



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΔΙΚΑΙΟ &
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

MASTER IN LAW & ECONOMICS

ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ – ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ
ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ

2^η Διάλεξη: Οικονομική Αβεβαιότητα και Διαχείριση Κρίσεων

ΣΩΤΗΡΙΟΣ ΚΑΡΚΑΛΑΚΟΣ
ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΤΜΗΜΑΤΟΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



- Να κατανοήσουμε την έννοια της οικονομικής αβεβαιότητας και τη μέτρησή της
- Να αναλύσουμε τους τύπους και τις φάσεις των οικονομικών κρίσεων
- Να εξετάσουμε ιστορικά παραδείγματα κρίσεων (2008, Ευρωζώνη, Ελλάδα)
- Να μελετήσουμε τα εργαλεία διαχείρισης κρίσεων (νομισματική, δημοσιονομική πολιτική)
- Να αξιολογήσουμε τον ρόλο της ρυθμιστικής πολιτικής στην πρόληψη κρίσεων

Τι είναι Οικονομική Αβεβαιότητα;

- **Αβεβαιότητα:** Κατάσταση όπου οι οικονομικοί παράγοντες δεν γνωρίζουν με βεβαιότητα τις μελλοντικές συνθήκες
- **Διαφορά από κίνδυνο:** Η αβεβαιότητα δεν είναι ποσοτικοποιήσιμη (Knight, 1921)
- **Επηρεάζει:** Επενδυτικές αποφάσεις, κατανάλωση, προσδοκίες
- **Αποτελέσματα:** Αναβολή επενδύσεων, μείωση ζήτησης, αύξηση αποταμίευσης
- **Σύγχρονη σημασία:** Γεωπολιτικές εντάσεις, τεχνολογικές αλλαγές, κλιματική κρίση

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ:

- Εκλογές και πολιτική αστάθεια
- Αλλαγές στη φορολογική πολιτική
- Ρυθμιστικές αλλαγές
- Γεωπολιτικές συγκρούσεις

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ:

- Μεταβλητότητα αγορών
- Πληθωρισμός/αποπληθωρισμός
- Συναλλαγματικοί κίνδυνοι
- Χρέος και δημοσιονομική βιωσιμότητα

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ:

- Τραπεζικές κρίσεις
- Φούσκες στις τιμές περιουσιακών στοιχείων
- Πιστωτικοί περιορισμοί
- Μόχλευση και ευθραυστότητα

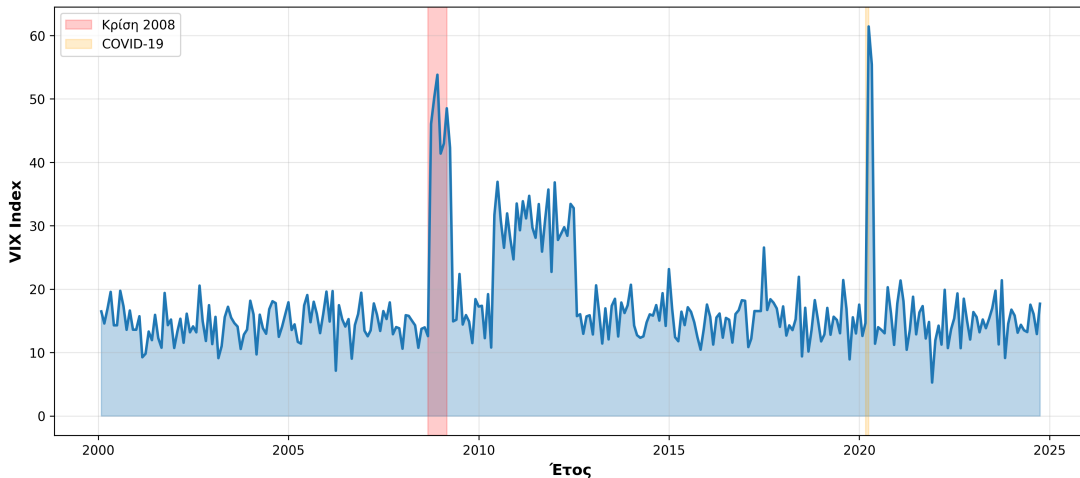
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΕΣ/ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΕΣ:

- Τεχνολογική διάσπαση
- Κλιματική αλλαγή
- Πανδημίες
- Κυβερνοεπιθέσεις

- **VIX Index (Volatility Index):** Δείκτης μεταβλητότητας της αγοράς μετοχών S&P 500
 - Γνωστός ως "fear index", μετρά τις προσδοκίες μεταβλητότητας
- **Economic Policy Uncertainty Index** (Baker, Bloom & Davis):
 - Βασίζεται σε ανάλυση εφημερίδων, φορολογικές ρήτρες, διασπορά προβλέψεων
 - Διαθέσιμος για πολλές χώρες συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας
- **Άλλοι δείκτες:**
 - Διασπορά προβλέψεων αναλυτών
 - Survey επιχειρήσεων
 - Credit spreads
 - Μεταβλητότητα συναλλάγματος

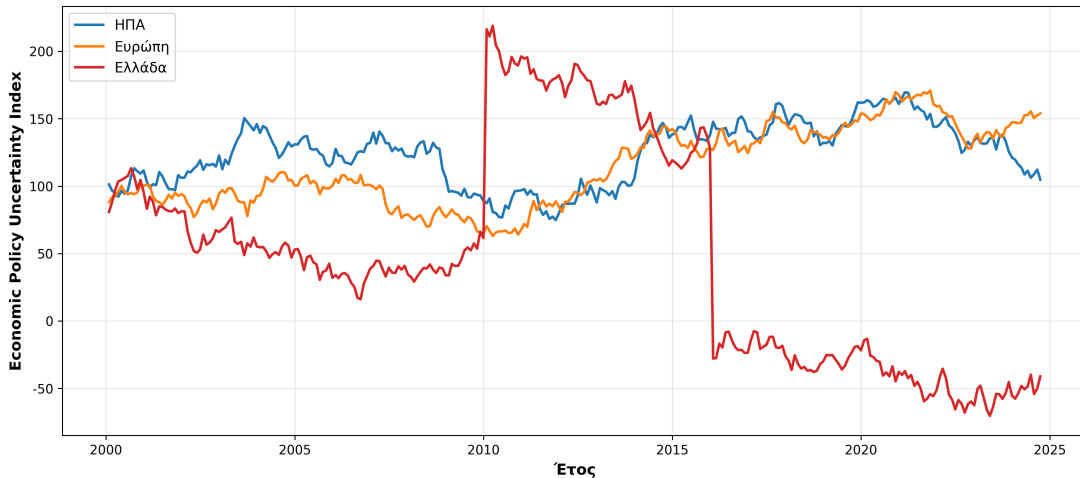
Γράφημα: VIX Volatility Index

VIX Volatility Index (2000-2024)
"Fear Index" - Δείκτης Αβεβαιότητας Αγοράς



Γράφημα: Economic Policy Uncertainty Index

Δείκτης Αβεβαιότητας Οικονομικής Πολιτικής
(Baker, Bloom & Davis)



Θεωρητικοί Μηχανισμοί:

- *Real Options Theory*: Οι επιχειρήσεις αναβάλλουν αμετάκλητες αποφάσεις
- *Προληπτική αποταμίευση*: Τα νοικοκυριά μειώνουν την κατανάλωση
- *Χρηματοπιστωτικές τριβές*: Αύξηση του κόστους δανεισμού

Εμπειρικά ευρήματα:

- Αύξηση 1 τυπικής απόκλισης στον EPU → Μείωση ΑΕΠ κατά 0.4-0.6%
- Οι επενδύσεις επηρεάζονται περισσότερο από την κατανάλωση
- Ασύμμετρες επιδράσεις: Μεγαλύτερες σε ύφεση

ΚΙΝΔΥΝΟΣ (Risk):

- Γνωστές πιθανότητες
- Μετρήσιμος και ποσοτικοποιήσιμος
- Μπορεί να διαχειριστεί με ασφάλιση
- *Παράδειγμα:* Ζάρι - γνωρίζουμε την κατανομή πιθανοτήτων

Διαχείριση κινδύνου:

- Διαφοροποίηση portfolio
- Αντιστάθμιση (hedging)
- Ασφαλιστήρια συμβόλαια
- Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα

ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ (Uncertainty):

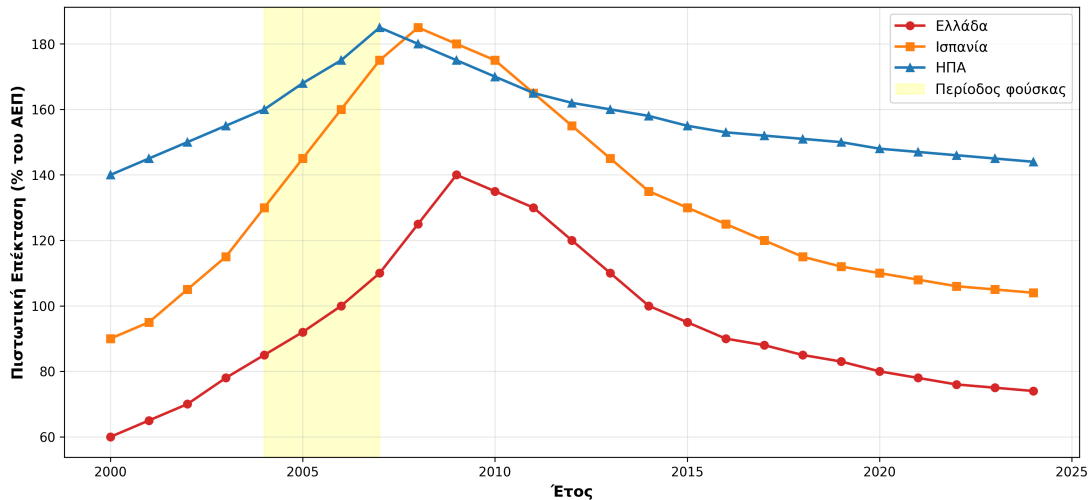
- Άγνωστες πιθανότητες
- Μη μετρήσιμη
- Δύσκολη η ασφάλιση
- *Παράδειγμα:* Πανδημία COVID-19, γεωπολιτικά γεγονότα

Διαχείριση αβεβαιότητας:

- Ευελιξία και προσαρμοστικότητα
- Stress testing
- Σενάρια και contingency plans
- Ρευστότητα και buffers

Γράφημα: Πιστωτική Φούσκα - Credit-to-GDP Ratio

Credit-to-GDP Ratio: Πιστωτική Φούσκα πριν τις Κρίσεις



- Η αβεβαιότητα είναι συχνά πρόδρομος κρίσεων
- **Όταν η αβεβαιότητα γίνεται ακραία:**
 - Παγώνουν οι αγορές (liquidity freeze)
 - Καταρρέουν οι προσδοκίες
 - Ενεργοποιούνται μηχανισμοί πανικού (panic mechanisms)
 - Αρνητικά feedback loops
- **Συμπέρασμα:** Η διαχείριση της αβεβαιότητας είναι κλειδί για την πρόληψη κρίσεων

→ Μετάβαση στο Μέρος 2: Κατανόηση των Οικονομικών Κρίσεων

Τι είναι Οικονομική Κρίση;

Ορισμός: Απότομη και σημαντική επιδείνωση οικονομικών συνθηκών που επηρεάζει ευρέως την οικονομία

Χαρακτηριστικά:

- Απότομη μείωση οικονομικής δραστηριότητας
- Αύξηση ανεργίας
- Χρηματοπιστωτική αστάθεια
- Απώλεια εμπιστοσύνης
- Συστημικές επιπτώσεις

Διάρκεια: Από μήνες έως χρόνια

❶ Τραπεζικές Κρίσεις (Banking Crises):

- Bank runs, αφερεγγυότητα τραπεζών, πιστωτική στενότητα

❷ Χρεωστικές Κρίσεις (Debt Crises):

- Κυρίαρχο χρέος (sovereign debt), εταιρικό, νοικοκυριών

❸ Συναλλαγματικές Κρίσεις (Currency Crises):

- Απότομη υποτίμηση, επιθέσεις κερδοσκόπων

❹ Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις (Financial Crises):

- Κατάρρευση αγορών, asset price bubbles

Twin/Triple Crises: Συνδυασμός των παραπάνω (π.χ. Ελλάδα 2010)

Γράφημα: Κύκλος Minsky

Υπόθεση Χρηματοπιστωτικής Αστάθειας (Minsky)
"Η σταθερότητα είναι αποσταθεροποιητική"



Οι Φάσεις μιας Οικονομικής Κρίσης

1 ΣΥΣΣΩΡΕΥΣΗ (Build-up Phase):

- Υπερβολική πιστωτική επέκταση, φούσκες τιμών
- Αύξηση μόχλευσης, αισιοδοξία αγορών

2 ΕΝΑΥΣΜΑ (Trigger):

- Γεγονός που αποκαλύπτει ευθραυστότητα (π.χ. χρεωκοπία Lehman)

3 ΜΕΤΑΔΟΣΗ (Contagion):

- Διάδοση της κρίσης σε άλλους τομείς/χώρες
- Πανικός, fire sales, liquidity crisis

4 ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ (Response):

- Παρεμβάσεις πολιτικής, διασώσεις, μεταρρυθμίσεις

5 ΑΝΑΚΑΜΨΗ (Recovery):

- Σταδιακή επιστροφή σε κανονικές συνθήκες

Θεωρία: Υπόθεση Χρηματοπιστωτικής Αστάθειας (Minsky)

Hyman Minsky (1919-1996): "Financial Instability Hypothesis"

Τρία στάδια χρηματοδότησης:

- 1 **Hedge Finance:** Οι ταμειακές ροές καλύπτουν κεφάλαιο και τόκους
- 2 **Speculative Finance:** Οι ροές καλύπτουν μόνο τόκους, ανανέωση χρέους
- 3 **Ponzi Finance:** Οι ροές δεν καλύπτουν ούτε τόκους, αύξηση χρέους

Κύκλος Minsky:

Ηρεμία → Αισιοδοξία → Ευφορία → Υπερβολή → Πανικός → Κατάρρευση

“Η σταθερότητα είναι αποσταθεροποιητική”

Η σταθερότητα οδηγεί σε ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων

Keynes: "Animal Spirits" - Μη ορθολογικές συμπεριφορές

Self-fulfilling prophecies:

- Αν όλοι πιστεύουν ότι θα έρθει κρίση → Αποσύρουν καταθέσεις → Κρίση
- Προσδοκίες για χρεωκοπία κράτους → Αύξηση spreads → Χρεωκοπία

Herd behavior (Αγελαία συμπεριφορά):

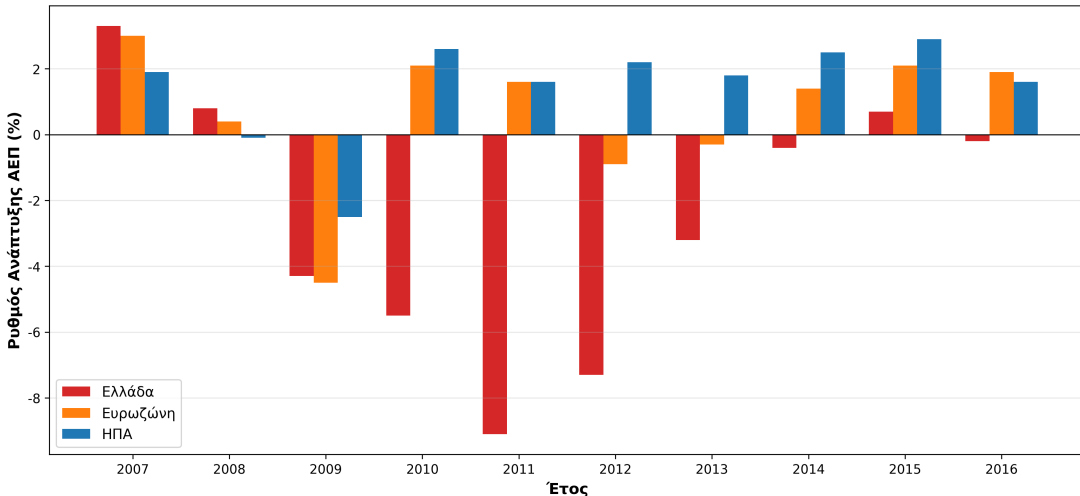
- Οι επενδυτές ακολουθούν την πλειοψηφία
- Ενισχύει τις διακυμάνσεις και τη μεταβλητότητα

Πολιτική επίπτωση:

- Η διαχείριση προσδοκιών είναι κρίσιμη
- Forward guidance, ανακοινώσεις κεντρικών τραπεζών

Γράφημα: Ρυθμοί Ανάπτυξης ΑΕΠ κατά τις Κρίσεις

Ρυθμοί Ανάπτυξης ΑΕΠ κατά τη Διάρκεια των Κρίσεων (2007-2016)



Δείκτες Έγκαιρης Προειδοποίησης (Early Warning Indicators)

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ:

- Ταχεία πιστωτική επέκταση
- Μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών
- Υψηλό δημόσιο/ιδιωτικό χρέος προς ΑΕΠ
- Υπερτίμηση συναλλάγματος
- Φούσκες σε ακίνητα/μετοχές

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ:

- Αύξηση μόχλευσης τραπεζών
- Μείωση κεφαλαιακών buffers
- Asset-liability mismatches
- Αύξηση μη εξυπηρετούμενων δανείων

ΑΓΟΡΑΣ:

- Αύξηση credit spreads
- Μεταβλητότητα αγορών (VIX)
- Αποδόσεις ομολόγων
- CDS spreads για sovereign debt

ΘΕΣΜΙΚΟΙ:

- Αδυναμία εποπτείας
- Πολιτική αστάθεια
- Έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας
- Διαρθρωτικές αδυναμίες

→ Πολυμεταβλητά μοντέλα πρόβλεψης (Logit, machine learning)

❶ Χρηματοπιστωτικοί Σύνδεσμοι:

- Διατραπεζική αγορά, παράγωγα, cross-border exposures

❷ Εμπορικοί Σύνδεσμοι:

- Μείωση εξαγωγών, διακοπή εφοδιαστικών αλυσίδων

❸ Πληροφοριακοί/Ψυχολογικοί:

- Panic, εκτίμηση ότι η κρίση θα εξαπλωθεί
- Αποσύρση κεφαλαίων από ``παρόμοιες" χώρες

❹ Πολιτικής Απάντησης:

- Συντονισμένη ή ασύμμετρη αντίδραση χωρών

Παράδειγμα: Κρίση 2008 ξεκίνησε στις ΗΠΑ → Εξαπλώθηκε παγκοσμίως

Συστημικός Κίνδυνος: Κίνδυνος κατάρρευσης ολόκληρου του συστήματος

Παράγοντες:

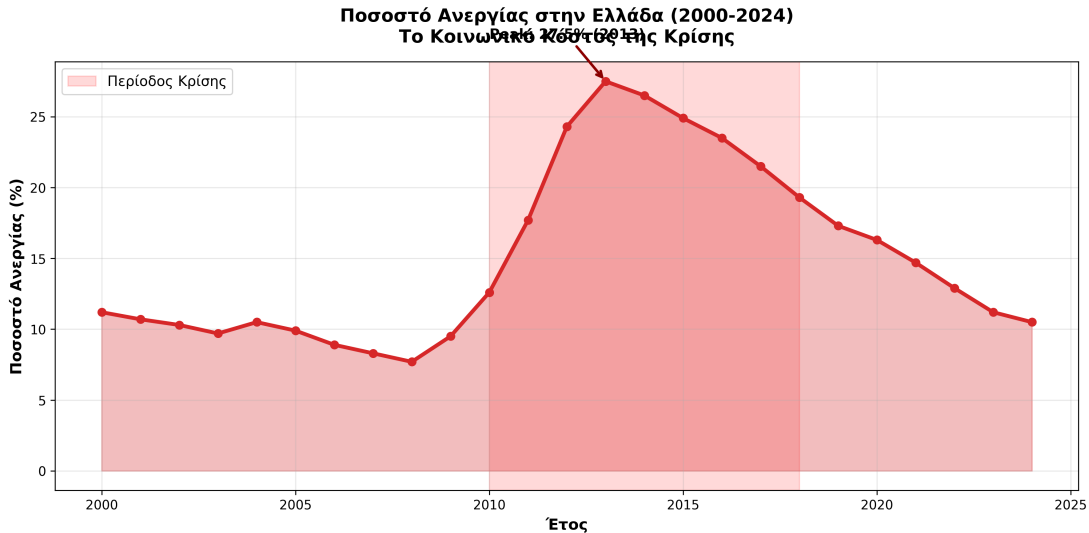
- **Διασυνδεσιμότητα** (Interconnectedness): Δίκτυα χρηματοπιστωτικών θεσμών
- **Μέγεθος** (Size): "Too big to fail"
- **Πολυπλοκότητα** (Complexity): Δύσκολη η κατανόηση εκθέσεων
- **Υποκατάστατα** (Substitutability): Έλλειψη εναλλακτικών παρόχων

Μετά το 2008:

- Ανάπτυξη macroprudential frameworks
- Προσδιορισμός Systemically Important Financial Institutions (SIFIs)
- Basel III: Υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις
- Living wills και resolution mechanisms

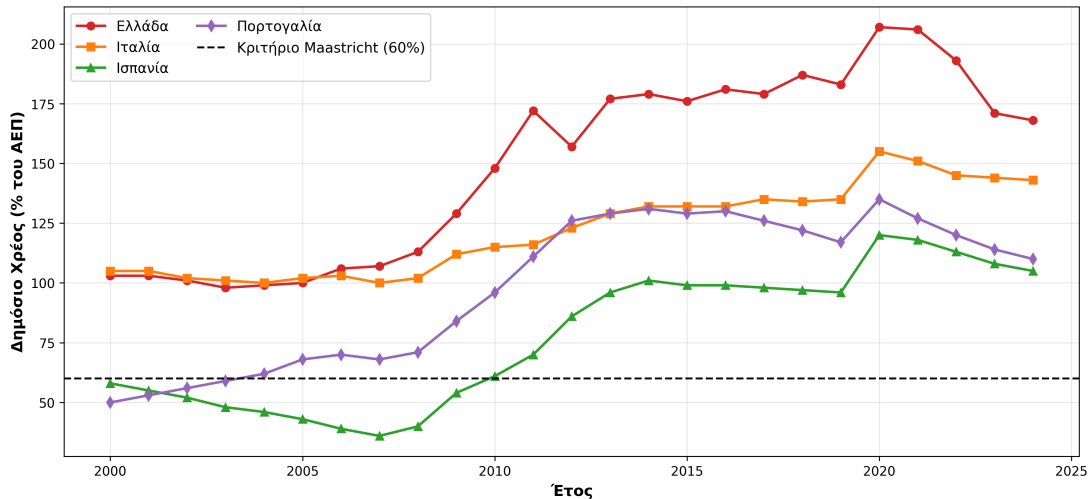
- **1929-1933: Μεγάλη Ύφεση (Great Depression)**
 - Κατάρρευση χρηματιστηρίου, τραπεζικός πανικός, διεθνής ύφεση
- **1970s: Πετρελαϊκές Κρίσεις & Stagflation**
 - OPEC oil shocks, υψηλός πληθωρισμός, χαμηλή ανάπτυξη
- **1997-1998: Ασιατική Χρηματοπιστωτική Κρίση**
 - Συναλλαγματικές κρίσεις, μετάδοση σε emerging markets
- **2008-2009: Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση**
 - Subprime mortgages, Lehman Brothers, παγκόσμια ύφεση
- **2010-2018: Κρίση Ευρωζώνης και Ελληνική Κρίση**
- **2020: Οικονομικό Σοκ COVID-19**

Γράφημα: Ανεργία στην Ελλάδα - Το Κοινωνικό Κόστος



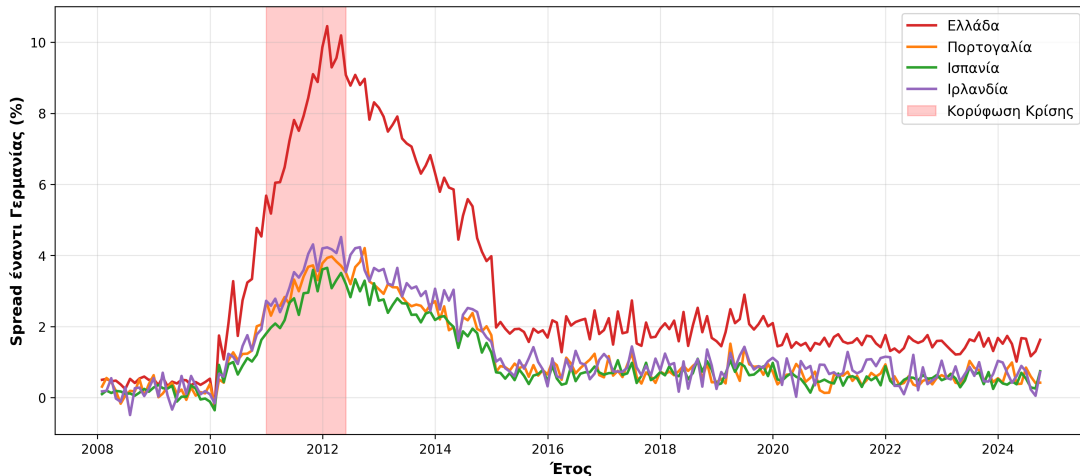
Γράφημα: Δημόσιο Χρέος Περιφερειακών Χωρών

Δημόσιο Χρέος ως % του ΑΕΠ - Περιφερειακές Χώρες Ευρωζώνης



Γράφημα: Bond Spreads - Απώλεια Εμπιστοσύνης

10ετή Ομόλογα: Spreads έναντι Γερμανίας (2008-2024)
Απώλεια Εμπιστοσύνης Αγορών



Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση 2008: Αίτια

Δομικά Αίτια:

- Χαμηλά επιτόκια → Υπερβολική ρευστότητα
- Deregulation χρηματοπιστωτικού τομέα (π.χ. Glass-Steagall repeal)
- Καινοτομίες: Subprime mortgages, securitization, CDOs
- Κίνητρα και moral hazard: "Originate-to-distribute" model

Άμεσα Αίτια:

- Φούσκα ακινήτων στις ΗΠΑ (2000-2006)
- Χαμηλή ποιότητα δανείων (NINJA loans)
- Υψηλή μόχλευση επενδυτικών τραπεζών
- Αποτυχία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (rating agencies)

Έναυσμα: Default subprime δανείων → Κατάρρευση MBS & CDOs

Παγκόσμια Κρίση 2008: Χρονολόγιο

- **2007:** Αρχή προβλημάτων subprime, Bear Stearns hedge funds καταρρέουν
- **Μάρτιος 2008:** Διάσωση Bear Stearns από JPMorgan (με Fed backing)
- **Σεπτέμβριος 2008:** Χρεωκοπία Lehman Brothers (15/9)
 - Παγώνουν οι αγορές, πανικός στις διατραπεζικές
- **Σεπτ-Οκτ 2008:** Διασώσεις AIG, Fannie Mae, Freddie Mac
 - TARP (\$700bn bailout) στις ΗΠΑ
- **2009:** Παγκόσμια ύφεση, ΑΕΠ ΗΠΑ -2.5%, Ευρωζώνη -4.5%
 - Μαζικές νομισματικές και δημοσιονομικές παρεμβάσεις
- **2010-2012:** Μετατροπή σε κρίση χρέους (ειδικά Ευρώπη)

Κρίση Χρέους Ευρωζώνης (2010-2012)

Αίτια:

- Συσσώρευση χρέους σε περιφερειακές χώρες (PIIGS)
- Δημοσιονομικές ανισορροπίες, έλλειψη convergence
- Ασύμμετρα σοκ σε νομισματική ένωση χωρίς δημοσιονομική ένωση
- Τραπεζικές εκθέσεις σε κυρίαρχο χρέος

Εξέλιξη:

- 2010: Αποκάλυψη ελληνικού ελλείμματος → Απώλεια εμπιστοσύνης
- Μετάδοση σε Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία
- Αύξηση spreads ομολόγων, απειλή διάλυσης Ευρώ

Απάντηση:

- ESM, EFSF bailout mechanisms
- "Whatever it takes" (Draghi, 2012) → OMT programme
- Austerity μέτρα, μεταρρυθμίσεις

Δομικά Προβλήματα:

- Χρόνια δημοσιονομική ασυνέπεια: Υψηλά ελλείμματα και χρέος
- Στατιστικές παραποιήσεις (αναθεώρηση ελλείμματος 2009: 3.7% → 15.6%)
- Έλλειψη ανταγωνιστικότητας: Απώλεια μετά την ένταξη στο Ευρώ
- Διαρθρωτικές αδυναμίες: Φορολογική διοίκηση, δημόσια διοίκηση

Εξωτερικοί Παράγοντες:

- Παγκόσμια κρίση 2008 → Μείωση εσόδων, αύξηση ελλείμματος
- Έλλειψη ευελιξίας σε νομισματική ένωση (δεν μπορεί devaluation)

Απρίλιος 2010: Αίτημα ενεργοποίησης μηχανισμού στήριξης
→ Απώλεια πρόσβασης στις αγορές

Ελληνική Κρίση: Προγράμματα Προσαρμογής

- **1ο Πρόγραμμα (Μάιος 2010):** €110 δισ. (IMF, EU)
 - Δημοσιονομική προσαρμογή, μεταρρυθμίσεις, αλλά ύφεση βαθύτερη
- **2ο Πρόγραμμα (Μάρτιος 2012):** €130 δισ. + PSI (κούρεμα ιδιωτικού χρέους)
 - Μείωση χρέους κατά €107 δισ., αλλά συνεχιζόμενη ύφεση
- **3ο Πρόγραμμα (Αύγουστος 2015):** €86 δισ. (ESM)
 - Μετά από capital controls και δημοψήφισμα
- **Αύγουστος 2018:** Έξοδος από προγράμματα

Οικονομικό κόστος:

- ΑΕΠ μείωση -26% (2008-2016)
- Ανεργία: 27.5% (2013)
- Μετανάστευση νέων, brain drain

Κρίση COVID-19 (2020): Μοναδικά Χαρακτηριστικά

Διαφορές από προηγούμενες κρίσεις:

- Εξωγενές σοκ υγείας, όχι χρηματοπιστωτικής καταγωγής
- Ταυτόχρονο σοκ προσφοράς και ζήτησης
- Lockdowns → Αναγκαστική διακοπή οικονομικής δραστηριότητας

Οικονομικές Επιπτώσεις:

- 2020: Μείωση παγκόσμιου ΑΕΠ -3.1% (IMF)
- Ευρωζώνη: -6.4%, ΗΠΑ: -3.4%, Ελλάδα: -9%
- Ασύμμετρες επιπτώσεις σε τομείς (τουρισμός, εστίαση vs. tech)

Απάντηση πολιτικής:

- Πρωτοφανείς δημοσιονομικές παρεμβάσεις (π.χ. furlough schemes)
- Περαιτέρω χαλάρωση νομισματικής πολιτικής
- EU: Next Generation EU (€750 δισ.)

Ταχεία ανάκαμψη 2021-2022, αλλά πληθωριστικές πιέσεις

ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ:

- Προηγούμενη περίοδος υπερβολής
- Υψηλή μόχλευση
- Υποτίμηση κινδύνων
- Ρυθμιστικές αποτυχίες
- Μετάδοση και contagion
- Απώλεια εμπιστοσύνης

ΜΑΘΗΜΑΤΑ:

- Σημασία έγκαιρης παρέμβασης
- Ανάγκη διεθνούς συντονισμού
- Macroprudential regulation
- Ισορροπία austerity-growth

ΔΙΑΦΟΡΕΣ:

- Διαφορετικά αίτια (χρηματοπιστ., δημοσιονομικά, υγειονομικά)
- Διαφορετικοί μηχανισμοί μετάδοσης
- Ταχύτητα και ένταση
- Διαθέσιμα εργαλεία πολιτικής
- Πολιτικό/θεσμικό πλαίσιο

ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΝΤΙΔΡΑΣΕΩΝ:

- 2008: Bailouts, QE
- 2010: Austerity
- 2020: Μαζική δημοσιονομική στήριξη, αναστολή δημοσ. κανόνων

Γράφημα: Επιτόκια Πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών

Επιτόκια Πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών (2000-2024)
Νομισματική Χαλάρωση μετά τις Κρίσεις



Τρεις Πυλώνες:

1 ΠΡΟΛΗΨΗ (Prevention):

- Macropprudential πολιτική, δημοσιονομική πειθαρχία
- Εποπτεία και ρύθμιση, stress tests

2 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ (Management):

- Άμεση αντίδραση σε κρίση που εκδηλώνεται
- Νομισματική και δημοσιονομική πολιτική
- Lender of last resort, liquidity provision

3 ΕΠΙΛΥΣΗ (Resolution):

- Αναδιάρθρωση χρέους, recapitalization τραπεζών
- Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις
- Μακροχρόνια βιωσιμότητα

Κλασικά Εργαλεία Νομισματικής Πολιτικής:

1 Επιτόκια πολιτικής (Policy rates):

- Μείωση επιτοκίων για τόνωση οικονομίας
- Federal Reserve: 5.25% (2007) → 0-0.25% (2008)
- ECB: Μείωση σε 1% (2009), αργότερα 0%

2 Λειτουργίες Ρευστότητας:

- Lender of last resort
- Discount window, emergency liquidity assistance

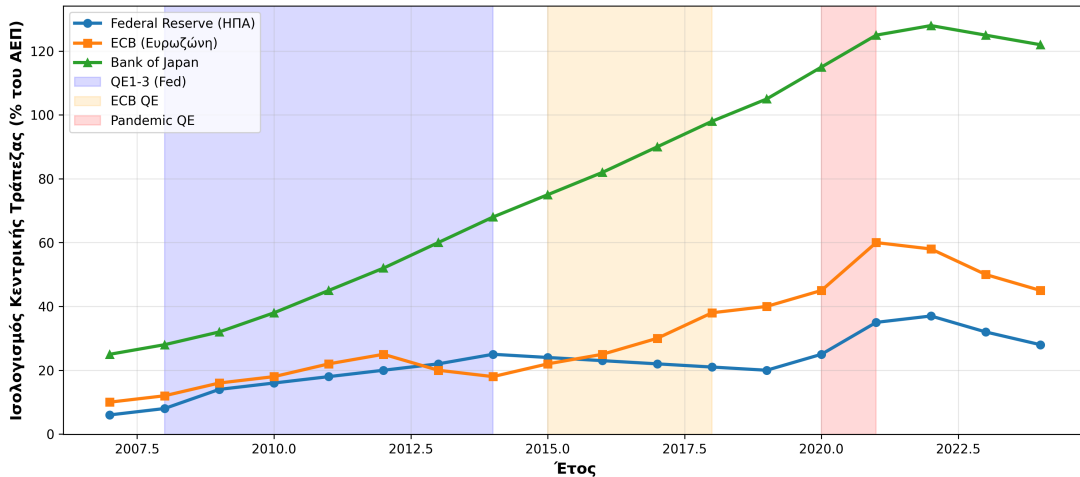
3 Απαιτήσεις Reserves:

- Μείωση για αύξηση διαθέσιμου πιστωτικού κεφαλαίου

Όριο: Zero Lower Bound (ZLB) - δεν μπορούν τα επιτόκια να πέσουν πολύ κάτω από 0%

Γράφημα: Ισολογισμοί Κεντρικών Τραπεζών - QE

Επέκταση Ισολογισμών Κεντρικών Τραπεζών (2007-2024)
Ποσοτική Χαλάρωση (Quantitative Easing)



Μετά το 2008, με επιτόκια στο ZLB:

❶ Ποσοτική Χαλάρωση (Quantitative Easing - QE):

- Αγορές περιουσιακών στοιχείων (ομόλογα, MBS) από κεντρική τράπεζα
- Fed: \$4.5 τρισ., ECB: €3+ τρισ., BoE, BoJ
- Στόχος: Μείωση μακροπρόθεσμων επιτοκίων, στήριξη τιμών περιουσιακών στοιχείων

❷ Αρνητικά Επιτόκια (Negative Interest Rate Policy - NIRP):

- ECB: -0.5% (deposit facility), Ιαπωνία, Ελβετία, Σουηδία
- Κίνητρο για δανεισμό, αποθάρρυνση αποταμίευσης

❸ Forward Guidance:

- Δεσμεύσεις για μελλοντική πολιτική → Επηρεάζει προσδοκίες

Αποτελέσματα: Κάποια αποτελεσματικότητα, αλλά και παρενέργειες (π.χ. asset bubbles)

Αντικυκλική Δημοσιονομική Πολιτική:

1 Αυτόματοι Σταθεροποιητές:

- Επιδόματα ανεργίας, προοδευτική φορολογία
- Λειτουργούν αυτόματα χωρίς νομοθετική παρέμβαση

2 Διακριτικά Μέτρα:

- Δημοσιονομική επέκταση (fiscal stimulus)
- Αύξηση δαπανών (υποδομές, μεταβιβάσεις)
- Μείωση φόρων

Παραδείγματα:

- ΗΠΑ 2009: American Recovery Act (\$787 δισ.)
- Ελλάδα: Αντίθετα, austerity λόγω δημοσιονομικών περιορισμών
- ΕU 2020: NGEU, αναστολή Stability & Growth Pact

Debate: Austerity vs. Stimulus - Fiscal multipliers

Μετά την κρίση 2008:

❶ **Basel III (2010):**

- Υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις (ελάχιστο CET1 4.5%)
- Leverage ratio, liquidity ratios (LCR, NSFR)
- Countercyclical buffers

❷ **Dodd-Frank Act (ΗΠΑ, 2010):**

- Volcker Rule: Περιορισμοί proprietary trading
- Stress tests για μεγάλες τράπεζες
- Consumer Financial Protection Bureau

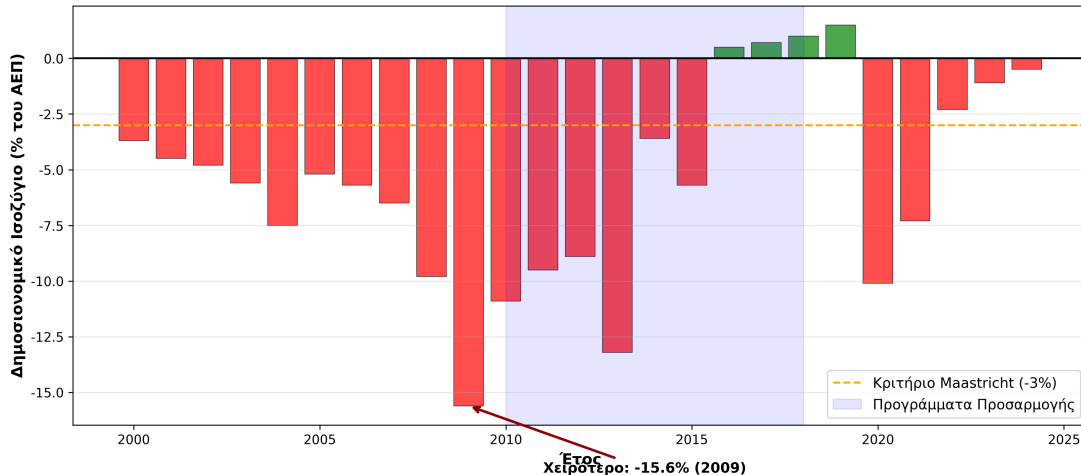
❸ **Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση:**

- Single Supervisory Mechanism (SSM) - ECB εποπτεία
- Single Resolution Mechanism (SRM)
- Deposit Insurance Scheme (σε εξέλιξη)

Στόχος: Μείωση systemic risk, πρόληψη μελλοντικών κρίσεων

Γράφημα: Δημοσιονομικό Ισοζύγιο Ελλάδας

Δημοσιονομικό Ισοζύγιο Ελλάδας (2000-2024)
Από Έλλειμμα σε Πλεόνασμα



Ρόλος Διεθνών Οργανισμών:

1 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF):

- Χρηματοδότηση υπό όρους (conditionality)
- Τεχνική βοήθεια, εποπτεία (surveillance)
- Ελλάδα: Μέρος της Troika

2 Ευρωπαϊκοί Μηχανισμοί:

- ESM (European Stability Mechanism): €500 δισ. δυνατότητα
- EFSF (European Financial Stability Facility): Προκάτοχος ESM

3 Financial Stability Board (FSB):

- Συντονισμός ρυθμιστικής πολιτικής παγκοσμίως
- Προσδιορισμός G-SIBs (Global Systemically Important Banks)

Σημασία: Κρίσεις είναι παγκόσμιες → Ανάγκη συντονισμένης απάντησης

Η Ελληνική Περίπτωση: Προγράμματα και Αιρεσιμότητα

Troika: IMF + Ευρωπαϊκή Επιτροπή + ECB

Όροι Προγραμμάτων (Conditionality):

- Δημοσιονομική προσαρμογή: Μείωση ελλείμματος, αύξηση φόρων
- Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις: Αγορά εργασίας, συνταξιοδοτικό, προϊόντικές αγορές
- Ιδιωτικοποιήσεις

Κριτική:

- Υπερβολική austerity → Βαθύτερη ύφεση (fiscal multipliers υποτιμήθηκαν)
- Κοινωνικό κόστος: Ανεργία, φτώχεια, brain drain
- Πολιτική αντίσταση

Υπεράσπιση:

- Έλλειψη εναλλακτικών λόγω απώλειας πρόσβασης στις αγορές
- Αναγκαιότητα μεταρρυθμίσεων

Debate: "Grexit" vs. staying in Eurozone

Συγκριτικά Διδάγματα: ΗΠΑ vs. Ευρώπη

ΗΠΑ (2008-2009):

- Ταχεία και αποφασιστική παρέμβαση
- TARP (\$700bn), ARRA (\$787bn)
- Fed QE και μηδενικά επιτόκια
- Stress tests και recapitalization τραπεζών
- Ταχύτερη ανάκαμψη

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ:

- Ανεργία: 10% (2009) → 5% (2015)
- ΑΕΠ επανήλθε σε προ-κρίσης επίπεδα έως 2011

ΚΡΙΤΙΚΗ:

- Moral hazard
- Αύξηση ανισότητας

ΕΥΡΩΖΩΝΗ:

- Αργή και κατακερματισμένη απάντηση
- Έμφαση σε austerity
- Θεσμικοί περιορισμοί (ECB mandate)
- OMT μόνο το 2012 ("whatever it takes")
- Βραδύτερη ανάκαμψη

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ:

- Double-dip recession
- Ελλάδα: Δεκαετία χαμένη
- Πολιτική αστάθεια

ΔΙΔΑΓΜΑ:

- Ανάγκη Fiscal Union;
- Βελτίωση crisis management

Προληπτικός ρόλος του κράτους:

1 **Microprudential Regulation** (ανά θεσμό):

- Κεφαλαιακές απαιτήσεις
- Liquidity standards
- Περιορισμοί σε δραστηριότητες

2 **Macroprudential Policy** (συστημικό επίπεδο):

- Αντιμετώπιση systemic risk
- Countercyclical buffers
- Loan-to-value (LTV) ratios, debt service limits

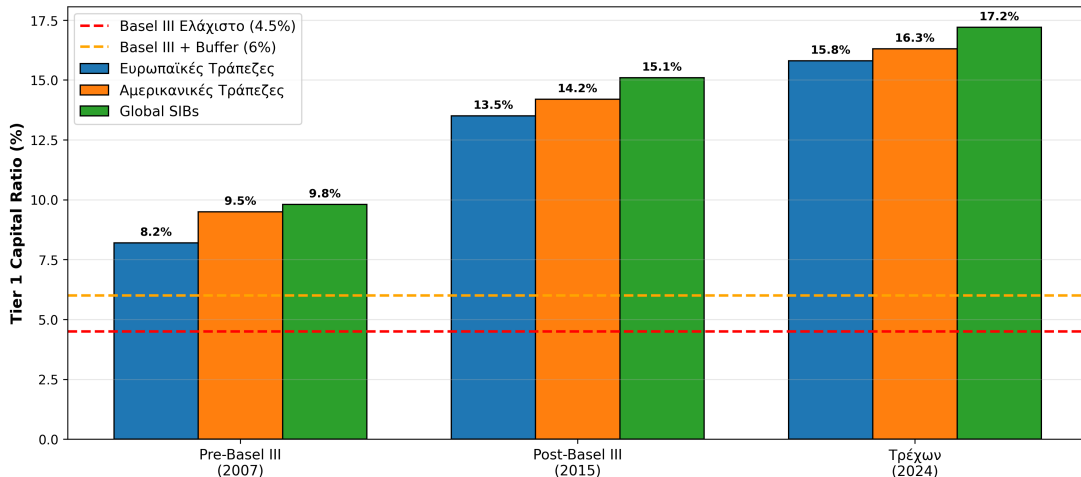
3 **Conduct Regulation:**

- Προστασία καταναλωτή
- Market integrity, transparency

Νομικό Πλαίσιο: Νόμοι, κανονισμοί, οδηγίες (π.χ. CRD IV/CRR, MiFID)

Γράφημα: Κεφαλαιακοί Δείκτες Τραπεζών - Basel III

Κεφαλαιακοί Δείκτες Τραπεζών: Πριν και Μετά το Basel III
Ενίσχυση Ανθεκτικότητας



Στόχος: Μείωση συστημικού κινδύνου, πρόληψη χρηματοπιστωτικών κύκλων

Κύρια Εργαλεία:

1 Κεφαλαιακά Buffers:

- Countercyclical Capital Buffer (CCyB): Αυξάνεται σε καλές περιόδους
- Systemic Risk Buffer για SIFIs

2 Δανειακοί Περιορισμοί:

- LTV caps (Loan-to-Value): Μέγιστο δάνειο ως % αξίας περιουσίας
- DTI caps (Debt-to-Income): Μέγιστο χρέος ως % εισοδήματος

3 Ρευστότητα:

- Liquidity Coverage Ratio (LCR), Net Stable Funding Ratio (NSFR)

Θεσμοί: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB), εθνικές αρχές

Ολοκληρωμένη προσέγγιση:

1 Εποπτεία (Supervision):

- On-site και off-site εποπτεία
- Stress testing (π.χ. EBA stress tests)
- Early intervention powers

2 Ανάλυση και Παρακολούθηση:

- Financial stability reports
- Systemic risk indicators
- Macroprudential dashboard

3 Resolution Frameworks:

- Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)
- Bail-in vs. bail-out
- Deposit guarantee schemes (έως €100,000)

Σημασία: "Ounce of prevention > pound of cure"

Ο Ρόλος του Δικαίου στη Διαχείριση Κρίσεων

Νομικές Διαστάσεις:

1 Συμβατικό Δίκαιο:

- Αναδιάρθρωση χρέους, PSI, CACs (Collective Action Clauses)
- Πτώχευση και αφερεγγυότητα

2 Διοικητικό Δίκαιο:

- Εξουσίες ρυθμιστικών αρχών
- Emergency powers (π.χ. bank resolution)

3 Διεθνές Δίκαιο:

- Συνθήκες ΕΕ, IMF Articles of Agreement
- Sovereign immunity issues

4 Συνταγματικό Δίκαιο:

- Όρια δημοσιονομικών μέτρων
- Προστασία ιδιοκτησίας, κοινωνικά δικαιώματα

Ελλάδα: Νομικές προκλήσεις (π.χ. μειώσεις συντάξεων, haircut)

Ελληνικό Σύνταγμα και Κρίση:

Άρθρο 25: Κοινωνικά δικαιώματα

- Προστασία εργασίας, κοινωνικής ασφάλισης
- Τάση δικαστηρίων: Αναγνώριση ``πυρήνα" δικαιωμάτων

Άρθρο 17: Προστασία ιδιοκτησίας

- Περιορισμοί σε αναδρομικά μέτρα (π.χ. haircut)

Νομολογία ΣτΕ:

- Αποφάσεις για μειώσεις μισθών/συντάξεων
- Αρχή αναλογικότητας

Ευρωπαϊκό Δίκαιο:

- Σύγκρουση εθνικού Συντάγματος με υποχρεώσεις ΕΕ/ΕΣΜ;
- Pringle case (CJEU): Επικύρωση ΕΣΜ Treaty

Debate: Δημοκρατική νομιμότητα vs. οικονομική αναγκαιότητα

Ευρωπαϊκό Πλαίσιο:

1 Κρατικές Ενισχύσεις (State Aid Rules):

- Γενικά απαγορευμένες (άρθρο 107 ΣΛΕΕ)
- Εξαιρέσεις σε κρίσεις: Προσωρινό πλαίσιο (2008, 2020)
- Έγκριση bailouts από Επιτροπή

2 Δημοσιονομικοί Κανόνες:

- Stability & Growth Pact: 3% έλλειμμα, 60% χρέος
- Αναστολή κατά COVID-19 (general escape clause)
- Μεταρρύθμιση 2023: Περισσότερη ευελιξία

3 Ευρωπαϊκό Εξάμηνο:

- Συντονισμός οικονομικών πολιτικών
- Country-specific recommendations

Πολιτικό debate: Ισορροπία κανόνων και ευελιξίας

- 1 Αβεβαιότητα και κρίσεις είναι ενδογενείς στο καπιταλιστικό σύστημα
- 2 **Πρόληψη > Θεραπεία:**
 - Macroprudential πολιτική, δημοσιονομική πειθαρχία κρίσιμες
- 3 Ταχεία και αποφασιστική δράση είναι απαραίτητη
 - Διδάγματα από ΗΠΑ vs. Ευρωζώνη
- 4 Θεσμικό πλαίσιο έχει σημασία
 - Η έλλειψη Fiscal Union στην Ευρωζώνη επιδείνωσε την κρίση
- 5 **Trade-offs:** Moral hazard vs. systemic stability; Austerity vs. Growth
- 6 Νομικοί και συνταγματικοί περιορισμοί επηρεάζουν policy space
- 7 Ανάγκη διεθνούς συντονισμού σε παγκοσμιοποιημένη οικονομία

Νέες πηγές αβεβαιότητας και κινδύνων:

1 Κλιματική Αλλαγή:

- Physical risks, transition risks
- Stranded assets, ασφαλιστικές απώλειες

2 Ψηφιακός Μετασχηματισμός:

- Fintech, crypto, cyber risks
- Big Tech στα χρηματοοικονομικά

3 Γεωπολιτικές Εντάσεις:

- Αποδόμηση παγκοσμιοποίησης (de-globalization)
- Εμπορικοί πόλεμοι, οικονομικές κυρώσεις

4 Δημογραφικές Αλλαγές:

- Γήρανση πληθυσμού, πιέσεις στα συνταξιοδοτικά

5 Υψηλά Χρέη:

- Μετά-COVID επίπεδα δημόσιου χρέους

→ **Ανάγκη προσαρμογής ρυθμιστικών πλαισίων**

Ευχαριστώ για την προσοχή σας!

Ερωτήσεις;