χρήματος (M_t) ισούται με το άθροισμα των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας (D_t) και των συναλλαγματικών διαθεσίμων (R_t), ισχύει $M_t = D_t + R_t$. Επίσης όπου $\gamma = D/M$ και $(1-\gamma) = R/M$ εκφράζουν τα ποσοστά συμμετοχής των πιστώσεων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων, αντίστοιχα, στην προσφορά χρήματος.

Η σχέση (3) δηλώνει ότι οι εγχώριες πιστώσεις αυξάνονται με ένα σταθερό ρυθμό μ για τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η εξίσωση (4) αποτελεί τη συνθήκη ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων. Η εξίσωση (5) αποτελεί τη συνθήκη της ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίων.

Από τις παραπάνω καταλήγουμε στην εξίσωση (7) : $m_t = s$, όπου δείχνει ότι σε καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας η προσφορά χρήματος θα πρέπει να διατηρείται σταθερή στο επίπεδο της σταθερής ισοτιμίας s .

Καταλήγουμε στη σχέση (8): $r_t = -\gamma\mu / 1-\gamma$, όπου δηλώνει ότι αν πιστώσεις της τράπεζας αυξάνονται με σταθερό ρυθμό μ , τα συναλλαγματικά διαθέσιμα θα μειώνονται με ανάλογο ρυθμό. Είναι προφανές ότι μια τέτοια πολιτική δεν είναι συνεπής με τη διατήρηση μακροχρόνια ενός συστήματος σταθερής ισοτιμίας, καθώς η τράπεζα θα απολέσει τελικά τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα.

Αν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μειώνονται συνεχώς σύμφωνα με τη σχέση (8), μπορεί να προσδιοριστεί η χρονική στιγμή t_N κατά την οποία θα εξαντληθούν τα διαθέσιμα αυτά και η κυβέρνηση θα εγκαταλείψει το καθεστώς της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Καταλήγουμε στη σχέση (9): $t_N = (1-\gamma)r_0 / \gamma\mu$, όπου δείχνει ότι ο χρόνος κατά τον οποίο εξαντλούνται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα εξαρτάται από το αρχικό απόθεμα των διαθεσίμων, το ρυθμό αύξησης των εγχώριων πιστώσεων και την αρχική συμμετοχή των πιστώσεων στην προσφορά χρήματος.

~ Ο χρόνος εκδήλωσης της κερδοσκοπικής επίθεσης

Στο χρόνο t_N που εξαντλούνται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα θα καταρρεύσει το καθεστώς της σταθερής ισοτιμίας. Οι συμμετέχοντες στην αγορά γνωρίζουν ότι στο χρόνο t_N , που μηδενίζονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, η συναλλαγματική ισοτιμία θα πρέπει να διακυμαίνεται ελεύθερα στην αγορά. Προβλέπουν επίσης ότι με την εγκατάλειψη του καθεστώτος της σταθερής ισοτιμίας το εγχώριο νόμισμα θα υποτιμηθεί σημαντικά. Οι επενδυτές, επομένως, θα προσπαθήσουν να μετατρέψουν το εγχώριο νόμισμα σε ξένο συνάλλαγμα πριν από το χρόνο t_N , έστω $t_A < t_N$, για να μην υποστούν κεφαλαιακές ζημιές. Αυτό σημαίνει ότι θα υπάρξει αιφνιδίως μια μεγάλη ζήτηση συναλλάγματος, η οποία θα έχει ως συνέπεια την εξάντληση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και επομένως την κατάρρευση του καθεστώτος της σταθερής ισοτιμίας.

Το κύριο πρόβλημα που ανακύπτει στην περίπτωση αυτή είναι ο προσδιορισμός του χρόνου t_A κατά τον οποίο θα εκδηλωθεί η κερδοσκοπική επίθεση. Για τον προσδιορισμό του χρόνου αυτού θα χρησιμοποιήσουμε την έννοια της σκιάδους συναλλαγματικής ισοτιμίας. Πρόκειται για την ισοτιμία που θα επικρατούσε στην αγορά, αν οι κερδοσκόποι αγόραζαν όλα τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας και η κυβέρνηση άφηνε ελεύθερη τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Αν η σκιάδης συναλλαγματική ισοτιμία, s_t , είναι κάτω από το επίπεδο της σταθερής ισοτιμίας, s , οι κερδοσκόποι δεν έχουν κίνητρο να επιτεθούν κατά της σταθερής ισοτιμίας, αγοράζοντας τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας και επιταχύνοντας έτσι τη μετάβαση σε ένα καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μια τέτοια ενέργεια θα προκαλούσε ζημιές, διότι οι κερδοσκόποι θα αγόραζαν ξένο συνάλλαγμα σε υψηλότερη τιμή (στη σταθερή ισοτιμία που θα επικρατούσε s), το οποίο θα πωλούσαν σε χαμηλότερη τιμή (στην ισοτιμία που θα διαμορφωνόταν ελεύθερα στην αγορά s_t μετά την εγκατάλειψη της σταθερής ισοτιμίας. Στην αντίθετη περίπτωση, δηλαδή αν $s_t > s$, οι κερδοσκόποι θα πραγματοποιούσαν κέρδη, αγοράζοντας τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας. Η πραγματοποίηση κερδών όμως δε συμβιβάζεται με την κατάσταση ισορροπίας. Οι ευκαιρίες για πιθανά κέρδη θα προκαλέσουν ανταγωνισμό μεταξύ των

κερδοσκόπων, ο οποίος τελικά θα οδηγήσει στην εξάλειψη των ευκαιριών αυτών. Αυτό σημαίνει ότι η κερδοσκοπική επίθεση θα λάβει χώρα στη χρονική κατά την οποία δε θα υπάρχουν ούτε κέρδη ούτε ζημιές, δηλαδή όταν $s_t = s$.

Για να προσδιοριστεί ο ακριβής χρόνος εκδήλωσης μιας κερδοσκοπικής επίθεσης θα πρέπει να βρεθεί μια λύση για τη σκιάδη συναλλαγματική ισοτιμία. Έστω μια τέτοια λύση δίνεται από τη σχέση :

$$s_t = \lambda_0 + \lambda_1 m_t \quad (10)$$

με βάση τις προηγούμενες σχέσεις η εξίσωση (10) γίνεται :

$$s_t = \alpha\gamma\mu + m_t \quad (11)$$

Όταν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μηδενίζονται, δηλαδή $r_t = 0$, η προσφορά χρήματος γίνεται $m_t = \gamma d_t$. Και δεδομένου ότι $d_t = d_0 + \mu t$, θα έχουμε $m_t = \gamma(d_0 + \mu t)$. Αντικαθιστώντας στην (11) έχουμε:

$$s_t = \alpha\gamma\mu + \gamma(d_0 + \mu t) \quad (12)$$

όπου d_0 είναι οι πιστώσεις της κεντρικής τράπεζας στο χρόνο 0 και t ο αριθμός των περιόδων από το χρόνο 0.

Με διάφορους υπολογισμούς καταλήγουμε στη σχέση :

$$t_A = (1-\gamma)r_0 / \gamma\mu - \alpha \quad (13)$$

Η εξίσωση (13) δείχνει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το αρχικό απόθεμα των συναλλαγματικών διαθεσίμων, όσο μικρότερος ο ρυθμός μεταβολής της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης και όσο μικρότερη η αρχική συμμετοχή των πιστώσεων στην προσφορά χρήματος, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η διάρκεια διατήρησης του καθεστώτος της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

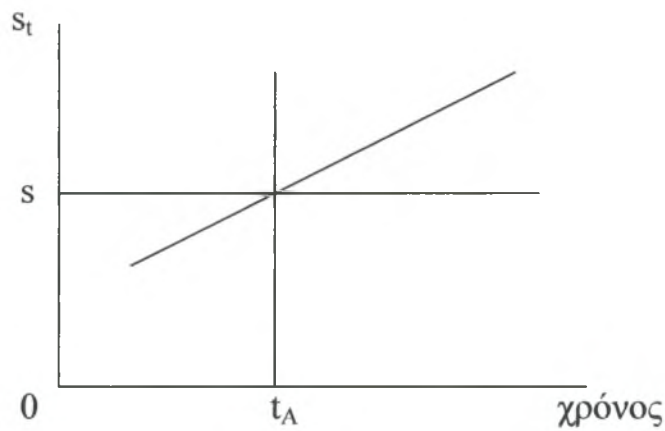
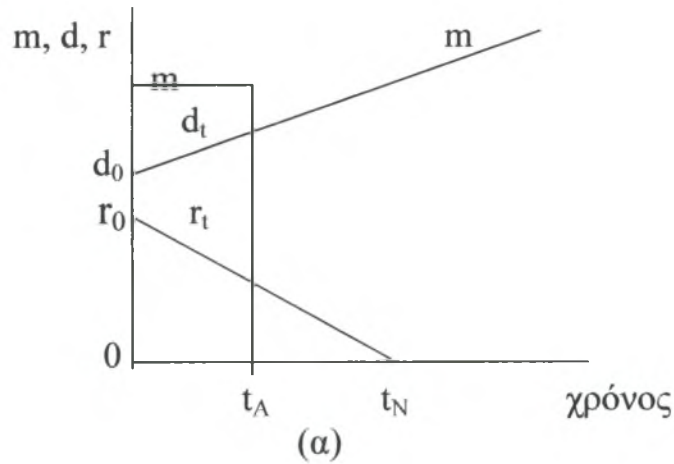
Υποκαθιστώντας τη σχέση (9) στην εξίσωση (13), η τελευταία γίνεται:

$$t_A = t_N - \alpha \quad (14)$$

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα κατά τη χρονική στιγμή εκδήλωσης της κερδοσκοπικής επίθεσης δίνονται από τη σχέση :

$$r_{t_A} = r_0 - [\mu\gamma/(1-\gamma)] t_A = \mu\alpha\gamma / (1-\gamma) \quad (15)$$

Η διαδικασία κατάρρευσης του καθεστώτος της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας στο υπόδειγμα της πρώτης γενιάς μπορεί να διευκρινιστεί με τη βοήθεια του διαγράμματος 1.



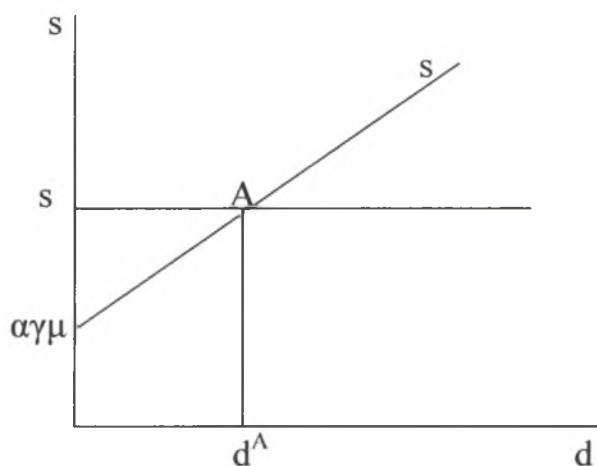
(β)

Διάγραμμα 1.

Στο τμήμα α του διαγράμματος απεικονίζεται η διαχρονική συμπεριφορά της προσφοράς χρήματος και των συνιστωσών αυτής πριν και μετά την κατάρρευση της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ στο τμήμα β παρουσιάζεται η συμπεριφορά της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μέχρι τη χρονική στιγμή t_A κατά την οποία εκδηλώνεται κερδοσκοπική επίθεση και καταρρέει το καθεστώς της σταθερής ισοτιμίας, η προσφορά χρήματος παραμένει αμετάβλητη, αλλά μεταβάλλεται η σύνθεση αυτής, εφόσον οι εγχώριες πιστώσεις αυξάνονται με σταθερό ρυθμό μ , ενώ τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μειώνονται με ανάλογο ρυθμό. Μέχρι τη χρονική αυτή στιγμή, η συναλλαγματική ισοτιμία διατηρείται σταθερή στο επίπεδο s . Στο χρόνο t_A που εκδηλώνεται η κερδοσκοπική επίθεση, η προσφορά χρήματος μειώνεται κατά το μέγεθος μείωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων $\alpha\mu\gamma / (1-\gamma)$. Αμέσως μετά το χρόνο t_A , η προσφορά χρήματος ισούται με το μέγεθος των

εγχώριων πιστώσεων. Επίσης μετά το χρόνο t_A η συναλλαγματική ισοτιμία παρουσιάζει ανοδική τάση (διάγραμμα β).

Το υπόδειγμα της πρώτης γενιάς μπορεί να διευκρινιστεί και με τη βοήθεια του παρακάτω σχεδιαγράμματος.



Διάγραμμα β

Στο παραπάνω διάγραμμα απεικονίζεται η εξίσωση $s_t = αγμ + γ (d_0 + μt)$ και η σταθερή ισοτιμία s πριν από την κερδοσκοπική επίθεση. Η καμπύλη της κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, s , τέμνει τη γραμμή της σταθερής ισοτιμίας στο σημείο A , όπου $d = d_A$. Ας υποθέσουμε ότι το μέγεθος των πιστώσεων d είναι μικρότερο από το d_A . Στην περίπτωση αυτή, αν οι κερδοσκόποι επιτεθούν κατά του εγχώριου νομίσματος αγοράζοντας ξένο συνάλλαγμα από την κεντρική τράπεζα, θα υποστούν ζημιές, καθώς το νόμισμα θα ανατιμηθεί αμέσως μετά την επίθεση. Στην αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν $d < d^A$, με την κερδοσκοπία κατά του εγχώριου νομίσματος και την αγορά ξένου συναλλάγματος θα υπάρξουν κεφαλαιακά κέρδη. Οι κερδοσκόποι μπορούν να προβλέψουν τα κέρδη αυτά και θα ανταγωνιστούν μεταξύ τους, ώστε να επωφεληθούν από τις ευκαιρίες για πιθανά κέρδη. Ο ανταγωνισμός αυτός των κερδοσκόπων θα έχει ως αποτέλεσμα η κερδοσκοπική επίθεση να εκδηλωθεί τελικά στο σημείο όπου $d = d^A$. Σε ένα περιβάλλον κερδοσκοπικού ανταγωνισμού επομένως η άνοδος της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα πρέπει να αποκλειστεί και προβλέπεται να εκδηλωθεί κερδοσκοπική επίθεση όταν $s_t = s$.

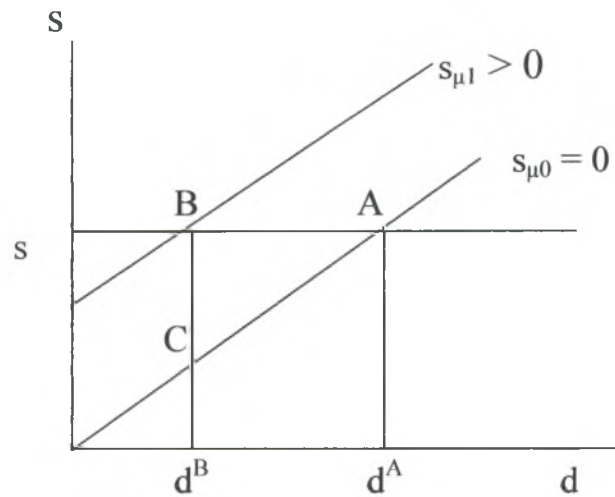
~ 2. Ένα υπόδειγμα κερδοσκοπικών επιθέσεων της δεύτερης γενιάς

Στο πλαίσιο ανάλυσης των υποδειγμάτων της πρώτης γενιάς, η κατάρρευση ενός καθεστώτος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας θεωρείται αναπόφευκτη, επειδή η ακολουθούμενη οικονομική πολιτική δεν είναι συνεπής με τη διατήρηση μακροχρόνια της σταθερής ισοτιμίας. Στα υποδείγματα του τύπου αυτού συνδυάζεται μια γραμμική συνάρτηση συμπεριφοράς του κοινού (η συνάρτηση ζήτησης χρήματος) με μια γραμμική σχέση συμπεριφοράς των φορέων της οικονομικής πολιτικής (το ρυθμό μεταβολής της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης). Η αλληλεπίδραση των γραμμικών αυτών σχέσεων συμπεριφοράς, σε συνδυασμό με την υπόθεση ότι σε κατάσταση ισορροπίας δεν υπάρχουν ευκαιρίες για κέρδη, προσδιορίζει τη χρονική στιγμή κατά την οποία θα εκδηλωθεί η κερδοσκοπική επίθεση.

Στα υποδείγματα της δεύτερης γενιάς ακόμη και αν η ακολουθούμενη οικονομική πολιτική είναι συνεπής με τη διατήρηση ενός συστήματος σταθερής ισοτιμίας, μια κερδοσκοπική επίθεση κατά του εθνικού νομίσματος, υπό την προϋπόθεση ότι θα υπάρξει αλλαγή στην οικονομική πολιτική, είναι δυνατόν να προκαλέσει κρίση στην οικονομία. Κύριο χαρακτηριστικό των υποδειγμάτων αυτών είναι η μη γραμμικότητα στη συμπεριφορά των οικονομικών αρχών, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε πολλαπλές καταστάσεις ισορροπίας. Εδώ δίνεται έμφαση στη αλληλεπίδραση μεταξύ των αποφάσεων των φορέων της οικονομικής πολιτικής, και έτσι να προκαλέσει αυτοεκπληρούμενες κρίσεις.

Το υπόδειγμα που θα εξετάσουμε οφείλεται στους Flood and Marion. Βασίζεται σε ένα μη γραμμικό κανόνα πολιτικής, σύμφωνα με τον οποίο η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής συνδέεται με την εκδήλωση κερδοσκοπικής επίθεσης. Έτσι, αν δεν εκδηλωθεί επίθεση, οι πιστώσεις της κεντρικής τράπεζας θα αυξάνονται με σταθερό ρυθμό μ_0 . Αν όμως οι κερδοσκόποι επιτεθούν κατά του εθνικού νομίσματος, οι εγχώριες πιστώσεις θα αυξάνονται με υψηλότερο ρυθμό μ_1 .

Ο τρόπος λειτουργίας του υποδείγματος της δεύτερης γενιάς μπορεί να διευκρινιστεί με τη βοήθεια του διαγράμματος 3, στο οποίο έχουμε δυο καμπύλες της σκιώδους συναλλαγματικής ισοτιμίας: την καμπύλη s_{μ_0} που αντιστοιχεί στο ρυθμό αύξησης των εγχωρίων πιστώσεων μ_0 και την καμπύλη s_{μ_1} , που συνδέεται με τον υψηλότερο ρυθμό μ_1 .



Διάγραμμα 2

Οι δύο αυτές καμπύλες τέμνουν τη γραμμή της σταθερής ισοτιμίας, s , στα σημεία A και B αντίστοιχα. Έστω ότι $\mu_0 = 0$, έτσι ώστε η πολιτική της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να διατηρηθεί στο διηνεκές για κάποιο μέγεθος της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι το μέγεθος των πιστώσεων d είναι μικρότερο από το d^B . Αν δεν εκδηλωθεί επίθεση, η σκιώδης συναλλαγματική ισοτιμία θα είναι επί της καμπύλης $s_{\mu 0}$. Αν όμως οι κερδοσκόποι επιτεθούν κατά του εγχώριου νομίσματος, η σκιώδης ισοτιμία θα μετακινηθεί στην καμπύλη $s_{\mu 1}$, η οποία είναι κάτω από τη γραμμή της σταθερής ισοτιμίας s . Αυτό σημαίνει ότι οποιαδήποτε επίθεση θα προκαλούσε ζημιές στους κερδοσκόπους. Αν $d < d^B$, επομένως, οι κερδοσκόποι δεν έχουν συμφέρον να επιτεθούν κατά της σταθερής ισοτιμίας. Κατά συνέπεια, αν το μέγεθος των πιστώσεων δεν αυξάνεται (δηλαδή $\mu_0 = 0$), η πολιτική της σταθερής ισοτιμίας είναι συνεπής με την ασκούμενη πιστωτική πολιτική και το καθεστώς της σταθερής ισοτιμίας μπορεί να διατηρηθεί.

Έστω τώρα ότι το μέγεθος των πιστώσεων είναι ίσο με d^B . Με $\mu = \mu_0$, η σκιώδης συναλλαγματική ισοτιμία θα είναι επί της καμπύλης $s_{\mu 0}$ στο σημείο C. Αν όμως οι κερδοσκόποι επιτεθούν κατά της σταθερής ισοτιμίας, η σκιώδης ισοτιμία θα μετατοπιστεί από το σημείο C στο σημείο B. μια τέτοια επίθεση θα είναι επιτυχής αλλά δε θα αποφέρει κέρδη στους κερδοσκόπους. Έτσι, η οικονομία μπορεί να παραμείνει μόνιμα στο σημείο ισορροπίας C ή μπορεί να μετακινηθεί στο σημείο B. αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν δύο σημεία

ισορροπίας, αλλά δεν υπάρχει το κίνητρο που μπορεί να οδηγήσει την οικονομία από το σημείο ισορροπίας C στο σημείο B.

Αν το μέγεθος των πιστώσεων είναι μεγαλύτερο από το d^B και μικρότερο από το d^A , τότε υπάρχουν πολλαπλές καταστάσεις ισορροπίας. Έτσι, αν οι επενδυτές εκτιμούν ότι η πιθανότητα εκδήλωσης κερδοσκοπικής επίθεσης είναι σχεδόν μηδενική, τότε η οικονομία μπορεί να παραμείνει μόνιμα επί της καμπύλης της σκιώδους ισοτιμίας $s_{\mu 0}$.

Αν όμως οι επενδυτές έχουν την πεποίθηση ότι θα εκδηλωθεί επίθεση, τότε η οικονομία θα μετατοπιστεί στην υψηλότερη καμπύλη της σκιώδους ισοτιμίας $s_{\mu 1}$. Στην περίπτωση αυτή, κανένας κερδοσκόπος δεν είναι διατεθειμένος να διακρατεί εγχώριο νόμισμα για να μην υποστεί ζημιές. Αντίθετα, όλοι οι επενδυτές έχουν συμφέρον να επιτεθούν κατά του εθνικού νομίσματος, αγοράζοντας ξένο συνάλλαγμα. Μια τέτοια ενέργεια θα οδηγήσει σε κατάρρευση της σταθερής ισοτιμίας και σε πιο επεκτατική πιστωτική πολιτική. Αν υποθέσουμε ότι στην αγορά συναλλάγματος παίζει κυρίαρχο ρόλο ένας μεγάλος επενδυτής, ο οποίος έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει τη συναλλαγματική ισοτιμία ενός νομίσματος, τότε στην οικονομία θα υπάρχει μια μόνο ισορροπία, δεδομένου ότι ο κερδοσκόπος επιδιώκει πάντοτε να εκμεταλλεύεται τις ευκαιρίες της αγοράς για πιθανά κέρδη. Αν όμως στην αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν πολλοί μικροί επενδυτές με περιορισμένες δανειοληπτικές ικανότητες, τότε θα υπάρχουν πολλαπλές καταστάσεις ισορροπίας. Στην περίπτωση αυτή, το καθεστώς της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να διατηρηθεί μόνιμα, εκτός αν υπάρξει συντονισμός των ενεργειών και των προσδοκιών των επενδυτών, έτσι ώστε να δημιουργηθούν οι κατάλληλες προϋποθέσεις για την εκδήλωση κερδοσκοπικής επίθεσης, η οποία θα οδηγήσει την οικονομία από μια ισορροπία χωρίς επίθεση σε μια άλλη ισορροπία που θα είναι αποτέλεσμα επίθεσης.

Συνοψίζοντας τη μέχρι τώρα ανάλυση μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερις περιπτώσεις ανάλογα με το μέγεθος των εγχώριων πιστώσεων, d : (1) την περίπτωση όπου $d < d^B$, στην οποία η μεταβολή της οικονομικής πολιτικής μετά την εκδήλωση κερδοσκοπικής επίθεσης δε δημιουργεί ευκαιρίες για κέρδη. (2) την περίπτωση όπου $d = d^B$, στην οποία δεν υπάρχουν κέρδη με την εκδήλωση επίθεσης αλλά ούτε και ζημιές. (3) την περίπτωση, σύμφωνα με την οποία $d^B < d < d^A$, όπου είναι δυνατό να έχουμε πολλαπλές καταστάσεις ισορροπίας, αν στην αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν πολλοί επενδυτές και υπάρξει κάποιος μηχανισμός για το συντονισμό των ενεργειών τους. (4)

την περίπτωση όπου $d > d^A$, στην οποία η επίθεση κατά της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας θεωρείται αναπόφευκτη.

~ 3. Εμπειρικές μελέτες για τις νομισματικές κρίσεις

Τα φαινόμενα των κερδοσκοπικών επιθέσεων και των νομισματικών κρίσεων αποτέλεσαν αντικείμενο εκτεταμένης εμπειρικής έρευνας. Σχετικά με τις νομισματικές κρίσεις που σημειώθηκαν πριν από τη δεκαετία του '90, τα αποτελέσματα φαίνεται να επιβεβαιώνουν τα υποδείγματα της πρώτης γενιάς. Το πρόβλημα των πριν από τη δεκαετία του '90 κρίσεων επιχείρησαν να εξετάσουν οι Blanco and Garber, Cumby and Wijnbergen και Klein and Marion.

Οι Blanco and Garber προσπάθησαν να ερμηνεύσουν τις υποτιμήσεις του μεξικανικού πέσου που έγιναν την περίοδο 1977 – 1982 ως αποτέλεσμα κερδοσκοπικών επιθέσεων. Κατέληξαν ότι ο ρυθμός μεταβολής της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης και οι μεταβολές της συνάρτησης της ζήτησης χρήματος ήταν οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των υποτιμήσεων. Όμοια οι Cumby and Wijnbergen κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο ρυθμός μεταβολής της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης ήταν ο κύριος παράγοντας των επιθέσεων κατά του καθεστώτος της σταθερής αλλά προσαρμοζόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Αργεντινής στις αρχές της δεκαετίας του '80.

Οι Klein and Marion διερεύνησαν 80 επεισόδια υποτιμήσεων σε χώρες της Λατινικής Αμερικής στην περίοδο 1957 – 1991, χρησιμοποιώντας στοιχεία από μια ομάδα χωρών. Τα εμπειρικά αποτελέσματα των ερευνών αυτών έδειξαν ότι η πιθανότητα εγκατάλειψης ενός συστήματος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας αυξάνεται με την ανατίμηση του νομίσματος και μειώνεται με το μέγεθος των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Έδειξαν επίσης ότι διάφοροι διαρθρωτικοί παράγοντες, όπως το άνοιγμα της οικονομίας και η γεωγραφική συγκέντρωση του εμπορίου, καθώς και πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν την πιθανότητα κατάρρευσης ενός συστήματος σταθερής ισοτιμίας.

Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις που εκδηλώθηκαν στη δεκαετία του '90, ιδίως σε χώρες της Ευρώπης, οδήγησαν σε αμφισβήτηση της άποψης ότι οι νομισματικές κρίσεις οφείλονται κυρίως στην αδυναμία της κυβέρνησης να ασκήσει πειθαρχημένη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Σε πολλές χώρες, οι κρίσεις αυτές δε φαίνεται να συνδέονται με επεκτατική οικονομική πολιτική, όπως δείχνουν τα υποδείγματα της πρώτης γενιάς.

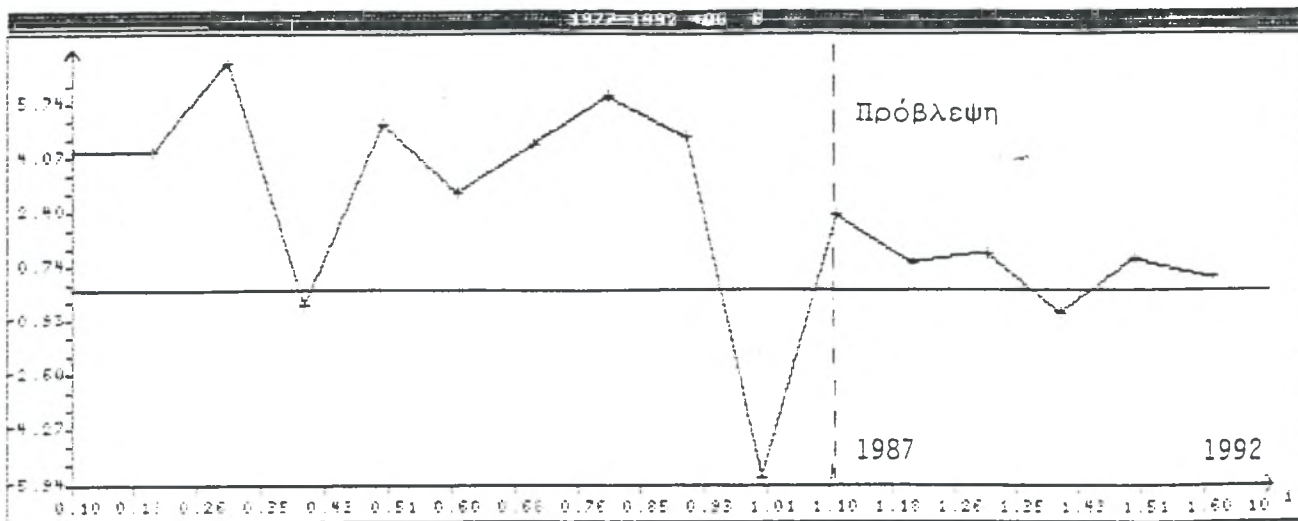
Οι Eichengreen, Rose and Wyplosz (ERW) διερεύνησαν το πρόβλημα των νομισματικών κρίσεων, χρησιμοποιώντας στοιχεία από 20 χώρες του ΟΟΣΑ για την περίοδο 1959 – 1993. Τα εμπειρικά αποτελέσματα των ERW έδειξαν ότι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, η επεκτατική νομισματική πολιτική και ένα σχετικά υψηλό ποσοστό ανεργίας είναι οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των υποτιμήσεων. Η πιθανότητα εμφάνισης μιας κρίσης αυξάνεται με την επιτάχυνση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης, η οποία οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού και σε μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Συχνά η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης συνδέεται με την αύξηση της ανεργίας, καθώς οι οικονομικές αρχές αντιδρούν στην επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι κρίσεις τείνουν να εκδηλώνονται σε χώρες όπου η ανεργία είναι υψηλή και οι επικρατούσες πολιτικές συνθήκες μη ευνοϊκές.

Πίνακας 1.1

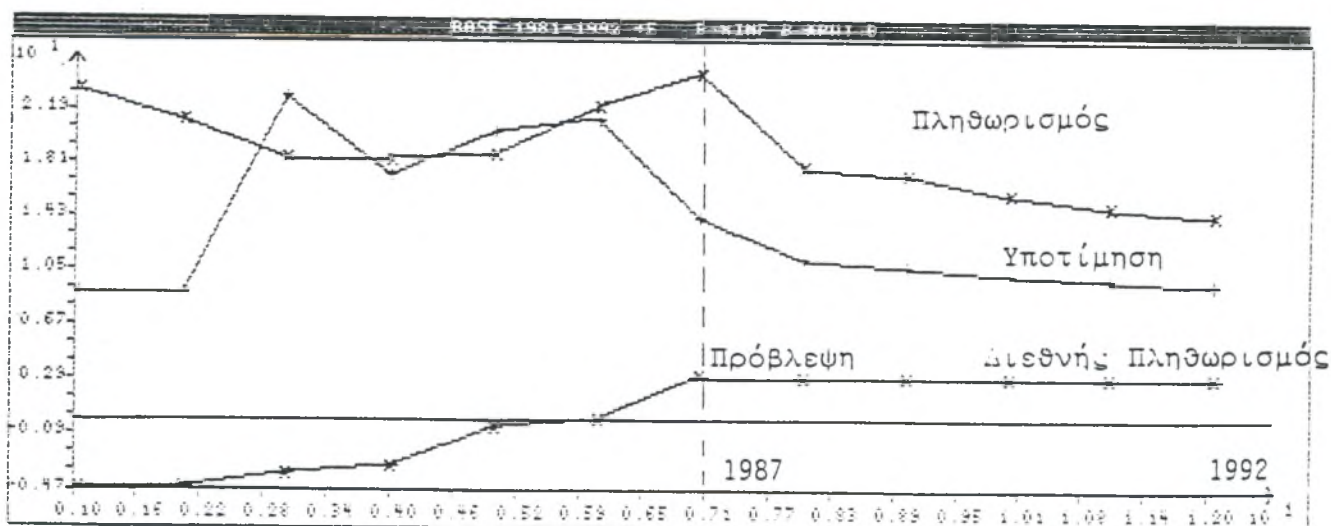
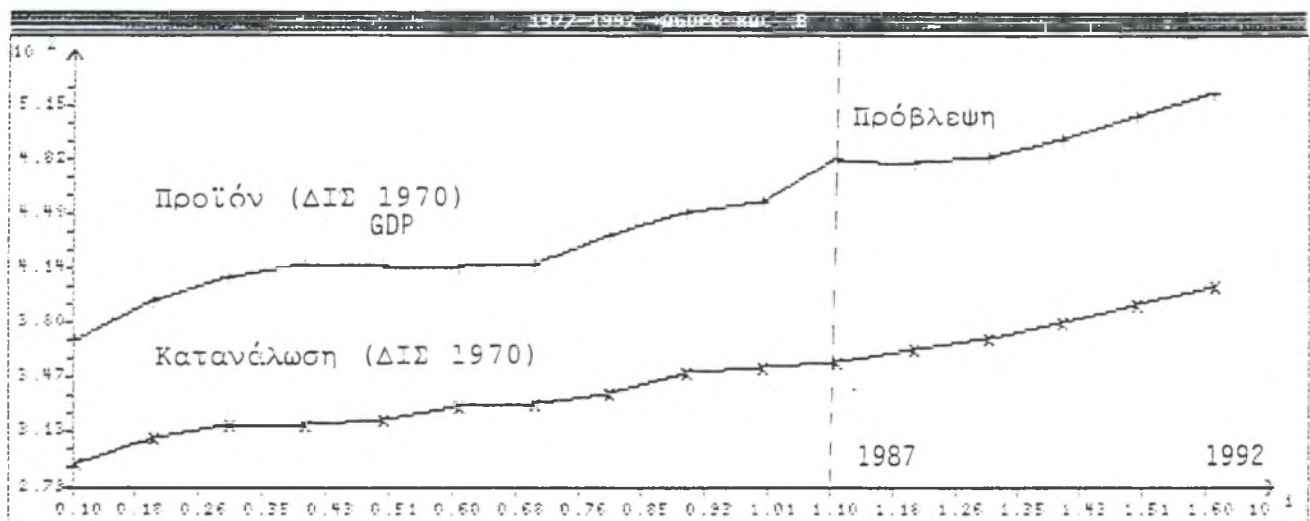
Συνολικό χρέος αναπτυσσόμενων χωρών και ροές πληρωμών (δισ \$)

	1970	1980	1990
Συνολικό χρέος (απόθεμα)	---	603,3	1443,9
Μακροπρόθεσμο	59,2	445,3	1167,9
Δημόσιο εγγυημένο	44	377	1107,8
Ιδιωτικό εγγυημένο	15,2	68,3	60,1
Πιστώσεις Δ.Ν.Τ	0,8	11,6	34,7
Βραχυπρόθεσμο	---	146,5	241,4
Συνολικές Ροές επί του Χρέους :			
Εκταμιεύσεις	12,8	112,7	132,2
Μακροπρόθεσμο	12,4	107,3	124
Δημόσιο και εγγυημένο	8,3	86,4	106,6
Ιδιωτικό και μη εγγυημένο	4,1	20,9	17,3
Δ.Ν.Τ.	0,3	5,4	8,2
Αποπληρωμή χρεωλυσίων	6,5	43	90
Μακροπρόθεσμο	5,8	40,9	81,8
Δημόσιο και εγγυημένο	3,3	29,2	74,5
Ιδιωτικό και μη εγγυημένο	2,4	11,7	7,3
Δ.Ν.Τ.	0,7	2,1	8,2
Καθαρές ροές επί του χρέους	15	112	57,8
Πληρωμές τόκων	---	48,2	70,3
Μακροπρόθεσμο	2,3	32,4	54,6
Καθαρές μεταφορές επί του χρέους	---	63,8	-12,5
Συνολική εξυπηρέτηση χρέους	---	91,2	160,3
Καθαρές πηγές ροών	10,9	84	98,3
Καθαρή ροή μακροπρόθεσμου δανεισμού	6,6	66,4	42,2
Άμεσες ξένες επενδύσεις	2,2	4,4	23,7
Μετοχικές επενδύσεις χαρτοφυλακίου	---	---	3,2
Επιδότησεις	2,1	13,2	29,2

ΣΧΗΜΑ 1
 Εξωγενής προβαλλόμενος ετήσιος ρυθμός μεταβολής πραγματικών
 δημοσίων δαπανών (%)



ΣΧΗΜΑ 2
 Ιστορικά και προβλεπόμενα επίπεδα ορισμένα κύριων οικονομικών μεταβλητών
 (Αξονας y : Δυνάμεις του 10, Αξονας x : Χρονικές περιόδους)



Πίνακας 2.1

Ο πληθωρισμός στις κυριότερες βιομηχανικές χώρες
1973-1980 (ετήσια ποσοστά μεταβολής)

Χώρα	1973	1976	1979	1980
Ηνωμένες Πολιτείες	6,2	5,7	11,3	13,5
Βρετανία	9,2	16,5	13,4	18
Καναδάς	7,6	7,5	9,2	10,2
Γαλλία	7,3	9,6	10,8	13,6
Γερμανία	6,9	4,5	4,1	5,5
Ιταλία	10,8	16,8	14,8	21,2
Ιαπωνία	11,7	9,3	3,6	8

Πίνακας 2.2

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των μεγαλύτερων χωρών εξαγωγής
πετρελαίου, των λοιπών αναπτυσσόμενων χωρών και των βιομηχανικών
χωρών, 1973-1986(δισ δολάρια)

Έτος	Μεγαλ. Χώρες εξαγωγής πετρελαίου	Λοιπες αναπτ. χώρες	Βιομηχανικές χώρες
1973	6,7	-11,3	20,3
1974	68,3	-37	-10,8
1975	35,4	-46,3	19,8
1976	40,3	-32,6	0,5
1977	29,4	-29,6	-2,4
1978	-1,3	-33,2	14,6
1979	56,8	-49,7	-25,6
1980	102,4	-74,4	-61,8
1981	45,8	-95	18,9
1982	-17,8	-73,2	-22,2
1983	-18	-40,9	-23
1984	-10	-25	-64,2
1985	-5,5	-28,7	-54,2
1986	-37,1	-9,4	-27,1

Πίνακας 2.3

Μακροοικονομικά δεδομένα των ΗΠΑ 1979-1983

	1979	1980	1981	1982	1983
Ρυθμός μεταβολής ονομαστικής προσφοράς	7	6,6	6,5	8,8	9,4
Ρυθμός μεταβολής πραγματικής προσφοράς	-4,3	-6,9	-3,9	2,7	6,2
Πλεόνασμα προϋπολογισμού (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	0,5	-1,3	-1	-3,5	-3,8
Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ	2,5	-0,2	1,9	-2,5	3,6
Επιτόκιο δολ. (ετήσιο ποσοστό, Ετήσιος μέσος όρος)	12,1	14,3	16,6	13,3	9,9
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου/μάρκου (ετήσιος μέσος)	0,5452	0,5502	0,4419	1,4419	0,3916

Πίνακας 3.1

Η εξέλιξη του αριθμού των εισηγμένων εταιριών στο ΧΑΑ
και το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων (1980-1992)

έτος	Εισηγμένες Εταιρίες		Νέες Εισαγωγές		Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. Δρ)		
	Κύρια Αγορά	Παράλλ. Αγορά	Κύρια Αγορά	Παραλλ. Αγορά	Εισηγμένες Εταιρίες	Νέες Εισαγωγές	Συνολικά κεφάλαια
1980	116	--	2	--	2166,9	2,1	2168,9
1981	111	--	1	--	1363	--	1363
1982	113	--	1	--	1370,8	--	1370,8
1983	113	--	--	--	778,2	--	778,8
1984	114	--	1	--	2631,9	--	2631,9
1985	114	--	--	--	2333,6	--	2333,6
1986	114	--	--	--	4931,2	--	4,931,2
1987	116	--	3	--	97971,3	2690	100661,5
1988	119	--	4	--	46101,8	3442,5	49544,2
1989	119	--	--	--	14,087,6	--	14087,6
1990	140	5	23	5	130836	58986	189822
1991	154	8	14	3	96088,4	54341,3	150429,7
1992	156	8	2	--	30412,9	594,1	31007

Πίνακας 3.2

Όγκος συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών

Έτος	Ομολογίες	Μετοχές	Σύνολο
1986	0,9	6,5	7,4
1987	2	5,1	7,1
1988	4,8	5,5	10,3
1989	5,5	89,1	94,6
1990	58,8	608,7	667,5
1991	62,1	437,6	499,7
1992	25,4	307,3	332,7
1993	8,8	637,1	645,9

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Π. Τσακαλογιάννης, << Ευρώ και Ευρωπαϊκή πολιτική ολοκλήρωση >>, κεφ.4'' νομισματικές κρίσεις και επιστροφή στην ΟΝΕ'', κεφ.8'' οι διακυβερνητικές διασκέψεις του Μάαστριχ και η διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου του ευρώ'', κεφ.9'' από τη συνθήκη του Μάαστριχ στο ευρώ''.
- Χρηματιστήριο '99, εκδόσεις ΟΡΙΖΩΝ.
- Γ. Κ. Χολέβας, << τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο >>, κεφ.3'' παράλληλη αγορά '' – Γ. Προοπτικές κεφ.8 ''η χρηματιστηριακή άνθηση των ετών 1989-1990''
- Κ.Ι. Μελάς Δρ – Φ.Κ. Χρηστίδου Δρ, << διεθνής τραπεζική στην αλλαγή του αιώνα >>, κεφ.1'' από το Bretton-Woods στο σύστημα κυμαινόμενων τιμών συναλλάγματος '' 1.3 το ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα και το ευρώ, 1.4 η σύγχρονη πραγματικότητα κεφ.8 ''παγκόσμια οικονομία και χρηματοπιστωτική πραγματικότητα'' - 8.4 το μέλλον
- Ε.Β. Αλμπάνης, << Παγκοσμιοποίηση >>, ''τα νομισματικά θέματα''
- P.R. Krugman, <<διεθνής οικονομική – θεωρία και πολιτική>> κεφ.17 ''το προϊόν και η συναλλαγματική ισοτιμία βραχυχρόνια '' - μελέτη περιπτώσεως – η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ 1979-1983 κεφ.24 ''διεθνή οικονομικά προβλήματα των πρώην κομμουνιστικών χωρών - οι επιλογές πολιτικής – ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών
- Internet : www.inegsee.gr
www.eyro2day.gr/articles/4604/.

