

ΚΟΤΙΟΣ ΑΓΓΕΛΟΣ
ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

διεθνείς
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ
κρίσεις

Κρίσεις του συστήματος
ή της πολιτικής;



Πίνακας περιεχομένων

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	1
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	6
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ Η ΣΧΕΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	8
1.2 Η ΓΕΝΕΣΗ, ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΙ ΔΙΑΥΛΟΙ ΔΙΑΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ	11
2. ΤΟ ΠΑΝΟΡΑΜΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ	16
2.1 ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΥΦΕΣΗΣ (ΥΦΕΣΙΑΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ)	17
2.1.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί.....	17
2.1.2 Εξωγενή και ενδογενή αίτια	17
2.1.3 Κύριες επιπτώσεις	19
2.1.4 Διάυλοι και δυναμικές διεθνούς μετάδοσης.....	19
2.1.5 Πολιτικές διαχείρισης των κρίσεων ύφεσης.....	20
2.2. ΟΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	25
2.2.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί.....	25
2.2.2 Αίτια και επιπτώσεις του πληθωρισμού	25
2.2.3 Διάυλοι εξαγωγής και εισαγωγής πληθωρισμού	27
2.2.4 Πολιτικές διαχείρισης των πληθωριστικών κρίσεων	31
2.3 ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΦΟΥΣΚΕΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΑΓΑΘΩΝ.....	33
2.3.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί.....	33
2.3.2 Αίτια των κρίσεων στις αγορές αγαθών.....	34
2.3.3 Επιπτώσεις των κρίσεων στις αγορές αγαθών.....	36
2.3.4 Διάυλοι διεθνούς μετάδοσης των κρίσεων στις αγορές αγαθών.....	37
2.3.5 Πολιτικές διαχείρισης των κρίσεων στις αγορές αγαθών.....	37
2.4 ΟΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	44
2.4.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί.....	44
2.4.2 Αίτια της υπερχρέωσης και της κρατικής πτώχευσης	44
2.4.3 Επιπτώσεις της υπερχρέωσης	46
2.4.4 Διάυλοι διεθνούς μετάδοσης της κρίσης λόγω κρατικής πτώχευσης.....	47
2.4.5 Πολιτικές διαχείρισης της υπερχρέωσης και της κρατικής πτώχευσης	48
2.4.6 Αδυναμίες στη διαχείριση των κρίσεων λόγω κρατικής πτώχευσης	50
2.4.7 Ο ειδικότερος ρόλος του ΔΝΤ και των άλλων διεθνών πιστωτών	51
2.4.8 Προτάσεις για μια αποτελεσματικότερη διαχείριση της κρίσης χρέους	52
2.5 ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	58
2.5.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί.....	58
2.5.2 Αίτια των διεθνών συναλλαγματικών κρίσεων	59

2.5.3	Διάλογο διεθνούς μετάδοσης των συναλλαγματικών κρίσεων	63
2.5.4	Εμπειρικές μελέτες για την ερμηνεία των συναλλαγματικών κρίσεων	64
2.5.5	Πολιτικές και μέτρα διαχείρισης των συναλλαγματικών κρίσεων	69
2.5.6	Ο ρόλος των εθνικών και διεθνών νομισματικών πολιτικών σε μια παγκοσμιοποιημένη χρηματαγορά: δυνατότητες πρόληψης συναλλαγματικών κρίσεων.....	72
2.6	ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	78
2.6.1	ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	78
2.6.1.1	Ορισμός των τραπεζικών κρίσεων	78
2.6.1.2	Αίτια των τραπεζικών κρίσεων.....	78
2.6.1.3	Επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων.....	80
2.6.1.4	Διάλογο διεθνούς μετάδοσης των τραπεζικών κρίσεων.....	81
2.6.1.5	Πολιτικές διαχείρισης των τραπεζικών κρίσεων.....	81
2.6.1.6	Προτάσεις διαχείρισης των τραπεζικών κρίσεων	82
2.6.2	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	84
2.6.2.1	Εννοιολογικοί προσδιορισμοί.....	84
2.6.2.2	Τα αίτια των χρηματιστηριακών κρίσεων.....	84
2.6.2.3	Επιπτώσεις των χρηματιστηριακών κρίσεων	86
2.6.2.4	Διάλογο διεθνούς μετάδοσης των χρηματιστηριακών κρίσεων.....	88
2.6.2.5	Πολιτικές διαχείρισης των χρηματιστηριακών κρίσεων.....	88
3.	Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007/8	97
3.1.	ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗ.....	99
3.2.	Η ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΥΦΕΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	103
3.3.	ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ	109
3.3.1.	Οι επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο αγαθών	110
3.3.2.	Οι επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο υπηρεσιών.....	111
3.3.3.	Οι επιπτώσεις στις ξένες άμεσες επενδύσεις.....	112
3.3.4.	Οι επιπτώσεις στα ισοζύγια πληρωμών και στις υφιστάμενες διεθνείς ανισορροπίες.....	113
3.4.	ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΤΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΤΗΣ ΧΙΛΙΕΤΙΑΣ	115
3.5.	Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΟΜΑΔΑΣ G 20 ΚΑΙ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΑΣ	118
3.6.	ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	119
3.6.1	Η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική.....	120
3.6.2	Η εμπορική πολιτική	124
3.6.3	Η συναλλαγματική πολιτική.....	125
3.6.4	Άλλες στρατηγικές	126
3.6.5	Η εμπειρία και η στρατηγική των ΗΠΑ	126
3.7.	ΟΙ ΓΕΩΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	128
4.	Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	133
4.1	ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	133
4.2	ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ.....	134
4.3	ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ.....	137

4.4 ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	141
4.4.1. Δομικά κενά και συστημικές ασυμβατότητες του οικοδομήματος της ΟΝΕ.....	143
4.4.2 Λειτουργικές αστοχίες και παραβιάσεις των κανόνων παιχνιδιού κατά την εφαρμογή της ΟΝΕ.....	148
4.5 Η ΚΡΙΣΗ ΩΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΠΟΚΑΛΥΨΗΣ ΤΩΝ ΑΔΥΝΑΜΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΡΟΚΛΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΩΣΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	156
4.6 Η ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	159
4.7 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	163
5. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΟΝΕ	171
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....	171
5.2 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΟΥΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ.....	172
5.2.1 Οι αναμενόμενες δνητικές επιδράσεις.....	172
5.2.2 Το ισοζύγιο αποτελεσμάτων	174
5.3 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΣΤΗΝ ΟΝΕ.....	178
5.3.1 Πρόταξη της πολιτικής έναντι του οικονομικού ρεαλισμού.....	178
5.3.2 Ανεπαρκής πολιτική προσαρμογής για την ένταξη στην ΟΝΕ και αρνητικές συνθήκες εκκίνησης.....	179
5.3.3 Παραμέληση των όρων παιχνιδιού της ΟΝΕ και ασύμβατες εσωτερικές πολιτικές.....	181
5.3.4 Το ζήτημα των μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της ΟΝΕ	183
5.3.5 Αρνητικές επιδράσεις των κατασκευαστικών λαθών και της ατελούς λειτουργίας της ίδιας της ΟΝΕ	185
5.4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΟΝΕ.....	187
5.5 ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ: ΕΝΤΟΣ Η ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΟΝΕ;	191
5.6 ΤΟ ΝΕΟ ΠΑΚΕΤΟ ΒΟΗΘΕΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	192
5.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....	197
6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	203
6.1. ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΩΣ ΕΝΑΥΣΜΑ ΤΗΣ ΕΝΑΛΛΑΓΗΣ ΤΩΝ ΚΥΡΙΑΡΧΩΝ ΔΟΓΜΑΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	203
6.2. ΑΠΟΤΕΛΕΙ Η ΚΡΙΣΗ ΕΝΔΕΙΞΗ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ;.....	204
6.2.1. Σύγκριση λόγω αποκλινοσών ερμηνευτικών προσεγγίσεων των αιτιών των κρίσεων	205
6.2.2. Η θεοποίηση των αγορών και η κυριαρχία του νεοφιλελεύθερου παραδείγματος	206
6.2.3. Το ζήτημα της ευθύνης και των «Ηθικών Κινδύνων»	207
6.2.4. Η κατασκευή και εφαρμογή λανθασμένων χρηματοοικονομικών υποδειγμάτων και επισφαλών προϊόντων.....	207
6.2.5. Η υπόθεση της «μεγάλης μετριοπάθειας» και του εικαζόμενου τέλους των κρίσεων	208
6.2.6. Μεθοδολογικές αδυναμίες στην ερμηνεία πραγματικών οικονομικών φαινομένων	209
6.2.7. Αποτυχία των οικονομικών προβλέψεων;	210
6.3. ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΥΘΥΝΩΝ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΓΕΝΕΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	210
6.4. ΠΟΙΑ ΕΙΝΑΙ Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ;	212
6.5. Η ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΤΩΝ ΚΕΥΝΣΙΑΝΩΝ ΚΑΙ Η ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΝΕΩΝ ΔΟΓΜΑΤΩΝ	214
6.6.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	

7. ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	216
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ (ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ).....	219
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ (ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΕΣ).....	219
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ (ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ).....	221
ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΘΕΜΑΤΩΝ.....	239
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΒΑΣΙΚΑ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	242
ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΠΑΝΩ ΣΕΝΑΡΙΩΝ	246
ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΕΣ ΣΕΝΑΡΙΩΝ-ΚΑΤΑΤΑΞΗ.....	250

Πρόλογος

Στη μελέτη αυτή διαπραγματευόμαστε με συστηματικό και, ελπίζουμε, εύληπτο τρόπο τις διεθνείς οικονομικές κρίσεις, παρουσιάζοντας τις βασικές μορφές τους. Στο πλαίσιο αυτό, αφιερώνουμε ξεχωριστά κεφάλαια στην πρόσφατη σοβαρή οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα, ως μέλους της ΟΝΕ, που παρουσιάζουν ένα αυξημένο ενδιαφέρον. Η πρώτη, διότι είναι πρωτόγνωρη σε μια νέα σχετικά ένωση κρατών, πολλά υποσχόμενης έως πρόσφατα. Η δεύτερη, λόγω του εθνικού ενδιαφέροντος και διότι κατέδειξε επιπλέον πώς μια κρίση σε μια μικρή χώρα μπορεί να προκαλέσει ανεξέλεγκτες και αντιστρόφως ανάλογες του μεγέθους της αναταράξεις στις μεγάλες και ισχυρές οικονομίες των εταίρων της, αλλά και διεθνώς. Τέλος, εξετάζουμε το ρόλο της οικονομικής επιστήμης στην εμφάνιση και διαχείριση των διεθνών οικονομικών κρίσεων. Τα τετελεσμένα και τα επερχόμενα βάζουν τώρα την επιστημονική κοινότητα σε προβληματισμό για όσα οφείλει να επανεξετάσει: τις μεθόδους, τις θεωρίες, τα δόγματα, τους ρόλους και τις πρωτοκαθεδρίες και μια σειρά άλλων ζητημάτων.

Οι ερευνητικές τοποθετήσεις μας επί των ανωτέρω περιγραφόμενων ζητημάτων φιλοδοξούν να φωτίσουν με επάρκεια και αξιοπιστία σημαντικές πτυχές του οικονομικού φαινομένου των διεθνών οικονομικών κρίσεων και να συνεισφέρουν έτσι στον επιστημονικό διάλογο που διεξάγεται εντός και εκτός της Ελλάδας. Στο πλαίσιο των στόχων του συγγράμματος αυτού, επιχειρούμε να δώσουμε συγκεκριμένες απαντήσεις σε ερωτήματα που έχουν τεθεί, να θέσουμε νέα και να προετοιμάσουμε απαντήσεις για όσους ενδιαφέρονται να προβληματίζονται πάνω σε μεγάλα και δυσεπίλητα οικονομικά θέματα. Εστιάζουμε την έρευνά μας στα ζητήματα που επιλέξαμε, τα οποία και θεωρούμε σημαντικά. Φροντίσαμε να προστατεύσουμε τον επιστημονικό λόγο από τις κληροδοτημένες εμμονές, τα λογικά αδιέξοδα, τις αυθαιρεσίες και τις ανυπόστατες ιδεοληψίες, για να φθάσουμε σε αδιαμφισβήτητες αλήθειες και, συνακόλουθα, σε συγκεκριμένες προτάσεις και λύσεις.

Η επιλογή να επεξεργαστούμε εδώ κάποια καιρία ζητήματα που αφορούν στις διεθνείς οικονομικές κρίσεις δεν έχει να κάνει με την πίεση που ασκεί η τρέχουσα επικαιρότητα στο πνεύμα του επιστήμονα, δηλαδή να εξηγεί ό,τι παροδικά συμβαίνει και όσο το ενδιαφέρον για το επίκαιρο δεν διαγκωνίζεται από κάτι άλλο. Η συγκεκριμένη εργασία ανταποκρίνεται πρώτα στην ανάγκη να περιγράψει επακριβώς πτυχές ενός χρόνιου, πολυσχιδούς και άκρως απειλητικού για τη ζωή εκατομμυρίων ανθρώπων οικονομικού φαινομένου, το οποίο εκφεύγει ενίοτε της προσοχής και των προβλέψεων της οικονομικής επιστήμης, της πολιτικής και της κοινωνίας, επανέρχεται κατά καιρούς με χαρακτηριστικά που προσιδιάζουν στις εκάστοτε περιστάσεις, κινείται με ταχύτατους ρυθμούς ανά την υφήλιο και προκαλεί την οικονομική κατάρρευση ακόμη και στις πλέον ισχυρές οικονομίες του πλανήτη. Η προσέγγιση ενός τέτοιου ζητήματος, τόσο ως ολότητας, όσο και ως τμήματός της, όπως επιχειρείται με την παρούσα ερευνητική εργασία, δεν εξυπηρετείται από ατέρμονες θεωρητικές ακροβασίες, τις οποίες και επιμελώς αποφύγαμε, αρκούμενοι στην αναγκαία θεωρητική θωράκιση των παρατηρήσεών μας, με τη συγκεκριμενοποίησή τους όμως με στοιχεία και δεδομένα που αντλήσαμε από πραγματικές καταστάσεις.

Η έρευνά μας, ωστόσο, θα ήταν ατελής ή ημιτελής, εάν αφελώς εμμέναμε να θεωρούμε το θέμα των διεθνών οικονομικών κρίσεων ως αμιγώς οικονομικό και ως τέτοιο το εντάσσαμε αποκλειστικά στο ερευνητικό πεδίο της οικονομικής επιστήμης. Η πολυπλοκότητα, η πολυδιάστασή του, οι αλληλοεξαρτήσεις του, φανερές ή υποκρυπτόμενες, οι εκρηκτικές επιπτώσεις του σε όλες τις εκφάνσεις της ζωής, συνηγορούν υπέρ της ανάγκης μιας

διεπιστημονικής προσέγγισης και ενός διαλόγου εκ βαθέων, έξω από επιστημονικά στεγανά. Πιστεύουμε ότι οι ραγδαίες εξελίξεις απαιτούν να παραμερίσουν οι επιστήμονες αυτή τη στιγμή τα στενά όρια της επιστήμης τους και να επιχειρήσουν ευρύτερες προσεγγίσεις και προσεκτική ανίχνευση του πεδίου αυτού της έρευνας. Η οικονομική επιστήμη, ως προεξάρχουσα και καθ' ύλην αρμόδια, οφείλει να διαλέγεται με τη νομική, την πολιτική, την κοινωνική επιστήμη, την ψυχολογία, αλλά και με άλλες αυτονομημένες έως σήμερα, αλλά δυνάμενες να συνδράμουν επιστήμες. Έτσι, η πολύπλευρη αντιμετώπιση ενός θέματος τέτοιας ευρύτητας και δυναμικής φαίνεται αναγκαία, αφού χρήζουν ευκρινούς και πολυεπίπεδης ανάλυσης όλες οι παράμετροί του.

Στη διερεύνηση των θεμάτων που αποτελούν αντικείμενο αυτής της έρευνας ακολουθήσαμε μια γνωστή και δοκιμασμένη από πολλές επιστήμες συλλογιστική διαδικασία που κινείται στο χώρο του αντικειμενικού και όπου δεν υπάρχουν αυταπόδεικτα. Τη συνιστούν: η παρατήρηση του ερευνητέου στοιχείου, η σύλληψη των αιτίων που το προκαλούν και των σχέσεων που αναπτύσσονται, ώστε να κατανοηθεί η συνάφεια μεταξύ των συσχετιζομένων. Έπεται η επισήμανση των προκληθεισών επιπτώσεων και η ανάλυση ολοκληρώνεται με τα συναγόμενα συμπεράσματα, τα οποία επαληθεύονται και μπορεί να αξιοποιηθούν στην πολιτική πρόληψης και καταστολής των κρίσεων.

Θεωρήσαμε ότι η επιλογή ενός θέματος παγκοσμίου ενδιαφέροντος, η προσήλωση στους ερευνητικούς μας στόχους, η πιστή εφαρμογή της μεθόδου έρευνας που χαράξαμε εξ αρχής και η δημιουργική συνεργασία ημών των ιδίων, που εργαζόμαστε σε όμορα επιστημονικά πεδία, θα μπορούσαν να εγγυηθούν την επιτυχία του εγχειρήματός μας. Θα ήταν προς μεγάλη ικανοποίησή μας, εάν αυτό τύχαινε τελικά της αποδοχής του αναγνώστη.

1. Εισαγωγή

1.1 Η έννοια της κρίσης και η σχετική επιστημονική έρευνα

Ως κρίση ορίζεται η χρονική περίοδος κατά την οποία διαταράσσεται η ομαλή λειτουργία ενός συστήματος και αλλοιώνονται οι αρχικές του ιδιότητες. Αυτή η αλλαγή εκδηλώνεται, συνήθως, με τρόπο απότομο και απρόσμενο, που μεταβάλλει τη συνήθη εξέλιξη του συστήματος. Σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό, η κρίση μπορεί να περιγράφει πολλές κατηγορίες καταστάσεων και γεγονότων στην ανθρώπινη ιστορία, όπως οι φυσικές καταστροφές, η εξάπλωση επιδημιών, οι ένοπλες συγκρούσεις, η κατάρρευση καθεστώτων, η οικονομική κατάρρευση κλπ. Έτσι, γίνεται συχνά λόγος για πολιτική κρίση, οικονομική κρίση, κοινωνική κρίση, οικολογική κρίση κλπ.

Η οικονομική ζωή, ως περίπλοκο σύνολο (όχι απαραίτητα σύστημα) σχέσεων, φορέων, κανόνων και συμφερόντων, είναι ιδιαίτερα ευάλωτη σε κρίσεις. Οι οικονομικές κρίσεις έχουν δυσμενείς, έως καταστροφικές επιπτώσεις για τους πληθυσμούς και συνιστούν συχνά παράγοντα κοινωνικής οπισθοδρόμησης. Θέτουν σε δοκιμασία θεσμούς, δομές και ισορροπίες συμφερόντων, αλλάζοντας το τοπίο και αναδεικνύοντας νέους παίκτες και νέους συσχετισμούς δυνάμεων.

Υπάρχει όμως και άλλη θεώρηση: οι κρίσεις θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως η βίαιη, αλλά και αναπόφευκτη αντίδραση του συστήματος σε στρεβλώσεις που προϋπάρχουν και αποτελούν τα πραγματικά αίτια του προβλήματος. Αυτό λοιπόν που εμφανίζεται ως ξέσπασμα της κρίσης είναι απλώς η ορατή εκδήλωση/απόληξη της πραγματικής κρίσης που υπέβασκε. Για παράδειγμα, ένα μαζικό μεταναστευτικό ρεύμα συνιστά σίγουρα μια σοβαρή ανθρωπιστική κρίση, πρόκειται όμως ουσιαστικά για μια προσαρμογή του συστήματος στο εισοδηματικό χάσμα μεταξύ φτωχών και πλούσιων περιοχών του πλανήτη, που ευνοεί ανέκαθεν τις μετακινήσεις πληθυσμών. Ένα άλλο παράδειγμα μπορεί να αντληθεί από το χώρο της οικονομίας: το σκάσιμο μιας φούσκας εκλαμβάνεται ως κρίση, πρόκειται όμως ουσιαστικά για την αναπόφευκτη διόρθωση μιας προϋπάρχουσας παράλογης κατάστασης, μιας παράλογης αύξησης των τιμών, που κάποια στιγμή θα προσαρμοστεί απότομα στην οικονομική πραγματικότητα.

Αντικείμενο αυτής της έρευνας αποτελεί η μελέτη των οικονομικών κρίσεων σε ένα διεθνές περιβάλλον, με έμφαση στα θέματα της αποτελεσματικότερης πρόληψης και διαχείρισης του φαινομένου. Ανάμεσα, βέβαια, στους στόχους της επιστημονικής έρευνας και του ακαδημαϊκού διαλόγου πρέπει να εντάσσεται και η διατύπωση προτάσεων για την επίλυση ενός προβλήματος. Στην περίπτωση μας, η μελέτη των οικονομικών κρίσεων πρέπει να ολοκληρώνεται με την ανάπτυξη αποτελεσματικών εργαλείων για την πρόληψη και τη διαχείριση του προβλήματος, με βάση πάντοτε τη διεθνή εμπειρία και τα διδάγματα της οικονομικής ιστορίας.

Οι οικονομικές κρίσεις αποτελούν σύνθητες φαινόμενο στην παγκόσμια οικονομική ιστορία. Χαρακτηρίζονται μάλιστα από τεράστια μορφολογική ποικιλία. Η μελέτη της εξέλιξης των φαινομένων που αφορούν στην παραγωγή και στις ανταλλαγές μέσα στο χρόνο αποκαλύπτει ότι η παγκόσμια οικονομική ιστορία χαρακτηρίζεται από τη διαδοχή περιόδων ευημερίας, στασιμότητας και κρίσης. Από την προβιομηχανική εποχή έως τη σημερινή εποχή της παγκοσμιοποίησης, οι κρίσεις έρχονται συχνά να αναταράξουν την οικονομική ζωή και τις υφιστάμενες ισορροπίες (βλ. ενδεικτικά τον πίνακα που ακολουθεί)

Στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης, εξετάζονται, καταρχάς, οι συνθήκες γένεσης και διεθνούς διάδοσης των οικονομικών κρίσεων. Η έμφαση δίδεται στις διεθνείς ή παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχει αναφορά στο εθνικό επίπεδο. Εξετάζονται, επίσης, σε ξεχωριστές ενότητες οι βασικές κατηγορίες οικονομικών κρίσεων (αίτια, αποτελέσματα, μηχανισμοί διάδοσης, πολιτικές/μέτρα διαχείρισης), εξέταση που συμπληρώνεται από μία επιλεκτική παρουσίαση μελετών περίπτωσης (case studies). Η πρόσφατη διεθνής οικονομική κρίση (2007-2010) αποτελεί αντικείμενο ξεχωριστής μελέτης. Επίσης, η κρίση στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη συνιστά ένα ειδικό πεδίο έρευνας της παρούσας εργασίας, λόγω της ειδικής σημασίας που έχει για τη χώρα μας και για την Ευρώπη συνολικά.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι, τέλος, η διερεύνηση της συσχέτισης μεταξύ της πρόσφατης οικονομικής κρίσης και της οικονομικής επιστήμης και η απομυθοποίηση της διεξαγόμενης δογματικής αντιπαράθεσης. Πολύ συχνά ο διάλογος για τα αίτια των κρίσεων και για τις πολιτικές αντιμετώπισής τους είναι πολιτικά και δογματικά φορτισμένος. Το γεγονός αυτό εμποδίζει την αντικειμενική ανάλυση και τη διατύπωση ορθολογικών συμπερασμάτων και προτάσεων αποτελεσματικής πολιτικής. Οι συγγραφείς του παρόντος καταβάλλουν προσπάθεια, ώστε να προσεγγίσουν τα επί μέρους ζητήματα ανάλυσης και πολιτικής με τον ελάχιστο δυνατό υποκειμενισμό. Για παράδειγμα, σε ειδική ενότητα παρουσιάζονται συνοπτικά τα διάφορα επιχειρήματα κατά της οικονομικής επιστήμης και των οικονομολόγων, που από πολλούς θεωρούνται υπεύθυνοι για την κρίση. Εν συνεχεία, επιχειρείται μια, στο μέτρο του δυνατού, αντικειμενική αξιολόγηση των επί μέρους επιχειρημάτων. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στην ευθύνη της πολιτικής και των αγορών στην πρόκληση των κρίσεων, καθώς και στις προοπτικές αντικατάστασης της μέχρι πρότινος κυρίαρχης νεοκλασικής σχολής από την κεϋνσιανή. Η ανάλυση καταλήγει στο βασικό συμπέρασμα ότι η οικονομική επιστήμη δεν προκάλεσε την κρίση, πλην όμως πολλές θεωρίες και υποθέσεις της προσέφεραν στην πολιτική και στις αγορές το διανοητικό υπόβαθρο ή ακόμη και μια επιστημονική νομιμοποίηση. Επί πλέον, διαπιστώνεται ότι στην περίπτωση της πρόσφατης κρίσης, δεν έχουμε μόνον μια αποτυχία της κυρίαρχης οικονομικής σκέψης, αλλά πρωτίστως των αγορών και της πολιτικής. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση της κρίσης της Ελλάδας και της Ευρωζώνης. Μια επιστροφή του κεϋνσιανισμού στο σύγχρονο κόσμο θεωρείται ως ανέφικτη, λόγω των δομικών αδυναμιών της κεϋνσιανής θεωρίας, αλλά και λόγω των επικρατούσων συνθηκών, όπως είναι ο κίνδυνος υπερχρέωσης πολλών χωρών. Τέλος, η ανάλυση καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει ένα πρόβλημα επιλεκτικής χρήσης των οικονομικών θεωριών από την πρακτική οικονομική και ότι η οικονομική, προκειμένου να είναι χρήσιμη, οφείλει να χρησιμοποιήσει γνώσεις από άλλες επιστήμες και να λαμβάνει περισσότερο υπόψη τις αλληλεξαρτήσεις με τα πολιτικά και κοινωνικά φαινόμενα.

Ενδεικτικός ιστορικός πίνακας κρίσεων

1557-60	Η χρεοκοπία του κράτους των Αψβούργων
1634-1637	Η κρίση (φούσκα) της τουλίπας στην Ολλανδία (tulip mania)
1696	Η αγγλική νομισματική κρίση
1716-1720	Η χρηματοπιστωτική κρίση του συστήματος του John Law στη Γαλλία
1711-1720	Η φούσκα της Νότιας Θάλασσας στην Αγγλία
1799	Η εμπορική κρίση του Αμβούργου
1815	Η βρετανική οικονομική κρίση λόγω υπερπροσφοράς

1825	Η βρετανική χρηματοπιστωτική κρίση
1837-1843	Η κρίση στις ΗΠΑ και εν συνεχεία στη Μεγάλη Βρετανία
1847	Η βρετανική κρίση των σιδηροδρόμων
1857	Η πρώτη παγκόσμια οικονομική κρίση (ξεκίνησε στις ΗΠΑ)
1873	Η τραπεζική και οικονομική κρίση (κράτησε μέχρι το 1878)
1882	Η κατάρρευση των χρηματιστηρίων στη Γαλλία
1923	Η κατάρρευση της Γερμανίας λόγω υπερπληθωρισμού
1929-1935	Η παγκόσμια οικονομική κρίση
1945-1949	Ο υπερπληθωρισμός σε πολλές χώρες μετά το Β΄ παγκόσμιο Πόλεμο
1971-1973	Η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods
1973	Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση
1979-1980	Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση
1981	Η κρίση των αμερικανικών ταμειυτηρίων
1991-	Η ιαπωνική κρίση
1994-1995	Η κρίση της Τεκίλας (Μεξικό)
1997-1998	Η κρίση στη Νοτιοανατολική και Ανατολική Ασία
2000	Η Dot Com φούσκα
2008-	Η παγκόσμια οικονομική κρίση (ξεκίνησε στις ΗΠΑ)
2010-	Η κρίση της Ευρωζώνης

1.2 Η γένεση, οι συνθήκες και οι βασικοί διάλυτοι διάδοσης των διεθνών οικονομικών κρίσεων

Σε αυτό το αρχικό στάδιο της ανάλυσης, τέσσερις βασικές θέσεις μπορούν να διατυπωθούν με ασφάλεια.

- Πρώτον, οι οικονομικές κρίσεις έχουν εθνική ή περιφερειακή προέλευση, μπορούν όμως τάχιστα να μεταδοθούν διεθνώς. Όσο πιο ισχυρή είναι η (εθνική ή περιφερειακή) οικονομία, η οποία «παράγει» την κρίση, τόσο ισχυρότερη και η διεθνής διάδοση και επίδρασή της. Η οικονομική κρίση μιας μικρής χώρας έχει (κατά κανόνα) μηδαμινή επίδραση στη διεθνή οικονομία.
- Δεύτερον, η ταχύτητα, η ένταση και οι διάλυτοι (μηχανισμοί) της διεθνούς διάδοσης, η οποία εξαρτάται από το είδος της κρίσης, έχουν μετεξελιχθεί μέσα στο χρόνο. Ειδικά η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η διεθνοποίηση της παραγωγής με τη δημιουργία παγκόσμιων δικτύσεων και αλυσίδων έχει αυξήσει τρομακτικά την αγωγιμότητα και την ταχύτητα των καναλιών διεθνούς μετάδοσης κρίσεων.
- Τρίτον, η διεθνής μετάδοση μιας κρίσης εξαρτάται καθοριστικά από το βαθμό της διεθνούς ολοκλήρωσης των επί μέρους εθνικών οικονομιών: όσο πιο εξωστρεφής είναι μία οικονομία και όσο πιο ενσωματωμένη στο διεθνές σύστημα ανταλλαγών, εξειδίκευσης και χρηματοοικονομικών συναλλαγών, τόσο πιο εκτεθειμένη είναι σε διεθνείς κρίσεις. Όμως σε περιόδους οικονομικής ομαλότητας, οι εξωστρεφείς χώρες αποκομίζουν μεγαλύτερα οφέλη από ό,τι σε κλειστά οικονομικά συστήματα.
- Τέταρτον, δεν μπορεί να είναι αποτελεσματική η αντιμετώπιση μιας διεθνούς κρίσης από το μεμονωμένο κράτος, μεγάλο ή μικρό. Προϋποθέτει τη συντονισμένη παρέμβαση των κρατών της παγκόσμιας οικονομίας και τη συμμετοχή όλων των υπόλοιπων βασικών παικτών (π.χ. αγορών, διεθνών οργανισμών, κοινωνίας των πολιτών).

Πέρα από το βαθμό διεθνούς ολοκλήρωσης των επί μέρους εθνικών οικονομιών και αγορών, η διεθνής μετάδοση των κρίσεων επηρεάζεται από ορισμένους ειδικούς παράγοντες που είναι χαρακτηριστικοί της σύγχρονης εποχής.

Η συζήτηση για τη διεθνή μετάδοση οικονομικών διαταραχών είναι πολύ παλιά. Πολύ πριν την ενασχόληση του David Hume (1752) με τους μηχανισμούς μετάδοσης κρίσεων του ισοζυγίου πληρωμών, ασχολήθηκαν μ' αυτούς οι σχολαστικοί φιλόσοφοι της Σχολής της Σαλαμάνκας ήδη το 16ο αιώνα (Grice-Hutchinson 1952).

Η διεθνής μετάδοση των κρίσεων έχει πλέον μεγαλύτερη χωρική εμβέλεια, καταρχάς λόγω της σύγκλισης των εθνικών οικονομικών συστημάτων μετά το 1989 και της ενσωμάτωσης νέων χωρών στο διεθνές οικονομικό σύστημα της «Δύσης». Με την πτώση του υπαρκτού σοσιαλισμού, οι χώρες του λεγόμενου ανατολικού μπλοκ, ιδίως της πρώην ΕΣΣΔ, άνοιξαν τις αγορές τους στην ιδιωτική επιχειρηματικότητα και στα ιδιωτικά κεφάλαια, εγκαταλείποντας τις αρχές της κεντρικά σχεδιαζόμενης οικονομίας και της κοινωνικής ιδιοκτησίας των μέσων παραγωγής. Η Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας αποτελεί ειδική περίπτωση, αφού είχε αρχίσει ήδη από το 1978 να εφαρμόζει το σύστημα της αγοράς, ανοίγοντας τις αγορές της στα ξένα κεφάλαια και στις ξένες επενδύσεις. Έτσι, σήμερα, η συντριπτική πλειονότητα των χωρών εφαρμόζει το οικονομικό μοντέλο της «Δύσης», γεγονός που ευνοεί την ολοκλήρωση των αγορών και, τελικά, και τη διεθνή μετάδοση των οικονομικών κρίσεων.

Το εντεινόμενο εξωτερικό άνοιγμα των εθνικών οικονομιών αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα, χαρακτηριστικό της σύγχρονης εποχής. Ο παράγοντας αυτός ευνοεί τη διεθνή διασπορά των οικονομικών κρίσεων, ιδίως, αν ληφθεί υπόψη και η αυξηθείσα αλληλεξάρτηση των εθνικών οικονομικών πολιτικών, αλλά και των εθνικών αγορών. Το πλέγμα των αλληλεξαρτήσεων αυτών είναι εξαιρετικά ευαίσθητο στη μετάδοση των οικονομικών κρίσεων, όπως έχει αποδείξει η διεθνής εμπειρία.

Το σύγχρονο εθνικό οικονομικό σύστημα κατέστη πιο ευάλωτο σε εξωγενείς αναταράξεις εξαιτίας της αύξησης της βαρύτητας των εξωτερικών οικονομικών παραμέτρων (π.χ. εξωτερικό εμπόριο, άμεσες ξένες επενδύσεις, εξωτερικός δημόσιος και ιδιωτικός δανεισμός, διεθνής κίνηση συντελεστών παραγωγής, outsourcing) της οικονομικής μεγέθυνσης και ανάπτυξης, δηλ. της εξέλιξης της πραγματικής οικονομίας. Έχει, άλλωστε, αυξηθεί και η εισοδηματική ελαστικότητα του εξωτερικού εμπορίου λόγω, κυρίως, των διεθνών αλυσίδων (δικτύων) παραγωγής, αλλά και του ανοίγματος των οικονομιών.

Η διεθνής μετάδοση των κρίσεων επηρεάζεται και από μία χρόνια αδυναμία της διεθνούς οικονομικής ζωής: τα ελλείμματα στην παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση και τα κενά του διεθνούς θεσμικού πλαισίου, κυρίως στους τομείς των διεθνών νομισματικών, της οικονομικής πολιτικής και των αναπτυξιακών σχέσεων. Για παράδειγμα, απουσιάζουν θεσμοθετημένοι μηχανισμοί πρόωπης πρόβλεψης και προειδοποίησης των κρίσεων. Η έλλειψη διεθνών συστημάτων παραγωγής δεσμευτικών κανόνων και εποπτείας για τα κράτη και τις αγορές ευνοούν ριψοκίνδυνες συμπεριφορές, ικανές να αποσταθεροποιήσουν τη διεθνή οικονομία. Επίσης, λόγω των ως άνω αδυναμιών η πολιτική αντίδραση στις κρίσεις γίνεται με μεγάλη χρονική υστέρηση, αφού η οικονομική «χιονοστιβάδα» έχει αποκτήσει μεγάλη ίδια δυναμική.

Η άμεση μετάδοση των κρίσεων ευνοείται στο σύγχρονο περιβάλλον από τη διάδοση των τεχνολογιών επικοινωνίας και πληροφόρησης. Πληροφορίες διαδίδονται με τρομακτική ταχύτητα, σχεδόν χωρίς κόστος, διεθνώς και προκαλούν αντιδράσεις σε όλες τις οικονομίες και κοινωνίες. Η υπερβολή στην παρουσίαση της αρνητικής είδησης και η υπεραντίδραση των ατόμων και των αγορών σε κάθε νέα πληροφορία είναι πλέον ο κανόνας. Οι αγορές προεξοφλούν κάθε νέα πληροφορία, χωρίς πολλές φορές να ερευνούν την πραγματική της υπόσταση και σημασία. Στο σημείο αυτό τονίζεται και ο ιδιαίτερα αρνητικός ρόλος των οίκων αξιολόγησης, οι οποίοι, αν και ιδιωτικού χαρακτήρα, επιδιώκουν να παράγουν το δημόσιο αγαθό της διαφάνειας, χωρίς νομιμοποίηση και χωρίς οι ίδιοι να αξιολογούνται.

Τέλος, η διάδοση των κρίσεων ευνοείται και από τη διαμόρφωση μιας παγκόσμιας ψυχολογίας. Οι άνθρωποι σε ολόκληρο τον κόσμο έχουν διαμορφώσει κοινές αντιλήψεις για τα οικονομικά φαινόμενα και αντιδρούν τις περισσότερες φορές με τον ίδιο τρόπο, με την ίδια ένταση, στις οικονομικές κρίσεις. Δεν είναι υπερβολή να λεχθεί ότι ανεξαρτήτως από τα ανθρωπολογικά χαρακτηριστικά και τις εθνικές ιδιαιτερότητες, σε όλες τις κρίσεις, πριν, κατά ή μετά, η ανθρώπινη συμπεριφορά προσλαμβάνει χαρακτηριστικά αγέλης. Συχνά, η υπερβολική αισιοδοξία αντικαθίσταται από υπερβολική απαισιοδοξία, με αποτέλεσμα ή την εμφάνιση αυτοτροφοδοτούμενων φουσκών ή αυτοτροφοδοτούμενων κρίσεων. Η ψυχολογία των αγορών και των ατόμων έχει, συνεπώς, την τάση να μεταδίδεται ραγδαία από χώρα σε χώρα, ενώ δεν μπορούν να αποκλειστούν τάσεις χειραγώγησης αυτής, από όσους διαμορφώνουν ή επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομική γνώμη.

Κάθε κρίση έχει τους δικούς της διαύλους (μηχανισμούς, κανάλια) διεθνούς μετάδοσης. Για παράδειγμα, άλλα είναι τα κανάλια μετάδοσης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, άλλα των αναπτυξιακών και άλλα των κρίσεων στις αγορές αγαθών. Βασικά, οι κρίσεις μεταδίδονται από χώρα σε χώρα μέσω των εξωτερικών οικονομικών ροών και αλληλεξαρτήσεων, όπως είναι το εξωτερικό εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, οι επενδύσεις, η κίνηση κεφαλαίων, ο

εξωτερικός δανεισμός, η μεταφορά τεχνολογίας και τεχνογνωσίας, η αναπτυξιακή βοήθεια, η μετανάστευση και η διεθνής διακίνηση πληροφοριών σε συνδυασμό με τη ψυχολογία. Ειδική σημασία έχει ο γεωγραφικός παράγοντας, λόγω της περιφερειακής ολοκλήρωσης και των ομοιοτήτων όμορων χωρών. Στο πλαίσιο της ανάλυσης κάθε κατηγορίας κρίσης γίνεται ειδική αναφορά στους μάντες μετάδοσής της. Στο σημείο αυτό είναι, όμως, χρήσιμη μια συνοπτική παράθεση των βασικών διαύλων διεθνούς μετάδοσης των κρίσεων.

Είδος κρίσης	Βασικοί δίαυλοι διεθνούς μετάδοσης
Υφεση	<p>Το εξωτερικό εμπόριο: Η ύφεση προκαλεί μείωση της εισαγωγικής ζήτησης στη χώρα Α, με αποτέλεσμα τη μείωση των εξαγωγών, της παραγωγής και της απασχόλησης και στη χώρα Β.</p> <p>Οι διεθνείς επενδύσεις: Η ύφεση στη χώρα Α προκαλεί μείωση των άμεσων επενδύσεων της στη χώρα Β. Επίσης, η ύφεση στη χώρα Β λόγω μείωσης των εξαγωγών της στην Α, προκαλεί οπισθοχώρηση των εγχώριων επενδύσεών της.</p> <p>Η αρνητική ψυχολογία: Η ύφεση στη χώρα Α και το κλίμα πεσσιμισμού είναι πιθανόν να μεταδοθεί και στη Β και να υπάρξει μια αυτοτροφοδοτούμενη ύφεση, πριν λειτουργήσουν οι δύο παραπάνω μηχανισμοί.</p>
Πληθωρισμός	<p>Το εξωτερικό εμπόριο: Η χώρα Α με υψηλότερο πληθωρισμό εισάγει περισσότερο από τη χώρα με τις κατώτερες τιμές Β. Η Β εμφανίζει πλεόνασμα στο εξωτερικό της εμπόριο, δηλαδή υψηλότερη ζήτηση για τα αγαθά και τις υπηρεσίες της και συνεπώς υψηλότερο πληθωρισμό (πληθωρισμός ζήτησης).</p> <p>Η κίνηση κεφαλαίων: Λόγω των εμπορικών πλεονασμάτων της Β εισρέει στη χώρα αυτή συνάλλαγμα, το οποίο σε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, αγοράζεται από την Κεντρική Τράπεζά της, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η προσφορά χρήματος και ο πληθωρισμός στη Β (μονεταριστικός πληθωρισμός).</p> <p>Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες: Ο πληθωρισμός στη χώρα Α προκαλεί υποτίμηση του νομίσματός της. Σε περίπτωση μιας ανταγωνιστικής υποτίμησης του νομίσματος της χώρας Β αυξάνονται οι τιμές και στη χώρα αυτή.</p> <p>Η ολοκλήρωση αγορών: Μικρές χώρες είναι λήπτες τιμών. Συνεπώς, μια αύξηση των τιμών στις μεγάλες χώρες επιφέρει αυξήσεις και στις μικρές.</p>
Κρίση στις αγορές πρώτων υλών	<p>Το εμπόριο και η κίνηση κεφαλαίων: Αυξάνονται οι τιμές των εισαγόμενων ειδών στην Α με αποτέλεσμα υψηλότερο κόστος παραγωγής και υψηλότερες τιμές καταναλωτή, μεγαλύτερη μεταφορά εισοδημάτων στη χώρα εξαγωγών πρώτων υλών Β, στασιμοπληθωρισμός στη χώρα Α.</p>

<p>Κρίσεις υπερχρέωσης</p>	<p>Η κίνηση κεφαλαίων: Η υπερχρεωμένη χώρα Α μειώνει ή καταργεί τις πληρωμές για τοκοχρεολύσια στη χώρα Β, με αποτέλεσμα την κρίση των τραπεζών και των ασφαλιστικών οργανισμών της Β. Η χώρα Β δε δανείζει τη χώρα Α και επιφέρει την κατάρρευσή της.</p> <p>Το εμπόριο: Η υπερχρεωμένη χώρα Α μειώνει τις εισαγωγές της με αποτέλεσμα τη μετάδοση της ύφεσης και στη χώρα Β. Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα και της Β επιτείνει την ύφεση.</p> <p>Οι επενδύσεις: Η χώρα Α μειώνει ή διακόπτει τις επενδύσεις της στη χώρα Β και αντιστρόφως.</p> <p>Οι χρηματοπιστωτικές αγορές: Η αύξηση των επιτοκίων δανεισμού στην Α μπορεί να επιφέρει την αύξηση των επιτοκίων και στη Β. Επίσης, η πτώση των τιμών των αξιών των μετοχών στην Α μπορεί να επηρεάσει στην ίδια κατεύθυνση και τα χρηματιστήρια της Β.</p> <p>Η ψυχολογία: Η υπερχρέωση της Α δύναται να προκαλέσει μια αυτοεκπληρούμενη κρίση και στη χώρα Β, χωρίς να έχει υπάρξει καθυστέρηση στην εξυπηρέτηση του χρέους της Α.</p>
<p>Συναλλαγματικές κρίσεις</p>	<p>Το εμπόριο: Η χώρα Α με μεγάλη υποτίμηση μειώνει τις εισαγωγές της και αυξάνει τις εξαγωγές της στη Β.</p> <p>Η κίνηση κεφαλαίων: Μαζικές εξαγωγές κεφαλαίων από την Α προκαλούν υπερβολική ανατίμηση στη Β (σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών) ή αύξηση της προσφοράς χρήματος και πληθωρισμό (σε περίπτωση σταθερών ισοτιμιών).</p> <p>Η γεωγραφία: Η συναλλαγματική κρίση μπορεί να προκαλέσει ανταγωνιστικές υποτιμήσεις ή φυγή από το νόμισμα όμορων χωρών.</p>
<p>Τραπεζικές κρίσεις</p>	<p>Η διεθνής αλληλεξάρτηση των πιστωτικών ιδρυμάτων: Η κρίση σε μια τράπεζα της χώρας Α μεταδίδεται σε όλες τις θυγατρικές της στο εξωτερικό, καθώς και σε όλες τις συνεργαζόμενες τράπεζες.</p> <p>Η κίνηση κεφαλαίων: Η φυγή κεφαλαίων από τη χώρα Α με την τραπεζική κρίση προκαλεί ανατίμηση του νομίσματος της χώρας Β (κυμαινόμενες ισοτιμίες) ή αύξηση της προσφοράς χρήματος και πληθωρισμό (σταθερές ισοτιμίες).</p> <p>Το εμπόριο και οι επενδύσεις: Η τραπεζική κρίση στην Α προκαλεί ύφεση στη χώρα αυτή, με αποτέλεσμα τη μείωση των εισαγωγών της από τη Β και τη μείωση των ροών άμεσων επενδύσεων από την Α στη Β.</p>

Κεφάλαιο 1: Ερωτήσεις

- Τι εννοούμε με τον όρο κρίση;
- Τι εννοούμε με τον όρο οικονομική κρίση;
- Ποια είναι η συχνότητα των κρίσεων στην οικονομική ιστορία;
- Ποιες είναι οι βασικές κατηγορίες των οικονομικών κρίσεων;
- Από ποιους παράγοντες εξαρτάται η διεθνής διάδοση των οικονομικών κρίσεων;
- Μέσω ποιών διαύλων διεθνοποιούνται οι οικονομικές κρίσεις;
- Ποιοι σύγχρονοι παράγοντες καθιστούν το οικονομικό σύστημα ευάλωτο στις κρίσεις;

2. Το πανόραμα των οικονομικών κρίσεων

Οι οικονομικές κρίσεις διαφέρουν ως προς τη φύση, την ένταση, τη γεωγραφική έκταση, τη χρονική διάρκεια, τον αντίκτυπο που έχουν στον πληθυσμό, κλπ.

Με κριτήριο τη γεωγραφική τους διάσταση, οι οικονομικές κρίσεις διακρίνονται σε 1) εθνικές κρίσεις, 2) περιφερειακές κρίσεις και 3) παγκόσμιες κρίσεις. Είναι προφανές ότι οι εθνικές οικονομικές κρίσεις είναι εκείνες των οποίων οι συνέπειες περιορίζονται εντός των εθνικών συνόρων και δε μεταδίδονται σε άλλα κράτη. Οι περιφερειακές κρίσεις επηρεάζουν τη λειτουργία περιφερειών, γεωγραφικών δηλαδή περιοχών που εμφανίζουν ομοιογενή χαρακτηριστικά και αυξημένες οικονομικές και πολιτικές αλληλεπιδράσεις, σε βαθμό ώστε να εκλαμβάνονται ως σύνολο για τους σκοπούς της οικονομικής επιστήμης. Οι παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις, όπως φανερώνει το όνομά τους, εξαπλώνονται και γίνονται αισθητές σε παγκόσμια κλίματα και είναι, αδιαμφισβήτητα, οι περιπλοκότερες και οι πλέον ενδιαφέρουσες από επιστημονική άποψη.

Με κριτήριο τη χρονική διάρκεια, οι κρίσεις διακρίνονται σε παροδικές και χρόνιες. Η διάρκεια μιας κρίσης εξαρτάται, φυσικά, από τη σοβαρότητα των αιτιών και από την αποτελεσματικότητα των μέτρων που λαμβάνονται για την αντιμετώπισή της. Το στοιχείο «χρόνος» είναι πάντως εξαιρετικά κρίσιμο. Μια κρίση που παρατείνεται αναπτύσσει μια αρνητική δυναμική που δύσκολα ανατρέπεται, δημιουργώντας φαύλους οικονομικούς κύκλους. Έτσι, σωστά επισημαίνεται από όλους τους μελετητές η ανάγκη για έγκαιρη ανασχεση των οικονομικών κρίσεων.

Από θεματικής απόψεως, μπορεί να γίνει η διάκριση των κρίσεων σε επτά βασικές κατηγορίες: 1) συγκυριακές και αναπτυξιακές κρίσεις, 2) πληθωριστικές κρίσεις, 3) κρίσεις στις αγορές αγαθών (κυρίως τροφίμων, πρώτων υλών και ενέργειας), 4) κρίσεις δημόσιου χρέους, 5) συναλλαγματικές κρίσεις, 6) τραπεζικές κρίσεις και 7) χρηματιστηριακές κρίσεις. Η κατηγοριοποίηση αυτή έχει θεωρητική αξία, αφού διευκολύνει την κατανόηση του φαινομένου της οικονομικής κρίσης. Πρέπει να γνωρίζει, όμως, κανείς ότι οι κρίσεις εκδηλώνονται κατά κανόνα ως συνδυασμένες κρίσεις, δηλαδή κρίσεις μικτού χαρακτήρα. Οι μικτές κρίσεις συγκεντρώνουν τα χαρακτηριστικά περισσότερων από τις κατηγορίες που προαναφέραμε. Αυτό οφείλεται στη μετεξέλιξη και μετάλλαξη μιας κρίσης σε κρίση άλλου τύπου. Για παράδειγμα, μια τραπεζική κρίση μπορεί να μετεξελιχθεί σε κρίση δημόσιου χρέους, εάν η κυβέρνηση δαπανήσει τεράστια ποσά προκειμένου να διασώσει το τραπεζικό σύστημα. Από την άλλη, μια κρίση δημόσιου χρέους μπορεί να προκαλέσει μια βαθιά κρίση ύφεσης.

Η παραπάνω κατηγοριοποίηση εξυπηρετεί λοιπόν, κυρίως, αναλυτικούς και διδακτικούς σκοπούς.

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζονται ορισμένες βασικές κατηγορίες διεθνών οικονομικών κρίσεων. Για κάθε μία από αυτές, μελετώνται τα αίτια και τα αποτελέσματα, οι διάλογοι μετάδοσης και οι πολιτικές διαχείρισης των κρίσεων, καθώς και οι αδυναμίες και τα προβλήματα στη διαχείρισή τους. Απώτεροι στόχοι είναι η κατανόηση του φαινομένου, η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων και η διαμόρφωση προτάσεων για την ταχύτερη και αποτελεσματικότερη διαχείριση των κρίσεων, μέσω οικονομικών πολιτικών, θεσμικών μεταρρυθμίσεων και νομικών παρεμβάσεων.

Για την εξυπηρέτηση των σκοπών αυτών, κρίθηκε σκόπιμη, πέραν της θεωρητικής ανάλυσης, η επιλεκτική παρουσίαση μελετών περίπτωσης (case studies). Δηλαδή, στο τέλος κάθε

ενότητας περιγράφονται, περιληπτικά, χαρακτηριστικές περιπτώσεις διεθνών οικονομικών κρίσεων μέσα στην ιστορική τους διαδρομή, για να αναδειχθεί καλύτερα η συνάφεια οικονομικής θεωρίας και πραγματικότητας.

2.1 Οι διεθνείς κρίσεις ύφεσης (υφεσιακές κρίσεις)

2.1.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί

Ως κρίση ύφεσης ή υφεσιακή ή αναπτυξιακή κρίση ορίζεται η κατάσταση εκείνη της οικονομίας κατά την οποία υπάρχει απότομη επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ ή ακόμη χειρότερα το ΑΕΠ συρρικνώνεται, δηλαδή έχουμε αρνητικούς αντί θετικούς ρυθμούς εξέλιξής του. Συχνά γίνεται διάκριση μεταξύ της επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ. Στην αγγλοσαξονική βιβλιογραφία το πρώτο φαινόμενο χαρακτηρίζεται με τον όρο *Recession*, ενώ η πραγματική μείωση του ΑΕΠ με τον όρο *Depression*. Στα παρακάτω ο όρος ύφεση αποδίδει και τις δύο μορφές πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας. Μια υφεσιακή κρίση μπορεί να είναι παροδική ή χρόνια. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ μπορεί να εξελιχθεί σε ύφεση, όταν παρατείνεται στο χρόνο και όταν οδηγεί σε ποσοστά αύξησης του ΑΕΠ κοντά ή κάτω από το 0.

Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι το ΑΕΠ δεν είναι το μόνο μέγεθος, στο οποίο αποτυπώνεται μία υφεσιακή κρίση. Κριτήριο θα μπορούσε να αποτελέσει π.χ. η δραστική μείωση της παραγωγής και των επενδύσεων, η απώλεια θέσεων εργασίας, η μείωση των εξαγωγών κ.α. Ο όρος ύφεση περιγράφει, πάντως, τη μείωση της παραγωγής και της κατανάλωσης, που έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των θέσεων εργασίας και των εισοδημάτων. Πρόκειται για ένα άκρως αρνητικό φαινόμενο που επιδρά σ' ολόκληρο το φάσμα των εσωτερικών και εξωτερικών οικονομικών δραστηριοτήτων, επιφέροντας ταυτοχρόνως και έντονες παράπλευρες κοινωνικές και πολιτικές διαταραχές και συγκρούσεις. Μια οικονομική ύφεση είναι συχνά αποτέλεσμα άλλων κρίσεων, όπως π.χ. μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης ή μιας κρίσης χρέους. Στην παρούσα ενότητα δε δίδεται πρωτίστως έμφαση στα αίτια, αλλά στη δυναμική διεθνούς μετάδοσης μιας κρίσης ύφεσης, ανεξαρτήτως των αιτιών που την προκάλεσαν.

2.1.2 Εξωγενή και ενδογενή αίτια

Η οικονομική ύφεση δύναται να έχει πολλαπλά αίτια (Krugman 2000, Knoor 2004). Η έρευνα του φαινομένου αυτού ξεκίνησε ήδη στις αρχές του 20ου αιώνα και εντατικοποιήθηκε μετά τη μεγάλη ύφεση 1929-1933. Με την ερμηνεία της ύφεσης ασχολήθηκαν όλες οι μεγάλες σχολές οικονομικής σκέψης. Ειδικότερα, διαμορφώθηκαν εξωγενείς και ενδογενείς θεωρίες. Για παράδειγμα, για όλες τις τάσεις της νεοκλασικής και μονεταριστικής σχολής (Stein 1982), οι κρίσεις έχουν εξωγενή αίτια, μιας και θεωρούν ότι το σύστημα της οικονομίας της αγοράς είναι σταθερό και αυτορρυθμιζόμενο. Μια ύφεση ή όμοια κρίση, όπως ο αποπληθωρισμός μπορεί να προκληθεί από εξωγενείς οικονομικές διαταραχές (π.χ. αύξηση τιμών πρώτων υλών ή ενέργειας, αλλαγές στις ισοτιμίες των νομισμάτων) από άστοχες οικονομικοπολιτικές παρεμβάσεις (π.χ. κρατικός παρεμβατισμός, προκυκλικές οικονομικές πολιτικές).

Σύμφωνα με την Αυστριακή Σχολή (Horwitz 2000), που πρώτη ξεκίνησε την έρευνα των οικονομικών διακυμάνσεων, μια ύφεση μπορεί να ακολουθήσει μια φάση λανθασμένων υπερ-επενδύσεων. Υπερ-επενδύσεις μπορούν να προκύψουν λόγω μιας πολιτικής πολύ φθηνού χρήματος, γεγονός που στρεβλώνει την κατανομή των πόρων. Μπορούν όμως να προκύψουν και λόγω νέων καινοτομιών και τεχνολογικών αλλαγών. Στην αρχή ενός τεχνολογικού κύματος οι προσδοκώμενες αποδόσεις και το γενικότερο κλίμα ευφορίας ωθεί σε υπερβολικές επενδύσεις. Όμως, όταν το καινοτομικό ρεύμα κοπάσει επέρχεται αναστροφή του κλίματος και ύφεση.

Στις ενδογενείς ερμηνείες της ύφεσης συμπεριλαμβάνονται η μαρξιστική και η κεϋνσιανή προσέγγιση της μείωσης της ζήτησης και των επενδύσεων (Sardoni 1987, Minsky 2008)

Σύμφωνα με τη μαρξιστική προσέγγιση, οι κρίσεις είναι εγγενείς του καπιταλιστικού συστήματος και νομοτελειακές. Μέσω της τεχνικής προόδου και μέσω της συσσώρευσης του κεφαλαίου μειώνονται τα κέρδη των κεφαλαιοκρατών. Για την ανακοπή της πτώσης των κερδών αυξάνεται η υπεραξία που λαμβάνουν από τους εργάτες, μειώνοντας έτσι το διαθέσιμο εισόδημά τους και κατ' επέκταση την αγοραστική τους δύναμη, δημιουργώντας παράλληλα ένα απόθεμα ανέργων ως μηχανισμό πίεσης για πτώση των αμοιβών της εργασίας. Έτσι όμως μειώνονται οι πωλήσεις των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα τη χρεοκοπία πολλών εξ αυτών και την εξαγορά τους από ισχυρότερες. Κατ' αυτόν τον τρόπο προκύπτει μια ισχυρή συγκέντρωση του κεφαλαίου.

Σύμφωνα με τις θεωρίες υποκατανάλωσης λόγω των αρνητικών προσδοκιών (πεσσιμισμού) οι καταναλωτές περιορίζουν τις αγορές τους και αυξάνουν τις αποταμιεύσεις τους. Αρνητικές προσδοκίες μπορεί να προκύψουν με αφορμή μια μικρή επιβράδυνση της οικονομικής μεγέθυνσης ή λόγω φημών ή λόγω αρνητικών εξελίξεων στο εξωτερικό. Έτσι, η καταναλωτική «απεργία» μπορεί να οδηγήσει σε μια αυτοεκπληρούμενη ύφεση. Ομοίως, αρνητικές προσδοκίες των επενδυτών λόγω μιας μείωσης των κερδών ή της ζήτησης είναι σε θέση να προκαλέσουν γενική μείωση των επενδύσεων και κατ' επέκταση οικονομική ύφεση.

Η οικονομική ιστορία μάς διδάσκει ότι μονιστικές θεωρητικές προσεγγίσεις, οι οποίες αποδίδουν την ύφεση σ' ένα και μόνο αίτιο, δε δύνανται να ερμηνεύσουν την πραγματικότητα. Έχει, λοιπόν, διαπιστωθεί ότι οικονομικές υφέσεις μπορούν να προέλθουν από μια περιοριστική νομισματική, δημοσιονομική ή /και εισοδηματική πολιτική, από τη διάδοση αρνητικών προσδοκιών, από χρηματοπιστωτικές φούσκες, από την κατάρρευση μιας μεγάλης τράπεζας, από μεγάλες διαρθρωτικές αλλαγές, από μια μεγάλη πραγματική ανατίμηση, από πολιτικά γεγονότα, από φυσικές καταστροφές, από αυξήσεις βασικών πρώτων υλών και ενέργειας κ.α. Συχνά, τα αίτια που προκαλούν μια ύφεση είναι περισσότερα του ενός ή το ένα έπεται του άλλου.

Σχολή σκέψης	Αίτια ύφεσης
Νεοκλασική και μονεταριστική	Εξωγενείς οικονομικές διαταραχές, άστοχες οικονομικοπολιτικές παρεμβάσεις
Αυστριακή Σχολή	Λανθασμένες υπερ-επενδύσεις, τεχνολογικές αλλαγές
Μαρξιστική προσέγγιση	Οι κρίσεις είναι εγγενείς του καπιταλιστικού συστήματος και νομοτελειακές
Κεϋνσιανή προσέγγιση	Μείωση της ζήτησης και των επενδύσεων
Θεωρίες υποκατανάλωσης	Αρνητικές προσδοκίες καταναλωτών,

2.1.3 Κύριες επιπτώσεις

Η υφεσιακή κρίση έχει αλυσιδωτές επιπτώσεις σε όλους τους τομείς της οικονομικής ζωής (Knoor 2004, Frumkin 2010). Η πτώση της ζήτησης οδηγεί σε πτώση της παραγωγής, σε αύξηση της ανεργίας, σε πτώση των επενδύσεων (εθνικών και διεθνών), σε ενδεχόμενη πτώση των τιμών και σε πτώση του εξωτερικού εμπορίου.

Στο επίπεδο της οικονομικής πολιτικής, μια υφεσιακή κρίση δημιουργεί πιέσεις για αύξηση της κρατικής παρέμβασης και του εμπορικού προστατευτισμού, καθώς και για ανταγωνιστικές υποτιμήσεις. Είναι, μάλιστα, πολύ πιθανή η αύξηση των δημόσιων ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους για να χρηματοδοτηθεί η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Είναι εξίσου πιθανή η μείωση του κόστους χρήματος (επιτοκίων) για την τόνωση της ζήτησης και των επενδύσεων.

2.1.4 Διάλογοι και δυναμικές διεθνούς μετάδοσης

Οι αναπτυξιακές κρίσεις μεταδίδονται σε άλλες χώρες κυρίως μέσω δύο καναλιών:

α) Μέσω του εμπορίου: Η μείωση της ζήτησης κατά τη διάρκεια μιας αναπτυξιακής κρίσης έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των εισαγωγών. Για τις εξαγωγικές οικονομίες του εξωτερικού, αυτό συνεπάγεται τη μείωση των εξαγωγών, της παραγωγής και της απασχόλησης. Μια αναπτυξιακή κρίση έχει, επομένως, αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο στους εμπορικούς εταίρους μιας χώρας στο εξωτερικό.

β) Μέσω των επενδύσεων: Η ύφεση έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των επενδύσεων τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό. Αυτή η μείωση των επενδύσεων μεταφράζεται σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και στο εξωτερικό.

γ) Μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών: Μια ισχυρή ύφεση μπορεί να προκαλέσει μεγάλη πτώση των αξιών καθώς και πιέσεις στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μιας χώρας. Λόγω της διεθνούς διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί η χρηματοπιστωτική κρίση να μεταδοθεί και στο εξωτερικό και να προκαλέσει πτώση της πιστωτικής δραστηριότητας, δηλαδή της χρηματοδότησης των επενδύσεων και της κατανάλωσης και στο εξωτερικό, προκαλώντας έτσι τάσεις ύφεσης. Επίσης, πολλά ιδρύματα με ανοικτές θέσεις στη χώρα με την αρχική ύφεση ενδεχομένως να προβούν σε μαζικές πωλήσεις τίτλων και μεριδίων στο εξωτερικό, προκαλώντας έτσι μείωση των τιμών τους και μια μείωση των χαρτοφυλακίων και στο εξωτερικό, καθώς και μείωση της ρευστότητας λόγω της απόσυρσης κεφαλαίων.

δ) Μέσω αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες: Μια χώρα σε ύφεση με μειωμένες αποδόσεις του κεφαλαίου, με αρνητικές προοπτικές ανάπτυξης και με μια πολιτική χαμηλών επιτοκίων και υψηλότερων κρατικών ελλειμμάτων, για την αντιμετώπιση της ύφεσης είναι πολύ πιθανόν να προκαλέσει πραγματική υποτίμηση του νομίσματός της και αντίστοιχα πραγματική ανατίμηση των νομισμάτων των εμπορικών της εταίρων. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα λιγότερες εξαγωγές, λιγότερη παραγωγή και απασχόληση και στο εξωτερικό.

ε) Μέσω της ψυχολογίας: Η βαθιά ύφεση σε μια χώρα δύναται να προκαλέσει ένα κλίμα πεσσιμισμού και αρνητικών προσδοκιών σε άλλες χώρες με υψηλό βαθμό ολοκλήρωσης και να οδηγήσει σε αυτοεκπληρούμενη ύφεση και στο εξωτερικό.

Στ) Διεθνής ύφεση μπορεί να προκύψει και στην περίπτωση που όλες οι χώρες είναι εκτεθειμένες σε κοινές διαταραχές. Για παράδειγμα, ο στασιμοπληθωρισμός της δεκαετίας του '70 είχε ως κοινό αίτιο τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου το 1973/4.

Με αφορμή το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης, αλλά και τις επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η σχετική έρευνα βίωσε μια νέα άνθηση. Τα βασικότερα συμπεράσματα αυτής έχουν ως εξής:

- Ο συγχρονισμός των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας (ο οικονομικός κύκλος) στις διάφορες χώρες του κόσμου ενισχύθηκε τις τελευταίες δεκαετίες λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών και της ολοκλήρωσης των εθνικών οικονομιών (Kose et. al. 2003, Jansen and Stokman 2004).
- Υπάρχουν πάρα πολλοί παράγοντες και μηχανισμοί που συμβάλλουν στη διεθνή μετάδοση μιας κρίσης ύφεσης. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται το διμερές εμπόριο, η ομοιότητα στα επίπεδα ανάπτυξης και η γειτνίαση των χωρών παίζουν ρόλο στην κοινή εξέλιξη του οικονομικού κύκλου (Baxter and Koupiritsas 2005)
- Στη διεθνή μετάδοση της ύφεσης θα πρέπει όμως να λαμβάνεται πλέον υπόψη και η επίδραση μιας τραπεζικής και συναλλαγματικής κρίσης στην πραγματική οικονομία. Για ορισμένους οι διεθνείς κρίσεις ύφεσης δε μεταδίδονται τόσο μέσω του εμπορίου, όσο μέσω του χρηματοπιστωτικού τομέα. Επίσης, έχει διαπιστωθεί ότι ο χρηματοπιστωτικός πανικός σε μια χώρα διαχέεται άμεσα και διεθνώς. Στο συγχρονισμό των οικονομικών διακυμάνσεων μεγαλύτερο ρόλο παίζουν τα τελευταία έτη τα κοινά σοκ και οι χρηματοπιστωτικές αγορές και λιγότερο το εμπόριο. (Hickman/Schleicher 1978, Canova and Dellas 1993)
- Η αυξανόμενη διεθνής αλληλεξάρτηση και το μεγάλο εξωτερικό άνοιγμα συνεπάγονται αύξηση της τρωτότητας των οικονομιών. Περισσότερο θίγονται εκείνες οι χώρες που εξάγουν λίγα προϊόντα, σε λίγες περιοχές. Όσο πιο διαφοροποιημένη είναι η παραγωγή και η γεωγραφική κατεύθυνση των εξαγωγών, τόσο μικρότερες και οι επιπτώσεις μιας διεθνούς κρίσης (Haddad and Shepherd 2011). Με άλλα λόγια, η διαφοροποίηση του εξωτερικού προσανατολισμού μιας οικονομίας συνιστά ένα είδος ασφάλισης (Haddad et all 2010).
- Σε περίοδο κρίσης μια χώρα της οποίας η ανάπτυξη στηρίζεται στις εξαγωγές, δε βιώνει μόνον πτώση της εξαγωγής της ζήτησης, αλλά και τη χειροτέρευση των όρων εμπορίου της λόγω πτώσης των εξαγωγικών τιμών της, με αρνητικές επιπτώσεις στο εισόδημα και την παραγωγή της.
- Η εμπειρία δείχνει ότι η διεθνή μετάδοση της ύφεσης δεν εξαρτάται τόσο, όσο πιστεύει η θεωρητική ανάλυση, από συναλλαγματικά συστήματα (Mussa 1979, Shaghil et al 1993). Τόσο σε καθεστώς σταθερών, όσο και σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών είναι δυνατή η διεθνή μετάδοση ισχυρών διαταραχών της πραγματικής οικονομίας.

2.1.5 Πολιτικές διαχείρισης των κρίσεων ύφεσης

Η αντιμετώπιση μιας ισχυρής ύφεσης συνιστά μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις της οικονομικής πολιτικής (Fumkin 2010). Η σχετική έρευνα αναπτύχθηκε με αφορμή την παγκόσμια κρίση 1929-1933 και βασίζεται ακόμη σε μεγάλο βαθμό στις εργασίες και προτάσεις του J. M. Keynes. Καθοριστικής σημασίας για την αντιμετώπιση της ύφεσης, όπως

και για κάθε κρίση, είναι η προηγούμενη ορθή διάγνωση των γενεσιουργών αιτιών της. Συνοπτικά, η αντιμετώπιση μιας διεθνούς ύφεσης θα μπορούσε να αντιμετωπισθεί μέσω των κάτωθι παρεμβάσεων:

- Εάν πρόκειται για ύφεση που γεννήθηκε σε μια μεγάλη οικονομία και διαδόθηκε εν συνεχεία σε μικρότερες χώρες με μεγάλη εξάρτηση από τις αγορές της πρώτης, τότε τον πρώτο λόγο για την ανάκαμψη της οικονομίας έχει η χώρα γένεσης και εξαγωγής της ύφεσης. Στη χώρα αυτή θα μπορούσαν να ασκηθούν πολιτικές τόνωσης της ζήτησης μέσω μιας δέσμης επεκτατικών μέτρων της νομισματικής, δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής. Ενδεικτικά αναφέρουμε τη μείωση των επιτοκίων για την ενίσχυση των επενδύσεων και της καταναλωτικής ζήτησης, αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων για την τόνωση των δημόσιων επενδύσεων και τη μεταφορά εισοδημάτων για κατανάλωση, μείωση της φορολογίας κερδών και φυσικών προσώπων, αύξηση των μισθών, των συντάξεων και των επιδομάτων κ.α. Οι εν λόγω πολιτικές είναι δόκιμες και αποτελεσματικές, όταν η ύφεση οφείλεται σε πτώση της ενεργού ζήτησης. Όταν πρόκειται για κρίσεις που οφείλονται σε μια πεσσιμιστική ψυχολογία, ιδιαίτερα σημαντική κρίνεται μια πολιτική μεγάλων διαρθρωτικών αλλαγών και πρωτοβουλιών που θα μεταβάλλουν το γενικό οικονομικό κλίμα. Συνολικά η πολιτική της ενίσχυσης της εσωτερικής ζήτησης και των επενδύσεων δύναται να συμβάλει στην ανάκαμψη και των άλλων χωρών στην περίπτωση που αυτή θα προκαλεί αύξηση της εισαγωγικής ζήτησης. Σε περίπτωση που μια επεκτατική νομισματική πολιτική με χαμηλότερα επιτόκια οδηγήσει σε εξαγωγές κεφαλαίων σε άλλες χώρες, τότε είναι πιθανό, αφενός να μη συμβάλει στην τόνωση της εσωτερικής ζήτησης και αφετέρου στην ανατίμηση των νομισμάτων των άλλων χωρών, εφόσον εφαρμόζεται το σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών (Baltensperger 1981, McTeer 1968). Αντιθέτως, στο σύστημα σταθερών συναλλαγματικών πολιτικών η εισροή κεφαλαίων στις θιγόμενες χώρες θα οδηγούσε σε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τη στήριξη της ισοτιμίας και συνεπώς σε νομισματική επέκταση στο εσωτερικό τους, με θετικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάκαμψη. Μια πραγματική υποτίμηση στη χώρα γένεσης της κρίσης, υπό ορισμένες συνθήκες, θα τόνωνε τις εξαγωγές και θα μείωνε τις εισαγωγές της, συμβάλλοντας έτσι στην ανάκαμψή της. Πιθανόν, ωστόσο, να επέτεινε την ήδη εξαχθείσα ύφεση στις άλλες χώρες, οι οποίες θα έβλεπαν τις εξαγωγές και την παραγωγή τους να μειώνονται περαιτέρω. Η ιστορική εμπειρία δείχνει ότι ορισμένες χώρες, όπως η Ισπανία που είχαν κυμαινόμενες ισοτιμίες μέχρι το 1934 και οι σκανδιναβικές που υιοθέτησαν ελεύθερες ισοτιμίες, απέφυγαν την εισαγωγή ύφεσης από τις ΗΠΑ και τις άλλες χώρες. Αντίθετα ο υφεσιακός συγχρονισμός ήταν απόλυτος σε χώρες που είχαν σταθερές ισοτιμίες με το δολάριο (βλ. Choudhri and Kochin 1980)
- Οι μικρές χώρες που εισάγουν ύφεση είναι σε δυσχερέστερη θέση να αντιμετωπίσουν την εισαγόμενη ύφεση, ειδικά όταν πρόκειται για ιδιαίτερα ανοικτές οικονομίες. Και αυτό επειδή η ανάπτυξή τους στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στις εξαγωγές διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Μια επεκτατική πολιτική στήριξης της εσωτερικής ζήτησης, ενδεχομένως να αύξανε περισσότερο τις εισαγωγές και λιγότερο την εγχώρια ανάπτυξη. Για το λόγο αυτό, μεγάλη σημασία έχει η στήριξη του τομέα των διεθνώς μη εμπορεύσιμων αγαθών, καθώς και η υποκατάσταση της εισαγωγικής ζήτησης με εγχώρια αγαθά. Γενικά, μικρές ανοικτές οικονομίες, ενσωματωμένες στο διεθνές οικονομικό σύστημα, είναι δύσκολο να περιορίσουν στο εσωτερικό τους τις επιδράσεις της οικονομικής πολιτικής. Μειώσεις επιτοκίων και δημοσιονομικά ελλείμματα για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης, μπορεί να προκαλέσουν μαζικές εκροές κεφαλαίων και αναλόγως του συναλλαγματικού συστήματος, η χώρα να

βιώσει απώλεια των συναλλαγματικών της αποθεμάτων. Κατά συνέπεια, η χώρα θα αναγκαστεί να αυξήσει τα εσωτερικά επιτόκια της για να ανακοπεί η εξαγωγή κεφαλαίων, με αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξή της, ή θα αναγκαστεί να δεχθεί υποτίμηση του νομίσματός της, με ενδεχόμενη θετική αναπτυξιακή επίδραση.

- Η άσκηση επεκτατικής πολιτικής από ένα πυρήνα ισχυρών οικονομιών ονομάζεται και πολιτική της ατμομηχανής (Whitman 1978). Στην περίπτωση αυτή υπάρχει συντονισμός της οικονομικής πολιτικής μεταξύ ορισμένων χωρών, οι οποίες ταυτοχρόνως μειώνουν τα επιτόκια τους και αυξάνουν τα δημοσιονομικά έλλειμματά τους. Εάν πρόκειται για οικονομίες με μεγάλη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο, είναι πιθανόν να υπάρξει θετική ώθηση διεθνώς. Πλην, όμως, προκύπτει το ζήτημα του λαθρεπιβάτη (free riding), δηλαδή ορισμένες χώρες, χωρίς να έχουν το κόστος της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής και των αυξημένων ελλειμμάτων και χρεών του Δημοσίου, επωφελούνται από τις χώρες που φέρουν το κόστος της προσαρμογής. Η πολιτική αυτή ασκήθηκε τέλος του '70 με αρχές του '80, όταν συμφωνήθηκε στο πλαίσιο της Ομάδας των «7» (G 7), από τις χώρες Γερμανία και Ιαπωνία, με αρνητικά για τις ίδιες αποτελέσματα.
- Ταυτόχρονη και συντονισμένη άσκηση επεκτατικής πολιτικής από όλες τις θιγόμενες χώρες, ώστε αφενός να αποκλειστούν οι «λαθρεπιβάτες» και αφετέρου να υπάρξει μεγαλύτερη επίδραση των μέτρων στήριξης της ζήτησης. Μια τέτοια πολιτική εφαρμόστηκε στο πλαίσιο της ομάδας των «20» (G20), το 2008/9 για την αντιμετώπιση της αρνητικής αναπτυξιακής επίδρασης της χρηματοπιστωτικής κρίσης, με καλύτερα αποτελέσματα.

Η αντιμετώπιση μιας διεθνούς οικονομικής ύφεσης έχει όμως και σημαντικούς περιορισμούς.

Πρώτον, δεν είναι πάντοτε βέβαιο ότι μέτρα επεκτατικής αντικυκλικής νομισματικής πολιτικής επιδρούν θετικά στην πραγματική οικονομία, στον επιθυμητό βαθμό. Για παράδειγμα, σε ένα κλίμα ύφεσης και αρνητικών προσδοκιών είναι πιθανόν οι τράπεζες να μη μετακυλήσουν τη μείωση των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας στους πελάτες τους, ή ακόμη και εάν μειώσουν τα επιτόκια χορηγήσεών τους, να υπάρξει η λεγόμενη παγίδα ρευστότητας, δηλαδή να μη ζητούνται δάνεια από τους επενδυτές και τους καταναλωτές.

Δεύτερον τα μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής πολλές φορές αργούν να επιδράσουν (π.χ. όταν πρόκειται για δημόσιες επενδύσεις), ή η πρόσθετη δαπάνη να στραφεί στις εισαγωγές (όταν πρόκειται για μέτρα αύξησης των διαθέσιμων εισοδημάτων).

Τρίτον οι αυξημένες δημόσιες δαπάνες συνεπάγονται αυξημένο δανεισμό και κατ' επέκταση αύξηση των επιτοκίων και του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, εκτοπίζοντας έτσι το Δημόσιο, ιδιωτικές επενδύσεις και άλλα ιδιωτικά δάνεια για κατανάλωση (Crowding out effect).

Τέταρτον, μια επεκτατική νομισματική πολιτική με μεγάλη μείωση των επιτοκίων μπορεί να αυξήσει υπέρμετρα την προσφορά χρήματος, με πληθωριστικές συνέπειες στο μέλλον. Επιπλέον, τα ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια μπορεί να προκαλέσουν στρεβλώσεις στην κατανομή των πόρων και να οδηγήσουν σε λανθασμένες επενδύσεις και έτσι σε επόμενες κρίσεις (φούσκες). Για παράδειγμα, η επεκτατική νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ, που ακολούθησε την κρίση των εταιρειών των νέων τεχνολογιών επικοινωνιών και πληροφόρησης (Dot.Com.Crisis) και την κρίση λόγω του τρομοκρατικού κτυπήματος της 11.11.2001, προκάλεσε τη μεγάλη φούσκα των ακινήτων, υπεύθυνη για τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Πέμπτον, μια επεκτατική δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική για την αντιμετώπιση της ύφεσης μπορεί να προκαλέσει μια νέα κρίση του δημόσιου χρέους με ακόμη πιο

αρνητικές επιπτώσεις. Έτσι, για παράδειγμα, ορισμένες χώρες που είχαν ήδη υψηλό δημόσιο χρέος και αύξησαν τα δημοσιονομικά ελλείμματά τους για την άρση των συνεπειών στην πραγματική οικονομία της κρίσης του 2008, αντιμετωπίζουν σήμερα πολύ σοβαρά προβλήματα χρέους. Στις χώρες αυτές συγκαταλέγονται πολλές ευρωπαϊκές, όπως η Ελλάδα και οι άλλες χώρες της ενωσιακής περιφέρειας, αλλά και οι ΗΠΑ.

Παράθεμα: Η μεγάλη Ύφεση του 1929

Η παγκόσμια ύφεση που προκάλεσε η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 θεωρείται ως η ισχυρότερη που έπληξε την ανθρωπότητα. Και αυτό γιατί ήταν μια κρίση με μεγάλη διάρκεια (κράτησε περίπου μέχρι το 1940), επεκτάθηκε σε όλον τον κόσμο και προκάλεσε πολύ βαθιά πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, είχε έντονες διεθνο-οικονομικές και διεθνο-πολιτικές προεκτάσεις.

Η χρηματιστηριακή κρίση κορυφώθηκε με το σκάσιμο της χρηματιστηριακής φούσκας στις ΗΠΑ στις 29 Οκτωβρίου 1929 (τη λεγόμενη Μαύρη Τρίτη), η οποία προκάλεσε χρηματιστηριακές κρίσεις και στις άλλες χώρες του κόσμου.

Η δραματική πτώση των μετοχών προκάλεσε το κλείσιμο πολλών τραπεζών, την κατάρρευση της πιστοδοτικού συστήματος, την μείωση των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων και των ιδιωτών, την μείωση των εισοδημάτων, την πτώση της ζήτησης και των τιμών, την μείωση της παραγωγής, την αύξηση της ανεργίας σε ποσοστά άνω του 30% σε ορισμένες χώρες, την κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου, το οποίο μειώθηκε πάνω από το 50% κ.α.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΥΦΕΣΗ 1929-1932 (% συνολική μεταβολή των δεικτών στην τετραετία)

	ΗΠΑ	ΗΒ	Γαλλία	Γερμανία
Βιομηχανική παραγωγή	-46	-23	-24	-41
Τιμές χονδρικής	-32	-33	-34	-29
Εξωτερικό εμπόριο	-70	-60	-54	-61
Ανεργία	+607	+129	+214	+232

Η συζήτηση για τα αίτια συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Οι διάφορες σχολές οικονομικής σκέψης εμμένουν σε δογματικές ερμηνείες. Για τους μονεταριστές, όπως ο Μ. Friedman και ο Β. Bernanke, η μεγάλη ύφεση προκλήθηκε από την περιοριστική πολιτική της FED, κυρίως μετά το σκάσιμο της χρηματιστηριακής φούσκας, και από

το γεγονός ότι επέτρεψε να καταρρεύσει το τραπεζικό σύστημα. Το βαθύτερο αίτιο για την περιοριστική, άρα έντονα προκυκλική, νομισματική πολιτική των ΗΠΑ ήταν η τήρηση του χρυσού κανόνα, δηλαδή η δέσμευση της FED να καλύπτει με χρυσό το 40% των τραπεζογραμματίων. Για την Αυστριακή Σχολή (F. Von Hayek και M. Rothbard) η χρηματιστηριακή φούσκα που προκάλεσε την κρίση οφείλεται στην υπερβολικά επεκτατική πολιτική της FED από τις αρχές του 1920, η οποία επέτρεψε την κερδοσκοπία και τις υπερβολικές και λανθασμένες επενδύσεις. Για τους εκπρόσωπους της θεωρίας της ζήτησης όπως ο J. M. Keynes, η ύφεση προκλήθηκε από την μεγάλη πτώση της ενεργού ζήτησης. Για τον I. Fisher το βασικό αίτιο της κρίσης ήταν η υπερχρέωση, που με τη σειρά της προκάλεσε τη χρηματιστηριακή φούσκα, την κατάρρευση των τραπεζών και τον αποπληθωρισμό. Για τους μαρξιστές, η κρίση ήταν συστημική, δηλαδή αποτέλεσμα της λειτουργίας του καπιταλιστικού συστήματος της άνιση κατανομής του εισοδήματος υπέρ των κερδών και σε βάρος των μισθών, με αποτέλεσμα την υπερπαραγωγή από τη μια και την υποκατανάλωση από την άλλη. Υπάρχουν και άλλες πολλές υποθέσεις για τα αίτια και τις επιπτώσεις καθώς και τους μηχανισμούς διάδοσης της κρίσης του 1929. Βέβαιο είναι ότι τα αίτια ήταν πολλά και επέδρασαν είτε συγχρόνως είτε σε μια αιτιακή και χρονική ακολουθία, όπως: η νομισματική επέκταση στις ΗΠΑ (ενδεχομένως για στήριξη του ΗΒ που είχε προβλήματα ύφεσης λόγω της επιστροφής του στο Χρυσό Κανόνα με προπολεμικές ισοτιμίες της στερλίνας έναντι του χρυσού και τη συνεπαγόμενη μείωση της ρευστότητας της βρετανικής οικονομίας), η εμφάνιση νέων προϊόντων και μεθόδων παραγωγής (π.χ. ραδιόφωνο, αυτοκίνητα, ηλεκτρικές οικιακές συσκευές) καθώς και νέων παικτών στα χρηματιστήρια (trusts), η υπερβολική κερδοσκοπία επιχειρήσεων και πολιτών με μετοχές των νέων κλάδων, αλλά και των ίδιων των trusts και των τραπεζών που εξελίχθηκαν σε μεγάλους κερδοσκόπους, προκάλεσαν γενικευμένη κερδοσκοπική μανία και κατά συνέπεια τη χρηματιστηριακή φούσκα. Μετά το αναπόφευκτο σκάσιμο της χρηματιστηριακής φούσκας, ήταν επόμενο το κλείσιμο των τραπεζών ή των προβλημάτων ρευστότητας σε όλες τις τράπεζες και ο πανικός (bank run). Η νομισματική πολιτική όχι μόνον δεν βοήθησε, αλλά απεναντίας, το Federal Reserve System μείωσε σημαντικά τη ρευστότητα και επέτεινε την κρίση, επιτρέποντας το κλείσιμο τραπεζών και άλλων ιδρυμάτων. Έτσι, προκλήθηκε η ύφεση με κύρια χαρακτηριστική τη μείωση των τιμών, τις ζημιές και το κλείσιμο επιχειρήσεων, τη μείωση της παραγωγής, την αύξηση των απολύσεων και της ανεργίας, την περαιτέρω μείωση της ζήτησης και της παραγωγής, την αύξηση του εξωτερικού εμπορικού προστατευτισμού, τη μείωση του διεθνούς εμπορίου, κοκ. Η κρίση μεταδόθηκε διεθνώς μέσω των χρηματοπιστωτικών διασυνδέσεων και του εμπορίου, των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων και του εμπορικού προστατευτισμού, της όξυνσης του οικονομικού εθνικισμού, τη ροπή στην εσωστρέφεια και στην αυτάρκεια, την επιβάρυνση των διεθνών πολιτικών σχέσεων, τη δημιουργία ανταγωνιστικών εμπορικών μπλοκ κλπ.

Η έξοδος από την κρίση, έως ένα βαθμό επετεύχθη χάρη στην πετυχημένη για την εποχή κεϋνσιανή πολιτική (επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική σε αρκετά κλειστές οικονομίες).

Οι ομοιότητες και διαφορές της κρίσης του 1929 και της πρόσφατης παγκόσμιας κρίσης του 2008 παρουσιάζονται σε άλλη ενότητα της παρούσας μελέτης.

2.2. Οι πληθωριστικές κρίσεις

2.2.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί

Η έννοια του πληθωρισμού αναφέρεται στην ποσοστιαία μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Για να προσδιοριστεί αυτή η μεταβολή του επιπέδου των τιμών επιλέγονται συγκεκριμένα αγαθά ή υπηρεσίες («καλάθι της νοικοκυράς» / «καλάθι του καταναλωτή»), ενώ γίνεται και στάθμιση των προϊόντων σύμφωνα με τη βαρύτητά τους στο μέσο προϋπολογισμό των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό, ο πληθωρισμός αναφέρεται σε μια αύξηση των τιμών που έχει χρονική διάρκεια και όχι σε μία στιγμιαία και εφάπαξ αύξηση των τιμών. Σύμφωνα με τον ίδιο ορισμό, το κρίσιμο στοιχείο είναι η αύξηση του γενικού/μέσου επιπέδου τιμών, δεν αναφέρεται επομένως σε συγκεκριμένα αγαθά.

Το φαινόμενο του υπερπληθωρισμού (Hyperinflation) χαρακτηρίζεται από υπερβολική συνεχή αύξηση του επιπέδου των τιμών. Αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ποσοτικά το επίπεδο του πληθωρισμού πέρα από το οποίο μιλάμε για υπερπληθωρισμό, έχει προταθεί το κριτήριο της μηνιαίας αύξησης που ξεπερνά το 50%.

Ένα ιδιότυπο φαινόμενο πληθωρισμού έκανε την εμφάνισή του τη δεκαετία του '70, μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Πρόκειται για το στασιμοπληθωρισμό (Stagflation) (Bruno/Sachs 1981), για ένα συνδυασμό πληθωρισμού και αύξησης της ανεργίας. Συνήθως, ο πληθωρισμός συνδέεται με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και, επομένως, με αύξηση της απασχόλησης. Ο στασιμοπληθωρισμός ανατρέπει αυτόν τον κανόνα.

Αν και ο πληθωρισμός συνιστά ένα εθνικό μακροοικονομικό φαινόμενο, έχει διαπιστωθεί ότι έχει την τάση να μεταδίδεται διεθνώς (Genberg/Swoboda 1977, OECD 1973, Sweeney/Willet 1976). Συνεπώς, μία χώρα είναι σε θέση να εξάγει τον πληθωρισμό της σε άλλες και να προκαλέσει μία διεθνή πληθωριστική κρίση. Για την πληρέστερη κατανόηση των διεθνών πληθωριστικών κρίσεων γίνεται σύντομη αναφορά στα βασικά αίτια και στις επιπτώσεις του πληθωριστικού φαινομένου.

2.2.2 Αίτια και επιπτώσεις του πληθωρισμού

Πληθωρισμός μπορεί να προκληθεί από μια σημαντική αύξηση στην προσφορά χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης (Kotios 1986). Εάν η αύξηση αυτή δε συνοδεύεται από μια αντίστοιχη αύξηση στην προσφορά των αγαθών στην αγορά, οι τιμές των αγαθών αναπόφευκτα θα ανέβουν. Αυτό μπορεί να συμβεί άμεσα, μέσω της αύξησης της ποσότητας του χρήματος που εκδίδεται από τις αρμόδιες κρατικές αρχές (κεντρική τράπεζα). Έμμεσα γίνεται μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων ή άλλων χρεογράφων και της πώλησής τους στις τράπεζες, οι οποίες χρησιμοποιούν τους εν λόγω τίτλους για άντληση χρήματος από την κεντρική τράπεζα. Νομισματική επέκταση δύναται να προκληθεί και από την πολλαπλασιαστική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Πληθωρισμός μπορεί να προκύψει και από μια ισχυρή αύξηση της ενεργού ζήτησης. Στην περίπτωση αυτή, οι αυξήσεις των τιμών είναι αποτέλεσμα αυξημένης ζήτησης σε σχέση με την προσφορά σε μία οικονομία, ιδίως γιατί η προσφορά εμφανίζει πολύ χαμηλή ή μηδαμινή

ελαστικότητα, λόγω της πλήρους απασχόλησης των διαθέσιμων μέσων παραγωγής και της τεχνολογίας. Όσο πιο ανελαστική είναι η προσφορά, τόσο πιο υψηλός ο πληθωρισμός.

Πληθωρισμός μπορεί να προκληθεί και στην περίπτωση που παρατηρείται αύξηση των στοιχείων κόστους παραγωγής. Αυτός ο τύπος πληθωρισμού οφείλεται στις αδυναμίες και στρεβλώσεις του μηχανισμού της αγοράς, αλλά και του κρατικού μηχανισμού. Ανάμεσα στους παράγοντες που ευνοούν τον πληθωρισμό κόστους ανήκουν οι πρακτικές ολιγοπωλίου, η χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας, οι αυξήσεις των μισθών με ρυθμό μεγαλύτερο της αύξησης της παραγωγικότητας, η υψηλή φορολογική επιβάρυνση, η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών κλπ.

Το κράτος μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία πληθωρισμού ζήτησης με μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής ή νομισματικής πολιτικής, όταν αυτά τα τελευταία οδηγούν σε αύξηση της ζήτησης, χωρίς αντίστοιχη αύξηση της προσφοράς. Επίσης, μια αύξηση της έμμεσης φορολογίας μπορεί να θέσει σε ανοδική κίνηση τις τιμές.

Τέλος, ο πληθωρισμός μπορεί να είναι εισαγόμενος, να προκαλείται, δηλαδή από μια αύξηση στις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων, της εξωτερικής ζήτησης ή της εισροής ρευστότητας, όπως θα δειχθεί κατωτέρω.

Ανεξαρτήτως των πρωτογενών αιτιών της αρχικής αύξησης των τιμών, ο πληθωρισμός ως δυναμικό φαινόμενο δε δύναται να υπάρξει χωρίς τη συνεχή αύξηση της προσφοράς χρήματος.

Ο πληθωρισμός είναι βασικός παράγοντας οικονομικής αβεβαιότητας και έχει πολλαπλές αρνητικές επιδράσεις, όπως (Kotios 1986):

- Στην παραγωγή και στη απασχόληση: Η μείωση της αγοραστικής αξίας του χρήματος προκαλεί φυγή των αποταμιεύσεων σε αγαθά με σταθερές αξίες, όπως τα ακίνητα και τα πολύτιμα μέταλλα, καθώς και σε ισχυρά νομίσματα και όχι σε επενδύσεις. Επίσης, οι επενδύσεις μειώνονται λόγω των περιορισμένων δυνατοτήτων ασφαλών προβλέψεων. Ο μηχανισμός τιμών διαταράσσεται και μπορεί να προκαλέσει λανθασμένες κατανομές των πόρων. Τέλος, οι έχοντες σταθερά εισοδήματα μισθωτοί και συνταξιούχοι βιώνουν μείωση των πραγματικών και διαθέσιμων εισοδημάτων τους και συνεπώς μειώνουν την κατανάλωσή τους. Όλα αυτά οδηγούν σε μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας και σε αύξηση της ανεργίας αντί για μείωση αυτής.
- Στην κατανομή των εισοδημάτων: Λόγω του πληθωρισμού, οι πολίτες υφίστανται μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος και του πραγματικού εισοδήματος. Σημειώνεται μείωση των πραγματικών μισθών. Η ανακατανομή του εισοδήματος λαμβάνει χώρα αυθαίρετα και δεν ευνοεί συνήθως τα χαμηλά εισοδήματα. Ωφελημένοι από τον πληθωρισμό είναι σίγουρα, όσοι κατέχουν περιουσιακά στοιχεία και οι δανειζόμενοι σε βάρος των δανειστών τους.
- Στις εξωτερικές οικονομικές σχέσεις: Σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, εξαιτίας του πληθωρισμού μειώνεται η ανταγωνιστικότητα των εγχωρίων προϊόντων, επιβαρύνοντας τελικά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ο πληθωρισμός μπορεί να προκαλέσει μεγάλη υποτίμηση και να θέσει σε κίνηση το φαύλο κύκλο μεταξύ πληθωρισμού και υποτίμησης.

Αίτια πληθωρισμού	Επιπτώσεις πληθωρισμού

<ul style="list-style-type: none"> • Υπερβολική αύξηση στην προσφορά χρήματος • Πιστωτική επέκταση • Αύξηση της ενεργού ζήτησης • Χαμηλή ελαστικότητα προσφοράς • Αύξηση των στοιχείων κόστους παραγωγής • Επεκτατική δημοσιονομική ή νομισματική πολιτική • Αύξηση στις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων, της εξωτερικής ζήτησης ή της εισροής ρευστότητας (εισαγόμενος πληθωρισμός) 	<ul style="list-style-type: none"> • Φυγή των αποταμιεύσεων σε αγαθά με σταθερές αξίες (π.χ. ακίνητα, χρυσός) • Μείωση επενδύσεων • Μείωση των πραγματικών και διαθέσιμων εισοδημάτων • Μείωση της κατανάλωσης • Μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας • Αύξηση της ανεργίας • Ανακατανομή εισοδήματος σε βάρος χαμηλών και σταθερών εισοδημάτων • Μείωση ανταγωνιστικότητας των εγχωρίων προϊόντων • Ενδεχόμενη υποτίμηση
---	---

2.2.3 Διάλυτοι εξαγωγής και εισαγωγής πληθωρισμού

Μια πληθωριστική κρίση μπορεί να μεταδοθεί σε άλλες χώρες και ο τρόπος μετάδοσής της εξαρτάται, σε σημαντικό βαθμό, από το καθεστώς των συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά και από άλλους παράγοντες, όπως την ολοκλήρωση των αγορών, τις ελαστικότητες της ζήτησης και της προσφοράς, τη σχέση μεταξύ του τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και του τομέα των διεθνώς μη εμπορεύσιμων, την ελαστικότητα των κερδών και αμοιβών της εργασίας, την οικονομική πολιτική κ.α. Από όλους αυτούς τους παράγοντες ο πλέον καθοριστικός είναι το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών (Corden 1977, Crockett/Goldstein 1976, Papademos 1982, Baade 1980). Στο παράδειγμα που ακολουθεί, η χώρα Α βρίσκεται σε πληθωριστική κρίση και μελετώνται οι συνέπειες για την αλλοδαπή χώρα Β.

Σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ο πληθωρισμός δύναται να μεταδοθεί από την Α στη Β μέσω των παρακάτω μηχανισμών (Genberg 1976):

α) Μέσω του εξωτερικού εμπορίου και της αύξησης της εξωτερικής ζήτησης (κεϋνσιανός μηχανισμός) (Branson 1977, Branson/Myhrman 1976)

Λόγω του πληθωρισμού στην Α βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητα τιμών της Β, η οποία εμφανίζει χαμηλότερες αυξήσεις τιμών. Αυτό έχει ως συνέπεια την αύξηση των εξαγωγών της Β προς την Α καθώς και τη στροφή της ζήτησης στη Β από τα εισαγόμενα αγαθά προς τα εγχώρια. Συνεπώς, αυξάνεται η συνολική ζήτηση των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στη Β λόγω του πληθωρισμού στην Α. Σε περίπτωση ανελαστικής προσφοράς στη Β βάσιμα αναμένεται αύξηση του επιπέδου τιμών στη χώρα αυτή. Η αύξηση των τιμών στη Β είναι τόσο ισχυρότερη, όσο μεγαλύτερος είναι ο τομέας των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, όσο πιο ανελαστική είναι η εγχώρια παραγωγή και όσο πιο συνδεδεμένος είναι ο τομέας των διεθνώς μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών με τον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων. Η αύξηση των εξαγωγών προκαλεί πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και υπερπροσφορά στην εγχώρια αγορά συναλλάγματος. Η κεντρική

τράπεζα της Β αγοράζει την πλεονάζουσα προσφορά ξένου νομίσματος προκειμένου να στηρίξει την επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία. Αγοράζοντας, όμως, ξένο νόμισμα και πουλώντας εγχώριο αυξάνει την ποσότητα χρήματος στο εσωτερικό και «χρηματοδοτεί» έτσι τον πληθωρισμό της.

β) Μέσω της αύξησης της ποσότητας χρήματος (μονεταριστικός μηχανισμός)(Gordon 1977, Heller 1976, Swoboda 1977)

Στο σύστημα σταθερών ισοτιμιών εισαγωγές κεφαλαίων σε μια χώρα προκαλούν αύξηση της προσφοράς χρήματος, λόγω της υποχρέωσης των κεντρικών τραπεζών να αγοράζουν την υπερβάλλουσα προσφορά ξένου νομίσματος σε απεριόριστο βαθμό, ώστε να μην υπάρξει απόκλιση μεταξύ της επίσημης ισοτιμίας και της ισοτιμίας της αγοράς. Εισροές ξένου συναλλάγματος μπορούν να προκύψουν, είτε λόγω των εμπορικών πλεονασμάτων της παραπάνω περίπτωσης α), είτε λόγω της αυτόνομης κερδοσκοπικής εισαγωγής κεφαλαίων στη Β από την Α, επειδή οι αγορές αναμένουν επίσημη υποτίμηση του νομίσματος της Α, προκειμένου η χώρα αυτή να αποκαταστήσει την ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών της.

γ) Μέσω της άμεσης διασύνδεσης των τιμών (Isard 1977, Aukrust 1977)

Σύμφωνα με το μηχανισμό αυτόν, οι τιμές των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών δεν μπορούν να αποκλίνουν λόγω του arbitrage, αλλά και της τιμολογιακής πολιτικής των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Στο διεθνές σύστημα οι μικρές χώρες θεωρούνται λήπτες τιμών (price takers). Όταν αυξάνονται οι τιμές σε μια μεγάλη χώρα Α, τότε αυξάνονται και στη μικρότερη Β. Καταρχάς αυξάνονται οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών στη Β, οι οποίες με τη σειρά τους αυξάνουν το κόστος παραγωγής (όταν πρόκειται για εισαγόμενες πρώτες ύλες και ενδιάμεσα είδη) και τις τιμές του καταναλωτή (όταν πρόκειται για τελικά προϊόντα). Από την άλλη αυξάνονται οι τιμές των εξαγόμενων ειδών της Β λόγω αύξησης της ζήτησής τους από την Α, αλλά και λόγω του ότι οι εξαγωγείς της Β μπορούν να αυξήσουν τις τιμές των εξαγωγών τους (και τα κέρδη τους) στην πληθωριστική αγορά της Α, χωρίς να κινδυνεύουν να απολέσουν μερίδια στην αγορά αυτή. Και οι δύο επί μέρους μηχανισμοί προκαλούν αύξηση του επιπέδου τιμών στη Β.

δ) Συνεχής αύξηση της παγκόσμιας αγοράς χρήματος (διεθνής ποσοτική θεωρία του χρήματος) (Swoboda, 1977)

Σ' ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών η αύξηση της διεθνούς ρευστότητας εξαρτάται από την αύξηση της προσφοράς στις επί μέρους χώρες και ιδίως στη χώρα με το κυρίαρχο νόμισμα, το οποίο αποτελεί τον πυρήνα του συστήματος. Στο σύστημα του Bretton Woods, το αμερικάνικο δολάριο ήταν το κεντρικό νόμισμα, το οποίο ήταν συνδεδεμένο με το χρυσό. Σε περίπτωση μιας συνεχούς επεκτατικής νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ και απροθυμίας των χωρών με πλεόνασμα να προβούν σε ανατίμηση των νομισμάτων τους, προκύπτει αύξηση της νομισματικής προσφοράς και στις εν λόγω χώρες και συνεπώς αύξηση της παγκόσμιας προσφοράς χρήματος. Όταν αυτή η αύξηση της παγκόσμιας προσφοράς χρήματος είναι υψηλότερη από την παγκόσμια παραγωγή, προκαλούνται αυξήσεις στα εθνικά επίπεδα τιμών. Για ορισμένους αυτή ήταν η βασική αιτία της αύξησης των τιμών σε όλες τις χώρες του συστήματος του Bretton Woods κατά τα τελευταία έτη του βίου του (1969-1973).

Η εμπειρική έρευνα δείχνει ότι σε ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών είναι σχεδόν αδύνατη η αποσύνδεση μιας χώρας από τις πληθωριστικές τάσεις του εξωτερικού. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις μικρές, ανοικτές οικονομίες του συστήματος, οι οποίες είναι αναγκασμένες να

εισάγουν πληθωρισμό από τις μεγαλύτερες και ειδικά από τη χώρα με το κυρίαρχο νόμισμα (βλέπε σχετικούς Πίνακες για τον πληθωρισμό στο σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods).

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΜΕΣΟΣ ΕΤΗΣΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ 10 ΙΣΧΥΡΟΤΕΡΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ* (1953-1972)		
Έτος	Μέσος πληθωρισμός (μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος)	Τυπική απόκλιση
1953	0,7	2,7
1954	1,0	1,7
1955	1,0	1,5
1956	2,7	1,8
1957	2,7	1,8
1958	3,5	4,0
1959	1,1	1,7
1960	2,0	1,1
1961	2,2	1,3
1962	3,4	1,8
1963	3,8	2,8
1964	3,5	1,4
1965	3,8	1,5
1966	3,9	1,0
1967	3,1	0,7
1968	3,5	1,3
1969	4,5	1,7
1970	4,8	1,4
1971	5,7	1,8
1972	5,7	1,3

*Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Δυτική Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ολλανδία, Ελβετία, Μεγάλη Βρετανία και ΗΠΑ

IMF, International Financial Statistics, ίδιοι υπολογισμοί

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΣΕ 10 *Εξέλιξη των τιμών καταναλωτή σε 10 βιομηχανικά κράτη (ποσοστιαίο % μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος)*

Κράτος	1962/ 1972	1970/ 1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Μέσος όρος 1973/1982	Απόκλιση από το ΜΟ
ΗΠΑ	3,1	4,5	6,3	10,9	9,2	5,8	6,5	7,5	11,3	13,5	10,4	6,2	8,7	-0,6
Καναδάς	3,1	3,6	7,5	10,9	10,7	7,5	8,0	9,0	9,2	10,1	12,4	10,8	9,6	0,4
Ιαπωνία	5,7	6,0	11,8	24,3	11,9	9,3	8,1	3,8	3,6	8,0	4,9	2,6	8,8	-0,5
Μεγάλη Βρετανία	4,9	7,5	9,1	16,0	24,2	16,5	15,9	8,3	13,4	18,0	11,9	8,6	14,1	4,8
Δυτική Γερμανία	3,1	4,7	6,9	7,0	5,9	4,3	3,6	2,8	4,1	5,5	5,9	5,3	5,1	-4,2
Ιταλία	4,4	5,2	10,8	19,1	17,0	16,8	17,0	12,1	14,7	21,2	17,8	16,5	16,3	7,0
Γαλλία	4,5	5,8	7,4	13,7	11,7	9,6	9,4	9,1	10,7	13,3	13,3	12,0	11,0	1,7
Βέλγιο	3,6	4,5	6,9	12,7	12,7	9,2	7,1	4,5	4,4	6,7	7,6	8,7	8,0	-1,3
Ολλανδία	5,2	6,3	8,0	9,6	10,5	8,8	6,4	4,1	4,2	6,5	6,7	5,9	7,0	-2,3
Ελβετία	4,0	5,6	8,8	9,7	6,7	1,7	1,6	0,8	3,6	4,1	6,5	5,7	4,9	-4,4
Μέσος όρος	4,1	5,3	8,3	13,4	12,0	8,9	8,3	6,4	7,8	10,6	9,7	8,2	9,3	-

Απόκλιση από το ΜΟ = μέσος πληθωρισμός για όλες τις χώρες κατά τα έτη 1973/1982 διά του μέσου πληθωρισμού των μεμονωμένων χωρών

IMF, International Financial Statistics, ίδιοι υπολογισμοί

Αντιθέτως, σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, αλλάζει η λειτουργία των μηχανισμών διεθνούς μετάδοσης του πληθωρισμού (Bond 1980). Και αυτό γιατί οι τιμές των συναλλαγματικών ισοτιμιών διαμορφώνονται ελεύθερα στις αγορές, χωρίς παρεμβάσεις στις αγορές αυτές των κεντρικών τραπεζών. Η εθνική νομισματική πολιτική καθορίζεται αυτόνομα, με βάση τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής. Συνεπώς, στο σύστημα αυτό δεν υφίστανται οι μηχανισμοί β) και δ) που αναφέρονται παραπάνω. Οι άλλοι δύο μηχανισμοί δύνανται υπό προϋποθέσεις να προκαλέσουν μετάδοση πληθωριστικών πιέσεων, πλην όμως η οικονομική πολιτική είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τον εγχώριο πληθωρισμό, εάν το επιθυμεί. Στο σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών είναι δυνατόν ο πληθωρισμός στο εξωτερικό (Α) να μην προκαλέσει ανατίμηση του νομίσματος της Β, αλλά υποτίμηση. Αυτό μπορεί να συμβεί σε περίπτωση μεγάλων αποδόσεων στο εξωτερικό (π.χ. κέρδη επιχειρήσεων, αύξηση τιμών μετοχών) ή λόγω μιας αύξησης των πραγματικών επιτοκίων στο πλαίσιο μιας περιοριστικής, αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής. Λόγω της μεγάλης εξαγωγής κεφαλαίων από τη Β στην Α μπορεί να προκληθεί συνεπώς μεγάλη εξωγενής υποτίμηση και να υπάρξει αύξηση των εισαγόμενων ειδών και του πληθωρισμού στην Α (Bilson 1979, Goldstein 1977). Και στην περίπτωση αυτή, όμως, η νομισματική πολιτική της Α δύναται να αυξήσει τα επιτόκιά της και να συγκρατήσει τις εξαγωγές κεφαλαίων και έτσι να ανακόψει τις υποτιμητικές τάσεις.

2.2.4 Πολιτικές διαχείρισης των πληθωριστικών κρίσεων

Μια διεθνής πληθωριστική κρίση δύναται να αντιμετωπισθεί, είτε στη χώρα προέλευσης (Α), είτε στη χώρα εισαγωγής πληθωρισμού (Β), είτε σε συνεργασία.

Η χώρα Α που εξάγει τον πληθωρισμό της μπορεί να τον καταπολεμήσει με πολλούς τρόπους. Εάν πρόκειται για πληθωρισμό ζήτησης, μπορεί να ασκήσει περιοριστική δημοσιονομική, νομισματική και εισοδηματική πολιτική. Εάν έχουμε να κάνουμε με μία κρίση πληθωρισμού κόστους, τότε η λύση είναι η αντιμετώπιση εκείνων των προβλημάτων που αυξάνουν το κόστος παραγωγής. Για παράδειγμα, θετικά θα μπορούσαν να συμβάλουν η μείωση των φόρων, η μείωση των δασμών, τα μέτρα ενίσχυσης του ανταγωνισμού, τα μέτρα βελτίωσης της παραγωγικότητας της εργασίας, η συγκράτηση των μισθών κλπ. Μικρότερες δυνατότητες διαθέτει η εθνική οικονομική πολιτική στην περίπτωση αύξησης του κόστους λόγω αύξησης των τιμών των εισαγόμενων πρώτων και ενδιάμεσων προϊόντων, ειδικά όταν ο αριθμός των πηγών προέλευσης αυτών είναι περιορισμένος ή όταν η ελαστικότητα της εισαγωγικής ζήτησης είναι πολύ χαμηλή. Μια ανατίμηση του νομίσματος της χώρας θα μείωνε τις τιμές των εισαγόμενων ειδών σε εγχώριο νόμισμα, πλην όμως θα έβλαπτε τις εξαγωγές και την παραγωγή. Σε κάθε περίπτωση η χώρα που εξάγει τον πληθωρισμό δύναται να ασκήσει μια ευρύτερη αντιπληθωριστική πολιτική και να υποτιμήσει το νόμισμά της, σταματώντας έτσι την εξαγωγή του πληθωρισμού της.

Η χώρα εισαγωγής του πληθωρισμού (Β) δύναται να αντιδράσει με διάφορους τρόπους. Εάν πρόκειται για πληθωρισμό που οφείλεται σε μεγάλη ζήτηση για τα αγαθά και τις υπηρεσίες της από το εξωτερικό, θα μπορούσε να ασκήσει περιοριστικές οικονομικές πολιτικές, ώστε να μειώσει την εγχώρια ζήτηση. Αυτή η πολιτική σε σύστημα σταθερών ισοτιμιών είναι όμως καταδικασμένη σε αποτυχία, αν προκαλέσει αύξηση των εγχώριων επιτοκίων, τα οποία λόγω της συνεπαγόμενης αύξησης της εισροής κεφαλαίων, προκαλούν παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος με αποτέλεσμα την αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος. Η περιοριστική πολιτική είναι αποτελεσματικότερη στη χώρα Β, όταν ασκείται μέσω της δημοσιονομικής και της εισοδηματικής πολιτικής. Μια άλλη λύση θα ήταν η επιβολή εξαγωγικών δασμών, ώστε να ακριβαίνουν οι τιμές των εξαγόμενων ειδών και να μειωθεί η ζήτησή τους στο εξωτερικό. Πιο αποτελεσματικό μέσο για περιορισμό της υψηλής εξωτερικής ζήτησης είναι η ανατίμηση του νομίσματος της χώρας αυτής, ώστε να ακριβαίνουν οι εξαγωγές της. Εάν ο πληθωρισμός στη χώρα Β προκληθεί από υπερβολική νομισματική επέκταση λόγω της μαζικής εισροής κεφαλαίων από τη χώρα Α, τότε η Β έχει τις εξής δυνατότητες: ανατίμηση, του νομίσματός της, κατάργηση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, ώστε να μην είναι υποχρεωμένη να αγοράζει τα εισαγόμενα κεφάλαια και να πουλά εγχώριο νόμισμα, απαγόρευση εισαγωγής κεφαλαίων ή υψηλή φορολόγηση αυτών, ή μείωση των εγχώριων επιτοκίων, ώστε να μην είναι ελκυστική η τοποθέτηση κεφαλαίων στη χώρα Β και να προκληθεί τάση εξαγωγής κεφαλαίων.

Συμπερασματικά, η οικονομική ιστορία διδάσκει ότι μια χώρα μπορεί να αποσυνδεθεί από τον πληθωρισμό του εξωτερικού μόνον σε ένα καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών. Αντιθέτως, όταν διεθνώς εφαρμόζεται το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών τότε είναι ιδιαίτερα δυσχερής η άμυνα μιας χώρας έναντι του εισαγόμενου πληθωρισμού.

Παράθεμα: Ο ελληνικός υπερπληθωρισμός (1941-1944)

Το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου και της κατοχής βρήκε την απελευθερωμένη Ελλάδα σε κατάσταση οικονομικού χάους. Οι παραγωγικές υποδομές είχαν υποστεί καταστροφές και μαζί με την παραγωγή είχαν καταρρεύσει και τα δημόσια έσοδα. Η δραχμή είχε απαξιωθεί απόλυτα κατά την κατοχή και οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν με χρυσές λίρες ή αντιπραγματισμό.

Αν και η αύξηση των τιμών ήταν ασυνεχής κατά την περίοδο αυτή (υπήρχαν μικρά διαλείμματα μείωσης τιμών), ο υπερπληθωρισμός κορυφώθηκε τον Οκτώβριο του 1944 προσεγγίζοντας το 7500%. Βασική αιτία ήταν η κάλυψη των δημοσίων ελλειμμάτων μέσω της έκδοσης χρήματος. Η νέα δραχμή εισήχθη το Νοέμβριο του 1944, για να αντικαταστήσει την παλαιά με αναλογία 1 προς 50 δισεκατομμύρια (κυκλοφορούσε την εποχή εκείνη χαρτονόμισμα ονομαστικής αξίας 100 δισεκατομμυρίων δραχμών). Ακολούθησαν προσπάθειες για τη σταθεροποίηση του νέου εθνικού νομίσματος.

Η κατάρρευση, όμως, των εσόδων και η έλλειψη άλλου είδους χρηματοδότησης (π.χ. τραπεζικά δάνεια), σήμαινε ότι οι κρατικές δαπάνες έπρεπε να καλυφθούν με έκδοση πληθωριστικού χρήματος από την Τράπεζα της Ελλάδος. Έτσι, ο πληθωρισμός συνέχισε να αυξάνεται με ιλιγγιώδεις ρυθμούς.

Παράθεμα: Ο γερμανικός υπερπληθωρισμός (1920-1923)

Ένας από τους υψηλότερους πληθωρισμούς όλων των εποχών καταγράφηκε στη Γερμανία την περίοδο μετά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Ανάμεσα στις αιτίες του γερμανικού υπερπληθωρισμού συγκαταλέγονται ο δανεισμός του γερμανικού κράτους για τη χρηματοδότηση του πολέμου, η ήττα και η πληρωμή των πολεμικών επανορθώσεων καταρχήν σε χρυσό ή σε ξένο νόμισμα. Ακολούθησε η κατάργηση της κάλυψης του χρήματος σε χρυσό και ο δανεισμός του γερμανικού κράτους από την Reichsbank με πληθωριστικό χρήμα. Η αύξηση της παραγωγής κατά τα έτη 1921 και 1922 ανακόπηκε απότομα από την κατάρρευση της παραγωγής το 1923 και λόγω της κατοχής του Ruhr από τους Γάλλους.

Αποτέλεσμα των παραπάνω παραγόντων ήταν η αύξηση του πληθωρισμού σε ύψη δυσθεώρητα: πληθωρισμός περισσότερο από 1 δις% σε ένα χρόνο. Για παράδειγμα, ενώ στις 03.01.1923 ένα κιλό ψωμί κόστιζε 163 μάρκα, στις 19.11.1923 κόστιζε 233 δις μάρκα. Το χάρτινο χρήμα πλημμύρισε την αγορά. Για την εκτύπωση χρήματος απασχολούνταν οι 7.500 εργάτες των αυτοκρατορικών τυπογραφιών, 84 ιδιωτικά τυπογραφεία και 30 εργοστάσια χαρτιού. Οι γυναίκες των εργατών πήγαιναν με καροτσάκια το μεσημέρι να εισπράξουν το μισθό των ανδρών τους, ο οποίος άλλαζε κάθε μέρα.

Ο υπερπληθωρισμός είχε, ασφαλώς, επίδραση και στην ισοτιμία του εθνικού νομίσματος. Μεγάλη ήταν η υποτίμηση έναντι του δολαρίου. Το 1919 η ισοτιμία ήταν 1\$ = 8 μάρκα, ενώ στο τέλος του 1923 ανήλθε σε 1\$ = 4.200.000.000.000 μάρκα. Όπως ήταν φυσικό, οι συνέπειες του υπερπληθωρισμού έγιναν ιδιαίτερα αισθητές από τον πληθυσμό της χώρας. Οι ζημιωμένοι της κρίσης ήταν οι εργάτες, οι συνταξιούχοι, οι καταθέτες, οι κάτοχοι παλαιών τίτλων του κράτους, καθώς και πολλές τράπεζες. Υπήρχαν όμως και κερδισμένοι, ιδίως οι δανειολήπτες, οι βιομήχανοι και το κράτος. Μακροχρόνιες ήταν πάντως οι συνέπειες της κρίσης του υπερπληθωρισμού τόσο στη Γερμανία, όσο και στην Ευρώπη.

Για να αντιμετωπίσει την κρίση, η Γερμανία προχώρησε επιτυχώς σε νομισματική μεταρρύθμιση και νέα νομισματική πολιτική, εξασφαλίζοντας τη λειτουργία ανεξάρτητης

κεντρικής τράπεζας. Στις 15.11.1923, η Γερμανία κυκλοφόρησε νέο νόμισμα, το Rentenmark (1 Rentenmark = 1.000.000.000.000 Reichsmark).

Η κρίση του γερμανικού υπερπληθωρισμού του 1920-1923 εξηγεί, σε μεγάλο βαθμό, τη σύγχρονη στάση των γερμανικών αρχών σε ζητήματα νομισματικής πολιτικής και τη μεγάλη σημασία που προσδίδουν στη σταθερότητα των τιμών. Η νοοτροπία αυτή έχει, άλλωστε, επηρεάσει και το σχεδιασμό του εγχειρήματος του Ευρώ.

2.3 Διαρθρωτικές κρίσεις και φούσκες στις αγορές αγαθών

2.3.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί

Ως κρίσεις στις αγορές αγαθών νοούνται, είτε απότομες και ισχυρές μεταβολές στην τομεακή ή/και χωρική σύνθεση της παραγωγής, είτε μεταβολές στις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης των αγαθών, οι οποίες προκαλούν μεγάλες αλλαγές στις τιμές τους.

Στην πρώτη περίπτωση γίνεται λόγος για διαρθρωτικές κρίσεις, ενώ στη δεύτερη για κρίσεις αύξησης του κόστους παραγωγής και διαβίωσης, όταν πρόκειται για μια απότομη αύξηση των τιμών ορισμένων βασικών αγαθών.

Οι διαρθρωτικές κρίσεις είναι πολύ συχνές στη διεθνή οικονομία. Εμφανίζονται κατά περιόδους και θέτουν σε δοκιμασία συγκεκριμένους κλάδους παραγωγής. Θα μπορούσε να λεχθεί ότι οι διαρθρωτικές κρίσεις είναι νομοτελειακές της οικονομικής εξέλιξης και αναγκαίες για την οικονομική πρόοδο. Για παράδειγμα, όλοι οι κλασικοί της οικονομικής επιστήμης (π.χ. Quesnay 1758, Turgot 1766, Stewart, Adam Smith 1776, Ricardo 1817) απέδωσαν μεγάλη σημασία στη διαρθρωτική αλλαγή, ενώ ορισμένοι αναγνώρισαν τη συμβολή της στην οικονομική ανάπτυξη (UNIDO 2009). Για τους νεοκλασικούς, οι διαρθρωτικές αλλαγές είναι ένα αυτόματο αποτέλεσμα της εξέλιξης των αγορών και όχι αναγκαίος όρος για την οικονομική μεγέθυνση. Για τον Schumpeter (1939), οι καινοτομίες και οι δυναμικοί επιχειρηματίες φέρνουν νέα προϊόντα και οργανωτικές μεθόδους σε αγορά και παραγωγή και προκαλούν οικονομική ανάπτυξη, καταστρέφοντας παλιούς και ξεπερασμένους κλάδους (υπόθεση της δημιουργικής καταστροφής). Για τον Rostow (1960), η ανάπτυξη των χωρών περνά μέσα από μεγάλους κύκλους διαρθρωτικού μετασχηματισμού. Γενικά, ισχύει ότι η οικονομική πρόοδος δε συνάδει με τη συντήρηση των παραγωγικών δομών, αλλά προϋποθέτει τη συνεχή διαρθρωτική αλλαγή (Pasinetti 1981). Η αλλαγή αυτή, όμως, συνοδεύεται από οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Για λόγους που θα αναφερθούν παρακάτω, συχνά ολόκληροι κλάδοι τίθενται σε φθίνουσα πορεία ή σε εξαφάνιση. Αυτό μπορεί να συμβεί σε επίπεδο μιας οικονομίας ή διεθνώς. Στη σύγχρονη εποχή της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας οι διαρθρωτικές κρίσεις έχουν κατεξοχήν διεθνές χαρακτήρα (UNIDO 2009, Dicken 2004). Και αυτό επειδή οι δυναμικές που επενεργούν στη διαρθρωτική αλλαγή δεν περιορίζονται στα όρια μιας εθνικής οικονομίας. Από την άλλη μεγάλες μεταπτώσεις στις τιμές ορισμένων βασικών αγαθών, παρά τη διαφοροποιημένη επίδρασή τους στις επί μέρους χώρες, έχουν προσλάβει παγκόσμιο χαρακτήρα. Για παράδειγμα μια αύξηση των πρώτων υλών ή των ενεργειακών αγαθών θίγει όλες τις χώρες

του κόσμου. Θετικές επιπτώσεις υπάρχουν στις χώρες παραγωγής και εξαγωγής, αρνητικές στις χώρες εισαγωγής και κατανάλωσης. Αντιθέτως, ραγδαίες πτώσεις τιμών βασικών προϊόντων πλήττουν αρνητικά τις χώρες εξαγωγής και θετικά τις χώρες εισαγωγής.

2.3.2 Αίτια των κρίσεων στις αγορές αγαθών

Οι διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία είναι συνεχείς. Πολλά προϊόντα και πολλοί κλάδοι που ήταν κυρίαρχοι στο παρελθόν έχουν εξαφανισθεί. Συχνά, υπάρχει μετάθεση της παραγωγής διεθνώς. Η παραγωγή ενός αγαθού ή ενός κλάδου εξαφανίζεται σε μια χώρα, γιατί έχασε το συγκριτικό πλεονέκτημα και μετατίθεται σε μια άλλη χώρα που απέκτησε το συγκριτικό πλεονέκτημα της παραγωγής. Επίσης, τα προϊόντα και οι αγορές έχουν ένα κύκλο ζωής. Η εξαφάνισή τους μπορεί να οφείλεται σε νέα υποκατάστατα, στη λεγόμενη «δημιουργική καταστροφή», μιας και η επίπονη εξαφάνιση ενός αγαθού ή ενός κλάδου οφείλεται σε νέα καινοτόμα αγαθά.

Συνοπτικά οι βασικοί λόγοι μιας διαρθρωτικής κρίσης είναι (Nienhaus 2003, Krüger 2008, Silva and Teixeira 2008):

α) Η τεχνολογική πρόοδος και η καινοτομία. Η καινοτομία, με την ευρύτερη του όρου έννοια, συμπεριλαμβάνει την παραγωγή τελείως νέων αγαθών ή βελτιωμένες παραλλαγές υφιστάμενων, νέες μεθόδους παραγωγής, διάθεσης και οργάνωσης ή την ανακάλυψη νέων αγορών διάθεσης ή/και προμήθειας. Καινοτόμες δράσεις από δυναμικούς επιχειρηματίες προκαλούν κατά κανόνα διαρθρωτικές αλλαγές. Ένα νέο προϊόν μπορεί να οδηγήσει σε εξαφάνιση ένα προηγούμενο. Αυτό μπορεί να σημαίνει απαξίωση επενδυθέντων κεφαλαίων, χρεοκοπία επιχειρήσεων, αύξηση της ανεργίας, δηλαδή κρίση. Μια νέα μέθοδος παραγωγής ενδεχομένως να απαξιώσει υφιστάμενες εγκαταστάσεις και να μειώσει το απόθεμα εργασίας. Η επιχείρηση που την εφαρμόζει ανακτά ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και ωθεί σε μείωση της παραγωγής ή σε εξαφάνιση άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Λόγω της διεθνοποίησης της τεχνολογικής εξέλιξης και καινοτομίας είναι πολύ πιθανόν οι διαρθρωτικές αλλαγές να επισυμβαίνουν σε πολλές χώρες ταυτοχρόνως και έτσι να υφίσταται μια διεθνής διαρθρωτική κρίση. Είναι, όμως, πιθανόν η τεχνολογική πρόοδος σε μια χώρα και το νέο ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα να προκαλεί κρίσεις σε άλλες χώρες μέσω των εξαγωγών και του εκτοπισμού της παραγωγής τους.

β) Μεταβολές στις καταναλωτικές προτιμήσεις και στη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών προκαλούν μείωση της ζήτησης σε ορισμένα προϊόντα και αύξηση σε άλλα, θέτοντας σε κίνηση την αναδιάρθρωση της παραγωγής. Οι προτιμήσεις αυτές και η ζήτηση, τόσο σε επίπεδο μιας χώρας, όσο και διεθνώς, υφίστανται συνεχείς μεταβολές. Αυτές προσδιορίζονται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι οι αλλαγές στο διαθέσιμο εισόδημα, οι τιμές, οι πραγματικές ή πλασματικές ανάγκες, η διαφήμιση, η μιμητική συμπεριφορά, η επιστημονική πρόοδος, η ίδια η προσφορά, η θρησκεία και το πολιτισμικό περιβάλλον κ.α. Στο σύγχρονο διεθνοποιημένο περιβάλλον των πολυεθνικών και των συστημάτων επικοινωνιών και πληροφόρησης υπάρχει μια αυξανόμενη τάση ομογενοποίησης της καταναλωτικής συμπεριφοράς και της ζήτησης. Αυτό σημαίνει ότι οι αλλαγές της ζήτησης και της καταναλωτικής συμπεριφοράς εμφανίζουν διακυμάνσεις σε διεθνή κλίμακα και κατά συνέπεια μπορούν να προκαλέσουν διεθνείς διαρθρωτικές κρίσεις.

γ) Η εμφάνιση νέων ανταγωνιστικών χωρών. Σε μια ανοικτή παγκόσμια οικονομία τα συγκριτικά πλεονεκτήματα δεν είναι στατικά, αλλά δυναμικά. Αυτό σημαίνει ότι στο διεθνή καταμερισμό εργασίας εντάσσονται ολοένα και περισσότερες χώρες, οι οποίες μέσω της εξειδίκευσης αυξάνουν τα μερίδιά τους σε συγκεκριμένους κλάδους στις διεθνείς αγορές και

μέσω του διακλαδικού εμπορίου εκτοπίζουν τους παλιούς παραγωγούς και προμηθευτές, προκαλώντας κρίση διαρθρωτικής προσαρμογής σε άλλες χώρες (Kozmetsky and Yue 1997, Dicken 2004, Gomroy and Baumol 2000). Για παράδειγμα, είναι γνωστό ότι ολόκληροι κλάδοι παραγωγής έχουν εξαφανισθεί από τις χώρες του αναπτυσσόμενου Βορρά στις νέες βιομηχανικές χώρες και σε δυναμικά αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στους κλάδους αυτούς συμπεριλαμβάνονται η ναυπήγηση, επισκευή και διάλυση εμπορικών πλοίων, η παραγωγή αθλητικών ειδών και παιγνιδιών, η παραγωγή ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών καταναλωτικών ειδών, η κλωστοϋφαντουργία και η παραγωγή φθηνών ενδυμάτων, μεγάλο μέρος της παραγωγής χάλυβα και σιδήρου, τα λιπάσματα κ.α. (UNIDO 2009).

δ) Οι στρατηγικές των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Για μια σειρά από λόγους, όπως είναι το κόστος παραγωγής, η γειννίαση στις αγορές, οι περιβαλλοντικές ρυθμίσεις, τα κρατικά κίνητρα ή αντικίνητρα κ.α., πολλές πολυεθνικές επιχειρήσεις μέσω άμεσων ξένων επενδύσεων, εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταθέτουν ολόκληρη την παραγωγή τους σε άλλες χώρες, προκαλώντας έτσι διαρθρωτική κρίση στις χώρες προέλευσής τους.

ε) Η κρατική πολιτική. Μέτρα της οικονομικής πολιτικής, όπως για παράδειγμα ένα απότομο άνοιγμα μιας εθνικής αγοράς μπορεί να προκαλέσει αθρόα εισαγωγή φθηνότερων αγαθών και υπηρεσιών και να οδηγήσει σε κρίση κλάδους και επιχειρήσεις που αναπτύχθηκαν και λειτουργούσαν σε προστατευτικό περιβάλλον. Από την άλλη η εισαγωγή μέτρων εμπορικής προστασίας, ειδικά σε ενδιάμεσα αγαθά και πρώτες ύλες, μπορεί να αυξήσει τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών και να καταστήσει μη ανταγωνιστική την εγχώρια παραγωγή, με συνέπεια την οπισθοχώρηση ή το κλείσιμο επιχειρήσεων ενός κλάδου. Διαρθρωτικές κρίσεις μπορούν να προκαλέσουν και άλλες κρατικές πολιτικές, όπως είναι η συγκριτικά υπερβολική αύξηση της φορολογίας, η οποία οδηγεί σε αποχωροθέτηση οικονομικών δραστηριοτήτων και μετάθεση αυτών σε χώρες χαμηλής φορολογίας, ο καθορισμός αμοιβών εργασίας πάνω από την παραγωγικότητα, πολιτικές και παρεμβάσεις που επιδεινώνουν το γενικό οικονομικό περιβάλλον, η πολιτική και κοινωνική αστάθεια κ.α.

Μια απότομη, υψηλή αύξηση ορισμένων βασικών πρώτων υλών και ενεργειακών αγαθών δύναται να προκληθεί από παράγοντες όπως (Braun 2009):

α) Από μια αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης λόγω της αύξησης των εισοδημάτων, των αλλαγών στις προτιμήσεις και την εμφάνιση στις αγορές νέων χωρών. Για παράδειγμα, είναι γεγονός ότι η ένταξη στην παγκόσμια οικονομία των νέων δυναμικά αναπτυσσόμενων χωρών της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής προκάλεσε μια τρομακτική αύξηση της ζήτησης πρώτων υλών, πετρελαίου και φυσικού αερίου (IMF 2008, UNCTAD 2008).

β) Από τον περιορισμό του ανταγωνισμού λόγω της δημιουργίας διεθνών καρτέλ. Τα εν λόγω καρτέλ μπορεί να είναι κρατικά ή ιδιωτικά. Το πιο γνωστό διεθνές καρτέλ είναι ο OPEC, ο οποίος επηρεάζει τις τιμές πετρελαίου ρυθμίζοντας την άντληση και προσφορά των ποσοτήτων του. Λόγω της έλλειψης μιας διεθνούς πολιτικής για τον ανταγωνισμό είναι δυνατές στρεβλώσεις του διεθνούς ανταγωνισμού (π.χ. εναρμονισμένες, πρακτικές, γεωγραφικά καρτέλ, κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης) που οδηγούν σε υπερβολικές αυξήσεις τιμών (Brown 2011).

γ) Από την κερδοσκοπική πρακτική στις αγορές και στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων. Μαζικές αγορές μελλοντικών συμβολαίων και συγκέντρωση αυτών σε έναν περιορισμένο αριθμό επενδυτών, διάδοση φημών και δημιουργία πανικού στις σχετικές αγορές είναι δυνατόν να εκτινάξουν τις τιμές ορισμένων αγαθών και να θέσουν σε κίνηση μια δυναμική αύξηση των τιμών (Walh 2009). Όπως χαρακτηριστικά δήλωσε για το ρόλο της κερδοσκοπίας στις αγορές τροφίμων ο Georg Soros: *“Speculators create the bubble that lies above everything. Their expectations, their gambling on futures help drive up prices, and*

their business distorts prices, which is especially true for commodities. It is like hoarding food in the midst of a famine, only to make profits on rising prices.” (Soros 2008a).

2.3.3 Επιπτώσεις των κρίσεων στις αγορές αγαθών

Καταρχάς διαρθρωτικές κρίσεις προκαλούν πολλαπλά προβλήματα σε μια χώρα, όπως αύξηση των εμπορικών ελλειμμάτων, κλείσιμο μονάδων παραγωγής και απαξίωση παραγωγικών εγκαταστάσεων, προβλήματα στην εξυπηρέτηση τραπεζικών δανείων, πτώση της αξίας μετοχών, αύξηση της ανεργίας, κοινωνικές τριβές και συγκρούσεις, αύξηση των αιτημάτων για εμπορικό προστατευτισμό ή/και κρατικές ενισχύσεις κ.α. Λόγω της χωρικής συγκέντρωσης των επιχειρήσεων η κρίση διαχέεται στην τοπική και περιφερειακή οικονομία, ειδικά όταν μια περιοχή χαρακτηρίζεται από υπερβολική εξάρτηση από έναν κλάδο σε διαρθρωτική κρίση. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό του κλάδου στο παραγόμενο περιφερειακό προϊόν και όσο περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις συνδέονται με αυτόν, τόσο εντονότερες και αρνητικές είναι οι επιπτώσεις στην περιφερειακή οικονομία.

Αποτέλεσμα της κρίσης στην αγορά αγαθών είναι η αύξηση των τιμών στις χώρες εισαγωγής και η μεταφορά εισοδημάτων προς τις χώρες εξαγωγής, λόγω της χειροτέρευσης των όρων εμπορίου (Barsky and Kilian 2004). Οι χώρες εισαγωγής, οι οποίες βιώνουν υψηλότερες τιμές, γίνονται παράλληλα φτωχότερες, ακριβώς λόγω της μεταφοράς μέρους του ΑΕΠ τους στις χώρες εξαγωγής. Η κρίση στην αγορά αγαθών δημιουργεί κίνδυνο στασιμοπληθωρισμού, που χαρακτηρίζεται από πληθωρισμό, πτώση της οικονομικής δραστηριότητας και αύξηση της ανεργίας. Οι επιπτώσεις της αύξησης τιμών είναι μεγαλύτερες, όταν πρόκειται για εισαγόμενα ήδη με ανελαστική ζήτηση για τα οποία δεν υπάρχουν εγχώρια υποκατάστατα.

Αίτια διαρθρωτικών κρίσεων	Επιπτώσεις διαρθρωτικών κρίσεων
<ul style="list-style-type: none"> • Τεχνολογική πρόοδος και η καινοτομία • Μεταβολές στις καταναλωτικές προτιμήσεις και στη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών • Εμφάνιση νέων ανταγωνιστικών χωρών • Στρατηγικές των πολυεθνικών επιχειρήσεων • Περιορισμός του ανταγωνισμού • Κερδοσκοπικές πρακτικές • Κρατική πολιτική, π.χ. μέτρα ανοίγματος αγορών, μέτρα προστατευτισμού κλπ. 	<ul style="list-style-type: none"> • Αύξηση των εμπορικών ελλειμμάτων • Πιέσεις για εμπορικό προστατευτισμό ή/και κρατικές ενισχύσεις • Απαξίωση παραγωγικών εγκαταστάσεων • Αύξηση της ανεργίας • Αύξηση των τιμών στις χώρες εισαγωγής • Μεταφορά εισοδημάτων προς τις χώρες εξαγωγής

2.3.4 Διάλυτοι διεθνούς μετάδοσης των κρίσεων στις αγορές αγαθών

Όπως αναφέρθηκε, ένα βασικό αίτιο της κρίσης είναι η εμφάνιση νέων δυναμικών ανταγωνιστών σε άλλες χώρες. Στην περίπτωση αυτή η διαρθρωτική κρίση προκύπτει μέσω του διεθνούς εμπορίου. Αθρόες εισαγωγές ωθούν σε μείωση ή έξοδο εγχώριες παραγωγές. Ένας άλλος διάλυτος διεθνούς μετάδοσης διαρθρωτικών κρίσεων τίθεται σε κίνηση μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων. Εγχώριες επιχειρήσεις για μια σειρά από λόγους μεταφέρουν την παραγωγή τους σε άλλες χώρες, κλείνοντας τις εγκαταστάσεις τους και προκαλώντας την απώλεια ενός ολόκληρου κλάδου με τις αναφερθείσες επιπτώσεις.

Ομοίως, η κρίση λόγω αύξησης των τιμών ορισμένων αγαθών μεταδίδεται διεθνώς μέσω του διεθνούς εμπορίου ή μέσω της μεγάλης αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης.

2.3.5 Πολιτικές διαχείρισης των κρίσεων στις αγορές αγαθών

Για την αντιμετώπιση μιας διαρθρωτικής κρίσης είναι δυνατόν να εφαρμοστούν αμυντικές πολιτικές ή πολιτικές προσαρμογής (Hüther 2008).

Οι αμυντικές πολιτικές δύνανται να χρησιμοποιήσουν μέτρα εμπορικής προστασίας και παρεμβατισμού, όπως υψηλότερους δασμούς, ποσοτικούς περιορισμούς, ενισχύσεις της εγχώριας παραγωγής, εξαγωγικές επιδοτήσεις, κρατικές προμήθειες, διοικητικά και τεχνικά εμπόδια, κ.α. Επίσης, στο παρελθόν εφαρμόστηκαν και γκρίζα μέτρα προστασίας, όπως οι λεγόμενοι «αυτοπεριορισμοί των εξαγωγών», τα οποία προϋποθέτουν τη σύμπραξη των κυβερνήσεων και των επιχειρήσεων. Όλα τα παραπάνω μέτρα υπόκεινται στους περιορισμούς, που θέτει ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου και στις περισσότερες περιπτώσεις απαγορεύεται η εφαρμογή τους. Πιο εύχρηστα και στα πλαίσια της νομιμότητας είναι τα μέτρα που στοχεύουν στην άμεση ή έμμεση ενίσχυση της παραγωγής, εκτός αν και αυτά απαγορεύονται για λόγους προστασίας του ανταγωνισμού, όπως συμβαίνει στις χώρες της ΕΕ.

Η εμπειρία δείχνει ότι τα αμυντικά μέτρα για την αντιμετώπιση της διαρθρωτικής προσαρμογής είναι αναποτελεσματικά και ιδιαίτερα δαπανηρά για το κοινωνικό σύνολο. Ευνοούν όσους εμπλέκονται στην παραγωγή τους και επιβαρύνουν το σύνολο των φορολογουμένων, προκαλώντας μια σαφή αναδιανομή εισοδημάτων. Αυτό ισχύει ανεξαρτήτως των αιτιών, που προκαλούν μια διαρθρωτική κρίση. Επειδή οι διαρθρωτικές κρίσεις προκαλούνται από μη αναστρέψιμα αίτια, πιο ορθολογική κρίνεται η προσαρμογή στη διαρθρωτική αλλαγή. Αυτή δύναται να συμπεριλάβει μέτρα, όπως επενδυτικά κίνητρα σε νέους αναδυόμενους τομείς με υποσχόμενη ανταγωνιστικότητα και βιωσιμότητα, χρηματοδοτικά σχέδια αναδιάρθρωσης μιας τοπικής ή περιφερειακής οικονομίας, κοινωνική στήριξη των εργαζομένων και υποβοήθηση της προσαρμογής τους στις απαιτήσεις των νέων θέσεων εργασίας, επιθετική πολιτική για την προσέλκυση νέων επενδύσεων, στήριξη της ενδογενούς ανάπτυξης, άνοιγμα των αγορών άλλων χωρών, ανάδειξη καινοτομικών πρακτικών κ.α. Η διαρθρωτική προσαρμογή δεν είναι σημειακή. Σ' ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο κόσμο είναι μια συνεχής απαίτηση. Πολιτικά, οικονομικά και κοινωνικά ευπροσάρμοστα συστήματα είναι σε θέση να αξιοποιούν και να ωφελούνται από τις ευκαιρίες της διαρθρωτικής προσαρμογής. Χώρες με αρτηριοσκληρωτικά συστήματα, με αντιστάσεις στην προσαρμογή είναι καταδικασμένες στην οπισθοδρόμηση και στην κρίση. Όταν αναγκαστικά θα αποφασίσουν να προσαρμοστούν στις διαρθρωτικές μεταλλαγές, θα το

πράξουν λιγότερο αποτελεσματικά και αφού προηγουμένως θα έχουν επωμιστεί ένα τεράστιο κόστος.

Για την αντιμετώπιση μιας αύξησης των εισαγομένων αγαθών θα μπορούσαν να ενεργοποιηθούν μέτρα, όπως η μείωση ή κατάργηση των δασμών, η ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, η στήριξη της υποκατάστασης των εισαγομένων ειδών, κίνητρα για οικονομικότερη χρήση του αγαθού, ενισχύσεις για την ελάφρυνση του κόστους στις επιχειρήσεις και στα οικοκυριά, αναζήτηση νέων πηγών προμήθειας κ.α. Στην περίπτωση βασικών ειδών, όπως το πετρέλαιο, η υποκατάσταση μπορεί να γίνεται μόνον σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Η αντιμετώπιση της μεταφοράς εισοδημάτων στους παραγωγούς των ακριβότερων αγαθών μπορεί να γίνει μέσω της αύξησης της εγχώριας παραγωγικότητας, ώστε να μη μειωθεί το βιοτικό επίπεδο.

Παράθεμα: Η κρίση της τουλίπας το 17ο αιώνα (tulip mania)

Η κρίση της τουλίπας εκδηλώθηκε στην Ολλανδία το 17ο αιώνα και είχε ως αιτία την αλματώδη αύξηση της ζήτησης για το όμορφο αυτό λουλούδι. Είναι χαρακτηριστικό ότι την περίοδο εκείνη ένας βολβός τουλίπας έφτασε να πωλείται προς 5.500 χρυσά Gulden (περίπου 87.000 ευρώ). Το 1637 φατώθηκε μάλιστα κατά λάθος το πιο ακριβό επιδόρπιο στην Ολλανδία: ένας βολβός τουλίπας σημερινής αξίας 25.000 ευρώ!

Το ιστορικό περιβάλλον της κρίσης χαρακτηρίζεται από μεγάλη οικονομική ανάπτυξη λόγω εμπορίου και εκμετάλλευσης των αποικιών το 17ο αιώνα. Η αύξηση της ποσότητας χρήματος άλλαξε τις καταναλωτικές συνήθειες στην Ολλανδική κοινωνία. Για παράδειγμα, μέσω του μιμητισμού, κατασκευάζονταν από νεόπλουτους μεγάλες και πολυτελείς κατοικίες με εντυπωσιακούς κήπους. Η τουλίπα εμφανίστηκε συμπτωματικά. Καθώς αυξάνονταν η ζήτησή της, αλλά όχι η προσφορά, η τιμή εκτοξεύτηκε στα ύψη και η τουλίπα έγινε σύμβολο πλούτου.

Η μεγάλη ζήτηση αύξησε τις τιμές και ενεργοποίησε την κερδοσκοπία. Συνάπτονταν προθεσμιακά συμβόλαια (εμπόριο με βολβούς που δεν είχαν ακόμα παραχθεί) και αγορές με δάνεια και με το προϊόν πώλησης άλλων περιουσιακών στοιχείων. Η φούσκα όμως αυτή δε θα μπορούσε να κρατήσει για πάντα.

Πράγματι, κάποια στιγμή σε πλειστηριασμό συμβολαίων στην πόλη Haarlem δε βρέθηκε νέος αφελής αγοραστής (1637) και η αγορά της τουλίπας οδηγήθηκε σε κατάρρευση. Οι αρχές αναγκάστηκαν να λάβουν μέτρα, ιδίως να απαγορεύσουν τα προθεσμιακά συμβόλαια και να αποκλείσουν τις δικαστικές προσφυγές. Η κρίση στην πραγματική οικονομία ήταν μικρή, λόγω του διεθνούς εμπορίου κλπ. Σήμερα παράγονται 2 δις τουλίπες ετησίως και υπάρχει, μάλιστα, μία ποικιλία τουλίπας που λέγεται «Dow Jones».

Παράθεμα: Οι πετρελαϊκές κρίσεις (1973-1974 και 1979-1980)

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση ξέσπασε την περίοδο 1973-1974 με αφορμή τον Αραβο-ισραηλινό πόλεμο του Yom Kippur. Σημειώθηκε μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου (υπερτριπλασιασμός) λόγω του πετρελαϊκού εμπάργκο των αραβικών χωρών έναντι των ΗΠΑ και της Ολλανδίας, καθώς και λόγω μείωσης της άντλησης και προσφοράς πετρελαίου που συμφωνήθηκε στο πλαίσιο του OPEC.

Πιο αναλυτικά, με το ξέσπασμα του πολέμου (6 Οκτωβρίου 1973), οι ΗΠΑ άρχισαν να εφοδιάζουν το Ισραήλ με πολεμοφόδια. Οι αραβικές χώρες αντέδρασαν σχεδόν άμεσα και αποφάσισαν να αυξήσουν την τιμή του πετρελαίου, μειώνοντας την παραγωγή (16

Οκτωβρίου 1973). Ο ΟΑΡΕC (Οργανισμός Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών και Εξαγωγέων Πετρελαίου) χρησιμοποίησε το πετρέλαιο ως μέσο διπλωματικής πίεσης και ανακοίνωσε ότι επιβάλλει πετρελαϊκό εμπάργκο σε όποια χώρα στηρίζει το Ισραήλ (17 Οκτωβρίου 1973). Έτσι, εμπάργκο επιβλήθηκε έναντι των ΗΠΑ και της Ολλανδίας (19 και 23 Οκτωβρίου 1973), ενώ ακολούθησε συνεχής αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Το εμπάργκο επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες και, παρά το γεγονός ότι έληξε στις αρχές του 1974 (17 Μαρτίου 1974), οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν υψηλές. Καθ' όλη τη διάρκεια της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης, καταγράφηκε μεγάλη πτώση τιμών στα χρηματιστήρια των βιομηχανικών χωρών. Παράλληλα, αυξήθηκε η ανεργία. Η χρηματιστηριακή αγορά άρχισε να ομαλοποιείται μετά το τέλος του 1974.

Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση ξέσπασε το 1979-1980 στον απόηχο της ισλαμικής ιρανικής επανάστασης. Το 1979, υπό τη λαϊκή πίεση ο σάχης εγκατέλειψε το Ιράν. Η χώρα, δεύτερη πετρελαιοπαραγωγός του ΟΡΕC, έγινε τελικά ισλαμική δημοκρατία έπειτα από τη διεξαγωγή εθνικού δημοψηφίσματος και την επικράτηση των υποστηρικτών του Αγιατολάχ Χομείνι. Η πολιτική αναταραχή και οι απεργιακές κινητοποιήσεις επηρέασαν τον πετρελαϊκό τομέα του Ιράν, που μείωσε σημαντικά την παραγωγή και τις εξαγωγές. Παρά την αντίδραση του ΟΡΕC, που αύξησε την παραγωγή για να αντιμετωπιστεί η κατάσταση, καταγράφηκε τελικά μεγάλη και απότομη αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Το πρόβλημα επιτάχθηκε από τον πανικό και τη σπασμωδική αντίδραση των αγορών. Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση είχε και αυτή ως επακόλουθο μία παγκόσμια οικονομική ύφεση.

Μεσοπρόθεσμα, οι πετρελαϊκές κρίσεις συνετέλεσαν στην κρίση του χρέους της δεκαετίας του 1980, μέσω της ανακύκλωσης των πετροδολαρίων (petrodollar recycling). Χάρη στην αύξηση της τιμής του πετρελαίου, οι χώρες του ΟΡΕC απεκόμισαν τεράστια κέρδη, τα οποία κατέθεσαν σε τράπεζες της Δύσης. Στα τέλη του 1975, \$13,8 δις είχαν μεταφερθεί από τις χώρες του ΟΡΕC στις 6 μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ. Οι τράπεζες προχώρησαν στη συνέχεια σε επιθετική και αλόγιστη προώθηση δανείων, κατευθύνοντας τα κεφάλαια αυτά προς αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδίως της Λατινικής Αμερικής (Buckley, 1999, σ. 11 επ.). Τα δάνεια αυτά, υψηλών επιτοκίων, συσσωρεύτηκαν και αποτέλεσαν παράγοντα για την κρίση του χρέους της δεκαετίας του 1980.

Παράθεμα: Η κρίση των τροφίμων (2007-2008)

Κατά την πρόσφατη διεθνή κρίση των τροφίμων, παρατηρήθηκε κατακόρυφη αύξηση, συχνά υπερδιπλασιασμός, των τιμών βασικών ειδών διατροφής, όπως του σίτου, του καλαμποκιού, του ρυζιού κλπ. Σε πολλές περιπτώσεις, η κρίση οφείλεται σε ακραία καιρικά φαινόμενα (π.χ. ανομβρία, πλημμύρες κλπ.) που έπληξαν τις χώρες-παραγωγούς. Βασικός όμως παράγοντας της κρίσης είναι η αύξηση του πληθυσμού και η αύξηση της ζήτησης τροφίμων από τις αναπτυσσόμενες χώρες. Στην κρίση συνέβαλε η άνοδος της τιμής του πετρελαίου που αύξησε το κόστος παραγωγής και μεταφοράς. Για την κρίση κατηγορήθηκε, επίσης, η αύξηση της καλλιέργειας φυτών που προορίζονται για βιοκαύσιμα και η επακόλουθη μείωση της παραγωγής προϊόντων που προορίζονται για διατροφή. Καθοριστικός στη συγκυρία της αγοράς ήταν και ο ρόλος της κερδοσκοπίας.

Με κρατική παρέμβαση, εξαγωγικές χώρες, όπως η Ουκρανία και η Αργεντινή, μείωσαν τις εξαγωγές τους για να εξασφαλίσουν την κάλυψη των εγχώριων αναγκών, δημιουργώντας προβλήματα σε χώρες που εξαρτώνταν από τις εισαγωγές τροφίμων. Η κρίση έγινε πάντως ιδιαίτερα αισθητή στις φτωχές χώρες του λεγόμενου «Τρίτου Κόσμου». Οι καταναλωτές στις ανεπτυγμένες χώρες βίωσαν και αυτοί την αύξηση των τιμών των τροφίμων.

Δυστυχώς, κατά την πρόσφατη κρίση των τροφίμων, παρατηρήθηκαν σοβαρές στρεβλώσεις και φαινόμενα κερδοσκοπίας στην αγορά. Για παράδειγμα, ολιγάριθμες πολυεθνικές εταιρείες ελέγχουν μεγάλο μέρος της παραγωγής και του διεθνούς εμπορίου των τροφίμων. Οι εταιρίες αυτές έχουν κατηγορηθεί ότι αύξησαν κατακόρυφα τα κέρδη τους κατά την κρίση των τροφίμων, τη στιγμή που ολόκληροι πληθυσμοί λιμοκτονούσαν.

Παράθεμα: Διεθνείς διαρθρωτικές κρίσεις

<p>ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ</p>	<p>Η παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και ενδυμάτων υπήρξε ένας ισχυρός παραγωγικός κλάδος έντασης εργασίας στις αναπτυγμένες χώρες. Στα τέλη της δεκαετίας του 1950 εμφανίζονται νέοι ανταγωνιστές από τις αναπτυσσόμενες χώρες που παράγουν, λόγω των χαμηλών ημερομισθίων, πολύ φθηνότερα βαμβακερά κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα. Οι αναπτυγμένες χώρες βλέπουν να αυξάνονται οι εισαγωγές τους και να απειλούνται εγχώριες επιχειρήσεις και θέσεις εργασίας. Προκειμένου να περιορίσουν τις εισαγωγές τους, πιέζουν τις νέες ανταγωνιστικές χώρες να συμφωνήσουν σε ένα διεθνές σύστημα ποσοτώσεων και άλλων εμπορικών περιορισμών. Έτσι, από το 1962 τέθηκε σε ισχύ η Διεθνής Συμφωνία για τα Βαμβακερά Κλωστοϋφαντουργικά Προϊόντα (Agreement in International Trade in Cotton Textiles). Η συμφωνία αυτή ανανεώθηκε το 1967 και το 1970. Λόγω των περιορισμών στα βαμβακερά προϊόντα, οι αναπτυσσόμενες χώρες άρχισαν να εξάγουν μαζικά άλλες κατηγορίες όπως συνθετικά κλωστοϋφαντουργικά. Αυτό είχε ως συνέπεια τη διεύρυνση της παραπάνω συμφωνίας σε Διεθνή Συμφωνία Πολυνικών το Δεκέμβριο του 1973 (Multi Fibre Arrangement). Στη βάση της συμφωνίας αυτής δημιουργήθηκε ένα πολύπλοκο σύστημα ποσοτικών εμπορικών περιορισμών, που περιελάμβανε περ. 14.000 κατηγορίες ενδυμάτων και κλωστοϋφαντουργικών. Στόχος ήταν η μείωση της εισαγωγικής πίεσης και η σταδιακή προσαρμογή των βιομηχανικών χωρών, σ' ένα κλάδο με υψηλή απασχόληση και μεγάλη χωρική συγκέντρωση. Το 1994, στο πλαίσιο του Γύρου της Ουρουγουάη του ΠΟΕ, συμφωνήθηκε η κατάργηση όλων των περιορισμών μέχρι το 2005. Συνολικά, η διορθωτική προσαρμογή κράτησε πάνω από 40 χρόνια, χωρίς ακόμη να έχει ολοκληρωθεί πλήρως.</p>
<p>ΝΑΥΠΗΓΕΙΑ</p>	<p>Στη δεκαετία του 1970 η δυναμική εμφάνιση νέων ανταγωνιστικών χωρών κατασκευής πλοίων, κυρίως στην Ασία, όπως της Ιαπωνίας και της Κορέα, προκάλεσε μια ισχυρή διαρθρωτική κρίση του κλάδου της ναυπηγικής στην Ευρώπη. Παραδοσιακές χώρες όπως η Ελλάδα, η Γερμανία, το ΗΒ, η Ολλανδία, το Βέλγιο, οι σκανδιναβικές χώρες, είδαν τις παραγγελίες τους να μειώνονται δραστικά και να μεταφέρονται</p>

	<p>στην ανατολική Ασία. Το σοκ της διαρθρωτικής προσαρμογής ήταν τεράστιο για πολλούς λόγους. Η ανεργία στις περιοχές των ναυπηγείων αυξήθηκε κάθετα, μειώθηκαν η παραγωγή και η απασχόληση σε όλους τους κλάδους αγαθών και υπηρεσιών που υποστήριζαν την ναυπηγική βιομηχανία, επιβαρύνθηκαν τα εμπορικά ισοζύγια λόγω της μείωσης των εξαγωγών και της αύξησης των εισαγωγών πλοίων, υπήρξαν κοινωνικές συγκρούσεις σε περιοχές με ναυπηγική παράδοση, αυξήθηκαν οι κρατικές δαπάνες για στήριξη ή κρατικοποίηση των ναυπηγείων κλπ. Τελικά, η Ευρώπη βίωσε μια ισχυρή διαρθρωτική κρίση, αναγκαζόμενη από το νέο ανταγωνισμό να απωλέσει τελικά, όχι μόνον την παραγωγή εμπορικών σκαφών, αλλά και την ανακύκλωση και επιδιόρθωση αυτών.</p>
--	--

Παράθεμα: Φούσκες στις αγορές ακινήτων
<p>Ως φούσκα στην αγορά ακινήτων ή κατοικίας χαρακτηρίζεται το φαινόμενο της ταχείας και υπερβολικής αύξησης των τιμών των ακινήτων σε μια συγκεκριμένη τοπική, περιφερειακή ή εθνική αγορά. Κατά κανόνα, όπως όλες οι φούσκες, και η φούσκα των ακινήτων τερματίζεται με μια ξαφνική και υπερβολική μείωση της αξίας των ακινήτων. Λόγω του συγκριτικά χαμηλού βαθμού ρευστοποίησης, οι κρίσεις στις αγορές ακινήτων (πρόκληση φούσκας και κατάρρευση) διαρκούν περισσότερο από τις χρηματιστηριακές κρίσεις. Οι φούσκες των ακινήτων είναι ένα σύνηθες φαινόμενο στην οικονομία. Εκτός από τη φούσκα των ακινήτων στις ΗΠΑ, όμοιες φούσκες εμφανίστηκαν συγχρόνως και σε άλλες χώρες, όπως στην Ισπανία, στην Ιρλανδία, στην Ελλάδα, στη Κίνα, στο ΗΒ, στη Ρωσία, στον Καναδά, στην Αυστραλία, στην Ιταλία, στην Πολωνία κ.α. Αυτό είχε ως συνέπεια, σε σχετικό άρθρο του Economist να γίνει λόγος για «την μεγαλύτερη φούσκα στην ιστορία» (“The Global Housing Boom”, The Economist, 16 Ιουνίου 2005).</p> <p>Τα αίτια που προκαλούν φούσκες στις αγορές ακινήτων είναι πολλά. Στα βασικότερα αίτια συμπεριλαμβάνονται: η υψηλή οικονομική μεγέθυνση, οι υπερβολικά αισιόδοξες προσδοκίες για τη μελλοντική ανάπτυξη και τα μελλοντικά εισοδήματα, η αύξηση του πληθυσμού, η αστυφιλία (στις αναπτυσσόμενες χώρες), η πτώση των επιτοκίων και η αύξηση της ρευστότητας της οικονομίας, η πολιτική των τραπεζών και των άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων, η κερδοσκοπία ακινήτων κ.α.</p> <p>Το σκάσιμο της φούσκας, που επέρχεται πάντοτε, μπορεί να προκληθεί από την αύξηση των επιτοκίων, την επιβράδυνση της οικονομικής μεγέθυνσης, την μεταστροφή των προσδοκιών, την αύξηση της ανεργίας, τις μαζικές κερδοσκοπικές πωλήσεις, την κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος κ.α.</p> <p>Οι κρίσεις ακινήτων, όταν είναι τοπική φύσεως δεν προκαλούν μεγάλα προβλήματα σε μια εθνική οικονομία. Όταν όμως αφορούν το σύνολο της χώρας, τότε το σκάσιμο της φούσκας δύναται να προκαλέσει γενικευμένη κρίση, αφού οι έχοντες στεγαστικά δάνεια αδυνατούν να τα εξυπηρετήσουν, θέτοντας έτσι σε δοκιμασία το τραπεζικό</p>

σύστημα και την οικονομική πολιτική. Η μείωση της αξίας των χαρτοφυλακίων προκαλεί επίσης και μείωση της ζήτησης, με αποτέλεσμα την πιθανή πρόκληση ύφεσης. Όταν μια ισχυρή φούσκα στα ακίνητα συμβεί σε μια μεγάλη χώρα, είναι σε θέση να επεκταθεί διεθνώς, όπως κατέδειξε και η κρίση του 2008/9.

2.4 Οι κρίσεις δημόσιου χρέους

2.4.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί

Στην παρούσα ενότητα εξετάζεται ένα εξαιρετικά επίκαιρο φαινόμενο: η κρίση του δημόσιου χρέους και η λεγόμενη κρατική πτώχευση. Η παρουσίαση των βασικών παραμέτρων της υπερχρέωσης και της κρατικής πτώχευσης είναι επιβεβλημένη, καθώς η πρόσφατη διεθνής χρηματοοικονομική / τραπεζική κρίση μεταλλάχθηκε απειλητικά σε κρίση δημόσιου χρέους.

Η βασική έννοια που θα μας απασχολήσει είναι λοιπόν το δημόσιο χρέος. Η έννοια αυτή αναφέρεται στο σύνολο των οικονομικών οφειλών του κράτους, οι οποίες προκύπτουν από τη σύναψη δανείων. Στο πλαίσιο αυτών των δανειακών συμβάσεων, οφειλέτης μπορεί να είναι το κράτος ή δημόσιοι φορείς και οργανισμοί που τελούν υπό τον έλεγχό του, όπως π.χ. επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης κλπ. Δανειστές μπορεί να είναι ξένες κυβερνήσεις, διεθνείς οργανισμοί (ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα, περιφερειακές αναπτυξιακές τράπεζες κλπ.) ή ιδιώτες (τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, οργανισμοί εναλλακτικών επενδύσεων, φυσικά πρόσωπα κλπ.). Το δημόσιο χρέος αποδίδεται συχνά ως ποσοστό επί του ΑΕΠ.

Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εξωτερικό και εσωτερικό, ανάλογα με τον τόπο μόνιμης διαμονής του πιστωτή. Για τη διάκριση μεταξύ εξωτερικού και εσωτερικού χρέους έχουν προταθεί και άλλα κριτήρια, όπως το νόμισμα στο οποίο συνάπτεται η δανειακή σύμβαση ή το εφαρμοστέο δίκαιο. Στις μέρες μας, τα δάνεια από ιδιώτες λαμβάνουν συνήθως τη μορφή έκδοσης ομολόγων, δηλαδή χρεογράφων που αποτυπώνουν την οφειλή και είναι μεταβιβάσιμοι τίτλοι. Τα ομολογιακά δάνεια αντιπροσωπεύουν πράγματι ένα πολύ σημαντικό ποσοστό του δημόσιου χρέους διεθνώς.

Το δημόσιο χρέος δεν πρέπει να δαιμονοποιείται. Κάθε κρατική δαπάνη που διενεργεί το κράτος μέσω δανεισμού επηρεάζει την κατανομή των πόρων και τη διανομή (παρούσα και μελλοντική) του εισοδήματος. Υπάρχει όμως μεγάλη διαφορά μεταξύ επενδυτικών και καταναλωτικών δαπανών του κράτους. Όταν τα δάνεια χρησιμοποιούνται για την ενίσχυση των συντελεστών της οικονομικής ανάπτυξης, όπως για σύγχρονες υποδομές, έρευνα και ανάπτυξη, εκπαίδευση, ενίσχυση των επενδύσεων, σταθερότητα και ασφάλεια, τότε λειτουργούν παραγωγικά και συμβάλλουν στη μελλοντική ανάπτυξη και στα εισοδήματα των επόμενων γενεών, οι οποίες θα κληθούν να αποπληρώσουν τους τόκους και τις δόσεις του δανείου. Όταν, όμως, οι δαπάνες είναι καταναλωτικές, δηλαδή όταν αυξάνουν τα εισοδήματα και τις καταναλωτικές δαπάνες (π.χ. αυξήσεις στους μισθούς πάνω από την παραγωγικότητα, υπερβολικές κοινωνικές παροχές, επιχορηγήσεις σε μη ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, διόγκωση του κρατικού τομέα), τότε έχουμε χαμηλότερη πολλαπλασιαστική επίδραση και μεγαλύτερη επιβάρυνση των επόμενων γενεών. Συνεπώς, όταν το κράτος αξιοποιεί σωστά τα κεφάλαια που δανείζεται, τότε επιτυγχάνεται ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη. Αυτή είναι μία θετική πρακτική και δεν πρέπει να συγχέεται με την υπερχρέωση, με τη συσσώρευση δηλαδή χρεών σε βαθμό υπερβολικό και επικίνδυνο για την οικονομία για καταναλωτικούς πρωτίστως σκοπούς.

2.4.2 Αίτια της υπερχρέωσης και της κρατικής πτώχευσης

Η υπερχρέωση του κράτους και η κρατική πτώχευση είναι φαινόμενα συχνά στην οικονομική ιστορία και έχουν τις ρίζες τους σε διάφορους παράγοντες (Eichengreen and Lindert 1989, Reinhart and Rogoff 2009). Η άρνηση αποπληρωμής των χρεών μπορεί καταρχάς να οφείλεται σε πολιτικά αίτια. Αυτό συμβαίνει συχνά στην περίπτωση αλλαγής του πολιτικού καθεστώτος, ιδίως στην περίπτωση επαναστατικής και βίαιης ανατροπής του παλαιού καθεστώτος (π.χ. Γαλλική Επανάσταση, Οκτωβριανή Επανάσταση), όπου η νέα κυβέρνηση αρνείται να αναγνωρίσει τη νομιμότητα των πράξεων και των συμβάσεων της προκατόχου της.

Οι κύριοι λόγοι όμως της υπερχρέωσης του κράτους και της κρατικής πτώχευσης είναι, όπως θα φανεί παρακάτω, οικονομικής φύσεως : α) ο αλόγιστος δανεισμός, β) η οικονομική ύφεση, γ) οι συναλλαγματικές ανισορροπίες, δ) ο επιτοκιακός κίνδυνος ε) οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις, στ) οι μαζικές εισροές κεφαλαίων και ζ) οι κερδοσκοπικές πρακτικές των αγορών.

α) Η υιοθέτηση αλόγιστων πολιτικών και πρακτικών αναφορικά με το δημόσιο δανεισμό αποτελεί το κύριο - και το πιο προβεβλημένο από τη θεωρία - αίτιο της υπερχρέωσης. Μία κυβέρνηση επιλέγει δηλαδή να αντλεί μέσω δανεισμού μεγαλύτερα ποσά από αυτά που χρειάζεται η πραγματική οικονομία, κάτι που συνδυάζεται συχνά με κατασπατάληση των αντλούμενων κεφαλαίων. Η συσσώρευση δημόσιων δανείων αποτελεί λοιπόν σοβαρό πρόβλημα, όταν χρηματοδοτεί την εκτέλεση αναποτελεσματικών ελλειμματικών κρατικών προϋπολογισμών. Τα βαθύτερα αίτια μιας τέτοιας πολιτικής βρίσκονται στο πολιτικό σύστημα, το οποίο για ψηφοθηρικούς λόγους ενδίδει στα αιτήματα οργανωμένων ομάδων συμφερόντων και επιλέγει την ικανοποίηση των αιτημάτων, όχι μέσω της ανακατανομής, αλλά μέσω του δανεισμού (Streek and Mertens 2010).

β) Η υπερχρέωση, εκφρασμένη ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, μπορεί να προκαλείται από μία σημαντική μείωση του ΑΕΠ (ύφεση, φυσικές καταστροφές, πολεμικές συρράξεις κλπ.). Για παράδειγμα μια ύφεση τείνει να προκαλεί μια αυτόματη αύξηση του δημόσιου χρέους. Κατά τη φάση της οικονομικής ύφεσης συρρικνώνονται τα έσοδα του κράτους από άμεσους και έμμεσους φόρους, λόγω κάμψης της ζήτησης, της απασχόλησης και των κερδών. Από την άλλη αυξάνονται οι δαπάνες για την αντιμετώπιση της κρίσης (π.χ. επιδόματα ανεργίας). Επιπροσθέτως, οι κυβερνήσεις μειώνουν τους φόρους για την τόνωση της ζήτησης και αυξάνουν τις δημόσιες επενδυτικές και καταναλωτικές τους δαπάνες. Επίσης, η διάσωση τραπεζών και επιχειρήσεων, τα κοινωνικά προγράμματα, τα προγράμματα ενεργού ζήτησης κ.α. συμβάλλουν στην αύξηση των ελλειμμάτων και του χρέους. Στις περισσότερες χώρες του κόσμου αυτή ήταν η βασική αιτία για την αύξηση των ελλειμμάτων και των χρεών μετά το 2008. Για παράδειγμα λόγω της τρέχουσας κρίσης αυξήθηκε ο μέσος όρος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από 2%-3% σε 9% το 2008/9 στις χώρες του ΟΟΣΑ και σε 6% παγκοσμίως (Straubhaar 2010). Έτσι δημιουργείται μια ίδια δυναμική, ένας ιδιότυπος φαύλος κύκλος: Τα ετήσια ελλείμματα αυξάνουν το δημόσιο χρέος και τις ετήσιες πληρωμές τόκων, οι οποίες με τη σειρά τους αυξάνουν τα ελλείμματα και το χρέος. Ο κρατικός δανεισμός αυξάνει τα επιτόκια και μειώνει τα δάνεια για κατανάλωση, κατοικία ή επενδύσεις. Έτσι όμως ενισχύεται η ύφεση, μειώνονται τα έσοδα και αυξάνονται οι δαπάνες. Πρόκειται για το δεύτερο φαύλο κύκλο της ύφεσης, που κινείται παράλληλα με το δημοσιονομικό φαύλο κύκλο.

γ) Η υπερχρέωση μπορεί άλλωστε να οφείλεται σε συναλλαγματικές ανισορροπίες (βλ. σχ. την ενότητα περί συναλλαγματικών κρίσεων). Για παράδειγμα, μία οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρό συναλλαγματικό κίνδυνο, όταν ένα μεγάλο μέρος του δημόσιου χρέους της είναι σε νόμισμα ξένης χώρας.

δ) Επίσης, η κρίση του χρέους μπορεί να προκαλείται ή να επιδεινώνεται εξαιτίας του επιτοκιακού κινδύνου. Όταν ένα σημαντικό μέρος του δημόσιου χρέους έχει συναφθεί με

μεταβλητό επιτόκιο, είναι αυτονόητο ότι η οικονομία καθίσταται ευάλωτη στο ενδεχόμενο ραγδαίας αύξησης των επιτοκίων αναφοράς.

ε) Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις και κυρίως οι τραπεζικές συνδέονται άμεσα με την κρίση χρέους (Reinhart and Rogoff 2011). Συνήθως, η αποτροπή μιας υπερχρέωσης των τραπεζών και του ιδιωτικού τομέα ωθεί το κράτος να αναλάβει τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος για να αποτρέψει μια ολική κατάρρευση. Τα αναγκαία κεφάλαια προέρχονται μέσω κρατικού δανεισμού με αποτέλεσμα την αύξηση των ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Υπάρχουν πολλές τέτοιες περιπτώσεις στην παγκόσμια ιστορία, με πιο πρόσφατες τις κρίσεις της Ισλανδίας, της Ιρλανδίας και της Ισπανίας.

στ) Χώρες με μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων (και αντίστοιχα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) αποκτούν μεγάλη ρευστότητα, γεγονός που επιτρέπει το φθηνό δανεισμό κρατικού και ιδιωτικού τομέα. Η περίπτωση των ΗΠΑ και της Ελλάδας ανήκουν σ' αυτή τη κατηγορία υπερχρέωσης σε συνδυασμό με τη μη ορθή αξιοποίηση της αυξηθείσας ρευστότητας (Reinhart and Rogoff 2011).

ζ) Τέλος, η ανεξέλεγκτη κερδοσκοπία στις αγορές μπορεί να προκαλέσει ή να επιδεινώσει μία κρίση χρέους. Η κερδοσκοπία μπορεί να αυξήσει το κόστος του δανεισμού (τα spread των επιτοκίων δανεισμού) και να επιταχύνει την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ενός κράτους. Κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση, κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια (hedge funds) εφήρμοσαν τη μέθοδο της υποτιμητικής κερδοσκοπίας μέσω των περιβόητων πλέον CDS (credit default swaps), δηλαδή των ασφαλιστρών έναντι ρίσκου πτώχευσης χώρας.

2.4.3 Επιπτώσεις της υπερχρέωσης

Η υπερχρέωση δεν οδηγεί αυτόματα και πάντοτε σε κρατική πτώχευση. Η κατάσταση μπορεί να είναι αναστρέψιμη και η χώρα να μην οδηγηθεί τελικά σε στάση πληρωμών. Κατά κανόνα, πάντως, η υπερχρέωση καταλήγει σε κρίση υπό τη μορφή ολικής ή μερικής αδυναμίας εξόφλησης των χρεών.

Η αντίληψη ότι ένα κράτος δεν μπορεί να χρεοκοπήσει είναι εσφαλμένη. Βέβαια, οι έννοιες της «πτώχευσης» και της «χρεοκοπίας» διαφέρουν από τις αντίστοιχες έννοιες του πτωχευτικού δικαίου των ιδιωτών. Στην πράξη, όμως, και στις δύο περιπτώσεις παρατηρείται α) αδυναμία εξόφλησης των οφειλών, β) διατάραξη των σχέσεων με τους πιστωτές και ενδεχόμενο δικαστικών προσφυγών και γ) αποκλεισμός του αφερέγγυου οφειλέτη από νέα δάνεια.

Στο ακραίο (αλλά όχι τόσο σπάνιο) σενάριο, όπου μία ή περισσότερες χώρες δηλώνουν αδυναμία πληρωμής τοκοχρεολυσίων λόγω υπερχρέωσης, η κρίση έχει επιπτώσεις αφενός στο κράτος-οφειλέτη και τους πολίτες του (εσωτερικές επιπτώσεις), αφετέρου στους πιστωτές του κράτους και την παγκόσμια οικονομία (διεθνείς επιπτώσεις).

Όσον αφορά στις εσωτερικές επιπτώσεις, η υπερχρεωμένη χώρα εισέρχεται αναπόφευκτα σε φάση πολιτικής αστάθειας, πολιτικής λιτότητας και ύφεσης. Η ύφεση με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει το εθνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κατάρρευση, όπως συνέβη κατά την κρίση της Αργεντινής.

Αναφορικά με τις εξωτερικές επιπτώσεις, η αδυναμία πληρωμής θέτει σε κίνδυνο τους αλλοδαπούς πιστωτές, ιδίως τις μεγάλες τράπεζες του εξωτερικού. Μάλιστα, όσο μεγαλύτερο είναι το μη εξυπηρετούμενο χρέος και η έκθεση των πιστωτών, τόσο μεγαλύτερα τα προβλήματα για τις τράπεζες του εξωτερικού. Επιπλέον, εάν το ποσοστό της χρεοκοπημένης

χώρας στο διεθνές εμπόριο είναι υψηλό, τότε η ύφεση της χώρας θα επηρεάσει αρνητικά τις εισαγωγές της και κατ' επέκταση τις εξαγωγές και την παραγωγή σε άλλες χώρες.

Αίτια της κρίσης χρέους	Επιπτώσεις της κρίσης χρέους
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Αλόγιστος δανεισμός ▪ Οικονομική ύφεση ▪ Συνναλλαγματικές ανισορροπίες ▪ Επιτοκιακός κίνδυνος ▪ Χρηματοπιστωτικές κρίσεις ▪ Πολιτικοί λόγοι και πόλεμοι ▪ Κερδοσκοπικές πρακτικές των αγορών. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Αδυναμία εξόφλησης των οφειλών ▪ Διατάραξη των σχέσεων με τους πιστωτές ▪ Ενδεχόμενες δικαστικές προσφυγές ▪ Αποκλεισμός του αφερέγγυου οφειλέτη από νέα δάνεια. ▪ Ύφεση ▪ Επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο ▪ Χρηματοπιστωτική κρίση

2.4.4 Διάλυτοι διεθνούς μετάδοσης της κρίσης λόγω κρατικής πτώχευσης

Όπως έχει προαναφερθεί, κάθε κρίση έχει τους δικούς της μηχανισμούς διεθνούς μετάδοσης. Υπάρχουν περιπτώσεις όπου ορισμένες χώρες αυξάνουν τα δημόσια χρέη τους λόγω κοινών διαταραχών. Για παράδειγμα η αύξηση των τιμών πετρελαίου προκαλεί ύφεση και κατά συνέπεια αύξηση των κρατικών δαπανών σ' όλες τις χώρες που αντιμετωπίζουν στασιμοπληθωρισμό. Στην περίπτωση της κρίσης του χρέους, σημαντικό μηχανισμό διάδοσης αποτελεί το ντόμινο των πτωχεύσεων: Η κρατική πτώχευση μιας χώρας Α επηρεάζει, προφανώς, τους πιστωτές του εξωτερικού (χώρα Β), οι οποίοι χάνουν προσωρινά ή οριστικά ένα σημαντικό μέρος των κεφαλαιουχικών ροών που τους εξασφάλιζε το κράτος-οφειλέτης. Έτσι, όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα-πιστωτές έχουν υψηλή έκθεση σε ομόλογα μιας χρεοκοπημένης χώρας αντιμετωπίζουν με τη σειρά τους σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας (κίνδυνος πτώχευσης του πιστωτή). Η κρίση του χρέους της Α μπορεί έτσι να μεταδοθεί στο εξωτερικό ως τραπεζική κρίση, για τη αντιμετώπιση της οποίας η χώρα Β αυξάνει το δανεισμό της.

Η κρατική πτώχευση συνοδεύεται επίσης από ύφεση. Περιορίζεται λοιπόν το εξωτερικό εμπόριο, κάτι που μπορεί να επηρεάσει τις εξαγωγικές επιχειρήσεις του εξωτερικού. Με τον τρόπο αυτό, η κρίση του χρέους μεταδίδεται και σε χώρες του εξωτερικού ως αναπτυξιακή κρίση.

Σημαντικός μηχανισμός διάδοσης είναι και η ψυχολογία των αγορών. Ενόψει μιας κρατικής πτώχευσης, οι πιστωτές του εξωτερικού μπορεί να περιορίσουν την έκθεσή τους σε ομόλογα άλλων, δυνητικά αφερέγγυων, χωρών. Οι επενδυτές τείνουν να θεωρούν μία ομάδα κρατών ως σύνολο, κρίνοντας π.χ. ότι η πτώχευση μιας μεσογειακής χώρας, μιας χώρας της Λατινικής Αμερικής, μιας χώρας της Ν.Α. Ασίας προαναγγέλλει πτώχευση και των υπολοίπων. Στο πλαίσιο μιας τέτοιας αυτοεκπληρούμενης προφητείας, οι επενδυτές θεωρούν

τα δάνεια επισφαλή, πωλούν ομόλογα ή αποφεύγουν να χορηγήσουν νέα δάνεια, προκαλώντας ουσιαστικά νέες κρίσεις χρέους (βλ. τη θεωρία των funds για το ρίσκο των χωρών PIGS, από τα αρχικά των χωρών: Portugal, Italy ή Ireland, Greece, Spain).

Πέρα από τη διεθνή μετάδοση μιας πτώχευσης και ο υπέρμετρος δανεισμός μιας χώρας μπορεί να προκαλέσει αύξηση του χρέους και στο εξωτερικό. Εάν για παράδειγμα μια χώρα έχει μεγάλο μερίδιο στην παγκόσμια αγορά ομολόγων, τότε η αύξηση του δανεισμού της αυξάνει συνολικά τα επιτόκια των αγορών, επιβαρύνοντας έτσι και τις άλλες χώρες. Σε σταθερές ισοτιμίες είναι πιθανόν μια αύξηση του δανεισμού στη χώρα Α να αυξήσει και τα επιτόκια και στη χώρα Β, προκειμένου να αποφευχθούν μαζικές εκροές κεφαλαίων. Από την άλλη είναι πιθανόν η αύξηση του χρέους στην Α να προκαλέσει μαζική φυγή κεφαλαίων προς τη Β, η οποία προκειμένου να στηρίξει τις επίσημες ισοτιμίες αγοράζει τα εισερχόμενα κεφάλαια και πουλά εγχώριο νόμισμα, αυξάνοντας έτσι τη νομισματική της βάση και τον πληθωρισμό της. Σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών είναι πιθανό, η αύξηση των επιτοκίων στην Α λόγω υπερβολικού κρατικού δανεισμού να οδηγήσει σε εξαγωγές κεφαλαίων από τη Β, προκαλώντας έτσι μια μεγάλη πραγματική υποτίμηση του νομίσματος, με αποτέλεσμα την ενίσχυση του εισαγόμενου πληθωρισμού.

Γενικά, σε ένα κόσμο με υψηλή αλληλεξάρτηση των οικονομιών, η υπερχρέωση σε μια σημαντική οικονομία είναι δυνατόν να προκαλέσει πολλαπλές διαταραχές στις άλλες χώρες.

2.4.5 Πολιτικές διαχείρισης της υπερχρέωσης και της κρατικής πτώχευσης

Για την αντιμετώπιση μιας κρίσης δημόσιου χρέους δεν υπάρχουν μαγικές συνταγές. Όλες οι επιλογές είναι συνδεδεμένες με οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό κόστος καθώς και με τριβές και συγκρούσεις σε διεθνές επίπεδο.

Καταρχάς η πρώτη επιλογή είναι η πολιτική εσωτερικής προσαρμογής με αύξηση των εσόδων και μείωση των δαπανών. Μείωση δαπανών σημαίνει μείωση μισθών, επιχορηγήσεων, κοινωνικών παροχών κλπ. Η επιλογή αυτή κατά κανόνα προκαλεί κοινωνική και πολιτική αναταραχή. Επίσης, επιτείνει την ύφεση και τη μείωση των κρατικών εσόδων. Η αύξηση των εσόδων μπορεί να προέλθει από φορολογικές αυξήσεις και πώληση κρατικής περιουσίας (π.χ. επιχειρήσεων, κινητών και ακίνητων αξιών). Μια αύξηση της φορολογίας, πέρα από τις αρνητικές επιπτώσεις που έχει στην ύφεση προκαλεί και κοινωνικές αντιδράσεις και αδικίες, επειδή επιβαρύνει αυτούς που έχουν περιορισμένες ή μηδαμινές δυνατότητες φοροαποφυγής και φοροδιαφυγής, όπως είναι οι παρέχοντες εξαρτημένη εργασία. Επίσης, συχνά η αύξηση της φορολογίας αντί να αυξήσει, μειώνει τα φορολογικά έσοδα. Με τη μείωση δαπανών και την αύξηση των φόρων είναι δύσκολο μια χώρα να βγει από το διπλό φαύλο κύκλο της ύφεσης και της υπερχρέωσης. Πολύ σημαντικότερη και ανώδυνη είναι η διαφυγή από τα βάρη της υπερχρέωσης μέσω μιας ισχυρής αναπτυξιακής ώθησης, αν και είναι το πλέον δύσκολο λόγω της πτώσης των εσωτερικών παραγόντων της οικονομικής ανάκαμψης. Για το λόγο αυτό σημαντικός είναι ο ρόλος των εξαγωγών, των άμεσων ξένων επενδύσεων και της αύξησης των εσόδων του κράτους από ιδιωτικοποιήσεις.

Υπάρχουν και άλλες μέθοδοι που έχουν χρησιμοποιηθεί από ορισμένες χώρες, όπως είναι η μείωση του χρέους μέσω του πληθωρισμού και μέσω της «χρηματοπιστωτικής καταστολής» (Financial Repression) (Reinhart and Rogoff 2011). Το κράτος θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει τη μηχανή εκτύπωσης χρήματος, να αυξήσει τον πληθωρισμό, να μειώσει τα πραγματικά επιτόκια και να μειώσει την αγοραστική αξία των παλαιών δανείων του. Ο κίνδυνος μια τέτοιας επιλογής είναι η μεγάλη υποτίμηση και ο καταστρεπτικός υπερπληθωρισμός. Μια πολιτική «χρηματοπιστωτικής καταστολής» σημαίνει ότι το κράτος

στρέφει τις αποταμιεύσεις προς την αγορά κρατικού χρέους π.χ. μέσω απαγόρευσης εξαγωγής κεφαλαίων, μέσω μείωσης των εσωτερικών επιτοκίων, μέσω αναγκαστικής αγοράς κρατικών τίτλων από τα ασφαλιστικά ταμεία της χώρας, μέσω της παροχής φορολογικών ελαφρύνσεων για την αγορά κρατικών ομολόγων, μέσω της αναγκαστικής τοποθέτησης χρημάτων σε κρατικούς τίτλους των εγχώριων τραπεζών και ειδικά των κρατικών κ.α. Οι δύο αυτές επιλογές δε δύνανται να χρησιμοποιηθούν από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης λόγω της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ, αλλά και της ελευθερίας κίνησης κεφαλαίων και του ανταγωνισμού εντός του κοινού νομισματικού χώρου.

Σε περίπτωση κρατικής πτώχευσης και προκειμένου να μην κλείσουν οι πιστώτριες τράπεζες του εξωτερικού, παρεμβαίνουν οι κυβερνήσεις και χορηγούν βοήθεια (ρευστότητα) στις τράπεζές τους.

Μέσω του ΔΝΤ ή/και απευθείας, οι ξένες κυβερνήσεις στηρίζουν με νέα ευνοϊκά και πιο μακροχρόνια δάνεια τη χρεοκοπημένη χώρα, η οποία όμως υποχρεούται να εφαρμόσει αυστηρά προγράμματα σταθερότητας. Τα ζητήματα που άπτονται αυτών των δανειακών προγραμμάτων παρουσιάζονται σε ξεχωριστή ενότητα.

Καθώς η κρατική πτώχευση εκδηλώνεται με τη μη εκτέλεση ενός μεγάλου αριθμού δανείων, οι ιδιώτες πιστωτές μπορεί να επιχειρήσουν να κινηθούν δικαστικά εναντίον του αφερέγγυου κράτους-οφειλέτη ή να επικαλεστούν ενδεχόμενη ρήτρα διαιτησίας. Ακόμη όμως και όταν πετύχουν μία ευνοϊκή απόφαση, με τις καθυστερήσεις και τα έξοδα που συνεπάγεται κάτι τέτοιο, θα αντιμετωπίσουν νέες νομικές και πρακτικές δυσκολίες στο να επιβάλουν την αναγκαστική εκτέλεση της απόφασης επί κρατικών περιουσιακών στοιχείων, τόσο στην επικράτεια του κράτους-οφειλέτη, όσο και στο εξωτερικό. Τέλος, υφίσταται και το πρόβλημα της συλλογικής δράσης: αν όλοι οι πιστωτές κινηθούν ταυτόχρονα δικαστικά, τα επιδεχόμενα κατάσχεσης κρατικά περιουσιακά στοιχεία μπορεί να μην επαρκούν για την ικανοποίηση όλων.

Πέρα από τη συγκρουσιακή λύση των δικαστικών προσφυγών, επιλέγεται παραδοσιακά η στρατηγική της αναδιαπραγμάτευσης για τη διαχείριση της κρίσης του χρέους (Aggarwal 1996). Σε αυτό το πλαίσιο και για τη διευκόλυνση του κράτους-οφειλέτη μπορεί να συμφωνηθεί η παραχώρηση περιόδου χάριτος, η επιμήκυνση των προθεσμιών αποπληρωμής του χρέους, η μείωση του επιτοκίου, η διαγραφή μέρους του κεφαλαίου που οφείλεται (haircut) κλπ. Η πτώχευση μπορεί να αποφευχθεί με επανειλημμένες αναδιαπραγματεύσεις του χρέους σε συναινετική βάση. Γιατί όμως οι πιστωτές αποδέχονται κάτι τέτοιο; Αν το κράτος-οφειλέτης αφηθεί να πτωχεύσει, τότε οι πιστωτές θα χάσουν οριστικά όλο το ποσόν της οφειλής. Σε επίπεδο κεφαλαιακών ροών, οι πιστωτές προτιμούν μία μείωση των ποσών που εισπράττουν, από ένα προσωρινό ή οριστικό πάγωμα των πληρωμών. Για την αναδιαπραγμάτευση του χρέους υφίστανται ήδη οι παρακάτω διεθνείς μηχανισμοί:

Η Λέσχη του Παρισιού (Paris Club) είναι ένα άτυπο, αλλά εξαιρετικά ισχυρό φόρουμ κρατών, στο οποίο συμμετέχουν κράτη-πιστωτές. Πρόκειται για 19 ανεπτυγμένες οικονομίες, οι οποίες έχουν χορηγήσει διμερή κρατικά δάνεια προς χώρες του αναπτυσσόμενου κυρίως κόσμου. Η Λέσχη του Παρισιού λειτουργεί ως φόρουμ αναδιαπραγμάτευσης των δανείων αυτών σε περίπτωση που το κράτος-οφειλέτης βρίσκεται στα πρόθυρα αδυναμίας πληρωμών. Από το 1956 μέχρι και σήμερα, η Λέσχη του Παρισιού έχει επιτύχει 415 συμφωνίες αναδιαπραγμάτευσης με 87 υπερχρεωμένα κράτη για συνολικά χρέη ύψους \$543 δις. Μάλιστα, τα τελευταία χρόνια νέοι όροι έχουν υιοθετηθεί από τα μέλη της Λέσχης του Παρισιού, που ευνοούν πλέον αρκετά σημαντικές διαγραφές χρεών προς χώρες του τρίτου κόσμου (Vilanova / Martin 2001). Η κίνηση αυτή πρέπει να θεωρηθεί λιγότερο ως πράξη αλληλεγγύης και φιλανθρωπίας και περισσότερο ως πράξη ρεαλισμού και συνειδητοποίησης ότι τα χρέη αυτά δεν πρόκειται ποτέ να αποπληρωθούν στο ακέραιο.

Η Λέσχη του Λονδίνου (London Club) είναι και αυτή ένα άτυπο φόρουμ αναδιαπραγμάτευσης χρέους. Το κράτος-οφειλέτης συνδιαλέγεται εδώ με τους εκπροσώπους τραπεζών, που του έχουν χορηγήσει άμεσα κοινοπρακτικά δάνεια (Akanle, 1992). Δε γίνεται εδώ αναδιαπραγμάτευση του ομολογιακού χρέους.

Όσον αφορά στα δάνεια που έχουν χορηγήσει οι διεθνείς οργανισμοί, η σημαντικότερη πρόσφατη εξέλιξη είναι η πρωτοβουλία HIPC (Heavily Indebted Poor Countries Initiative) για τη διαγραφή του χρέους των υπερχρεωμένων φτωχών κρατών. Οι επιλέξιμες χώρες μπορεί να πετύχουν μέχρι και 100% ακύρωση του χρέους τους προς διεθνείς οργανισμούς, όπως το ΔΝΤ, το IDA, και το AfDF. Οι επιλέξιμες χώρες εφαρμόζουν Στρατηγικές Μείωσης της Φτώχειας (Poverty Reduction Strategies - PRS) και προχωρούν σε κοινωνικές και οικονομικές μεταρρυθμίσεις.

2.4.6 Αδυναμίες στη διαχείριση των κρίσεων λόγω κρατικής πτώχευσης

Η διαχείριση των κρίσεων λόγω κρατικής πτώχευσης αναδεικνύει μία σειρά ζητημάτων και συστημικών αδυναμιών, όπως α. Το ζήτημα του λεγομένου κινδύνου εφησυχασμού ή ηθικού κινδύνου (moral hazard) β. Το πρόβλημα της συλλογικής δράσης (collective action problem) γ. Το πρόβλημα των ατομικών δικαστικών προσφυγών.

α. Ο κίνδυνος εφησυχασμού αφορά στα πακέτα στήριξης των τραπεζών και γενικότερα των ιδιωτών πιστωτών για την αποφυγή αλυσιδωτών πτωχεύσεων. Οι πιστωτές μπορεί να λειτουργούν λιγότερο συνετά απ' ό,τι θα έπρεπε, π.χ. συνεχίζοντας να δανείζουν αφερέγγυες κυβερνήσεις, αν θεωρούν ότι η παρέμβαση της διεθνούς κοινότητας, ιδίως του ΔΝΤ, θα εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση των πακέτων διάσωσης και την τελική αποπληρωμή των δανείων (Eichengreen, 2000, σ. 17 επ.). Συντηρητικοί κύκλοι, ιδίως στις ΗΠΑ, είναι παραδοσιακά αντίθετοι σε παρόμοιες έμμεσες διασώσεις των ιδιωτών πιστωτών. Ο κίνδυνος εφησυχασμού ελλοχεύει επίσης, αν το ίδιο πρόβλημα θεωρηθεί από την αντίθετη οπτική: το ίδιο το κράτος-οφειλέτης συνεχίζει να δανείζεται με αλόγιστο τρόπο, όταν θεωρεί ότι θα διασωθεί τελικά χάρη στην παρέμβαση της διεθνούς κοινότητας.

β. Αναφέρθηκε ήδη το πρόβλημα της συλλογικής δράσης, η κατάσταση δηλαδή στην οποία το μέλος μιας ομάδας (π.χ. ομολογιούχοι δανειστές) έχει δύο εναλλακτικές επιλογές, μία επιλογή που το εξυπηρετεί ατομικά και μία λύση που εξυπηρετεί το σύνολο. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, εάν ο καθένας ενεργήσει εγωιστικά, το αποτέλεσμα θα είναι η ταυτόχρονη χειροτέρευση της θέσης όλων, κάτι που αποτελεί αντικείμενο μελέτης και της θεωρίας των παιγνίων. Στην ειδική περίπτωση των ομολογιούχων δανειστών, εάν όλοι απορρίψουν την προτεινόμενη αναδιαπραγμάτευση χρέους και στραφούν δικαστικά κατά του εκδότη, το αποτέλεσμα θα είναι πιθανότατα να μείνουν όλοι απλήρωτοι. Όμως, εάν μόνο λίγοι ενεργήσουν εγωιστικά, θα καταφέρουν ίσως να ωφεληθούν σε βάρος των υπολοίπων.

Κατά την κρίση του χρέους της δεκαετίας του 1980, ο αριθμός των δανειστών ήταν σχετικά περιορισμένος. Επρόκειτο συνήθως για τραπεζικές κοινοπραξίες, στενά αλληλεξαρτημένες λόγω της χρήσης ρητρών σταυροειδούς αθέτησης υποχρέωσης (cross default clauses) στα κοινοπρακτικά δάνεια. Σε περίπτωση κρίσης, η συνεργασία των δανειστών ήταν ευκολότερη, ενώ σπάνιες ήταν και οι δικαστικές προσφυγές. Σήμερα, η συλλογική δράση και διαπραγμάτευση καθίστανται πιο δυσχερείς, λόγω της πλήθυνσης των επενδυτών στην αγορά των ομολόγων και εξαιτίας της αύξησης του αριθμού των ομολογιακών εκδόσεων. Πρόβλημα συλλογικής δράσης των ομολογιούχων προκύπτει ιδίως, όταν μεμονωμένοι δανειστές απορρίπτουν τη συμφωνία αναδιαπραγμάτευσης, προσδοκώντας να ανακτήσουν δικαστικά το

σύνολο του ποσού που τους οφείλει ο εκδότης του ομολόγου, κατά τους αρχικούς όρους του δανείου και όχι σύμφωνα με τους όρους της αναδιάρθρωσης.

γ. Το 2000, η απόφαση *Elliot Associates v. Republic of Peru* απείλησε να απορρυθμίσει τις αναδιρθρώσεις ομολογιακών δανείων και αναφέρεται συχνά ως παράδειγμα πραγμάτωσης του κινδύνου νομικών περιπλοκών. Η αμερικανική εταιρία *Eliot Associates*, ένα από τα αποκαλούμενα κεφάλαια-γύπες (*vulture fund*), είχε αγοράσει ομόλογα της Δημοκρατίας του Περού στη δευτερογενή αγορά. Έχοντας αποτύχει να λάβει μία ευνοϊκή απόφαση από τα δικαστήρια της Νέας Υόρκης, η *Eliot Associates* υπέβαλε αίτηση ασφαλιστικών μέτρων στο Βέλγιο, ζητώντας να παγώσουν οι πληρωμές (μέσω του συστήματος *Euroclear*) προς τους λοιπούς δανειστές της Δημοκρατίας του Περού, οι οποίοι είχαν δεχθεί την αναδιάρθρωση του χρέους και την ανταλλαγή των παλαιών τους ομολόγων με νέα. Το Σεπτέμβριο του 2000, βελγικό δικαστήριο αποφάσισε υπέρ της *Eliot Associates*, αναγκάζοντας το Περού να αποδεχτεί δικαστικό συμβιβασμό καταβάλλοντας υψηλό ποσό. Είναι πάντως θετικό ότι αυτή η απόφαση, παρά τους αρχικούς φόβους, δεν είχε ως επακόλουθο κύμα προσφυγών (*Sandoval 2002*). Αυτό εξηγείται από την ανάπτυξη των Ρητρών Συλλογικής Δράσης, αλλά και από την απροθυμία των δικαστηρίων να ακολουθήσουν τη νομολογία της *Eliot Associates* και της παλαιότερης *Pravin Banker*.

2.4.7 Ο ειδικότερος ρόλος του ΔΝΤ και των άλλων διεθνών πιστωτών

Η συζήτηση για την κρατική πτώχευση θα ήταν ελλιπής, εάν δεν εξετάζονταν ο ειδικότερος ρόλος του ΔΝΤ (*Bird/Rowlands 2010*). Το ΔΝΤ είναι ένας διεθνής οργανισμός, που ιδρύθηκε το 1944 στη διεθνή διάσκεψη του *Bretton Woods*, μαζί με το δίδυμο οργανισμό του, την Παγκόσμια Τράπεζα. Το ΔΝΤ στοχεύει στην προώθηση της διεθνούς νομισματικής ισορροπίας και συνεργασίας, αλλά παίζει σημαντικό ρόλο και στην αντιμετώπιση της κρίσης του δημόσιου χρέους. Οι περισσότεροι πόροι που ΔΝΤ τίθενται στη διάθεση του οργανισμού από τα κράτη μέλη μέσω της καταβολής των ποσοστώσεών τους.

Το ΔΝΤ παρέχει τεχνική και οικονομική βοήθεια σε εκείνα τα κράτη μέλη που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες, ιδίως στο ισοζύγιο πληρωμών. Η οικονομική βοήθεια προς τα κράτη μέλη σε περίοδο κρίσης λαμβάνει τη μορφή δανειακών διευκολύνσεων (*facilities*). Η λεπτομερής ανάλυση της νομικής φύσης των διακανονισμών αυτών εκφεύγει του σκοπού της παρούσης εργασίας. Πρακτικά πρόκειται πάντως για δάνεια.

Ως προϋπόθεση για την παροχή οικονομικής βοήθειας, το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα προτείνουν (ή μάλλον απαιτούν) τη λήψη σειράς μέτρων και πολιτικών (*conditionalities*). Για την αποτελεσματικότερη μάλιστα επίτευξη συμμόρφωσης από τα κράτη μέλη, το ΔΝΤ παρέχει τη βοήθεια σε δόσεις. Κάθε πληρωμή γίνεται δηλαδή έπειτα από αξιολόγηση και εξαρτάται από την εκπλήρωση συγκεκριμένων στόχων (*Claessens / Diwan 1990*).

Τα μέτρα που προτείνει το ΔΝΤ αντανακλούν συγκεκριμένο ρεύμα οικονομικής σκέψης, που χαρακτηρίζεται ως «συναίνεση της Ουάσινγκτον» (*Washington consensus*). Ανάμεσα στα μέτρα αυτά βρίσκεται η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, η αύξηση των φορολογικών εσόδων, η δραστηκή μείωση των κρατικών δαπανών κλπ. (*Williamson, 1994*). Πολλοί συγγραφείς θεωρούν ότι η «συναίνεση της Ουάσινγκτον» έχει πλέον ξεπεραστεί και αντικατασταθεί από ευρύτερες συνααινέσεις επηρεασμένες από τους Στόχους της Χιλιετίας (*Stiglitz, 1998*).

Οι πυλώνες της συναίνεσης της Ουάσινγκτον

- Περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων
- Νέες προτεραιότητες για τις δημόσιες δαπάνες / περιορισμός επιδοματικών πολιτικών
- Φορολογική μεταρρύθμιση / διεύρυνση φορολογικής βάσης / κίνητρα για τις επιχειρήσεις
- Απελευθέρωση των επιτοκίων
- Ανταγωνιστική συναλλαγματική ισοτιμία
- Απελευθέρωση του εμπορίου
- Απελευθέρωση των άμεσων ξένων επενδύσεων
- Ιδιωτικοποιήσεις
- Απορρύθμιση των αγορών
- Προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας

Το μίγμα της οικονομικής πολιτικής που προτείνει το ΔΝΤ έχει δεχτεί πολλές επικρίσεις, όχι μόνο επειδή οδηγεί σε συρρίκνωση της οικονομίας, αλλά και επειδή παραβιάζει βάναυσα τα κοινωνικά δικαιώματα και κεκτημένα. Τα προτεινόμενα μέτρα άλλωστε είναι συχνά αμφιβόλου συνταγματικότητας. Πρόσφατες αποφάσεις-ορόσημα των συνταγματικών δικαστηρίων της Λετονίας (21.12.2009) και της Ρουμανίας (25.06.2010) κηρύσσουν αντισυνταγματικές τις μαζικές περικοπές συντάξεων, σε συμμόρφωση με τα προγράμματα του ΔΝΤ. Βέβαια, το ΔΝΤ διαθέτει πάντοτε ένα ισχυρό διαπραγματευτικό χαρτί και μέσο πίεσης: μπορεί να παγώσει τις εκταμιεύσεις των δόσεων του δανείου μέχρι να υιοθετηθούν τα υποσχεθέντα μέτρα. Το ΔΝΤ έχει επίσης επικριθεί και για τη δεσπίζουσα επιρροή των ΗΠΑ στη χάραξη των πολιτικών του. Οι ΗΠΑ κατέχουν το μεγαλύτερο μετοχικό μερίδιο στο κεφάλαιο του ΔΝΤ, τη στιγμή που τα κράτη μέλη της ΕΕ δεν αξιοποιούν με αποτελεσματικό και συντονισμένο τρόπο την επίσης υψηλή συμμετοχή τους.

Πέρα από το ΔΝΤ, υπάρχουν και άλλοι διεθνείς πιστωτές, όπως η Παγκόσμια Τράπεζα και οι περιφερειακές αναπτυξιακές τράπεζες, π.χ. Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (Bhattacharya / Detragiache 1994). Τα ποσά που μπορούν να δανείσουν αυτοί οι φορείς είναι πολύ μικρότερα από όσα μπορεί να εξασφαλίσει το ΔΝΤ. Οι φορείς αυτοί μπορούν όμως να λειτουργούν συμπληρωματικά για την έξοδο από την κρίση, χρηματοδοτώντας αναπτυξιακά έργα στην επικράτεια του κράτους που βρίσκεται αντιμέτωπο με μία κρίση χρέους. Τα έργα αυτά μπορούν να αποτελέσουν μοχλό ανάπτυξης και αντίδοτο στην κρίση, εφόσον σχεδιάζονται ορθολογικά και υλοποιούνται χωρίς διασπάθιση χρήματος. Η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη προκάλεσε το 2010/11 τη δημιουργία νέων μηχανισμών στήριξης χωρών σε κρίση χρέους. Τα εν λόγω εργαλεία παρουσιάζονται στην ενότητα 4.

2.4.8 Προτάσεις για μια αποτελεσματικότερη διαχείριση της κρίσης χρέους

Η πρώτη πρόκληση είναι να καθοριστεί το κατάλληλο μίγμα οικονομικής πολιτικής για τα κράτη που αντιμετωπίζουν το φάσμα της υπερχρέωσης και της πτώχευσης. Σίγουρα, πρέπει

να επανεξεταστεί η αποτελεσματικότητα των μέτρων που συγκροτούν τη λεγόμενη «συναίνεση της Ουάσιγκτον». Τα μέτρα αυτά δε φαίνεται να έχουν αποδώσει θετικά αποτελέσματα στις χώρες εκείνες που τα εφάρμοσαν, συμμορφούμενες προς τις επιταγές του ΔΝΤ.

Η δεύτερη πρόκληση είναι η παροχή ρευστότητας στο σύστημα. Κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση, η ΕΕ δημιούργησε το μόνιμο Μηχανισμό Σταθερότητας και Ανάπτυξης ύψους 750 δισεκατομμυρίων ευρώ για τη στήριξη κρατών που κινδυνεύουν με χρεοκοπία.

Η τρίτη πρόκληση είναι η διαχείριση της κρατικής πτώχευσης αυτή καθαυτή, ειδικότερα το θέμα της αναδιαπραγμάτευσης τους χρέους. Εδώ, πρέπει να εξισορροπηθούν τα αντικρουόμενα συμφέροντα του κράτους-οφειλέτη και των πιστωτών του. Είναι δεδομένο ότι η μη έγκαιρη και μη συντεταγμένη αναδιάρθρωση του χρέους δεν ωφελεί κανέναν και συνεπάγεται μεγάλο οικονομικό κόστος για όλα τα εμπλεκόμενα μέρη.

Για την καλύτερη διαχείριση της κρατικής πτώχευσης έχουν προταθεί δύο οδοί: α) η μεταρρύθμιση των δανειακών συμβάσεων (contractual approach) και, ιδίως, η διεύρυνση της χρήσης των λεγόμενων ρητρών συλλογικής δράσης και β) η δημιουργία ενός διεθνούς νομοθετικού πλαισίου για την κρατική πτώχευση (statutory approach). Ειδικότερα:

α) Στον απόηχο της πρόσφατης οικονομικής κρίσης και με αφορμή τη διαφαινόμενη ανάγκη αναδιαπραγμάτευσης του δημόσιου χρέους πολλών κρατών (ίσως και της Ελλάδας), η χρήση Ρητρών Συλλογικής Δράσης (ΡΣΔ) στις κρατικές ομολογιακές εκδόσεις προβάλλεται ως το χρηστικό εκείνο νομικό εργαλείο που θα ρυθμίσει τις τεταμένες σχέσεις κατόχων και εκδότη ομολόγων, σε περίπτωση αφερεγγυότητας του τελευταίου (Eichengreen / Mody 2000). Εντούτοις, παρά τα αδιαμφισβήτητα πρακτικά πλεονεκτήματα των ΡΣΔ και την πρόσφατη γενίκευση της χρήσης τους στα ομολογιακά δάνεια, οι ρήτρες αυτές δεν αρκούν από μόνες τους για να εξασφαλίσουν μία ομαλή αναδιαπραγμάτευση του χρέους. Είναι ανάγκη να ρυθμιστεί η σχέση των ομολογιούχων με άλλες κατηγορίες πιστωτών, ιδίως με 1) δανειστές-διεθνείς οργανισμούς, όπως το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα, 2) δανείστριες κυβερνήσεις σε περίπτωση διακρατικών δανείων και 3) δανείστριες τραπεζικές κοινοπραξίες στην περίπτωση syndicate δανείων. Η βασική αδυναμία των ΡΣΔ έγκειται σε αυτήν την απουσία προνοιών για το συντονισμό και την ίση μεταχείριση όλων αυτών των ομάδων.

β) Οι ΡΣΔ προβάλλονται επίσης ως η απάντηση των αγορών στην πρωτοβουλία του ΔΝΤ για ένα πτωχευτικό δίκαιο των κρατών (Sovereign Debt Restructuring Mechanism). Η πρόταση αυτή, που δεν ευδοχώθηκε τελικά, παρουσιάστηκε για πρώτη φορά στον απόηχο της κρίσης στην Αργεντινή (2001). Εμπνευστής της πρότασης ήταν η Anne Krueger, η τότε υπ' αριθμόν δύο στην ιεραρχία του ΔΝΤ (Krueger, 2001). Η πρόταση συνάντησε την εντονότατη (και αποτελεσματική) αντίδραση των αγορών και του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ και απορρίφθηκε οριστικά το 2003. Αναφορά πρέπει να γίνει και στο σχέδιο που επεξεργάστηκε πρόσφατα η γερμανική κυβέρνηση για τη δημιουργία της Λέσχης του Βερολίνου, ενός φόρουμ που θα αναλαμβάνει την αναδιαπραγμάτευση του ομολογιακού χρέους. Η πρόταση αυτή επαναφέρει στο προσκήνιο στοιχεία της πρότασης Krueger. Η ιδέα της «ελεγχόμενης χρεοκοπίας», βασίζεται στη διαγραφή μέρους της αξίας των κρατικών ομολόγων με ταυτόχρονη παράταση του χρόνου της εξόφλησης. Σε αυτό το πλαίσιο, απώλειες δε θα έχουν όμως μόνο οι πιστωτές. Οι χώρες υπό πτώχευση θα χάνουν μέρος της κυριαρχίας τους (έλεγχος της Λέσχης του Βερολίνου επί των προϋπολογισμών των χωρών αυτών).

Παράθεμα: Η δυναμική του δημόσιου χρέους

Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους μιας χώρας εξαρτάται από ορισμένους παράγοντες, όπως το επιτόκιο δανεισμού, την ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ και το πλεόνασμα ή έλλειμμα του προϋπολογισμού. Έστω ότι:

r = το επιτόκιο δανεισμού

g = το ποσοστό μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ

π = το πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού

λ = το ποσοστό του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ

Προκειμένου το δημόσιο χρέος να είναι βιώσιμο, δηλαδή να μην αυξάνεται θα πρέπει:

$$\pi = \lambda(r-g)$$

Δηλαδή, το πρωτογενές πλεόνασμα θα πρέπει να ισούται με τη διαφορά μεταξύ επιτοκίου και ονομαστικής μεγέθυνσης επί το σταθερό λόγο του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ.

Για παράδειγμα, εάν η Ελλάδα θέλει να κρατήσει σταθερό το δημόσιο χρέος της στο 140%, με ένα επιτόκιο 6,0 % και ονομαστική μεγέθυνση 4%, τότε το πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού της οφείλει να είναι:

$$\pi = 1,4 (6 - 4) = 2,8 \% \text{ του ΑΕΠ}$$

Συνεπώς, το δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ δύναται να μειωθεί, όταν μειώνονται τα επιτόκια, αυξάνεται δυναμικά το ΑΕΠ και η χώρα εμφανίζει πρωτογενή πλεονάσματα.

Παράθεμα: Η πρώτη γρεοκοπία κράτους: Το κράτος των Αψβούργων το 16ο αιώνα

Την περίοδο της δυναστείας των Αψβούργων, η Ισπανία ήταν μία παγκόσμια οικονομική και στρατιωτική υπερδύναμη, που διατηρούσε αποικίες σε ολόκληρη την υφήλιο. Στις αρχές του 16ου αιώνα, το κράτος των Αψβούργων εισήλθε σε περίοδο σοβαρής οικονομικής κρίσης εξαιτίας του υπέρμετρου δανεισμού του Κάρολου Ε' (1500-1558), μετά την αναγόρευσή του το 1519 σε βασιλιά. Ο δανεισμός προέρχονταν κυρίως από τους τραπεζικούς οίκους του Augsburg και της Γένοβας έναντι πολλαπλών κινήτρων, ενώ τα κεφάλαια προορίζονταν τελικά για το παλάτι και τους πολέμους.

Με τη συνέχιση πολεμικών επιχειρήσεων σε πολλά μέτωπα (π.χ. Τούρκοι, Γάλλοι, προτεστάντες), παρατηρήθηκε συνέχιση χρεών από ιταλικές τράπεζες και όχι πια γερμανικές (σύνολο 28,9 εκ. Δουκάτα). Η κρίση επιδεινώθηκε λόγω των στρατιωτικών αποτυχιών, του εμπορικού ελλείμματος και της ταχύτατης οικονομικής ανάπτυξης ανταγωνιστικών αποικιοκρατικών δυνάμεων. Ο Κάρολος Ε' παραιτήθηκε από το θρόνο το 1556 και στην εξουσία ανέβηκε ο υιός του Φίλιππος Β'. Υπό το βάρος των οικονομικών προβλημάτων, ο Φίλιππος Β' ακύρωσε όλες τις υποχρεώσεις και χορήγησε στις τράπεζες κρατικά αξιόγραφα (ομόλογα, juros) σταθερής απόδοσης. Η αξία αυτών των ομολόγων κατέρρευσε σχεδόν αμέσως (1557). Επακόλουθο της πτώχευσης ήταν το κλείσιμο πολλών μικρών τραπεζών και η κρίση πολλών μεγάλων.

Παράθεμα: Η πτώχευση της Αργεντινής (2001)

Έπειτα από μία περίοδο ύφεσης, η οποία έπληξε την Αργεντινή στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η χώρα αυτή βρέθηκε το 2001 αντιμέτωπη με μία σοβαρότατη τριπλή κρίση (Kehoe 2003, Congress of the United States 2003): μία κρίση δημόσιου χρέους, μία κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και, τελικά, μία πολιτική / κοινωνική κρίση (φτώχεια, απεργίες, αιματηρά επεισόδια, κυβερνητική αστάθεια, κλπ.)

Ως κύρια αίτια της κρίσης καταδεικνύονται: 1. Η ραγδαία αύξηση του εξωτερικού και λοιπού χρέους της Αργεντινής, ιδίως του χρέους της τοπικής αυτοδιοίκησης, που πλήρωνε όλο και μεγαλύτερο μέρος των μισθών των υπαλλήλων με ομόλογα 2. Η αποτυχημένη, όπως αποδείχτηκε, σύνδεση του νομίσματος της χώρας (peso) με το αμερικανικό δολάριο σε σταθερή ισοτιμία 1:1, κάτι που οδήγησε σε ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο 3. Η μείωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της χώρας έναντι άλλων χωρών της περιοχής. Το Μεξικό και η Βραζιλία είχαν υποτιμήσει τα νομίσματά τους νωρίτερα, κατά τις κρίσεις του 1995 και του 1998 αντίστοιχα. Έτσι, τα προϊόντα των δύο αυτών ανταγωνιστών της Αργεντινής έγιναν φθηνότερα στις διεθνείς αγορές.

Μια σοβαρή κρίση εμπιστοσύνης εκδηλώθηκε σε σχέση με το επιτόκιο δανεισμού που προσέφεραν οι αγορές. Τον Οκτώβριο του 2001, η Αργεντινή έφθασε να δανείζεται με περίπου 19% επί πλέον του επιτοκίου βάσης των Η.Π.Α (1.916 μ.β.), καθιστώντας ουσιαστικά απαγορευτικό το κόστος δανεισμού από τις αγορές. Την ίδια περίοδο, η Αργεντινή βυθίζονταν στην ύφεση (-4% του ΑΕΠ το 1999). Μόνη πηγή χρηματοδότησης απέμεινε το ΔΝΤ. Το Νοέμβριο του 2001, όμως, το ΔΝΤ αρνήθηκε να εκταμιεύσει προγραμματισμένη δόση δανείου προς την Αργεντινή, ύψους \$1,25 δις. Ακολούθησε κρίση εμπιστοσύνης στις διεθνείς αγορές, που εξελίχθηκε τελικά σε επενδυτικό πανικό.

Στο εσωτερικό της χώρας, οι καταθέτες αντέδρασαν σπασμωδικά και, εν μέσω κρίσης, απέσυραν μαζικά τραπεζικές καταθέσεις και στράφηκαν προς ξένα νομίσματα, προσπαθώντας να μεταφέρουν κεφάλαια στο εξωτερικό. Οι τράπεζες της χώρας απειλούνταν έτσι με αδυναμία πληρωμών και οικονομική κατάρρευση. Για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα, μία έκτακτη νομοθετική διάταξη εισήγαγε ανώτατο όριο στην ανάληψη μετρητών από τους τραπεζικούς λογαριασμούς (250 pesos/εβδομάδα).

Το νόμισμα της Αργεντινής υποτιμήθηκε το 2002, εγκαταλείποντας τη σύνδεση με το αμερικανικό δολάριο. Οι τραπεζικοί λογαριασμοί σε δολάρια μετατράπηκαν υποχρεωτικά σε λογαριασμούς στο εθνικό νόμισμα. Η υποτίμηση ήταν αρχικά κατά 28%, αλλά η ισοτιμία με το αμερικανικό νόμισμα έφθασε εντός του έτους το 1:4.

Το 2005, μετά από κοπιώδεις διαπραγματεύσεις, η Αργεντινή πέτυχε την αναδιαπραγμάτευση του μεγαλύτερου μέρους (76,15%) του δημόσιου χρέους της. Οι περισσότεροι πιστωτές που απέρριψαν την πρώτη συμφωνία, προσήλθαν ξανά σε διαπραγματεύσεις και κατέληξαν σε νέα συμφωνία (2010) ανταλλαγής των τίτλων τους με νέα κρατικά χρεόγραφα. Με τις δύο αυτές συμφωνίες, η Αργεντινή έχει πετύχει την αναδιαπραγμάτευση συνολικά του 92,4% του δημόσιου χρέους της, όπως ίσχυε το 2001.

Παράθεμα: Τα κόστη της χρεοκοπίας ενός κράτους

Η χρεοκοπία μιας χώρας είναι ένα διαδεδομένο διεθνές φαινόμενο. Στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν καταγραφεί εκατοντάδες περιπτώσεις τέτοιας χρεοκοπίας, κυρίως, σε αναπτυσσόμενες χώρες της Λατινικής Αμερικής (Reinhart/Rogoff 2009). Κατ' αρχάς θα πρέπει να τονισθεί ότι σπανίως η χρεοκοπία ενός κράτους είναι ηθελημένη επιλογή. Κατά κανό πρόκειται για μια αναπόφευκτη επιλογή, για αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους. Συνήθως, η παύση εξυπηρέτησης των χρεών του δημοσίου έπεται μιας προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης. Επίσης, η χρεοκοπία είναι πιο πιθανό να συμβεί στην περίπτωση σημαντικού εξωτερικού χρέους. Χώρες με υψηλό εσωτερικό χρέος και πολιτικό έλεγχο της νομισματικής πολιτικής, σπάνια χρεοκοπούν. Και αυτό επειδή χρησιμοποιούν την εκδοτική μηχανή χρήματος, τον πληθωρισμό, την νομισματική μεταρρύθμιση, τα αναγκαστικά εσωτερικά δάνεια κ.α.. Με άλλα λόγια το κόστος του χρέους μεταφέρεται στην εσωτερική οικονομία και κοινωνία.

Επιπλέον, η διάσωση των εγχώριων τραπεζών από την πλήρη κατάρρευση αποφεύγεται μέσω κρατικοποιήσεων ή ενισχύσεων από ένα κράτος, που αντλεί ρευστότητα από την κεντρική του τράπεζα. Το ερώτημα που προκύπτει είναι γιατί η κήρυξη στάσης πληρωμών συνιστά κατά κανόνα την έσχατη λύση. Η απάντηση βρίσκεται στα κόστη που προκαλεί η κρατική χρεοκοπία (Borensztein/Panizza 2008). Τα κόστη αυτά είναι εσωτερικά και εξωτερικά ή οικονομικά και πολιτικά.

Τα κύρια εσωτερικά οικονομικά και πολιτικά κόστη που προκύπτουν από μια χρεοκοπία ενός κράτους είναι:

- Η πρόκληση βαθιάς τραπεζικής κρίσης λόγω της μη εξυπηρέτησης των χρεών του δημοσίου έναντι των εγχώριων τραπεζών ή/και λόγω μιας γενικευμένης ανάληψης των καταθέσεων ή φυγής αυτών στο εξωτερικό (bank run). Το κλείσιμο των τραπεζών επιφέρει την πλήρη κατάρρευση της οικονομικής και κοινωνικής ζωής.
- Η βαθιά οικονομική ύφεση λόγω της τραπεζικής κρίσης, της δραστηκής μείωσης της ρευστότητας, της κατάρρευσης του χρηματιστηρίου, της εξαγωγής κεφαλαίων, της ανασφάλειας επενδυτών και καταναλωτών, της μείωσης των κρατικών δαπανών και της πτώσης του εξωτερικού εμπορίου και των ξένων επενδύσεων.
- Η κάθετη αύξηση της ανεργίας, η μεγάλη διεύρυνση των ποσοστών φτώχειας, η διάλυση της μεσαίας τάξης, η εξωτερική μετανάστευση, οι κοινωνικές συγκρούσεις και η επικράτηση της ανομίας. Η κρίση, όμως, μετά το αρχικό σοκ μπορεί να λειτουργήσει ως μια «δημιουργική καταστροφή», να οδηγήσει σε νέα παραγωγικά πρότυπα, σε μια νέα πιο αποτελεσματική διακυβέρνηση και να απελευθερώσει εγχώριες δυνάμεις που θα θέσουν την οικονομία σε νέα τροχιά ανάπτυξης.
- Η πολιτική κρίση. Κατά κανόνα το κόμμα ή τα κόμματα που βρίσκονται στην κυβέρνηση χάνουν την εξουσία, ενώ πολλοί κυβερνητικοί πολιτικοί εξαφανίζονται από τον πολιτικό χάρτη. Αυτός είναι ο βασικός λόγος που οι κυβερνώντες που διαχειρίζονται την κρίση προσπαθούν μέσω προγραμμάτων προσαρμογής να επιλύσουν την κρίση χρέους, παρόλο που συχνά κάτι τέτοιο είναι ανέφικτο, μεγεθύνοντας έτσι τα μετέπειτα κόστη της χρεοκοπίας.

Στις εξωτερικές οικονομικές και πολιτικές σχέσεις μιας χώρας προκύπτουν κόστη όπως:

- Ο αποκλεισμός από τις διεθνείς αγορές. Η εφαρμογή χρηματοπιστωτικού εμπάργκο από τις διεθνείς αγορές αλλά και από δημόσιους δανειστές. Η εμπειρία δείχνει ότι ο αποκλεισμός από τις διεθνείς χρηματοδοτήσεις διαρκεί κατά μέσο όρο 4-5 έτη. Μετά την επανένταξη των χωρών στον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χάρτη, η αξιολόγησή τους είναι χαμηλότερη της κανονικής, λόγω του πρότερου «μη έντιμου» βίου του συγκεκριμένου κράτους. Είναι γεγονός ότι οι αγορές έχουν βραχύβια μνήμη και κοιτούν περισσότερο στο μέλλον, παρά στο παρελθόν. Εάν σε μια χώρα υπάρξουν προοπτικές κέρδους και ένα νέο καθεστώς που να εμπνέει εμπιστοσύνη, είναι βέβαιο ότι θα επανέλθουν σύντομα.
- Η μείωση του εξωτερικού εμπορίου. Το εξωτερικό εμπόριο της χρεοκοπημένης χώρας συρρικνώνεται δραστικά λόγω της ύφεσης, των μέτρων εμπορικής προστασίας, των συναλλαγματικών περιορισμών, της μεγάλης υποτίμησης και της συνεπαγόμενης αύξησης των τιμών των εισαγομένων ειδών, της μείωσης της εσωτερικής ρευστότητας και της μείωσης των δυνατοτήτων λήψης εξωτερικών εμπορικών πιστώσεων. Συνήθως, η πτώση του εξωτερικού εμπορίου διαρκεί μέχρι 15 έτη. Δεν έχουν καταγραφεί περιπτώσεις επιβολής εμπάργκο ή άλλων εμπορικών αντιποίνων κατά μιας χρεοκοπημένης χώρας.
- Η χειροτέρευση της εξωτερικής εικόνας και η δυσφήμιση μιας χώρας. Η δυσφήμιση αυτή μπορεί να συμπεριλάβει και τους πολίτες της χώρας. Οι συνέπειες αυτής της δυσφήμισης είναι πολλές. Σε οικονομικό επίπεδο μπορεί να προκαλέσει μεγάλη μείωση των άμεσων ξένων επενδύσεων, να περιορίσει το ρεύμα των επισκεπτών, την αγορά κατοικίας, την εισροή ποιοτικού ανθρώπινου δυναμικού κ.α. Σε επίπεδο οικονομικής διπλωματίας η χώρα μπορεί να βιώσει αποκλεισμούς ή διακινούσα μεταχείριση ή υποτιμητική αντιμετώπιση. Σε κάθε περίπτωση θα τις ασκηθούν πιέσεις για αναδιαπραγμάτευση του χρέους και για επιμήκυνση της αποπληρωμής του. Σε επίπεδο εξωτερικής πολιτικής η χώρα μπορεί να χάσει συμμάχους σε κρίσιμα ζητήματα, να εμφανίσει αδυναμίες που αναθαρρεύουν επιθετικές στάσεις και πολιτικές αντίπαλων χωρών ή να εξασθενήσει η αμυντική της ισχύ λόγω έλλειψης συναλλάγματος και δανείων. Η στρατηγική σημασία μιας χώρας παίζει σημαντικό ρόλο στη αντιμετώπισή της από άλλες ισχυρές χώρες.
- Η εμπλοκή σε δικαστικές υποθέσεις. Ανάλογα με το περιεχόμενο των δανειακών συμβάσεων και των προσφερθέντων εγγυήσεων οι δανειστές θα επιδιώξουν την αποπληρωμή των δανείων τους.

2.5 Οι συναλλαγματικές κρίσεις

2.5.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί

Ο αριθμός των συναλλαγματικών κρίσεων αυξήθηκε μετά τις αρχές της δεκαετίας του '70. Οι κρίσεις στην Ασία και στη Ρωσία όξυναν την επιστημονική συζήτηση σχετικά με τις αιτίες, τις συνέπειες και τις δυνατότητες πρόληψης των συναλλαγματικών κρίσεων. Οι επιπτώσεις των κρίσεων αυτών στα εθνικά νομίσματα, στις χρηματιστηριακές αγορές και στην οικονομική ανάπτυξη άλλων χωρών, θέτουν δύο επιπρόσθετα ερωτήματα. Το πρώτο ερώτημα αφορά στα κανάλια ή μηχανισμούς μετάδοσης των συναλλαγματικών κρίσεων, που εμφανίζονται σε μία ή περισσότερες χώρες. Το δεύτερο ερώτημα αφορά στην αποτελεσματικότητα των διεθνών χρηματαγορών και στη λειτουργική αποτελεσματικότητα της κυρίαρχης διεθνούς οικονομικής τάξεως. Τονίζεται ιδιαίτερα ότι οι παγκόσμιες χρηματαγορές έχουν μια εγγενή αστάθεια, συνεπώς μπορεί να προκύπτουν αυτοπροκαλούμενες συναλλαγματικές κρίσεις.

Τεράστια κεφάλαια, τα οποία υπερβαίνουν κατά πολύ τα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών, μπορούν να μεταφερθούν πέραν των συνόρων μέσα σε λίγα λεπτά και χωρίς υψηλό κόστος συναλλαγών. Η εθνική οικονομική πολιτική στέκεται συχνά αμήχανη απέναντι σε μια συναλλαγματική κρίση. Σε καθεστώς ελεύθερης διεθνούς κίνησης κεφαλαίων, κάθε αυτόνομη αλλαγή στη νομισματική ή δημοσιονομική πολιτική οδηγεί σε αστραπιαίες αντιδράσεις των χρηματαγορών και σε εισροή ή εκροή κεφαλαίων, η οποία, ανάλογα με το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών, θέτει σε δοκιμασία τη νομισματική πολιτική. Ως εκ τούτου, συνεχής είναι η συζήτηση για τη βελτίωση του διεθνούς συναλλαγματικού καθεστώτος. Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η παγκόσμια νομισματική τάξη πρέπει να προσαρμόζεται στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες. Στον τομέα αυτόν, όμως, δεν υπήρξε σχεδόν καμία νέα διεθνής συμφωνία μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods το 1971-1973.

Σκοπός της ανάλυσης που ακολουθεί είναι να εξεταστούν οι αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των σύγχρονων συναλλαγματικών κρίσεων και της επικρατούσας παγκόσμιας συναλλαγματικής τάξεως. Η ανάλυση επικεντρώνεται, κυρίως, σε ορισμένες πρόσφατες θεωρίες για την εξήγηση των συναλλαγματικών κρίσεων, θεωρίες που αναφέρονται στη λειτουργία των παγκοσμιοποιημένων χρηματαγορών και στη συμπεριφορά των συμμετεχόντων σε αυτές. Συζητούνται στη συνέχεια οι δυνατότητες που έχει στη διάθεσή της η εθνική και διεθνής οικονομική πολιτική, ώστε οι συναλλαγματικές κρίσεις να προλαμβάνονται ή να καταπολεμώνται εκ των υστέρων.

Τέλος, παρουσιάζονται ορισμένες προτάσεις για τη μεταρρύθμιση της παγκόσμιας νομισματικής τάξεως. Σε αυτό το σημείο, επισημαίνεται ότι οι συναλλαγματικές κρίσεις μπορούν να οριστούν ως μια απότομη και μεγάλη μεταβολή στην πραγματική ισοτιμία ενός νομίσματος. Δε θεωρούνται ως κρίσεις οι συναλλαγματικές επιθέσεις στις οποίες το κράτος αμύνεται με επιτυχία, ακόμη και όταν αυτές έχουν οδηγήσει σε υψηλά εσωτερικά επιτόκια και/ή σε περιορισμό των εθνικών συναλλαγματικών αποθεμάτων.

Επίσης, πρόσφατα έκανε την εμφάνισή του και ο όρος «νομισματικοί πόλεμοι». Εδώ πρόκειται κυρίως για τη διεθνή αντιπαράθεση σχετικά με τις ισχύουσες ισοτιμίες ορισμένων νομισμάτων, όπως του κινέζικου γουάν. Χώρες με μεγάλα εμπορικά ελλείμματα απαιτούν μια ανατίμηση των νομισμάτων των χωρών με μεγάλα πλεονάσματα, ώστε να επέλθει μια εξισορρόπηση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών.

2.5.2 Αίτια των διεθνών συναλλαγματικών κρίσεων

Στη σχετική βιβλιογραφία, ως βασικά αίτια των διεθνών συναλλαγματικών κρίσεων αναφέρονται:

α) Μια ασυνεπής οικονομική πολιτική και δυσμενή θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη: Η παραδοσιακή ερμηνεία

Όλες οι παραδοσιακές θεωρητικές προσεγγίσεις για την εξήγηση των συναλλαγματικών κρίσεων καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα αίτια της κρίσης είναι εγχώριας προέλευσης. Αυτό ισχύει για όλες τις κρίσεις, τόσο σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών, όσο και σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών.

Σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και ελεύθερης κυκλοφορίας κεφαλαίων δεν υπάρχει καμία αυτονομία της οικονομικής πολιτικής. Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας προϋποθέτει ότι η συνολική οικονομική πολιτική πρέπει να προσανατολίζεται πάντα στην επίτευξη του στόχου αυτού. Εάν τώρα μια χώρα προσπαθήσει να ασκήσει μια αυτόνομη οικονομική πολιτική για την επίτευξη εσωτερικών οικονομικών στόχων, πρέπει να αναμένεται ότι οι διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων θα προκαλέσουν νέα προσφορά και ζήτηση στην αγορά συναλλάγματος. Έτσι, εξαιτίας της διεθνούς διαφοράς των επιτοκίων σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, μια επεκτατική νομισματική πολιτική μπορεί να οδηγήσει σε φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό. Με αυτόν τον τρόπο, το νόμισμα της χώρας υφίσταται μία πίεση για υποτίμηση. Για τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας πρέπει να διενεργούνται από την κεντρική τράπεζα παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, οι οποίες με τη σειρά τους οδηγούν σε μια μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Εάν η λειτουργία του μηχανισμού ποσότητας χρήματος και τιμών εμποδίζεται από την αποστείρωση των αποτελεσμάτων προσφοράς χρήματος που προκαλούν οι παρεμβάσεις, αναμένεται συνεχής μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων της χώρας.

Όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές θεωρούν ως κρίσιμο στοιχείο το μειούμενο επίπεδο των συναλλαγματικών αποθεμάτων και αναμένουν μια διόρθωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι επενδυτές εγκαταλείπουν το εγχώριο νόμισμα. Η περαιτέρω αύξηση της υπερπροσφοράς στην αγορά συναλλάγματος προκαλεί τεράστια πίεση για υποτίμηση. Η εγχώρια οικονομική πολιτική έχει να διαλέξει ανάμεσα σε τέσσερις εναλλακτικές λύσεις: Εισαγωγή μέτρων ελέγχου συναλλάγματος, αύξηση των εγχώριων επιτοκίων, επίσημη υποτίμηση ή εισαγωγή ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Γενικά, μπορούμε να πούμε ότι μια απόκλιση της οικονομικής πολιτικής από το στόχο της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας οδηγεί αργά ή γρήγορα στην υιοθέτηση αυτού του στόχου ή στον περιορισμό της ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση επιδείνωσης των οικονομικών μεγεθών, π.χ. αυξανόμενα χρόνια ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών, διαγραφόμενη ύφεση στο εσωτερικό της χώρας, αύξηση του δημόσιου χρέους, κλπ.

Η αντίληψη ότι τέτοια προβλήματα δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά από την οικονομική πολιτική μπορεί να προκαλέσει μείωση της εμπιστοσύνης στην εξωτερική αξία του εθνικού νομίσματος και, αντίστοιχα, αυξημένη εκροή κεφαλαίων.

Εν κατακλείδι, μπορεί να ειπωθεί ότι η επιδίωξη μιας αυτόνομης οικονομικής πολιτικής δεν είναι, εξ ορισμού, σύμφωνη με το σύστημα, όταν υπάρχουν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και ελεύθερη κινητικότητα του κεφαλαίου. Από αυτούς τους τρεις πιθανούς

στόχους μπορούν να επιτευχθούν, ανά περίπτωση, δύο. Τα δυσμενή μακροοικονομικά μεγέθη (ή αξιολογημένα ως αρνητικά), που παράγονται από την ασυνεπή μακροοικονομική διαχείριση, ή ο τερματισμός των μηχανισμών προσαρμογής ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών, μπορούν, ιδίως ενόψει εξωγενών σοκ, να οδηγήσουν σε μαζικές εκροές κεφαλαίων. Αυτές θα οδηγήσουν με τη σειρά τους σε σημαντικές πραγματικές μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Συναλλαγματικές κρίσεις, με την έννοια των βίαιων διακυμάνσεων των τιμών στην αγορά ξένου συναλλάγματος δεν αποκλείονται ούτε στο καθεστώς των κυμαινόμενων ισοτιμιών. Εάν, για παράδειγμα, υπάρξει μια επιδείνωση των οικονομικών δεδομένων μιας χώρας ή μια αλλαγή στην πορεία της οικονομικής πολιτικής (π.χ. μείωση των επιτοκίων), γνωστή ή ακόμα και αναμενόμενη, τότε μπορούν να εκδηλωθούν υπερβολικές αντιδράσεις στην αγορά συναλλάγματος. Αυτές οι αντιδράσεις, σε περιβάλλον χαλαρής νομισματικής πολιτικής, μπορούν να θέσουν σε κίνηση το διαβόητο φαύλο κύκλο της υποτίμησης, του πληθωρισμού και των μισθολογικών αυξήσεων (Kotios, 1986, σ. 297 επ.). Εδώ δεν υφίσταται ο κίνδυνος μείωσης των συναλλαγματικών αποθεμάτων, αλλά το γεγονός ότι το νόμισμα περιέρχεται σε συνεχή τάση υποτίμησης. Εάν η Κεντρική Τράπεζα δεν πραγματοποιήσει παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος, οι συμμετέχοντες στην αγορά είναι οι αποδέκτες των κερδών, αλλά και των κινδύνων.

β) Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ως παράγοντας πρόκλησης συναλλαγματικών κρίσεων: νεότερες ερμηνείες

Οι παραδοσιακές θεωρίες εξήγησης των συναλλαγματικών κρίσεων έχουν ως αφετηρία την παραδοχή ότι τα βαθύτερα αίτια των κρίσεων αυτών βρίσκονται στα μακροοικονομικά μεγέθη μιας χώρας. Σε αυτήν την περίπτωση, οι κερδοσκοπικές επιθέσεις στο νόμισμα δεν είναι η αιτία, αλλά το σύμπτωμα της (αναμενόμενης) υποβάθμισης ορισμένων βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Η εγχώρια οικονομική πολιτική δίδει την αφορμή για κινήσεις κεφαλαίων, προκειμένου να αποφευχθούν απώλειες ή να αποκτηθούν κερδοσκοπικά οφέλη. Με αφορμή την κρίση στην Ασία, διατυπώθηκαν υποθέσεις, σύμφωνα με τις οποίες η συναλλαγματική κρίση οφείλεται όχι στα μακρο-μεγέθη, αλλά στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Παρακάτω, σχολιάζονται συνοπτικά αυτές οι υποθέσεις.

«Αυτοεκπληρούμενες» κρίσεις: Αφετηρία αυτής της υπόθεσης δεν είναι μια υπαρκτή ή αναμενόμενη τάση επιδείνωσης των βασικών οικονομικών μεγεθών μιας χώρας σε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών: Υποστηρίζεται ότι οι χρηματαγορές και οι αγορές συναλλάγματος υπόκεινται στο φαινόμενο των «πολλαπλών ισορροπιών» (Azariadis/Guesnerie 1986, Obstfeld 1996). Εάν οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν την επέλευση ενός αποτελέσματος και ενεργούν αναλόγως, είναι σε θέση να επιφέρουν στην πραγματικότητα το αποτέλεσμα αυτό. Με άλλα λόγια, το αίτιο μιας συναλλαγματικής κρίσης είναι η απλή πεποίθηση ότι η κρίση ήταν δυνατή. Αδικαιολόγητες εκ των προτέρων προσδοκίες φαίνεται να δικαιολογούνται εκ των υστέρων. Αυτό συμβαίνει, επειδή οι συνέπειες της συναλλαγματικής κρίσης επιδεινώνουν τα οικονομικά στοιχεία ή οδηγούν σε λανθασμένες απαντήσεις οικονομικής πολιτικής. Στην περίπτωση αυτή, οι προσδοκίες έχουν «αυτοεκπληρωθεί».

Όταν η υποτίμηση ενός νομίσματος εμφανίζεται ως αναμενόμενη, υπάρχει φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό. Μια συναλλαγματική κρίση ξεσπά, ωστόσο, μόνο όταν πολλοί συμμετέχοντες στην αγορά συναλλάγματος αναδιατάξουν τα χαρτοφυλάκιά τους σε βάρος του εγχώριου νομίσματος. Για να συμβεί αυτό, η αυτο-ενισχυόμενη απαισιοδοξία πρέπει να είναι ευρέως διαδεδομένη. Στην περίπτωση αυτή, οι χρηματαγορές κατηγορούνται ότι προκαλούν μια αδικαιολόγητη συναλλαγματική κρίση.

Αυτή η υπόθεση έχει πολλές αδυναμίες. Πρώτον, δεν απαντάται πώς διαμορφώνεται η απαισιοδοξία (ή η αισιοδοξία). Είναι προφανές ότι αυτή η απαισιοδοξία δεν έρχεται από το πουθενά. Συνήθως, απαισιόδοξη στάση των συμμετεχόντων στην αγορά προκύπτει, όταν έχει χαθεί η εμπιστοσύνη στην οικονομική πολιτική ή στην οικονομική ανάπτυξη. Με άλλα λόγια, οι προσδοκίες έχουν σχέση με την πραγματικότητα και δεν είναι απλώς το προϊόν ψευδών σημάτων ή μιας λανθασμένης αντίληψης του πραγματικού κόσμου. Έτσι, και στην περίπτωση της αυτοεκπληρούμενης κρίσης, υπάρχει αναφορά στα βασικά οικονομικά μεγέθη και στην οικονομική αστάθεια της χώρας (Krugman 1997).

Δεύτερον, μια κερδοσκοπική επίθεση μπορεί να προκαλέσει υποτίμηση ή εγκατάλειψη του καθεστώτος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, μόνο εάν η θιγείσα χώρα αξιολογείται ως αδύναμη. Εάν αναμένεται μια ισχυρή αντίδραση εκ μέρους των αρχών (π.χ. αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, μαζική παρέμβαση από την κεντρική τράπεζα, προσωρινοί περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων), τότε δεν μπορεί να εκτοξευτεί κερδοσκοπική επίθεση σε βάρος του νομίσματος. Η αδυναμία και η αντοχή είναι δύο όροι που εξηγούν, αντίστοιχα, την εμφάνιση ή τη μη εμφάνιση μιας αυτοεκπληρούμενης κρίσης (Wyplosz 1998). Αυτό εξηγεί, επιπλέον, γιατί οι μαζικές κερδοσκοπικές εκροές κεφαλαίων δε λαμβάνουν χώρα σε όλες τις χώρες και ανά πάσα στιγμή.

Αυτή η ερμηνεία δεν μπορεί, επίσης, να διεκδικήσει καθολική ισχύ. Δεν είναι όλες οι κερδοσκοπικές επιθέσεις υποκινούμενες από αδικαιολόγητες προσδοκίες και δεν προκαλούν όλες οι κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων συναλλαγματικές κρίσεις.

Είναι σημαντικό, ωστόσο, ότι η έλλειψη διαφάνειας για τη διαμόρφωση της μελλοντικής οικονομικής πολιτικής και οι ασυμμετρίες σε σχέση με όλες τις πληροφορίες (ο δανειολήπτης γνωρίζει περισσότερα για τη δική του θέση σε σχέση με το δανειστή) αναγκάζουν τους επενδυτές να προσπαθούν πάντα να προβλέπουν τα οικονομικά γεγονότα στη χώρα της επένδυσης και να αναλύουν έναν τεράστιο όγκο πληροφοριών. Το πρόβλημα της πληροφόρησης και της πρόβλεψης μπορεί φυσικά (θεωρούμενο εκ των υστέρων) να οδηγήσει σε αδικαιολόγητες κινήσεις κεφαλαίων. Μια συναλλαγματική κρίση συμβαίνει μόνο, όταν η οικονομική πολιτική το επιτρέπει.

Η συναλλαγματική κερδοσκοπία σε καθεστώς σταθερών ή σταθερών αλλά ικανών να μεταβληθούν συναλλαγματικών ισοτιμιών ευνοείται από το γεγονός ότι έχει περιορισμένο ρίσκο. Οι εκροές κεφαλαίων για κερδοσκοπικούς λόγους μπορούν να αποφέρουν στη συνέχεια κέρδος σε περίπτωση υποτίμησης. Σε περίπτωση που δε γίνει υποτίμηση, τα κεφάλαια μπορούν να επανεισαχθούν με την προηγούμενη σταθερή ισοτιμία. Οι απώλειες είναι ελάχιστες και συνίστανται σχεδόν αποκλειστικά στο κόστος της συναλλαγής. Αυτό εξηγεί γιατί η συναλλαγματική κερδοσκοπία είναι πιο διαδεδομένη σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών.

Φαινόμενα αγελαίας συμπεριφοράς των επενδυτών («Herding»). Οι παραπάνω θεωρητικές ερμηνείες των συναλλαγματικών κρίσεων βασίζονται στην υπόθεση της αποτελεσματικότητας της αγοράς συναλλάγματος. Υποτίθεται, δηλαδή, ότι όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες χρησιμοποιούνται με βέλτιστο τρόπο από τους συμμετέχοντες στην αγορά. Παρόλα αυτά, υπάρχουν περιπτώσεις, όπου οι αγορές συναλλάγματος λειτουργούν αναποτελεσματικά. Μια τέτοια περίπτωση είναι η αγελαία συμπεριφορά των επενδυτών («Herding»). Αυτό συμβαίνει, όταν οι επενδυτές λόγω του υψηλού κόστους πληροφόρησης, λόγω της έλλειψης πρόσβασης σε πληροφορίες σχετικά με τις προθέσεις των φορέων χάραξης πολιτικής ή της κεντρικής τράπεζας ή λόγω παρερμηνείας των πληροφοριών, λαμβάνουν αποφάσεις επί περιορισμένης βάσης πληροφοριών ή αρκούνται στις φήμες και ακολουθούν την τάση της αγοράς (Calvo/Mendoza 1998, Krugman 1997).

Σύμφωνα με την ερμηνεία αυτή, οι συναλλαγματικές κρίσεις μπορεί να προκληθούν, εάν μια αρχική υποτίμηση, που ξεκίνησε από μια κερδοσκοπική επίθεση, ωθήσει και άλλους συμμετέχοντες να προβούν σε πωλήσεις εγχώριου νομίσματος. Με άλλα λόγια, το αίτιο της συναλλαγματικής κρίσης είναι η αρχική υποτίμηση. Η πώληση εγχώριου νομίσματος από την πλευρά των εμπόρων συναλλάγματος, με βάση ατομική πληροφόρηση, ωθεί και άλλους εμπόρους να πωλούν, μόνο όταν οι πληροφορίες τους είναι ουδέτερες ή θετικές. Προφανώς, θεωρούν ότι ο πρώτος από τους εμπόρους συναλλάγματος έχει πιο αξιόπιστη πληροφόρηση. Πρόκειται για το λεγόμενο φαινόμενο «bandwagon effect», που μπορεί να προκαλέσει μια συναλλαγματική κρίση.

Πολλές θεωρητικές και εμπειρικές μελέτες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι πολύ συχνά οι έμποροι συναλλάγματος βασίζουν τις αποφάσεις τους στην προέκταση των προσδοκιών τους. Πρόκειται εδώ για πολύ βραχυπρόθεσμες προβλέψεις, διότι οι έμποροι συναλλάγματος, οι οποίοι θέλουν να πετύχουν κέρδη από το εμπόριο σε διαφορετικά νομίσματα, λαμβάνουν πολύ βραχυπρόθεσμες θέσεις ανά νόμισμα και, συνεπώς, δε δίνουν προσοχή στη μακροπρόθεσμη εξέλιξη της ισοτιμίας. Επιπλέον, έρευνες δείχνουν (Wei/Kim 1997) ότι οι μεγάλοι έμποροι συναλλάγματος λαμβάνουν τις αποφάσεις τους λιγότερο με βάση τις πληροφορίες και περισσότερο με βάση τις φήμες.

Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η θεωρία του «bandwagon effect» δεν είναι τελείως εξωπραγματική. Φυσικά, η υπόθεση αυτή δεν απαντά στα ερωτήματα για το ρόλο της οικονομικής πολιτικής στη διαμόρφωση των προσδοκιών ή για τη δυνατότητα της οικονομικής πολιτικής να επηρεάσει το κλίμα στις αγορές συναλλάγματος και να σπάσει το φαινόμενο «bandwagon».

Το φαινόμενο της χειραγώγησης «Soros effect»: Στις συναλλαγματικές κρίσεις στην Ανατολική Ασία και τη Ρωσία υποστηρίχθηκε -ιδίως από πολιτικούς- ότι η απότομη υποτίμηση των νομισμάτων οφείλεται στη χειραγωγούσα δύναμη των μεγάλων κερδοσκόπων. Η τάση των πολιτικών, να εξηγούν τις συνέπειες των σφαλμάτων τους ή των παραλείψεών τους με βάση εξωτερικούς ή μη-οικονομικούς παράγοντες υπάρχει από τότε που υπάρχει οργανωμένη κοινωνική ζωή. Το ερώτημα που τίθεται εδώ δεν είναι αν υφίσταται κερδοσκοπία συναλλάγματος (δεν υπάρχει αμφιβολία περί τούτου), αλλά αν μια συναλλαγματική κρίση μπορεί να οφείλεται αποκλειστικά στη χειραγώγηση της αγοράς.

Η κερδοσκοπία χειραγώγησης είναι διαφορετική από την κερδοσκοπία που βασίζεται στις προσδοκίες. Η τελευταία κατευθύνεται με βάση την προσδοκώμενη εξέλιξη των ισοτιμιών συναλλάγματος. Γίνονται αγορές, όταν αναμένεται μια αύξηση των τιμών, ενώ πωλήσεις πραγματοποιούνται, εάν αναμένεται μια μείωση των τιμών. Εάν οι προσδοκίες πραγματοποιηθούν, η κερδοσκοπία έχει σταθεροποιητικό αποτέλεσμα. Η κερδοσκοπία λειτουργεί, από την άλλη πλευρά, αποσταθεροποιητικά, εάν η εξέλιξη των τιμών κινηθεί στην πραγματικότητα προς την αντίθετη κατεύθυνση. Μπορεί, επίσης, να έχει αποσταθεροποιητικό αποτέλεσμα, εάν οι κερδοσκόποι δεν πουλήσουν πριν, μετά την υψηλότερη τιμή που περιμένουν, και εάν αγοράσουν μετά την αναμενόμενη χαμηλή τιμή. Στην κερδοσκοπία χειραγώγησης δεν έχουμε μια παθητική προσαρμογή των κερδοσκόπων στην αναμενόμενη εξέλιξη της αγοράς, αλλά ένα στρατηγικό παιχνίδι με την κεντρική τράπεζα, η οποία παρεμβαίνει. Στην περίπτωση των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, μπορεί λ.χ. ένας μεγάλος κερδοσκόπος να ανταλλάσσει μαζικά εγχώριο νόμισμα σε ξένο, μέχρι να επέλθει υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος. Στη συνέχεια, επανεισάγει τα εξαχθέντα κεφάλαια και αγοράζει εγχώριο νόμισμα που έχει γίνει φθηνότερο. Το κέρδος του προσδιορίζεται κυρίως από το ποσοστό υποτίμησης, μείον τα έξοδα συναλλαγής. Προκειμένου να επιταχυνθεί η υποτίμηση, μπορεί να δημιουργηθεί ένα αποσταθεροποιητικό κλίμα, όχι μόνο από τις

συναλλαγές στην αγορά συναλλάγματος, αλλά από την εξάπλωση φημών ή μέσω δημοσίων δηλώσεων.

Όσον αφορά στην εγκυρότητα αυτής της θεωρίας, όταν τα θεμελιώδη μεγέθη είναι τα βέλτιστα και όταν η οικονομική πολιτική είναι αξιόπιστη, μπορεί να υποστηριχθεί ότι η κερδοσκοπία στην αγορά είναι άκρως απίθανη. Από την άλλη, όσο χειρότερη είναι η κατάσταση της οικονομίας και όσο πιο αναποφάσιστο το επιτελείο χάραξης οικονομικής πολιτικής, τόσο πιο πιθανόν είναι να χρειαστεί να αναληφθεί το κόστος υπεράσπισης της ισοτιμίας. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι κερδοσκοπικές επιθέσεις πρέπει να θεωρηθούν ως ένα σύμπτωμα των οικονομικών προβλημάτων και της αναποφασιστικότητας στη χάραξη οικονομικής πολιτικής και όχι ως πραγματικό αίτιο μιας συναλλαγματικής κρίσης. Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις μπορούν να επιταχύνουν τη δημιουργία της συναλλαγματικής κρίσης ή να επιτείνουν την ένταση της κρίσης, αλλά δεν μπορούν να την προκαλέσουν (Krugman 1997).

Σχολή σκέψης	Αίτια συναλλαγματικών κρίσεων
Η παραδοσιακή ερμηνεία	Ασυνεπής οικονομική πολιτική Δυσμενή θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη
Νεότερες ερμηνείες	Αυτοεκπληρούμενες κρίσεις Αγেলাία συμπεριφορά των επενδυτών Κερδοσκοπία / χειραγώγηση Εισαγωγή της κρίσης μέσω των μηχανισμών διεθνούς μετάδοσης

2.5.3 Διάλογοι διεθνούς μετάδοσης των συναλλαγματικών κρίσεων

Μια άλλη προσέγγιση για την εξήγηση των συναλλαγματικών κρίσεων έχει τη βάση της στους διεθνείς μηχανισμούς μετάδοσης, σε μια κυματώδη εξάπλωση των αναταραχών στην αγορά συναλλάγματος. Αφορμή για τη διαμόρφωση αυτής της υπόθεσης αποτέλεσε το γεγονός ότι συχνά οι συναλλαγματικές κρίσεις λαμβάνουν μια περιφερειακή διάσταση, αφορούν δηλαδή περισσότερα κράτη μιας περιφέρειας (π.χ. η συναλλαγματική κρίση στη Δυτική Ευρώπη 1992-1993, η κρίση της Λατινικής Αμερικής 1994-1995, η Ασιατική κρίση 1997-1998, η ρωσική κρίση 1998). Έτσι, εξάγεται το συμπέρασμα ότι η αιτία της συναλλαγματικής κρίσης μιας χώρας βρίσκεται στη συναλλαγματική κρίση μιας άλλης χώρας. Ποιοι είναι όμως οι δυνητικοί μηχανισμοί μετάδοσης της συναλλαγματικής κρίσης; (IMF 1998, σ. 123 επ.)

Ο πρώτος μηχανισμός διάδοσης ή μετάδοσης αναφέρεται στις εμπορικές σχέσεις και το διεθνή ανταγωνισμό (Gerlach/Smets 1995). Η πραγματική υποτίμηση του νομίσματος μιας χώρας, εξαιτίας της συναλλαγματικής κρίσης, βελτιώνει αυτομάτως την ανταγωνιστικότητα των τιμών της. Ακολούθως σημειώνεται αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών της. Άλλες ανταγωνίστριες χώρες, οι οποίες έχουν παρόμοιες τομεακές και περιφερειακές εξαγωγικές δομές, βλέπουν τη σχετική διεθνή ανταγωνιστική θέση τους να αποδυναμώνεται. Σταθμίζουν να πραγματοποιήσουν μια ανταγωνιστική υποτίμηση, για να εξουδετερώσουν το

ανταγωνιστικό μειονέκτημα. Εάν οι συμμετέχοντες στην αγορά συναλλάγματος αναμένουν μια τέτοια ανταγωνιστική υποτίμηση σε άλλες χώρες, θα αλλάξουν τις θέσεις τους σε συνάλλαγμα για κερδοσκοπικούς λόγους ή για λόγους ασφαλείας. Στη συνέχεια, πραγματοποιούνται μαζικές εκροές κεφαλαίων από τις χώρες που είναι ύποπτες για υποτίμηση, κάτι που έχει και εκεί ως συνέπεια την πρόκληση συναλλαγματικών κρίσεων.

Ένας άλλος μηχανισμός μετάδοσης μπαίνει σε κίνηση, όταν μια ομάδα χωρών βρίσκεται σε παρόμοια οικονομική κατάσταση με τη χώρα στην οποία ξεσπά συναλλαγματική κρίση (Eichengreen/Rose/Wyplosz 1996, Masson 1998). Οι επενδυτές, προκειμένου να αποφύγουν ενδεχόμενες ζημιές, εγκαταλείπουν τα νομίσματα των χωρών αυτών, επειδή φοβούνται ότι και οι χώρες αυτές θα πληγούν από συναλλαγματικές κρίσεις.

Οι συναλλαγματικές κρίσεις δίνουν συχνά αφορμή για αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των διεθνών χρηματοοικονομικών εταιριών ή για πώληση τίτλων, προκειμένου να καλυφθούν οι σημειωθείσες ζημιές ή να ξεπεραστούν οι στενωποί της ρευστότητας. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, είναι πολύ πιθανόν ότι η απόσυρση θα αφορά αυτές τις χώρες, οι οποίες παρουσιάζουν σημαντικές αδυναμίες και αβεβαιότητες. Έτσι, μπορεί σε αυτές τις χώρες να προκληθούν μαζικές εξαγωγές κεφαλαίων και ισχυρή υποτίμηση του νομίσματος.

Οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι δε μεταφέρονται, ωστόσο, μόνο προς μία κατεύθυνση. Μια κρίση υποτίμησης σε μια χώρα μπορεί να προκαλέσει μια κρίση ανατίμησης σε άλλη χώρα. Η μαζική φυγή κεφαλαίων από τη μία χώρα αντιστοιχεί σε μαζική εισροή κεφαλαίων σε μια άλλη χώρα, διότι τα φυγαδευμένα κεφάλαια δεν καταλήγουν στο πουθενά. Σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών, η κεντρική τράπεζα της χώρας στην οποία εισάγονται τα κεφάλαια παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος, αγοράζει ξένα νομίσματα και πουλάει εγχώριο νόμισμα. Ωστόσο, αυτό αυξάνει την εγχώρια νομισματική βάση. Προκειμένου να αποφευχθούν οποιεσδήποτε πληθωριστικές τάσεις, η κεντρική τράπεζα θα μπορούσε να εφαρμόσει περιοριστική νομισματική πολιτική. Εντούτοις, με την επίδραση των επιτοκίων, αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα περαιτέρω εισροές κεφαλαίων και περαιτέρω διεύρυνση της εγχώριας ρευστότητας. Σε μια τέτοια κατάσταση φαίνεται να είναι αναπόφευκτη η συναλλαγματική κρίση, με τη μορφή μιας πραγματικής ανατίμησης, εάν κανείς αποκλείσει την επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων.

Οι παραπάνω αναφορές επιτρέπουν το συμπέρασμα ότι σε μια ενοποιημένη παγκόσμια οικονομία οι συναλλαγματικές κρίσεις μπορούν να μεταδοθούν. Όσο υψηλότερος είναι ο όγκος του διεθνούς εμπορίου συναλλάγματος και όσο πιο ελεύθερη η διεθνής κυκλοφορία του κεφαλαίου, τόσο πιθανότερη είναι η εξάπλωση των συναλλαγματικών κρίσεων

2.5.4 Εμπειρικές μελέτες για την ερμηνεία των συναλλαγματικών κρίσεων

Εδώ τίθεται το ζήτημα του εμπειρικού υποβάθρου των θεωρητικών προσεγγίσεων, οι οποίες παρουσιάστηκαν παραπάνω για να εξηγήσουν τις συναλλαγματικές κρίσεις. Στη συνέχεια παρουσιάζονται συνοπτικά τα σημαντικότερα αποτελέσματα μιας σειράς εμπειρικών μελετών σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των συναλλαγματικών κρίσεων.

Πρόκειται για μελέτες που εξηγούν τις αναταράξεις στην αγορά συναλλάγματος για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, είτε σε μια χώρα, είτε σε περισσότερα κράτη ως σύνολο.

Μια σειρά μελετών ασχολούνται με τη διερεύνηση των αιτιών της υποτίμησης σε μία μόνο χώρα. Μελέτες για την υποτίμηση του μεξικανικού πέσο τη δεκαετία του 1980 (Blanco/Garber 1986, Goldberg 1994) και του 1990 (Pazarbasioglu/Ötoker 1997), για την κατάρρευση της αγοράς συναλλάγματος της Αργεντινής (Cumby/van Wijnbergen 1989) και

για τις συναλλαγματικές κρίσεις σε διάφορες ευρωπαϊκές χώρες στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) (Ötker/Pazarbasioglu 1997) κλπ. καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι συναλλαγματικές κρίσεις καθορίζονται από την εξέλιξη των εγχώριων μακροοικονομικών μεταβλητών. Στα βαθύτερα αίτια των κρίσεων περιλαμβάνονται: μια επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, μια λανθασμένη πραγματική ισοτιμία, μια επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, μια αύξηση της υποαπασχόλησης ή μια μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων (Kaminsky/Lizondo/Reinhart 1998, παράρτημα).

Σε παρόμοια πορίσματα καταλήγουν, επίσης, εμπειρικές αναλύσεις για περισσότερα του ενός κράτη. Για παράδειγμα, οι Frankel και Rose μελέτησαν τις συναλλαγματικές καταρρεύσεις («currency crashes») σε δείγμα 105 αναπτυσσόμενων χωρών για την περίοδο 1971-1992 (Frankel/Rose 1996). Ως συναλλαγματική κατάρρευση ορίζεται μια ετήσια ονομαστική υποτίμηση του νομίσματος έναντι του δολαρίου κατά τουλάχιστον 25%. Η έρευνα διαπιστώνει ότι τα χαμηλά συναλλαγματικά αποθέματα, η υψηλή εγχώρια πιστωτική επέκταση, η υπερτίμηση της πραγματικής εξωτερικής αξίας του εθνικού νομίσματος, τα υψηλά επιτόκια και οι χαμηλές άμεσες ξένες επενδύσεις αυξάνουν την πιθανότητα συναλλαγματικών κρίσεων.

Σε μια άλλη μελέτη των Kaminsky και Reinhart σημειώνεται ότι η σημασία των τραπεζικών κρίσεων για την εμφάνιση των συναλλαγματικών κρίσεων έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια (Kaminsky/Reinhart 1996, IMF 1998 σ.110 επ.). Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στη δεκαετία του 1980 και ο συχνά ελλιπής έλεγχος του τραπεζικού τομέα είχαν βαρύνουσα σημασία για την πρόκληση τραπεζικών και συναλλαγματικών κρίσεων.

Σχεδόν κάθε ανάλυση της συναλλαγματικής κρίσης στην Ασία (1997-1998) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αυτή προκλήθηκε κυρίως από την κρίση του εγχώριου χρηματοπιστωτικού τομέα (Krugman 1997 και 1998, Dornbusch 1998, OECD 1998, Alba κ.α. 1998). Έχοντας επανεξετάσει ένα μεγάλο αριθμό εμπειρικών μελετών, οι Kaminsky, Lizondo και Reinhart διαπιστώνουν ότι ανάμεσα στα πιο καθοριστικά αίτια των συναλλαγματικών κρίσεων περιλαμβάνονται παράγοντες, όπως οι μεταβολές των συναλλαγματικών αποθεμάτων, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, η εγχώρια πιστωτική επέκταση, τα δάνεια της κυβέρνησης και ο εγχώριος πληθωρισμός (Kaminsky/Lizondo/Reinhart 1998, σ. 33). Σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν, επίσης, άλλοι παράγοντες, όπως το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η ανάπτυξη του πραγματικού ΑΕΠ. Επιπλέον, μελέτες εξετάζουν το ζήτημα του κατά πόσον οι κερδοσκοπικές επιθέσεις είναι κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες μιας συναλλαγματικής κρίσης.

Αυτές οι μελέτες δείχνουν ότι σε γενικές γραμμές μια επεκτατική οικονομική πολιτική, η οποία προκαλεί πληθωρισμό, ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών πληρωμών και μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, οδηγεί αργά ή γρήγορα σε μαζικές εκροές κεφαλαίων (Kaminsky/Reinhart 1996).

Για τη διερεύνηση των μηχανισμών μετάδοσης των κρίσεων, οι Sachs, Tornell και Velasco μελέτησαν την περίοδο μετά την κατάρρευση του μεξικανικού πέσο, το Δεκέμβριο του 1994 (Sachs/Tornell/Velasco 1996). Διαπιστώθηκε ότι η μετάδοση της μεξικάνικης κρίσης στις άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής, η λεγόμενη «επίδραση τεκίλα» (Tequila effect), κατέστη εφικτή, επειδή οι χώρες αυτές παρουσίαζαν παρόμοια μακροοικονομικά στοιχεία (π.χ. τεράστια πιστωτική επέκταση, υπερτιμημένα νομίσματα, περιορισμένα συναλλαγματικά αποθέματα).

Οι Eichengreen, Rose και Wyplosz διερεύνησαν τη μετάδοση των συναλλαγματικών κρίσεων σε 20 βιομηχανικές χώρες για την περίοδο 1959-1993 (Eichengreen/Rose/Wyplosz 1996). Τα

αποτελέσματα στηρίζουν την υπόθεση ότι η μετάδοση της κρίσης μέσω του εμπορίου είναι πιο συνηθισμένη από τη μετάδοση λόγω των μακροοικονομικών ομοιοτήτων. Άλλες μελέτες, οι οποίες ασχολούνται με τη μετάδοση της ασιατικής κρίσης, καταλήγουν, ωστόσο, στο συμπέρασμα ότι το κρίσιμο στοιχείο για την εξάπλωση της συναλλαγματικής κρίσης ήταν οι ομοιότητες των οικονομικών προβλημάτων (Alba κ.α. 1998, Corsetti/Pesenti/Roubini 1998). Σε μια λεπτομερή μελέτη για την ασιατική κρίση, οι Corsetti, Pesenti και Roubini διαπιστώνουν: *«macroeconomic fundamentals were geniously weak in the crisis countries and there were elements of structural problems; the size and extent of the banking and corporate foreign debt problem and non-performing loans weakened the credibility of the implicit government guarantees of a bail-out; the disclosure of statistical information revealed that the extent of financial problems faced by firms and financial institutions were for worse than originally believed; significant political uncertainty led to serious policy uncertainty throughout the crisis; the commitment to macroeconomic reform and structural adjustment initially was not very strong; countries with better fundamentals (current account surpluses, lower short-term debt, higher foreign reserves, stronger financial systems and more flexible exchange rate regimes) such as Taiwan, Singapore, Hong Kong and China were less affected by the turmoil»* (Corsetti/Pesenti/Roubini 1998, σ. 98). Αν και δεν απορρίπτεται ο ρόλος, τον οποίο διαδραμάτισαν η μετάδοση και οι υπερβολικές αντιδράσεις στην αγορά συναλλάγματος και στις χρηματαγορές, υπάρχει πλέον ευρεία συμφωνία ότι η ασιατική κρίση είχε εγχώρια προέλευση (Dornbusch 1998, Krugman 1998, Schwarz 1998, Diehl/Schweickert 1998).

Η ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας μάς διδάσκει ότι μια συναλλαγματική κρίση ξεσπά κατά μέσο όρο κάθε 19 μήνες. Μάς διδάσκει, επίσης, ότι σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και ελεύθερης κυκλοφορίας του κεφαλαίου, η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να επιτευχθεί μόνο μέσα από μία πειθαρχημένη και προβλέψιμη οικονομική πολιτική.

Σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, μια επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική προκαλεί πληθωρισμό, πραγματική ανατίμηση, χρόνια ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και τη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Υπό αυτές τις συνθήκες, φαίνεται να είναι αναπόφευκτη η προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ειδήσεις για την εξέλιξη των θεμελιωδών μακρο-μεγεθών, φήμες, δηλώσεις των βασικών οικονομικών παραγόντων (π.χ. υπεύθυνοι χάραξης οικονομικής πολιτικής, οίκοι αξιολόγησης, τραπεζίτες, μεγάλοι έμποροι συναλλάγματος), κλπ. μπορούν να προκαλέσουν μαζικές εκροές κεφαλαίων. Είναι αμφιλεγόμενο και δύσκολο να προσδιοριστεί εμπειρικά κατά πόσο το κίνητρο που υπερτερεί σε παρόμοιες εκροές κεφαλαίων είναι η διασφάλιση ή η κερδοσκοπία.

Η παγκόσμια οικονομική ιστορία μάς διδάσκει, επίσης, ότι όλες οι μεγάλες συναλλαγματικές κρίσεις προκλήθηκαν εξαιτίας δυσμενών μακροοικονομικών στοιχείων και αντιφατικών οικονομικών πολιτικών. Η συναλλαγματική κρίση στην Ευρώπη το 1992-1993 δεν μπορεί να αποδοθεί στο φαινόμενο «Σόρος». Τόσο η Βρετανία, όσο και η Ισπανία παρουσίαζαν, λόγω της ύφεσης, υψηλά ποσοστά ανεργίας και επιθυμούσαν την άσκηση μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής για την τόνωση των οικονομιών τους. Αυτά τα πραγματικά γεγονότα επέτρεπαν να εμφανίζεται ως πολύ πιθανή η υποτίμηση των νομισμάτων τους. Η κερδοσκοπική επίθεση εναντίον της βρετανικής στερλίνας το 1992 δεν ήταν τόσο μια χειραγώγηση της αγοράς συναλλάγματος, όσο μια έκφραση των ορθολογικών προσδοκιών. Η απόσυρση από το ΕΝΣ και η μη συμμετοχή του Ηνωμένου Βασιλείου στην ΟΝΕ δείχνει ότι αυτή η χώρα δίνει προτεραιότητα στην αυτονομία της οικονομικής της πολιτικής. Από την άποψη αυτή, οι κερδοσκόποι είχαν αξιολογήσει σωστά τις προτιμήσεις της βρετανικής οικονομικής πολιτικής.

Από την ανάλυση των παλαιών και σύγχρονων συναλλαγματικών κρίσεων εξάγονται μερικά πορίσματα, όπως:

Πρώτον, σε όλες σχεδόν τις κρίσεις υπερέχει η αποτυχία της πολιτικής έναντι της ανεπάρκειας της αγοράς. Αυτό ισχύει, για παράδειγμα, για τη συναλλαγματική και χρηματοπιστωτική κρίση στη Γερμανία κατά την περίοδο 1919 - 1923, η οποία προκλήθηκε από τη χρηματοδότηση του κράτους από το εθνικό τυπογραφείο. Ισχύει, επίσης, για τη διεθνή κρίση του 1929-1931, για την οποία ευθύνεται ο περιορισμός της νομισματικής ρευστότητας λόγω επιστροφής στο χρυσό κανόνα. Το πόρισμα ισχύει για τη συναλλαγματική κρίση του 1971 και την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, έπειτα από μια επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών με σχετικά υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους κλπ. (Kotios 1986, σ. 39 επ.). Όλες οι πρόσφατες μεγάλες συναλλαγματικές κρίσεις, όπως οι κρίσεις στη Λατινική Αμερική κατά τη δεκαετία του 1980 και του 1990, η ασιατική κρίση του 1997-1998 και η κρίση της Ρωσίας το 1998 έχουν τις ρίζες τους σε λανθασμένη μακροοικονομική διαχείριση και σε ρυθμιστικά πολιτικά ελλείμματα.

Δεύτερον, όταν η κρίση αρχίσει και η οικονομική πολιτική δε λάβει αποτελεσματικά μέτρα οικοδόμησης εμπιστοσύνης, παρατηρούνται υπερβολικές αντιδράσεις στις αγορές συναλλάγματος, ακόμη και πανικός με εκροές κεφαλαίων, που τελικά προκαλούν πραγματικά υποτιμήσεις.

Τρίτον, οι αγορές συναλλάγματος είναι ένα είδος αγορών-δημοπρασιών, που αντιδρούν πολύ έντονα και πολύ γρήγορα σε πληροφορίες. Αβεβαιότητες δημιουργούνται από την ελλιπή ενημέρωση και το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, σύμφωνα με το οποίο οι φορείς χάραξης οικονομικής πολιτικής γνωρίζουν περισσότερα από τις αγορές για την εξέλιξη των εθνικών οικονομικών δεδομένων και για τα δικά τους μέτρα. Σε έναν κόσμο, στον οποίο μεταβάλλονται καθημερινά οι πολιτικές, κοινωνικές και οικονομικές συνθήκες, δεν μπορούν να παραμένουν σταθερές οι συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τέταρτον, οι σταθερές ισοτιμίες διατηρούνται μόνο, εάν το σύνολο της οικονομικής πολιτικής αποσκοπεί στη διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μια απόκλιση από αυτόν το χρυσό κανόνα θα οδηγήσει αργά ή γρήγορα, είτε στην κατάργηση της ελεύθερης κινητικότητας του κεφαλαίου ή σε μια συναλλαγματική κρίση και την εγκατάλειψη των σταθερών ισοτιμιών. Η παράλειψη συμμόρφωσης προς τους κανόνες ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών εξηγεί γιατί σχεδόν όλες οι μεγάλες συναλλαγματικές κρίσεις (παλαιού ή νέου τύπου) συνέβησαν στις χώρες εκείνες που ήθελαν να ασκούν μια σχετικά αυτόνομη (επεκτατική) οικονομική πολιτική, παρά την ύπαρξη συστήματος σταθερών ισοτιμιών και παρά την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Οι αυξανόμενες διαφορές σε επίπεδο πληθωρισμού οδήγησαν σε πραγματική ανατίμηση των ισοτιμιών τους, σε αύξηση των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών, που χρηματοδοτούνταν από εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες ανακυκλούμενες πιστώσεις σε ξένο νόμισμα, καθώς και σε μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Υπό τις συνθήκες αυτές, είναι μόνο θέμα χρόνου το πότε θα ξεσπάσει μια συναλλαγματική κρίση. Η ακριβής χρονική στιγμή του ξεσπάσματος της κρίσης, ωστόσο, δεν μπορεί να προβλεφθεί. Το «εάν» μιας συναλλαγματικής κρίσης μπορεί να προβλεφθεί με τη χρήση ενός συνόλου δεικτών, όχι όμως και το «πότε».

Το χρονικό σημείο έναρξης μιας συναλλαγματικής κρίσης μπορεί να επηρεαστεί από την κερδοσκοπία συναλλάγματος. Οι σωρευμένες οικονομικές στρεβλώσεις αποδυναμώνουν το ανοσοποιητικό σύστημα μιας οικονομίας και η κερδοσκοπία έχει τότε εύκολη δουλειά. Επιταχύνει την εμφάνιση μιας συναλλαγματικής κρίσης και μπορεί να προκαλέσει φαινόμενα «bandwagon», ακόμη και μια μαζική φυγή από ένα νόμισμα. Ωστόσο, είναι σύμπτωμα και όχι βαθύτερο αίτιο της συναλλαγματικής κρίσης. Καθημερινά πραγματοποιούνται κερδοσκοπικές

συναλλαγές σε συνάλλαγμα στις αγορές όψεως, στις προθεσμιακές αγορές και στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Ωστόσο, οι συναλλαγές αυτές έχουν ένα πολύ σύντομο χρονικό ορίζοντα. Οι αποσταθεροποιητικές μαζικές κερδοσκοπικές επιθέσεις στην αγορά συναλλάγματος λαμβάνουν χώρα, όταν υπαγορεύονται από τις πραγματικές ή αναμενόμενες οικονομικές εξελίξεις και από τις εξελίξεις στην οικονομική πολιτική μιας χώρας. Παρόλα αυτά, οι πολιτικοί έχουν συχνά την τάση να επιρρίπτουν τα λάθη ή τις παραλείψεις τους, που προκάλεσαν την κρίση, σε κερδοσκόπους συναλλάγματος και σε «κέντρα συνωμοσίας». Όσο σε μια χώρα εισάγονται κεφάλαια, γίνεται λόγος για «επενδυτές». Όταν τα κεφάλαια εγκαταλείπουν τη χώρα, οι επενδυτές μετονομάζονται «κερδοσκόποι».

Πέμπτον, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η εισαγωγή πλήρους συναλλαγματικής μετατρεψιμότητας προκαθορίζουν το ξέσπασμα μιας κρίσης, όταν απουσιάζουν ορισμένες εσωτερικές συνθήκες. Ανάμεσα στις συνθήκες αυτές περιλαμβάνεται το σταθερό και διαφανές ρυθμιστικό πλαίσιο, η σταθεροποιητική οικονομική πολιτική, τα υγιή δημόσια οικονομικά, η κοινωνική και πολιτική σταθερότητα, η λειτουργική και αποτελεσματική εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, κοκ.

Η υπόθεση αυτή επιβεβαιώνεται από την εμπειρία της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων στη Λατινική Αμερική και στη Νοτιοανατολική Ασία. Η σταθερή σύνδεση με το δολάριο των νομισμάτων των χωρών που διέρχονται μια κρίση και η ταυτόχρονη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων θα πρέπει να επιβεβαιώνουν τη βούληση των χωρών αυτών να ακολουθήσουν μια πειθαρχημένη εσωτερική οικονομική πολιτική. Αυτό, σε σχέση με τα αρχικά υψηλά πραγματικά επιτόκια, ενθάρρυνε τους διεθνείς επενδυτές να επενδύσουν σε αυτές τις λεγόμενες «αναδυόμενες αγορές». Έτσι αυξήθηκαν οι βραχυπρόθεσμες εισροές κεφαλαίων, που χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων σχεδίων, για μη παραγωγικές επενδύσεις (π.χ. κτηματομεσιτική κερδοσκοπία) ή για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Η ανάληψη υψηλού κινδύνου και η υπερχρέωση ευνοήθηκαν, τόσο από την ελλιπή τραπεζική ρύθμιση και εποπτεία, όσο και από την υποτίμηση των κινδύνων εκ μέρους των διεθνών δανειστών. Η μη συνεχής ανακύκλωση (rollover) βραχυπρόθεσμων πιστώσεων σε ξένο νόμισμα και η απόσυρση των επενδεδυμένων κεφαλαίων προκάλεσαν μια γενικευμένη χρηματοοικονομική κρίση, η οποία είχε ως παρενέργεια μια συναλλαγματική κρίση. Η εξέλιξη αυτή κατέστη δυνατή λόγω της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων, δεδομένου ότι έλειπαν οι προϋποθέσεις για μια αποτελεσματική λειτουργία των κεφαλαιαγορών.

Έκτον, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι οι συναλλαγματικές κρίσεις επηρεάζουν άλλες χώρες. Πέρα από τους παραπάνω μηχανισμούς, μπορεί να προκληθούν συναλλαγματικές κρίσεις με τη μορφή πραγματικών υποτιμήσεων σε χώρες ανάλογης διάρθρωσης ή πραγματικές ανατιμήσεις στις λεγόμενες χώρες-καταφύγια («Last Resort»). Όσο ισχυρότερη είναι η συναλλαγματική κρίση, όσο μεγαλύτερο είναι το ειδικό βάρος της χώρας σε κρίση (ή των χωρών που βρίσκονται σε κρίση) μέσα στη διεθνή οικονομία και όσο πιο παγκοσμιοποιημένες είναι οι διεθνείς χρηματαγορές, τόσο ισχυρότερες είναι οι αλυσιδωτές επιπτώσεις μιας συναλλαγματικής κρίσης σε άλλες χώρες.

Στη σημερινή παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά, όπου ο ημερήσιος κύκλος εργασιών στην αγορά συναλλάγματος ανέρχεται σε τρσεεκατιμύρια δολάρια, και όπου, λόγω της ανάπτυξης των σύγχρονων τεχνολογιών της πληροφορίας, της απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων και της ανάδυσης νέων χρηματοοικονομικών κέντρων, οι συναλλαγές σε συνάλλαγμα και οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές μπορούν να ολοκληρωθούν μέσα σε λίγα λεπτά, καμία χώρα δεν είναι σε θέση να απομονωθεί από τους εξωτερικούς συναλλαγματικούς κλυδωνισμούς. Αυτό θέτει το ζήτημα της ανάπτυξης ενός συστήματος ρύθμισης για τις

διεθνείς χρηματαγορές, για μεγαλύτερη διεθνή συνεργασία και για μια νέα παγκόσμια οικονομική αρχιτεκτονική. Τα θέματα αυτά θα συζητηθούν στη συνέχεια.

2.5.5 Πολιτικές και μέτρα διαχείρισης των συναλλαγματικών κρίσεων

Στη συζήτηση για τα αίτια των συναλλαγματικών κρίσεων επικρατεί, μέσα στη σχετική βιβλιογραφία, μια αρκετά ευρεία συναίνεση. Ωστόσο, αμφιλεγόμενα παραμένουν ορισμένα ειδικά ζητήματα, που έχουν να κάνουν με την αποτελεσματικότητα των διεθνών χρηματαγορών και το ρόλο της κερδοσκοπίας συναλλάγματος. Παρά την ευρεία συναίνεση σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες των συναλλαγματικών κρίσεων, είναι ιδιαίτερα οξεία η συζήτηση για τη διαχείριση των κρίσεων και για το ρόλο των υφισταμένων πολυμερών χρηματοπιστωτικών οργανισμών, ιδίως του ΔΝΤ (Frankel 1998). Αυτά τα ζητήματα βρίσκονται στο επίκεντρο της ανάλυσης που ακολουθεί.

Η διαχείριση των κρίσεων έχει να κάνει με μέτρα σε εθνικό και διεθνές επίπεδο για τον περιορισμό των αναταράξεων που έχουν ήδη επέλθει στην αγορά συναλλάγματος και για τον περιορισμό ή την εξάλειψη των αρνητικών επιπτώσεων για τις εθνικές και διεθνείς αναπτυξιακές προοπτικές, καθώς και για τον περιορισμό των επιπτώσεων διάχυσης της κρίσης στις άλλες χώρες. Τι είδους αμυντική πολιτική θα πρέπει όμως να εφαρμοστεί; Πώς πρέπει να δομηθούν ξεχωριστά η νομισματική, δημοσιονομική, συναλλαγματική και διαρθρωτική πολιτική, ώστε να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη και τη σταθερότητα; Ποια μορφή θα πρέπει να έχουν οι πολιτικές στήριξης εκ μέρους των πολυμερών οργανισμών και των μεμονωμένων χωρών; Χρειάζεται, επί της αρχής, να υπάρχουν τέτοια μέτρα;

Για πολλές από αυτές τις ερωτήσεις δεν υπάρχουν απολύτως σαφείς απαντήσεις. Όταν μια συναλλαγματική κρίση καλπάζει, τότε αναπτύσσει μια δυναμική χιονοστιβάδα που είναι πολύ δύσκολο να περιοριστεί. Ως εκ τούτου, είναι απαραίτητη η άμεση αντίδραση της οικονομικής πολιτικής, πριν να προκύψουν φαινόμενα «bandwagon» και «herding». Φυσικά, είναι εύκολο να μιλάμε εκ των υστέρων για μια συναλλαγματική κρίση. Εκ των προτέρων, όμως, είναι δύσκολο να ξεχωρίσει κανείς την προσωρινή πίεση στη συναλλαγματική ισοτιμία, από την αρχή μιας συναλλαγματικής κρίσης.

Για τον έλεγχο μιας συναλλαγματικής κρίσης είναι νοητές πολλές επεμβάσεις. Όπως δείχνει η επιστημονική αντιπαράθεση και η οικονομική πολιτική στην πράξη, έχουν σχηματιστεί δύο σχολές σκέψης. Και οι δύο σχολές αναγνωρίζουν ότι δεν είναι δυνατή η ταυτόχρονη επίτευξη των τριών στόχων, δηλαδή η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων και η αυτονομία της οικονομικής πολιτικής.

Η μία σχολή πρεσβεύει ότι απαιτείται η αποκατάσταση του καθεστώτος των σταθερών ισοτιμιών, σε μια νέα επίσημη ισοτιμία, προκειμένου να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των αγορών, να περιοριστεί ο εισαγόμενος πληθωρισμός και να προωθηθεί το εξωτερικό εμπόριο.

Για να σταθεροποιηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία, απαιτείται παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος και υψηλά εγγώρια επιτόκια, ώστε να είναι δυνατή μια επαρκής καθαρή εισροή κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, απαιτείται μια περιοριστική εγγώρια νομισματική και δημοσιονομική πολιτική και η αποδοχή προσωρινών απωλειών στην ανάπτυξη.

Η κριτική της προσέγγισης αυτής επικεντρώνεται στα εξής σημεία: Σε μια κατάσταση κρίσης, τα περιορισμένα συναλλαγματικά αποθέματα δεν αρκούν για την κάλυψη της υπερβάλλουσας ζήτησης για ξένο νόμισμα με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία. Σε μια τέτοια περίπτωση, όπου έχει διαρραγεί η εμπιστοσύνη στην οικονομία μιας χώρας και όπου κυριαρχεί συχνά μια υπερβολική απαισιοδοξία, η επίδραση των επιτοκίων στις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων είναι

πολύ περιορισμένη. Αυτό σημαίνει ότι τα υψηλά εγχώρια επιτόκια περιορίζουν την ανάπτυξη και βλάπτουν το τραπεζικό σύστημα, ενώ έχουν μικρή επίδραση προς την κατεύθυνση των εισαγωγών κεφαλαίου.

Περαιτέρω, ασκείται κριτική στις δράσεις στήριξης του ΔΝΤ: η στήριξη έρχεται πολύ αργά, τα κεφάλαια είναι πολύ περιορισμένα, οι προϋποθέσεις αποθαρρύνουν τις χώρες να στραφούν σε αυτό, η κατανομή των κεφαλαίων έχει συχνά πολιτικά κίνητρα (όπως στην περίπτωση της Ρωσίας), οι συστάσεις οικονομικής πολιτικής είναι συχνά σε λάθος κατεύθυνση (όπως στην περίπτωση της Ανατολικής Ασίας, όπου συστήθηκε μια περιοριστική πολιτική αντί για μια επεκτατική) και συνδέονται με τον κίνδυνο ηθικού κινδύνου (Moral Hazard). Οι φορολογούμενοι καλούνται να καλύψουν ιδιωτικές ζημιές, που προέκυψαν λόγω κακών αποφάσεων και λανθασμένης αξιολόγησης των κινδύνων.

Προτείνονται κάποιες εναλλακτικές λύσεις για να ξεπεραστούν οι αρνητικές συνέπειες που απορρέουν από μια πολιτική αποκατάστασης της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, λ.χ. η προσωρινή εισαγωγή μέτρων ελέγχου συναλλάγματος. Έτσι θα αποτραπούν απώλειες σε επίπεδο αποθεματικών συναλλάγματος. Η εισαγωγή και, κυρίως, η εξαγωγή συγκεκριμένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων θα πρέπει να περιοριστεί. Έτσι δεν παρεμποδίζεται η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών από την άσκηση μιας σχετικά αυτόνομης εθνικής οικονομικής πολιτικής.

Αυτή η θεώρηση έχει, επίσης, ορισμένες αδυναμίες. Εάν αγνοήσουμε το αμφιλεγόμενο ζήτημα της αποτελεσματικής κατανομής και της αναπτυξιακής διάστασης του βραχυπρόθεσμου διεθνούς κεφαλαίου, πρέπει να επισημανθεί ότι τα μέτρα ελέγχου συναλλάγματος υπονομεύουν ευρέως την εμπιστοσύνη των αγορών, η οποία με τη σειρά της θίγει το σύνολο των εισαγωγών κεφαλαίου, δηλαδή ακόμη και των ξένων άμεσων επενδύσεων. Επιπλέον, η επεκτατική οικονομική πολιτική οδηγεί σε υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού, τα οποία προκαλούν μια πραγματική ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και καθιστούν απαραίτητη μια μεταγενέστερη υποτίμηση.

Με βάση την κριτική για τη δυνατότητα αποκατάστασης της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η δεύτερη σχολή σκέψης προτείνει μια διαφορετική αντίληψη για τη διαχείριση κρίσεων. Για να μη βλάψει τις προοπτικές ανάπτυξης, για να διατηρήσει τα συναλλαγματικά αποθέματα και για να μην περιορίσει την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων, προτείνει το πέρασμα σε ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Όπως το έθεσε ο αείμνηστος οικονομολόγος του MIT Rüdiger Dornbusch: «*Don't fight, float. ... Float and let the market find its own support even if that is bad for inflation; in hindsight inflation is the least problem that such a country will experience*» (Dornbusch 1998, σ. 5).

Παρόμοιες παρατηρήσεις διατυπώνει και ο Jeffrey Sachs: «*...let exchange rates float. It is neither worthwhile nor feasible to twist monetary policy to soothe panicky investors, especially at the cost of internal depression*» (Sachs 1998, σ. 22). Η κριτική αυτής της προσέγγισης για τη διαχείριση κρίσεων επικεντρώνεται, κυρίως, στους πληθωριστικούς κινδύνους της υποτίμησης και στην αστάθεια των ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών, που θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει την εξωτερική οικονομία.

Η περιληπτική παρουσίαση των βασικών εννοιών στη διαχείριση των κρίσεων δείχνει ότι δεν υπάρχει απλή και ασφαλής λύση. Κάθε θεωρία έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Η επιλογή των μέτρων κατά της κρίσης είναι στην πράξη ένα πολύ σύνθετο ζήτημα, που σχετίζεται με τις κοινωνικοπολιτικές προτιμήσεις που κυριαρχούν σε μια χώρα. Η πείρα διδάσκει ότι η κλονισθείσα εμπιστοσύνη της αγοράς και η ηρεμία στις αγορές συναλλάγματος επανακτώνται δύσκολα σε σύντομο χρονικό διάστημα, ακόμη και αν οι άμυνες είναι προς τη σωστή κατεύθυνση. Όταν πραγματοποιούνται μαζικές εκροές κεφαλαίων, οι παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος μπορεί να επιτύχουν πολύ λίγα

πράγματα. Μπορούν να οδηγήσουν μόνο σε απώλειες των συναλλαγματικών διαθεσίμων και σε χρηματοοικονομική κερδοσκοπία. Τα πολύ υψηλά εγχώρια επιτόκια μπορούν μόνο εν μέρει να σταματήσουν τη φυγή κεφαλαίων. Μπορούν, ωστόσο, να οδηγήσουν στην πτώχευση πολλές ευάλωτες επιχειρήσεις, ιδιαίτερα τράπεζες, και να επιτείνουν τις αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης στην παραγωγή και στην απασχόληση. Ως εκ τούτου, η απελευθέρωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας φαίνεται να είναι το πιο κατάλληλο μέτρο. Οι φορείς χάραξης οικονομικής πολιτικής, απελευθερωμένοι από την επιδίωξη του στόχου της συναλλαγματικής ισοτιμίας, μπορούν πλέον να αφιερωθούν στην αντιμετώπιση των βασικών εσωτερικών αιτιών της συναλλαγματικής κρίσης. Φυσικά, πρέπει να αναμένει κανείς μια βραχυπρόθεσμη υπερβολική διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η επίδραση των υπερβολικών βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις τιμές των εξαγωγών, ιδίως στον εισαγόμενο πληθωρισμό είναι περιορισμένη (Kotios 1986, σ. 272 επ.). Εάν η οικονομική πολιτική επιτύχει σταθερές μακροοικονομικές συνθήκες στο εσωτερικό και εάν πραγματοποιήσει τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, μπορεί να συμβάλει μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα στη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και στη σταθεροποίησή της σε σχέση με την αγοραστική δύναμη.

Η σκέψη για μια εκ νέου επιστροφή σε σταθερές ισοτιμίες μπορεί να γίνει μόνο μετά την άρση των εγχώριων οικονομικών προβλημάτων και τη σταθεροποίηση μιας λειτουργικής και αποτελεσματικής εσωτερικής οικονομικής τάξης. Εάν οι εσωτερικές κοινωνικοπολιτικές συνθήκες δεν επιτρέπουν τις διαδικασίες προσαρμογής που απαιτούν τα συστήματα σταθερών ισοτιμιών, τότε είναι αναξιόπιστη η πρόταση να εισαχθούν, μετά από μία περίοδο υπερπληθωρισμού, σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες με τη μορφή σύνδεσης σε ένα σταθερό νόμισμα ή σε ένα καλάθι νομισμάτων, ώστε να δοθεί στις αγορές μήνυμα για την προθυμία πειθαρχημένης οικονομικής πολιτικής.

Η συμβολή του ΔΝΤ στη διαχείριση συναλλαγματικών κρίσεων τίθεται συχνά υπό αμφισβήτηση. Το ΔΝΤ επικρίνεται, επειδή παρεμβαίνει συνήθως πολύ αργά, μετά το ξέσπασμα της συναλλαγματικής κρίσης.

Επιπλέον, τα οικονομικά μέσα του ΔΝΤ θεωρούνται πολύ λίγα για να καλύψουν τη ζήτηση σε ξένο νόμισμα στις πληγείσες από την κρίση χώρες. Από την άλλη, τίθεται υπό αμφισβήτηση η επάρκεια των προτάσεων οικονομικής πολιτικής. Ειδικότερα, θα μπορούσαν να θεωρηθούν ακατάλληλες οι προτάσεις του ΔΝΤ για τη σταθεροποίηση των οικονομιών της Ανατολικής Ασίας. Οι περισσότερες από αυτές τις χώρες δεν είχαν υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, ούτε υψηλό πληθωρισμό, ούτε σημαντικό εξωτερικό δημόσιο χρέος. Το πραγματικό πρόβλημα που προκάλεσε τη συναλλαγματική κρίση ήταν η πραγματική υπερεκτίμηση της αξίας των νομισμάτων και το οξύ πρόβλημα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν πολλοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και ιδιωτικές επιχειρήσεις. Η περιοριστική οικονομική πολιτική και η αύξηση των επιτοκίων επιδείνωσε περαιτέρω το πρόβλημα και οδήγησε σε δραματική μείωση των ρυθμών ανάπτυξης. Αυτό είχε ως συνέπεια μια περαιτέρω υπονόμευση της εμπιστοσύνης των ξένων δανειστών για την αποδοτικότητα αυτών των οικονομιών. Παρά την περιοριστική οικονομική πολιτική, η φυγή κεφαλαίων και η πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας συνεχίστηκαν σε όλες τις χώρες της κρίσης. Πολλοί υποστήριζαν μια πολιτική προς την αντίθετη κατεύθυνση, δηλαδή μια πιο επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, για την ενίσχυση τόσο της οικονομίας, όσο και για τη διάσωση βιώσιμων τραπεζικών και βιομηχανικών επιχειρήσεων.

Επισημαίνεται, επίσης, ότι το ΔΝΤ δεν είναι πάντα συνεπές με τις πολιτικές που προτείνει. Συχνά, τα πολιτικά κίνητρα διαδραματίζουν κάποιο ρόλο. Από το 1982, πολλές χώρες της Λατινικής Αμερικής ανέλαβαν προγράμματα στήριξης από το ΔΝΤ. Παρόλα αυτά, νέες συναλλαγματικές και οικονομικές κρίσεις εξακολουθούν να κάνουν την εμφάνισή τους σε

αυτές τις χώρες, με λίγες εξαιρέσεις. Προφανώς, οι κριτικοί έχουν ως ένα βαθμό δίκαιο, όταν ισχυρίζονται ότι η βοήθεια του ΔΝΤ προωθεί την κακή διαχείριση των πιστώσεων των δικαιούχων χωρών, την υποτίμηση των κινδύνων από τις δανειζουσες τράπεζες και από τους ιδιώτες επενδυτές και την αναποτελεσματική διεθνή κατανομή του κεφαλαίου (Calomiris 1998, Meltzer 1998, Sachs 1998).

2.5.6 Ο ρόλος των εθνικών και διεθνών νομισματικών πολιτικών σε μια παγκοσμιοποιημένη χρηματαγορά: δυνατότητες πρόληψης συναλλαγματικών κρίσεων

Η παγκοσμιοποίηση των χρηματαγορών δεν είναι τίποτε άλλο, παρά η προχωρημένη ενοποίηση των εθνικών χρηματαγορών. Αναπτύσσεται έτσι μια παγκόσμια χρηματαγορά, διευκολυνόμενη από την απελευθέρωση της διεθνούς κίνησης κεφαλαίων, από την ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών της πληροφορίας, από την αύξηση της ρευστότητας παγκοσμίως και από τις καινοτομίες στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Oman 1996, σ. 12 επ.). Οι αποφάσεις των επενδυτών και των δανειοληπτών δεν περιορίζονται πλέον από την προσφορά και την ζήτηση στο πλαίσιο των εθνικών κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών.

Πάνω από τις ελεύθερες εξαγωγές και εισαγωγές κεφαλαίου, συντονίζονται τα σχέδια των διεθνών οικονομικών φορέων. Σε συνδυασμό με το μεγάλο όγκο και την υψηλή κινητικότητα των κεφαλαίων, τίθεται ένα νέο πλαίσιο για την εθνική οικονομική πολιτική, καθώς και νέα καθήκοντα για τη διεθνή οικονομική πολιτική.

Οι διεθνείς συναλλαγματικές κρίσεις των τελευταίων δεκαετιών έχουν καταστήσει αισθητή την απουσία ενός ρυθμιστικού πλαισίου για τις παγκοσμιοποιημένες χρηματαγορές. Αποδείχθηκε ότι τα θετικά αποτελέσματα της διεθνούς κατανομής των κεφαλαίων παρεμποδίστηκαν από την αστάθεια των χρηματαγορών και από τις επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία. Διαδόθηκε ένας νέος φόβος για την παγκόσμια οικονομία, η φοβία της παγκοσμιοποίησης. Η πολυμερής οικονομική διπλωματία ανέλαβε την αποστολή να προσαρμόσει την επικρατούσα παγκόσμια οικονομική τάξη στην πραγματικότητα της παγκοσμιοποίησης των χρηματαγορών και να διαμορφώσει μια νέα διεθνή οικονομική αρχιτεκτονική. Οι εθνικοί φορείς χάραξης πολιτικής και οι οικονομολόγοι προσπαθούν να σχεδιάσουν ένα «μίγμα πολιτικής», που θα λαμβάνει επαρκώς υπόψη το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης. Ακολουθούν συνοπτικά κάποια στοιχεία που θα μπορούσαν να συμβάλουν στην πρόληψη των συναλλαγματικών κρίσεων.

α) Η εθνική οικονομική πολιτική και οι παγκοσμιοποιημένες χρηματαγορές

Οι παγκοσμιοποιημένες χρηματαγορές μειώνουν σημαντικά τα περιθώρια να ακολουθηθεί μια ανεξάρτητη εθνική μακροοικονομική πολιτική. Σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και ελεύθερης κυκλοφορίας κεφαλαίων, είναι εξαιρετικά περιορισμένο το περιθώριο ελιγμών της εθνικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής για την επίτευξη αυτόνομων στόχων. Προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό ίσχυε και ισχύει για όλα τα καθεστάτα σταθερών ισοτιμιών (π.χ. Bretton Woods, ΕΝΣ), καθώς το κεφάλαιο κυκλοφορεί σήμερα πιο γρήγορα, πιο έντονα και πιο εκτεταμένα. Κατά συνέπεια, είναι ισχυρότερη από ποτέ η δύναμη πειθάρχησης των σταθερών ισοτιμιών. Για να αποφευχθούν συναλλαγματικές κρίσεις, η πιο σημαντική προϋπόθεση είναι μια νομισματική και δημοσιονομική πολιτική προσανατολισμένη στη σταθερότητα. Επίσης, πρέπει να λειτουργεί η αγορά εργασίας, ενώ το τραπεζικό σύστημα πρέπει να είναι αποτελεσματικό και να εποπτεύεται σωστά. Οι χώρες που

θέλουν να έχουν μια μεγαλύτερη οικονομική αυτονομία σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον πρέπει, είτε να περιορίσουν την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων, είτε να αφήσουν την ισοτιμία των νομισμάτων τους να διακυμανθεί ελεύθερα. Ωστόσο, πρέπει να επισημανθεί ότι ακόμη και με ευέλικτες συναλλαγματικές ισοτιμίες, μια κακή οικονομική πολιτική τιμωρείται τελικά από υπερβολικές υποτιμήσεις.

Η διεθνής διάδοση των συναλλαγματικών κρίσεων σε άλλες χώρες θέτει για την οικονομική πολιτική ένα δυσεπίλυτο πρόβλημα. Όσο μεγαλύτερο ειδικό βάρος έχει η οικονομία μιας ή περισσοτέρων χωρών, όσο πιο έντονες οι οικονομικές διασυνδέσεις μιας χώρας με μια ή περισσότερες χώρες σε κρίση, τόσο πιο πιθανόν είναι να προσβληθεί αυτή η χώρα από την κρίση.

Η εμπειρία δείχνει ότι η διάδοση έχει συχνά μια περιφερειακή συγκέντρωση, επειδή η οικονομική ολοκλήρωση μεταξύ γειτονικών χωρών είναι συνήθως πιο ισχυρή (π.χ. Δυτική Ευρώπη, Ευρωζώνη, Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών, χώρες MERCOSUR, Ανατολική Ασία, Βόρεια Αμερική), είτε επειδή ιστορικά οι γειτονικές χώρες έχουν αναπτύξει παρόμοια οικονομικά συστήματα, παρόμοιες φιλοσοφίες οικονομικής πολιτικής και παρόμοιες οικονομικές δομές. Ως εκ τούτου, πρέπει να υπάρξει μια ισχυρότερη νομισματική συνεργασία σε περιφερειακό επίπεδο. Σύμφωνα με τον McKinnon, η συναλλαγματική κρίση στην Ασία θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί, εάν όλες οι χώρες της περιοχής (συμπεριλαμβανομένης της Ιαπωνίας και της Κίνας) είχαν συντονίσει τις νομισματικές τους πολιτικές με τρόπο πιο συνεκτικό (McKinnon 1998).

Η διαχείριση της διεθνούς κινητικότητας των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τη μορφή επενδύσεων χαρτοφυλακίου ή τραπεζικών πιστώσεων είναι μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις της εποχής μας. Σε αντίθεση με τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις, έχει αμφισβητηθεί η συμβολή των βραχυπρόθεσμων εισροών κεφαλαίου στην οικονομική ανάπτυξη (OECD 1998, σ. επ.), επειδή αυτές οδηγούν συχνά σε χρηματιστηριακές φούσκες ή επειδή χρησιμοποιούνται για την αγορά βραχυπρόθεσμων κρατικών τίτλων χρέους προς χρηματοδότηση κρατικών καταναλωτικών αναγκών. Τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια χρησιμοποιούνται, επίσης, για τη διενέργεια κερδοσκοπίας συναλλάγματος. Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων εισροών κεφαλαίου σε μια χώρα αυξάνει την έκθεσή της σε κερδοσκοπικές επιθέσεις. Μια αρνητική οικονομική, πολιτική ή κοινωνική εξέλιξη μπορεί να προκαλέσει φυγή κεφαλαίων, η οποία με τη σειρά της προκαλεί το ξέσπασμα μιας συναλλαγματικής ή οικονομικής κρίσης. Ως εκ τούτου, οι μεμονωμένες χώρες, ιδιαίτερα οι λεγόμενες «αναδυόμενες αγορές», πρέπει να παρακολουθούν καλύτερα τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις σε ξένο νόμισμα εκ μέρους των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και να αναπτύσσουν σχετικούς εποπτικούς κανόνες. Για να αποφευχθούν καταστάσεις πανικού, θα ήταν χρήσιμο να εμποδιστεί η υπερχρέωση των πολιτών σε βραχυπρόθεσμους τίτλους σε ξένο νόμισμα (Sachs 1998.). Η Χιλή προσπάθησε να επιτύχει αυτόν το σκοπό, επιβάλλοντας τη σύσταση άτοκων υποχρεωτικών αποθεματικών για τις βραχυπρόθεσμες εισροές κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το κόστος αυτών των εισροών. Παρόμοιες τεχνικές για την αύξηση του κόστους και την αποθάρρυνση των βραχυπρόθεσμων κινήσεων κεφαλαίων, όπως η φορολόγηση όλων των πράξεων συναλλάγματος, έχουν προταθεί από ορισμένους οικονομολόγους (Tobin 1992). Η προσπάθεια αυτή έχει γίνει γνωστή ως «throwing sand in the wheels of international finance» (Eichengreen/Tobin/Wyplosz 1995)

Παρά τα πολλά προβλήματα που συνδέονται, γενικότερα, με τη χρήση ενός φόρου στις πράξεις συναλλάγματος, όπως και με τη φορολογική επίπτωση ειδικότερα, είναι αμφίβολο κατά πόσο μια συναλλαγματική κρίση μπορεί να προληφθεί με αυτόν τον τρόπο. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι συναλλαγματικές κρίσεις οδηγούν σε πολύ ισχυρές μεταβολές των

ισοτιμιών, οι οποίες είναι πολύ υψηλότερες από ένα λιτό φόρο στις πράξεις συναλλάγματος (Frankel 1998, σ. 25).

Η εισαγωγή ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών προτείνεται, λοιπόν, ως εμπόδιο για τις βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίων.

Η ευελιξία της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα μπορούσε να περιγραφεί ως «throwing uncertainty into the wheels of international finance» (United Nations 1998a, σ. 9, Chang/Velasco 1997).

β) Απαιτήσεις για τη διεθνή νομισματική πολιτική

Η παγκοσμιοποίηση των χρηματαγορών ήταν, σε μεγάλο βαθμό, το αποτέλεσμα συνειδητών ενεργειών από τις χώρες της παγκόσμιας κοινότητας, καθώς η εμφάνιση του φαινομένου αυτού κατέστη δυνατή με μονομερείς απελευθερώσεις της κίνησης των κεφαλαίων. Η κριτική για τον τρόπο λειτουργίας των παγκοσμιοποιημένων χρηματαγορών εντάθηκε λόγω των ισχυρών συναλλαγματικών κρίσεων. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι οι πραγματικές εξελίξεις στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα δεν έχουν το ρυθμιστικό τους ισοδύναμο. Σε αντίθεση με το διεθνές εμπόριο, το οποίο ρυθμίζεται στο πλαίσιο του ΠΟΕ, δεν έχουν σημειωθεί τις τελευταίες δεκαετίες αντίστοιχες προσπάθειες στον τομέα της διεθνούς νομισματικής πολιτικής, ώστε να ρυθμιστούν εκ νέου οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις και η συμπεριφορά των σημεινόντων παικτών.

Εν τω μεταξύ, κυριαρχεί ευρεία συναίνεση για την αναγκαιότητα να καλυφθούν τα εντοπισμένα ρυθμιστικά κενά. Ορισμένοι προτείνουν τη βελτίωση και την επέκταση του έργου των υφιστάμενων διεθνών οργανισμών. Για παράδειγμα, οι ηγέτες των μεγάλων βιομηχανικών χωρών και της Ρωσίας (G8), κατά τη διάρκεια της συνόδου κορυφής τους στις 16-17 Μαΐου 1998 στο Λονδίνο, συζήτησαν μέτρα για την ενίσχυση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Για τη βελτίωση της διαφάνειας, τα κράτη-μέλη του ΔΝΤ απαίτησαν να παρέχονται στο μέλλον πιο σωστά και πιο προσιτά οικονομικά δεδομένα, ιδίως όσον αφορά τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Το ΔΝΤ θα μπορούσε, επίσης, να βοηθήσει σε αυτόν τον τομέα. Του ζητήθηκε να δημοσιεύει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με τις χώρες μέλη του και, έτσι, να εκφράζει αμφιβολίες σχετικά με την ακρίβεια των δεδομένων. Το ΔΝΤ πρέπει να παρακολουθεί με προσοχή τις βραχυπρόθεσμες ροές κεφαλαίου και να συμβουλεύει τις χώρες-μέλη για την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Για την ενίσχυση των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων, οι Αρχές της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία πρέπει να τηρούνται από περισσότερες χώρες και να αναπτυχθούν (κοινώς αποδεκτά) διεθνή λογιστικά πρότυπα και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Υπουργοί Οικονομικών των G8 ανέλαβαν να προετοιμάσουν τη δημιουργία ενός πολυμερούς συστήματος για την παρακολούθηση των εθνικών χρηματοπιστωτικών και εποπτικών δομών. Για να μειωθεί ο «ηθικός κίνδυνος» («moral hazard»), θα πρέπει στο μέλλον ο ιδιωτικός τομέας (δανειστές και δανειολήπτες) να αναλαμβάνει την πλήρη ευθύνη για τις ενέργειές του. Ο (τότε) Γάλλος Πρόεδρος Ζακ Σιράκ πρότεινε κατά τη συνάντηση αυτή να μετατραπεί η προσωρινή επιτροπή του ΔΝΤ (Interimskomitee) σε ένα όργανο λήψης αποφάσεων.

Στην ίδια κατεύθυνση κινούνται και οι προτάσεις του Michel Camdessus, (πρώην) Διευθύνοντα Συμβούλου (Managing Director) του ΔΝΤ, ο οποίος μίλησε για την ανάγκη μιας νέας χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον (Camdessus 1998a, 1998b). Ο Camdessus, όπως και πολλοί άλλοι οικονομολόγοι και πολιτικοί στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, υποστήριξαν την ανάπτυξη συστημάτων έγκαιρης προειδοποίησης (Goldstein/Reinhart 1998, Kaminsky/Lizondo/Reinhart 1998,

Esquivel/Larrain 1998). Βέβαια, οι δημοσιευμένες προειδοποιήσεις δε λαμβάνονται πάντοτε σοβαρά υπόψη. Παρά τις προειδοποιήσεις από την BIS και την UNCTAD, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρείχαν πιστώσεις σε άλλες τράπεζες και εταιρείες σε χώρες ύποπτες για συναλλαγματική κρίση (United Nations 1998a, σ. 11).

Η βελτίωση της διαφάνειας και της πληροφόρησης μπορεί να βοηθήσει στη σταθεροποίηση των προσδοκιών της αγοράς υπό δύο όρους:

«For transparency to be useful people need to actually want to look - and too often those who are making high profits would rather not hear bad news". Και: „A culture of transparency and timely, accurate information ... can restrain the boom by enabling investors to assess risk more accurately, and it can cushion overreaction once a downward slide begins. But such a culture cannot be built quickly, and even where it exists, has to be assiduously maintained» (Alice Rivlin, αναφορά από OECD 1998, σ. 26).

Ο (πρώην) Πρόεδρος των ΗΠΑ Κλίντον πρότεινε μέτρα για την αναχαίτιση των αναταράξεων στις χρηματαγορές. Μεταξύ άλλων, ζήτησε την αύξηση της χρηματοδότησης του ΔΝΤ, μέσω των γενικών συμφωνιών δανεισμού (GAB), μέσω μιας γραμμής πίστωσης από το ΔΝΤ, με τη συνεισφορά του G10, για τη χρηματοδότηση της επίλυσης συστημικών κρίσεων, όπως επίσης και στο πλαίσιο του συστήματος ποσοτώσεων του ΔΝΤ. Επίσης, ζήτησε να συνεχίσει και να ενταθεί η συζήτηση για μια νέα χρηματοοικονομική αρχιτεκτονική. Αλλά ποια μορφή θα έπρεπε να έχει αυτή η νέα οικονομική αρχιτεκτονική; Το θέμα αυτό σίγουρα θα απασχολήσει τη διεθνή νομισματική πολιτική κατά τα προσεχή έτη. Σε αυτό το σημείο μπορούν να γίνουν ορισμένες παρατηρήσεις. Πρώτον, δεν υπάρχει καμία αμφιβολία σχετικά με τις ελλείψεις του ισχύοντος διεθνούς πλαισίου νομισματικής πολιτικής. Τα κράτη μέλη του ΔΝΤ έχουν αυτονομία κατά την επιλογή της συναλλαγματικής τους πολιτικής. Πολλές χώρες εμμένουν στο καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών τους, ακόμη και αν αυτό δε λειτουργεί. Θα ήταν χρήσιμη μια βελτίωση της εποπτείας των εθνικών καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών από το ΔΝΤ, αλλά και περισσότερη διαβούλευση για την επιλογή του κατάλληλου καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών και απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων. Θα πρέπει, επίσης, να επανεξεταστούν η πιστωτική πολιτική και οι πολιτικές στήριξης.

Επίσης, υπάρχει κενό κανόνων, όχι μόνο για την προωθούμενη εξωτερική, αλλά και για την εσωτερική νομισματική πολιτική των χωρών μελών, για την εθνική τραπεζική και πιστωτική πολιτική, όπως και για τις δράσεις των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ένα άλλο χαρακτηριστικό του διεθνούς νομισματικού συστήματος είναι ο θεσμικός κατακερματισμός του.

Υπάρχουν πολυάριθμα πολυμερή φόρα οικονομικής και νομισματικής πολιτικής (π.χ. ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα, G7, G8, G20, BIS, ΕΕ, ΕΚΤ), αλλά και ιδιωτικοί φορείς που ασχολούνται με χρηματοοικονομικά θέματα. Αυτός ο κατακερματισμός θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί με τη δημιουργία ενός Παγκόσμιου Χρηματοοικονομικού Οργανισμού (World Financial Organization, WFO) (United Nations 1998b).

Οι συναλλαγματικές κρίσεις, με τη μορφή της απότομης πραγματικής υποτίμησης και ανατίμησης του νομίσματος, συνοδεύουν την ανάπτυξη του καπιταλισμού από την εμφάνισή του, ανεξάρτητα από το ισχύον σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Πιο συχνά, εντούτοις, οι συναλλαγματικές κρίσεις παρουσιάζονται στο σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η βαθύτερη αιτία της κρίσης έγκειται, κυρίως, στην αποτυχία της πολιτικής σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Στις σημερινές παγκοσμιοποιημένες και ελάχιστα ρυθμισμένες χρηματαγορές, οι ιδιωτικές αγορές συμβάλλουν στην ενίσχυση της κρίσης με τις συχνά αναποτελεσματικές και αλόγιστα ρισκοκίνδυνες αποφάσεις τους, όπως και με την υπερβολική αισιοδοξία ή απαισιοδοξία τους.

Όσο υπάρχουν ελεύθερες αγορές, ελεύθερα κράτη και διαφορετικά εθνικά νομίσματα, τόσο ο κόσμος θα ζει με τις συναλλαγματικές κρίσεις. Η κατάρρευση αυτών των κρίσεων μπορεί θεωρητικά να επιτευχθεί μόνο με μία παγκόσμια νομισματική ένωση. Παρόλα αυτά, πολλά μπορούν να γίνουν για να αποφευχθεί η εμφάνιση συναλλαγματικών κρίσεων, τόσο σε εθνικό, όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Παράθεμα: Η κατάρρευση του μεταπολεμικού διεθνούς νομισματικού συστήματος του Bretton Woods (1971-1973)

Οι βάσεις του μεταπολεμικού διεθνούς νομισματικού συστήματος τέθηκαν με τη συμφωνία του Bretton Woods (1944).

Τα κύρια στοιχεία αυτού του συστήματος ήταν η μετατρεψιμότητα των νομισμάτων και οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, με περιθώρια διακύμανσης + - 1% (συνολικά 2%). Σε περίπτωση κρίσης, υπήρχε η υποχρέωση στήριξης των ισοτιμιών μέσω παρεμβάσεων των κεντρικών τραπεζών, καθώς και η δυνατότητα αλλαγής της κεντρικής ισοτιμίας σε περίπτωση μακροχρόνιων ανισοροπιών στα ισοζύγια πληρωμών. Σημαντικό χαρακτηριστικό του μεταπολεμικού νομισματικού συστήματος ήταν και η σύνδεση του δολαρίου με το χρυσό (35\$ = 1 ουγκιά χρυσού). Έτσι, όποια χώρα (κεντρική τράπεζα) διέθετε δολάρια μπορούσε να τα ανταλλάξει με χρυσό στις ΗΠΑ με τη σταθερή τιμή (35\$ = 1 ουγκιά χρυσού). Αυτό αποσκοπούσε στην πειθαρχία της χώρας (ΗΠΑ) με το κεντρικό νόμισμα, ενώ λειτουργούσε και σύστημα πολυμερούς εποπτείας.

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1960 το σύστημα λειτούργησε ικανοποιητικά. Τα αυξανόμενα, όμως, δημοσιονομικά ελλείμματα των ΗΠΑ για τη χρηματοδότηση του πολέμου του Βιετνάμ, σε συνδυασμό με την εμφάνιση νέων ισχυρών εμπορικών χωρών (π.χ. Γερμανία, Ιαπωνία) προκάλεσαν συνεχώς μεγαλύτερα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ. Όπως ήταν αναμενόμενο, οι χώρες που είχαν πλεονάσματα στο εμπόριό τους με τις ΗΠΑ, αντάλλασσαν τα δολάρια τους με χρυσό, κάτι που οδήγησε σε μείωση των αποθεμάτων χρυσού των ΗΠΑ.

Ο αντιληπτός από όλους κίνδυνος για υποτίμηση του δολαρίου προκάλεσε μαζική φυγή δολαρίων προς άλλες χώρες, όπως στις χώρες της τότε ΕΟΚ των 6 και προς την Ιαπωνία. Η εισροή δολαρίων προκάλεσε πληθωριστικά προβλήματα στις εν λόγω χώρες. Αυτές υποχρεώθηκαν να αγοράζουν τα δολάρια που εισάγονταν και να πωλούν εθνικά νομίσματα, γεγονός που προκαλούσε μεγάλη αύξηση της εθνικής ποσότητας χρήματος.

Στις 15.08.1971, ο αμερικανός Πρόεδρος Νίξον αποφάσισε να αναστείλει την υποχρέωση των ΗΠΑ να ανταλλάσσουν τα δολάρια άλλων χωρών με χρυσό. Επήλθε κατάρρευση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών, παρά τις προσπάθειες για διατήρησή τους, που έγιναν τα επόμενα έτη. Με δεδομένη την αλλαγή των εθνικών και διεθνών οικονομικών συνθηκών, η καθιέρωση ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων αποτελούσε τη λειτουργικότερη λύση.

Παράθεμα: Η κρίση της Ασίας (1997-1999)

Τον Ιούλιο του 1997, η αποσύνδεση του εθνικού νομίσματος της Ταϊλάνδης (Thai bath) από το δολάριο, το πέρασμα σε κυμαινόμενες ισοτιμίες και η κατάρρευση της ισοτιμίας του νομίσματος αποτέλεσαν την αφετηρία μιας σειράς σοβαρών χρηματοοικονομικών σοκ. Βαριά κρίση βίωσαν η Ινδονησία και η Νότια Κορέα, μεσαία κρίση η Μαλαισία, το Χονγκ Κονγκ, το Λάος και οι Φιλιππίνες, ενώ ελαφρύτερη ήταν η κρίση για την Κίνα, την Ινδία, την Ταϊβάν, τη Σιγκαπούρη, το Μπρουνέι και το Βιετνάμ. Οι χώρες που επλήγησαν πιο βίαια

θεωρούνταν, ήδη από τη δεκαετία του 1970, ως παραδείγματα προς μίμηση και παρουσίαζαν εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης («Ασιατικές τίγρεις»).

Η Ασιατική κρίση του 1997-1999 δεν περιορίστηκε στις αγορές συναλλάγματος, αλλά προκάλεσε και πανικό των καταθετών και μαζικές αναλήψεις (περίπτωση της Ινδονησίας), όπως επίσης και μία κρίση χρέους (ιδιαίτερα ιδιωτικού χρέους). Επιπλέον, σε μία παγκόσμια οικονομική κρίση, με αρνητικό αντίκτυπο σε πολλές χώρες και περιοχές του πλανήτη (Ρωσία, Λατινική Αμερική, Ιαπωνία κλπ.). Οι επιπτώσεις σε τρίτες χώρες οφείλονται στη μείωση των εξαγωγών ορισμένων χωρών που είχαν στενές εμπορικές σχέσεις με την περιοχή (π.χ. Ιαπωνία, Γερμανία, Κίνα, ΗΠΑ), αλλά και στα προβλήματα που προέκυψαν για το τραπεζικό σύστημα, κυρίως των ΗΠΑ.

Ως αίτια της κρίσης στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας υποδεικνύονται συνήθως τα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών, τα υψηλά (βραχυπρόθεσμα) χρέη του ιδιωτικού τομέα, καθώς και η σύνδεση των εθνικών νομισμάτων με το αμερικανικό δολάριο. Πάντως, μεγάλο μερίδιο ευθύνης για την κρίση φέρει ο ιδιωτικός τομέας (αλματώδης αύξηση των επενδύσεων, αλλά και υπερχρέωση των επιχειρήσεων). Για παράδειγμα, η οικονομία της Ινδονησίας δεν παρουσίαζε άλλες σοβαρές αδυναμίες πέρα από την προαναφερθείσα υπερχρέωση του ιδιωτικού τομέα. Πιο αναλυτικά, παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση της εισαγωγής ξένων κεφαλαίων (κυρίως ιδιωτικών, αλλά και δημόσιων). Σε πολλές χώρες ο συνολικός εξωτερικός δανεισμός υπερέβαινε το 170% του ΑΕΠ. Στο μεγαλύτερο μέρος, επρόκειτο για βραχυπρόθεσμες πιστώσεις που ανανεώνονταν (roll over credits) και που χορηγούσαν κυρίως αμερικάνικες τράπεζες σε τράπεζες και επιχειρήσεις των χωρών της ΝΑ Ασίας. Αυτές οι πιστώσεις κατευθύνθηκαν σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις, όπως ακίνητα (κυρίως) και βιομηχανίες. Η μεγάλη διαθέσιμη ρευστότητα και η αλόγιστη συμπεριφορά των δανειοληπτών, αλλά και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, συντέλεσαν λοιπόν σημαντικά στο ξέσπασμα της κρίσης.

Επιπλέον, πολλές χώρες της περιοχής εφαρμόζαν μονομερώς σταθερές ισοτιμίες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Οι χώρες αυτές δεν προχώρησαν σε υποτίμηση παρά την αύξηση του πληθωρισμού τους λόγω της έντονης οικονομικής μεγέθυνσης. Η κατάσταση επιδεινώθηκε με τη σταδιακή μείωση της ανταγωνιστικότητας και την εμφάνιση προβλημάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Εξαιτίας της μείωσης της εμπιστοσύνης, της φυγής ξένων κεφαλαίων από την Ταϊλάνδη και του φαινομένου herding, η κρίση διαδόθηκε και σε άλλες χώρες της περιοχής, ενώ γενικεύτηκε η φυγή ξένων και εγχώριων κεφαλαίων προς ασφαλέστερες χώρες της Δύσης.

Για τη σταθεροποίηση της οικονομίας των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, προωθήθηκαν μέτρα, όπως η υποτίμηση των εθνικών νομισμάτων και η αναδιάρθρωση του χρέους. Καθώς οι αρχικές παρεμβάσεις στήριξης των σταθερών ισοτιμιών είχαν αποτύχει προκαλώντας μεγάλες απώλειες στα συναλλαγματικά αποθέματα των χωρών αυτών, ήταν αναπόφευκτο το πέρασμα στις κυμαινόμενες ισοτιμίες των περισσοτέρων νομισμάτων έναντι του δολαρίου. Ανάμεσα στα μέτρα που ελήφθησαν με στόχο την οικονομική ανάκαμψη ανήκει η απαγόρευση εξαγωγής κεφαλαίων από ορισμένες χώρες (π.χ. Μαλαισία, Κίνα), η μείωση ρευστότητας στο εσωτερικό των χωρών αυτών, οι μεγάλες υποτιμήσεις για την τόνωση των εξαγωγών, η λήψη δημόσιων δανείων για τη διάσωση των τραπεζών κλπ.

Καταλυτική υπήρξε και η παροχή διεθνούς οικονομικής στήριξης, ιδίως από το ΔΝΤ, που χορήγησε δάνεια υπό τον όρο της εφαρμογής σταθεροποιητικών προγραμμάτων. Εντούτοις, πολλοί θεωρούν ως προβληματικές τις λύσεις που πρότεινε και επέβαλε στην περιοχή το ΔΝΤ.

2.6 Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις

Στην ενότητα αυτή αναλύονται συνοπτικά οι κρίσεις που προκαλούνται στον χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας. Παρόλο που μια διάκριση δεν είναι πάντοτε δυνατή, για μεθοδολογικούς λόγους παρουσιάζονται ξεχωριστά οι τραπεζικές και οι χρηματιστηριακές κρίσεις. Μεταξύ των δύο κρίσεων υπάρχουν σαφείς επιδράσεις και αλληλεξαρτήσεις. Μια χρηματιστηριακή φούσκα προϋποθέτει τη σύμπραξη (χρηματοδότηση) των τραπεζών, ένα από τα μεγάλα θύματα του σκασίματος της φούσκας είναι το τραπεζικό σύστημα και εν συνεχεία η πραγματική οικονομία (Bernanke 1983, Wicker 1996). Από την άλλη, το κλείσιμο μιας τράπεζας ή ένα μερικό ή γενικευμένο bank run προκαλεί βέβαια κατάρρευση και στα χρηματιστήρια.

2.6.1 Τραπεζικές Κρίσεις

2.6.1.1 Ορισμός των τραπεζικών κρίσεων

Με κριτήριο την έκτασή τους, οι τραπεζικές κρίσεις μπορούν να καταταχθούν σε τρεις κατηγορίες: 1) Κρίσεις σε λανθάνουσα κατάσταση που προκύπτουν από τη συσσώρευση οικονομικών προβλημάτων και ζημιών, 2) Μη συστημικές κρίσεις που πλήττουν μία μόνο τράπεζα ή ένα μικρό αριθμό τραπεζών, 3) Γενικευμένες τραπεζικές κρίσεις που αφορούν στο σύνολο του τραπεζικού τομέα και συνοδεύονται, στην ακραία τους μορφή, από πανικό του κοινού και από μαζικές αναλήψεις (Bank run).

Αυτή η τελευταία κατηγορία κρίσεων είναι σαφώς η σοβαρότερη, αφού η κατάρρευση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό ή χρηματοοικονομικό σύστημα μπορεί να έχει καταστροφικές επιπτώσεις στην οικονομία. Αυτονόητο είναι ότι η αντιμετώπιση μιας τραπεζικής κρίσης με συστημικά χαρακτηριστικά απαιτεί πολύ περισσότερο χρόνο και πιο περίπλοκους χειρισμούς σε σχέση με την επίλυση μιας μη συστημικής κρίσης ρευστότητας (Leaven / Valencia 2008).

Όσον αφορά στο διεθνή χαρακτήρα μιας τραπεζικής κρίσης, η κατάρρευση μιας ή περισσότερων τραπεζών σε εθνικό επίπεδο δε σημαίνει ότι απειλείται και η βιωσιμότητα του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος. Τέτοια ήταν η περίπτωση της πτώχευσης 14 τραπεζών στη Βουλγαρία το 1996, που αποτέλεσε σοκ για την εθνική οικονομία, χωρίς όμως να αποσταθεροποιήσει τις διεθνείς χρηματαγορές. Διαφορετική ήταν η περίπτωση της κατάρρευσης της τράπεζας Herstatt το 1974, της Ambrosiano το 1983, της BCCI το 1991, της Lehman Brothers το 2008 κλπ. Η αρχική θέση μιας τράπεζας στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, ο όγκος των συναλλαγών της, οι αλληλεξαρτήσεις με ιδρύματα του εξωτερικού είναι παράγοντες που καθορίζουν το διεθνή αντίκτυπο μιας ενδεχόμενης κατάρρευσης.

2.6.1.2 Αίτια των τραπεζικών κρίσεων

Η αγορά χρήματος και κεφαλαίων είναι ίσως η αγορά με την ταχύτερη αντίδραση σε νέες πληροφορίες και η πλέον ευάλωτη σε εξωτερικές διαταραχές. Οι τράπεζες μπορούν να περιέλθουν σε καθεστώς κρίσης λόγω εσωτερικών ή εξωτερικών αιτιών (Gregoriou 2010, Hafferman 2003).

Από τη φύση τους οι τράπεζες αναλαμβάνουν το ρόλο του διαμεσολαβητή μεταξύ αυτών που επιθυμούν να καταθέσουν τις αποταμιεύσεις τους και αυτών που επιθυμούν να δανειστούν για διάφορους λόγους. Οι τράπεζες διατηρούν ένα μικρό μέρος των καταθέσεων σε ρευστό, ενώ τον κύριο όγκο των καταθέσεων τον διοχετεύουν σε δάνεια ή τον επενδύουν σε τίτλους με συγκριτικά πολύ μεγαλύτερη διάρκεια και ικανότητα ρευστοποίησης. Με τον τρόπο αυτόν το τραπεζικό σύστημα συμβάλλει στην αύξηση της ρευστότητας και στον πολλαπλασιασμό της ποσότητας χρήματος (Diamond/Dybvig 2003, Diamond 2007). Σε περίπτωση μικρών αναλήψεων ή απόσυρσης καταθέσεων οι τράπεζες δεν αντιμετωπίζουν κανένα πρόβλημα. Όταν όμως για διάφορους λόγους (π.χ. κλείσιμο μιας τράπεζας, κατάρρευση του χρηματιστηρίου, στάση πληρωμών του Δημοσίου, πολιτικοί κίνδυνοι) δημιουργούνται συνθήκες πανικού και οι καταθέτες «τρέχουν» να αποσύρουν τις καταθέσεις τους, τότε είναι βεβαία η πλήρης κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος.

Ένα άλλο βασικό αίτιο μιας τραπεζικής κρίσης είναι ο υπερδανεισμός - υπερχρέωση (leverage). Όταν τα τραπεζικά ιδρύματα συνάπτουν δάνεια με τρόπο αλόγιστο, βρίσκονται κάποια στιγμή αντιμέτωπα με την αδυναμία πληρωμών. Το πρόβλημα μπορεί να εντοπίζεται όμως και στη ρευστότητα, ειδικότερα στην κακή διαχείριση προθεσμιών (maturity mismatches). Εξαιτίας ενός παρόμοιου κακού υπολογισμού, ένα τραπεζικό ίδρυμα μπορεί να μη διαθέτει προσωρινά τα κεφάλαια για να αποπληρώσει τις οφειλές του. Ένα τραπεζικό ίδρυμα μπορεί, επίσης, να καταστραφεί, όταν προβαίνει σε ρισοκίνδυνες πράξεις - κερδοσκοπία. Χαρακτηριστικό είναι το σκάνδαλο της Barings Bank. Το 1995, η παλαιότερη εμπορική τράπεζα της Μεγάλης Βρετανίας βρέθηκε με απώλειες \$1,4 δις στους ισολογισμούς της και κατέρρευσε. Αιτία ήταν ένας μόνο trader των γραφείων της τράπεζας στη Σιγκαπούρη, ο οποίος «έπαιζε» σε συμβόλαια χρηματιστηριακών παραγώγων. Το ίδιο ισχύει και για τις τράπεζες που κατέρρευσαν το 2008/9 λόγω της έκθεσής τους σε «τοξικούς» τίτλους (βλέπε ενότητα 3).

Μια τραπεζική κρίση μπορεί, άλλωστε, να είναι προϊόν αποτυχημένης νομισματικής πολιτικής. Για παράδειγμα μια αιφνίδια αύξηση των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας μπορεί να φέρει σε πολύ δύσκολη θέση τις τράπεζες, ειδικά όταν μεγάλο μέρος των δανείων που χορήγησαν είναι με χαμηλό σταθερό επιτόκιο. Επίσης, σε περίπτωση που οι τράπεζες έχουν δανειστεί σημαντικά κεφάλαια από το εξωτερικό και τα οποία τα έχουν δανείσει στο εσωτερικό, μια μεγάλη υποτίμηση του εθνικού νομίσματος θα προκαλούσε τρομακτική αύξηση του χρέους των τραπεζών (σε εθνικό νόμισμα) και τραπεζική κρίση. Όμως και τα υπερβολικά χαμηλά επιτόκια της κεντρικής τράπεζας μπορούν να προκαλέσουν τραπεζική κρίση λόγω του πειρασμού των τραπεζών να αυξήσουν τη ρευστότητα και το δανεισμό τους. Για παράδειγμα, η μεγάλη πτώση των επιτοκίων μετά τη δημιουργία της ONE στις χώρες της Κοινοτικής περιφέρειας (Ελλάδα, Ισπανία, Ιρλανδία, Πορτογαλία) δεν προκάλεσε μόνον την υπερχρέωση του Δημοσίου, αλλά και των τραπεζών των χωρών αυτών. Όμως, και η δημοσιονομική πολιτική είναι σε θέση να προκαλέσει έντονες τραπεζικές κρίσεις. Σε περίπτωση χορήγησης υψηλών δανείων σε κράτη με υψηλό χρέος, μια υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών αυτών θα σημάνει και την πιθανή υποβάθμιση των τραπεζών που κατέχουν σημαντικό μερίδιο του χρέους του εν λόγω κράτους. Σε περίπτωση δε κήρυξης στάσης πληρωμών, τότε είναι βέβαιο το κλείσιμο των τραπεζών, που κατέχουν σημαντικό μέρος του χρέους της πτωχεύσασας χώρας. Σημαντικό ρόλο στο ξέσπασμα μιας τραπεζικής κρίσης παίζει και η ρυθμιστική πολιτική. Πράγματι, το τραπεζικό σύστημα μπορεί να αποφύγει την κρίση, εάν εφαρμόζεται σωστή ρυθμιστική πολιτική. Αν όμως το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι ανεπαρκές και εάν οι εποπτικοί μηχανισμοί είναι αναποτελεσματικοί και χαλαροί, τότε δε θα γίνουν αντιληπτά τα προειδοποιητικά σήματα της κρίσης, ούτε θα περιοριστεί το πρόβλημα με έγκαιρες θεσμικές παρεμβάσεις. Υπάρχει βέβαια και η άποψη ότι

η απορρύθμιση των αγορών είναι η πιο αποτελεσματική προσέγγιση, καθώς απελευθερώνει τις αγορές και τη δημιουργική τους δύναμη από τις στρεβλές κρατικές παρεμβάσεις.

2.6.1.3 Επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων

Πέρα από τις αρνητικές επιπτώσεις που έχει μια τραπεζική κρίση για τους καταθέτες, τους εργαζομένους και τους μετόχους της, προκαλεί τεράστια προβλήματα στη ρευστότητα της οικονομίας, στις επιχειρήσεις, στις επενδύσεις, στην ανάπτυξη, στην απασχόληση κ.α. Σε περίπτωση μιας βαθιάς συστημικής τραπεζικής κρίσης δεν είναι υπερβολικό να λεχθεί ότι κινδυνεύει με κατάρρευση το σύνολο της οικονομικής και κοινωνικής ζωής. Για το λόγο αυτό έχει επικρατήσει και η άποψη “too big to fail” (Goldstein / Véron 2011), δηλαδή το τραπεζικό σύστημα είναι πάρα πολύ σημαντικό για όλους, ώστε να αφεθεί σε ελεύθερη πτώση. Αυτό βέβαια προκαλεί μια σειρά από πολιτικά και ηθικά διλήμματα που σχετίζονται κυρίως με την κοινωνικοποίηση των ζημιών που προκαλούν λανθασμένες και ριψοκίνδυνες επιχειρηματικές αποφάσεις των διοικήσεων των τραπεζών. Η βεβαιότητα διάσωσης τους, μπορεί να ενθαρρύνει τέτοιες πρακτικές.

Μια τραπεζική κρίση γίνεται αισθητή στο συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπου απειλητικός είναι πάντοτε ο κίνδυνος ντόμιου. Λόγω των αλληλεξαρτήσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η κατάρρευση του ενός μπορεί να συμπαρασύρει στην οικονομική καταστροφή και άλλες εταιρίες του χώρου. Οι συνέπειες μιας τραπεζικής κρίσης στην πραγματική οικονομία είναι ιδιαίτερα σοβαρές (Bernanke 1983), καθώς ο τραπεζικός τομέας είναι όχι απλά μοχλός ανάπτυξης, αλλά βασική προϋπόθεση για τη διεκπεραίωση βασικών εμπορικών συναλλαγών (σύστημα πληρωμών). Τα αποτελέσματα μιας τραπεζικής κρίσης γίνονται, τέλος, αντιληπτά στην κυβερνητική πολιτική. Οι τράπεζες, κρατικές ή μη, παίζουν ρόλο σε βασικούς τομείς της κυβερνητικής πολιτικής (π.χ. δανειοδότηση δημοσίων επιχειρήσεων και επενδύσεων). Η τραπεζική κρίση μπορεί να επηρεάσει τις κρατικές πληρωμές που διενεργούνται μέσω τραπεζών (π.χ. μισθοδοσία υπαλλήλων, επιδοτήσεις και επιχορηγήσεις, πληρωμές προς ομολογιούχους κλπ.). Η κατάρρευση μιας ή περισσότερων τραπεζών έχει αντίκτυπο και στους ισολογισμούς των ασφαλιστικών ταμείων (π.χ. πτώση αξίας τραπεζικών μετοχών, απώλεια καταθέσεων κλπ.). Πάντοτε σε επίπεδο, κυβερνητικής πολιτικής, η έξοδος από την τραπεζική κρίση απαιτεί συχνά δημόσια χρηματοδότηση (επιβάρυνση του προϋπολογισμού).

Αίτια των τραπεζικών κρίσεων	Επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Πανικός των καταθετών ▪ Υπερδανεισμός - υπερχρέωση ▪ Αποτυχημένη νομισματική πολιτική ▪ Αποτυχημένη δημοσιονομική πολιτική ▪ Αποτυχημένη εποπτεία ▪ Ριψοκίνδυνες πράξεις - κερδοσκοπία 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Πρόβλημα στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης και του εμπορίου ▪ Κίνδυνος ντόμινο για το χρηματοπιστωτικό σύστημα ▪ Κίνδυνος κατάρρευσης για τις συναλασσόμενες επιχειρήσεις ▪ Επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού

2.6.1.4 Διάλογοι διεθνούς μετάδοσης των τραπεζικών κρίσεων

Είναι προφανές ότι η διάδοση των τραπεζικών κρίσεων ευνοείται σε περιόδους αυξημένης διεθνούς κινητικότητας των κεφαλαίων.

Η διάδοση της κρίσης πραγματοποιείται ταχύτατα, όταν πρόκειται για διεθνείς τραπεζικούς ομίλους, με παραρτήματα και θυγατρικές σε διάφορες χώρες (Brusco/Castiglionesi 2007). Όταν μια θυγατρική αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα, θίγεται αναπόφευκτα και η μητρική τράπεζα, η οποία όχι μόνο παύει να εισπράττει μερίσματα, αλλά αναγκάζεται συχνά να καλύψει τις οικονομικές απώλειες της θυγατρικής.

Πέρα από τους τραπεζικούς ομίλους, παρόμοιο πρόβλημα προκύπτει με τις συνεργαζόμενες τράπεζες του εξωτερικού. Η κατάρρευση μιας τράπεζας, η οποία διατηρεί συναλλαγές και τραπεζικές σχέσεις με άλλες τράπεζες του εξωτερικού, δημιουργεί πλήθος οικονομικών και νομικών προβλημάτων και εκκρεμοτήτων, λ.χ. εκκρεμή διατραπεζικά δάνεια.

Μια τραπεζική κρίση διαδίδεται και μέσω των ξένων χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών. Για παράδειγμα, η απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών στον τραπεζικό κλάδο μπορεί να προκαλέσει μαζικές πωλήσεις μετοχών τραπεζών και γενικευμένες χρηματιστηριακές κρίσεις. Ο πανικός των καταθετών και των επενδυτών μπορεί να αποτελέσει αίτιο, αλλά και μηχανισμό διάδοσης μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Τέλος, η οικονομική ύφεση, που προκαλείται από μια τραπεζική κρίση, μπορεί να αποτελέσει και αυτή κανάλι μετάδοσης της κρίσης σε άλλους τομείς της οικονομικής ζωής μιας χώρας, αλλά και στο εξωτερικό.

2.6.1.5 Πολιτικές διαχείρισης των τραπεζικών κρίσεων

Για να αντιμετωπιστεί με επιτυχία μια γενικευμένη τραπεζική κρίση, πρέπει να αναλαμβάνονται από τις αρχές συγκεκριμένες δράσεις (Gregoriou 2010, Lietaer et al 2009) Διάκριση γίνεται εδώ ανάμεσα σε προληπτικά και κατασταλτικά μέτρα.

Προληπτικά μέτρα: Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Μια σταθερή και προβλέψιμη νομισματική πολιτική, χωρίς αιφνιδιασμούς, χωρίς υπερβολικά χαμηλά ή υψηλά επιτόκια, με διασφαλισμένη τη σταθερότητα της αγοραστικής δύναμης του χρήματος, είναι βέβαιο ότι δημιουργεί ένα υγιές γενικό περιβάλλον εντός του οποίου αναπτύσσεται και λειτουργεί το τραπεζικό σύστημα. Επίσης, η αποφυγή υπερβολικών ελλειμμάτων και χρεών του Δημοσίου καθώς και η αποφυγή μέτρων και πρακτικών «χρηματοπιστωτικής καταστολής» (financial repression) προκειμένου να κατευθύνει τις αποταμιεύσεις υπέρ του Δημοσίου, μπορούν να διασφαλίσουν τη σταθερότητα του εξωτερικού περιβάλλοντος των τραπεζών. Βασικό, όμως, εργαλείο πρόληψης των τραπεζικών κρίσεων είναι το ρυθμιστικό πλαίσιο που αφορά στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος (π.χ. ρυθμίσεις για την κεφαλαιακή επάρκεια, τραπεζική εποπτεία, κλπ.). Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή της Βασιλείας έχει αναλάβει μια σημαντική αποστολή, αναπτύσσοντας standards για την τραπεζική διαχείριση και εποπτεία (Ascensio, 1993). Πέραν όμως της σταθερότητας του εξωτερικού περιβάλλοντος και του ρυθμιστικού πλαισίου, τη βασική ευθύνη για την πρόληψη κρίσεων έχουν οι διοικήσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η διασφάλιση υψηλής κεφαλαιακής επάρκειας, η αποφυγή ριψοκίνδυνων δανείων και επενδύσεων, η αποφυγή υπερβολικής μόχλευσης (leverage) και μεγάλων αναντιστοιχιών μεταξύ βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και μακροχρόνιων πιστώσεων, η

προσεκτική επιλογή των συνεργαζόμενων εγχώριων και ξένων τραπεζών καθώς και η συναίσθηση της κοινωνικής ευθύνης αποτελούν την καλύτερη πολιτική για την πρόληψη μιας τραπεζικής κρίσης.

Κατασταλτικά μέτρα: Στην κατηγορία αυτή ανήκουν μέτρα, ιδίως προσωρινής φύσεως, που αποσκοπούν στην εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος και στην αποκατάσταση της αξιοπιστίας του. Πρώτον, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να επιβάλουν το προσωρινό πάγωμα των καταθέσεων και των τραπεζικών εργασιών, ιδίως την απαγόρευση αναλήψεων. Δεύτερον, η κεντρική τράπεζα ή/και το κράτος μπορούν να παράσχουν την αναγκαία ρευστότητα προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Cooper/Tirole 2002, Holmström/Tirole 1998). Μια τέτοια κρατική στήριξη προς τραπεζικά ιδρύματα αποτελεί αντικείμενο κριτικής, καθώς το κόστος της διάσωσης το επωμίζονται ουσιαστικά οι φορολογούμενοι. Τρίτον, ιδιαίτερα σημαντική για την αντιμετώπιση μιας τραπεζικής κρίσης είναι η ενίσχυση της εγγύησης των καταθέσεων. Τέταρτον, στην περίπτωση της πτώχευσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να υφίστανται και να λειτουργούν μηχανισμοί εκκαθάρισης / αναδιοργάνωσης. Πέμπτον, έκτακτη λύση αποτελεί η κρατικοποίηση τραπεζών ή η συμμετοχή του κράτους, συμπεριλαμβανομένης της χορήγησης κρατικών εγγυήσεων. Έκτον, το κράτος πρέπει να ενθαρρύνει και να στηρίζει τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις τραπεζών.

Η αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης πρέπει επίσης να εντάσσεται και σε ένα συνολικότερο πλαίσιο υποστηρικτικών μέτρων (π.χ. μέτρων νομισματικής πολιτικής, φορολογικής και δημοσιονομικής πολιτικής, διαχείρισης δημόσιου χρέους κλπ.), ενώ πρέπει να μεγιστοποιείται και η συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων.

Σε θεσμικό επίπεδο είναι απαραίτητη η ύπαρξη εξειδικευμένων φορέων, που θα παρεμβαίνουν για τη διάσωση ή εκκαθάριση όσων τραπεζικών ιδρυμάτων αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Στις ΗΠΑ, για παράδειγμα, βασικό εργαλείο κρατικής παρέμβασης αποτελεί η Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), η οποία παρεμβαίνει και κατάσχει τα περιουσιακά στοιχεία μιας τράπεζας, όταν αυτή δεν μπορεί πλέον να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της. Πριν τη δημιουργία της FDIC (1934), οι καταθέτες ενός τραπεζικού ιδρύματος που πτώχευε έπρεπε να περιμένουν τη ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας για να λάβουν πίσω μέρος των καταθέσεων τους. Η FDIC εγγυάται τις καταθέσεις σε πάνω από 8.000 τράπεζες στις ΗΠΑ και σε περίπτωση πτώχευσης καταβάλλει στους καταθέτες ποσό μέχρι το εκάστοτε όριο εγγύησης καταθέσεων. Η Emergency Economic Stabilization Act αύξησε αυτό το όριο από τις 100.000 δολάρια σε 250.000 δολάρια ανά καταθέτη ανά τράπεζα. Αυτού του είδους η κρατική εγγύηση των καταθέσεων έχει πράγματι αποδειχτεί αποτελεσματική για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του κοινού σε περίοδο κρίσης. Η FDIC λειτουργεί επίσης και ως εκκαθαριστής (receiver) της τράπεζας, συλλέγοντας οφειλές, ρευστοποιώντας περιουσιακά στοιχεία και διακανονίζοντας χρέη.

2.6.1.6 Προτάσεις διαχείρισης των τραπεζικών κρίσεων

Έχει προταθεί η δημιουργία ειδικών ταμείων, που θα χρησιμοποιούνται σε περίπτωση τραπεζικής κρίσης, για τη διάσωση των προβληματικών τραπεζικών ιδρυμάτων. Η χρηματοδότηση των ταμείων μπορεί να γίνεται από τις ίδιες τις τράπεζες, βάσει πληρωμής τελών ή μέσω μιας ειδικής φορολόγησης.

Υπενθυμίζουμε ότι μετά την κρίση του 1929, ο Αμερικανός νομοθέτης επέβαλε το διαχωρισμό της λειτουργίας των εμπορικών από τις επενδυτικές τράπεζες (Glass-Steagall Act) και εξασφάλισε την ικανότητα των τραπεζών να ανταπεξέρχονται επαρκώς και διαρκώς

στις υποχρεώσεις τους. Ο νόμος αυτός καταργήθηκε το 1999 από το νόμο Gramm-Leach-Bliley, που επέτρεψε στις εταιρίες να προσφέρουν σε ενοποιημένη βάση τραπεζικές, ασφαλιστικές και χρηματιστηριακές υπηρεσίες. Η αλλαγή αυτή έχει υποδειχθεί ως παράγοντας που συνέβαλε στην κρίση του 2008, διευκολύνοντας εκείνες τις αλόγιστες τραπεζικές πρακτικές που αποσταθεροποίησαν τελικά το τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ. Σε μία ενδιαφέρουσα εξέλιξη, ο ρεπουμπλικάνος βουλευτής John McCain, υποψήφιος Πρόεδρος των ΗΠΑ στις εκλογές του 2008, κατέθεσε στην αμερικανική Σύγκλητο στις 16.12.2009 πρόταση για επαναφορά της Glass-Steagall Act (McCain-Cantwell bill).

Υποστηρίχθηκε, τέλος, η υπόθεση ότι ένα αυστηρότερο πλαίσιο αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια θα μπορούσε να αποσοβήσει την κρίση. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ υιοθέτησε πράγματι τους κανόνες της Βασιλείας II το Νοέμβριο του 2007, όταν ο αμερικανικός τραπεζικός τομέας βρίσκονταν ήδη στα πρόθυρα της κρίσης. Είναι εντούτοις αμφίβολο, αν η Βασιλεία II θα μπορούσε από μόνη της να είχε περιορίσει την έκταση της κρίσης. Μια αποτελεσματικότερη εκτίμηση του επενδυτικού κινδύνου θα μπορούσε σίγουρα να αποτρέψει παρόμοιες κρίσεις στο μέλλον, ωστόσο, μέθοδοι εκτίμησης όπως η VaR (value-at-risk) δε συνιστούν πανάκεια. Επιφυλάξεις προκαλεί, επίσης, η διάταξη για εκτίμηση του κινδύνου βασισμένη σε εξωτερικές διαβαθμίσεις από εταιρείες αξιολόγησης, αφού είναι δεδομένη η αποτυχία των οίκων αξιολόγησης κατά την πρόσφατη κρίση, ενώ η αποτελεσματική εποπτεία των οίκων αξιολόγησης παραμένει και σήμερα ζητούμενο.

2.6.2 Χρηματιστηριακές κρίσεις

2.6.2.1 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί

Οι χρηματιστηριακές κρίσεις, μαζί με τις συναλλαγματικές και τραπεζικές, αποτελούν μια από τις πλέον διαδομένες διαταραχές του διεθνούς οικονομικού βίου (Kindleberger/Aliber 2005). Τα τελευταία χρόνια μάλιστα έχει αυξηθεί σημαντικά η συχνότητα της εμφάνισής τους σε διεθνές ή εθνικό επίπεδο (Reinhart/Rogoff 2009). Ως χρηματιστηριακή κρίση δε νοείται, ούτε μια βραχύβια πτώση των δεικτών των χρηματιστηρίων, αλλά ούτε και μια πτώση των τιμών που διαρκεί επί μακρόν. Ως χρηματιστηριακή κρίση ορίζεται μια ξαφνική και ισχυρή πτώση των τιμών των μετοχών σε ένα μεγάλο φάσμα τίτλων της χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία διαρκεί περισσότερες ημέρες ή εβδομάδες και οδηγεί σε ένα νέο επίπεδο των τιμών, το οποίο είναι κατά πολύ χαμηλότερο του προηγούμενου. Παρά την ύπαρξη πολλών ορισμών, γίνεται ευρέως αποδεκτό ότι μια χρηματιστηριακή κρίση υφίσταται, όταν υπάρχει διψήφια πτώση των δεικτών των χρηματιστηρίων αξιών για περισσότερες ημέρες. Κατά κανόνα, μια χρηματιστηριακή κρίση είναι η άλλη όψη, το άλλο μισό, μιας χρηματιστηριακής φούσκας. Και αυτό γιατί πάντοτε εμφανίζεται απροσδόκητα, τουλάχιστον για τους πολλούς, μετά από μια υπερβολική και διαρκή φάση αύξησης των αξιών στα χρηματιστήρια. Ως χρηματιστηριακή φούσκα νοείται το φαινόμενο κατά το οποίο οι τιμές των μετοχών ή άλλων αξιών εκτινάσσονται πολύ πάνω από την πραγματική οικονομική τους αξία. Οι οικονομολόγοι λένε ότι μία μετοχή είναι υπερτιμημένη (φούσκα), όταν η τιμή της υπερβαίνει την παρούσα αξία του μελλοντικού της εισοδήματος (π.χ. μερίσματος) ή αλλιώς, όταν η χρηματιστηριακή αξία μιας επιχείρησης είναι πολύ πιο πάνω από την παρούσα αξία της και από τις προοπτικές εξέλιξής της. Υπάρχει και η άποψη ότι κακώς γίνεται λόγος για κρίσεις και φούσκες στα χρηματιστήρια και ότι αυτές δεν υφίστανται, επειδή οι αγορές είναι ορθολογικές και συνεπώς με βάση τις εκάστοτε διαθέσιμες πληροφορίες διαμορφώνονται οι εκάστοτε ορθές τιμές (De Long et al 1990).

Ανεξαρτήτως των ορισμών και των θεωρητικών ερμηνειών, οι χρηματιστηριακές κρίσεις είναι ένα υπαρκτό φαινόμενο με ευρύτατες οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις.

2.6.2.2 Τα αίτια των χρηματιστηριακών κρίσεων

Οι χρηματιστηριακές κρίσεις ως φαινόμενα οικονομικής ανωμαλίας, δεν περιλαμβάνουν μόνον την κατάρρευση των τιμών των αξιών, αλλά και την προηγούμενη υπερβολική αύξηση αυτών. Συνεπώς, η άνοδος και πτώση των χρηματιστηρίων, δηλαδή η φούσκα (bubble) και η κατάρρευση ή συντριβή (crash), συναπαρτίζουν το φαινόμενο της κρίσης (Kindleberger/Aliber 2005). Με άλλα λόγια η κατάρρευση των τιμών στα χρηματιστήρια είναι ένα επακόλουθο φαινόμενο, ενώ η φούσκα το γενεσιουργό. Ασφαλώς, όμως, τόσο οι φούσκες, όσο και οι καταρρεύσεις είναι συμπτωματικά φαινόμενα, τα οποία προκαλούνται από βαθύτερα αίτια.

Η αιτιακή ανάλυση των χρηματιστηριακών κρίσεων απασχολεί τη σχετική έρευνα εδώ και πολλές δεκαετίες (Kindleberger/Aliber 2005, Galbraith 2010, Smith et al 1988). Όπως και η ερμηνεία των άλλων κρίσεων, έτσι και στην περίπτωση των χρηματιστηριακών κρίσεων υπάρχουν πολλές θεωρητικές υποθέσεις που χαρακτηρίζονται από μονισμό. Για παράδειγμα,

για τους μονεταριστές και οι κρίσεις αυτές οφείλονται στον κρατικό παρεμβατισμό και σε λάθη της οικονομικής πολιτικής, όπως είναι η ξαφνική εφαρμογή μέτρων περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που μειώνει τη ρευστότητα της οικονομίας και ανεβάζει το κόστος δανεισμού, περιορίζοντας έτσι το δανεισμό για αγορές αξιών και αναγκάζοντας πολλούς ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές να πουλήσουν τους τίτλους που κατέχουν. Για τους εκπροσώπους της Σχολής της Βιέννης, η φούσκα προκαλείται από μια ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική, δηλαδή μια πολιτική φθηνού χρήματος και μεγάλης ρευστότητας, η οποία προκαλεί αύξηση των αγορών και των τιμών τίτλων καθώς και υπερβολικές επενδύσεις στην οικονομία. Μια αλλαγή στην νομισματική πολιτική, π.χ. για την καταπολέμηση του πληθωρισμού, προκαλεί αυτομάτως κατάρρευση της φούσκας. Για τους κείνσιανούς η χρηματιστηριακή κρίση οφείλεται σε μια απότομη μείωση της ζήτησης και της παραγωγής, δηλαδή είναι αποτέλεσμα της οικονομικής ύφεσης, καθώς και του απαισιόδοξου επενδυτικού κλίματος που προκαλείται από την εν λόγω ύφεση. Για τους εκπροσώπους της διαρθρωτικής προσέγγισης (structuralism) η κρίση είναι αποτέλεσμα των διαρθρωτικών αλλαγών στην οικονομία και στις προοπτικές που αυτές προδιαγράφουν για τις επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, μεγάλες τεχνολογικές και καινοτόμες αλλαγές δημιουργούν προοπτικές υψηλών κερδών και ωθούν τους επενδυτές σε μαζικές αγορές τίτλων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, προκαλώντας μεγάλες φούσκες. Μετά την αποκατάσταση της ισορροπίας στις αγορές αγαθών, μειώνονται τα κέρδη και αντιστρέφεται το κλίμα, προκαλώντας μαζικές πωλήσεις τίτλων. Για τους μαρξιστές οι κρίσεις είναι σύμφυτες του καπιταλισμού και προκαλούνται μετά από μια διαδικασία συσσώρευσης του κεφαλαίου, υπερπαραγωγής και υπερπροσφοράς, λόγω και της μείωσης των εισοδημάτων των εργαζομένων, που στο τέλος καταλήγει σε απότομη μείωση της παραγωγής, σε κλείσιμο πολλών επιχειρήσεων ή σε μείωση της κερδοφορίας τους και φυσικά σε δραματική μείωση των μετοχών τους. Για την οικονομική της συμπεριφοράς, οι φούσκες και οι κρίσεις είναι συνέπεια της αγελαίας συμπεριφοράς των ανθρώπων, οι οποίοι ακολουθούν τους μεγάλους επενδυτές και σε καλούς καιρούς είναι υπεραισιόδοξοι και αγοράζουν μαζικά τίτλους, ελπίζοντας σε μεγάλες αποδόσεις και σε αύξηση των τιμών τους, ενώ σε κακούς καιρούς προσχωρούν στην τάση μαζικής φυγής από το χρηματιστήριο πουλώνοντας τους τίτλους τους, διακατεχόμενοι από ένα αίσθημα υπεραπισιοδοξίας.

Από την ιστορική επισκόπηση και ανάλυση των χρηματιστηριακών κρίσεων του παρελθόντος αναφορικά με τα βαθύτερα αίτιά τους, προκύπτουν οι εξής διαπιστώσεις:

Πρώτον, οι τόσο συχνά επαναλαμβανόμενες φούσκες και καταρρεύσεις δείχνουν ότι τα αίτια των κρίσεων δεν είναι ανάγκη να είναι πάντοτε εξωγενή. Το ίδιο το σύστημα έχει μια εγγενή τάση να παράγει φούσκες και πτώσεις (Flood/Obstfeld 1991).

Δεύτερον, όλες οι ιστορικά καταγεγραμμένες χρηματιστηριακές κρίσεις ήσαν αποτέλεσμα μιας προηγούμενης τεράστιας φούσκας, η οποία μεγεθύνονταν διαρκώς και ανορθολογικά μέχρι της τελικής έκρηξης της (Kindleberger/Aliber 2005).

Τρίτον, για τη δημιουργία μιας φούσκας επενεργούν άλλοτε σε αλληλουχία, άλλοτε ταυτοχρόνως ορισμένοι παράγοντες, χωρίς τους οποίους η γένεση μιας φούσκας θα ήταν αδύνατη. Στους παράγοντες αυτούς συμπεριλαμβάνονται: Ένα ευνοϊκό γενικό οικονομικό περιβάλλον με θετικές προσδοκίες για την εξέλιξη του οικονομικού κύκλου, μεγάλη ρευστότητα στην οικονομία με φθηνό χρήμα ως αποτέλεσμα μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής ή παλαιότερα λόγω της εισροής ρευστότητας από το εξωτερικό (π.χ. χρυσός, συνάλλαγμα). Η υψηλή ρευστότητα και το φθηνό κόστος χρήματος επιτρέπουν τον ευνοϊκό δανεισμό για κερδοσκοπικές αγορές και μειώνουν τις αποδόσεις των καταθέσεων έναντι των αποδόσεων των μετοχών. Εν συνεχεία και προκειμένου οι άνθρωποι να επενδύσουν μαζικά στο χρηματιστήριο θα πρέπει να υπάρχουν προσδοκίες για συνεχή αύξηση των τιμών των

μετοχών, ώστε να αυξήσουν την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων ή να μπορέσουν να μεταπωλήσουν τους τίτλους που αγόρασαν σε υψηλότερη τιμή. Οι εν λόγω προσδοκίες μπορεί να έχουν πραγματική βάση ή να είναι τελείως ανορθολογικές και πλασματικές. Ρεαλιστική βάση έχουν, όταν οι μαζικές αγορές είναι αποτέλεσμα της εμφάνισης πολλών καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών σε νέους δυναμικά αναπτυσσόμενους κλάδους με υψηλή κερδοφορία, όπως έγινε στην περίπτωση της φούσκας του 1929 με την εμφάνιση των κλάδων της ραδιοφωνίας, του αυτοκινήτου και των ηλεκτρικών συσκευών (Galbraith 2010), καθώς και στην περίπτωση της φούσκας των επιχειρήσεων του διαδικτύου στη δεκαετία του 1990 (dot-com bubble). Υπάρχουν όμως και μαζικές αγορές χρηματιστηριακών τίτλων που δεν έχουν σχέση με την πραγματικότητα, αλλά οφείλονται σε φανταστικές αποδόσεις που προκαλούνται από τους πωλητές απατηλώς, όπως ήταν οι φούσκες του Μισσισιππή στη Γαλλία (Mississippi Scheme bubble) και η φούσκα της Νότιας Θάλασσας (South Sea bubble), οι οποίες έσκασαν το 1720. Επίσης, φήμες, τακτικές χειραγώγησης των αγορών, δηλώσεις ειδικών ή /και αρμοδίων, υπερβολική αισιοδοξία, μιμητικές συμπεριφορές κ.α. μπορούν να προκαλέσουν μια αγελαία και παρανοϊκή συμπεριφορά, μια κερδοσκοπική μανία, όπου άπαντες αγοράζουν χρηματιστηριακούς τίτλους προσδοκώντας μια συνεχή αύξηση των τιμών και την ύπαρξη νέων «ηλίθιων», πρόθυμων να τις αγοράσουν (Kindleberger/Aliber 2005, Shiller 2005, Akerlof/Shiller 2009, Perminov 2008). Επειδή κανείς δεν είναι σε θέση να γνωρίζει το ανώτατο σημείο των μετοχών και τότε θα αρχίσει η αντίστροφη πορεία, δηλαδή η πτώση τους, μπορεί να υπάρξουν μαζικές αγορές ακόμη και σ' αυτό το ανώτατο επίπεδο.

Τρίτον, η φούσκα σκάει και εμφανίζεται η κρίση, όταν δεν υπάρχουν πλέον αγοραστές πρόθυμοι να αποκτήσουν τους ήδη ακριβούς τίτλους. Με άλλα λόγια δεν υπάρχει ο επόμενος «ηλίθιος». Τότε το κλίμα αντιστρέφεται και εμφανίζεται νέος πανικός, ο οποίος προκαλεί μαζικές πωλήσεις ειδικά αυτών που αγόρασαν σε χαμηλότερες τιμές, από αυτές που ισχύουν στο χρηματιστήριο. Ο φαύλος κύκλος πωλήσεων-πτώσης τιμών-πωλήσεων κλπ. αποκτά μία ίδια δυναμική μέχρι την επίτευξη ενός πολύ χαμηλού επιπέδου τιμών, στις οποίες κανείς πλέον δεν επιθυμεί να πωλήσει ή/και να αγοράσει. Το επίπεδο αυτό είναι συχνά πολύ χαμηλότερο από αυτό που ίσχυε πριν την έναρξη της φούσκας. Συνεπώς, η αρχική εκτόξευση των τιμών (overshooting), μετατρέπεται σε υπερβολικά βαθιά προσγείωση (undershooting). Το ερώτημα είναι τι προκαλεί τη μεταστροφή της τάσης και τον πανικό. Η εμπειρία από τις διάφορες κρίσεις δείχνει ότι οι λόγοι μπορεί να είναι πολλοί, όπως μαζικές πωλήσεις θεσμικών επενδυτών για την πραγμάτωση του κέρδους, αιφνίδιες αρνητικές αλλαγές στην οικονομική πολιτική ή/και στην πολιτική, η δημοσιοποίηση αρνητικών οικονομικών στοιχείων, η μείωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, η αποκάλυψη πρακτικών χειραγώγησης ή οικονομικής απάτης, μια άλλη κρίση (π.χ. τραπεζική, συναλλαγματική, δημοσιονομική, πετρελαϊκή, κρίση σε μια άλλη μεγάλη οικονομία). Τέλος, τόσο για την αγορά, όσο και για την πώληση τίτλων ιδιαίτερα σημαντικός είναι ο ρόλος της μιμητικής συμπεριφοράς (Topol 1991).

2.6.2.3 Επιπτώσεις των χρηματιστηριακών κρίσεων

Οι χρηματιστηριακές κρίσεις έχουν πολλαπλές επιπτώσεις στην οικονομία και στην κοινωνία. Έτσι, για τους επενδυτές που εξακολουθούν να κατέχουν τίτλους που τους αγόρασαν σε υψηλότερη τιμή από την ισχύουσα, σημαίνει πτώση της αξίας των χαρτοφυλακίων τους. Όσοι πούλησαν τους τίτλους κάτω από την αξία κτήσης υφίστανται σημαντικές απώλειες. Σε περίπτωση αγοράς των τίτλων με τραπεζικό δανεισμό, οι επενδυτές αντιμετωπίζουν πρόβλημα εξυπηρέτησης των δανείων τους. Αντιθέτως, όσοι πούλησαν σε τιμές υψηλότερες από τις τιμές αγοράς των τίτλων, πραγματοποίησαν σημαντικά κέρδη, σε βάρος των

επόμενων «ηλίθιων». Για τους θεσμικούς επενδυτές (π.χ. τράπεζες, επενδυτικά κεφάλαια, ασφαλιστικά ταμεία) μια πτώση των τιμών των αξιών μπορεί να προκαλέσει τεράστια προβλήματα ρευστότητας, μέχρι και χρεοκοπία, με αρνητικές επιπτώσεις στο σύνολο της οικονομίας, όπως είναι η μετάδοση της κρίσης και στον υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και στην πραγματική οικονομία (π.χ. ύφεση). Για τις εισηγμένες επιχειρήσεις μια χρηματιστηριακή κρίση με διάρκεια σημαίνει την πτώση της χρηματιστηριακής τους αξίας καθώς και προβλήματα χρηματοδότησης μέσω αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου. Για τη δημόσια οικονομία η χρηματιστηριακή κρίση συνεπάγεται χαμηλότερα φορολογικά έσοδα καθώς και μείωση της αξίας των εισηγμένων δημόσιων επιχειρήσεων. Επίσης, τα προβλήματα των τραπεζών μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση του κόστους δανεισμού του Δημοσίου, ενώ οι ζημιές στα ασφαλιστικά ταμεία θα απαιτήσουν πρόσθετη ενίσχυση από το δημόσιο προϋπολογισμό. Τέλος, μια χρηματιστηριακή κρίση είναι σε θέση να προκαλέσει μαζική φυγή ξένων κεφαλαίων από μια χώρα με αρνητικές συνέπειες για τη ρευστότητα της χώρας και για το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων, ενώ πολύ πιθανή θα πρέπει να θεωρείται η υποτίμηση του νομίσματός της.

Χρηματιστηριακές κρίσεις προκαλούν κατά κανόνα ύφεση σε μια οικονομία για πολλούς λόγους. Λόγω της μείωσης της περιουσίας των κατόχων υποτιμημένων τίτλων ή/και λόγω των ζημιών μειώνεται η ζήτησή τους για αγαθά και υπηρεσίες ή για επενδύσεις. Τα προβλήματα στον τραπεζικό τομέα προκαλούν μειώσεις στα χορηγούμενα δάνεια, ενώ είναι πιθανόν να υπάρξει και αύξηση των επιτοκίων, με αρνητικές επιπτώσεις στις επενδύσεις και στην οικονομική δραστηριότητα. Η πτώση των τιμών και η μείωση των συναλλαγών στο χρηματιστήριο περιορίζει δραστικά την έκδοση νέων τίτλων και συνεπώς τη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων. Η φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, επιφέρει μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων και προκειμένου να ανακοπεί η τάση εξαγωγής κεφαλαίων, θα αναγκαστεί η χώρα να αυξήσει τα επιτόκιά της. Σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, η εξαγωγή κεφαλαίων μπορεί να προκαλέσει πραγματική υποτίμηση και να θέσει σε κίνηση ένα φαύλο κύκλο υποτίμησης-πληθωρισμού-υποτίμησης ή να βελτιώσει τις εξαγωγές της χώρας.

Σε κάθε περίπτωση μια χρηματιστηριακή κρίση έχει πολλαπλά αρνητικά αποτελέσματα για την οικονομία μιας χώρας και με ενδεχόμενη μετάδοση της κρίσης αυτής και σε άλλες χώρες.

Αίτια των χρηματιστηριακών κρίσεων	Επιπτώσεις των χρηματιστηριακών κρίσεων
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Φούσκα στις τιμές των μετοχών ▪ Λάθη της οικονομικής πολιτικής ▪ Επεκτατική νομισματική πολιτική, μεγάλη ρευστότητα ▪ Διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία ▪ Κερδοσκοπική μανία και χειραγώγηση ▪ Αγελαία συμπεριφορά επενδυτών 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Πτώση της αξίας των χαρτοφυλακίων ▪ Πρόβλημα για τους θεσμικούς επενδυτές ▪ Χαμηλότερα φορολογικά έσοδα ▪ Φυγή κεφαλαίων ▪ Ύφεση

2.6.2.4 Διάλυλοι διεθνούς μετάδοσης των χρηματιστηριακών κρίσεων

Η διεθνής μετάδοση μιας χρηματιστηριακής κρίσης έχει διπλή διάσταση: Από τη μια μπορεί να προκαλέσει χρηματιστηριακή κρίση και σε άλλες χώρες. Από την άλλη, η ύφεση που προκαλείται στη χώρα γένεσης της κρίσης μπορεί να μεταδοθεί και σε άλλες, μέσω των διαύλων που αναφέρονται σε προηγούμενη ενότητα αυτής της εργασίας. Όσο μεγαλύτερη είναι η χώρα προέλευσης της κρίσης και όσο μεγαλύτερα είναι τα ποσοστά της στις παγκόσμιες αγορές αγαθών, υπηρεσιών, χρήματος και κεφαλαίων, τόσο εντονότερες αναμένεται να είναι και οι χρηματοοικονομικές και οικονομικές επιπτώσεις της χρηματιστηριακής κρίσης στις άλλες χώρες.

Πώς όμως μια χρηματιστηριακή κρίση μπορεί να προκαλέσει χρηματιστηριακές κρίσεις και σε άλλες χώρες; Οι μηχανισμοί μετάδοσης είναι ποικίλοι (Kolb 2011, King/Wadhvani 1990). Καταρχάς έχει αποδειχθεί ότι υπάρχει μια λίγο πολύ συγχρονισμένη εξέλιξη των δεικτών των χρηματιστηρίων στον κόσμο. Άνοδοι και πτώσεις ακολουθούν μια παράλληλη πορεία. Αυτό οφείλεται ως ένα βαθμό στην αλληλεξάρτηση της πραγματικής οικονομίας και στο συγχρονισμό των κύκλων της πραγματικής οικονομίας. Ειδικότερα, λόγω της οικονομικής αλληλεξάρτησης οι χώρες της Δύσης βιώνουν όμοιες οικονομικές διακυμάνσεις. Δεδομένου ότι τα χρηματιστήρια ακολουθούν σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα τον οικονομικό κύκλο, είναι φυσικό στις επί μέρους χώρες να υπάρχει μια όμοια πορεία των τιμών των αξιών. Μια κρίση όμως μεταδίδεται και σε άλλες χώρες για τους εξής λόγους:

Πρώτον, διεθνείς θεσμικοί επενδυτές που κατέγραψαν ζημίες στη χώρα γένεσης της κρίσης πωλούν μαζικά αξιόγραφα σε άλλες χώρες προκειμένου να καλύψουν τις ζημίες τους ή να πληρώσουν τα δάνειά τους. Αυτό μπορεί να προκαλέσει πανικό και σε άλλα χρηματιστήρια, με αποτέλεσμα την εμφάνιση κρίσης και σε άλλες χώρες.

Δεύτερον, το αρνητικό ψυχολογικό κλίμα σε μια άλλη χώρα και οι κίνδυνοι για διεθνή μετάδοση των αρνητικών επιπτώσεων που αναφέρθηκαν, μπορεί να μεταφερθεί και σε άλλες χώρες προκαλώντας φαινόμενα πανικού.

Τρίτον, η τραπεζική κρίση που προκαλεί η χρηματιστηριακή κρίση στη χώρα γένεσης της κρίσης διαχέεται στο εξωτερικό και, κυρίως, σε συνεργαζόμενες τράπεζες ή /και σε θυγατρικές, οι οποίες αναγκάζονται να πωλήσουν μετοχές και να περιορίσουν τις πιστώσεις τους προκαλώντας κρίση στα χρηματιστήρια, αλλά και στην πραγματική οικονομία.

Τέταρτον, οι κίνδυνοι διάδοσης της ύφεσης λόγω της χρηματιστηριακής κρίσης και σε άλλες χώρες, μειώνουν τις προσδοκίες κερδών και ανάπτυξης των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα τη φυγή και από τα χρηματιστήρια και των άλλων χωρών.

2.6.2.5 Πολιτικές διαχείρισης των χρηματιστηριακών κρίσεων

Η αντιμετώπιση των χρηματιστηριακών κρίσεων είναι ένα ιδιαίτερα δύσκολο εγχείρημα, διότι έχει να κάνει με μη ορθολογικές συμπεριφορές των ανθρώπων, με κινήσεις πανικού και συμπεριφορές όχλου, αλλά και με επιθετικές πολιτικές των αγορών. Όπως αναφέρθηκε και στην περίπτωση της διαχείρισης των άλλων κρίσεων, μια αποτελεσματική πολιτική θα πρέπει να εστιάζει στην πρόληψη της κρίσης και να αποτρέπει την εμφάνιση των αιτιών. Συνεπώς, και με βάση όσα αναφέρονται για τα αίτια των χρηματιστηριακών κρίσεων, ως προληπτικές παρεμβάσεις προτείνονται:

α) Η δημιουργία και διατήρηση ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, χωρίς οικονομικοπολιτικούς αιφνιδιασμούς, ισχυρές διακυμάνσεις και χρονίζοντα διαρθρωτικά προβλήματα. Ως ιδιαίτερα σημαντικά κρίνονται, επίσης, η σταθερότητα του θεσμικού περιβάλλοντος, η προβλεψιμότητα της οικονομικής πολιτικής και η αποφυγή αποσταθεροποιητικών δηλώσεων από τους φορείς λήψης αποφάσεων.

β) Η άσκηση μιας νομισματικής πολιτικής που θα στηρίζει διαχρονικά τη σταθερότητα των τιμών και θα παρέχει την αναγκαία ρευστότητα για την ανάπτυξη της οικονομίας, χωρίς υπερβολές που εκτινάσσουν τη ρευστότητα και επιτρέπουν στρέβλωση των επενδύσεων και τη χρήση φθηνού χρήματος για κερδοσκοπικές συμπεριφορές.

γ) Η αποτελεσματική ρύθμιση και εποπτεία των αγορών, ώστε να αποφεύγονται και να τιμωρούνται πράξεις χειραγώγησης και η διασπορά παραπλανητικών πληροφοριών και στοιχείων. Ακόμη, η αξιολόγηση των εισηγμένων επιχειρήσεων και της αξίας των τίτλων θα πρέπει να είναι αντικειμενική, ώστε να αποφεύγονται υπερεκτιμήσεις που οδηγούν σε μαζικές αγορές και φούσκες.

δ) Η παρέμβαση των αρμόδιων αρχών με προειδοποιήσεις και δηλώσεις. Οι αρμόδιοι φορείς οφείλουν να τηρούν υπεύθυνη στάση και να προειδοποιούν το αγοραστικό κοινό, όταν διαγιγνώσκουν αγελαίες συμπεριφορές και την έναρξη του σχηματισμού μιας φούσκας. Σ' αυτό το έργο τους μπορούν να συμβάλουν σοβαρές προβλέψεις και βέβαια όχι μόνον οι θετικές.

ε) Η εφαρμογή ορθών τραπεζικών πρακτικών και η αποφυγή της χρήσης των αποταμιευτικών καταθέσεων για κερδοσκοπικά παίγνια. Οι γενικές τράπεζες θα πρέπει να εφαρμόζουν τις παραδοσιακές τραπεζικές πρακτικές και να προστατεύουν τα χρήματα των καταθετών τους δανείζοντας και επενδύοντάς τα προσεκτικά, σχηματίζοντας αποθεματικά και αποφεύγοντας αναντιστοιχίες μεταξύ βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Απαραίτητος είναι επίσης ο διαχωρισμός μεταξύ γενικών και επενδυτικών τραπεζών καθώς και η υπεύθυνη ενημέρωση των επενδυτών για τους κινδύνους κάθε τοποθέτησης (π.χ. των αμοιβαίων κεφαλαίων).

Μετά το σκάσιμο της φούσκας και την εμφάνιση της κρίσης, οι αρχές μιας χώρας καλούνται να περιορίσουν τη διάχυση της κρίσης και να περιορίσουν τις επιπτώσεις της στο νομισματικό και πραγματικό τομέα της οικονομίας. Λόγω της ταχύτητας με την οποία αντιδρούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές, το πρώτο μέλημα της οικονομικής πολιτικής οφείλει να είναι η διάσωση του χρηματοπιστωτικού και ασφαλιστικού συστήματος μιας χώρας. Για την καταστολή μιας χρηματιστηριακής κρίσης θα μπορούσαν να εφαρμοσθούν, ανάλογα με το είδος και την ένταση του προβλήματος, τα εξής:

α) Η προστασία των τραπεζών και η αποφυγή ενός γενικευμένου bank run, μέσω παρεμβάσεων για τη στήριξη των τραπεζών (π.χ. δημόσια δάνεια, εγγυήσεις, εξαγορές μέρους του συνόλου των μετοχών μιας τράπεζας, αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους, εξαγορές και συγχωνεύσεις των αδύνατων τραπεζών από εύρωστες κ.α.) καθώς και μέσω εγγυήσεων των καταθέσεων. Μια κατάρρευση του τραπεζικού τομέα θα σήμαινε την κατάρρευση του οικονομικού και κοινωνικού βίου μιας χώρας. Ασφαλώς, όμως, το κόστος στήριξης των τραπεζών δε θα πρέπει να μετακυληθεί στους φορολογούμενους, αλλά στους ιδιοκτήτες των τραπεζών με εγγύηση ή απώλεια ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων. Η δημιουργία ενός ταμείου, που θα προικοδοτείται από ειδικούς φόρους στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, θα αποτελούσε μια πιο δίκαιη λύση και θα εξάλειφε τον ηθικό κίνδυνο της μεταφοράς των βαρών στην κοινωνία.

β) Η διάσωση των ασφαλιστικών ταμείων σε περίπτωση που εμφανίσουν απώλειες στα αποθεματικά τους λόγω της πτώσης της αξίας των τίτλων που κατέχουν. Εδώ το βάρος το

αναλαμβάνει ο προϋπολογισμός. Όταν όμως βελτιωθεί το οικονομικό κλίμα και εμφανιστούν θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης, το κράτος θα μπορούσε να απαιτήσει την επιστροφή των επιχορηγήσεων, ειδικά στην περίπτωση διάσωσης ιδιωτικών ασφαλιστικών φορέων.

γ) Η άσκηση μιας επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής για την τόνωση της ζήτησης και των επενδύσεων, αλλά και για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η πολιτική αυτή δεν είναι βέβαιο ότι θα δράσει αντικυκλικά. Όσο πιο κλειστή είναι μια οικονομία, όσο περισσότερο η μεγέθυνσή της στηρίζεται στην εσωτερική ζήτηση, όσο πιο ελαστικό είναι το παραγωγικό της σύστημα και όσο πιο αποτελεσματική είναι η μετάδοση της μείωσης των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας στην οικονομία, τόσο πιο πιθανή είναι η έξοδος από την ύφεση. Επίσης, μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να ασκείται, όταν το χρέος του Δημοσίου είναι σε χαμηλά επίπεδα. Σε περίπτωση υψηλών ελλειμμάτων του προϋπολογισμού για την τόνωση της οικονομίας σε χώρες με χρέος πάνω από 80% του ΑΕΠ τους υπάρχει ο κίνδυνος μετατροπής της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε κρίση χρέους, κάτι που πιστοποιείται και από την κρίση δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες της ΕΕ και στις ΗΠΑ.

δ) Η αποτροπή της μαζικής εξαγωγής κεφαλαίων, ειδικά όταν μια χώρα βρίσκεται σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών. Και αυτό επειδή η χώρα λόγω του στόχου ή της υποχρέωσης να στηρίζει την ισοτιμία της, θα αναγκάζονταν να πουλήσει τα συναλλαγματικά της αποθέματα και να αγοράσει εγχώριο νόμισμα περιορίζοντας τη νομισματική ρευστότητά της, ή/και να αυξήσει τα επιτόκιά της, βλάπτοντας το στόχο της ανάκαμψης. Σε μια τέτοια περίπτωση αναμένουμε αναπόφευκτα, είτε τον περιορισμό της ελευθερίας κίνησης κεφαλαίων, είτε το πέρασμα σε ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες, με κίνδυνο όμως για εισαγόμενο πληθωρισμό λόγω της βεβαίας υποτίμησης.

Παράθεμα: Η πρώτη παγκόσμια οικονομική κρίση (1857)

Στις αρχές της δεκαετίας του 1850, η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκονταν σε φάση ευμάρειας και ανάπτυξης. Στους παράγοντες της οικονομικής άνθησης συγκαταλέγεται η εκμετάλλευση του χρυσού της Καλιφόρνια, η ανάπτυξη σιδηροδρόμων από τις ανατολικές ακτές των ΗΠΑ προς τη Δύση, ο εποικισμός, ειδικά μετά τον πόλεμο με το Μεξικό το 1848. Θετική συνεισφορά είχε, επίσης, η ανάπτυξη και άλλων κλάδων της οικονομίας, ιδίως της βιομηχανίας και της σιτοπαραγωγής. Οι αμερικανικές εξαγωγές σίτου προς τη Δ. Ευρώπη ευνοήθηκαν λόγω του πολέμου Ρωσίας-Τουρκίας, Αγγλίας, Γαλλίας (1853-56).

Η κατάσταση άλλαξε όμως περί τα μέσα της δεκαετίας του 1850. Η πτώση του αποικισμού της Δύσης, η πτώση των εσόδων των σιδηροδρόμων, η πτώση των μετοχών ευνόησαν το ξέσπασμα της κρίσης. Το σκάσιμο της φούσκας επήλθε στις 24.8.1857, όταν η Bank Ohio Life Insurance and Trust Company δήλωσε αδυναμία πληρωμών, επειδή ένα στέλεχος της στη Νέα Υόρκη, ο κ. Ladlow αγόραζε μαζικά και με δανεικά από άλλες τράπεζες μετοχές των εταιρειών σιδηροδρόμων.

Η κατάρρευση της Ohio ενεργοποίησε ένα ντόμινο πτωχεύσεων και άλλων μεγάλων δανειστών τραπεζών. Ακολούθησε μείωση της χρηματοδότησης, κλείσιμο επιχειρήσεων και ύφεση. Ιδιαίτερα άτυχη στιγμή κατά την κρίση του 1857 ήταν η βύθιση, ανοικτά της Ν. Καρολίνας, πλοίου φορτωμένου με 3 τόνους χρυσό από την Καλιφόρνια, που προοριζονταν για τη σωτηρία των τραπεζών της Νέας Υόρκης (12.09.1857). Με την πτώση των εξαγωγών σίτου μετά το 1857 και την πτώση των πωλήσεων των βιομηχανιών, πάνω από 5.000 επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε κλείσιμο στις ΗΠΑ, γεγονός που προκάλεσε περαιτέρω επιδείνωση της κρίσης.

Η αμερικανική κρίση του 1857 μεταδόθηκε και στην Ευρώπη, αρχικά μέσω της κρίσης των τραπεζών στην Αγγλία, έπειτα από την Αγγλία στη Γερμανία (κρίση εμπορών Αμβούργου) και στη Σουηδία. Υπήρξε μάλιστα υπερπήδηση της κρίσης μέχρι το 1860. Μπροστά σε αυτή τη γενικευμένη χρηματοοικονομική κρίση, ο Μαρξ έγραψε στον Έγκελς από την Αγγλία ότι το κραχ των τραπεζών είναι “beautiful” και ότι οσονούπω θα επαληθεύονταν η προφητεία τους για κατάρρευση του καπιταλισμού. Δυστυχώς γι’ αυτούς η προφητεία δεν επαληθεύτηκε.

Παράθεμα: Η Ιαπωνική τραπεζική κρίση της δεκαετίας του 1990

Καθ’ όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, η Ιαπωνική οικονομία αναπτύσσονταν με ταχείς ρυθμούς και τα Ιαπωνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θεωρούνταν αξιόπιστοι παράγοντες με κυρίαρχο ρόλο στις διεθνείς αγορές. Η φούσκα της Ιαπωνικής οικονομίας έσκασε το 1989. Οι τιμές των μετοχών και οι τιμές στην αγορά ακινήτων έπεσαν κατακόρυφα. Η ανατίμηση του γιεν έναντι του δολαρίου επιδείνωσε την κατάσταση της οικονομίας, καθώς αύξησε το κόστος των εξαγωγών. Οι εμπορικές τράπεζες επλήγησαν από την πτώση των τιμών των ακινήτων και των μετοχών, επειδή είχαν χρηματοδοτήσει συναλλαγές σε αυτούς τους τομείς και είχαν συσσωρεύσει πλήθος επισφαλών δανείων.

Για μια μακρά χρονική περίοδο, οι σχέσεις ανάμεσα στο νομοθέτη και τα τραπεζικά ιδρύματα της Ιαπωνίας ήταν εξαιρετικά στενές. Από τη μια οι τράπεζες ήταν πρόθυμες να στηρίξουν την οικονομική πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης (π.χ. στήριξη της έκδοσης κρατικών ομολόγων από τις ιαπωνικές τράπεζες) και από την άλλη η κυβέρνηση ανέχονταν τη διατήρηση ενός ευνοϊκού για τις τράπεζες, αλλά οικονομικά αναποτελεσματικού, όπως αποδείχτηκε, νομοθετικού πλαισίου. Αυτή η αλληλεξάρτηση είναι ένας από τους λόγους που το περίφημο σύστημα κομνου επέζησε για τόσο καιρό. Ο όρος κομνου περιγράφει τη θέσπιση νομοθετικών standards που εξυπηρετούν το πιο αδύναμο μέλος ενός τομέα της οικονομίας. Στην περίπτωση του τραπεζικού συστήματος, το ιαπωνικό Υπουργείο Οικονομίας και τα ισχυρά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της χώρας προστάτευαν τα αδύναμα μέλη του κλάδου, διασώζοντάς τα με διακριτικό τρόπο από την πτώχευση. Για όσο διάστημα η αγορά επεκτείνονταν, τα ισχυρά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να καλύπτουν το κόστος αυτής της παρέμβασης.

Το έτος 1996 ήταν για την Ιαπωνία η χρονιά του λεγόμενου “Big Bang.” Ο όρος Big Bang που χρησιμοποιήθηκε για να περιγράψει τις σχεδιαζόμενες μεταρρυθμίσεις παραπέμπει στο αντίστοιχο πακέτο μέτρων που υιοθέτησε η Μεγάλη Βρετανία κατά τη δεκαετία του 1980. Οι κύριοι άξονες των μεταρρυθμίσεων ήταν η δημιουργία κανόνων για τις χρηματαγορές, καθώς και η απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και των δομών των εταιριών που συμμετείχαν στην αγορά. Η κρίση χαρακτηρίστηκε από τη μακρά διάρκειά της και τον εντυπωσιακό όγκο των επισφαλών δανείων. Το ποσό που δαπανήθηκε για την αντιμετώπιση της κρίσης την περίοδο 1992 - 2000 έφτασε τα ¥86 τρις (17% του ΑΕΠ).

Τα προβλήματα των τραπεζών Ιαπωνίας εξηγούνται ιστορικά. Η περίοδος πριν τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο χαρακτηρίζεται από την κυριαρχία των zaibatsu στον τραπεζικό τομέα της Ιαπωνίας. Ο όρος zaibatsu αναφέρεται στους οικογενειοκρατούμενους οικονομικούς ομίλους, που χρησιμοποιούσαν τις ελεγχόμενες τράπεζες για να παρέχουν δάνεια με προνομιακούς όρους στις επίσης ελεγχόμενες βιομηχανίες. Έτσι οι καταθέσεις του κοινού κατέληγαν να χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες των zaibatsu. Καθώς λοιπόν τα δάνεια δεν παρέχονταν με βάση υγιή χρηματοοικονομικά κριτήρια, το αποτέλεσμα ήταν αναπόφευκτα εις βάρος των συμφερόντων των τραπεζών. Στη μεταπολεμική Ιαπωνία, οι όμιλοι keiretsu λειτουργούν με παρόμοιο τρόπο. Οργάνωσαν τις δραστηριότητές τους γύρω από ένα

ελεγχόμενο τραπεζικό ίδρυμα, ώστε να αντλούν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Η τάση τις τελευταίες δύο δεκαετίες ήταν η αποδυνάμωση των keiretsu και η εξασθένιση των δεσμών τους με την τράπεζα που ηγείται του κάθε ομίλου.

Παράθεμα: Η κατάρρευση του «Χρηματοπιστωτικού Συστήματος» του John Law στη Γαλλία (1720)

Η βασιλεία του Λουδοβίκου του 14ου (1638-1715) χαρακτηρίστηκε, ανάμεσα στα άλλα, από αύξηση του δημόσιου δανεισμού. Μετά το θάνατο του Λουδοβίκου του 14ου, τη διαχείριση των χρεών ανέλαβε ο Δούκας της Ορλεάνης, ως επίτροπος του ανήλικου διαδόχου. Στη διαχείριση του προβλήματος ρόλο έπαιξε ο Σκοτσέζος John Law (1671-1729), ο πρώτος θεωρητικός του χρήματος.

Ο Law υπήρξε εχθρός του μεταλλικού χρήματος και οπαδός του χαρτονομίσματος με κάλυψη π.χ. ακινήτων. Το 1716 του δόθηκε το δικαίωμα να ιδρύσει τράπεζα (Banque Generale) και να τυπώσει χαρτονομίσματα. Ο Law προχώρησε σε πώληση μετοχών της τράπεζάς του, έναντι ρευστού και έναντι κρατικών ομολόγων. Αυτή η τελευταία πρακτική ήταν πολύ αρεστή στο παλάτι. Το 1718, η τράπεζα του Law, εξαγοράστηκε από το κράτος και μετονομάστηκε σε Banque Royale.

Την ίδια εποχή, ιδρύθηκε η Compagnie d' Occident, για την ανάπτυξη και εκμετάλλευση της Λουιζιάνα (Μισισιπή), τότε γαλλικής αποικίας, και σημερινής πολιτείας των ΗΠΑ. Η Compagnie εξαγόρασε τα δικαιώματα εμπορίου με τις αποικίες (Ινδία, Αφρική, Κίνα). Η εταιρία απολάμβανε το μονοπώλιο καπνού, δικαιώματα είσπραξης φόρων κ.α. Σε μία εντυπωσιακή εμπορική κίνηση, η εταιρεία ενώθηκε το 1720 με την Banque Royale, το δημιούργημα του Law. Ο Law, συνεχίζοντας τις καινοτόμους πρακτικές του, πωλούσε μετοχές της εταιρείας και αγόραζε κρατικά ομόλογα. Η τεχνητή άνοδος των τιμών στηρίζονταν, ουσιαστικά, σε φήμες για μεγάλα μελλοντικά κέρδη της εταιρίας.

Η κατάρρευση άρχισε την άνοιξη του 1720, όταν οι επενδυτές άρχισαν να πωλούν τις μετοχές τους σε υψηλές καταρχάς τιμές και να επενδύουν τα χρήματά τους σε ακίνητα. Η μειωμένη εμπιστοσύνη στο χαρτονόμισμα συντέλεσε και αυτή στο ξέσπασμα της κρίσης. Όταν έγινε γνωστό ότι η Λουιζιάνα δε διαθέτει ανεκτίμητους θησαυρούς, η μετοχή της εταιρίας κατέρρευσε και ο Law διέφυγε στη Βενετία. Το σκάνδαλο αυτό είχε ως συνέπεια την αναδιανομή σε βάρος των πλούσιων κερδοσκόπων, αλλά και τη δυσπιστία των Γάλλων έναντι των χαρτονομισμάτων για πολλές γενιές.

Παράθεμα: Η φούσκα της Νότιας Θάλασσας (1720)

Η φούσκα της Νότιας Θάλασσας (South Sea Bubble) ήταν μια κρίση που βίωσε η Μεγάλη Βρετανία στις αρχές του 18ου αιώνα. Το 1711 ιδρύθηκε από βρετανικές τράπεζες η South Sea Company, όχι τόσο για το μονοπώλιο στο εμπόριο στη νότια θάλασσα (Λατινική Αμερική) και το εμπόριο με σκλάβους, όσο για την ανάληψη κρατικού χρέους. Ο κρατικός δανεισμός ήταν απαραίτητος λόγω των πολέμων με την Ισπανία. Σε αυτό το πλαίσιο, πραγματοποιούνταν μετατροπή δημόσιου χρέους σε μετοχές της SSC. Μετά την ειρήνευση με την Ισπανία, οι δυνατότητες για εκμετάλλευση της Λατινικής Αμερικής ήταν μηδαμινές.

Το δεύτερο μπουμ έγινε το 1719, όταν το βρετανικό κράτος έλαβε νέα δάνεια από την SSC έναντι έκδοσης μετοχών. Η τεχνητή δημιουργία προσδοκιών για μεγάλα κέρδη τίναξε τη μετοχή της SSC από 128 Pounds σε 1000 τον Αύγουστο του 1720 (ονομαστική αξία 100). Η τάση αυτή επεκτάθηκε στη χρηματιστηριακή αγορά λόγω μίμησης από άλλες εταιρείες που

πωλούσαν μετοχές. Δημιουργήθηκαν έτσι πάνω από 200 μικρές φούσκες. Υπήρχε πάντως παρέμβαση του κράτους υπέρ της SSC και κατά όλων των μικρών εταιριών, ενώ δεν ήταν λίγοι και οι ξένοι που επένδυσαν στη SSC.

Το Σεπτέμβριο του 1720, η φούσκα έσκασε και η τιμή της μετοχής της SSC καταβαραθρώθηκε. Αυτοκτονίες, πανικός και οχλοκρατία ήταν το αποτέλεσμα της οικονομικής καταστροφής που έπληξε όλα τα στρώματα της Βρετανικής κοινωνίας. Καθήκοντα Υπουργού Οικονομικών ανέλαβε ο Robert Walpole, ο οποίος κατένειμε το χρέος της SSC ανάμεσα στην Τράπεζα της Αγγλίας, το Υπουργείο Οικονομικών και ένα ειδικό ταμείο (Sinking Fund), το οποίο τροφοδοτούνταν από τα ετήσια κρατικά έσοδα.

Παράθεμα: Η Μεγάλη Κρίση (1929)

Η συζήτηση για τα αίτια της κρίσης του 1929 συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Σε αυτό το πλαίσιο, έχουν κατά καιρούς υποστηριχθεί πολλές απόψεις και θεωρίες (βλ. πίνακα).

Χρήσιμη είναι εδώ μια γενική σύνοψη της ακολουθίας των αιτιών: Στα χρόνια που προηγήθηκαν της κρίσης, οι ΗΠΑ προχώρησαν σε νομισματική επέκταση, ενδεχομένως για στήριξη του Ηνωμένου Βασιλείου, που είχε προβλήματα ύφεσης λόγω της επιστροφής της στερλίνας στο Χρυσό Κανόνα (προπολεμικές ισοτιμίες της στερλίνας έναντι του χρυσού) και της συνεπαγόμενης μείωσης της ρευστότητας της βρετανικής οικονομίας. Την ίδια περίοδο, εμφανίστηκαν νέα προϊόντα και μέθοδοι παραγωγής (π.χ. ραδιόφωνο, αυτοκίνητα, ηλεκτρικές οικιακές συσκευές κλπ.), καθώς και νέοι παίκτες στα χρηματιστήρια (trusts). Παρατηρήθηκε, μάλιστα, υπερβολική κερδοσκοπία με μετοχές των νέων κλάδων, αλλά και των trusts και των τραπεζών.

Έπειτα από μια πολυετή ανοδική πορεία των μετοχών στη Wall Street, το σκάσιμο της χρηματιστηριακής φούσκας έλαβε χώρα την 24^η Οκτωβρίου του 1929 («Μαύρη Τρίτη»). Η κρίση χτύπησε ταχύτατα τον τραπεζικό τομέα (κλείσιμο τραπεζών ή πρόκληση προβλημάτων σε όλες τις τράπεζες, bank run), ενώ η νομισματική πολιτική όχι μόνον δε βοήθησε, αλλά απεναντίας, το Federal Reserve System μείωσε σημαντικά τη ρευστότητα και επέτεινε την κρίση. Η μείωση ρευστότητας στην οικονομία έφερε μείωση τιμών, ζημίες και κλείσιμο επιχειρήσεων, μείωση της παραγωγής, αύξηση των απολύσεων και της ανεργίας. Προέκυψε, έτσι, ένας φαύλος οικονομικός κύκλος: Περαιτέρω μείωση της ζήτησης και της παραγωγής, αύξηση του εξωτερικού εμπορικού προστατευτισμού, μείωση του διεθνούς εμπορίου, κοκ.

Παράθεμα: Η φούσκα των εταιριών DOT.COM (DOT.COM BUBBLE)

Η φούσκα των επιχειρήσεων του Διαδικτύου άρχισε να σχηματίζεται μετά το 1995, κορυφώθηκε τα έτη 1999 – αρχές του 2000 και κατέρρευσε κυρίως το 2001. Ο δείκτης των επιχειρήσεων αυτών (Technology-heavy NASDAQ Composite Index) κορυφώθηκε στις 10 Μαρτίου του 2000, όπου έκλεισε στις 5.048,62 μονάδες. Στα μέσα του 2001 ο δείκτης έχασε περίπου 3.500 μονάδες. Πρόκειται για μια από τις μεγαλύτερες χρηματιστηριακές φούσκες στην παγκόσμια ιστορία. Τα βασικά αίτια της γένεσης και της έκρηξης της εν λόγω φούσκας ήταν τα εξής:

- Η ταχύτατη διάδοση του Διαδικτύου και η εμφάνιση επιχειρήσεων που γέννησαν προσδοκίες για υψηλές μελλοντικές αποδόσεις. Οι επενδυτές αγόραζαν τις μετοχές των επιχειρήσεων του Διαδικτύου όχι για τα υπαρκτά κέρδη και τα μερίσματά τους

ή γιατί οι τιμές των μετοχών ήταν χαμηλές, αλλά για τα προσδοκώμενα κέρδη και τις μελλοντικές αυξήσεις των μετοχών. Εξάλλου οι περισσότερες επιχειρήσεις προσέφεραν τις υπηρεσίες τους δωρεάν και επεδίωκαν μέσω μιας στρατηγικής ταχύτατης επέκτασης να αυξήσουν τον αριθμό των προσβάσεων (πελατών) σ' αυτές, με σκοπό να καταστούν μονοπώλιο στον κλάδο τους και εν συνεχεία να αποκομίσουν κέρδη.

- Τα χαμηλά επιτόκια της περιόδου 1998/9 και η αυξημένη ρευστότητα. Η διάδοση των καινοτομικών κεφαλαίων και η στήριξη πολλών τοπικών αρχών συνέβαλε στις επενδύσεις στις επιχειρήσεις αυτές.
- Η ενθάρρυνση των επενδύσεων σε μετοχές των επιχειρήσεων αυτών από σημαντικά έντυπα (π.χ. Forbes, Wall Street Journal).
- Η αρχική επιτυχία ορισμένων επιχειρήσεων του κλάδου που άντλησαν σημαντικά ποσά από το χρηματιστήριο ή εξαγοράστηκαν σε υψηλές τιμές.
- Η κερδοσκοπική μανία των ανθρώπων και το φαινόμενο της αγελαίας συμπεριφοράς

Η φούσκα κατέρρευσε για τους εξής λόγους:

- Μεταξύ 1999 και 2000 η FED αύξησε τα επιτόκιά της 6 φορές. Αυτό είχε ως συνέπεια τη μείωση της ρευστότητας και την επιβράδυνση της οικονομίας. Τα δάνεια για αγορές μετοχών ακρίβαιναν.
- Η απόφαση των αμερικάνικων αρχών να λάβουν μέτρα κατά του μονοπωλίου της Microsoft, κλόνησε την πίστη στις εν λόγω εταιρείες.
- Αναλύσεις και δημοσιεύματα που αποκάλυπταν την υπερτίμηση των μετοχών των 371 εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων.
- Η χρεοκοπία μεγάλων παικτών, όπως της WorldCom, που κατηγορήθηκε για παραποίηση των στοιχείων της, ώστε να εμφανίσει υψηλά κέρδη, της NorthPoint Communications, Global Crossing, και άλλων προκάλεσε τη φυγή των επενδυτών από το χρηματιστήριο και τη ραγδαία πτώση των τιμών των μετοχών.

Ακολούθησε κύμα πτωχεύσεων, εξαγορών και συγχωνεύσεων. Εκτιμάται ότι από το Μάρτιο του 2000 μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 μειώθηκε η χρηματιστηριακή αξία των επιχειρήσεων κατά 5 τρις δολάρια.

Η κρίση επηρέασε και τα χρηματιστήρια του εξωτερικού και κυρίως των ευρωπαϊκών χωρών, είτε γιατί πολλοί ευρωπαίοι είχαν επενδύσει στις ΗΠΑ σε μετοχές Dot.Com., είτε γιατί πολλοί αμερικανοί θεσμικοί επενδυτές πούλησαν μετοχές στην Ευρώπη για να κλείσουν τα ανοίγματά τους. Μείωση της αξίας των μετοχών τους είδαν όμως και πολλές ευρωπαϊκές επιχειρήσεις του Διαδικτύου.

Κεφάλαιο 2: Ερωτήσεις

- Πώς ορίζεται η υφεσιακή ή αναπτυξιακή κρίση;
- Ποια τα αίτια και ποιες οι επιπτώσεις της υφεσιακής κρίσης;
- Πώς μεταδίδεται διεθνώς η ύφεση;
- Μέσω ποιών μηχανισμών και πολιτικών μπορεί να αντιμετωπιστεί η υφεσιακή κρίση;
- Ποιοι ειδικοί περιορισμοί πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την αντιμετώπιση των υφεσιακών κρίσεων;

- Πώς ορίζεται ο πληθωρισμός, ο υπερπληθωρισμός και ο στασιμοπληθωρισμός;
- Ποια είναι τα αίτια και ποιες οι επιπτώσεις του πληθωρισμού;
- Πώς λειτουργούν οι διάυλοι εξαγωγής και εισαγωγής πληθωρισμού;
- Ποια είναι η σημασία του συναλλαγματικού συστήματος στη διεθνή μετάδοση της κρίσης;
- Πώς δύναται να αντιμετωπισθεί μια διεθνής πληθωριστική κρίση;
- Ποιο ρόλο έπαιξε ο πληθωρισμός στην κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods;
- Ποια διδάγματα μπορεί να αποκομίσει κανείς από την κρίση του ελληνικού και του γερμανικού υπερπληθωρισμού;

- Πώς ορίζονται οι κρίσεις στις αγορές αγαθών;
- Ποια η διαφορά μεταξύ διαρθρωτικών κρίσεων και κρίσεων αύξησης του κόστους παραγωγής και διαβίωσης;
- Ποια είναι τα αίτια και ποιες οι επιπτώσεις των κρίσεων αυτών;
- Ποιες αμυντικές πολιτικές ή πολιτικές προσαρμογής μπορούν να εφαρμοστούν;
- Ποια διδάγματα μπορεί να αποκομίσει κανείς από την κρίση της τουλίπας, τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις και την πρόσφατη κρίση των τροφίμων;

- Σε ποιες κατηγορίες διακρίνεται το δημόσιο χρέος;
- Ποια είναι τα αίτια της υπερχρέωσης και της κρατικής πτώχευσης;
- Γιατί οι κυβερνήσεις αποπληρώνουν τα χρέη τους;
- Ποιες οι επιπτώσεις της κρίσης δημοσίου χρέους;
- Πώς λειτουργούν οι διάυλοι διεθνούς μετάδοσης της κρίσης;
- Ποια προβλήματα και αδυναμίες ανακύπτουν κατά τη διαχείριση μιας κρίσης δημοσίου χρέους;
- Ποια διδάγματα μπορεί να αποκομίσει κανείς από τη μελέτη της κρίσης στην Αργεντινή;

- Πώς ορίζεται η συναλλαγματική κρίση;
- Ποια είναι τα αίτια μιας συναλλαγματικής κρίσης;
- Ποιες οι είναι κύριες σχολές σκέψης για την ερμηνεία των συναλλαγματικών

κρίσεων;

- Ποιος είναι ο ρόλος της κερδοσκοπία συναλλάγματος;
- Ποιες είναι οι επιπτώσεις μιας συναλλαγματικής κρίσης;
- Πώς μεταδίδονται διεθνώς οι συναλλαγματικές κρίσεις;
- Πώς μπορούν να προληφθούν οι συναλλαγματικές κρίσεις;

- Ποιες είναι οι δύο βασικές μορφές των χρηματοπιστωτικών κρίσεων; Ποια τα κύρια χαρακτηριστικά τους;
- Τι νοείται ως Bank Run και πότε προκαλείται;
- Ποια είναι τα αίτια των τραπεζικών και των χρηματιστηριακών κρίσεων;
- Ποιες είναι οι επιπτώσεις των τραπεζικών και των χρηματιστηριακών κρίσεων;
- Πώς μεταδίδονται διεθνώς οι τραπεζικές και οι χρηματιστηριακές κρίσεις;
- Ποιες πολιτικές μπορούν να βοηθήσουν στην αντιμετώπιση μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης;
- Ποιες θεσμικές μεταρρυθμίσεις έχουν προταθεί για τη θωράκιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος;

3. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007/8

Η τετραετία 2007-2011 υπήρξε περίοδος έντονων οικονομικών κλυδωνισμών, αλλά και σοβαρού προβληματισμού για τη βιωσιμότητα του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, εξαιτίας της τραπεζικής κρίσης που βίωσαν οι ΗΠΑ. Κρινόμενο από την αποτελεσματικότητά του, το αμερικανικό νομοθετικό και θεσμικό πλαίσιο απέτυχε να εξασφαλίσει τη λειτουργία ενός υγιούς και ανθεκτικού τραπεζικού συστήματος. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ ενεπλάκησαν σε πρακτικές υψηλού ρίσκου στο χώρο των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime loans) και δημιούργησαν τις ιδανικές συνθήκες για την εκδήλωση της τραπεζικής κρίσης. Ευρισκόμενες ενώπιον της κατάρρευσης δεκάδων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι αρχές των ΗΠΑ αναγκάστηκαν να θέσουν σε εφαρμογή σχέδια διάσωσης κατά περίπτωση και να υιοθετήσουν σημαντικές νομοθετικές πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Η εξαγορά της Bear Stearns αποτελεί σίγουρα ένα από τα γεγονότα που σηματοδότησαν την κρίση στις ΗΠΑ. Τον Ιούλιο του 2007, η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns, η πέμπτη μεγαλύτερη της χώρας, έκλεισε δύο hedge funds της, που δραστηριοποιούνταν στην αγορά τιτλοποιημένων δανείων χαμηλής εξασφάλισης. Το Μάρτιο του 2008, η τράπεζα αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και διασώθηκε από την κατάρρευση μόνο χάρη στην παρέμβαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) και της JPMorgan Chase. Το σχέδιο διάσωσης προέβλεπε παροχή ρευστότητας 29 δις δολαρίων υπό μορφή ειδικών βραχυπρόθεσμων πιστώσεων (non-recourse loan). Η JPMorgan Chase εξαγόρασε τελικά την Bear Stearns καταβάλλοντας μόλις 10 δολάρια ανά μετοχή (η αρχική πρόταση ήταν μάλιστα 2 δολάρια ανά μετοχή). Μέσα σε λίγους μήνες, δηλαδή, η αξία της μετοχής κατέγραψε πτώση πάνω από 150 δολάρια σε σχέση με τα επίπεδα του 2007.

Γεγονός ορόσημο της τραπεζικής κρίσης των ΗΠΑ είναι αδιαμφισβήτητα η πτώχευση της Lehman Brothers, της τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας επενδύσεων στις ΗΠΑ και μιας από τις μεγαλύτερες τράπεζες διεθνώς. Έχοντας καταγράψει ζημίες 2,8 δις δολαρίων το δεύτερο τρίμηνο του 2008 και αντιμετωπίζοντας δυσοίωνες προοπτικές, η τράπεζα αναγκάστηκε να κηρύξει τη μεγαλύτερη πτώχευση στην αμερικανική ιστορία. Στις 15 Σεπτεμβρίου 2008, η Lehman Brothers κατέθεσε αίτηση υπαγωγής της στην προστασία του άρθρου 11 του Πτωχευτικού Κώδικα, έπειτα από την αποτυχία των διαπραγματεύσεων για εξεύρεση αγοραστή (ενδιαφέρον είχαν εκδηλώσει η Barclays και η Bank America). Η σημασία της πτώχευσης αυτής αντανακλάται στη ψυχολογία των χρηματιστηριακών αγορών, οι οποίες αντέδρασαν με πανικό (πχ πτώση του δείκτη Dow Jones κατά 500 μονάδες) και υπέστησαν το σοκ της μαζικής και ταυτόχρονης απόσυρσης κεφαλαίων.

Μόλις δέκα μέρες μετά, ένας ακόμη τραπεζικός κολοσσός, η Washington Mutual, ακολούθησε τη μοίρα της Lehman Brothers και ετέθη σε καθεστώς πτωχευτικής επιτήρησης από την Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), καθώς αντιμετώπιζε κύμα τραπεζικών αναλήψεων. Τον ίδιο άλλωστε μήνα (Σεπτέμβριος 2008), η επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch βρέθηκε και αυτή στο χείλος της κατάρρευσης, αλλά απέφυγε την πτώχευση χάρη στην πρόταση εξαγοράς, που υπέβαλε η Bank of America. Η συμφωνία για την απόκτηση της Merrill Lynch, έναντι του ποσού των 50 δις. δολαρίων, ήταν απαραίτητη καθώς η συγκεκριμένη επενδυτική τράπεζα είχε υποστεί ζημίες σχεδόν 20 δις δολαρίων από την κρίση των δανείων subprime. Η εξαγορά ολοκληρώθηκε τυπικά την 1η Ιανουαρίου 2009, σύμφωνα όμως με δημοσιεύματα, η Merrill Lynch είχε προλάβει να αυξήσει τα ετήσια bonus το Δεκέμβριο του 2008.

Το κύμα των πτωχεύσεων δεν έχει ακόμα εξαλειφθεί. Αναφέρουμε πολύ ενδεικτικά μερικές μόνο από τις ηχηρές πτωχεύσεις τραπεζών που έλαβαν χώρα μέσα στο 2009: Colonial Bancgroup, Guaranty Bank, BankUnited, United Commercial Bank, Corus Bank, AmTrust Bank, κλπ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της FDIC, 140 χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έκλεισαν μέσα στο 2009 και άλλοι 157 μέσα στο 2010.

ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΕΝΑΡΞΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΣ	
ΙΟΥΝΙΟΣ 2007	2 hedge funds της Bear Stearns εμφανίζουν προβλήματα λόγω κερδοσκοπίας με ακίνητα
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007	Καταθέτες τρέχουν να αποσύρουν καταθέσεις από Bank Northern Rock 9Αγγλία)- Η κυβέρνηση αναλαμβάνει την Τράπεζα
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2007	Πολλά πιστωτικά ιδρύματα αναγγέλλουν ζημίες δις
ΜΑΡΤΙΟΣ 2008	Η επενδυτική τράπεζα bear Stearns μετά από πίεση FED πωλείται στην J.P. Morgan
6. ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η αμερικάνικη κυβέρνηση αναλαμβάνει τον έλεγχο της Fannie May and Freddie Mac, το γίγαντα των ενυπόθηκων δανείων
15. ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η μαύρη Δευτέρα: Η Lehman Brothers κηρύσσει πτώχευση, η Merrill Lynch εξαγοράζεται από την Bank of America, το χρηματιστήριο της Ν.Υ. κάνει τεράστια βουτιά.
16 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Ο αμερικάνικος ασφαλιστικός γίγαντας AIG αναγγέλλει τεράστια ελλείμματα και πρόβλημα ρευστότητας, τα χρηματιστήρια όλου του κόσμου κάνουν βουτιές
17 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η αμερικάνικη κεντρική τράπεζα προσφέρει 85 δις \$ στην AIG
19 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η αμερικάνικη Κυβέρνηση ανακοινώνει πακέτο σωτηρίας των τραπεζών (700 δις \$)
5 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Η Γερμανική κυβέρνηση παρέχει βοήθεια σωτηρίας (εγγυήσεις για δάνεια 35 δις Ευρώ) στη Hypo Real Estate – Επίσης, ανακοινώνει ότι εγγυάται τις αποταμιευτικές καταθέσεις
8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Η Μεγάλη Βρετανία προβαίνει σε μερική κρατικοποίηση μεγάλων τραπεζών της χώρας και ανακοινώνει πακέτο σωτηρίας 500 δις στερλίνες
10 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Οι υπουργοί οικονομικών της ομάδας των 7 (G 7) συμφωνούν σε ένα κοινό σχέδιο δράσης κατά της κρίσης
13 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Η Γερμανική κυβέρνηση ανακοινώνει πακέτο σωτηρίας των τραπεζών ύψους 480 δις ευρώ (400 για εγγυήσεις και 89 για συμμετοχή στο κεφάλαιο τραπεζών)
14 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Η αμερικάνικη κυβέρνηση ανακοινώνει τη συμμετοχή της στα κεφάλαια τραπεζών με ένα ποσό ύψους 250 δις \$
15-16 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ	Συνάντηση κορυφής στην ΕΕ: Εγκρίνονται τα μέτρα σωτηρίας των χωρών της Ευρωζώνης και ανακοινώνονται μέτρα για στήριξη της βιομηχανίας
24 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	13 ασιατικές χώρες συμφωνούν σε ένα κοινό πακέτο σωτηρίας ύψους 80 δις \$ Το ΔΝΤ χορηγεί στην Ισλανδία βοήθεια 2 δις \$
27 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Ουγγαρία και Ουκρανία λαμβάνουν βοήθεια από το ΔΝΤ
29 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008	Η αμερικάνικη κεντρική τράπεζα μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο σε 1 %
4 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Προκειμένου να αποφευχθεί η χρεοκοπία της Ουγγαρίας οι υπουργοί οικονομικών της ΕΕ εγκρίνουν χρηματοδότηση ύψους 6,5 δις Ευρώ
5 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η γερμανική κυβέρνηση αποφασίζει για ένα πακέτο δις ευρώ και 15

	μέτρα για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας
9 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η κυβέρνηση της Λετονίας κρατικοποιεί τη δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, προκειμένου να μην κλείσει
10 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η Κίνα αποφασίζει για ένα πακέτο στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας (πραγματικής οικονομίας) ύψους 600 δις \$.
15 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Συνάντηση Κορυφής της Ομάδας των 20 (G20) στην Ουάσιγκτον – απόφαση για συντονισμένη δράση και έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος
18 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Οι αμερικάνικες αυτοκινητοβιομηχανίες GM, Ford and Chrysler ζητούν κρατική βοήθεια ύψους 26 δις \$
20 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η τιμή πετρελαίου πέφτει για πρώτη φορά μετά το 2005 κάτω από τα 50 \$.
24 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008	Η αμερικάνικη τράπεζα City Group λαμβάνει κεφαλαιακή ένεση ύψους 20 δις \$ και εγγυήσεις μέχρι 306 δις \$
Κλπ.	

3.1. Τα αίτια της κρίσης στις ΗΠΑ και η διεθνής μετάδοση

Από το 2007 έως σήμερα, πέρα από την κατάρρευση πολυάριθμων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ, μειώθηκαν δραματικά οι αξίες των εισηγμένων μετοχών και αυξήθηκαν τα spreads στα επιτόκια των δανείων σε σχέση με τα ομόλογα του αμερικανικού Δημοσίου. Η τραπεζική κρίση εξελίχθηκε τελικά σε γενικότερη κρίση της αμερικανικής οικονομίας (ύφεση, ανεργία, κλπ.), η οποία εν συνεχεία μεταδόθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο προκαλώντας τη μεγαλύτερη παγκόσμια κρίση μετά το 1929.

Στο επίπεδο της μελέτης των αιτιών, είναι πλέον κοινός τόπος ότι τα λεγόμενα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime loans) συνιστούν το βασικό παράγοντα της πρόσφατης κρίσης (Baily et al 2008, Whalen 2008, de Grauwe 2008). Τα δάνεια αυτά απευθύνονταν σε δανειολήπτες με δυσμενές πιστωτικό ιστορικό, που δεν πληρούσαν ουσιαστικά τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας. Η αμερικανική αγορά, διανύοντας μια περίοδο χαμηλών επιτοκίων, παρασύρθηκε στη διόγκωση του μεριδίου των δανείων αυτής της κατηγορίας, με τις τράπεζες να δανείζουν μάλιστα μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου. Η εκρηκτική επέκταση του δανεισμού προκάλεσε έτσι αδικαιολόγητη αύξηση των τιμών στην αγορά ακινήτων («φούσκα»). Οι δανειστριες τράπεζες υπολόγιζαν ότι η ρευστοποίηση του υποθηκευμένου ακινήτου θα κάλυπτε την αξία των εκκρεμών πληρωμών του δανείου σε περίπτωση πτώχευσης του οφειλέτη.

Καθώς όμως επρόκειτο για δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, η αλλαγή των συνθηκών στην αγορά και η αύξηση των επιτοκίων προκάλεσε κύμα μη εξυπηρετούμενων δανείων. Από την άλλη, οι τιμές αγοράς των ακινήτων στις ΗΠΑ άρχισαν να πέφτουν, τάση που εξελίχθηκε σε χιονοστιβάδα. Οι τράπεζες βρέθηκαν αντιμέτωπες με πλήθος μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων, την ίδια στιγμή ακριβώς που η εξαιρετικά μειωμένη αξία των υποθηκευμένων ακινήτων δεν μπορούσε πλέον να καλύψει το κεφάλαιο του αρχικού δανείου.

Εδώ υπεισέρχεται και ένας ακόμη σημαντικός παράγοντας της κρίσης, δηλαδή η αλόγιστη προσφυγή στη μέθοδο της τιτλοποίησης δανείων και η περαιτέρω δημιουργία «τοξικών» περιουσιακών στοιχείων. Μέσω του μηχανισμού τιτλοποίησης, τα δάνεια subprime πωλούνταν σε ειδικά επενδυτικά οχήματα. Οι εταιρίες αυτές αντλούσαν το κεφάλαιό τους από την έκδοση ομολόγων και την πώλησή τους σε επενδυτές (asset backed securities). Ο

τελικός επενδυτής, ο αγοραστής δηλαδή των ομολόγων (πχ ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες κλπ.), εισέπραττε έμμεσα τις πληρωμές των δανείων που κατέβαλε ο δανειολήπτης, χωρίς να συναλλάσσεται απευθείας μαζί του. Στην ουσία όμως ο κίνδυνος είχε μετατεθεί στον αγοραστή. Η ρευστότητα, τα ποσά δηλαδή που εισέπρατταν οι τράπεζες από την τιτλοποίηση και πώληση των δανείων, προκάλεσε περαιτέρω επέκταση του δανεισμού, καθώς οι τράπεζες μπορούσαν να δανείζουν εκ νέου τα ποσά αυτά.

Δυστυχώς, τα πράγματα έγιναν ακόμη πιο πολύπλοκα, καθώς για τα τιτλοποιημένα δάνεια δημιουργήθηκαν συμβάσεις ασφάλισης. Οι επενδυτές κατέβαλαν λοιπόν ασφάλιστρα κινδύνου στην τράπεζα, ώστε να αποζημιωθούν σε περίπτωση επισφάλειας του τιτλοποιημένου προϊόντος (credit default swaps, CDS). Μέσα στον πυρετό των τιτλοποιήσεων, οι τράπεζες τιτλοποίησαν και μεταπώλησαν ακόμα και τις απαιτήσεις καταβολής ασφαλιστρών! Ο τελικός αγοραστής των τιτλοποιημένων απαιτήσεων εισέπραττε έμμεσα τα ασφάλιστρα, είχε όμως ουσιαστικά τον επενδυτικό κίνδυνο να αποζημιώσει τους αγοραστές των υποκείμενων τιτλοποιημένων δανείων σε περίπτωση επισφάλειας. Σε αυτή την ήδη περίπλοκη αγορά δημιουργήθηκαν τέλος και παράγωγα προϊόντα.

Η ΓΕΝΕΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

2000: ΣΚΑΕΙ Η ΦΟΥΣΚΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ (HIGH TECH BUBBLE OR DOT. COM CRISIS)



ΠΤΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ, ΔΡΑΣΤΙΚΗ ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΑΠΟ FED (ΑΠΟ 6,5% ΤΟ 2000 ΣΕ 1% ΤΟ 2003)



ΦΥΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ, ΡΟΗ ΠΡΟΣ ΑΚΙΝΗΤΑ



ΑΥΞΗΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΙΜΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ



ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΥΡΙΩΣ ΜΕ ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ), ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΜΕΙΩΜΕΝΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΤΩΝ



ΤΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ ΠΩΛΟΥΝ ΤΙΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ (ΔΑΝΕΙΑ) ΣΕ ΑΛΛΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ HEDGE FUNDS – ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΥΤΩΝ ΣΤΙΣ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

▼

ΑΥΞΗΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ (ΑΠΟ 3% ΤΟ 2003 ΣΕ 5% ΤΟ 2006), ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΚΩΝ ΑΥΞΑΝΕΤΑΙ, ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΩΝ ΓΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΟΧΡΕΟΛΥΣΙΩΝ

▼

ΑΔΥΝΑΜΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ HEDGE FUNDS

▼

ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ Ή ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΔΙΑΓΡΑΦΗΣ ΧΡΕΩΝ, ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Επρόκειτο στην ουσία για ένα ασταθές ντόμινο χρηματοοικονομικών προϊόντων, του οποίου η αμφίβολη ισορροπία απαιτούσε την ομαλή λειτουργία δανειακών σχέσεων υψηλού κινδύνου. Έχει επισημανθεί ότι, εάν ο επενδυτικός κίνδυνος των τιτλοποιημένων προϊόντων είχε αξιολογηθεί ορθά, θα προέκυπταν υψηλότερα επιτόκια για τα στεγαστικά δάνεια και θα επιτυγχάνονταν η έγκαιρη διόρθωση των στρεβλώσεων. Οι τράπεζες θα έπρεπε ίσως να είναι υποχρεωμένες να διατηρούν ένα μέρος από τα τιτλοποιημένα προϊόντα, ώστε να αναλαμβάνουν ουσιαστικότερα ένα μέρος του κινδύνου.

Συμπερασματικά, τέσσερα επιμέρους στοιχεία οδήγησαν στην κατάρρευση :

- 1) Η αλληλεπίδραση και αλληλεξάρτηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- 2) Η υποεκτίμηση του κινδύνου των νέων τιτλοποιημένων επενδυτικών προϊόντων και η δυσκολία αποτύπωσης της ακριβούς αξίας των νέων αυτών προϊόντων στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- 3) Ο υψηλός βαθμός μόχλευσης (leverage) του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.
- 4) Η αποτυχία των εποπτικών μηχανισμών στο επίπεδο της πρόληψης να εντοπίσουν τους κινδύνους και την αυτονόμηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος από την πραγματική οικονομία.

Σύμφωνα με μια άλλη άποψη, η νομισματική πολιτική ήταν υπερβολικά χαλαρή, όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και διεθνώς (Carmassi et al. 2009), στοιχείο που συνέβαλλε στην κρίση. Η απόφαση να διατηρηθούν τα επιτόκια σε ασυνήθιστα χαμηλά επίπεδα αποτέλεσε επιλογή των αρμόδιων αρχών στις ΗΠΑ (Taylor, 2008). Υπάρχει και το επιχείρημα ότι τα χαμηλά επιτόκια στις ΗΠΑ κατά την περίοδο 2002-2004 προκλήθηκαν από εξωτερικούς παράγοντες, ιδίως από την αύξηση της παγκόσμιας αποταμίευσης, στοιχείο που πίεσε προς τα κάτω τα επιτόκια διεθνώς. Ο Taylor απορρίπτει αυτή την εξήγηση, καθώς δεν υπάρχουν στοιχεία που να συνηγορούν υπέρ της. Σίγουρα, εάν οι ΗΠΑ εφάρμοζαν πιο νωρίς μια πιο περιοριστική νομισματική πολιτική θα μπορούσαν να είχαν αποτρέψει τη δημιουργία φούσκας στην αγορά των ακινήτων. Έχουν, πάντως, επισημανθεί τα όρια στα οποία υπόκειται μια τέτοια πολιτική, καθώς υπήρχε ο κίνδυνος να προκαλέσει οικονομική στασιμότητα κατά τα έτη 2004-2005 (Baily et al., 2008).

Η διεθνοποίηση της αμερικανικής κρίσης έπληξε, λίγο έως πολύ, όλα τα κράτη, τόσο του ανεπτυγμένου, όσο και του αναπτυσσόμενου κόσμου. Ποιοι ήταν όμως οι προσδιοριστικοί παράγοντες της διάδοσης; Ο βασικός παράγοντας ήταν η συστημική σύγκλιση των κρατών και η ένταξή τους στη διεθνή οικονομία. Ειδικότερα, η συστημική σύγκλιση περιγράφει το εξωτερικό άνοιγμα των οικονομιών, την αλληλεξάρτηση των πολιτικών και των αγορών και τη μείωση της σημασίας των εσωτερικών παραμέτρων της οικονομικής μεγέθυνσης. Σε αυτά τα στοιχεία προστίθεται η αύξηση της εισοδηματικής ελαστικότητας του εξωτερικού εμπορίου, η αύξηση της διεθνούς κίνησης των συντελεστών παραγωγής κ.α. Δυστυχώς, η συστημική σύγκλιση των κρατών δε συνοδεύτηκε από μια εξίσου ταχεία και αποτελεσματική παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση.

Οι παραπάνω προσδιοριστικοί παράγοντες της διάδοσης αποτυπώνονται και στους μηχανισμούς διεθνούς διάδοσης της πρόσφατης οικονομικής κρίσης. Η κρίση διαδόθηκε καταρχάς μέσω των πολυεθνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, που αντιμετώπισαν σοβαρές οικονομικές δυσχέρειες, όπως δραματική μείωση των κερδών, αύξηση των επισφαλειών, ρευστοποιήσεις κλπ. (Whalen, 2008). Άλλοι μηχανισμοί διάδοσης ήταν η διεθνής αλληλεξάρτηση των αγορών, η κίνηση των κεφαλαίων, το διεθνές εμπόριο, οι ξένες άμεσες επενδύσεις, καθώς και οι προστατευτικές πολιτικές. Από τη μεριά τους, οι Gros / Alcidi επισημαίνουν δύο κύριους μηχανισμούς διάδοσης (Gros / Alcidi, 2010), ειδικότερα: τη διεθνή αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών και την απότομη πτώση της ζήτησης. Υπογραμμίζουν, επίσης, ότι η διάδοση της κρίσης υπήρξε ευκολότερη και ταχύτερη σε ευρωπαϊκό επίπεδο, καθώς η αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών και των δικτύων διανομής είναι ισχυρότερη μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Έτσι επηρεάστηκαν τελικά κράτη μέλη, τα οποία δεν είχαν παρουσιάσει συμπτώματα προ της κρίσης (π.χ. φούσκα στις αγορές).

ΔΙΑΥΛΟΙ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΗΠΑ ΣΤΟΝ ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΟΣΜΟ			
ΚΡΙΣΗ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ	ΚΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΗΠΑ Ή ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΑΝ ΣΕ ΤΙΤΛΟΥΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΣΕ ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΑ	ΠΤΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΛΛΩΝ ΧΩΡΩΝ	ΥΦΕΣΗ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΠΤΩΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ	ΠΤΩΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ	ΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ	ΜΕΙΩΣΗ ΓΕΝΙΚΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ
ΠΤΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΠΤΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΜΕΙΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ	ΜΕΙΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ
ΠΤΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	ΠΤΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΜΕΙΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΓΙΑ ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΣΕ ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ
ΥΦΕΣΗ ΚΑΙ ΣΕ ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ			

3.2. Η πρόκληση ύφεσης στην πραγματική οικονομία

Η χρηματοπιστωτική κρίση πολύ γρήγορα προκάλεσε ύφεση στην πραγματική οικονομία. Όπως φαίνεται και από τους σχετικούς πίνακες επιδράσεων, η ύφεση προκλήθηκε μέσα από μια σειρά από μηχανισμούς, όπως ήταν η μείωση της εσωτερικής ζήτησης, λόγω μείωσης της ρευστότητας και της συγκράτησης τραπεζών και νοικοκυριών, λόγω μείωσης των επενδύσεων, λόγω πτώσης του εξωτερικού εμπορίου (εξωτερική ζήτηση), της μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων επιχειρήσεων και οικοκυριών κ.α. (Cecchetti/Kohler/Upper 2009).

ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΟΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	
Αλλαγή μεταβλητών	Δυναμικές μετάδοσης
Μείωση της ρευστότητας της οικονομίας	Μείωση πιστώσεων για χρηματοδότηση Δημοσίου, επιχειρήσεων, καταναλωτών, άλλων τραπεζών, πτώση επενδύσεων και ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών
Αύξηση των επιτοκίων	Αύξηση κόστους δανεισμού για το δημόσιο (αύξηση των spreads), για τον ιδιωτικό τομέα, πτώση κύκλου εργασιών και τιμών στο χρηματιστήριο, κλπ.
Μείωση αξίας περιουσιακών στοιχείων επιχειρήσεων	Μείωση επενδύσεων, προβλήματα στην εξόφληση υποχρεώσεων και λήψη νέων δανείων
Μείωση αξίας περιουσιακών στοιχείων οικοκυριών	Μείωση πιστοληπτικής ικανότητας, μείωση κατανάλωσης
Δημόσια έσοδα	Μείωση δημόσιων εσόδων λόγω μείωσης αξίας περιουσιακών στοιχείων και αποδόσεων, μείωση εσόδων από φορολογία εισοδήματος και κατανάλωσης
Ξένες επενδύσεις	Μείωση ξένων επενδύσεων λόγω χειροτέρευσης του επενδυτικού περιβάλλοντος και λόγω αύξησης του κόστους χρήματος
Συναλλαγματικές ισοτιμίες	Φυγή σε ασφαλέστερα νομίσματα, υποτίμηση, επίδραση στο εξωτερικό εμπόριο, στην παραγωγή και στις τιμές
Οικονομικό κλίμα	Διάδοση πεσσιμιστικής ψυχολογίας, μείωση ανάληψης νέων οικονομικών δραστηριοτήτων

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ				
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ				
ΙΔΙΟΚΤΗΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΔΕΝ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΠΛΗΡΩΣΟΥΝ ΔΟΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΩΝ				
ΚΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ-ΜΕΙΩΣΗ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ-ΜΕΙΩΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ				
ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ	ΠΤΩΣΗ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ	ΠΤΩΣΗ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	ΑΥΞΗΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	ΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙ ΟΥ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΤΩ

	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ			N
ΠΤΩΣΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗΣ (ΚΑΙ ΓΙΑ ΨΥΧΟΛΟΓΙΚΟΥΣ ΛΟΓΟΥΣ)	ΜΕΙΩΣΗ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	ΠΤΩΣΗ ΕΞΑΓΩΓΩΝ-ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ	ΠΤΩΣΗ ΤΙΜΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	ΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ, ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΠΤΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΠΤΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΠΤΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ	ΜΕΙΩΣΗ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	ΜΕΙΩΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ
ΠΤΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ	ΠΤΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ	ΠΤΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	ΜΕΙΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	ΜΕΙΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ
ΥΦΕΣΗ				

Ποιο ήταν το κόστος της κρίσης με όρους ΑΕΠ; Σχετική μελέτη (Gros / Alcidi, 2010) εξετάζει τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ και τα εναλλακτικά σενάρια για το πώς θα διαμορφωθεί το ΑΕΠ το έτος 2014. Συμπεραίνεται ότι η φούσκα αύξανε τον παρατηρούμενο ρυθμό ανάπτυξης κατά 0,5% κάθε χρόνο από το 2004 έως το 2008. Τονίζεται, λοιπόν, ότι η τρέχουσα κρίση πρέπει να μελετάται υπό το φως της φούσκας που προηγήθηκε, στοιχείο που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, όταν γίνεται αναφορά στην πτώση του ΑΕΠ. Πράγματι, όπως δείχνουν και οι σχετικοί πίνακες, στις περισσότερες χώρες του κόσμου και κυρίως στις αναπτυγμένες παρατηρήθηκε σημαντική πτώση του πραγματικού ΑΕΠ. Το παγκόσμιο ΑΕΠ μειώθηκε το 2009 κατά -0,5%. Συνολικά, οι αναπτυγμένες χώρες βίωσαν το ίδιο έτος μια ισχυρή μείωση του ΑΕΠ τους κατά -3,4%. Η Ευρωζώνη εμφάνισε ισχυρότερη ύφεση από τις ΗΠΑ, ενώ η ιαπωνική οικονομία συρρικνώθηκε κατά -6,3%. Από τις μεγάλες οικονομίες της ΕΕ τη μεγαλύτερη ύφεση εμφάνισαν η Ιταλία, το ΗΒ και η Γερμανία. Η μείωση του ελληνικού ΑΕΠ ήταν -2,0% το 2009, η χαμηλότερη στην Ευρωζώνη. Η συνέχιση και ενίσχυση της πτώσης του ελληνικού ΑΕΠ δεν οφείλεται στη διεθνή κρίση, αλλά στις πολιτικές που συνόδευσαν την προσπάθεια για την αντιμετώπιση της υπερχρέωσης.

Όσον αφορά στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες σημειώνεται ότι όλες βίωσαν μια μείωση ή επιβράδυνση της μεγέθυνσής τους. Την αρνητική εξέλιξη του ΑΕΠ απέφυγαν οι χώρες της Ασίας, της Μέσης Ανατολής και της Υποσαχαρικής Αφρικής. Αντιθέτως οι χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, όπως και οι ΚΑΚ εμφάνισαν αρνητικούς δείκτες. Το ίδιο, αν και σε μικρότερο βαθμό, ισχύει και για τις χώρες της Λατινικής Αμερικής. Από τις BRICS (Brazil, Russia, India, China, South Africa), η Κίνα και η Ινδία σημείωσαν υψηλές επιδόσεις οικονομικής μεγέθυνσης το 2009, παρά τη μικρή κάμψη. Η Βραζιλία και η Ν. Αφρική εμφάνισαν ελαφρά συρρίκνωση του ΑΕΠ τους, ενώ η Ρωσία λόγω της πτώσης των τιμών πετρελαίου συγκριτικά πολύ μεγαλύτερη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή)					
	2011 (πρόβλεψη)	2010	2009	2008	2007
Κόσμος	4,4	5,0	-0,5	2,9	5,4
Αναπτυγμένες χώρες	2,4	3,0	-3,4	0,2	2,7
<i>ΕΕ 27</i>	1,6	1,7	-4,1	0,4	2,9
<i>Ευρωζώνη</i>	1,8	1,8	-4,1	0,7	3,2
<i>ΗΠΑ</i>	2,8	2,8	-2,6	0,0	1,9
<i>Γερμανία</i>	2,5	3,5	-4,7	0,7	2,8
<i>Γαλλία</i>	1,6	1,5	-2,5	0,1	2,3
<i>Ιταλία</i>	1,1	1,3	-5,2	-1,3	1,5
<i>ΗΒ</i>	1,7	1,3	-4,9	-0,1	2,7
<i>Ιαπωνία</i>	1,4	3,9	-6,3	-1,2	2,4
<i>Καναδάς</i>	2,8	3,1	-2,5	0,5	2,2
<i>Αυστραλία</i>	3,0	2,7	1,3	2,6	4,6
<i>Ελλάδα</i>	-3,0	-4,5	-2,0	1,0	4,3
Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες	6,5	7,3	2,7	6,1	8,8
Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη	3,7	4,2	-3,6	3,2	5,5
Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Χωρών	5,0	4,6	-6,4	5,3	9,0
Αναπτυσσόμενες χώρες Ασίας	8,4	9,5	7,2	7,7	11,4
Λατινική Αμερική και Καραϊβική	4,7	6,1	-1,7	4,3	5,7
Μέση Ανατολή και Β. Αφρική	4,1	3,8	1,8	5,1	6,2
Υποσαχαρική Αφρική	5,5	5,0	2,8	5,6	7,2
Κίνα	9,6	10,3	9,2	9,6	14,2
Ινδία	10,4	6,8	6,2	9,9	9,7
Ρωσία	4,8	4,0	-7,8	5,2	8,5
Βραζιλία	4,5	7,5	-0,6	5,2	6,1
Ν. Αφρική	3,5	2,8	-1,7	3,6	5,6

IMF World Economic Outlook Data Base

Στις παραπάνω εξελίξεις του ΑΕΠ σημαντική ήταν η συμβολή της πτώσης της συνολικής εσωτερικής ζήτησης, αλλά και των επενδύσεων. Όπως δείχνουν οι σχετικοί πίνακες, παρά τις

όποιες αποκλίσεις η εσωτερική ζήτηση υπήρξε αρνητική, με μεγαλύτερη πτώση σε χώρες, όπως η Ισπανία, το ΗΒ, οι ΗΠΑ και η Ιταλία. Οι ασιατικές οικονομίες, παρά τη μείωση της εσωτερικής τους ζήτησης, κατόρθωσαν να εμφανίσουν θετικούς δείκτες ανάπτυξης, κυρίως, λόγω των εξαγωγών τους. Η μείωση των επενδύσεων ήταν δραματική στις αναπτυσσόμενες χώρες το 2009 (-12,1%), ενώ πιο ήπια στις αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ (% ετήσια μεταβολή)					
	2011	2010	2009	2008	2007
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	2,0	2,8	-3,7	-0,2	2,3
<i>ΗΠΑ</i>	2,4	3,2	-3,6	-1,1	1,3
<i>Ευρωζώνη</i>	0,8	0,9	-3,4	0,4	2,6
<i>Γερμανία</i>	1,3	2,5	-1,9	1,2	1,3
<i>Γαλλία</i>	1,5	1,1	-2,4	0,4	3,3
<i>Ιταλία</i>	1,4	1,6	-3,9	-1,4	1,3
<i>Ισπανία</i>	-0,1	-1,1	-6,0	-0,6	4,1
<i>ΗΒ</i>	0,9	2,4	-5,5	-0,7	3,1
<i>Ιαπωνία</i>	2,8	5,2	-2,6	2,5	3,9
<i>Καναδάς</i>	2,8	5,2	-2,6	2,5	3,9
<i>Λοιπές αναπτυσσόμενες Χώρες</i>	4,1	5,7	-2,9	1,6	4,7
Νέες Βιομηχανικές χώρες της Ασίας	4,8	7,9	-3,2	1,7	4,3

IMF World Economic Outlook Data Base

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟΥ ΠΑΓΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (% ετήσια μεταβολή)					
	2011	2010	2009	2008	2007
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	4,2	2,5	-12,1	-2,5	2,2
<i>ΗΠΑ</i>	5,3	3,2	-14,8	-4,5	-1,2
<i>Ευρωζώνη</i>	1,9	-0,7	-11,4	-0,8	4,7
<i>Γερμανία</i>	4,2	6,0	-10,1	2,5	4,7
<i>Γαλλία</i>	1,5	-1,6	-7,1	0,5	6,0
<i>Ιταλία</i>	2,6	2,5	-11,9	-3,8	1,7
<i>Ισπανία</i>	-2,7	-7,6	-16,0	-4,8	4,5
<i>ΗΒ</i>	3,9	3,0	-15,4	-5,0	7,8

Ιαπωνία	6,3	-0,2	-11,7	-3,6	-1,2
Καναδάς	3,2	8,3	-11,7	1,4	3,5
Λοιπές αναπτυγμένες. Χώρες	5,5	7,2	-5,9	-0,3	6,7
Νέες Βιομηχανικές χώρες της Ασίας	5,8	11,4	-3,9	-3,0	4,6

IMF World Economic Outlook Data Base

Όσον αφορά τις υπόλοιπες βασικές επιδράσεις της κρίσης στην πραγματική εσωτερική οικονομία, σημειώνεται ότι αυτή είχε ισχυρό αντίκτυπο στην ανεργία και στην εξέλιξη των τιμών του καταναλωτή (πληθωρισμό).

Ειδικότερα, στις αναπτυγμένες οικονομίες, η ανεργία αυξήθηκε το 2009 στο 8,0%, από 5,8% το 2008 και 5,4% το 2007. Υπάρχουν όμως σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών. Πολύ μεγάλη αύξηση της ανεργίας εμφάνισαν το 2009 χώρες, όπως η Ισπανία (18,0%), Ιρλανδία (11,8%), ΗΠΑ (9,3%), η Ευρωζώνη συνολικά (9,5%), η Ελλάδα (9,4%), κ.α. Στις περισσότερες χώρες και παρά την ανάκαμψη της οικονομίας, η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Συνεχίζει δε να αυξάνεται στις χώρες της Ευρωζώνης που εφαρμόζουν προγράμματα προσαρμογής, όπως είναι η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία, αλλά και σε ευάλωτες χώρες, όπως είναι η Ισπανία και η Ιταλία.

Ως προς τον πληθωρισμό, οι τιμές οπισθοχώρησαν σχεδόν σε όλες τις χώρες του κόσμου, ως συνέπεια της μείωσης της συνολικής ζήτησης. Μεγαλύτερες μειώσεις τιμών εμφάνισαν οι αναπτυγμένες χώρες, ενώ λόγω της συνέχισης της ανάπτυξης οι αναδυόμενες οικονομίες (με εξαίρεση την Κίνα) συνέχισαν να εμφανίζουν σημαντικό πληθωρισμό.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (% ετήσια μεταβολή)					
	2011	2010	2009	2008	2007
Αναπτυγμένες οικονομίες	7,8	8,3	8,0	5,8	5,4
ΗΠΑ	8,5	9,6	9,3	5,8	4,6
Ευρωζώνη	9,9	10,0	9,5	7,6	7,5
Γερμανία	6,6	6,9	7,5	7,3	8,4
Γαλλία	9,5	9,7	9,5	7,8	8,3
Ιταλία	8,8	8,5	7,8	6,8	6,2
Ισπανία	19,4	20,1	18,0	11,3	8,3
Ελλάδα	14,8	12,5	9,4	7,7	8,3
Πορτογαλία	11,9	11,0	9,6	7,7	8,1
Ιρλανδία	14,5	13,6	11,8	6,3	4,6
ΗΒ	7,8	7,8	7,5	5,6	5,4
Ιαπωνία	4,9	5,1	5,1	4,0	3,8

Καναδάς	7,6	8,0	8,3	6,2	6,1
Κορέα	3,3	3,7	3,7	3,2	3,3
Αυστραλία	5,0	5,2	5,6	4,3	4,4
Σουηδία	7,4	8,4	8,3	6,2	6,1
Ελβετία	3,4	3,6	3,6	2,5	2,8
Τσεχία	7,1	7,3	6,7	4,4	5,3
Δανία	4,5	4,2	3,6	1,9	2,6
Ολλανδία	4,4	4,5	3,4	2,8	3,2
Φιλανδία	8,0	8,4	8,3	6,4	6,8

IMF World Economic Outlook Data Base

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ (% ετήσια μεταβολή Δείκτη Τιμών Καταναλωτή)					
	2011	2010	2009	2008	2007
Αναπτυγμένες οικονομίες	2,2	1,6	0,1	3,4	2,2
<i>ΗΠΑ</i>	2,2	1,6	-0,3	3,8	2,9
<i>Ευρωζώνη</i>	2,3	1,6	0,3	3,3	2,1
<i>Ιαπωνία</i>	0,2	-0,7	-1,4	1,4	0,0
<i>Λοιπές</i>	3,3	2,5	1,5	3,8	2,1
Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες	6,9	6,2	5,2	9,2	6,5
<i>Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη</i>	5,1	5,3	4,7	8,0	6,0
<i>ΚΑΚ</i>	9,6	7,2	11,2	15,6	9,7
<i>Αναπτυσσόμενες χώρες Ασίας</i>	6,0	6,0	3,1	7,4	5,4
<i>Α. Αμερική και Καραϊβική</i>	6,7	6,0	6,0	7,9	5,4
<i>Μέση Ανατολή και Β. Αφρική</i>	10,0	6,9	6,5	13,4	10,0
<i>Υποσαχαρική Αφρική</i>	7,5	10,5	11,7	6,9	6,9
ΗΒ	4,2	3,3	2,1	3,6	2,3
Γερμανία	2,2	1,2	0,2	2,8	2,3
Γαλλία	2,1	1,7	0,1	3,2	1,6
Ιταλία	2,0	1,6	0,8	3,5	2,0
Ελλάδα	2,5	4,7	1,4	4,2	3,0
Κίνα	5,0	3,3	-0,7	5,9	4,8
Ινδία	7,5	13,2	10,9	8,3	6,4

Ρωσία	9,3	6,9	11,7	14,1	9,0
Βραζιλία	6,3	5,0	4,9	5,7	3,6
Ν. Αφρική	4,9	4,3	7,1	11,5	7,1

IMF World Economic Outlook Data Base

Συνολικά, η χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε κρίση και της πραγματικής οικονομίας. Ισχυρότερες, όμως, ήταν οι επιπτώσεις της στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι οποίες βίωσαν σε ισχυρότερο βαθμό την πτώση του ΑΕΠ, των τιμών, της απασχόλησης και των επενδύσεων. Αντιθέτως, οι αναπτυσσόμενες χώρες, πλην εξαιρέσεων, έδειξαν μια αξιοθαύμαστη αντοχή στην ύφεση, λόγω του εξωτερικού εμπορίου και λόγω του χαμηλότερου βαθμού διασύνδεσής τους με τις εστίες της κρίσης.

3.3. Οι επιπτώσεις στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις

Όπως κάθε κρίση που εξαπλώνεται σε ολόκληρο τον κόσμο, έτσι και η χρηματοπιστωτική και υφεσιακή κρίση 2008-9 είχε σημαντικές επιπτώσεις στη διεθνή οικονομία και στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις. Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τους μηχανισμούς της κρίσης, οι οποίοι επενεργούν στα διεθνή οικονομικά μεγέθη και στη διεθνή οικονομική διπλωματία.

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ
Διεθνές εμπόριο	Κάμψη διεθνούς εμπορίου λόγω της διεθνούς ύφεσης. Η πτώση του παγκόσμιου εμπορίου υπήρξε μεγαλύτερη της πτώσης του παγκόσμιου ΑΕΠ λόγω της υψηλής ελαστικότητας του εξωτερικού εμπορίου ως προς το εισόδημα
Διεθνείς επενδύσεις	Πτώση διεθνών επενδύσεων λόγω μείωσης ρευστότητας, υψηλών επιτοκίων, ύφεσης, αρνητικού επενδυτικού και πεσσιμιστικών προσδοκιών
Ισοζύγιο πληρωμών	Μείωση εισαγωγών και εξαγωγών, προβλήματα στη χρηματοδότηση των εισαγωγών για τις χώρες με χρόνια διαρθρωτικά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
Συναλλαγματικές ισοτιμίες	Υποτίμηση στις χώρες με τα μεγαλύτερα προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στο δημόσιο χρέος και στην ύφεση
Διεθνής αναπτυξιακή συνεργασία	Μείωση των πόρων για στήριξη στόχων χλιετίας και για παροχή ρευστότητας στις αναπτυσσόμενες χώρες
Εμπορική πολιτική	Μικρή αναβίωση του προστατευτισμού κυρίως με την παροχή κρατικών ενισχύσεων (αναπτυσσόμενες χώρες) και αύξηση των εισαγωγικών εμποδίων (αναπτυσσόμενες χώρες)
Διεθνής οικονομική διπλωματία	Ενίσχυση του ρόλου του ΔΝΤ, ανάδειξη της Ομάδας των 20 (G20) σε βασικό φόρουμ διαχείρισης των διεθνών επιπτώσεων της κρίσης, δημιουργία νέων μηχανισμών στήριξης στην Ευρωζώνη
Γεωπολιτική	Εξασθένιση των χωρών της Δύσης, ενίσχυση του ρόλου των μεγάλων αναδύομενων χωρών (Κίνα, Ινδία, Βραζιλία)

Παρακάτω, αναλύονται οι σημαντικότερες από τις διεθνείς επιδράσεις της κρίσης, στη βάση ορισμένων στατιστικών στοιχείων.

3.3.1. Οι επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο αγαθών

Αποτελεί κοινή διαπίστωση ότι το διεθνές εμπόριο αγαθών μειώθηκε δραματικά μετά τον Οκτώβριο του 2008 (-19% μεταξύ Απριλίου 2008- Ιουνίου 2009). Ειδικότερα, το 2009 μειώθηκε ο όγκος των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών κατά 12%, των δε εισαγωγών κατά 12,8%. Σε δολάρια, οι παγκόσμιες εξαγωγές μειώθηκαν μάλιστα κατά 22%. Οι περισσότερες χώρες του κόσμου και ιδίως οι αναπτυγμένες και οι εξάγουσες ενέργεια και πρώτες ύλες, είδαν τις εξαγωγές να πέφτουν δραματικά. Συγκριτικά, πολύ υψηλότερη ήταν η μείωση των εξαγωγών στην Ιαπωνία, στην ΕΕ και στις ΗΠΑ. Οι επιπτώσεις της μείωσης αυτής έγιναν αισθητές σε επί μέρους χώρες, κλάδους και κατηγορίες εξωτερικού εμπορίου. Για παράδειγμα, οι κλάδοι των διαρκών καταναλωτικών αγαθών και των πρώτων υλών εμφάνισαν μεγαλύτερη συρρίκνωση. Επίσης, παρατηρήθηκε μεγάλη πτώση των τιμών των αγαθών του πρωτογενή τομέα, όπως δείχνει και ο σχετικός πίνακας. Βασικά αίτια της μείωσης στο διεθνές εμπόριο αγαθών ήταν η πτώση του ΑΕΠ, η πτώση της ζήτησης, η πτώση των τιμών των αγαθών, η μείωση της διαθέσιμης χρηματοδότησης (πιστώσεις για επενδύσεις και κατανάλωση, εμπορικές πιστώσεις). Έκθεση του ΟΟΣΑ εντοπίζει κύρια τα αίτια της δραματικής κατάρρευσης του παγκόσμιου εμπορίου το έτος 2009 (OECD, 2010). Βασική αιτία είναι καταρχάς η πτώση στη ζήτηση για τα αγαθά υψηλής εμπορευσιμότητας. Σε αυτό το πρόβλημα προστίθενται ο περιορισμός της εμπορικής χρηματοδότησης και ο ρόλος των παγκόσμιων δικτύων διανομής. Η έκθεση του ΟΟΣΑ επισημαίνει ότι, παρά τις αντίθετες προσδοκίες, τα μέτρα προστατευτισμού δεν έπαιξαν σημαντικό ρόλο στη μείωση του παγκόσμιου εμπορίου κατά την περίοδο που ακολούθησε το ξέσπασμα της κρίσης. Τα πακέτα στήριξης των οικονομιών είχαν μάλιστα πιο ευνοϊκό αντίκτυπο στο εμπόριο σε σχέση με τα άμεσα μέτρα εμπορικής πολιτικής. Η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης για την πραγματοποίηση εμπορικών συναλλαγών ευνοήθηκε, άλλωστε, σε κάποιο βαθμό, από τη συντονισμένη παρέμβαση των G20. Τα άμεσα περιοριστικά μέτρα εμπορικής πολιτικής ενέχουν, σίγουρα, μεγάλο κίνδυνο για την ανάπτυξη και την απασχόληση: μια αύξηση ενός δολαρίου στους δασμούς επιφέρει μείωση 2,16 δολαρίων στις παγκόσμιες εξαγωγές και μείωση 0,73 δολαρίων στο παγκόσμιο εισόδημα (OECD, 2010). Η ανάκαμψη της οικονομίας συνέβαλε, ώστε από το 2010 το διεθνές εμπόριο αγαθών άρχισε και πάλι να αυξάνεται δυναμικά.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΕΠ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΓΑΘΩΝ 2007-2010 (% ετήσια μεταβολή)

	ΑΕΠ			Όγκος εξαγωγών			Όγκος εισαγωγών		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Κόσμος	1,4	-2,4	3,6	2,2	-12,0	14,5	2,2	-12,8	13,5
Β. Αμερική	0,1	-2,8	3,0	2,1	-14,8	15,0	-2,4	-16,7	15,7
<i>ΗΠΑ</i>	0,0	-2,6	2,8	5,8	-14,0	15,4	-3,7	-16,4	14,8
N. & Κ. Αμερική	5,1	-,02	5,8	0,8	-7,9	6,2	13,2	-16,3	22,7

Ευρώπη	0,5	-4,0	1,9	0,2	-14,1	10,8	-0,6	-14,2	9,2
ΕΕ- 27	0,5	-4,2	1,8	0,0	-14,5	11,4	-0,9	-14,2	9,2
Κοινοπραξία Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ)	5,5	-7,1	4,3	2,0	-5,2	10,1	16,4	-25,6	20,6
Αφρική	4,8	2,1	4,7	1,2	-4,2	6,5	14,6	-5,0	7,0
Ασία	2,8	-0,2	6,3	5,5	-11,2	23,1	4,7	-7,5	17,6
<i>Κίνα</i>	9,6	9,1	10,3	8,5	-10,5	28,4	3,8	2,9	22,1
<i>Ιαπωνία</i>	-1,2	-6,3	3,9	2,2	-24,8	27,5	-1,0	-12,2	10,0
<i>Ινδία</i>	6,4	5,7	9,7	14,4	-6,8	19,9	17,3	-1,0	11,2
Νέες βιομηχανικές χώρες	1,9	-0,8	7,7	4,9	-5,7	21,3	3,5	-11,4	18,0
Αναπτυγμένες χώρες	0,2	-3,7	2,6	0,8	-15,1	12,9	-1,2	-14,4	10,7
Αναπτυσσόμενες χώρες και ΚΑΚ	5,7	2,1	7,0	4,2	-7,8	16,7	8,5	-10,2	17,9

WTO World Trade Report

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΙΜΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ (% ετήσια μεταβολή)			
	2008	2009	2010
Όλα	28	-30	26
Μέταλλα	-8	-20	48
Ποτά	23	2	14
Τρόφιμα	23	-15	12
Αγροτικές πρώτες ύλες	-1	-17	33
Ενέργεια	40	-37	11

WTO World Trade Report

3.3.2. Οι επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο υπηρεσιών

Μελετώντας την εξέλιξη του διεθνούς εμπορίου υπηρεσιών (σε δολάρια) κατά την πρόσφατη διεθνή οικονομική κρίση, παρατηρούμε μια αύξηση 13% το 2008, που ακολουθήθηκε από αρνητική εξέλιξη την περίοδο Οκτωβρίου 2008- 2009. Συνολικά, η αξία των παγκόσμιων εξαγωγών υπηρεσιών μειώθηκε κατά 12%, 10 ποσοστιαίες μονάδες λιγότερο από ό,τι οι εξαγωγές αγαθών. Πολλοί ήταν οι θιγόμενοι κλάδοι, όμως τις μεγαλύτερες μειώσεις

εμφάνισαν οι διεθνείς μεταφορές και ο τουρισμός. Το 2010 παρατηρείται σημαντική ανάκαμψη σε όλους τους κλάδους των υπηρεσιών, και ιδιαίτερα στις μεταφορές και στον τουρισμό.

Σύμφωνα με μελέτη που βασίζεται σε στοιχεία από τις ΗΠΑ, την Ινδία και τις χώρες του ΟΟΣΑ, φαίνεται ότι το εμπόριο υπηρεσιών ανθίσταται στην κρίση καλύτερα σε σχέση με το εμπόριο αγαθών (Borchert and Mattoo). Αυτό οφείλεται σε πολλούς παράγοντες ανάμεσα στους οποίους: η μικρότερη εξάρτηση από εξωτερική χρηματοδότηση, η σπανιότερη χρήση μέτρων προστατευτισμού, η λιγότερο κυκλική ζήτηση, κλπ. Από την άλλη, όμως, η ζήτηση για υπηρεσίες, ιδιαίτερα για χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τη ζήτηση για επενδύσεις και κατανάλωση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΑΞΙΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ				
	Συνολική αξία σε δις \$	Ετήσια μεταβολή %		
		2008	2009	2010
ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	15.237	15	-22	22
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	3.663	13	-12	8
Μεταφορές	782	16	-23	14
Τουρισμός	935	10	-9	8
Λοιπές υπηρεσίες	1.945	13	-8	6

WTO World Trade Report

3.3.3. Οι επιπτώσεις στις ξένες άμεσες επενδύσεις

Πέρα από το διεθνές εμπόριο, σημαντική ήταν και η πτώση των διεθνών επενδύσεων λόγω της διεθνούς οικονομικής κρίσης. Στον τομέα αυτό καταγράφηκε μείωση 14% το 2008 και περίπου 35% το 2009. Δραματική ήταν η μείωση των άμεσων ξένων επενδύσεων σε όλες τις ομάδες αναπτυσσομένων χωρών, με εξαίρεση την Υποσαχαρική Αφρική, όπου η μείωση ήταν σχετικά μικρή. Αφήνοντας κατά μέρος τις επιπτώσεις σε ορισμένες χώρες και κατηγορίες ΞΑΕ, αξίζει να γίνει αναφορά στα αίτια της μείωσης των ΞΑΕ, στη μείωση, δηλαδή, των τραπεζικών πιστώσεων, στην πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς, στη μείωση των κερδών και στους κινδύνους που διαγράφονται σε ένα αρνητικό επενδυτικό κλίμα. Συνακόλουθο της μείωσης των επενδύσεων διεθνώς είναι και η μείωση του αριθμού των εταιρικών εξαγορών/συνενώσεων. Για παράδειγμα, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων το 2008 αφορούσαν κεφάλαια ύψους 707 δις δολάρια, ενώ το αντίστοιχο ύψος το 2009 έπεσε στα 250 δις δολάρια. Σύμφωνα με μελέτη της UNCTAD, οι δημόσιες πολιτικές πρέπει να δημιουργήσουν τις συνθήκες για μια γρήγορη ανάκαμψη στο χώρο των ΞΑΕ, μέσω των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, της σταθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, της διατήρησης ενός ευνοϊκού περιβάλλοντος για τις ΞΑΕ και της αποφυγής της εύκολης λύσης του προστατευτισμού (UNCTAD 2009). Το 2010 οι διεθνείς επενδύσεις εμφάνισαν μικρή ανάκαμψη, πολύ χαμηλότερη της αύξησης του διεθνούς εμπορίου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (σε δις \$)				
	2005-2007	2008	2009	2010
ΑΞΕ εισροές	1.472	1.744	1.185	1.244
ΑΞΕ απόθεμα (stock)	14.407	15.295	17.950	19.141
Διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές	703	707	250	339

UNCTAD World Investment Report

ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (σε δις \$)					
ΧΩΡΕΣ	2011	2010	2009	2008	2007
	(πρόβλεψη)				
Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	357	371	247	371	357
Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη	39	22	31	66	74
Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Χωρών	28	19	16	52	28
Αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας	110	175	66	134	153
Λατινική Αμερική και Καραϊβική	112	75	68	97	91
Μέση Ανατολή και Β. Αφρική	34	52	36	57	47
Υποσαχαρική Αφρική	32	26	28	31	23

UNCTAD World Investment Report

3.3.4. Οι επιπτώσεις στα ισοζύγια πληρωμών και στις υφιστάμενες διεθνείς ανισορροπίες

Η πρόσφατη κρίση ανέδειξε το ζήτημα των χρόνιων διεθνών μακροοικονομικών ανισορροπιών (Sibert 2010, Bracke et all 2010, Gagnon 2011). Για ορισμένους, μάλιστα, οι ανισορροπίες αυτές συνέβαλαν στην πρόκληση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ως διεθνείς μακροοικονομικές ανισορροπίες νοούνται, κυρίως, τα χρόνια ελλείμματα ή πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που εμφανίζουν ορισμένες μεγάλες οικονομίες, η συνεπαγόμενη μεγάλη εθνική αποταμίευση των πλεονασματικών χωρών και ο δανεισμός από την πλευρά των ελλειμματικών χωρών, καθώς και οι αποκλίσεις των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Για παράδειγμα, οι ΗΠΑ και άλλες χώρες, όπως η Ισπανία, η

Ελλάδα και η Πορτογαλία αντιμετωπίζουν χρόνια υψηλά εμπορικά ελλείμματα, τη στιγμή που χώρες, όπως η Κίνα, η Γερμανία, η Ολλανδία, η Φιλανδία, η Ιαπωνία και οι άλλες νέες βιομηχανικές χώρες της Ασίας, λειτουργούν με χρόνια εμπορικά πλεονάσματα. Μείωση στις εξαγωγές τους εμφάνισαν και οι χώρες που εξαγουν ενέργεια, όπως οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Χωρών (π.χ. Ρωσία) και της Μέσης Ανατολής. Σε πολλές περιπτώσεις, όπως δείχνει και ο σχετικός πίνακας, μειώθηκαν λόγω της ύφεσης τα ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών των χωρών με χρόνια ελλείμματα, ενώ αντίστοιχα επιβραδύνθηκαν και τα χρόνια πλεονάσματα των εξαγωγικών χωρών. Ελλείμματα λόγω της κρίσης εμφάνισαν χώρες, όπως ο Καναδάς, οι χώρες της Λατινικής Αμερικής (π.χ. Βραζιλία) και της Υποσαχαρικής Αφρικής.

Έχει επισημανθεί ότι οι παγκόσμιες ανισοροπίες δεν είναι κάτι καινούργιο στην οικονομική ιστορία. Τη δεκαετία του 1920 υπήρχαν ροές από τις ΗΠΑ στη Γερμανία και μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο από την Ιαπωνία στις ΗΠΑ, από τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες προς τις αναπτυσσόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες και, πιο πρόσφατα, από την Κίνα στις ΗΠΑ και την Ευρώπη. Με δεδομένη τη διεθνή κινητικότητα του κεφαλαίου, η πρόκληση είναι να εξασφαλιστεί ότι οι ανισοροπίες που προκύπτουν δε θα εξελίσσονται σε διεθνείς οικονομικές κρίσεις (Corden 2009).

Ορισμένοι παράγοντες που συντέλεσαν στο ξέσπασμα της κρίσης δε θα μπορούσαν να αλλάξουν παρά μόνο με τεράστιο κόστος (Baily et al., 2008). Για παράδειγμα, καθοριστικός παράγοντας για τη δημιουργία φούσκας στην αγορά των ακινήτων των ΗΠΑ ήταν η διαθεσιμότητα άφθονων κεφαλαίων από τους ξένους δανειστές. Είναι αυτονόητο ότι δε θα ήταν δυνατή η απαγόρευση ή ο δραστηκός περιορισμός της εισαγωγής ξένων κεφαλαίων στην οικονομία των ΗΠΑ, λόγω της θέσης και των αλληλεξαρτήσεων της χώρας στην παγκόσμια οικονομία.

Μετά το 2009, το έτος της μεγάλης ύφεσης, φαίνεται πως οι διεθνείς μακροοικονομικές ανισοροπίες επανέρχονται. Μια τέτοια κατάσταση έχει συνεπαγωγές για τη διεθνή κίνηση κεφαλαίων και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι πλεονασματικές χώρες χρηματοδοτούν τις ελλειμματικές και κυρίως τις ΗΠΑ και ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης, αντί να αυξήσουν την εσωτερική τους ζήτηση και τις εισαγωγές τους. Σημαντικός είναι και ο ρόλος των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ορισμένοι θεωρούν ότι τα νομίσματα των πλεονασματικών χωρών είναι υποτιμημένα, ενθαρρύνοντας έτσι τις εξαγωγές τους και μειώνοντας τις εισαγωγές τους. Σε διεθνές επίπεδο τέθηκε μετά από δεκαετίες το ζήτημα αυτό και μάλιστα με έμφαση (currency wars). Είναι βέβαιο ότι η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς οικονομικού συστήματος προϋποθέτει την αποκατάσταση της διεθνούς μακροοικονομικής ισορροπίας. Είναι αδιανόητο και μη βιώσιμο, ορισμένες χώρες μόνον να δανείζονται και ορισμένες μόνον να δανείζουν ή αλλιώς ορισμένες χώρες να ζουν σταθερά πάνω από τις παραγωγικές δυνατότητές τους και άλλες μονίμως κάτω από τις δυνατότητές τους. Μια συντονισμένη πολιτική που θα συμπεριελάμβανε μέτρα τόνωσης της εσωτερικής ζήτησης και της συναλλαγματικής ανατίμησης στις χώρες με χρόνια πλεονάσματα και μέτρα περιορισμού της κατανάλωσης, τόνωσης των εξαγωγών και υποτίμηση των νομισμάτων στις χώρες με χρόνια ελλείμματα, θα μπορούσε να συμβάλει στην αποκατάσταση της διεθνούς μακροοικονομικής ισορροπίας και στη σταθερότητα του διεθνούς οικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΕΞΕΛΙΞΗ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (% του ΑΕΠ)					
	2011	2010	2009	2008	2007

Αναπτυγμένες οικονομίες	-0,3	-0,2	-0,3	-1,1	-0,9
<i>ΗΠΑ</i>	-3,2	-3,2	-2,7	-4,7	-5,1
<i>Ευρωζώνη</i>	0,0	0,1	-0,2	-0,6	0,2
<i>Ιαπωνία</i>	2,3	3,6	2,8	3,2	4,8
<i>Καναδάς</i>	-2,8	-3,1	-2,8	0,4	0,8
Αναδύμενες και αναπτυσσόμενες χώρες					
<i>Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη</i>	-5,4	-4,3	-2,8	-7,9	-8,1
<i>ΚΑΚ</i>	4,7	3,8	2,5	4,9	4,2
<i>Νέες Βιομηχανικές χώρες της Ασίας</i>	6,3	7,1	8,0	5,1	7,2
<i>Αναπτυσσόμενες χώρες Ασίας</i>	3,3	3,3	4,1	5,9	6,9
<i>Λ. Αμερική και Καραϊβική</i>	-1,4	-1,2	-0,6	-0,7	0,4
<i>Μέση Ανατολή και Β. Αφρική</i>	12,7	6,5	2,4	14,9	14,4
<i>Υποσαχαρική Αφρική</i>	0,4	-2,4	-2,4	0,0	1,3
ΗΒ	-2,4	-2,5	-1,7	-1,6	-2,6
<i>Γερμανία</i>	5,1	5,3	5,0	6,7	7,6
<i>Γαλλία</i>	-2,8	-2,1	-1,9	-1,9	-1,0
<i>Ιταλία</i>	-3,4	-3,5	-2,1	-2,9	-2,4
<i>Ισπανία</i>	-4,8	-4,5	-5,5	-9,7	-10,0
<i>Ολλανδία</i>	7,9	7,1	4,6	4,3	6,7
<i>Φιλανδία</i>	2,8	3,1	2,3	2,9	4,3
<i>Ιρλανδία</i>	0,2	-0,7	-3,0	-5,6	-5,3
<i>Πορτογαλία</i>	-8,7	-9,9	-10,9	-12,6	-10,1
<i>Ελλάδα</i>	-8,2	-10,4	-11,0	-14,7	-14,4
<i>Κίνα</i>	5,7	5,2	6,0	9,6	10,6
<i>Ινδία</i>	-3,7	-3,2	-2,8	-2,0	-0,7
<i>Ρωσία</i>	5,6	4,9	4,1	6,2	5,9
<i>Βραζιλία</i>	-2,6	-2,3	-1,5	-1,7	0,1
<i>Ν. Αφρική</i>	-4,4	-2,8	-4,1	-7,1	-7,0

IMF World Economic Outlook Data Base

3.4. Οι επιπτώσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες και στους στόχους της Χιλιετίας

Η οικονομική κρίση είχε και σημαντικές συνεπαγωγές για τις φτωχότερες εκ των αναπτυσσόμενων χωρών. Εκτός από την πτώση των εξαγωγών χωρών, όπως της

Υποσαχαρικής Αφρικής και της Λατινικής Αμερικής και άλλων, παρατηρήθηκε το 2009 δραστική μείωση των καθαρών εισροών κεφαλαίων προς τις χώρες αυτές. Ειδικότερα, μεταξύ 2007 και 2009 μειώθηκαν οι συνολικές καθαρές δημόσιες και ιδιωτικές εισροές κεφαλαίων κατά 46%, οι άμεσες ξένες επενδύσεις κατά 31% και τα δάνεια κατά 71%. Αντιθέτως, η αναπτυξιακή βοήθεια με τη μορφή επιχορηγήσεων αυξήθηκε κατά 25%. Λόγω των μεγάλων αποκλίσεων στα επί μέρους ποσά, η αύξηση κατά 19 δις δολάρια της αναπτυξιακής βοήθειας δε δύναται να αντισταθμίσει το πρόβλημα που προκαλεί η μείωση των άμεσων ξένων επενδύσεων κατά 154 δις δολάρια ή η πτώση των καθαρών πιστώσεων κατά 332 δις δολάρια.

ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ (δις \$)			
	2007	2008	2009
Καθαρές ιδιωτικές και δημόσιες εισροές	1.110	743	597
Καθαρές εισροές ξένων επενδύσεων	508	587	354
Καθαρές πιστώσεις (ιδιωτικές και δημόσιες)	467	209	135
Επίσημη βοήθεια (επιχορήγηση)	76	86	95

Worldbank Database

ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (δις \$)					
ΧΩΡΕΣ	2011 (πρόβλεψη)	2010	2009	2008	2007
Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	-41	87	125	-102	-100
Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη	23	38	52	21	-6
Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Χωρών	3	1	42	-18	-5
Αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας	13	16	17	5	0,3
Λατινική Αμερική και Καραϊβική	37	48	44	1	-6
Μέση Ανατολή και Β. Αφρική	-124	-37	-41	-101	-75
Υποσαχαρική Αφρική	7	20	10	0,3	-6

Worldbank Database

Στο σημείο αυτό τίθεται το ερώτημα εάν λόγω της κρίσης τίθενται σε κίνδυνο οι στόχοι που τέθηκαν το 2000 από το σύνολο των χωρών της παγκόσμιας κοινότητας για τη στήριξη των φτωχών χωρών.

Οι λεγόμενοι Αναπτυξιακοί Στόχοι της Χιλιετίας (MDGs) αποτελούν προϊόν της Διάσκεψης Κορυφής της Χιλιετίας, που πραγματοποιήθηκε το Σεπτέμβριο του 2000 σε επίπεδο αρχηγών των κρατών μελών του ΟΗΕ (βλ. πίνακα). Αποτυπώνονται στη Διακήρυξη της Χιλιετίας που υιοθετήθηκε από 189 κράτη. Για την επίτευξη των στόχων αυτών ορίστηκε ως χρονικός ορίζοντας το έτος 2015, ενώ η εφαρμογή της ατζέντας παρακολουθείται σε ετήσια βάση από το Γενικό Γραμματέα του ΟΗΕ μέσω εκθέσεων προόδου.

Οι Αναπτυξιακοί Στόχοι της Χιλιετίας	
Στόχος 1	Εξάλειψη της ακραίας φτώχειας και πείνας
Στόχος 2	Βασική εκπαίδευση σε παγκόσμιο επίπεδο
Στόχος 3	Ισότητα των δύο φύλων και ενδυνάμωση της θέσης των γυναικών
Στόχος 4	Μείωση της παιδικής θνησιμότητας
Στόχος 5	Βελτίωση της μητρικής υγείας
Στόχος 6	Καταπολέμηση ασθενειών, όπως το HIV/AIDS, η ελονοσία κλπ.
Στόχος 7	Αειφορία του περιβάλλοντος
Στόχος 8	Παγκόσμια αναπτυξιακή συνεργασία

Σημειώνονται διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών, όσον αφορά την πρόοδο για την επίτευξη των Στόχων της Χιλιετίας. Η πρόσφατη πάντως διεθνής οικονομική κρίση επηρέασε τη διαδικασία εφαρμογής των Στόχων. Η κρίση έγινε ιδιαίτερα αισθητή στις αναπτυσσόμενες χώρες, όπου οι μηχανισμοί πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων αποδείχτηκαν εξαιρετικά ανεπαρκείς. Αρνητικές ήταν οι επιπτώσεις στις πιο ανοικτές αναπτυσσόμενες χώρες.

Μπορεί με ασφάλεια να υποστηριχθεί ότι επήλθε επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης των φτωχών χωρών και επίτευξης των Στόχων της Χιλιετίας. Οι αναπτυσσόμενες χώρες αντιμετώπισαν και αντιμετωπίζουν προβλήματα, όπως η πτώση των τιμών των πρώτων υλών και η πτώση των εισροών συναλλάγματος από εξαγωγές και ξένες επενδύσεις. Παράλληλα, απειλούνται μεσοπρόθεσμα από τον κίνδυνο μείωσης της διεθνούς βοήθειας, αλλά και από τους κινδύνους που ενέχει ο εμπορικός προστατευτισμός.

Αναλυτικότερα, μελέτη της Παγκόσμιας Τράπεζας εξετάζει τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές για την υλοποίηση των Στόχων, διαπιστώνοντας επιδείνωση των συνθηκών (World Bank, 2010). Σε όλα τα σενάρια ανάπτυξης που μελετώνται στην έκθεση, κρίνεται εφικτή η επίτευξη του στόχου για τη μείωση στο μισό του αριθμού των ανθρώπων που ζουν κάτω από το όριο της φτώχειας (\$1.25/ημέρα). Εντούτοις, όσο πιο πολύ καθυστερεί η ανάκαμψη της ανάπτυξης, το ποσοστό της φτώχειας θα είναι αισθητά πιο αυξημένο. Παρά τις γεωγραφικές διαφοροποιήσεις που παρατηρούνται, ο αντίκτυπος της κρίσης θα είναι εμφανής και θα επηρεάσει αρνητικά την επίτευξη πολλών άλλων Στόχων. Ορισμένοι Στόχοι αποδείχτηκαν, άλλωστε, πολύ φιλόδοξοι για χώρες, που ξεκίνησαν από δύσκολη αφετηρία. Σε αυτές τις συνθήκες η κρίση ήρθε να προσθέσει 50 εκατομμύρια περισσότερους φτωχούς το 2009 και πάνω από 60 εκατομμύρια το 2010, σε σχέση με την τάση προ του 2009. Η τάση στις τιμές στην αγορά τροφίμων το 2008 εκτιμάται ότι μπορεί να αύξησε τον αριθμό των ατόμων που υποσιτίζονται κατά 63 εκατομμύρια. Η κρίση ενδέχεται να προσέθεσε στον αριθμό αυτό άλλα 40 εκατομμύρια άτομα το 2009 (4,4% αύξηση σε σχέση με το σενάριο χωρίς την οικονομική κρίση). Αν δεν υπήρχε η κρίση εκτιμάται ότι 260.000 παιδιά κάτω των 5 ετών θα επιβίωναν το έτος 2015. Ειδικότερα στην Αφρική, το πρόβλημα της παιδικής θνησιμότητας επιδεινώθηκε, καθώς μόνο το 2009 οι σχετικοί θάνατοι λόγω της κρίσης υπολογίζονται σε 30.000-50.000. Το ίδιο συνέβη και με την πρόσβαση στη βασική εκπαίδευση (350.000 μαθητές επιπλέον θα εγκαταλείψουν το δημοτικό), την πρόσβαση στο νερό (100 εκατομμύρια άτομα επιπλέον θα χάσουν την πρόσβαση αυτή) (World Bank, 2010).

3.5. Ο ρόλος της ομάδας G 20 και της διεθνούς οικονομικής διπλωματίας

Η κρίση είχε επιπτώσεις στη διεθνή οικονομική διπλωματία και οικονομική πολιτική (Truman 2010, Menkoff/Meyer 2010). Οι επί μέρους χώρες κατανόησαν ότι μια παγκόσμια κρίση χρειάζεται παρεμβάσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Δεδομένου ότι η παγκόσμια διακυβέρνηση εμφανίζει τεράστια κενά σε τομείς, όπως η οικονομική πολιτική, η διεθνής νομισματική πολιτική και η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών, ενεργοποιήθηκαν πολλά από τα υφιστάμενα σχήματα οικονομικής διπλωματίας, όπως οι ομάδες G7/8, G8, G8+3, G20, ΔΝΤ κ.α. Σημαντικότερο, όμως, διεθνές φόρουμ συντονισμού της πολιτικής κατά της κρίσης αναδείχτηκε η Ομάδα των 20 (G20). Η ομάδα G20 δημιουργήθηκε το 1999 με αφορμή την Ασιατική κρίση και συγκεντρώνει τους ηγέτες και υπουργούς οικονομίας των 19 σημαντικότερων οικονομικά χωρών και της ΕΕ. Οι διασκέψεις της ομάδας G 20 οργανώνονται αφενός σε επίπεδο αρχηγών κρατών, αφετέρου σε επίπεδο Υπουργών Οικονομίας και Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών. Σε αριθμούς, η ομάδα G 20 αντιπροσωπεύει το 85% του παγκόσμιου ΑΕΠ και το 80% του παγκόσμιου εμπορίου.

Τα μέλη της G20

Αργεντινή, Αυστραλία, Βραζιλία, Γαλλία, Γερμανία, Ευρωπαϊκή Ένωση (ως διεθνής οργανισμός), ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ινδία, Ινδονησία, Ιταλία, Καναδάς, Κίνα, Μεγάλη Βρετανία, Μεξικό, Νότια Αφρική, Νότια Κορέα, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Τουρκία

Κριτική έχει ασκηθεί κατά καιρούς εναντίον της ομάδας G20 κυρίως για 1) τον αποκλεισμό σημαντικών χωρών από το πολιτικό αυτό forum, 2) τη νομιμοποίηση της ομάδας G20 να λειτουργεί ως μία άτυπη παγκόσμια οικονομική κυβέρνηση, 3) την έλλειψη διαφάνειας στη λειτουργία του forum και στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οι διασκέψεις της ομάδας G20

έχουν συχνά αποτελέσει αντικείμενο έντονων διαμαρτυριών και επεισοδίων, που εντοπίζουν και κατακρίνουν μια νεοφιλελεύθερη ατζέντα πίσω από το όλο εγχείρημα.

Ως απάντηση στην πρόσφατη οικονομική κρίση, οι ηγέτες της G 20 δεσμεύτηκαν να εφαρμόσουν συντονισμένα νομισματικές πολιτικές και επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές (πακέτα στήριξης ύψους 5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων). Έτσι, είχαμε μια αναβίωση ενός νέου τύπου διεθνούς κενσιανισμού. Αποφάσισαν, επίσης, να ενισχύσουν τους κανόνες και την εποπτεία στο χώρο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, να συστήσουν το Financial Stability Board (FSB) και να ενδυναμώσουν τους διεθνείς οργανισμούς, αυξάνοντας τους διαθέσιμους πόρους και βελτιώνοντας τους μηχανισμούς παρέμβασης και χρηματοδότησης.

Αποφασίστηκε, λοιπόν, να εξασφαλιστούν 500 δισεκατομμύρια δολάρια επιπλέον για το ΔΝΤ, να αυξηθεί το κεφάλαιο των περιφερειακών αναπτυξιακών τραπεζών (π.χ. στην περίπτωση της ADB από 55 δισεκατομμύρια σε 165 δισεκατομμύρια δολάρια), να διπλασιαστούν τα δάνεια προς αναπτυσσόμενες χώρες από όλες τις περιφερειακές αναπτυξιακές τράπεζες κλπ. Στη Διάσκεψη Κορυφής της Σεούλ (2010), οι ηγέτες της G 20 επεσήμαναν την ανάγκη δημοσιονομικής εξυγίανσης και αποφυγής πρακτικών ανταγωνιστικής υποτίμησης των νομισμάτων.

Πέρα από τα διεθνή φόρα διακυβερνητικής συνεργασίας, δεν πρέπει να αγνοείται ο ρόλος των Διεθνών Οργανισμών (π.χ. ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα), των Περιφερειακών Οργανισμών (π.χ. ΟΟΣΑ, ASEAN, APEC, ΕΕ), αλλά και των διμερών σχέσεων. Η κρίση ανέδειξε την ανάγκη διεθνούς σύγκλισης της παρεμβατικής πολιτικής, αλλά και διεθνούς συντονισμού της οικονομικής πολιτικής (G 20, ΔΝΤ, ΕΕ). Με δεδομένες τις διαφοροποιήσεις μεταξύ χωρών, παρατηρήθηκε, τέλος, μια αναβίωση της θεωρίας της ατομικότητας.

3.6. Οι οικονομικοπολιτικές στρατηγικές αντιμετώπισης της κρίσης

Συνοψίζοντας, διαπιστώνουμε ότι οι παρεμβάσεις των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση της κρίσης κινήθηκαν στους ακόλουθους άξονες (De Grauwe, 2008). Πρώτον, διοχετεύτηκε γενναιόδωρα ρευστότητα για την αντιμετώπιση της κρίσης που απειλούσε το τραπεζικό σύστημα. Δεύτερον, δόθηκαν κρατικές εγγυήσεις στις διατραπεζικές καταθέσεις για να αποτραπεί η κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς. Τρίτον, εφαρμόστηκαν προγράμματα ενίσχυσης της κεφαλαιοποίησης, αναδιάρθρωσης ή ακόμα και εθνικοποίησης τραπεζών. Ωστόσο, οι παρεμβάσεις δεν υπήρξαν πάντοτε επιτυχείς, σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα επέτειναν το πρόβλημα ή είχαν απρόσμενες συνέπειες (Taylor, 2008). Ο Taylor αναφέρει τα παραδείγματα α) της term auction facility (TAF), που δημιουργήθηκε στα τέλη του 2007 για να διευκολύνει το δανεισμό των τραπεζών από τη Fed, β) της Economic Stimulus Act, της αμερικανικής δηλαδή νομοθεσίας που ψηφίστηκε στις αρχές του 2008 για να διοχετεύσει \$100 δισεκατομμύρια σε πολίτες και οικογένειες, προκειμένου να ενισχύσει την κατανάλωση, γ) τις αρχικές μειώσεις των επιτοκίων στις ΗΠΑ τον Απρίλιο του 2008, που υπήρξαν μεγαλύτερες και πιο απότομες απ' ό,τι θα έπρεπε. Η αντίδραση, επομένως, των εθνικών αρχών κινούνταν σε πολλές περιπτώσεις προς τη λάθος κατεύθυνση και δεν αντιμετώπιζε τα αίτια της κρίσης. Κριτική ασκείται προς τις ΗΠΑ και για την αδράνεια που επέδειξε η αμερικανική κυβέρνηση στην περίπτωση της Lehman Brothers, η οποία αφέθηκε σε πτώχευση, προκαλώντας ένα κύμα παρενεργειών.

Επίσης, μετά την προσπάθεια διάσωσης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, η οικονομική πολιτική στράφηκε στη στήριξη της πραγματικής οικονομίας, ώστε να μετριασθούν οι επιδράσεις της ύφεσης. Τέλος, ορισμένες πρωτοβουλίες αναλήφθηκαν σε διεθνές επίπεδο, με

κύριο ζητούμενο το συντονισμό της δράσης των κρατών. Τα βασικά μέτρα διαχείρισης της κρίσης συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΜΕΤΡΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	
ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	Εγγύηση καταθέσεων για αποφυγή Bank run
	Κρατικοποίηση τραπεζών (ολική ή μερική)
	Αγορά από το κράτος μετοχών (προνομιούχων)
	Παροχή κρατικών εγγυήσεων στις τράπεζες
	Ενθάρρυνση και στήριξη εξαγορών και συγχωνεύσεων
	Χορήγηση κρατικών πιστώσεων
	Μείωση επιτοκίων κεντρικών τραπεζών
ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	Πακέτα στήριξης της ιδιωτικής και δημόσιας ζήτησης μέσω της μεγάλης αύξησης των κρατικών ελλειμμάτων
	Στήριξη ιδιωτικών επενδύσεων, αύξηση δημόσιων επενδύσεων
	Μείωση φορολογίας
	Ενίσχυση κοινωνικών προγραμμάτων και προγραμμάτων απασχόλησης
	Διάσωση μεγάλων επιχειρήσεων
	Επεκτατική νομισματική πολιτική
ΜΕΤΡΑ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ	Συντονισμός επεκτατικής οικονομικής πολιτικής στο πλαίσιο της ομάδας των 20 (G 20)
	Αύξηση πόρων διεθνών οργανισμών, όπως του ΔΝΤ
	Αποφυγή αναβίωσης του εμπορικού προστατευτισμού
	Οικονομική στήριξη ορισμένων κρατών
	Μέτρα για την εποπτεία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος

Αναλυτικότερα, για την αντιμετώπιση της κρίσης ασκήθηκαν οι ακόλουθες εθνικές οικονομικές πολιτικές, των οποίων η αποτελεσματικότητα δεν είναι όμως πάντοτε εξασφαλισμένη.

3.6.1 Η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική

Όπως φαίνεται από το σχετικό πίνακα, όλες οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν δραστικά τα επιτόκια δανεισμού του τραπεζικού συστήματος, με στόχο την τόνωση της ζήτησης και των επενδύσεων. Σε ορισμένες περιπτώσεις τα επιτόκια αυτά προσεγγίζουν το ή είναι ίσα με μηδέν (π.χ. Ιαπωνία, ΗΠΑ, Ελβετία, ΗΒ). Η ΕΚΤ μείωσε το βασικό της επιτόκιο στο 1%, επιτόκιο που αποτελεί το χαμηλότερο στην ιστορία της. Βέβαια, η ΕΚΤ δε δεσμεύεται να στηρίζει άμεσα την πραγματική οικονομία, παρά μόνον τη σταθερότητα των τιμών. Η μεγάλη, όμως, πτώση του πληθωρισμού της Ευρωζώνης, επέτρεψε στην ΕΚΤ την άσκηση επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Σημειώνεται, ότι σε πολλές περιπτώσεις η μείωση αυτή των βασικών επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών δεν πέρασε σε όλες τις χώρες στην

πραγματική οικονομία, λόγω του πεσσιμιστικού κλίματος και των προβλημάτων ρευστότητας πολλών ιδιωτικών τραπεζών. Βέβαιο, όμως, θα πρέπει να θεωρείται ότι χωρίς τη μείωση των βασικών επιτοκίων θα ήταν πολύ χειρότερη η κατάσταση πολλών τραπεζών, της γενικής ρευστότητας, του δημόσιου χρέους, αλλά και της ύφεσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ					
ΧΩΡΕΣ	2011 (ΙΟΥΛΙΟΣ)	2010	2009	2008	2007
Ευρωζώνη	1.50	1.00	1.00	2.50	4.00
ΗΠΑ	0.25	0.25	0.25	0.25	4.25
ΗΒ	0.50	0.50	0.50	2.00	5.50
Ελβετία	0.25	0.25	0.25	0.50	2.75
Ιαπωνία	0.00	0.00	0.10	0.10	0.50
Καναδάς	1.00	1.00	0.25	1.50	4.25
Αυστραλία	4.75	4.75	3.75	4.25	6.75
Κίνα	6.56	5.56	5.31	5.31	7.29
Ρωσία	8.25	7.75	8.75	13.00	10.00
Βραζιλία	12.25	10.75	8.75	13.75	11.25
Ινδία	7.00	5.25	3.25	5.00	6.00
Ν. Αφρική	5.50	5.50	7.00	11.50	10.50
Μεξικό	4.50	4.50	4.50	8.25	7.50
Τουρκία	6.25	6.50	6.50	15.00	15.75
Ν. Κορέα	3.25	2.50	2.00	3.00	5.00

IMF International Financial Statistics

Όπως φαίνεται και από τους σχετικούς πίνακες, όλες οι χώρες του κόσμου άσκησαν επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές, αυξάνοντας σημαντικά τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα. Μέσω νέου δανεισμού επιχειρήθηκε η τόνωση της ζήτησης και των επενδύσεων, η φορολογική ελάφρυνση, η διάσωση τραπεζών και επιχειρήσεων, η οικονομική στήριξη της αυξηθείσας ανεργίας και της νέας φτώχειας κ.α. Τα δημοσιονομικά προβλήματα εν μέρει, όμως, ήταν απόρροια και των μειωμένων δημοσιονομικών εσόδων λόγω της ύφεσης. Παρόλο που υπάρχουν επιφυλάξεις για την αποτελεσματικότητα των εν λόγω πακέτων δημοσιονομικής επέκτασης, η ανάκαμψη στις περισσότερες χώρες το 2010 δείχνει ότι τα πακέτα αυτά συνέβαλαν στην αρχική έξοδο από την κρίση. Το πρόβλημα, βέβαια, είναι ότι τα νέα ελλείμματα προκάλεσαν μια νέα κρίση σε πολλές μεμονωμένες χώρες (π.χ. Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ιταλία, ΗΠΑ) και στο σύνολο της Ευρωζώνης. Όπως δείχνουν και τα στοιχεία για το δημόσιο χρέος, στην παρούσα φάση η παγκόσμια οικονομία δεν κινδυνεύει από τα χρέη των αναπτυσσομένων χωρών, αλλά από αυτά των αναπτυγμένων. Φαίνεται, πως οι αναπτυσσόμενες χώρες υιοθέτησαν τις παλιές δοκιμασμένες συνταγές των χωρών του Βορρά, ενώ οι αναπτυγμένες χώρες τις παλιές κακές πρακτικές των χωρών του Νότου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (έλλειμμα ή πλεόνασμα % του ΑΕΠ)					
ΧΩΡΕΣ	2011 (πρόβλεψη)	2010	2009	2008	2007
ΗΠΑ	-10,8	-10,6	-12,7	-6,5	-2,7
Ευρωζώνη	-4,4	-6,1	-6,3	-2,0	-0,6
Γερμανία	-2,3	-3,3	-3,0	0,1	0,3
Γαλλία	-6,0	-7,7	-7,6	-3,3	-2,7
Ιταλία	-4,3	-4,6	-5,3	-2,7	-1,5
Ιαπωνία	-10,0	-9,5	-10,3	-4,2	-2,4
ΗΒ	-8,6	-10,4	-10,3	-4,9	-2,7
Καναδάς	-4,6	-5,5	-5,5	0,1	1,6
Ελλάδα	-7,3	-9,5	-15,3	-9,5	-6,6
Κίνα	-1,5	-2,5	-3,0	-0,3	0,9
Ρωσία	-1,5	-3,5	-6,3	4,8	6,7
Βραζιλία	-2,4	-2,8	-3,1	-1,3	-2,6
Ινδία	-8,0	-8,9	-9,3	-7,8	-4,0
Ν. Αφρική	-5,5	-5,7	-5,1	-0,6	1,4
Τουρκία	-1,7	-2,6	-5,5	-2,3	-1,6

IMF World Economic Outlook Data Base

ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (% του ΑΕΠ)					
ΧΩΡΕΣ	2011 (πρόβλεψη)	2010	2009	2008	2007
ΗΠΑ	99,5	91,6	84,6	71,2	62,2
Ευρωζώνη	87,3	85,0	79,3	69,8	66,2
Γερμανία	80,1	80,0	73,5	66,3	64,9
Γαλλία	87,6	84,3	78,1	67,5	63,8
Ιταλία	120,3	119,0	116,1	106,3	103,6
Ιαπωνία	229,1	220,3	216,3	195,0	187,7
ΗΒ	86,5	83,0	77,2	68,3	52,0
Καναδάς	84,2	84,0	83,4	71,3	66,5
Ελλάδα	152,3	142,0	126,8	110,3	105,0

Κίνα	17,0	17,7	17,6	16,9	19,5
Ρωσία	8,5	9,8	10,9	7,8	8,5
Βραζιλία	65,7	66,0	67,8	70,6	65,1
Ινδία	68,2	69,1	71,1	72,9	72,9
Ν. Αφρική	39,5	35,7	30,8	26,8	27,4
Τουρκία	39,4	41,6	45,4	39,4	39,4

IMF World Economic Outlook Data Base

ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (έλλειμμα ή πλεόνασμα % του ΑΕΠ)					
ΧΩΡΕΣ	2011 (πρόβλεψη)	2010	2009	2008	2007
Αναπτυγμένες	-6,9	-7,6	-8,6	-3,3	-1,0
Νέες βιομηχανικές χώρες της Ασίας	1,5	1,3	-1,0	0,9	3,9
Αναδύομενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	-1,4	-2,9	-4,2	0,8	1,1
Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη	-3,0	-4,8	-5,9	-3,0	-1,9
Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Χωρών	-0,7	-2,5	-5,0	4,2	5,4
Αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας	-2,9	-3,7	-4,3	-1,9	-0,6
Λατινική Αμερική και Καραϊβική	-2,2	-3,0	-4,0	-0,9	-1,2
Μέση Ανατολή και Β. Αφρική	5,7	2,1	-1,4	13,2	10,2
Υποσαχαρική Αφρική	-1,1	-3,9	-5,6	1,6	1,3

IMF World Economic Outlook Data Base

ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (% του ΑΕΠ)					
ΧΩΡΕΣ	2011 (πρόβλ εψη)	2010	2009	2008	2007
Αναπτυγμένες	102,9	98,6	93,2	79,4	72,6

Νέες βιομηχανικές χώρες της Ασίας	36,1	37,8	38,9	34,4	33,0
Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	33,5	35,0	35,8	33,6	35,1
Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη	46,3	46,9	45,7	40,0	39,0
Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Χωρών	12,2	13,0	13,4	9,3	9,0
Αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας	30,1	31,0	31,5	31,6	35,9
Λατινική Αμερική και Καραϊβική	49,8	50,3	50,9	50,3	47,8
Μέση Ανατολή και Β. Αφρική	24,4	30,6	34,7	27,8	32,9
Υποσαχαρική Αφρική	32,0	31,4	32,1	28,8	29,8

IMF World Economic Outlook Data Base

3.6.2 Η εμπορική πολιτική

Το βασικό ερώτημα που τίθεται αναφορικά με την εμπορική πολιτική είναι εάν θα υπάρξει στροφή προς τον προστατευτισμό και τον οικονομικό εθνικισμό, την προσφυγή δηλαδή σε μέτρα προστατευτικής εμπορικής πολιτικής, όπως οι δασμοί, οι μη δασμολογικοί περιορισμοί και οι κρατικές ενισχύσεις, όπως συνέβη μετά την κρίση του 1929. Παρόλο που δεν έλαβε χώρα μια διαδεδομένη αναβίωση του προστατευτισμού, υπήρξαν ορισμένα παραδείγματα παρεμβάσεων υπέρ των εθνικών επιχειρήσεων. Τα βασικότερα αυτών των μέτρων ήταν οι ενισχύσεις υπέρ των εθνικών τραπεζών και επιχειρήσεων, η αύξηση ορισμένων δασμών και η εισαγωγή νέων ποσοτικών περιορισμών από τις αναπτυσσόμενες χώρες, η προσπάθεια στροφής της ζήτησης υπέρ των εθνικών προϊόντων κ.α. Για παράδειγμα, τόσο στις ΗΠΑ, όσο και στην Κίνα τα σχέδια αναθέρμανσης της οικονομίας περιλαμβάνουν πολιτικές υπέρ των εγχώριων προϊόντων («buy national policies»). Η Ινδία απαγόρευσε για έξι μήνες την εισαγωγή κινεζικών παιχνιδιών και η Ρωσία επέβαλε φόρο στα εισαγόμενα αυτοκίνητα. Την ίδια στιγμή, οι διαπραγματεύσεις στα πλαίσια του ΠΟΕ και του «κύκλου της Ντόχα» δείχνουν να βρίσκονται σε αδιέξοδο, κυρίως λόγω διαφωνιών μεταξύ των αναδυόμενων και των ανεπτυγμένων χωρών για τον προστατευτισμό στα αγροτικά προϊόντα.

Σωστά έχει επισημανθεί (Acemoglu, 2009) ο κίνδυνος να αποτελέσει η κρίση αφετηρία μιας τάσης υπέρ του ισχυρού κρατικού παρεμβατισμού και υπέρ πολιτικών εχθρικών προς τις αγορές. Οι περιορισμοί στο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, ακολουθούμενοι από παρεμβατικές και προστατευτικές βιομηχανικές πολιτικές, θα υπέσκαπταν τις προοπτικές ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας.

Με αυτή τη λογική ο ΟΟΣΑ συστήνει και υποστηρίζει: α) το άνοιγμα των αγορών στο εμπόριο και την άρση των μέτρων προστατευτισμού και των στρεβλώσεων που αυτά προκαλούν, β) τη σταδιακή κατάργηση των κρατικών μέτρων στήριξης της χρηματοδότησης του εμπορίου γ) την απάλειψη των διατάξεων που εισάγουν διακρίσεις στα πλαίσια των πακέτων στήριξης των οικονομιών δ) τη διεθνή συνεργασία για την έξοδο από το καθεστώς των εκτάκτων μέτρων, στο βαθμό που το επιτρέπουν οι συνθήκες (OECD, 2010).

3.6.3 Η συναλλαγματική πολιτική

Για την αντιμετώπιση της μεγάλης ύφεσης του 1929, πολλές χώρες προχώρησαν σε υποτιμήσεις των νομισμάτων τους με σκοπό να αυξήσουν τις εξαγωγές τους και να μειώσουν τις εισαγωγές τους. Έτσι, όμως, προκλήθηκε ένας διεθνής ανταγωνισμός υποτιμήσεων, με αρνητικές συνέπειες στις διεθνείς οικονομικές και πολιτικές σχέσεις και με αμφίβολα αποτελέσματα. Στη σημερινή εποχή, όπου κυρίαρχο είναι το σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών μεταξύ των μεγάλων νομισμάτων, εξέλειψε η αναβίωση των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να επιχειρηθεί από χώρες με σταθερές ισοτιμίες ή με μονομερή σύνδεση του νομίσματός τους με το δολάριο ή το ευρώ. Η στατιστική ανάλυση δεν επιβεβαιώνει μια τέτοια γενικευμένη τάση. Έτσι, για παράδειγμα, το κρίσιμο έτος 2009 οι ΗΠΑ βίωσαν μια ανατίμηση της πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας του δολαρίου. Στην Ευρωζώνη, διαφορετικοί εθνικοί πληθωρισμοί και διαφορετικές εξωτερικές εμπορικές διαρθρώσεις προσδιόρισαν αποκλίσεις στην εξέλιξη των πραγματικών σταθμισμένων ισοτιμιών του ευρώ στις επί μέρους χώρες. Το παράδοξο είναι ότι σχετικά μεγάλη ανατίμηση εμφάνισαν οι χώρες με προβλήματα ανταγωνιστικότητας, όπως η Ισπανία, η Ελλάδα και η Ιταλία. Σημαντικές υποτιμήσεις εμφάνισαν χώρες, όπως το ΗΒ, η Κορέα, η Ταϊβάν, η Αυστραλία και ο Καναδάς. Οι υποτιμήσεις αυτές ήταν όμως κυρίως το αποτέλεσμα των αγορών και όχι μιας κρατικής πολιτικής. Σημειώνεται ότι και στις χώρες BRICS δεν υπήρξαν σημαντικές αλλαγές στις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (2000=100)				
	2010	2009	2008	2007
ΗΠΑ	74,9	80,1	77,2	79,0
Γερμανία	100,7	103,6	102,8	99,0
Γαλλία	110,1	115,7	114,1	111,9
Ιταλία	139,1	142,9	142,5	135,2
Ισπανία	127,4	129,1	131,8	127,9
Ολλανδία	109,9	113,3	116,0	111,5
Ελλάδα	115,7	122,2	122,0	123,7
Πορτογαλία	111,3	111,0	113,7	111,6
Ιρλανδία	93,6	104,5	115,8	110,9
Ιαπωνία	84,2	79,0	66,9	59,9
ΗΒ	95,6	88,6	94,9	107,9
Καναδάς	161,1	147,2	157,8	161,0
Κορέα	86,8	79,8	99,2	127,3
Ταϊβάν	56,7	58,2	68,1	68,6
Ελβετία	133,1	125,9	120,3	113,6
Σουηδία	81,8	80,0	84,4	84,2

Χονγκ Κονγκ	68,0	68,4	67,0	69,3
Σιγκαπούρη	131,4	119,8	123,9	116,1
Αυστραλία	176,2	148,2	159,6	159,4

IMF World Economic Outlook Data Base

3.6.4 Άλλες στρατηγικές

Ως αντίδοτο στην κρίση θα μπορούσε να λειτουργήσει η θέσπιση εμποδίων στη διεθνή κίνηση συντελεστών παραγωγής. Η λύση αυτή εγκυμονεί τον κίνδυνο της επιστροφής σε πρακτικές προστατευτισμού και εμπορικού απομονωτισμού.

Είναι σημαντικό να προωθηθούν, τελικά, πολιτικές τόνωσης του διεθνούς εμπορίου και των διεθνών επενδύσεων. Άξονες μιας τέτοιας στρατηγικής είναι η ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης και των επενδύσεων, η αποφυγή και η άρση μέτρων προστατευτισμού, η ολοκλήρωση του Γύρου της Doha του ΠΟΕ, η ενίσχυση της χρηματοδότησης του εξωτερικού εμπορίου και των διεθνών επενδύσεων. Κυρίως, όμως, πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στην ενίσχυση των φτωχών χωρών και στη δημιουργία νέων δομών παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης.

Μια άλλη στρατηγική συνίσταται στην αυστηρότερη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Πάντως, κάτι τέτοιο δεν μπορεί να συμβεί παρά στα πλαίσια μιας διεθνούς συντονισμένης προσπάθειας. Όπως επισημαίνει ο De Grauwe, εάν μόνο μία ή λίγες χώρες περιορίσουν με τη νομοθεσία τους τη δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, θα βρεθούν να έχουν ανταγωνιστικό μειονέκτημα έναντι των υπολοίπων. Τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα χάσουν μερίδιο στην παγκόσμια αγορά και θα ασκήσουν πιέσεις υπέρ μιας εκ νέου απορρύθμισης (De Grauwe, 2008). Μια διεθνώς συντονισμένη προσπάθεια ρύθμισης αίρει αυτόν τον κίνδυνο στρέβλωσης, είναι συνεπώς μια δικαιότερη και αποτελεσματικότερη λύση.

3.6.5 Η εμπειρία και η στρατηγική των ΗΠΑ

Ευρισκόμενες ενώπιον μιας τραπεζικής και οικονομικής κρίσης τεράστιας έκτασης, οι ΗΠΑ αντέδρασαν κυρίως με μέτρα ενίσχυσης ρευστότητας, όπως άλλωστε και στην κρίση του 1929. Οι ΗΠΑ, που είχαν δει περίπου 15.000 τραπεζικά ιδρύματα να πτωχεύουν κατά τις δεκαετίες του 1920 και του 1930, χορήγησαν αυτή τη φορά αφειδώς ρευστότητα στο σύστημα για να αποφύγουν τα χειρότερα. Οι αρχές των ΗΠΑ προσπάθησαν να απαλλάξουν τα τραπεζικά ιδρύματα από τα «τοξικά» περιουσιακά στοιχεία. Πρόκειται στην ουσία για την κρατικοποίηση των ζημιών που υπέστη μαζικά ο τραπεζικός τομέας εξαιτίας των επιπόλαιων χρηματοοικονομικών πρακτικών.

Η πρόσφατη κρίση αποδεικνύει επίσης ότι η αντίληψη «too big to fail» πέρα από λανθασμένη είναι και επικίνδυνη, καθώς ενθαρρύνει αλόγιστες επενδυτικές πρακτικές. Η αντίληψη αυτή δεν είναι καινούργια. Λειτουργούσε ήδη από τη δεκαετία του 1970 και του 1980, με τα σχέδια διάσωσης της Franklin National Bank και της Continental Illinois Bank αντίστοιχα και συγκεκριμενοποιούνταν με σειρά μέτρων στήριξης και προστασίας των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ. άμεση χορήγηση ρευστότητας). Δυστυχώς φαίνεται ότι παρόμοιες κρατικές παρεμβάσεις καθίστανται όλο και πιο συχνές, όπως καταδεικνύει η πρόσφατη κρίση στις ΗΠΑ. Ουσιαστικά λοιπόν το Δημόσιο εκβιάζεται σε ανάληψη δράσης,

για να αποτρέψει τον κίνδυνο κατάρρευσης ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, το οποίο όμως έχει περιέλθει σε δυσχερή οικονομική κατάσταση, κυρίως, εξαιτίας των δικών του επιπόλαιων επενδυτικών πρακτικών.

Η κρατική χρηματοδότηση θα έπρεπε να συνοδεύεται από την υιοθέτηση και την εφαρμογή αυστηρότερων κανόνων για τους παράγοντες των αγορών. Σε καμία περίπτωση τα σχέδια διάσωσης δεν πρέπει να εξασφαλίζουν τις αποδόσεις των επενδύσεων υψηλού ρίσκου. Ούτε πρέπει να διασφαλίζουν τα bonus προς τα στελέχη των προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που επωφελήθηκαν από την κρατική χρηματοδότηση. Σε τέτοιες περιπτώσεις (βλ. ιδίως την υπόθεση της AIG), όπου θίγεται το περί δικαίου αίσθημα των πολιτών και επιβραβεύεται η επιχειρηματική ανικανότητα, πρέπει να προκρίνονται επιθετικές λύσεις, όπως η φορολόγηση ή η προσωρινή κρατικοποίηση. Το αμερικανικό πρόγραμμα TARP προέβλεπε περιορισμούς στις καταβολές bonus (υποχρέωση επιστροφής της αμοιβής που δόθηκε με βάση ανακριβή δεδομένα), ενώ στις αρχές του 2009 τα δύο νομοθετικά σώματα των ΗΠΑ ενέκριναν την περαιτέρω ενίσχυση των αντικινήτρων με εισαγωγή υψηλής φορολογίας 90%.

Συμπερασματικά, η εμπειρία της πρόσφατης τραπεζικής κρίσης στις ΗΠΑ επιβεβαιώνει την ανάγκη για : 1) Διαφάνεια και αυστηρή αποτίμηση των «καινοτόμων» χρηματοοικονομικών προϊόντων, ιδίως όταν πρόκειται για προϊόντα τιλοποίησης. 2) Περιορισμό της επέκτασης δανείων υψηλού ρίσκου μέσω της ενίσχυσης των μηχανισμών τραπεζικής εποπτείας. 3) Στήριξη των μηχανισμών εγγύησης καταθέσεων. 4) Ενίσχυση του συστήματος ελέγχου και κυρώσεων (διοικητικών, αλλά και ποινικών). Η αντιμετώπιση μιας τραπεζικής κρίσης με συστημικά χαρακτηριστικά απαιτεί αρκετό χρόνο, κάτι που έχει αποδείξει βέβαια και η διεθνής εμπειρία (π.χ. πολυετής τραπεζική κρίση στην Ιαπωνία κατά τη δεκαετία του 1990). Τα μέτρα που εφαρμόστηκαν από την αμερικανική κυβέρνηση δε δείχνουν να πέτυχαν απολύτως το στόχο τους, δηλαδή τη σταθεροποίηση του εύθραυστου τραπεζικού συστήματος, καθώς υψηλός παραμένει ο αριθμός των προβληματικών τραπεζών. Αξίζει λοιπόν να παρακολουθήσουμε την εξέλιξη της κατάστασης και αναμένουμε με ενδιαφέρον τα αποτελέσματα των πρωτοβουλιών που έλαβαν ως σήμερα οι αρχές των ΗΠΑ.

Η απορρύθμιση των αγορών (*De-Regulation*), όπως εκφράστηκε θεωρητικά, υπήρξε η κυρίαρχη ιδεολογική επιλογή στις ΗΠΑ κατά την περίοδο που προηγήθηκε της κρίσης και αποτυπώθηκε σε πληθώρα νομοθετημάτων. Το πιο γνωστό παράδειγμα είναι η *Gramm-Leach-Bliley Act* του 1999, η οποία κατήργησε το διαχωρισμό στη λειτουργία εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, χρηματιστηριακών και ασφαλιστικών εταιριών που είχε εισάγει η *Glass-Steagall Act* του 1933. Αν και η απορρύθμιση δεν εφαρμόστηκε ποτέ στην πράξη με απόλυτο τρόπο, θεωρήθηκε από πολλούς ως μια βασική αιτία της πρόσφατης κρίσης, άποψη που επικράτησε και πολιτικά. Έτσι, με την εκλογή του Προέδρου Μ. Ομπάμα, η μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα εντάχθηκε στη νομοθετική ατζέντα των ΗΠΑ ως ζήτημα υψηλής προτεραιότητας. Η μεταρρύθμιση βασίζεται στην παραδοχή ότι τα γεγονότα της περιόδου 2007-2010 δε συνιστούν μια απλή συγκυριακή διαταραχή του οικονομικού κύκλου, αλλά μια βαθύτερη συστημική κρίση της ελεύθερης αγοράς. Σε αυτό το πλαίσιο, η νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ πρότεινε ένα πακέτο φιλόδοξων μέτρων, το οποίο αποδίδεται στα αγγλικά με τον όρο «*Financial Overhaul*», δηλαδή «*αναμόρφωση*» ή «*επιδιόρθωση*» του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο επίσης χρησιμοποιούμενος όρος «*Re-Regulation*», δηλαδή «*εκ νέου ρύθμιση*», αντιδιαστέλλεται προφανώς στην τάση της απορρύθμισης των αγορών κατά τις δεκαετίες του 1980 και του 1990. Το πακέτο των προτάσεων, υπό τον τίτλο *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, έγινε νόμος του κράτους στις 21 Ιουλίου 2010. Η νέα νομοθεσία μπορεί να συγκριθεί με εκείνη του *New Deal* (λ.χ. *Securities Act*, *Securities Exchange Act*) ως προς το εύρος των

εισαγόμενων μεταρρυθμίσεων, αλλά και της σοβαρότητας της κρίσης που φιλοδοξεί να αντιμετωπίσει.

3.7. Οι γεωπολιτικές επιπτώσεις της κρίσης

Όπως κάθε ισχυρή διεθνής οικονομική κρίση, έτσι και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση κατέδειξε ορισμένες αδυναμίες και κινδύνους για το διεθνές σύστημα και αποκάλυψε ορισμένες γεωπολιτικές δυναμικές (Burrows/Harris 2009).

Βέβαιο, είναι ότι το διεθνές οικονομικό σύστημα, όπως δομήθηκε από την μεταπολεμική ηγετική δύναμη, τις ΗΠΑ, εμφανίζει μεγάλα κενά διακυβέρνησης και ηγεσίας.

Καταρχάς αποκαλύφθηκε η δύναμη των αγορών έναντι της πολιτικής. Οι αγορές δύνανται να προκαλέσουν προβλήματα και τετελεσμένα γεγονότα, έναντι των οποίων η πολιτική λειτουργεί πυροσβεστικά. Κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση αποκαλύφθηκε πόσο ευάλωτες είναι οι χώρες του κόσμου από τη δημιουργία ενός τεράστιου και πανίσχυρου συστήματος της νομισματικής οικονομίας («financialization»), αποκομμένης σε μεγάλο βαθμό από την πραγματική οικονομία. Το νέο αυτό σύστημα χαρακτηρίζεται από υπερβολική και άνιση συγκέντρωση πλούτου σε ολοένα μικρότερο αριθμό επιχειρήσεων και φυσικών προσώπων, συνθλίβοντας τη μεσαία τάξη και δημιουργώντας προϋποθέσεις για κοινωνικές συγκρούσεις. Η συζήτηση για ρύθμιση των αγορών, για καλύτερη εποπτεία, για τον έλεγχο των νέων ισχυρών χρηματοπιστωτικών αγορών, δεν προχώρησε σύμφωνα με τα ανακοινωθέντα της Ομάδας των 20 και μεμονωμένων χωρών. Ενδεικτικό της δύναμης των αγορών έναντι της πολιτικής είναι ο πανικός που προκαλούν στην Ευρώπη οι ανακοινώσεις των οίκων αξιολόγησης.

Από την άλλη, η κρίση κατέδειξε ότι το κράτος είναι ο μόνος θεσμός που μπορεί, έστω και σε περιορισμένο βαθμό, να δράσει κατασταλτικά και να αμβλύνει τις επιπτώσεις των κρίσεων. Και αυτό όχι μόνον στην Ευρώπη, αλλά και στις ΗΠΑ όπου το κράτος ανέλαβε το ρόλο του διασώστη του συστήματος και του μοχλού της μεγέθυνσης.

Η πρόσφατη κρίση έδειξε πόσο ευάλωτο είναι το σύστημα της παγκοσμιοποίησης και της νέας αλληλεξάρτησης. Το κλείσιμο μιας τράπεζας μπορεί να προκαλέσει παγκόσμιο πανικό. Το πρόβλημα διαχείρισης του χρέους μιας μικρής χώρας, σαν την Ελλάδα αναστατώνει τις παγκόσμιες αγορές. Δηλώσεις πολιτικών ηγετών επηρεάζουν πολιτικές και το οικονομικό κλίμα. Παράλληλα, η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας δε συνοδεύτηκε από μια αντίστοιχη, ούτε καν στοιχειώδη, πολιτική συνεργασία και εναρμόνιση. Πολλά ειδικά πεδία των διεθνών οικονομικών σχέσεων στερούνται διεθνούς οικονομικής διακυβέρνησης. Το χάος προκαλεί νομοτελειακά χάος.

Επιπλέον η κρίση έδειξε ότι ο σύγχρονος κόσμος δεν καθοδηγείται από μια υπερδύναμη, όπως συνέβαινε στην μεταπολεμική περίοδο. Υπάρχουν πολλές νέες δυνάμεις που αναζητούν μερίδιο στη διαμόρφωση της παγκόσμιας οικονομικής τάξης και στη διαχείρισή της. Χώρες, όπως η Κίνα, η Ινδία, η Ρωσία, η Βραζιλία και άλλες αναδείχθηκαν σε ισχυρές και εξωστρεφείς οικονομίες, με εντυπωσιακούς οικονομικούς δείκτες. Οι χώρες αυτές βλέπουν ότι η πραγματική οικονομική τους θέση στο διεθνές σύστημα δε συμβαδίζει με την επιρροή τους στη διεθνή οικονομική (και πολιτική) διπλωματία. Στο μέλλον είναι βέβαιο ότι θα επιδιώξουν την άρση αυτής της αντιστοιχίας. Ήδη έχουν εκφράσει τη δυσαρέσκειά τους για τη μειωμένη συμμετοχή τους στη λήψη αποφάσεων του ΔΝΤ, έχουν μπλοκάρει σε μεγάλο βαθμό τις εμπορικές διαπραγματεύσεις του ΠΟΕ και κάνουν λόγο για νομισματικούς πολέμους και για την ανάγκη ρύθμισης των συναλλαγματικών καθεστώτων. Είναι πιθανόν ο

νέος πολυπολικός κόσμος να μετατραπεί σε ένα διαιρεμένο οικονομικά κόσμο, σε περιφερειακά συστήματα ή μπλοκ.

Βέβαια, οι νέες οικονομικές δυνάμεις είναι εξαρτημένες από ορισμένες μεταβλητές, η χειροτέρευση των οποίων θα μπορούσε να προκαλέσει ισχυρές εσωτερικές πολιτικές κρίσεις και αλλαγές. Για παράδειγμα, το ρωσικό σύστημα εξαρτάται από τις τιμές της ενέργειας. Μια τιμή του πετρελαίου κάτω από τα 55 δολάρια μπορεί να δημιουργήσει ανυπέρβλητα προβλήματα στη ρωσική οικονομία και κοινωνία, η οποία εξαρτάται από τις εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου. Αντιστοίχως, η Κίνα δόμησε ένα μοντέλο που στηρίζεται σε δείκτες ετήσιας οικονομικής μεγέθυνσης άνω το 7%. Μια επιβράδυνση αυτής της ανάπτυξης θα έθετε σε δοκιμασία το κινέζικο κοινωνικό και πολιτικό σύστημα.

Οι διεθνείς ανισοροπίες ενδεχομένως στο μέλλον να προκαλέσουν πολιτικές τριβές. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί στην περίπτωση που η Κίνα και οι άλλοι μεγάλοι δανειστές των ΗΠΑ έπαυαν να τηρούν τα συναλλαγματικά τους αποθέματα στις ΗΠΑ. Μια μαζική φυγή από το δολάριο θα προκαλούσε μεγάλα προβλήματα στην ισοτιμία του δολαρίου και των άλλων νομισμάτων και πολύ πιθανόν ύφεση στις χώρες της ζώνης του ευρώ, λόγω της πραγματικής ανατίμησης.

Η Κίνα φαίνεται πως ακόμη ασκεί πολιτική κοιτάζοντας προς το εσωτερικό της και παρακολουθώντας τις διεθνείς εξελίξεις. Κατά τη διάρκεια της κρίσης απέφυγε να εμπλακεί ενεργώς στη διάσωση χωρών.

Είναι ακόμη αβέβαιο εάν η κρίση θα επιφέρει αλλαγές στο διεθνές συσχετισμό πολιτικών και αμυντικών δυνάμεων. Κάτι τέτοιο θα συνέβαινε σε περίπτωση που η οικονομία των ΗΠΑ συνεχίσει να εξασθενεί και σε περίπτωση που θα έχανε το συγκριτικό της πλεονέκτημα σε τομείς αιχμής, όπως η διαστημική και η κυβερνητική. Σε περίπτωση που η υφιστάμενη τάση συνεχιστεί σε λίγα χρόνια ο παλιός κόσμος θα ξεπεραστεί από τις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες, οι οποίες εμφανίζουν μεγαλύτερη κοινωνική ευελιξία και οικονομικό δυναμισμό.

Παράθεμα: Σύγκριση της κρίσης του 1929 με τη σημερινή κρίση (2007-2011)**Ομοιότητες**

Μεγάλη πτώση στις τιμές των μετοχών στο αμερικανικό χρηματιστήριο.

Κατάρρευση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, μαζικές ρευστοποιήσεις, πιστωτική ασφυξία.

Πρόκληση ύφεσης στην πραγματική οικονομία, μείωση της παραγωγής, της κατανάλωσης και της απασχόλησης.

Νομισματική πολιτική προ της κρίσης: διατήρηση χαμηλών επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

Πρακτικές υπερδανεισμού προ των κρίσεων, αύξηση του αριθμού μη εξυπηρετούμενων δανείων με το ξέσπασμα της κρίσης.

Κερδοσκοπική ζήτηση, τόσο προ του 1929 (π.χ. αγορά μετοχών με περιθώριο και χρήση δανεικών), όσο και προ του 2007 (π.χ. στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, τιτλοποιήσεις και επανατιτλοποιήσεις).

Κύμα πτωχεύσεων, ιδίως πτωχεύσεων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Μεταρρύθμιση της τραπεζικής νομοθεσίας στον απόηχο και των δύο κρίσεων και αυστηροποίηση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας.

Διεθνής διάδοση: οι τοπικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις στις ΗΠΑ μεταδόθηκαν στο σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας, αν και στην περίπτωση της πρόσφατης κρίσης η διάδοση ήταν ταχύτερη.

Διαφορές

Το 1929 η νομισματική πολιτική είχε μια σύνδεση με το χρυσό, σήμερα δεν υπάρχει καμία κάλυψη των εκδιδόμενων τραπεζογραμματίων.

Το 1929 υπήρξε γενικευμένο Bank run. Το 2008 έλαβε χώρα σε ελάχιστες περιπτώσεις.

Σε αντίθεση με το 1929, η πρώτη αντίδραση των ΗΠΑ στην κρίση του 2007 δεν ήταν η λήψη μέτρων περιοριστικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Σε αντίθεση με το 1929, οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν στην πρόσφατη κρίση με μέτρα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής (μείωση επιτοκίων, στήριξη τη ρευστότητας).

Σε αντίθεση με την πρώτη φάση της κρίσης του 1929, για την αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης ενεργοποιήθηκαν άμεσα οι δημόσιες πολιτικές (π.χ. φοροαπαλλαγές στα πλαίσια της δημοσιονομικής πολιτικής, πακέτα στήριξης της ζήτησης και των επενδύσεων).

Σε αντίθεση με το 1929, η σύγχρονη αντίληψη τάσσεται υπέρ της διάσωσης των συστημικά σημαντικών ιδιωτικών επιχειρήσεων και των τραπεζών.

Σε αντίθεση με το 1929, η φούσκα που έσκασε το 2007 είχε να κάνει αρχικά με την

αγορά ακινήτων.

Σε αντίθεση με το 1929, η διεθνής κοινότητα έχει πετύχει, τουλάχιστον έως τώρα, να αποφύγει πρακτικές προστατευτισμού (αύξηση δασμών, υποτιμήσεις νομισμάτων κλπ.).

Σε αντίθεση με την κρίση του 1929, η πρόσφατη κρίση τείνει να εξελιχθεί σε σοβαρή δημοσιονομική κρίση (διόγκωση ελλειμμάτων, αύξηση δημόσιου χρέους).

Σε αντίθεση με το 1929, υφίστανται σήμερα μηχανισμοί εγγύησης των καταθέσεων.

Σε αντίθεση με το 1929, υφίστανται σήμερα μηχανισμοί του Κοινωνικού Κράτους για να απαλύνουν τον αντίκτυπο της κρίσης στους πληθυσμούς.

Σε αντίθεση με το 1929, η σύγχρονη διεθνής οικονομική διπλωματία, παρά τα όποια κενά εμφανίζει, συνιστά μηχανισμό συντονισμού οικονομικής πολιτικής και επίλυσης διαφορών και αποφυγής πολιτικοποίησης των διεθνών οικονομικών σχέσεων.

Σε αντίθεση με το 1929 και μετά, η ύφεση στις περισσότερες χώρες του κόσμου ξεπεράστηκε πολύ γρήγορα.

Κεφάλαιο 3: Ερωτήσεις

- Πώς προέκυψε και πώς εξελίχθηκε η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση στις ΗΠΑ;
- Ποια στοιχεία οδήγησαν στην κατάρρευση;
- Ποιοι ήταν οι μηχανισμοί διεθνούς διάδοσης της κρίσης;

- Ποιος ήταν ο αντίκτυπος της πρόσφατης κρίσης στην πραγματική οικονομία;
- Μέσω ποιών μηχανισμών επέδρασε η κρίση των ακινήτων στην πραγματική οικονομία;
- Ποιο ήταν το κόστος της κρίσης με όρους ΑΕΠ;
- Ποιος ήταν ο αντίκτυπος ειδικά για τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες;

- Πώς επέδρασε η κρίση στο διεθνές εμπόριο αγαθών;
- Πώς επέδρασε η κρίση στο διεθνές εμπόριο υπηρεσιών;
- Ποιοι κλάδοι επλήγησαν περισσότερο και γιατί;
- Πώς επέδρασε η κρίση στις ξένες άμεσες επενδύσεις;
- Πώς θα επιτυγχάνονταν μια πιο γρήγορη ανάκαμψη στο χώρο των διεθνών επενδύσεων;
- Πώς επέδρασε η κρίση στα ισοζύγια πληρωμών και στις υφιστάμενες διεθνείς ανισορροπίες;

- Τι ακριβώς είναι οι Στόχοι της Χιλιετίας;
- Πώς επέδρασε η κρίση στην πραγματοποίηση των Στόχων;
- Ποιες ήταν οι επιπτώσεις της πρόσφατης κρίσης στη διεθνή οικονομική διπλωματία;
- Ποιες στρατηγικές έχουν προταθεί για την έξοδο από την κρίση; Ποια τα χαρακτηριστικά και οι αδυναμίες της καθεμιάς;
- Πώς διαγράφονται οι γεωπολιτικές δυναμικές στον απόηχο της κρίσης;

4. Η κρίση της Ευρωζώνης

4.1 Εισαγωγή

Οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης φαίνεται, παρά τα έντονα σημάδια που προκάλεσε, να οπισθοχωρούν. Όμως, οι χώρες του Ευρώ βρέθηκαν στη δύνη μιας νέου τύπου κρίσης και στο επίκεντρο του παγκόσμιου ενδιαφέροντος. Έτσι, και ενώ οι λιγότερο πληγείσες δυναμικά αναπτυσσόμενες χώρες της παγκόσμιας οικονομίας επανήλθαν στα γνωστά μονοπάτια της ταχείας ανάπτυξης, οι περισσότερες χώρες του αναπτυγμένου Βορρά εξακολουθούν να προσπαθούν να καταστήσουν διατηρήσιμη την επιτευχθείσα ήπια ανάκαμψη και να την ενισχύσουν. Υπάρχουν, όμως, και ορισμένες χώρες, οι οποίες έχουν να αντιμετωπίσουν σοβαρά διαρθρωτικά και δημοσιονομικά προβλήματα. Οι περισσότερες εξ αυτών βρίσκονται στον κύκλο των χωρών της Ευρωζώνης. Έτσι, η Ελλάδα αντιμετωπίζει άμεσα τον κίνδυνο της χρεοκοπίας, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία προσπαθούν με καλύτερα αποτελέσματα να την αποφύγουν, ενώ αβέβαιο είναι και το μέλλον χωρών, όπως η Ισπανία, η Ιταλία και το Βέλγιο, με τις δύο τελευταίες να έχουν υψηλό δημόσιο χρέος. Συνολικά, όμως, οι περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης χαρακτηρίζονται από σχετικά υψηλό δημόσιο χρέος, λόγος που τις οδήγησε, μετά από μια μεγάλη δημοσιονομική επέκταση το 2009, να επιστρέψουν σταδιακά σε περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές. Τα οξύτατα προβλήματα του δημόσιου και τραπεζικού τομέα σε ορισμένες περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης κατέδειξαν τις διαχειριστικές και πολιτικές αδυναμίες της κοινής νομισματικής διακυβέρνησης. Κατέδειξαν, επίσης, τις δομικές αδυναμίες του συστήματος, καθώς και την τρωτότητά του έναντι μιας σειράς κινδύνων, όπως της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς των αγορών και ορισμένων πολιτικών, της αδυναμίας των ευρωπαϊκών θεσμών για προληπτική και κατασταλτική δράση και για εφαρμογή αποτελεσματικών πολιτικών αλληλεγγύης. Τα ερωτήματα που τίθενται και χρήζουν διερεύνησης στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, μεταξύ άλλων, είναι τα εξής:

- Ποιες ήταν οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ΕΕ;
- Ποιες οι οικονομικοπολιτικές παρεμβάσεις των χωρών της ΕΕ και της Ένωσης συνολικά;
- Ποιες ήταν οι νέες θεσμικές μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα;
- Ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά της κρίσης της Ευρωζώνης;
- Πρόκειται για κρίση του ευρώ, του Ευρωσυστήματος ή μεμονωμένων χωρών;
- Ποια είναι τα βαθύτερα αίτια της κρίσης εντός της Ευρωζώνης;
- Φταίει το ίδιο το Ευρωσύστημα ή η πολιτική των κρατών μελών του;
- Είναι η κρίση εγγενής του συστήματος ή συγκυριακή;
- Πώς αντιμετωπίστηκε η κρίση μέχρι σήμερα;
- Υπάρχουν βιώσιμες λύσεις εξόδου από την κρίση ή επίκειται το τέλος του εγχειρήματος του ευρώ;

4.2 Επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ΕΕ

Τα προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό τομέα διαφέρουν μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Κατ' αναλογία διαφέρουν και οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Οι επιπτώσεις διαφοροποιούνται ανάλογα με τους κλάδους της οικονομίας. Διαφορετικές είναι και οι συνθήκες εκκίνησης για την αντιμετώπιση της κρίσης. Πάντως, ως γενική παρατήρηση, η αντίδραση των κρατών μελών της ΕΕ δείχνει να προκρίνει το εθνικό συμφέρον στη λογική: «πρώτα η χώρα, μετά η Ευρώπη».

Η ύφεση ξεκίνησε το δεύτερο τρίμηνο του 2008. Ήδη κατά το έτος αυτό παρατηρείται σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής μεγέθυνσης σε όλες τις χώρες της Ευρωζώνης (με εξαίρεση τη Μάλτα, βλέπε σχετικό πίνακα). Με την επιδείνωση της κρίσης το 2009, η ύφεση επηρέασε όλα τα κράτη μέλη, τα οποία παρουσίασαν αρνητικούς δείκτες. Λόγω της πτώσης του διεθνούς εμπορίου περισσότερο επλήγησαν οι κατεξοχήν εξωστρεφείς χώρες της Ευρωζώνης όπως η Εσθονία, η Ιρλανδία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Ολλανδία και η Αυστρία. Η ύφεση μεταφράστηκε σε μείωση της ζήτησης, των επενδύσεων και του εξωτερικού εμπορίου. Με εξαίρεση τις χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα υπερχρέωσης του δημόσιου ή ιδιωτικού τους τομέα, όλες οι άλλες χώρες της ΟΝΕ, λιγότερο ή περισσότερο εισήλθαν σε τροχιά ανάκαμψης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 22 : ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή)

	2002- 2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	2,0	2,9	1,0	-2,8	2,2	2,41,0
Γερμανία	1,0	2,7	1,0	-4,7	3,6	2,6
Εσθονία	8,5	6,9	-5,1	-13,9	3,1	4,9
Ιρλανδία	5,4	5,6	-3,5	-7,6	-1,0	0,6
Ελλάδα	4,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5	-3,5
Ισπανία	3,3	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8
Γαλλία	1,7	2,4	0,2	-2,6	1,6	1,8
Ιταλία	0,9	1,5	-1,3	-5,2	1,3	1,0
Κύπρος	3,3	5,1	3,6	-1,7	1,0	1,5
Λουξεμβούργο	4,1	6,6	1,4	-3,6	3,5	3,4
Μάλτα	2,0	4,4	5,3	-3,4	3,7	2,0
Ολλανδία	1,6	3,9	1,9	-3,9	1,8	1,9
Αυστρία	2,2	3,7	2,2	-3,9	2,0	2,4
Πορτογαλία	0,7	2,4	0,0	-2,5	1,3	-2,2
Σλοβενία	4,3	6,9	3,7	-8,1	1,2	1,9
Σλοβακία	5,9	10,5	5,8	-4,8	4,0	3,5

Φιλανδία	3,0	5,3	0,9	-8,2	3,1	3,7
Ευρωζώνη	1,7	2,9	0,4	-4,1	1,8	1,6

European Economy Forecast Spring 2011

Για την αντιμετώπιση της κρίσης, όλες οι χώρες της ΟΝΕ αύξησαν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα, με συνέπεια να αυξηθεί και το δημόσιο χρέος τους. Όπως θα δειχθεί κατωτέρω, αυτό προκάλεσε μια νέα κρίση στο οικοδόμημα της ΟΝΕ αυτό της κρίσης χρέους. Κατά μέσο όρο, το έλλειμμα των χωρών της Ευρωζώνης εκτινάχθηκε το 2009 στο 6,3% του ΑΕΠ, από 2,0% το 2008. Εξακολουθεί δε να κινείται πάνω από το όριο του 3%. Τα υψηλότερα ελλείμματα εμφάνισαν και εξακολουθούν να εμφανίζουν οι χώρες της περιφέρειας, Ελλάδα, Ιρλαμνδία, Ισπανία και Πορτογαλία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 23 : ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ Ή ΠΛΕΟΝΑΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (% του ΑΕΠ)						
	2002-2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	-0,6	-0,3	-1,3	-5,9	-4,1	-3,7
Γερμανία	-3,3	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-2,0
Εσθονία	1,5	2,5	-2,8	-1,7	0,1	-0,6
Ιρλανδία	1,2	0,1	-7,3	-14,3	-32,4	-10,5
Ελλάδα	-5,8	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5	-9,5
Ισπανία	0,4	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3
Γαλλία	-3,2	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,8
Ιταλία	-3,5	-1,5	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0
Κύπρος	-3,7	3,4	0,9	-6,0	-5,3	-5,1
Λουξεμβούργο	0,6	3,7	3,0	-0,9	-1,7	-1,0
Μάλτα	-5,2	-2,4	-4,5	-3,7	-3,6	-3,0
Ολλανδία	-1,3	0,2	0,6	-5,5	-5,4	-3,7
Αυστρία	-2,0	-0,9	-0,9	-4,1	-4,6	-3,7
Πορτογαλία	-3,9	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9
Σλοβενία	-2,0	-0,1	-1,8	-6,0	-5,6	-5,8
Σλοβακία	-3,9	-1,8	-2,1	-8,0	-7,9	-5,1
Φιλανδία	3,1	5,2	4,2	-2,6	-2,5	-1,0
Ευρωζώνη	-2,5	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3

European Economy Forecast Spring 2011

Ιδιαίτερας αναφοράς χρήζει η διαπίστωση ότι οι περισσότερες χώρες αύξησαν σημαντικά τα πρωτογενή τους ελλείμματα, δηλαδή τις δαπάνες του δημοσίου εκτός από τους τόκους, γεγονός που επέδρασε αυξητικά στο δημόσιο χρέος. Οι περισσότερες μάλιστα συνεχίζουν να χρηματοδοτούν καταναλωτικές δημόσιες δαπάνες με δανεισμό.

ΠΙΝΑΚΑΣ 24 : ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΣ ΕΛΛΕΙΜΜΑ Ή ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (% του ΑΕΠ)						
	2002-2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	4,1	3,5	2,5	-2,3	-0,7	-0,4
Γερμανία	-0,4	3,0	2,8	-0,4	-0,9	0,4
Εσθονία	1,7	2,7	-2,6	-1,4	0,3	-0,4
Ιρλανδία	2,4	1,1	-6,0	-12,2	-29,2	-6,8
Ελλάδα	-0,9	-2,0	-4,8	-10,3	-4,9	-2,8
Ισπανία	2,5	3,5	-2,6	-9,4	-7,3	-4,1
Γαλλία	-0,5	0,0	-0,4	-5,1	-4,5	-3,1
Ιταλία	1,4	3,5	2,5	-0,7	-0,1	0,8
Κύπρος	-0,4	6,4	3,7	-3,4	-3,1	-2,7
Λουξεμβούργο	0,8	3,9	3,3	-0,5	-1,3	-0,5
Μάλτα	-1,6	1,0	-1,4	-0,6	-0,6	0,0
Ολλανδία	1,1	2,4	2,8	-3,3	-3,4	-1,6
Αυστρία	0,9	1,9	1,7	-1,3	-2,0	-0,9
Πορτογαλία	-1,3	-0,2	-0,5	-7,2	-6,1	-1,7
Σλοβενία	-0,3	1,2	-0,7	-4,6	-4,0	-4,1
Σλοβακία	-1,6	-0,4	-0,8	-6,5	-6,6	-3,6
Φιλανδία	4,8	6,7	5,6	-1,5	-1,4	0,2
Ευρωζώνη	0,6	2,3	1,0	-3,5	-3,2	-1,3

European Economy Forecast Spring 2011

Με αφορμή την κρίση εκτινάχθηκε το δημόσιο χρέος στις περισσότερες χώρες. Κατά μέσο όρο το δημόσιο χρέος των χωρών της ευρωζώνης αυξήθηκε κατά 20 περ. μονάδες την περίοδο 2007-2010 (από 66,2 % του ΑΕΠ σε 85,4% του ΑΕΠ το 2010). Υπερβολικά μεγάλη ήταν η αύξηση του δημόσιου χρέους σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία και Πορτογαλία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 25 : ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (% του ΑΕΠ)						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8	97,0
Γερμανία	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2	82,4
Εσθονία	4,4	3,7	4,6	7,2	6,6	6,1
Ιρλανδία	24,8	25,0	44,4	65,6	96,2	112,0
Ελλάδα	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8	157,7
Ισπανία	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1	68,1
Γαλλία	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7	84,7
Ιταλία	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0	120,3
Κύπρος	64,6	58,3	48,3	58,0	60,8	62,3
Λουξεμβούργο	6,7	6,7	13,6	14,6	18,4	17,2
Μάλτα	64,2	62,0	61,5	67,6	68,0	68,0
Ολλανδία	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7	63,9
Αυστρία	62,1	60,7	63,8	69,6	72,3	73,8
Πορτογαλία	63,9	68,3	71,6	83,0	93,0	101,7
Σλοβενία	26,4	23,1	21,9	35,2	38,0	42,8
Σλοβακία	30,5	29,6	27,8	35,4	41,0	44,8
Φιλανδία	39,7	35,2	34,1	43,8	48,4	50,6
Ευρωζώνη	68,4	66,2	69,9	79,3	85,4	87,7

European Economy Forecast Spring 2011

Είναι ιδιαίτερος ανησυχητικό το γεγονός ότι κατά την πρόσφατη κρίση η απασχόληση στην ΕΕ μειώθηκε κατά 4 εκατομμύρια θέσεις εργασίας. Η ανεργία στην ευρωζώνη έφτασε στο επίπεδο του 10,1% το 2010 για πρώτη φορά από τη δεκαετία του 1990. Η προσφυγή μάλιστα σε ρυθμίσεις μειωμένου χρόνου εργασίας και σε άλλα ευέλικτα σχήματα δεν απέτρεψε τελικά τη μείωση της απασχόλησης. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, ο πληθωρισμός στην ΕΕ παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, λόγω της μείωσης της ζήτησης και των τιμών των βασικών προϊόντων. Συγκεκριμένα, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή οπισθοχώρησε το 2009 σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης. Κατά μέσο όρο στο σύνολο των 17 χωρών της ΟΝΕ μειώθηκε από 3,3% το 2008 σε μόλις 0,3% το 2009, επιτρέποντας έτσι στην ΕΚΤ να μειώσει με τη σειρά της το βασικό της επιτόκιο στο 1%.

4.3 Θεσμικές μεταρρυθμίσεις

Η πρόσφατη διεθνής χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε σημαντικές νομικές και θεσμικές αδυναμίες σε επίπεδο ΕΕ και επιτάχυνε την αναθεώρηση των κανόνων και των πολιτικών για τη διαχείριση μελλοντικών κρίσεων. Προωθείται λοιπόν η κοινοτικοποίηση, αφενός της εποπτείας στο χώρο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, αφετέρου των κανόνων για τους οίκους αξιολόγησης, τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων, τα «τοξικά» χρηματοοικονομικά προϊόντα και τις μισθολογικές πολιτικές στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Αν και απέχουμε πολύ από τη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου πλαισίου πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων, οι πρωτοβουλίες της ΕΕ κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση, όπως θα φανεί και στις παραγράφους που ακολουθούν.

Η βελτίωση του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου συμπληρώνεται και από τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism), με διαθέσιμα κεφάλαια ύψους 500 δισεκατομμυρίων ευρώ. Προβλέπεται έτσι η δυνατότητα να χορηγείται χρηματοδοτική ενίσχυση (δάνεια ή πιστώσεις) σε ένα κράτος μέλος που αντιμετωπίζει (ή διατρέχει μεγάλο κίνδυνο να αντιμετωπίσει) σοβαρές δυσκολίες εξαιτίας έκτακτων περιστάσεων που εκφεύγουν από τον έλεγχό του. Η πρόσφατη αυτή εξέλιξη κρίνεται θετική και συμπληρώνει τη σχεδιαζόμενη αναθεώρηση των κανόνων της ΕΕ στο χώρο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Πράγματι, η χρηματοδοτική ενίσχυση της Ένωσης μπορεί, ανάμεσα στα άλλα, να εξομαλύνει και τη λειτουργία των χρηματαγορών σε περίοδο κρίσης.

Η νομιμότητα των κρατικών ενισχύσεων προς τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε περίοδο κρίσης: Ένα από τα πρώτα ζητήματα που προέκυψαν κατά την πρόσφατη διεθνή οικονομική κρίση ήταν εάν τα μέτρα διάσωσης, τα οποία εξήγγειλαν τα κράτη μέλη, ήταν συμβατά με την απαγόρευση χορήγησης κρατικών ενισχύσεων. Η νομιμότητα παρόμοιων κρατικών ενισχύσεων θα μας απασχολήσει οπωσδήποτε και σε μελλοντικές οικονομικές κρίσεις. Η διάταξη που χρησίμευσε ως νομιμοποιητική βάση για μέτρα ενίσχυσης κατά την πρόσφατη κρίση, ήταν το άρθρο 87 παρ. 3 στοιχείο β Συνθήκη, σύμφωνα με το οποίο η Επιτροπή δύναται να επιτρέψει τη χορήγηση κρατικών ενισχύσεων «για την άρση σοβαρής διαταραχής της οικονομίας κράτους μέλους».

Γενικότερα, ενόψει της κρίσης, η Επιτροπή υιοθέτησε ένα Προσωρινό Πλαίσιο για τις Κρατικές Ενισχύσεις (Temporary Framework for State Aid), το οποίο επέτρεψε στα κράτη μέλη να λάβουν προσωρινά μέτρα υποστήριξης/διάσωσης εταιριών. Υφίστανται λοιπόν κριτήρια και προϋποθέσεις για τη νομιμότητα των κρατικών ενισχύσεων προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, τα γενικά καθεστάτα που θεσπίζονται στη βάση αυτή, π.χ. υπό μορφή καθεστώτος παροχής εγγυήσεων ή ανακεφαλαιοποίησης, πρέπει να είναι καλά στοχοθετημένα και ανάλογα προς το πρόβλημα, να μην εκτείνονται πέραν του αναγκαίου για το σκοπό αυτό, και να έχουν σχεδιασθεί κατά τρόπο που να ελαχιστοποιεί τις δευτερογενείς αρνητικές συνέπειες για τους ανταγωνιστές, άλλους τομείς της οικονομίας και άλλα κράτη μέλη. Είναι θεμιτή η παροχή γενικών εγγυήσεων για την προστασία των καταθέσεων (και χρεών) ιδιωτών πελατών, για να περιορισθεί το ενδεχόμενο μαζικής απόσυρσης καταθέσεων και αδικαιολόγητων δευτερογενών επιπτώσεων σε υγιείς τράπεζες. Η κρίση μπορεί να δικαιολογεί την παροχή εγγυήσεων για ορισμένα είδη χονδρικών καταθέσεων, για βραχυπρόθεσμους και μεσοπρόθεσμους χρεωστικούς τίτλους. Τα γενικά μέτρα στήριξης θα πρέπει να επανεξετάζονται τακτικά και να τερματίζονται μόλις το επιτρέψει η οικονομική κατάσταση. Σε περίπτωση που το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πτωχεύσει τελικά, παρά τη χορήγηση κρατικής ενίσχυσης, ανοικτό μένει το ζήτημα του υπολογισμού της αποζημίωσης των μετόχων, πιστωτών ή λοιπών αντισυμβαλλόμενων και, πιο συγκεκριμένα, το ζήτημα του συνυπολογισμού της κρατικής ενίσχυσης στην αξία ρευστοποίησης του ιδρύματος.

Το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο εποπτείας στο χώρο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών: Υιοθετώντας τα πορίσματα της εξαιρετικά ενδιαφέρουσας έκθεσης de Larosière (Φεβρουάριος 2009), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τάχθηκε υπέρ της μεταρρύθμισης της εποπτείας στο χώρο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι προτάσεις της Επιτροπής συγκεκριμενοποιήθηκαν σε Κανονισμούς.

Συστάθηκαν λοιπόν τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές με νομική προσωπικότητα, δια μέσου της αναβάθμισης των αντίστοιχων συμβουλευτικών επιτροπών που λειτουργούσαν ήδη σε επίπεδο ΕΕ. Πρόκειται ειδικότερα για την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority) με έδρα στο Λονδίνο, την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Authority) με έδρα στη Φρανκφούρτη και την Ευρωπαϊκή Αρχή των Αγορών Κινητών Αξιών (European Securities and Markets Authority) με έδρα το Παρίσι.

Και οι τρεις Αρχές θα προωθούν την εναρμόνιση των κανόνων εποπτείας με απώτερο στόχο τη δημιουργία ενός κοινού ευρωπαϊκού πλαισίου. Θα ασκούν, επίσης, πλήρη και αποκλειστική εποπτική εξουσία για ορισμένες ειδικές πανευρωπαϊκές οντότητες. Για παράδειγμα, η Ευρωπαϊκή Αρχή των Αγορών Κινητών Αξιών θα ασκεί εποπτεία στους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Οι ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές θα συντονίζουν τις εργασίες των εθνικών εποπτικών αρχών και θα επιλύουν προβλήματα αρμοδιοτήτων στην περίπτωση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με διασυνοριακές δραστηριότητες. Αν μια αρμόδια εθνική αρχή δεν έχει εφαρμόσει σωστά την κοινοτική νομοθεσία, η αρμόδια ευρωπαϊκή εποπτική αρχή θα διενεργεί έρευνα, θα απευθύνει σύσταση και τελικά θα απαιτεί με απόφασή της τη συμμόρφωση της εθνικής αρχής. Σε περίοδο κρίσης, οι ευρωπαϊκές αρχές είναι σημαντικό να μπορούν να απαιτήσουν άμεσα τη λήψη συγκεκριμένων δράσεων από τις εθνικές εποπτικές αρχές. Πρόκειται για την «περίπτωση αντίξοων εξελίξεων, οι οποίες μπορούν να θέσουν σε σοβαρό κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία και την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή τη σταθερότητα ολόκληρου ή μέρους του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Κοινότητα».

Σε ένα δεύτερο επίπεδο, δημιουργείται το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board - ESRB), ένας νέος ανεξάρτητος φορέας που θα ασκεί μακροπροληπτική εποπτεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (συλλογή και ανάλυση στοιχείων, εντοπισμός και ιεράρχηση πιθανών απειλών στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, έκδοση προειδοποιήσεων και συστάσεων). Σκοπός είναι η δημιουργία ενός συστήματος έγκαιρης προειδοποίησης, το οποίο θα εντοπίζει συστημικούς κινδύνους και «φούσκες» των αγορών, πριν λάβουν επικίνδυνες διαστάσεις. Η άσκηση ευρωπαϊκής μακροπροληπτικής εποπτείας θα βοηθήσει την ΕΕ να αποφύγει δυσάρεστες εκπλήξεις, όπως αυτή που βίωσαν οι ΗΠΑ το 2007 με το αναπάντεχο ξέσπασμα της τραπεζικής κρίσης και τις αλυσιδωτές καταρρεύσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο πάσχει και από μία ακόμη αδυναμία, την οποία έχει ορθά επισημάνει το ΔΝΤ (Fonteyne 2010, Nier 2009, σ. 49 επ.). Πρόκειται για την απουσία ενός ισχυρού φορέα αρμόδιου για τη διάσωση τραπεζικών ιδρυμάτων που κινδυνεύουν να πτωχεύσουν. Στα πρότυπα της αντίστοιχης Αρχής στις ΗΠΑ (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), θα μπορούσε πράγματι να συσταθεί ένας ευρωπαϊκός οργανισμός (European Resolution Authority) με την αρμοδιότητα να παρεμβαίνει σε περίπτωση πτώχευσης ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με διασυνοριακές δραστηριότητες. Οι οικονομικοί πόροι ενός τέτοιου φορέα θα μπορούσαν να προέρχονται από εισφορές / τέλη που θα καταβάλλονταν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, πριν από το ξέσπασμα των κρίσεων. Γενικότερα, εμφανής είναι πλέον η ανάγκη για μια ενιαία ευρωπαϊκή προσέγγιση της πτώχευσης ενός τραπεζικού ομίλου.

Οι νέες απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας για πράξεις τιτλοποίησης: Ανάμεσα στους βασικούς παράγοντες της πρόσφατης κρίσης ήταν τα λεγόμενα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime loans), τα δάνεια δηλαδή προς δανειολήπτες με δυσμενές πιστωτικό ιστορικό, που δεν πληρούσαν ουσιαστικά τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας. Η διόγκωση του μεριδίου των δανείων αυτής της κατηγορίας στην αμερικανική αγορά συμπληρώθηκε από την αλόγιστη προσφυγή στη μέθοδο της τιτλοποίησης και της επανατιτλοποίησης. Στήθηκε έτσι ένα ασταθές ντόμινο χρηματοοικονομικών προϊόντων, των οποίων ο επενδυτικός κίνδυνος δεν είχε αξιολογηθεί ορθά, ούτε από τους επενδυτές, ούτε από τους οίκους αξιολόγησης. Με το ξέσπασμα της κρίσης και την κατάρρευση του ντόμινο αναδείχτηκε το πρόβλημα της υποεκτίμησης του κινδύνου των τιτλοποιημένων επενδυτικών προϊόντων.

Έχοντας αυτά υπόψη η Επιτροπή, ανέλαβε νομοθετική πρωτοβουλία (Πρόταση Οδηγίας), για να ρυθμίσει ζητήματα κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ιδίως αναφορικά με πράξεις επανατιτλοποίησης. Αυξάνοντας τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις πολύπλοκες πράξεις τιτλοποίησης, τόσο στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο, όσο και στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, το νέο πλαίσιο δημιουργεί σαφή αντικίνητρα, ώστε να αποθαρρύνονται οι επενδύσεις σε περίπλοκους τίτλους υψηλού κινδύνου. Οι τράπεζες θα είναι υποχρεωμένες να έχουν διαθέσιμους περισσότερους χρηματοδοτικούς πόρους για να καλύπτουν τους κινδύνους που συνεπάγονται οι επενδύσεις σε επανατιτλοποιήσεις.

Η επανεξέταση του ρόλου των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: Από το 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε επισημαίνει σημαντικά προβλήματα στη λειτουργία των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, οι περισσότεροι από τους οποίους εδρεύουν εκτός Κοινότητας. Αναφέρουμε ενδεικτικά την έλλειψη ακεραιότητας των οίκων αξιολόγησης, τις συγκρούσεις συμφερόντων, την έλλειψη ποιότητας στη μεθοδολογία και στις αξιολογήσεις, την έλλειψη διαφάνειας στις δραστηριότητες των οίκων αξιολόγησης. Οι οίκοι αξιολόγησης απέτυχαν να εντοπίσουν εγκαίρως την επιδείνωση των συνθηκών της αγοράς και την επερχόμενη οικονομική κρίση. Η πρόσφατη κρίση, με τις σοβαρές αστοχίες και στρεβλώσεις που παρατηρήθηκαν στη λειτουργία των οίκων αξιολόγησης, ανέδειξε λοιπόν την ανάγκη παρέμβασης του κοινοτικού νομοθέτη.

Η παρέμβαση αυτή έλαβε χώρα το 2009, με την υιοθέτηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Σύμφωνα με τον Κανονισμό, οι οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας υπόκεινται σε διαδικασία εγγραφής και εποπτείας. Υποχρεούνται, επίσης, να εντοπίζουν όλες τις υπάρχουσες και πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων και, είτε να τις εξαλείφουν, είτε να τις διαχειρίζονται σωστά και να τις κοινοποιούν. Σε αυτά τα πλαίσια δεν πρέπει να παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες στην αξιολογούμενη οντότητα ή σε οιονδήποτε τρίτο σχετιζόμενο με αυτήν. Υποχρεούνται τέλος να τηρούν κανόνες για την παρουσίαση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, να θεσπίζουν ειδικές ρυθμίσεις εσωτερικής διακυβέρνησης, καθώς και να χρησιμοποιούν αυστηρές, συστηματικές και συνεχείς μεθοδολογίες, οι οποίες να δύνανται να επαληθευτούν με βάση την ιστορική εμπειρία.

Τέλος, αναφορά αξίζει να γίνει και στην πρόταση για τη σύσταση ενός πανευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, πρόταση για την οποία έχει εκφραστεί θετικά τόσο ο Επίτροπος για θέματα εσωτερικής αγοράς, M. Barnier, όσο και η Γερμανική κυβέρνηση. Η πολιτική φιλοδοξία της πρότασης αυτής είναι προφανής. Η ΕΕ επιθυμεί ουσιαστικά να δημιουργήσει ένα φορέα που θα αντισταθμίσει την κυρίαρχη επιρροή των τριών μεγάλων αμερικανικών οίκων αξιολόγησης στις διεθνείς χρηματαγορές (βλ. παράθεμα στο τέλος του κεφαλαίου)

Η λειτουργία στην ΕΕ οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (hedge funds, private equity, κλπ.): Οι Οργανισμοί Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΟΕΕ) διαχειρίζονταν περιουσιακά στοιχεία αξίας περίπου 2 τρισεκατομμυρίων ευρώ στα τέλη του 2008. Τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, τα αμοιβαία κεφάλαια εμπορευμάτων, τα αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων και τα επενδυτικά κεφάλαια σε έργα υποδομής εμπίπτουν, μεταξύ άλλων, σε αυτήν την κατηγορία. Στον απόηχο της πρόσφατης κρίσης, τόσο η ομάδα de Larosière, όσο και οι G20 και η IOSCO τοποθετήθηκαν υπέρ μιας ενισχυμένης εποπτείας των ΟΕΕ, καθώς οι οργανισμοί αυτοί αποτελούν υπό την παρούσα μορφή τους δυνητικό παράγοντα επίτασης μιας χρηματοοικονομικής κρίσης.

Έτσι, τον Απρίλιο του 2009, η Ε.Ε παρουσίασε Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων. Η Πρόταση Οδηγίας προβλέπει μεταξύ άλλων την απαίτηση έγκρισης των ΟΕΕ από αρμόδια αρχή και την απαίτηση ικανότητας και ήθους του διαχειριστή. Καθώς αρκεί μία έγκριση για τη λειτουργία ενός ΟΕΕ σε όλη την επικράτεια της ΕΕ, ελλοχεύει ο κίνδυνος arbitrage υπέρ των κρατών μελών με πιο χαλαρό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Είναι επίσης σημαντικό ότι θεσπίζεται υποχρέωση κεφαλαιακής επάρκειας, καθώς και υποχρέωση δημιουργίας εσωτερικών διακανονισμών (ιδίως για τη διαχείριση των κινδύνων, την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων, τον έλεγχο και τη διαχείριση σύγκρουσης συμφερόντων). Ζήτημα τίθεται ασφαλώς σχετικά με την πρόσβαση των ΟΕΕ τρίτων χωρών στην ευρωπαϊκή αγορά. Η Πρόταση Οδηγίας προκαλεί πάντως αντιδράσεις από μέρους των ΟΕΕ, αλλά και της κυβέρνησης της Μεγάλης Βρετανίας, η οποία είναι και η έδρα του 80% των ευρωπαϊκών hedge funds, αλλά και του 60% των ευρωπαϊκών εταιριών private equity.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προτείνει την τροποποίηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, ώστε να ρυθμιστεί κανονιστικά η ακάλυπτη πώληση μετοχών χωρίς δανεισμό (naked short-selling, «γυμνό σορτάρισμα»). Η τακτική αυτή είναι ιδιαίτερα προσφιλής στους διαχειριστές των ΟΕΕ και υποδεικνύεται συχνά ως παράγοντας που επιτείνει μια χρηματοπιστωτική κρίση, καθώς επιταχύνει τη βύθιση της τιμής των μετοχών. Η τακτική αυτή βρέθηκε πρόσφατα και στο στόχαστρο της Γερμανικής Αρχής Εποπτείας Χρηματαγορών (BaFin), η οποία εισήγαγε σχετική απαγόρευση για ορισμένους μόνο τίτλους (ομόλογα χωρών της ζώνης Ευρώ και μετοχές μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Γερμανίας). Εν αναμονή πάντοτε της ευρωπαϊκής ρύθμισης, η απαγόρευση αυτή ίσως τελικά γενικευτεί σε όλα τα είδη τίτλων.

4.4 Από τη χρηματοπιστωτική κρίση στην κρίση χρέους της Ευρωζώνης

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που προκλήθηκε στις ΗΠΑ και διαδόθηκε διεθνώς δεν μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστες τις χώρες του ευρώ. Η στενή διασύνδεση των ευρωατλαντικών χρηματοπιστωτικών αγορών, η αλληλεξάρτηση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, οι υψηλές εκατέρωθεν άμεσες επενδύσεις, οι κοινές επιχειρηματικές αλυσίδες, η ψυχολογική αλληλεπίδραση κ.α. πρόσφεραν τα κανάλια μετάδοσης της κρίσης και στις χώρες του ευρώ. Αρχικά η κρίση έπληξε τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα. Περισσότερο επλήγησαν οι τράπεζες των χωρών με συγκριτικά εντονότερη διασύνδεση με το αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα, όπως η Ιρλανδία και η Γερμανία από την Ευρωζώνη, και οι τράπεζες του ΗΒ από τις χώρες εκτός Ευρωζώνης. Πρώτο μέλημα της οικονομικής πολιτικής των ευρωπαϊκών χωρών ήταν η διάσωση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων τους και η αποφυγή ενός γενικευμένου bank run μέσω μιας δέσμης μέτρων, όπως π.χ. μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιουχικής βάσης των τραπεζών με δημόσια κεφάλαια και εγγυήσεις καταθέσεων (Quaglia et al 2009). Σε δεύτερο χρόνο, η κρίση έπληξε τις πραγματικές

οικονομίες λόγω της μείωσης του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων, της περιστολής της ενεργού ζήτησης και της περιοριστικής πιστοδοτικής πολιτικής των τραπεζών. Η απάντηση στην ύφεση στις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης ήταν η δημοσιονομική επέκταση και η στήριξη αυτής της επέκτασης από μια μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ δεν ήταν απόρροια της ύφεσης, αλλά της μείωσης του πληθωρισμού. Η επιστροφή στο κεϋνσιανισμό κατόρθωσε, ως ένα βαθμό, να ανακόψει την ισχυρή τάση ύφεσης, επειδή η εν λόγω συνταγή συμφωνήθηκε στο πλαίσιο της Ομάδας των 20 (G 20) και εφαρμόστηκε συγχρόνως σχεδόν σ' όλες τις μεγάλες οικονομίες του κόσμου. Το βάρος της πολιτικής αντιμετώπισης της ύφεσης το έφεραν τα προγράμματα αντικυκλικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν σε κάθε χώρα μέλος της Ευρωζώνης, με κάποιες διαφοροποιήσεις και χρηματοδοτήθηκαν με αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των χωρών μελών της και με διαρθρωτικές παρεμβάσεις. Σε Κοινοτικό επίπεδο, παρά τις βαρύγδουπες αποφάσεις στο πλαίσιο του Σχεδίου για την Ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2008), υπήρξαν ελάχιστες παρεμβάσεις μέσω του Κοινοτικού προϋπολογισμού, της πολιτικής της συνοχής και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας επενδύσεων. Ουσιαστικά, το βάρος της προσαρμογής το έφερε κάθε χώρα μέλος ξεχωριστά. Ήδη, οι περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης τέθηκαν σε τροχιά ανάκαμψης, αν και σε διαφορετικό βαθμό, ορισμένες δε έχουν να επιδείξουν σημαντικά ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, σε συνδυασμό με την ύφεση της πραγματικής οικονομίας, προκάλεσε αυξημένες δημόσιες δαπάνες, οι οποίες με τη σειρά τους κλόνισαν τη δημοσιονομική σταθερότητα σε ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης και οδήγησαν σε κρίσεις δημόσιου χρέους (π.χ. Ελλάδα, Πορτογαλία) ή σε τραπεζικές κρίσεις, η αντιμετώπιση των οποίων απαιτούσε σημαντικά δημόσια κεφάλαια μέσω δανεισμού από τις αγορές (π.χ. Ισπανία, Ιρλανδία).

Τα οξύτατα προβλήματα χρέους και ο κίνδυνος πτώχευσης ορισμένων χωρών της ΟΝΕ ή/και κατάρρευσης των εθνικών τραπεζικών τους συστημάτων έθεσαν σε δοκιμασία το συνολικό οικοδόμημά της. Ελλείπει ενός κεντρικού οργάνου αρμόδιου για τη διαχείριση κρίσεων, καθώς και ελλείπει αντίστοιχων θεσμοθετημένων μηχανισμών και διαδικασιών, τα κράτη μέλη της ΟΝΕ και οι βασικοί θεσμοί της (Eurogroup, ΕΚΤ) ξεκίνησαν μια προσπάθεια διαχείρισης της κρίσης, που χαρακτηρίζεται από αρχική ατολμία, αναποφασιστικότητα, πρόταξη του εθνικού συμφέροντος και του εσωτερικού πολιτικού κύκλου έναντι της Κοινοτικής αλληλεγγύης, πολυφωνία, ανοικτή οικονομική διπλωματία και, συχνά, από πανικό. Επίσης, αποκαλύφθηκε η δύναμη των αγορών και η απουσία μιας «έσχατης λύσης» (last resort) σε περιπτώσεις μεγάλων διαταραχών. Η δημοσιονομική κρίση συνοδεύτηκε από τη δίδυμη αδελφή της, την κρίση ανταγωνιστικότητας. Τα προβλήματα δανεισμού ορισμένων χωρών του Νότου έδειξαν με σαφήνεια, ότι το ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ ευνόησε, όπως αναμένονταν, τις χώρες του αναπτυσσόμενου Κοινοτικού Βορρά και έβλαψε την παραγωγική διάρθρωση των χωρών της περιφέρειας. Συνεπώς, η σύγχρονη πρόκληση της ΟΝΕ είναι η αντιμετώπιση των δίδυμων ελλειμμάτων: των δημοσιονομικών και της ανταγωνιστικότητας. Μια πρόκληση στην οποία μέχρι στιγμής οι πολιτικοί ταγοί της ΕΕ δεν κατόρθωσαν να δώσουν πειστικές, οριστικές λύσεις, παρά τις παρεμβάσεις υπέρ της Ελλάδος, της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας και της δημιουργίας ενός προσωρινού και ενός μόνιμου μηχανισμού στήριξης των χωρών σε κρίση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (% του ΑΕΠ)						
	2002-	2007	2008	2009	2010	2011

	2006 Μέσος όρος					πρόβλεψη
Βέλγιο	4,5	3,9	1,1	2,0	2,4	2,0
Γερμανία	4,2	7,6	6,7	5,0	5,1	4,7
Εσθονία	-11,8	-17,2	-8,8	4,5	2,8	1,8
Ιρλανδία	-1,3	-5,5	-5,6	-3,1	-0,7	1,2
Ελλάδα	-11,8	-15,6	-16,3	-14,0	-11,8	-8,3
Ισπανία	-6,0	-10,0	-9,6	-5,5	-4,5	-4,1
Γαλλία	-0,6	-2,2	-2,7	-2,9	-3,5	-3,9
Ιταλία	-1,0	-1,8	-3,2	-3,0	-4,2	-3,5
Κύπρος	-5,0	-11,6	-17,0	-7,9	-8,9	-8,1
Λουξεμβούργο	10,5	10,1	5,3	6,9	7,8	7,8
Μάλτα	-4,9	-5,6	-5,6	-6,9	-4,1	-4,7
Ολλανδία	7,5	8,4	4,8	3,4	6,7	7,7
Αυστρία	2,4	4,0	3,7	2,6	2,6	2,6
Πορτογαλία	-8,9	-10,2	-12,6	-10,7	-9,8	-7,5
Σλοβενία	-1,4	-4,5	-6,8	-1,3	-1,1	-1,4
Σλοβακία	-7,5	-5,6	-6,9	-3,2	-2,9	-2,8
Φιλανδία	5,6	4,2	2,9	2,2	3,0	2,5
Ευρωζώνη	0,5	0,2	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2

European Economy Forecast Spring 2011

Στην επόμενη ενότητα η ανάλυση εστιάζει στην αρχιτεκτονική της ONE και προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα εάν η εν λόγω αρχιτεκτονική εμπεριέχει δομικά στοιχεία που συνέβαλαν στην κρίση του Ευρωσυστήματος. Επιπροσθέτως, αναλύεται ο τρόπος που λειτούργησε το Ευρωσύστημα και αναζητούνται τυχόν διαχειριστικά λάθη που ευνόησαν την κρίση της Ευρωζώνης.

4.4.1. Δομικά κενά και συστημικές ασυμβατότητες του οικοδομήματος της ONE

Ως βασικές κατασκευαστικές αδυναμίες και σημαντικά συστημικά κενά της ONE δύνανται να θεωρηθούν:

Α) Υπεροχή της πολιτικής έναντι της οικονομικής λογικής

Η διαδικασία για τη δημιουργία της ONE ξεκίνησε ήδη το 1970 με τη έκθεση του λουξεμβουργιανού πρωθυπουργού Werner και την πρόβλεψη για έναρξή της το 1980. Η

διεθνής νομισματική κρίση που ακολούθησε την πτώση του συστήματος του Breton Woods το 1971-73 προκάλεσε την αναβολή του σχεδίου αυτού. Την επανέναρξη του σχετικού διαλόγου και την τελική υιοθέτηση της ONE ευνόησαν νέες συνθήκες, όπως η επανένωση της Ευρώπης, η διαπραγμάτευση για τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και η επιθυμία των χωρών μελών να δώσουν μια ώθηση στην πολιτική ένωση της ΕΕ και στη δημιουργία ομόσπονδων μορφωμάτων. Η κεντρική πρόταση προήλθε κυρίως από τη Γαλλία και την Ιταλία, δύο χώρες που ήθελαν να αποβάλουν την εξάρτηση της οικονομικής πολιτικής τους από την πολιτική της Bundesbank (Starbatty 2006). Επίσης, επιδίωκαν μια ισχυρότερη ένταξη της Γερμανίας στις ευρωπαϊκές δομές, μετά τη συνένωσή της. Το ότι ο επιδιωκόμενος νομισματικός χώρος απέκλινε πολύ από το υπόδειγμα του βέλτιστου νομισματικού χώρου για πολλούς λόγους και, κυρίως, επειδή θα ενέτασσε χώρες με διαφορετικές διαρθρώσεις και ανταγωνιστικές δυνατότητες καθώς και με χαμηλό βαθμό κινητικότητας των συντελεστών παραγωγής, αγνοήθηκε πλήρως (De Grauwe and Vanherbeke 1993, De Grauwe 2000, Mongeli 2008). Τέλος, ορισμένοι θεώρησαν την ONE ως ένα μεγάλο βήμα προς την πολιτική ενοποίηση της Ευρώπης, δεδομένου ότι οι χώρες μέλη αποδέχθηκαν την υπερεθνικοποίηση μιας εκ των σημαντικότερων εθνικών οικονομικών πολιτικών (Issing 1996). Συνεπώς, αγνοήθηκε πλήρως η άποψη ότι η ONE δεν είναι βιώσιμη μεταξύ ετερογενών χωρών που απέχουν πολύ από το να σχηματίσουν ένα βέλτιστο νομισματικό χώρο. Επίσης, αγνοήθηκαν και όλοι εκείνοι που εκπροσωπούσαν την άποψη ότι η νομισματική ένωση δε θα ήταν βιώσιμη χωρίς μια κοινή οικονομική διακυβέρνηση και χωρίς την πολιτική ένωση. Ο οικονομικός ρεαλισμός συνηγορούσε υπέρ μιας χρονικής μετάθεσης της ένταξης στην ONE χωρών με αδύνατες οικονομικές διαρθρώσεις, αρτηριοσκληρωτικά οικονομικά και κοινωνικά συστήματα, υποχωρητικές έναντι των αιτημάτων των οργανωμένων ομάδων συμφερόντων πολιτικές εξουσίες και χαμηλή ανταγωνιστικότητα.

B) Αποκλίνουσες εθνικές στάσεις και αντιλήψεις

Η στάση των κοινωνιών και των πολιτικών που τις εκπροσωπούν έναντι των οικονομικών φαινομένων διαμορφώνονται ιστορικά και σχηματίζουν, σταδιακά, στάσεις και διαφορετικά οικονομικά ανθρωπολογικά χαρακτηριστικά. Με άλλα λόγια, σε κάθε χώρα υπάρχει ζήτηση και προσφορά οικονομικής πολιτικής στη βάση αυτών των χαρακτηριστικών. Για παράδειγμα, η Γερμανία και οι άλλες χώρες της κεντρικής και βόρειας Ευρώπης, λόγω των αρνητικών βιωμάτων με διαδοχικούς υπερπληθωρισμούς, έχουν διαμορφώσει μια κουλτούρα νομισματικής σταθερότητας, δηλαδή απαιτούν από την πολιτική τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρήματος. Στις ΗΠΑ, λόγω των τραυματικών βιωμάτων της μεγάλης ύφεσης μετά το 1929, κυριαρχεί το αίτημα για επεκτατικές πολιτικές τόνωσης της ζήτησης και των επενδύσεων. Άλλες ευρωπαϊκές χώρες, όπως αυτές του Κοινοτικού Νότου, δίδουν μεγαλύτερη έμφαση στην οικονομική μεγέθυνση και θεωρούν ότι η νομισματική πολιτική οφείλει να εξυπηρετεί τον εν λόγω στόχο. Επίσης, έντονα αποκλίνουσες είναι οι στάσεις για την άσκηση της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής και της κοινωνικής πολιτικής καθώς και για τον παρεμβατικό ρόλο του κράτους στην οικονομία. Η νομισματική ολοκλήρωση χωρών με διαφορετικές οικονομικοπολιτικές και νομισματικές κουλτούρες δημιουργεί a priori προβλήματα λήψης αποφάσεων και οικονομικής συμβίωσης. Το γεγονός αυτό ερμηνεύει τόσο τη διαφορετική πορεία εντός της ONE των οικονομιών των χωρών μελών της, καθώς και τις αποκλίνουσες αντιλήψεις για τις πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης. Χώρες με αποκλίνουσα αντίστοιχη κουλτούρα και παράδοση, όπως η Ελλάδα και οι άλλες χώρες του Κοινοτικού Νότου, ήταν βέβαιο ότι θα αντιμετώπιζαν μια νέα σκληρή οικονομική πραγματικότητα, στην οποία είτε θα προσαρμόζονταν έγκαιρα, πράγμα δύσκολο λόγω μιας παγιωμένης αντίθετης κουλτούρας, είτε θα βίωναν μια μεγάλη διαταραχή.

Γ) Πρόταξη οικονομικίστικων κριτηρίων σύγκλισης για την ένταξη στην ΟΝΕ

Καταρχάς, τόσο τα κριτήρια σύγκλισης για την ένταξη στην ΟΝΕ, όσο και η εφαρμογή τους, επέτρεψαν τη συνάθροιση υπό την ομπρέλα της Ευρωζώνης ανομοιογενών χωρών, όπως τονίστηκε και παραπάνω. Η ένταξη στην ΟΝΕ εξαρτάται από την εκπλήρωση ορισμένων μόνον οικονομικών κριτηρίων, όπως του πληθωρισμού, των επιτοκίων, της συναλλαγματικής σταθερότητας και της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Πρόκειται για ορισμένους μακροοικονομικούς δείκτες, οι οποίοι, πέραν από την αυθαίρετη οριοθέτησή τους, δεν αντικατοπτρίζουν τις διαρθρωτικές παραγωγικές και ανταγωνιστικές ικανότητες των υποψηφίων χωρών, ούτε τους ποιοτικούς παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης. Όμως, η συμμετοχή στην ΟΝΕ, δεδομένων των ανταγωνιστικών κινδύνων, όφειλε να εξαρτάται και από κριτήρια σύγκλισης της πραγματικής οικονομίας (π.χ. παραγωγικότητα, καινοτομία, οικονομικό περιβάλλον, διοικητική απόδοση, ανταγωνιστικότητα). Έτσι θα μπορούσε να αποφευχθεί η πρόωμη ένταξη στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ ανέτοιμων χωρών. Ως ένα βαθμό, η Συνθήκη για την ΕΕ (1992) προέβλεπε τη συμπερίληψη και κριτηρίων της πραγματικής οικονομίας (Κότιος 2011). Για παράδειγμα, στο άρθρο 109I, παρ. 1 (άρθρο 140 της ισχύουσας Ένοποιημένης Συνθήκης) αναφέρεται: «Τα τέσσερα κριτήρια που αναφέρονται στην παρούσα παράγραφο και το χρονικό διάστημα κατά το οποίο πρέπει αυτά να επιτευχθούν, αναπτύσσονται περαιτέρω σε πρωτόκολλο προσαρτημένο στις Συνθήκες. Οι εκθέσεις της Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας λαμβάνουν επίσης υπόψη τα αποτελέσματα της ολοκλήρωσης των αγορών, την κατάσταση και την εξέλιξη των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και μια εξέταση των εξελίξεων του κατά μονάδα κόστους εργασίας και άλλων δεικτών τιμών». Στην πράξη, αυτού του είδους τα κριτήρια αγνοήθηκαν συστηματικά. Ακόμη όμως και τα ονομαστικά κριτήρια τέθηκαν και εφαρμόστηκαν λανθασμένα. Για παράδειγμα, υπήρξε και υπάρχει ένας φανατισμός στην ακριβή τήρηση των κριτηρίων του πληθωρισμού, των επιτοκίων, της συναλλαγματικής σταθερότητας και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Αντιθέτως, για το σημαντικότερο όλων των κριτηρίων που είναι το ύψος του δημόσιου χρέους, κάτι που απέδειξε η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση, στην ουσία δεν υπήρχε κανένα ασφαλές όριο. Το ότι η Ελλάδα και άλλες χώρες εντάχθηκαν με ένα χρέος πάνω από το 100% του ΑΕΠ τους, υποδηλώνει την ελαφρότητα με την οποία δομήθηκε η ΟΝΕ. Με τέτοιο δημόσιο χρέος, με αποστέρηση της εθνικής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής και με αδύνατες ανταγωνιστικές δομές, μια χώρα εντός της ΟΝΕ είναι καταδικασμένη, είτε σε μακρόχρονη λιτότητα, είτε σε μια κρίση χρέους.

Δ) Η κυριαρχία του μονεταριστικού υποδείγματος, η υπερεθνικοποίηση και η αποπολιτικοποίηση της κοινής νομισματικής πολιτικής

Η Γερμανία, προκειμένου να αποφύγει τη δημιουργία μιας πληθωριστικής κοινότητας, δέχτηκε τη συμμετοχή της στην ΟΝΕ, υπό τον όρο ότι η νομισματική ένωση θα υιοθετούσε το μονεταριστικό υπόδειγμα της Bundesbank, η οποία καθ' όλη τη διάρκεια του βίου της ήταν ανεξάρτητη από πολιτικές παρεμβάσεις και προσηλωμένη πρωτίστως στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, θεωρώντας ότι μεγάλες αυξήσεις της προσφοράς χρήματος δεν προάγουν το στόχο της οικονομικής ανάπτυξης και της απασχόλησης. Κατά συνέπεια, δομήθηκε ένα πολιτικό πρωτίστως οικοδόμημα, στη βάση όμως της παραδοσιακής γερμανικής «κουλτούρας νομισματικής σταθερότητας» (Stabilitätskultur). Άλλες χώρες, όπως το ΗΒ και ορισμένες σκανδιναβικές χώρες της ΟΝΕ (Δανία, Σουηδία) θεώρησαν ότι η νομισματική πολιτική είναι πολύ σημαντική υπόθεση για να αφεθεί σε ανεξάρτητους τεχνοκράτες και για να περιοριστεί στην επιδίωξη ενός και μόνου μακροοικονομικού στόχου. Η πρόσφατη ύφεση και η κρίση δανεισμού έδειξαν με αποκαλυπτικό τρόπο ότι η νομισματική

πολιτική της Ευρωζώνης όφειλε να διαθέτει ευελιξία και να μπορεί να επιδιώκει και άλλους στόχους όπως π.χ. η ενίσχυση της ενεργού ζήτησης και της απασχόλησης, καθώς και η διάθεση επαρκούς ρευστότητας σε περιόδους έκτακτων διαταραχών. Η υπερεθνικοποίηση και προωθημένη αποπολιτικοποίηση της νομισματικής πολιτικής σήμανε σε μεγάλο βαθμό την αποδυνάμωση των εθνικών οικονομικοπολιτικών οπλοστασίων (Κότιος 2000). Αυτό ισχύει και για άλλες οικονομικές πολιτικές. Για παράδειγμα, η δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική παραμένουν τυπικά αποκεντρωμένες, δηλαδή στην αρμοδιότητα των κρατών μελών. Και αυτές όμως υφίστανται, καταρχήν, θεσμικούς και πραγματικούς περιορισμούς. Έτσι, π.χ., η Συνθήκη για την ΕΕ και το Σύμφωνο Σταθερότητας (1997) περιορίζουν σημαντικά την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής να επιδιώκει, σε εθνικό επίπεδο, τους στόχους της σταθεροποίησης, της ανακατανομής και της ανάπτυξης. Χώρες που εντάσσονται στο Ευρώ με έλλειμμα κοντά στο 3% και χρέος πάνω από το 60% και χρεωμένους δημόσιους οργανισμούς και δημόσιες επιχειρήσεις υφίστανται συγκριτικά μεγαλύτερο περιορισμό της δημοσιονομικής ευελιξίας τους. Ακόμη, η εισοδηματική πολιτική δεν έχει πλέον την υποστήριξη της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Αμοιβές πάνω από την παραγωγικότητα προκαλούν μείωση της ανταγωνιστικότητας και ανεργία.

Ε) Οι διαφορετικές αρχικές συνθήκες ανταγωνισμού και οι αναπτυξιακές αποκλίσεις μεταξύ των συμμετεχουσών χωρών

Η δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης σημαίνει την αύξηση του ενδοκοινοτικού εμπορικού ανταγωνισμού και την εξάλειψη της δυνατότητας επηρεασμού του μέσω αλλαγών στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες ή στην προσφορά χρήματος (Thygesen 1999). Στο πλαίσιο της ΟΝΕ, υψηλότερος εθνικός ή περιφερειακός πληθωρισμός δε δύναται να εξουδετερωθεί μέσω του συναλλαγματικού μηχανισμού, αλλά μέσω του μηχανισμού της αγοράς, δηλαδή μέσω της μείωσης της ζήτησης, της απώλειας αγορών, της μείωσης του κόστους παραγωγής ή της μείωσης της ίδιας της παραγωγής. Αύξηση του ενδοκοινοτικού εμπορικού ανταγωνισμού προέκυψε στην ΟΝΕ και λόγω της μεγαλύτερης διαφάνειας και συγκρισιμότητας των τιμών που συνεπάγεται η έκφρασή τους σε ένα ενιαίο νόμισμα. Τέλος, δύναται να πληγεί η εξωτερική εμπορική ανταγωνιστικότητα μιας χώρας της ΟΝΕ που εμφανίζει συγκριτικά υψηλότερο πληθωρισμό και μεγαλύτερη πραγματική ανατίμηση του Ευρώ έναντι τρίτων χωρών. Στο πλαίσιο της ΟΝΕ, η παραγωγικότητα και όσοι παράγοντες την επηρεάζουν (π.χ. τεχνολογία, οργάνωση, ανθρώπινο κεφάλαιο, υποδομές), όπως και οι τιμές αναγορεύθηκαν σε καθοριστικά μεγέθη του ανταγωνισμού (Feldstein 1998, Siebert 1998a). Ασφαλώς, οι συντελεστές της παραγωγικότητας επιδρούσαν πάντοτε σημαντικά στις ενδοκοινοτικές ανταλλαγές. Η ύπαρξη όμως διαφορετικών νομισμάτων και, συνεπώς, η δυνατότητα επηρεασμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών επέτρεπε και τον επηρεασμό των σχετικών τιμών σε ξένο νόμισμα, πέρα από τις σχετικές παραγωγικότητες.

Η ΟΝΕ ήταν βέβαιο ότι θα προκαλούσε αύξηση του ανταγωνισμού των εθνικών συστημάτων στους τομείς της φορολογίας, της κοινωνικής ασφάλισης, της περιβαλλοντικής προστασίας κλπ. δεδομένου ότι τα συστήματα αυτά έχουν άμεσες ή έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομική απόδοση, στις τιμές και στην κατανομή των επενδύσεων (Siebert 1998b). Αυτά τα εθνικά συστήματα, παρά τις όποιες προσπάθειες εναρμόνισής τους σε κοινοτικό επίπεδο ή κοινοτικοποίησής τους, συνέχισαν και συνεχίζουν να αποκλίνουν σημαντικά στο πλαίσιο της ΟΝΕ και να επιδρούν στον ενδοκοινοτικό ανταγωνισμό. Τέλος, εντός της ΟΝΕ ήταν αναμενόμενη μια τάση για περαιτέρω συγκέντρωση των οικονομικών δραστηριοτήτων στις ήδη αναπτυγμένες περιοχές της Ένωσης και, πολύ πιθανόν, η διεύρυνση των αναπτυξιακών ανισοτήτων (Molle et al 1993). Και αυτό επειδή οι ήδη αναπτυγμένες περιοχές της ΕΕ, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μεγάλες οικονομικές συγκεντρώσεις, σύγχρονες υποδομές,

τεχνολογικές βάσεις και τεχνολογικό δυναμισμό, υψηλού επιπέδου υποστηρικτικές υπηρεσίες, ποιοτικό ανθρώπινο δυναμικό και υψηλή παραγωγικότητα της εργασίας, αποτελεσματική δημόσια διοίκηση, μεγάλες τοπικές ή γειτονικές αγορές, υψηλή προσβασιμότητα κλπ., στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον επωφελούνται περισσότερο από την ΟΝΕ σε σχέση με άλλες περιοχές της Ένωσης.

Στ) Η μονοσήμαντη εξάρτηση από τις αγορές για τη χρηματοδότηση των χωρών της ΟΝΕ

Όπως ήδη αναφέρθηκε, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) έχει ως αποκλειστικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης, απαγορεύεται ρητά να χρηματοδοτεί άμεσα ή έμμεσα το δημόσιο τομέα των κρατών μελών και τους Κοινοτικούς θεσμούς. Συνεπώς, τα κράτη μέλη δύνανται να χρηματοδοτούν τα όποια ελλείμματά τους αποκλειστικά μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, με βάση την πιστοληπτική τους αξιολόγηση. Αυτό σημαίνει ότι στο Ευρωσύστημα, κυρίαρχο ρόλο αποκτούν οι λεγόμενοι «οίκοι αξιολόγησης» που προσδιορίζουν την πιστοληπτική ικανότητα. Μια επιθετική πολιτική αξιολόγησης των εν λόγω οίκων δύνανται να δημιουργήσουν ασύμμετρες συνθήκες δανεισμού μεταξύ των χωρών μελών της ΟΝΕ, καθώς και όξυνση κρίσεων χρέους. Από την άλλη, μια λανθασμένη πρακτική, όπως η υπερεκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας ιδιαίτερα χρεωμένων χωρών της ΟΝΕ, όπως έγινε μεταξύ 2001 και 2008 στην περίπτωση της Ελλάδας και των άλλων χωρών της περιφέρειας, μπορεί να οδηγήσει σε φθηνότερη του κανονικού χρηματοδότηση και σε δραματική αύξηση του δημόσιου, αλλά και του ιδιωτικού χρέους στις χώρες αυτές.

Επίσης, μια αυθαίρετη υποβάθμιση χωρών μελών της ΟΝΕ αυξάνει το κόστος δανεισμού και, φυσικά, τα κέρδη των πιστωτών τους. Συνεπώς, υπάρχει πρόσθετο όφελος για τις αγορές σε περίπτωση καταχρηστικής υποβάθμισης χωρών μελών και τραπεζών της Ευρωζώνης. Στην ακραία περίπτωση μιας μαζικής υποβάθμισης των χωρών της ΟΝΕ, θα προκαλείτο η πλήρης κατάρρευση της, δεδομένου ότι όλες οι χώρες της εμφανίζουν, αν και σε διαφορετικό βαθμό, υψηλά ποσοστά δημόσιου χρέους. Τέλος, η σύγχρονη κερδοσκοπία δεν περιορίζεται στις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ, αλλά χρησιμοποιεί και νέα μέσα, όπως είναι τα ασφάλιστρα κινδύνου και διάφορες άλλες τιτλοποιήσεις. Σε αντίθεση με άλλες χώρες (π.χ. ΗΠΑ, ΗΒ, Ιαπωνία), οι χώρες μέλη της ΟΝΕ δε διαθέτουν τη δυνατότητα, σε περιόδους έντονων διαταραχών, να έχουν ως σύμμαχό τους την Κεντρική Τράπεζα, τη μόνη που μπορεί να παράσχει απεριόριστη ρευστότητα και να αντιπαλεύει τις επιθετικές στρατηγικές των ιδιωτικών αγορών. Τέλος, η αποστείρωση της νομισματικής πολιτικής καθιστά ευάλωτα τα κράτη μέλη στο ζήτημα της μεταχείρισης των εθνικών τους τραπεζών, οι οποίες, λόγω του μακροοικονομικού κόστους που θα προκαλούσε το κλείσιμο μιας ή πολλών εξ αυτών, δεν πληρώνουν πάντοτε για τα επιχειρηματικά τους λάθη και ευνοούνται από την ιδιωτικοποίηση των κερδών και την κοινωνικοποίηση των ζημιών (Goldstein and Véron 2011).

Ζ) Η παράλειψη θεσμοθέτησης μηχανισμών παρέμβασης και αλληλεγγύης για την αντιμετώπιση κρίσεων

Το σύστημα της ΟΝΕ δομήθηκε χωρίς την ενσωμάτωση ενός ολοκληρωμένου μηχανισμού πρόληψης και αντιμετώπισης διαταραχών. Ενός μηχανισμού ο οποίος θα παρακολουθούσε συνεχώς τις εξελίξεις, θα τις αξιολογούσε, θα διέθετε κανάλια πρόωμης προειδοποίησης και θα παρενέβαινε κατασταλτικά για την έγκαιρη και πλήρη άρση των όποιων διαταραχών. Και αυτό επειδή οι αρχιτέκτονες της ΟΝΕ, μέσω της θεσμοθέτησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του Συμφώνου Σταθερότητας πίστευαν, αφελώς, ότι δε θα μπορούσαν να υπάρξουν κρίσεις δημόσιου χρέους, αγνοώντας βέβαια άλλης φύσεως διαταραχές, όπως η ύφεση και η κρίση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η δημοσιονομική πειθαρχία του

ευρωσυστήματος, όμως, εμφάνιζε ως κεντρικές αδυναμίες την έντονη πολιτικοποίηση της λήψης αποφάσεων (υπουργική αντίληψη «μην κρίνεις για να μη κριθείς», σε παράφραση της ευαγγελικής ρήσης), καθώς και τις όχι και τόσο βαριές προβλεπόμενες κυρώσεις σε περίπτωση απειθαρχίας. Επιπλέον, κυρώσεις προβλέπονται μόνον για τα δημοσιονομικά ελλείμματα, μετά από μια χρονοβόρα διαδικασία. Αντιθέτως, για το δημόσιο χρέος δεν προβλέπονται καν κυρώσεις. Μια χώρα, όμως, με ετήσια δημοσιονομικά ελλείμματα ακόμη και εντός των επιτρεπόμενων ορίων (δηλαδή μικρότερα του 3% του ΑΕΠ της), τείνει να αυξάνει, χωρίς κυρώσεις, το δημόσιο χρέος της. Πέραν της υπερτίμησης της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η ONE δε διέθετε κανένα σύστημα εξισωτικών πληρωμών μεταξύ των κρατών μελών της, όπως συμβαίνει σε νομισματικές ενώσεις ομόσπονδων χωρών, για την ανακατανομή του ανταγωνιστικού οφέλους των ισχυρών χωρών υπέρ της ανάπτυξης των «χαμένων» από τον εντονότερο οικονομικό ανταγωνισμό. Ένα τέτοιο σύστημα θα οδηγούσε στην άμβλυνση των αναπτυξιακών ανισορροπιών που αναμένονταν βάσιμα να προκαλέσει η λειτουργία της ONE. Επίσης, η ONE δε διέθετε κανένα θεσμοθετημένο σύστημα αυτόματης αρωγής και στήριξης σε περιόδους κρίσεων, όπως συνέβαινε στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα της περιόδου 1979-1999, το οποίο προέβλεπε απεριόριστες πιστωτικές διευκολύνσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών του Συστήματος. Προφανώς, αυτό ήταν αποτέλεσμα, είτε της αφελούς άποψης ότι εντός της ONE δεν μπορούν να υπάρξουν διαταραχές, είτε της αλαζονικής άποψης ότι οφέλη και κόστη της συμμετοχής είναι αποκλειστικά εθνική υπόθεση.

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτουν τα εξής βασικά συμπεράσματα:

- Η Ευρωζώνη, ως σύστημα, εμπεριέχει ενδογενή δομικά στοιχεία ικανά να προκαλέσουν διαταραχές ή ακόμη και κρίσεις ανταγωνιστικότητας, ισοζυγίου πληρωμών, χρηματοπιστωτικών αγορών και δημόσιου χρέους.
- Η νομισματική ένωση προωθήθηκε χωρίς να συμβεί το ίδιο με την οικονομική ένωση (Delors 2011), δηλαδή την κοινοτικοποίηση άλλων οικονομικών πολιτικών, όπως της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής, της κοινωνικής και της αναπτυξιακής. Προωθήθηκε ο ελεύθερος ανταγωνισμός των επιχειρήσεων, αλλά και των εθνικών υποσυστημάτων, μεταξύ άνισα αναπτυγμένων χωρών.
- Παρόλα αυτά, στο Ευρωσύστημα δεν ενσωματώθηκε κανένας μηχανισμός αλληλεγγύης, ούτε έγκαιρης πρόληψης και αποτελεσματικής αντιμετώπισης διαταραχών ή κρίσεων. Οι αρχιτέκτονες του συστήματος, προφανώς, θεώρησαν, είτε ότι η εμφάνιση κρίσεων είναι αδύνατη, είτε ότι οι κανόνες δημοσιονομικής πειθαρχίας και χαλαρού συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών της ONE θα επαρκούσαν για τη σταθεροποίηση του συστήματος.
- Οι εξελίξεις των τελευταίων τριών ετών έδειξαν ότι, αφενός, το σύστημα της ONE μπορεί να βιώσει σφοδρές διαταραχές και, αφετέρου, ότι δε διαθέτει τους κατάλληλους μηχανισμούς διαχείρισης κρίσεων.

Στην επόμενη ενότητα διερευνάται η λειτουργία του συστήματος σε σχέση με την κρίση, με ειδική αναφορά στην πολιτική των κρατών μελών του, αλλά και των θεσμοθετημένων οργάνων της ONE.

4.4.2 Λειτουργικές αστοχίες και παραβιάσεις των κανόνων παιχνιδιού κατά την εφαρμογή της ONE

Τα κατασκευαστικά λάθη και κενά του συστήματος της ONE προκάλεσαν ή επέτρεψαν την εμφάνιση μιας σειράς προβλημάτων στη λειτουργία και διακυβέρνηση της ONE, καθώς και την εμφάνιση σημαντικών δυσμενών οικονομικών εξελίξεων, όπως είναι:

A) Η αποτυχία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) του 1997 και η δημοσιονομική πειθαρχία αμφισβητήθηκαν στην πράξη έντονα, σχεδόν από το ξεκίνημα της τρίτης και τελικής φάσης της ONE (European Central Bank 2008). Η ύφεση που ξεκίνησε το 2000/2001 και η επιθυμία πολλών χωρών για ενεργητική παρέμβαση της δημοσιονομικής τους πολιτικής οδήγησε στην ανοικτή αμφισβήτηση της λογικής του ΣΣΑ. Στην αρχή, ορισμένοι τόνιζαν πως το Σύμφωνο δεν είναι μόνον Σταθερότητας, αλλά και Ανάπτυξης και, συνεπώς, θα έπρεπε να επιτρέπει δημοσιονομικές παρεμβάσεις, όπως φορολογικές μειώσεις και αυξημένες δημόσιες δαπάνες. Μάλιστα, η μεγαλύτερη αμφισβήτηση του ΣΣΑ προήλθε από τη γερμανική σοσιαλδημοκρατική κυβέρνηση, δηλαδή από τη χώρα που ήταν εμπνευστής του. Εν συνεχεία, υποστηρίχθηκε και από τις Γαλλία, Ιταλία και ΗΒ. Το 2003, η Γερμανία και η Γαλλία αρνήθηκαν να δεχθούν μείωση των ελλειμμάτων τους και παρεμπόδισαν την υιοθέτηση της πρότασης της Επιτροπής για επιβολή κυρώσεων εναντίον τους λόγω υπερβολικών ελλειμμάτων. Αυτό δημιούργησε ένα προηγούμενο απείθαρχης δημοσιονομικής πολιτικής και για τις μικρότερες χώρες. Η συνεχής αμφισβήτηση του ΣΣΑ προκάλεσε, τελικά, την αναθεώρησή του το 2005, στο πλαίσιο της οποίας, μεταξύ άλλων, αμβλύθηκε η υποχρέωση για μεσοπρόθεσμα ισοσκελισμένους εθνικούς δημοσιονομικούς προϋπολογισμούς, αυξήθηκε η ευελιξία υπέρβασης του ορίου (3% του ΑΕΠ) των ελλειμμάτων στην περίπτωση που μια χώρα θα αντιμετώπιζε «εξαιρετικές» ή «ασυνήθεις» καταστάσεις (π.χ. ύφεση άνω του 2%) και επιμηκύνθηκαν οι προθεσμίες διόρθωσης των ελλειμμάτων. Η απροθυμία αυστηρής τήρησης του ΣΣΑ από τις μεγάλες χώρες της ΕΕ επέτρεψε υπερβάσεις στα δημοσιονομικά ελλείμματα και στη διαχρονική αύξηση του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες της ONE. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η Ελλάδα καθ' όλη τη διάρκεια συμμετοχής της στην ONE δεν πέτυχε κανένα έτος το εν λόγω κριτήριο. Το ίδιο ισχύει και για τη διαδικασία εποπτείας των εθνικών οικονομικών πολιτικών, οι οποίες απέκλιναν από τους συμφωνηθέντες γενικούς προσανατολισμούς. Και εδώ, σταδιακά διαπιστώθηκε η ανάγκη για αποκλίσεις λόγω των διαρθρωτικών και συγκυριακών διαφοροτικοτήτων μεταξύ των κρατών μελών (Belke and Gros 2009).

Η δημοσιονομική απειθαρχία ευνοήθηκε και από το γεγονός ότι ορισμένες χώρες, είτε σκόπιμα, είτε λόγω διαφορετικών μεθόδων υπολογισμού, διοχέτευαν στη Eurostat λανθασμένα ή παραποιημένα και ευνοϊκότερα του κανονικού στοιχεία για την εξέλιξη των δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους τους. Εδώ η ευθύνη βαρύνει πρωτίστως τις στατιστικές υπηρεσίες και τις κυβερνήσεις των κρατών μελών, χωρίς να απαλλάσσει την Eurostat, το Συμβούλιο και το Eurogroup.

B) Ο αντιπαραγωγικός δανεισμός των χωρών της περιφέρειας

Η ένταξη στην ONE προκάλεσε αυτομάτως την πιστοληπτική αναβάθμιση όλων των χωρών μελών της και επέφερε μια εναρμόνιση των επιτοκίων δημόσιου και τραπεζικού δανεισμού προς τα κάτω, πολύ κοντά στα επιτόκια της Γερμανίας, ανεξαρτήτως ύψους δημοσιονομικών ελλειμμάτων και δημόσιου χρέους (Abman and Boysen-Hogrefe 2011, Arghyrou et al 2009). Προφανώς, οι αγορές εκτιμούσαν ότι η συμμετοχή μιας χώρας στην ONE συνεπάγεται αυτομάτως τη βελτίωση των δημοσίων οικονομικών της λόγω των δημοσιονομικών πειθαρχιών, καθώς και την αρωγή, παρά τη ρήτρα no bailout, των άλλων χωρών σε

περίπτωση διαταραχών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μαζική εισροή πάσης φύσεως κεφαλαίων στις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης. Πλην όμως, τα κεφάλαια αυτά δεν αξιοποιήθηκαν για τη διεύρυνση και ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και της ανταγωνιστικότητας των χωρών αυτών, αλλά για κατανάλωση εισαγομένων, κυρίως, ειδών στην Ελλάδα και για μια ξέφρενη οικοδομική δραστηριότητα στις χώρες Ισπανία, Ιρλανδία και Πορτογαλία. Η υπερχρέωση του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα και λιγότερο στην Πορτογαλία και του τραπεζικού τομέα στην Ισπανία και την Ιρλανδία αποκαλύφθηκε από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και μετέστρεψε τη στάση των αγορών, αφού συγχρόνως αφύπνισε τους «οίκους αξιολόγησης». Έτσι, η κρίση στις εν λόγω χώρες, παρά το διαφορετικό βαθμό έντασης και εστίασης, ήταν απολύτως αναμενόμενη. Ευθύνη φέρουν ασφαλώς τόσο οι «οίκοι αξιολόγησης» με τις υπερβολικά θετικές αξιολογήσεις των χωρών και των τραπεζών της περιφέρειας, όσο και οι πιστωτές, οι οποίοι παρά την υπερβολικά φθηνή χρηματοδότηση των χωρών της περιφέρειας, αρνούνται μέχρι στιγμής να πληρώσουν για το πασιφανές επιχειρηματικό τους λάθος, όπως συμβαίνει με άλλες επιχειρήσεις, καταργώντας, έτσι, τον κυρωτικό μηχανισμό της οικονομίας της αγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΕΘΝΙΚΗ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ (% του ΑΕΠ)						
	2002-2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	25,2	26,7	25,1	22,2	22,5	22,3
Γερμανία	21,4	26,0	25,2	21,5	22,6	22,9
Εσθονία	22,4	22,0	20,6	24,5	25,9	26,4
Ιρλανδία	23,0	21,7	16,4	11,5	10,1	11,5
Ελλάδα	10,1	6,3	4,2	2,1	2,8	3,4
Ισπανία	22,5	21,0	19,4	18,9	18,5	18,2
Γαλλία	19,1	20,0	19,3	16,1	15,3	15,5
Ιταλία	20,0	20,1	18,0	15,9	16,0	17,0
Κύπρος	14,4	10,8	7,2	9,4	9,6	9,2
Λουξεμβούργο	32,3	31,0	25,5	23,2	24,1	25,2
Μάλτα	12,1	16,5	14,8	9,2	12,3	13,4
Ολλανδία	26,9	28,8	25,7	21,8	24,9	26,1
Αυστρία	24,9	27,2	26,9	23,8	24,4	24,8
Πορτογαλία	15,1	12,7	10,6	9,2	9,2	10,3
Σλοβενία	25,2	27,2	25,2	21,7	22,1	22,0
Σλοβακία	19,9	22,1	20,7	16,4	20,2	20,8
Φιλανδία	26,0	27,1	25,2	20,6	21,7	22,1
Ευρωζώνη	21,1	22,5	21,1	18,2	18,7	19,1

European Economy Forecast Spring 2011

Γ) Η άσκηση οικονομικών πολιτικών ασύμβατων με τους όρους λειτουργίας της ΟΝΕ

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η ΟΝΕ διαμόρφωσε ένα νέο, ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Εντός του περιβάλλοντος αυτού, βασικά, ανταγωνίζονται οι επιχειρήσεις των επί μέρους χωρών και όχι οι χώρες. Πλην όμως, οι εθνικές οικονομικές πολιτικές και το εσωτερικό οικονομικό περιβάλλον επηρεάζουν καθοριστικά την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεών τους. Η εμπειρική παρατήρηση δείχνει ότι οι βόρειες χώρες της ΟΝΕ, οι οποίες υπερετερούσαν ούτως ή άλλως στους μη τιμολογιακούς συντελεστές της ανταγωνιστικότητας (π.χ. έρευνα και καινοτομία, ανθρώπινο δυναμικό, επενδυτικό περιβάλλον, οργάνωση και διοίκηση των επιχειρήσεων, λειτουργία του ανταγωνισμού, δημόσια διοίκηση, δομές και υποδομές, κεφάλαια), γνωρίζοντας το νέο ανταγωνιστικό «παιγνίδι» προσάρμοσαν και εκείνες τις εθνικές πολιτικές τους που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα τιμών (Deutsche Bundesbank 2010a, European Commission 2010a, 2010c, 2010d). Έτσι για παράδειγμα, ορισμένες εξ αυτών (π.χ. Γερμανία, Αυστρία, Φιλανδία, Ολλανδία) εφάρμοσαν σφιχτές εισοδηματικές πολιτικές με συγκράτηση της αύξησης ή ακόμη και με πάγωμα μισθών, φορολογικές ελαφρύνσεις, μειώσεις στις εργοδοτικές ασφαλιστικές εισφορές κ.α., με αποτέλεσμα να ενισχύσουν τις εξαγωγές τους εντός της ΟΝΕ και τα πλεονάσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τους (European Commission 2010a, 2010d). Στον αντίποδα, ορισμένες χώρες της Κοινοτικής περιφέρειας, με χαρακτηριστικότερο το παράδειγμα της Ελλάδας, οι οποίες υστερούσαν στους μη τιμολογιακούς συντελεστές της ανταγωνιστικότητας, όχι μόνον αγνόησαν το γεγονός ότι το βασικότερο ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα εντός της ΟΝΕ είναι οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών τους, αλλά προέβησαν και σε γενναίες αυξήσεις του κόστους εργασίας πάνω από την παραγωγικότητα και σε αύξηση των άλλων παραμέτρων του κόστους παραγωγής (Mathes 2009, Maliaropoulos 2010, Κότιος 2011). Υπό αυτές τις συνθήκες, ήταν αναπόφευκτη η ανταγωνιστική απόκλιση μεταξύ βορείων και περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης και η εμφάνιση μακροοικονομικών ανισορροπιών (Arghyrou and Chortareas 2008, Zemanek et al 2010, Schrader and Laaser 2010).

ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΜΟΝΑΔΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (% ετήσια μεταβολή)						
	2002-2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	1,2	2,1	4,4	4,3	-0,4	1,5
Γερμανία	-0,3	-0,1	2,4	5,2	-0,9	1,0
Εσθονία	4,8	17,4	16,2	1,2	-7,9	3,8
Ιρλανδία	3,3	3,4	5,9	-0,6	-4,9	-2,5
Ελλάδα	3,8	3,6	6,2	5,0	-1,1	-0,1
Ισπανία	3,0	4,0	4,9	1,0	-1,5	-0,4
Γαλλία	1,9	1,5	2,9	3,0	0,8	1,1
Ιταλία	3,0	1,9	4,8	4,3	0,0	0,9

Κύπρος	3,5	1,1	1,5	4,3	1,5	2,5
Λουξεμβούργο	1,6	1,6	5,4	6,7	-0,3	0,7
Μάλτα	2,1	0,3	2,3	6,1	-3,1	1,3
Ολλανδία	1,6	1,7	3,0	5,1	-1,2	1,4
Αυστρία	0,6	0,8	2,7	4,8	0,6	1,0
Πορτογαλία	2,5	1,2	3,5	3,3	-1,4	0,5
Σλοβενία	3,2	2,6	5,9	8,5	0,6	-0,8
Σλοβακία	3,4	0,2	4,0	7,5	-2,7	0,9
Φιλανδία	0,8	0,5	5,8	7,8	-1,5	0,1
Ευρωζώνη	1,6	1,5	3,6	4,0	-0,5	0,8

European Economy Forecast Spring 2011

ΠΙΝΑΚΑΣ 29 : ΣΧΕΤΙΚΟ ΜΟΝΑΔΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΜΙΑ ΟΜΑΔΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ						
	2002-2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	-0,3	0,2	0,9	0,5	-0,1	0,5
Γερμανία	-2,1	-2,5	-1,6	1,7	-0,6	-0,1
Εσθονία	3,2	13,3	10,0	-2,2	-6,4	3,0
Ιρλανδία	1,7	1,3	2,7	-3,9	-4,8	-3,5
Ελλάδα	1,5	0,7	1,4	0,8	-1,0	-1,3
Ισπανία	1,2	2,0	1,2	-2,8	-1,4	-1,5
Γαλλία	0,3	-0,6	-0,8	-0,6	1,4	0,1
Ιταλία	1,3	-0,4	0,9	0,7	0,4	-0,2
Κύπρος	1,5	-1,3	-2,8	0,1	1,8	1,6
Μάλτα	0,7	-1,2	-0,7	2,9	-2,6	
Ολλανδία	0,2	-0,2	-0,6	1,2	-0,9	0,4
Αυστρία	-0,8	-1,1	-1,2	0,8	1,1	-0,1
Πορτογαλία	0,7	-1,2	-0,2	0,1	-0,9	-0,2
Σλοβενία	1,7	0,5	1,6	4,3	1,0	-1,9
Σλοβακία	2,1	-1,8	-0,1	3,4	-2,4	-0,1
Φιλανδία	-0,6	-2,0	1,7	4,1	-0,8	-1,0
Ευρωζώνη	-0,6	-1,8	-0,7	1,2	-0,5	-0,5

European Economy Forecast Spring 2011

Δ) Η μείωση της ανταγωνιστικότητας των χωρών της περιφέρειας λόγω αποκλίσεων του πληθωρισμού και των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών

Ο μέσος όρος του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, λίγο πολύ σύμφωνα με το στόχο της νομισματικής σταθερότητας (De Grauwe 2009). Στις επί μέρους, όμως, χώρες της ΟΝΕ, οι ρυθμοί ετήσιας μεταβολής των τιμών διέφεραν σημαντικά, παρά την τάση για σύγκλιση των επιπέδων τιμών προ της εντάξεως, με ταχύτερη αύξηση των τιμών των χωρών της περιφέρειας (Fischer 2009). Αυτό είχε ως συνέπεια να χάνουν σε ανταγωνιστικότητα τιμών εντός της ΟΝΕ οι χώρες με συγκριτικά υψηλότερο πληθωρισμό, όπως η Ελλάδα και άλλες χώρες της περιφέρειας και να κερδίζουν οι χώρες με συγκριτικά χαμηλότερο, όπως οι βόρειες χώρες (Mathes 2009, EEAG 2011a, Deutsch Bundesbank 2010b). Συνεπώς, οι εν λόγω διαφορές συνέβαλαν στην αύξηση των ελλειμμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες, όπως η Ελλάδα και στην αύξηση των πλεονασμάτων των χωρών του Βορρά. Τις ίδιες επιδράσεις όμως προκάλεσαν στο εμπόριο με τρίτες χώρες (χώρες εκτός της ΟΝΕ) και οι σχετικά υψηλότερες πραγματικές ισοτιμίες του ευρώ των χωρών με συγκριτικά υψηλότερο πληθωρισμό (Arghyrou and Chortareas 2008). Η πραγματική ανατίμηση του ευρώ ήταν υψηλότερη από την ονομαστική για τις χώρες της περιφέρειας, επιβαρύνοντας έτσι τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών τους και ευνοώντας τις αντίστοιχες εισαγωγές. Η συγκριτικά ταχύτερη αύξηση των τιμών στις χώρες της περιφέρειας έχει, αν και με διαφοροποιήσεις, πολλαπλά αίτια, όπως την ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση λόγω του αναφερθέντος φθηνού δανεισμού και των ξένων επενδύσεων, την υψηλή αύξηση των αμοιβών εργασίας, τα υψηλά κέρδη, τα οποία σε ορισμένες χώρες, όπως η Ελλάδα οφείλονται και στο μειωμένο εσωτερικό ανταγωνισμό, την εναρμόνιση των επιπέδων τιμών των μικρών χωρών με τα υψηλότερα επίπεδα των ισχυρών οικονομιών (οι αδύνατες, μικρές χώρες είναι λήπτες τιμών), κ.α. Συνεπώς, λανθασμένες εθνικές οικονομικές πολιτικές και οικονομικές δυναμικές της νομισματικής ένωσης προκάλεσαν μείωση της ανταγωνιστικότητας των περιφερειακών χωρών και επιδείνωση των προβλημάτων εξωτερικού εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών των χωρών αυτών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΤΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΩΓΩΝ						
	2002-2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	1,3	1,8	3,6	-6,5	5,6	3,5
Γερμανία	-0,1	0,4	0,3	-2,4	2,8	2,9
Εσθονία	1,6	8,1	5,3	-5,6	3,8	6,1
Ιρλανδία	-2,6	-2,3	-3,4	0,3	0,2	2,0
Ελλάδα	2,3	3,0	2,6	-1,1	6,7	0,5
Ισπανία	1,7	2,0	2,0	-5,0	3,3	3,5
Γαλλία	0,0	1,9	2,7	-4,1	1,5	3,9
Ιταλία	2,6	4,7	5,4	-1,9	5,9	5,7

Κύπρος	0,6	2,7	1,6	0,3	1,6	3,3
Λουξεμβούργο	2,4	2,7	6,1	-3,7	5,3	3,0
Μάλτα	-0,1	8,2	-2,5	-7,7	1,9	2,4
Ολλανδία	0,5	1,6	4,5	-8,3	6,8	4,2
Αυστρία	0,9	1,4	2,2	-1,9	3,3	1,8
Πορτογαλία	0,9	1,3	2,2	-5,0	5,2	4,2
Σλοβενία	2,8	2,1	0,7	-1,5	3,1	2,0
Σλοβακία	1,7	0,5	0,9	-5,4	3,0	3,6
Φιλανδία	-0,6	0,5	-3,0	-10,9	5,4	6,0
Ευρωζώνη	0,5	1,5	2,1	-4,0	3,8	3,6

European Economy Forecast Spring 2011

**ΠΙΝΑΚΑΣ 31 : ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ
ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΝΑΝΤΙ ΟΜΑΔΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ (% ετήσια
μεταβολή)**

	2002- 2006 Μέσος όρος	2007	2008	2009	2010	2011 πρόβλεψη
Βέλγιο	1,0	1,5	2,8	1,5	-2,6	1,2
Γερμανία	-0,3	-0,8	0,2	3,0	-4,0	0,7
Εσθονία	4,2	14,5	11,6	0,0	-9,2	2,9
Ιρλανδία	4,1	3,9	6,8	-3,1	-8,1	-2,0
Ελλάδα	3,3	1,5	3,4	2,6	-3,2	-0,5
Ισπανία	2,6	3,3	3,2	-1,6	-3,8	-0,8
Γαλλία	2,0	1,0	1,3	0,1	-1,7	0,9
Ιταλία	3,2	1,2	2,8	1,7	-2,8	0,7
Κύπρος	3,1	-1,6	-0,7	1,9	-0,6	2,2
Μάλτα	2,0	1,9	1,5	1,6	-6,5	1,9
Ολλανδία	1,4	0,9	1,3	2,6	-3,4	1,1
Αυστρία	0,2	-0,1	-0,3	2,0	-1,5	0,2
Πορτογαλία	1,8	-0,1	1,3	0,7	-2,8	0,4
Σλοβενία	0,6	0,8	2,2	6,4	-0,9	-1,7
Σλοβακία	5,8	8,4	8,6	10,1	-4,4	-0,1
Φιλανδία	1,1	-0,4	3,7	5,7	-4,7	-0,5

Ε) Προκυκλικές επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ προσανατολίζεται στη σταθερότητα των τιμών (ετήσιος πληθωρισμός κατώτερος, αλλά κοντά στο 2%) του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Όπως όμως αναφέρθηκε παραπάνω, οι πληθωριστικές εξελίξεις στις χώρες της Ευρωζώνης υπήρξαν αποκλίνουσες. Έτσι, οι χώρες με πληθωρισμό (και ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση) αρκετά πάνω από το 2% χρειαζόταν μια πιο σφιχτή νομισματική πολιτική, ενώ χώρες με πολύ χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού (και χαμηλότερα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης) θα ήθελαν μια πιο επεκτατική νομισματική πολιτική. Μια χωρική διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής είναι όμως ανέφικτη. Συνεπώς, εκ των πραγμάτων η κοινή νομισματική πολιτική ήταν κατά την πρώτη δεκαετία της ΟΝΕ συχνά προκυκλική, δηλαδή ενίσχυε τον πληθωρισμό και τα δημοσιονομικά ελλείμματα στις ταχύτερα μεγεθυνόμενες οικονομίες, κυρίως, της περιφέρειας και την ύφεση σε ορισμένες χώρες του Κοινοτικού Βορρά (Buti et al 2009, Hughes Hallet and Richter 2008, Prausselo 2011).

Το βασικό συμπέρασμα από την παραπάνω ανάλυση είναι ότι οι χώρες της περιφέρειας που βρίσκονται στη δύνη της τρέχουσας κρίσης αγνόησαν τους όρους παιγνιδιού της ΟΝΕ και δεν αξιοποίησαν τα δυνητικά πλεονεκτήματά της. Αντιθέτως, επέτειναν τα ανταγωνιστικά μειονεκτήματά τους. Διαπιστώνεται, όμως, ότι και το σύστημα της ΟΝΕ μη δυνάμενο να αντιμετωπίσει ασύμμετρες διαταραχές και, εκ των πραγμάτων, ασκώντας μια προκυκλική νομισματική πολιτική συνέβαλε, αν και σε μικρότερο βαθμό, στην κρίση.

Στ) Ο διαφορετικός αντίκτυπος των οικονομικών σοκ στις χώρες μέλη της ΟΝΕ

Όλες οι οικονομίες της Ευρωζώνης, παρά το διαφορετικό βαθμό ένταξής τους στο διεθνές οικονομικό σύστημα, είναι δέκτες πολλών οικονομικών και πολιτικών διαταραχών. Πριν την ίδρυση της ΟΝΕ τονίστηκε ο κίνδυνος της εμφάνισης στα κράτη μέλη της ΟΝΕ διαφορετικών διαταραχών (Bayoumi and Eichengreen 1992) και η αναγκαιότητα ενός σταθεροποιητικού ταμείου (Belke and Gros 1998). Οι σημαντικότερες διαταραχές των τελευταίων δέκα ετών για την Ευρωζώνη και την ΕΕ γενικότερα, ήταν η ένταξη δώδεκα νέων χωρών στην ΕΕ και η αύξηση των μελών της ΟΝΕ, η επιθετική εξαγωγική πολιτική της Κίνας και των άλλων δυναμικά αναπτυσσόμενων χωρών στην ευρωπαϊκή αγορά, η κρίση πρώτων υλών και οι μεγάλες αυξήσεις στις τιμές πετρελαίου και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση. Οι εν λόγω διαταραχές είχαν διαφορετικές επιπτώσεις στις χώρες της ΟΝΕ. Για παράδειγμα η ένταξη των νέων χωρών, οι οποίες έχουν όμοιες οικονομικές διαρθρώσεις με τις χώρες της περιφέρειας της ΕΕ-15, αλλά φθηνότερα κόστη παραγωγής, ανταγωνίζονται στις ίδιες αγορές τις χώρες του Νότου. Επίσης, προσέλκυσαν τεράστια ποσά για άμεσες επενδύσεις από τις αναπτυγμένες χώρες της ΕΕ, εν μέρει σε βάρος των χωρών του Νότου. Από την άλλη οι εισαγωγές τους προέρχονται κυρίως από τις αναπτυγμένες χώρες του Βορρά. Το εμπόριο με την Κίνα διαφέρει από χώρα σε χώρα. Ορισμένες χώρες εμφανίζουν τεράστια ελλείμματα (ως ποσοστό του ΑΕΠ τους) στο διμερές εμπόριο τους με τη χώρα αυτή, ενώ άλλες έχουν να επιδείξουν πολύ χαμηλότερα. Οι αυξήσεις των πρώτων υλών και των τιμών του πετρελαίου επιβαρύνουν το ισοζύγιο πληρωμών των χωρών με υψηλά ελλείμματα περισσότερο από ό,τι τις χώρες που έχουν ήδη πλεονάσματα ή μικρό βαθμό εξάρτησης από εισαγωγές ενέργειας (Hahn and Mestre 2011). Τέλος, η χρηματοπιστωτική

κρίση και η ανάγκη για δημοσιονομική επέκταση για αντικυκλικούς λόγους οδήγησε σε συγκριτικά μεγαλύτερη κρίση ρευστότητας τις χώρες του Νότου. Συνεπώς, οι εξωτερικές διαταραχές είχαν συνολικά ισχυρότερη επίδραση στις χώρες της περιφέρειας από ό,τι στις χώρες του Βορρά και συνέβαλαν, ως ένα βαθμό, στην κρίση που βιώνουν.

4.5 Η κρίση ως δυναμική αποκάλυψης των αδυναμιών του ευρωσυστήματος και των νέων μεγάλων προκλήσεων για την ενωσιακή πολιτική

Οι οικονομικές κρίσεις είναι το αιτιατό και όχι το αίτιο των προβλημάτων. Είναι το σύμπτωμα μιας βαριάς ασθένειας, η οποία προκαλείται κατά κανόνα από συμπεριφορές και πρακτικές της οικονομικής πολιτικής και των αγορών. Όπως όλες οι μεγάλες οικονομικές κρίσεις, έτσι και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση και πολύ περισσότερο η κρίση χρέους και ρευστότητας σε ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης, λειτούργησαν ως μια διαδικασία αποκάλυψης μιας σειράς αρρυθμιών, προβλημάτων και κενών του συστήματος και της διακυβέρνησης της ΟΝΕ. Ειδικότερα, η κρίση της Ευρωζώνης αποκάλυψε:

A) Τα συστημικά κενά και τις λειτουργικές αδυναμίες της ΟΝΕ

Διαπιστώθηκε ότι όλες οι αδυναμίες και τα κενά της αρχιτεκτονικής της ΟΝΕ, που αναφέρθηκαν στις προηγούμενες ενότητες, διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο τόσο στην πρόκληση της κρίσης, όσο και στην αναποτελεσματική διαχείρισή της. Για παράδειγμα, οι χώρες της περιφέρειας, οι οποίες εντάχθηκαν με αδύνατες οικονομικές διαρθρώσεις, με ανταγωνιστικά μειονεκτήματα, με αποκλίνουσα κουλτούρα σταθερότητας ή με υψηλό δημόσιο χρέος και λανθασμένες οικονομικές πολιτικές, ήταν εκείνες που εμφάνισαν τα δίδυμα ελλείμματα (δημοσιονομικά και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών) και προκάλεσαν τη συνολική κρίση του συστήματος. Η κρίση αποκάλυψε επίσης τη σημασία της μη ενσωμάτωσης στο σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ μηχανισμών πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων και αλληλεγγύης μεταξύ των κρατών μελών της. Επίσης, η κυριαρχία της πολιτικής έναντι της οικονομικής λογικής δε διαπιστώθηκε μόνον στη φάση οικοδόμησης της ΟΝΕ, αλλά και στη φάση λειτουργίας της, όταν με πρωταγωνιστή τον άξονα Γερμανίας-Γαλλίας αχρηστεύθηκε, σε μεγάλο βαθμό, το οπλοστάσιο της δημοσιονομικής πειθαρχίας.

B) Την αναποτελεσματικότητα και την αδράνεια του μηχανισμού λήψης αποφάσεων της ΟΝΕ

Η κρίση κατέδειξε ότι το σύστημα της ΟΝΕ εμφανίζει τεράστια προβλήματα στη λήψη αποφάσεων. Δεν ανέπτυξε μία κοινή στρατηγική αντιμετώπισης των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης και αντέδρασε με σημαντική καθυστέρηση στην αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης χρέους και ρευστότητας των άλλων χωρών της περιφέρειας. Λόγω απουσίας ενός θεσμοθετημένου συστήματος διαχείρισης κρίσεων και κατανομής ρόλων, αναδείχθηκαν σε σημαντικούς δρώντες όλες οι συνιστώσες της ΕΕ: Η ΕΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, το Eurogroup, το ECOFIN, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της ΟΝΕ, τα εθνικά κοινοβούλια, τα εθνικά πολιτικά κόμματα, οι κοινωνικοί εταίροι, τα κοινωνικά κινήματα, οι τράπεζες, τα ερευνητικά ινστιτούτα, μεμονωμένες προσωπικότητες, κ.α. Σ' αυτούς έρχονται να προστεθούν και δρώντες εκτός της ΟΝΕ, όπως το ΔΝΤ, οι «οίκοι αξιολόγησης», τα μεγάλα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι κυβερνήσεις μεγάλων χωρών (π.χ. ΗΠΑ, Ιαπωνία, Κίνα), οι Ομάδες των 7/8 (G7/8) και των 20 (G 20), διεθνή μέσα

μαζικής ενημέρωσης, ερευνητικές μονάδες, ειδικοί με βαρύνουσα άποψη κ.α. Όλοι οι παραπάνω δρώντες εξέφρασαν και εκφράζουν συχνά αποκλίνουσες απόψεις, χωρίς να υπάρχει ένα ενιαίο φόρουμ συντονισμού αυτών. Η συνεχής δημοσιοποίηση διαφορετικών απόψεων και εκτιμήσεων και η ανοικτή οικονομική διπλωματία προκάλεσαν και προκαλούν ανασφάλεια στις κοινωνίες και στις αγορές και επιδεινώνουν την κατάσταση. Η εμπλοκή του ΔΝΤ στη διαχείριση της ευρωπαϊκής κρίσης και η υιοθέτηση των μεθόδων δανεισμού και εποπτείας του έδειξε την αδυναμία των χωρών της ΟΝΕ να διαχειριστούν μόνες τους την κρίση και, αναμφισβήτητα, έβλαψε την αξιοπιστία και διεθνή εικόνα της ΟΝΕ. Τέλος, ερωτήματα εγείρονται σχετικά με τη δημοκρατική υπόσταση των αποφάσεων διαχείρισης της κρίσης (Habermas 2011a and 2011b). Και αυτό επειδή οι αποφάσεις λαμβάνονται από τις εθνικές κυβερνήσεις και τα Κοινοτικά όργανα, χωρίς την προηγούμενη συμμετοχή των εθνικών κοινοβουλίων και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Η άρση του κατακερματισμού και του πολυκεντρισμού καθώς και η κάλυψη του δημοκρατικού ελλείμματος στη λήψη αποφάσεων με τη δημιουργία ενός συντονιστικού οργάνου διαχείρισης κρίσεων, το οποίο θα ασκεί προσεκτική οικονομική διπλωματία, αποτελεί το μεγάλο ζητούμενο.

Γ) Το έλλειμμα ευρωπαϊκής πολιτικής και τις αντιπαραθέσεις μεταξύ των χωρών μελών της ΟΝΕ

Το έλλειμμα αποτελεσματικής ευρωπαϊκής ηγεσίας εκφράστηκε πολλαπλώς. Καταρχάς, δε λειτούργησε αποτελεσματικά, όπως στο παρελθόν, ο παραδοσιακός γαλλογερμανικός άξονας, λόγω διαφορετικών εσωτερικών πολιτικών συνθηκών, συμφερόντων και αντιλήψεων των πολιτικών τους ηγεσιών. Πολλές κυβερνήσεις στις χώρες της ΟΝΕ καθόρισαν τη στάση τους έναντι της κρίσης με βάση την εσωτερική πολιτική και όχι το κοινό συμφέρον. Εξάλλου, όπως δείχνει η ιστορία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, σε περιόδους κρίσεων, κάθε κυβέρνηση ενδιαφέρεται περισσότερο για τα του οίκου της και λιγότερο για την πορεία της ενοποίησης και την ευρωπαϊκή πολιτική. Οργανωμένες εθνικές ομάδες πίεσης και αντιευρωπαϊκά πολιτικά κόμματα ασκούν πιέσεις στις κυβερνήσεις τους για προστασία του εθνικού συμφέροντος και θεωρούν την Κοινοτική αλληλεγγύη ως βλαπτική γι' αυτό. Προκειμένου να κερδίσουν την εσωτερική δημόσια γνώμη, πολλές από αυτές τις ομάδες πίεσης δε δίστασαν να χρησιμοποιήσουν σοβινιστικά επιχειρήματα και συνθήματα κατά των χωρών της περιφέρειας. Σε ένα περιβάλλον οικονομικού εθνικισμού και λαϊκισμού είναι συχνά δύσκολο οι κυβερνήσεις που καλούνται να χρηματοδοτήσουν τις χώρες της περιφέρειας να δράσουν αποτελεσματικά. Έτσι εξηγούνται και ορισμένες στάσεις και αιτήματα, όπως η εμμονή ορισμένων στην εφαρμογή από τις χώρες της κρίσης αυστηρών και σχετικά βραχυπρόθεσμων προγραμμάτων προσαρμογής, η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (τραπεζών) στη διαχείριση του χρέους, οι ταχύτερες ιδιωτικοποιήσεις και η εμπράγματο ασφάλιση των δανείων.

Δ) Την ελαστική ερμηνεία νομικών κανόνων της ΟΝΕ

Το νομικό πλαίσιο του ευρωσυστήματος προβλέπει μεταξύ άλλων τη μη ανάληψη υποχρεώσεων χρεωμένων χωρών της ΟΝΕ (άρθρο 125 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 103 ΣΕΚ) καθώς και την απαγόρευση της άμεσης χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα από την ΕΚΤ (άρθρο 123 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 101 ΣΕΚ). Και οι δύο θεσμικές ρυθμίσεις αποδείχθηκαν αδύναμες (Seidel 2008). Τα κράτη μέλη και η ΕΕ βασιζόμενα στη διάταξη περί «έκτακτης ανάγκης» (άρθρο 122 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 100 ΣΕΚ) χορήγησαν χρηματοδότηση στα δοκιμαζόμενα κράτη μέλη, ενώ η ΕΚΤ παρενέβη στη δευτερογενή αγορά και αγόρασε ομόλογα της Ελλάδας, Πορτογαλίας και Ιρλανδίας βασιζόμενη στο άρθρο 18 (Πράξεις Ανοικτής Αγοράς και Πιστωτικές Εργασίες). Οι εν λόγω αγορές της ΕΚΤ χαρακτηρίζονται από μέγιστη

αδιαφάνεια και για ορισμένους αντίκεινται στο πνεύμα της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ και της μη χρηματοδότησης μέσω της εκτύπωσης χρήματος κρατικών ελλειμμάτων (Meyer 2010).

Ε) Τους κινδύνους μετάδοσης της κρίσης σ' ολόκληρη την Ευρωζώνη

Η Ελληνική κρίση, όπως και αυτή των άλλων χωρών απέδειξε ότι μια σοβαρή εθνική διαταραχή εμπεριέχει κινδύνους για όλες τις χώρες της ΟΝΕ και θέτει σε δοκιμασία το σύνολο της Ευρωζώνης. Η κρίση χρέους σε μια χώρα μπορεί να μεταδοθεί και σε άλλες μέσω μιας σειράς καναλιών (Arghyrou and Krontonikas 2010, Darvas et al 2011). Για παράδειγμα, λόγω της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών μεγάλο μέρος του χρέους του Δημοσίου και των τραπεζών των χωρών της περιφέρειας το κατέχουν τράπεζες άλλων χωρών, όπως της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Αυστρίας, της Ολλανδίας, κ.α. (BIS 2011). Επίσης, σχέσεις αλληλεξάρτησης υπάρχουν και μεταξύ των χωρών σε κρίση (Eurobank 2011). Έτσι, ισπανικές τράπεζες έχουν χορηγήσει υψηλά δάνεια (περ. 80 δις ευρώ) στην Πορτογαλία, ενώ πορτογαλικές τράπεζες κατέχουν ελληνικό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος (περ. 10 δις ευρώ). Από μια στάση πληρωμών ή από ένα κούρεμα των οφειλομένων θα κινδύνευαν με κατάρρευση ή θα αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άλλων χωρών, με αποτέλεσμα την εκ νέου παρέμβαση των κυβερνήσεων τους για διάσωση. Κίνδυνοι από μια στάση πληρωμών ή από ένα κούρεμα των ομολόγων των υπερχρεωμένων χωρών προκύπτουν και για την ΕΚΤ, η οποία κατέχει σημαντικό χαρτοφυλάκιο ομολόγων των χωρών σε κρίση και για την στήριξη της οποίας θα απαιτείτο μια γενναία αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της. Επίσης, η χορήγηση δημόσιων δανείων για στήριξη των χωρών της περιφέρειας, η οποία γίνεται με νέα δάνεια από τις αγορές, ανεβάζει το συνολικό χρέος και τα ελλείμματα και των χωρών του Βορρά, με κινδύνους και για τη δική τους μακροχρόνια πιστοληπτική ικανότητα. Τέλος, η κρίση επηρεάζει την εικόνα και τη συνοχή της Ευρωζώνης και μπορεί να προκαλέσει, βραχυπρόθεσμα, κρίση του ευρώ (π.χ. μεγάλη υποτίμηση) και φυγή κεφαλαίων από την Ευρωζώνη. Λόγω της έντονης αλληλεξάρτησης και της λειτουργίας των μηχανισμών διάδοσης, οι χώρες της Ευρωζώνης έχουν άμεσο ενδιαφέρον για τις εξελίξεις στις δοκιμαζόμενες χώρες. Από την κρίση σε ένα τμήμα της ΟΝΕ κόστη προκύπτουν για όλους. Όσο πιο βαθιά η κρίση αυτή, τόσο μεγαλύτερα και τα εν λόγω κόστη για όλους. Συνεπώς, οι χώρες της ΟΝΕ είναι καταδικασμένες σ' ένα συνεργατικό παίγνιο, ώστε να υπάρξουν οφέλη για όλους (win-win game). Σε περίπτωση που μια χώρα σε κρίση δεν υποστηριχτεί από τις άλλες και αφεθεί να χρεοκοπήσει ή αποφασίσει μονομερώς να κηρύξει στάση πληρωμών, τότε υπάρχουν ζημίες για όλους (lose-lose game).

στ) Τις επιθετικές πρακτικές των οίκων αξιολόγησης και την αστάθεια των αγορών

Σε περιόδους κρίσεων υπάρχει κατά κανόνα μια υπεραντίδραση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Το ίδιο συνέβη και στην περίπτωση της πρόσφατης κρίσης στην Ευρωζώνη. Υπήρξε μια μεγάλη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και όχι μόνον στις χώρες που βρίσκονται λόγω της κρίσης στο προσκήνιο, καθώς και πτώση των τιμών των ομολόγων τους στις δευτερογενείς αγορές. Επίσης, μειώθηκε δραστικά και η ιδιωτική χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων, επιτείνοντας έτσι το πρόβλημα ρευστότητας και κατ' επέκταση της ύφεσης στις χώρες της περιφέρειας. Η μεγάλη πίεση που προήλθε από τις αγορές οδήγησε τις χώρες του Βορρά να αναλάβουν, σε μεγάλο βαθμό, τη χρηματοδότηση των χωρών σε κρίση. Ιδιαίτερα αρνητικός αποδείχθηκε ο ρόλος των «οίκων αξιολόγησης», οι βαθμολογίες και προβλέψεις των οποίων επηρεάζουν τη συμπεριφορά των αγορών, καθώς και τις αγορές ασφαλιστρών κινδύνου, χωρίς να έχουν καμία δημοκρατική νομιμοποίηση. Οι επί πολλά έτη υπερβολικά θετικές αξιολογήσεις των χωρών της κρίσης,

μετατράπηκαν σε υπερβολικά αρνητικές, επιθετικές και άκαιρες, εγείροντας ζητήματα διαφάνειας και νομιμοποίησης των εν λόγω οίκων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 32: ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΗΠΑ (ΙΟΥΝΙΟΣ 2011)

Χώρες	έλλειμμα (% ΑΕΠ, 2010)	Χρέος (% ΑΕΠ, 2010)	Πιστοληπτική αξιολόγηση		
			Moody's	Standard and Poor's	Fitch
Αυστρία	-4,6	72,3	Aaa	AAA	AAA
Βέλγιο	-4,5	96,8	Aa1	AA+	AA+
Γαλλία	-7	81,7	Aaa	AAA	AAA
Γερμανία	-3,3	83,2	Aaa	AAA	AAA
Ελλάδα	-10,5	142,8	Caa1	CCC	B+
Εσθονία	0,1	6,6	A1	A	A
Ιρλανδία	-32,4	96,2	Ba2	BB+	BBB
Ισπανία	-9,2	60,1	Aa2	AA	AA+
Ιταλία	-4,6	119	Aa2	A+	AA-
Κύπρος	-5,3	60,8	A2	A-	A-
Λουξεμβούργο	-1,7	18,4	Aaa	AAA	AAA
Μάλτα	-3,6	68%	A1	A	A+
Ολλανδία	-5,4	62,7	Aaa	AAA	AAA
Πορτογαλία	-9,1	93	Ba2	BBB-	BBB-
Σλοβακία	-7,9	41	A1	A+	A+
Σλοβενία	-5,6	38	Aa2	AA	AA
Φιλανδία	-2,5	48,4	Aaa	AAA	AAA
ΗΠΑ	12,9	84,3	Aaa	AAA	AAA

Rating Agencies

4.6 Η αντίδραση της πολιτικής στην κρίση του Ευρωσυστήματος

α) Δημιουργία νέων δανειακών μηχανισμών για τη στήριξη υπερχρεωμένων χωρών

Με αφορμή την ελληνική κρίση χρέους, η οποία έκανε τη διεθνή εμφάνισή της τέλος του 2009 με αρχές του 2010, προκλήθηκε ένας πανευρωπαϊκός πανικός και ένας ατέρμων διάλογος για το τι μέλει γενέσθαι. Στο διάλογο αυτό συμμετείχαν όλοι οι αναφερθέντες δρώντες. Καθοριστικός ήταν και ο ρόλος της δημόσιας γνώμης σε όλες τις χώρες της ΟΝΕ και, κυρίως, στις άμεσα θιγόμενες, όμως και στις υποψήφιες για να αναλάβουν το βάρος της στήριξης. Διαμορφώθηκαν πολλές τάσεις με κυριότερες τις εξής:

- Οι χώρες σε κρίση να αναλάβουν μόνες τους το κόστος προσαρμογής και, εάν δεν τα καταφέρουν, να αφεθούν να πτωχεύσουν.
- Να τεθούν εκτός ONE και να επιστρέψουν στα εθνικά τους νομίσματα χώρες, όπως η Ελλάδα.
- Να υπάρξει αναδιάρθρωση του χρέους με κούρεμα ή/και επιμήκυνση αυτού.
- Να χορηγηθεί δημόσια βοήθεια από τα κράτη μέλη της ONE και από το ΔΝΤ, υπό τον όρο της εφαρμογής δραστικών προγραμμάτων προσαρμογής με διεθνή εποπτεία.

Τελικά, μετά από πολλές παλινωδίες και διπλωματικές τριβές, που αποκάλυψαν πολλές από τις αναφερθείσες δομικές και λειτουργικές αδυναμίες, υιοθετήθηκε η τελευταία επιλογή ως απάντηση στην κρίση χρέους.

Η Ελλάδα αποτέλεσε την αφορμή για να αποκτήσει η Ευρωζώνη τον πρώτο μηχανισμό διάσωσης χώρας. Ειδικότερα, η Ελλάδα, στις 23 Απριλίου 2010, κατέθεσε στο Συμβούλιο της ONE και στο ΔΝΤ αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση. Στις 2 Μαΐου αποφασίστηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (80 δις από τις 15 χώρες της ONE και 30 δις από το ΔΝΤ). Το δάνειο της ONE έλαβε διακρατικό χαρακτήρα και στηρίχθηκε στις διατάξεις περί ενίσχυσης μιας χώρας λόγω έκτακτων καταστάσεων. Ήταν η πρώτη φορά που η ONE κλήθηκε να διαχειριστεί μια κρίση. Λόγω της απουσίας θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, λόγω της απαγόρευσης από τη Συνθήκη ανάληψης των υποχρεώσεων ενός κράτους της ONE από άλλα κράτη μέλη, λόγω του φόβου δημιουργίας ενός προηγούμενου, αλλά και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους, τα κράτη μέλη καθυστέρησαν σημαντικά να αντιμετωπίσουν το ελληνικό ζήτημα. Φόβοι όμως για διάδοση της κρίσης και σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες, φόβοι για τις συνέπειες μιας πτώχευσης στα εθνικά τραπεζικά συστήματα, κυρίως της Γαλλίας και Γερμανίας καθώς και ανησυχίες για την εικόνα της Ευρωζώνης και της συνολικής ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης οδήγησαν τις χώρες της ONE, προφανώς χωρίς ενθουσιασμό, να υιοθετήσουν ένα διακρατικό χρηματοδοτικό σχήμα με τη συμμετοχή του ΔΝΤ υπέρ της Ελλάδος. Έτσι, με αφορμή την ελληνική κρίση η ONE δημιούργησε ένα προηγούμενο στήριξης, χωρίς να χρειαστούν θεσμικές αλλαγές.

Εν συνεχεία, και με αφορμή τους φόβους για κατάρρευση και άλλων χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας η Ευρωζώνη ανέπτυξε και άλλα μέσα αντιμετώπισης κρίσεων (EEAG 2011b), που θα ισχύσουν ως το 2013, όπως τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism) και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility). Ο πρώτος μηχανισμός έχει Κοινοτικό χαρακτήρα και επιτρέπει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τη λήψη δανείων για στήριξη χωρών της ΕΕ σε κρίση, μέχρι συνολικού ύψους 60 δις ευρώ με την εγγύηση του Κοινοτικού προϋπολογισμού. Το δεύτερο ταμείο έλαβε διακρατικό χαρακτήρα, καθώς και τη μορφή εταιρείας ειδικού σκοπού και παρέχει σε κράτη μέλη της ONE εγγυήσεις δανείων μέχρι συνολικού ύψους 440 δις ευρώ. Το ΔΝΤ έρχεται να συμπληρώσει τα παραπάνω ποσά με άλλα 250 δις ευρώ. Τα παραπάνω εργαλεία ενεργοποιήθηκαν για τη χορήγηση στήριξης στην Ιρλανδία ύψους 45 δις ευρώ (συνολικό πακέτο 85 δις ευρώ) και της Πορτογαλίας ύψους 52 δις ευρώ (συνολικό πακέτο 78 δις ευρώ).

Ακολούθως (Δεκέμβριος 2010 και Μάρτιος 2011), το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε, ότι η Συνθήκη της Λισαβόνας θα πρέπει να τροποποιηθεί (άρθρο 136), προκειμένου να θεσπιστεί μόνιμος μηχανισμός από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης, ο οποίος θα διασφαλίζει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του συνόλου της Ευρωζώνης στο πλαίσιο του νέου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Ο εν λόγω μηχανισμός, που υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Μάρτιο του 2011, με συνολικά κεφάλαια ύψους 700 δις ευρώ και

χρηματοδοτική ικανότητα ύψους 500 δις ευρώ, θα αντικαταστήσει από το 2013 το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM) και προβλέπει την εφαρμογή μηχανισμών για την αναδιάρθρωση του χρέους υπερχρεωμένων χωρών με τη βοήθεια Ρητρών Συλλογικής Δράσης (Collective Action Clauses).

Την 21^η Ιουλίου 2011 οι Αρχηγοί Κρατών και Κυβερνήσεων της Ευρωζώνης συμφώνησαν σε ένα νέο πακέτο στήριξης της Ελλάδας, αλλά και της Ιρλανδίας και Πορτογαλίας. Το πακέτο αυτό περιλαμβάνει επίσημο δάνειο ύψους 109 δις ευρώ, με περίοδο χάριτος 10 ετών, επιτόκιο περίπου 3,5% και αποπληρωμή από 15 έως 30 έτη. Επιμηκύνεται σε 15-30 έτη, επίσης, το δάνειο που έχει χορηγηθεί σε Ελλάδα, Πορτογαλία και Ιρλανδία από τους προηγούμενους μηχανισμούς και είχε διάρκεια αποπληρωμής 7,5 έτη. Παράλληλα, για πρώτη φορά συμφωνήθηκε η συμμετοχή των ιδιωτών και η ενίσχυση της Ελλάδας μέσω ενός αναπτυξιακού προγράμματος. Για πρώτη φορά επετράπη και στον ευρωπαϊκό μηχανισμό ESFS να παρεμβαίνει στις δευτερογενείς αγορές και να αγοράζει, μετά από σχετική συνεννόηση με την ΕΚΤ, ομόλογα της Ελλάδος, αλλά και άλλων χωρών που αντιμετωπίζουν προβλήματα στις αγορές.

β) Βελτίωση της διακυβέρνησης της ONE

Για τη βελτίωση του συντονισμού της οικονομικής πολιτικής των χωρών της ONE και για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας έχει υιοθετηθεί το «Σύμφωνο για το Ευρώ Συν» (The Euro Plus Pact) που μεταξύ άλλων προβλέπει την ενίσχυση της υφιστάμενης διακυβέρνησης, την προτεραιότητα της ανταγωνιστικότητας και της σύγκλισης, την ανάληψη συγκεκριμένων δεσμεύσεων από τα κράτη μέλη, και την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς. Το εν λόγω Σύμφωνο δεν περιλαμβάνει συγκεκριμένες δεσμεύσεις για τα κράτη μέλη στα πεδία των εσωτερικών οικονομικών πολιτικών. Περισσότερο πρόκειται για έναν οδηγό δράσης, ο οποίος θα αξιολογηθεί μετά την έναρξη της εφαρμογής του. Σε κάθε περίπτωση με το εν λόγω Σύμφωνο δεν καλύπτεται το κενό της οικονομικής διακυβέρνησης της ONE και δεν προωθείται η σύζευξη της πολιτικής με την οικονομική ένωση.

γ) Δημιουργία νέων εποπτικών μηχανισμών

Επιπροσθέτως, για τη βελτίωση της εποπτείας των τραπεζών, των αγορών και των ασφαλιστικών ταμείων αποφασίστηκε το 2010 η ίδρυση τριών νέων υπερεθνικών θεσμών: (α) Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής (European Banking Authority), της Ευρωπαϊκής Αρχής Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority) και της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής Ασφάλισης και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Για την αξιολόγηση και πρόληψη των τραπεζικών κινδύνων μέσω πρώιμης προειδοποίησης και υποβολής συστάσεων δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board).

δ) Η συμμετοχή των ιδιωτών στη διαχείριση του χρέους

Προκειμένου οι Κυβερνήσεις των άλλων χωρών της Ευρωζώνης να κερδίσουν την εσωτερική τους δημόσια γνώμη υπέρ ενός νέου πακέτου στήριξης της Ελλάδας, απαίτησαν και τη συμμετοχή των ιδιωτών, κατόχων τίτλων του ελληνικού χρέους. Πράγματι, τον Ιούνιο του 2011, οι εκπρόσωποι των γαλλικών τραπεζικών ιδρυμάτων πρότειναν σχέδιο για την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, σύμφωνα με το οποίο ελληνικά ομόλογα ύψους 85,5 δισεκατομμυρίων με λήξεις μεταξύ του 2011 και του 2014 θα ανταλλαγούν με νέα ομόλογα.

Η ανταλλαγή των ομολόγων θα αφορούσε το 70% της αξίας, ενώ το υπόλοιπο 30% θα αποπληρωνόταν κανονικά. Τα νέα ομόλογα θα ήταν 30ετή, με επιτόκιο 5,5% συν μια επιπλέον επιβάρυνση που μπορεί να φθάσει το +2,5%, σε σύνδεση με το ΑΕΠ. Τα νέα ομόλογα θα πρέπει να απολαμβάνουν εγγυήσεων (AAA-rated zero-coupon bonds μέσω εταιρίας ειδικού σκοπού).

Ανάμεσα στα πλεονεκτήματα της πρότασης αυτής συγκαταλέγεται ο συλλογικός και συναινετικός της χαρακτήρας, η επιμήκυνση της διάρκειας των ομολόγων, χωρίς την επιβάρυνση των ευρωπαϊών φορολογουμένων. Εντούτοις, η επιτυχία ενός τέτοιου σχεδίου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την προθυμία και τη συμμετοχή των ομολογιούχων, την έγκριση των οίκων αξιολόγησης, ώστε να μην υπάρξει πιστωτικό γεγονός που θα ενεργοποιούσε πληρωμές των CDS, την προθυμία της ΕΚΤ να κατακρατήσει ελληνικά ομόλογα και να συνεχίσει να τα αποδέχεται για τη χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών, τη συνέχιση του προγράμματος στήριξης από την ΕΕ και το ΔΝΤ. Στα μειονεκτήματα της πρότασης, από τη σκοπιά της Ελλάδας, συγκαταλέγονται τα υψηλά επιτόκια, οι υψηλές εγγυήσεις και η επανεπένδυση σε ελληνικά ομόλογα μέρους μόνο του χρέους, αφήνοντας ένα κενό για πρόσθετη χρηματοδότηση (Korpf 2011). Η σχετική συζήτηση μεταφέρθηκε, στη συνέχεια, στο πλαίσιο του ΙΠΦ, με πολλές εναλλακτικές προτάσεις να κατατίθενται ειδικά στη συνάντηση της Ρώμης στα μέσα Ιουλίου του 2011.

Στο ζήτημα της συμμετοχής των ιδιωτών στα πακέτα σωτηρίας εμπλέκεται και η λεγόμενη πρωτοβουλία της Βιέννης (European Bank Coordination Initiative, EBCI), η οποία δημιουργήθηκε τον Ιανουάριο του 2009, με συμμετοχή διεθνών οργανισμών (ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων), κυβερνήσεων, αλλά και του ιδιωτικού τομέα, ιδίως τραπεζικών ομίλων. Ο σκοπός της πρωτοβουλίας ήταν να αποτρέψει τη μαζική απόσυρση των τραπεζών από χώρες που επλήγησαν από την κρίση, αλλά και να διευκολύνει τη διαχείριση των κρίσεων αυτών. Στη βάση αυτής της πλατφόρμας στηρίχθηκαν πρωτοβουλίες, όπως το Joint IFI Action Plan, το Κοινό Σχέδιο Δράσης για τους Διεθνείς Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς που αποσκοπεί να διοχετεύσει ποσό άνω των 33 δισεκατομμυρίων στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Η αναθεωρημένη και ενισχυμένη πρωτοβουλία της Βιέννης (Vienna Plus Initiative) θα μπορούσε να βελτιώσει τη συνεργασία δημόσιου και ιδιωτικού τομέα για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στον Ευρωπαϊκό χώρο (European Bank for Reconstruction and Development 2011). Στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας της Βιέννης προτάθηκε, τέλος, η επιμήκυνση του ελληνικού χρέους που κατέχουν ιδιώτες.

Τελικά, η εθελοντική συμμετοχή των ιδιωτών έγινε εφικτή στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουλίου 2011. Ο ιδιωτικός τομέας (τράπεζες, επενδυτικά κεφάλαια, ασφαλιστικά ταμεία) συμφώνησαν να ανταλλάξουν τα ομόλογα που κατέχουν με νέα διάρκειας 15 ή 30 ετών, με σαφώς χαμηλότερο επιτόκιο (4% - 5%) από αυτό που ισχύει στις αγορές. Το συνολικό ύψος των ανταλλαγών θα ανέρχεται σε περίπου 50 δις ευρώ για την περίοδο από τα μέσα του 2011 έως το 2014 και σε 109 δις ευρώ για την περίοδο 2011-2020. Επίσης, προβλέπεται επαναγορά του ελληνικού χρέους σε χαμηλότερη της ονομαστικής τιμής ύψους 12,5 -13,5 δις ευρώ (ΙΠΦ 2011). Τα νέα ομόλογα θα είναι σχεδόν πλήρως καλυμμένα με εγγυήσεις του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού (ESFS).

ε) Ο ρόλος της ΕΚΤ

Τέλος, υπάρχει και η άποψη μεγαλύτερης συμμετοχής της ΕΚΤ στην αντιμετώπιση της κρίσης, π.χ. αφενός με την αγορά τίτλων των υπερχρεωμένων κρατών από τη δευτερογενή αγορά και αφετέρου μέσω της συνέχισης χρηματοδότησης των τραπεζών με ενέχυρο ομόλογα, ανεξαρτήτως της διαβάθμισής τους. Στο σημείο αυτό τονίζεται, ότι η κεφαλαιακή

κατάσταση της ΕΚΤ δε μένει ανεπηρέαστη από την κρίση και, ειδικότερα, από τα μέτρα που έλαβε η Τράπεζα για τη στήριξη των υπερχρεωμένων μελών της Ευρωζώνης. Η προοπτική ενός «κουρέματος» (περίπου 50%) των ελληνικών ομολόγων θα σήμαινε για την ΕΚΤ απώλειες τουλάχιστον 24 δισεκατομμυρίων Ευρώ. Σε αυτή την περίπτωση έχουν σημασία κυρίως τα ίδια κεφάλαια του Ευρωσυστήματος και όχι τα ίδια κεφάλαια της ΕΚΤ. Εάν λοιπόν καταγραφούν ζημιές από τα ομόλογα, το Ευρωσύστημα θα αναγκαστεί να καταναλώσει αρχικά τα αποθεματικά και στη συνέχεια τα ίδια κεφάλαιά του (Kurm-Engels 2011). Για το λόγο αυτό και προκειμένου να διασφαλισθεί η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών, τα κράτη μέλη της ΟΝΕ θα παράσχουν εγγυήσεις προς την ΕΚΤ για το διάστημα που θα χρειαστεί προκειμένου να μη σταματήσει να χρηματοδοτεί τις ελληνικές τράπεζες.

4.7 Μελλοντικές προοπτικές της Ευρωζώνης

Αναμφισβήτητα, το σύστημα της Ευρωζώνης μετά το 2009 εισήλθε σε βαθιά κρίση. Σ' αυτή συνέβαλαν πρωτίστως τα δοκιμαζόμενα κράτη μέλη με τις λανθασμένες οικονομικές πολιτικές τους και με τη μη αξιοποίηση των ευκαιριών που τους προσέφερε η ιδιότητα του κράτους μέλους της Ευρωζώνης. Όταν μια χώρα συμμετέχει σε μια νομισματική ένωση, σ' ένα απολύτως ανταγωνιστικό περιβάλλον, πρέπει να είναι αποφασισμένη να «παίξει» με τους όρους παιγνιδιού της ένωσης αυτής. Αλλιώς, είτε θα εκτοπισθεί από το μέγεθος των συσσωρευμένων προβλημάτων, είτε θα υποστεί μια θεραπεία σοκ, με ισχυρές πολιτικές και κοινωνικές συγκρούσεις. Άλλη εναλλακτική δεν υπάρχει. Μέχρι στιγμής, οι τρεις χώρες σε κρίση επέλεξαν την επίλυση των προβλημάτων προσαρμογής εντός της ΟΝΕ. Αυτό σημαίνει, ότι ανεξαρτήτως του τρόπου και του ύψους της βοήθειας, είναι υποχρεωμένες να ακολουθήσουν βίαιη και εποπτευόμενη προσαρμογή. Ακόμη όμως και μετά από μια ενδεχόμενη επιτυχία της πολιτικής προσαρμογής, θα πρέπει να ενσωματώσουν στο σύνολο των πολιτικών και δράσεών τους, όπως και στις κοινωνικές τους διεργασίες, τους περιορισμούς που θέτει η νομισματική ένωση. Με άλλα λόγια, η προσαρμογή δεν είναι μια προσωρινή διαδικασία, αλλά συνεχής. Μόνον χώρες με οικονομική, πολιτική και κοινωνική ευελιξία και προσαρμοστικότητα είναι σε θέση να επωφελούνται από τον ανταγωνισμό εντός της Ευρωζώνης, όπως ασφαλώς και διεθνώς. Αν και δεν προκάλεσαν άμεσα την τρέχουσα κρίση χρέους, τα δομικά και διαχειριστικά λάθη και κενά του ευρωσυστήματος επέτρεψαν τη γένεση της κρίσης και έως ένα βαθμό την επέτειναν. Συνεπώς, πρόκειται για κρίση πρωτίστως της πολιτικής και, δευτερευόντως, του ευρωσυστήματος.

Στο σημείο αυτό τίθεται το ερώτημα της μελλοντικής πορείας της ΟΝΕ (Dietrich et al 2010, EEAG 2011b, Gianviti et al 2010, Kirkegaard 2010, Klodt 2011, Mateus 2010). Παρά τις μέχρι τώρα προσπάθειες και παρεμβάσεις, η αστάθεια και αβεβαιότητα εξακολουθούν να υφίστανται. Οι αγορές δε φαίνεται να έχουν πεισθεί για την οριστική διάσωση της Ελλάδας και των άλλων χωρών. Η αποτελεσματικότητα των διαμορφωθέντων μηχανισμών αμφισβητείται από πολλές πλευρές (Boysen-Hogrefe 2011). Στις χώρες της κρίσης υπάρχουν ισχυρές κοινωνικές και πολιτικές αντιδράσεις στα προγράμματα προσαρμογής. Στις δανειστριες χώρες η δημόσια γνώμη είναι κατά της παροχής δανείων, φοβούμενη τη μετακύλιση στους φορολογουμένους του κόστους μιας ενδεχόμενης πτώχευσης. Η δημοσιοποίηση αντιφατικών απόψεων για το μέλλον της Ευρωζώνης και της συνολικής ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, δημιουργούν σύγχυση και κλίμα πεσσιμισμού.

Καταρχάς, διατυπώνεται η άποψη ότι μια έξοδος της Ελλάδας ή και κάποιων άλλων μικρών χωρών, όπως η Πορτογαλία και η Ιρλανδία ή μια χρεοκοπία θα επέφερε το τέλος της ΟΝΕ (Der Spiegel 2011). Η άποψη αυτή είναι υπερβολική (De Grauwe 2010, Stark 2011,

Weidmann 2011). Το μέλλον της Ευρωζώνης εξαρτάται από την παραμονή σ' αυτή των μεγάλων οικονομιών της βόρειας Ευρώπης και, κυρίως, της Γαλλίας και της Γερμανίας. Εάν υπάρχει πολιτική βούληση για συνέχιση της ΟΝΕ, τότε είναι βέβαιο ότι οι χώρες του σκληρού πυρήνα αυτής, παρά τους όποιους βραχυπρόθεσμους κλυδωνισμούς, δύνανται να διασώσουν τη νομισματική τους ένωση. Επίσης, συχνά διατυπώνεται η άποψη ότι πρόκειται και για κρίση του ευρώ (Boysen-Hogrefe 2010). Και η άποψη αυτή είναι λανθασμένη, δεδομένου ότι η ισοτιμία του ευρώ, παρά τις περιοδικές της διακυμάνσεις, είναι ανατιμημένη έναντι του δολαρίου και της στερλίνιας. Εξάλλου, μια υποτίμηση θα ωφελούσε την εξωστρεφή ευρωπαϊκή οικονομία. Γενικά, η μακροχρόνια ισοτιμία του ευρώ εξαρτάται από τη νομισματική σταθερότητα της Ευρωζώνης, από τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, από την πορεία της οικονομίας των μεγάλων χωρών της ΟΝΕ και από τις εξελίξεις στις άλλες χώρες. Συνεπώς, άλλο πράγμα είναι η κρίση χρέους και άλλο η κρίση του ευρώ.

Το σημαντικότερο πρόβλημα για τη βιωσιμότητα της Ευρωζώνης θα προέκυπτε στην περίπτωση που θα ξεσπούσε μια κρίση χρέους σε μεγάλες οικονομίες όπως η Ισπανία, η Ιταλία και το Βέλγιο. Η Ισπανία, έχει να επιδείξει συγκριτικά χαμηλό ποσοστό δημόσιου χρέους (68% του ΑΕΠ για το 2011). Αντιμετωπίζει, όμως, τεράστια προβλήματα με τη ρευστότητα και φερεγγυότητα του τραπεζικού της συστήματος. Χρειάζεται κρατικά κεφάλαια για την ενίσχυση αυτού, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση των ελλειμμάτων και του χρέους. Η Ιταλία και το Βέλγιο έχουν από τα υψηλότερα ποσοστά δημόσιου χρέους στην ΟΝΕ (120% του ΑΕΠ και 97% για το 2011, βλ. European Commission 2011b). Μια επιθετική υποβάθμιση των παραπάνω χωρών από τους «οίκους αξιολόγησης» θα προκαλούσε αύξηση του κόστους δανεισμού τους και, πολύ πιθανόν, αύξηση των ελλειμμάτων και περαιτέρω επιδείνωση του δημόσιου χρέους τους. Μια κλιμάκωση αυτής της εξέλιξης θα ωθούσε και αυτές τις χώρες στο μηχανισμό στήριξης της Ευρωζώνης. Είναι, όμως, αμφίβολο, εάν ο σχεδιασθείς μηχανισμός είναι σε θέση να διασώσει τις παραπάνω χώρες, οι οποίες έχουν συνολικά δημόσιο χρέος κοντά στα 3.000 δις (Ιταλία γύρω στα 1.900 δις ευρώ). Οι πόροι του είναι περιορισμένοι και σε μεγάλο βαθμό δεσμευμένοι για τη διάσωση της Ελλάδας και των άλλων δύο χωρών (Gros and Giannini 2011). Μια μεγάλη αύξηση των προβλεπόμενων πόρων για διάσωση μεγάλων οικονομιών θα πρέπει να θεωρείται αδύνατη, μιας και το δημόσιο χρέος της Γερμανίας και της Γαλλίας είναι ήδη υψηλό (81 % και 88% του ΑΕΠ για το 2011 αντίστοιχα).

Συνεπώς, το μέλλον της Ευρωζώνης θα εξαρτηθεί κυρίως από δύο παραμέτρους:

Πρώτον, από τη δημοσιονομική προσαρμογή των χωρών της ΟΝΕ και ειδικά αυτών με υψηλά ποσοστά δημόσιου χρέους, από τη συμπεριφορά των αγορών και συνολικά από τη βιωσιμότητα του χρέους. Θα πρέπει να υπάρξει μια οριστική λύση, κυρίως στο ελληνικό πρόβλημα, μέσω της Κοινοτικής αλληλεγγύης, ώστε να αποφευχθούν φαινόμενα ντόμινο. Σε κάθε περίπτωση, χωρίς τη στήριξη της μεγέθυνσης και της ανταγωνιστικότητας της πραγματικής οικονομίας, είναι αμφίβολη η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους της Ελλάδας και των άλλων χωρών της περιφέρειας (Marzinotto 2011). Μια αναδιάρθρωση του χρέους στο μέλλον δεν μπορεί να αποκλεισθεί, γεγονός που έχει ενσωματωθεί στις προσδοκίες των αγορών.

Δεύτερον, από τη βελτίωση των δομών και της διακυβέρνησης της Ευρωζώνης (Trichet 2011). Για παράδειγμα, θα πρέπει να συνεχιστούν οι προσπάθειες για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών, για τη βελτίωση των μηχανισμών πρόληψης και έγκαιρης προειδοποίησης των κρίσεων. Θα χρειαστεί, άλλωστε, να υπάρξει αποτελεσματικότερη εναρμόνιση βασικών εθνικών πολιτικών, να μετατραπεί ο μόνιμος μηχανισμός σταθερότητας σε ένα Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (Belke 2010), το οποίο θα διαθέτει επαρκή κεφάλαια, να υπάρξει μια κοινή δημοσιονομική πολιτική και να αποκτήσει η ΕΚΤ

αρμοδιότητες για ουσιαστική παρέμβαση σε περιόδους μεγάλων κρίσεων. Παράλληλα, για την ενίσχυση των χωρών με συγκριτικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα οφείλει να θεσμοθετηθεί ένας μηχανισμός μεταφοράς εισοδημάτων για επενδύσεις και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των αδύνατων οικονομιών από τις χώρες που αποκομίζουν μεγάλα οφέλη από τη λειτουργία της ΟΝΕ. Η ΟΝΕ λειτούργησε με σχετική επιτυχία επί δέκα έτη, χωρίς την ύπαρξη πολιτικής ένωσης, αλλά και χωρίς θετική συμβολή στην πορεία της ΕΕ προς την πολιτική ένωση. Συνεπώς, απέδειξε πως μπορεί να υπάρξει νομισματική ένωση, χωρίς ταυτόχρονη πολιτική ένωση. Όμως, η πρόσφατη κρίση έδειξε ότι η πολιτική συνεργασία και η οικονομική διακυβέρνηση στο πλαίσιο της ΟΝΕ οφείλει να ενισχυθεί και να υπάρξουν αυτόματες παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση διαταραχών και όχι κατά περίπτωση λύσεις, χρονοβόρες διαδικασίες και πολιτικές τριβές και αντιπαραθέσεις. Θα πρέπει να αρθεί το πολυκεντρικό σύστημα λήψης αποφάσεων, να υπάρξει σοβαρή οικονομική διπλωματία και περισσότερες αποφάσεις, αντί δηλώσεων. Η Ευρωζώνη θα πρέπει να μιλά με μια φωνή και να δίνει οριστικές λύσεις, αντί της προσέγγισης “trial and error”.

Παράθεμα: Το πανόραμα των επιλογών της ΕΕ

Ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου και της διακυβέρνησης της ΟΝΕ: Η ΕΕ έχει προχωρήσει σε σειρά θεσμικών μεταρρυθμίσεων, για τις οποίες έγινε ήδη λόγος (π.χ. δημιουργία νέων θεσμών χρηματοπιστωτικής εποπτείας). Τα μεγάλα ανοικτά ζητήματα σχετίζονται με τη δημιουργία ή όχι κοινής δημοσιονομικής πολιτικής και κοινού υπουργού οικονομικών, με την ενίσχυση και συνεπή εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και με την εποπτεία των εθνικών μακροοικονομικών πολιτικών.

Βιωσιμότητα του μόνιμου μηχανισμού στήριξης και ρόλος της ΕΚΤ: Θα επαρκέσουν τα κεφάλαια και οι δανειοδοτικές δυνατότητες του μόνιμου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας που θα αντικαταστήσει το ΕFSF το 2013; Θα μπορούσε η ΕΚΤ να δανείζει τον ΕΜΣ;

Πρόταση για τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου: Ένας τέτοιος θεσμός θα μπορούσε να αγοράζει ομόλογα των μελών της Ευρωζώνης και να παρεμβαίνει προληπτικά, αλλά και κατασταλτικά, με τα κεφάλαιά του σε περιόδους κρίσεων. Επίσης, θα μπορούσε να εκδίδει ευρωομόλογα.

Συμμετοχή ιδιωτικού τομέα (Private Sector Involvement, PSI) στην επίλυση της κρίσης: Η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στο κόστος επίλυσης της κρίσης, τόσο της Ελλάδας, όσο και γενικότερα της Ευρωζώνης αποτελεί πάγιο ζητούμενο της πολιτικής. Η συμμετοχή αυτή θα ισχύσει μόνον για την Ελλάδα ή θα επεκταθεί και στις άλλες χώρες σε κρίση;

Αναδιάρθρωση χρέους με κούρεμα (haircut): Ανταλλαγή των παλαιών ομολόγων με νέα ομόλογα, μικρότερης ονομαστικής αξίας και με διαγραφή της διαφοράς. Επετεύχθη στην περίπτωση της Ελλάδος με μείωση της παρούσας αξίας των νέων ομολόγων κατά 21%.

Αναδιάρθρωση χρέους με μείωση του επιτοκίου: Οι δανειστές συναινούν σε μία αναπροσαρμογή / μείωση των επιτοκίων προκειμένου να διευκολύνουν τη χώρα που έχει πληγεί από την κρίση. Στην περίπτωση της Ελλάδας οι τράπεζες δέχθηκαν μείωση επιτοκίων για τα νέα ομόλογα που θα λάβουν, τα οποία όμως θα είναι εγγυημένα πλήρως από το ΕFSF.

Αναδιάρθρωση χρέους με επιμήκυνση: Λιγότερο δραστική λύση. Παρατείνεται η διάρκεια ζωής των παλαιών δανειακών συμβάσεων. Συμφωνήθηκε για τα δημόσια δάνεια προς Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία και για τα ιδιωτικά δάνεια για την Ελλάδα.

Ρήτρες συλλογικής δράσης (Collective Action Clauses, CAC): Οι συμβατικές αυτές ρήτρες περιέχονται στις ομολογιακές εκδόσεις και, σε περίπτωση κρίσης, διευκολύνουν την αναδιάρθρωση των ομολόγων με συμφωνία του κράτους οφειλέτη και της πλειοψηφίας των ομολογιούχων. Εμπεριέχονται στο Μόνιμο Μηχανισμό Στήριξης της Ευρωζώνης (ΕΜΣ) και θα ισχύουν από το 2013.

Επαναγορά ομολόγων στη δευτερογενή αγορά: Τα ομόλογα μιας χώρας που πλήττεται από κρίση μπορεί να διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά με σημαντικό discount. Η επαναγορά των ομολόγων αυτών, με χρήματα που θα παρέχει λ.χ. η ΕFSF μπορεί υπό προϋποθέσεις να ελαφρύνει το βάρος του δημόσιου χρέους. Η δυνατότητα αυτή αποφασίστηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουλίου 2011, πλην όμως οι προβλεπόμενοι πόροι είναι πολύ περιορισμένοι.

Έκδοση ευρωομολόγου: Ομολογιακή έκδοση από τις χώρες της Ευρωζώνης ως ενιαίο σύνολο και όχι από κάθε κράτος-μέλος ξεχωριστά για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης. Θα ωφελούσε τις αδύναμες οικονομικά χώρες, που θα ευνοούντο από το χαμηλότερο επιτόκιο. Οι ομολογιακές εκδόσεις που πραγματοποιεί η European Financial Stability Facility για τη στήριξη των κρατών σε κρίση, συνιστούν, ουσιαστικά, ειδική μορφή ευρωομολόγου. Στην έκδοση ομολόγου αντιδρούν οι ισχυρές χώρες, επειδή φοβούνται την ανάληψη από μέρος τους της χρηματοδότησης των χωρών της περιφέρειας. Προϋποθέτει και την προωθημένη συνεργασία στα θέματα δημοσιονομικής πολιτικής (π.χ. Υπουργός Οικονομικών της ΟΝΕ)

Στήριξη της ανταγωνιστικότητας: Ένα «σχέδιο Μάρσαλ», με την υποστήριξη των κρατών μελών της Ευρωζώνης, τρίτων χωρών, αλλά και του ιδιωτικού τομέα θα μπορούσε να βοηθήσει μια χώρα σε κρίση να εξέλθει ταχύτερα από την ύφεση. Η χρηματοδότησή του θα μπορούσε να προέρχεται από τα Διαρθρωτικά Ταμεία, την ΕΤΕπ, από τα κράτη μέλη της ΕΕ, από άλλες αναπτυξιακές τράπεζες (π.χ. EBRD), και από την ενεργοποίηση και ενθάρρυνση ευρωπαϊκών πολυεθνικών επιχειρήσεων και ιδιωτικών τραπεζών, αλλά και με την έκδοση ειδικών τίτλων και προγραμμάτων (π.χ. debt for development swaps). Η συμφωνία για αναπτυξιακή στήριξη της Ελλάδας είναι ασαφής και χωρίς συγκεκριμένα ποσά και παρεμβάσεις.

Παράθεμα: Οίκοι αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating agencies).

Πρόκειται για ιδιωτικές εταιρίες κερδοσκοπικού χαρακτήρα, οι οποίες αποτιμούν την πιστοληπτική ικανότητα επιχειρήσεων και κρατών. Οι αξιολογήσεις τους έχουν τη μορφή μιας κλίμακας βαθμολογιών με 21 διαβαθμίσεις. Η βέλτιστη αξιολόγηση λαμβάνει τη μορφή AAA, ενώ η χρεωκοπία χαρακτηρίζεται με D. Οι δανειστές και οι επενδυτές βασίζονται στις αξιολογήσεις, προκειμένου να εκτιμήσουν τους κινδύνους της πληρωμής των τόκων και της αποπληρωμής των δανεισθέντων κεφαλαίων. Η αξιολόγηση επηρεάζει καθοριστικά τη διαμόρφωση των επιτοκίων των δανείων που λαμβάνουν τα κράτη από τις κεφαλαιαγορές, καθώς και την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου. Για την αξιολόγηση, οι οίκοι χρησιμοποιούν τόσο δημοσιευμένες πληροφορίες και στατιστικές, όσο και εσωτερικές πληροφορίες και αναλύσεις. Τουλάχιστον μία φορά το χρόνο οι αξιολογήσεις επικαιροποιούνται.

Προκειμένου μια επιχείρηση να εισαχθεί στο αμερικανικό χρηματιστήριο αξιών θα πρέπει προηγουμένως να έχει αξιολογηθεί από δύο αναγνωρισμένους οίκους. Η αμερικανική εποπτική αρχή (SEC), όπως και οι εποπτικές αρχές σε άλλες χώρες (π.χ. BaFin στη Γερμανία), αναγνωρίζουν αξιολογήσεις από συγκεκριμένους έγκυρους διεθνείς οίκους, με γνωστότερους τους τρεις ισχυρούς αμερικανικούς οίκους:

- Standard & Poor's: ιδρύθηκε το 1941 από τη συγχώνευση της Standard Statistics και Poor's Publishing

- Moody's: το 1909 για πρώτη φορά πούλησε αναλύσεις σε επενδυτές για δάνεια των αμερικανικών σιδηροδρόμων, δημιουργώντας έτσι την αγορά για οίκους αξιολόγησης

- Fitch Ratings: θυγατρική εταιρία του γαλλικού ομίλου Fimalac.

Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι μελλοντικά, παράλληλα με τις αξιολογήσεις των τριών προαναφερθέντων οίκων, θα λαμβάνει υπόψη της και τις αξιολογήσεις του καναδέζικου οίκου DBRS (Dominium Bond Rating Service). Ασφαλώς, υπάρχουν και άλλοι οίκοι αξιολόγησης, όπως οι γερμανικοί Creditreform Rating AG και Euler Hermes Rating GmbH, ο ιαπωνικός Japan Credit Rating Agency και ο κινέζικος Dagong Global Credit Rating.

Έναντι των οίκων αξιολόγησης ασκείται, το τελευταίο χρονικό διάστημα, ιδιαίτερα αυστηρή κριτική. Με δηλώσεις τους, ηγέτες των χωρών της Ευρωζώνης, καθώς και εκπρόσωποι των κοινοτικών οργάνων, έχουν εκφραστεί με ιδιαίτερα επικριτικό τόνο κατά της πρακτικής των εν λόγω οίκων και της επιθετικής υποβάθμισης των χωρών σε κρίση. Απεναντίας, κατά το διάστημα λίγο πριν το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, υπήρξαν ιδιαίτερα θετικές αξιολογήσεις επιχειρήσεων, όπως Lehman Brothers, που οδηγήθηκαν τελικά στην κατάρρευση. Άλλωστε, έχουν διατυπωθεί επικρίσεις αναφορικά με τη δομή της αγοράς των αξιολογήσεων, στην οποία δεσπόζουν οι τρεις προαναφερθέντες οίκοι, με ποσοστό πάνω από 90%, στοιχείο που δημιουργεί ενδείξεις για ολιγοπωλιακή λειτουργία της αγοράς αυτής. Κατά μία άλλη άποψη, περισσότερος ανταγωνισμός μεταξύ των οίκων θα χειροτέρευε την ποιότητα των αξιολογήσεων (Becker, Milbourn, 2010).

Πέρα από την κριτική για έλλειμμα διαφάνειας στη λειτουργία τους και για ειδικές σχέσεις με πελάτες, οι οίκοι κατηγορούνται ότι οι αξιολογήσεις τους πολύ γρήγορα μετατρέπονται σε αυτοεκπληρούμενες προφητείες, προκαλώντας μαζικές πωλήσεις τίτλων και φυγή κεφαλαίων από τις χώρες που έχουν λάβει αρνητική αξιολόγηση. Έτσι, δημιουργείται ο φαύλος κύκλος: υποβάθμιση-άνοδος των επιτοκίων-επιδείνωση δεικτών-υποβάθμιση. Η σχετική έρευνα έδειξε ότι οι αξιολογήσεις των χωρών PIGS υπήρξαν δυσμενέστερες σε σχέση με χώρες με όμοια ή χειρότερα μεγέθη, προκαλώντας έτσι βλάβη στις εν λόγω χώρες και ενεργοποιώντας το φαύλο κύκλο (Gärtner et al. 2011).

Οι υποστηρικτές των οίκων αξιολόγησης, θεωρούν από τη μεριά τους ότι οι εν λόγω οργανισμοί δε συνιστούν αίτιο των αρνητικών βαθμολογιών και ότι χρησιμοποιούνται από την πολιτική ως αποδιοπομπαίος τράγος για τον αποπροσανατολισμό από τις δικές τους ευθύνες.

Στις προτάσεις που διατυπώθηκαν για τη βελτίωση των αξιολογήσεων των κρατών συμπεριλαμβάνονται: α) αποτελεσματική διεθνής ρύθμιση και εποπτεία των οίκων αξιολόγησης, β) δημιουργία ενός ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης, γ) αγνόηση από την ΕΚΤ των αξιολογήσεων, δ) εξαίρεση από τις αξιολογήσεις των κρατών που έχουν ενταχθεί σε προγράμματα διεθνούς οικονομικής στήριξης.

Παράθεμα: Η υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων

Με αφορμή τις χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες διεθνώς, αλλά και εντός της Ευρωζώνης ειδικότερα, αναβίωσε και πάλι η υπόθεση των δίδυμων μακροοικονομικών ελλειμμάτων, δηλαδή της συσχέτισης μεταξύ του δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Στη βάση της υπόθεσης αυτής βρίσκεται η θέση ότι μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα προκαλούν αντίστοιχα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η ανάλυση επιδράσεων έχει ως ακολούθως:

$$Y = C + I + G + X - M \quad \text{ή} \quad Y = C + I + G + CA$$

Όπου

Y = το Εθνικό Εισόδημα

C = η κατανάλωση

I = οι επενδύσεις

G = η δημόσια δαπάνη

X = οι εξαγωγές

M = οι εισαγωγές

$X - M = CA$ = το πλεόνασμα ή έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Επίσης

$$Y = C + S + T$$

Όπου

S = η συνολική αποταμίευση

T = τα έσοδα του κράτους από φόρους

Οπότε

$$Y = C + I + G + CA = C + S + T \quad \text{και}$$

$$CA = S + T - I - G = (S - I) + (T - G) \quad \text{με άλλα λόγια,}$$

$T - G$ = έλλειμμα του δημοσίου σε περίπτωση που είναι αρνητικό

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών = (ιδιωτικές αποταμιεύσεις - επενδύσεις) + (φορολογικά έσοδα του δημοσίου - δαπάνες του δημοσίου)

Ή αλλιώς σε περίπτωση δημοσιονομικού ελλείμματος

Έλλειμμα του προϋπολογισμού = Αποταμιεύσεις + Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών συναλλαγών - Επενδύσεις

Συμπέρασμα: Όταν αυξάνεται το έλλειμμα του Δημοσίου, τότε οι πιθανές επιδράσεις είναι:

Αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης ή/και αύξηση των εξωτερικών ελλειμμάτων ή/και μείωση των επενδύσεων.

Παράθεμα: Παράγοντες διαμόρφωσης των περιθωρίων δανεισμού (spreads) στην Ευρωζώνη

Μέχρι την έναρξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι διεθνείς αξιολογητές και οι αγορές εκτιμούσαν ιδιαίτερα θετικά την πιστοληπτική ικανότητα των χωρών της ευρωζώνης, σε σημείο μάλιστα που όλες οι χώρες μέλη της να δανείζονται μακροπρόθεσμα με επιτόκια πολύ κοντά στα γερμανικά. Μετά το 2008 διενεργήθηκε η διαφοροποίηση της αξιολόγησης των επί μέρους χωρών και άρχισε η απόκλιση των spreads . Το ερώτημα που προκύπτει είναι: Ποιοι παράγοντες συνέβαλαν στα χαμηλά spreads της περιόδου 2002-2008 και ποιοι στις αυξανόμενες υψηλές αποκλίσεις μετά το 2010;

Οι υπερβολικά θετικές αξιολογήσεις της περιόδου 2002-2008 οφείλονταν κυρίως:

- Στην ιδιότητα του κράτους μέλους της ONE. Οι αγορές προσδοκούσαν ότι εντός της ONE οι χώρες με υψηλό χρέος της περιφέρειας θα εφήρμοζαν τους κανόνες της νομισματικής ζώνης όπως τη δημοσιονομική πειθαρχία, τη συγκράτηση του κόστους παραγωγής και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και των ωφελειών των χωρών της περιφέρειας. Δηλαδή προσδοκούσαν βελτίωση των θεμελιωδών μακροοικονομικών και δημοσιονομικών δεικτών.
- Η προσδοκία ότι εντός της ONE δεν μπορούν να προκύψουν σημαντικές διαταραχές και ότι σε περίπτωση προβλημάτων σε μια χώρα, οι άλλες θα συνδράμουν λόγω των κινδύνων μετάδοσης του προβλήματος σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης.
- Η ομαλή και σταθερή οικονομική κατάσταση στην Ευρώπη και διεθνώς και η εντύπωση ότι μακροοικονομικές κρίσεις ανήκουν στο παρελθόν (υπόθεση της Great Moderation).
- Τα θετικά στοιχεία που εμφάνιζαν ορισμένες χώρες μετά από την επέμβαση της δημιουργικής λογιστικής.
- Με βάση τα παραπάνω υπήρξε χαμηλή η εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστοποίησης (μεταπώλησης) των κρατικών τίτλων.

Μετά την έναρξη της κρίσης και ειδικά μετά τη συνειδητοποίηση των προβλημάτων υπερχρέωσης κρατών και ιδιωτικού τομέα σε ορισμένες χώρες της ευρωζώνης τα spreads διευρύνθηκαν έντονα. Οι παράγοντες που επέδρασαν σ' αυτή την εξέλιξη έδωσαν μεγάλη ώθηση στη σχετική επιστημονική έρευνα (Klepsch/Wollmershäuser 2011, Deutsche Bundesbank 2011, Barios et al 2009). Συνοπτικά, ως εμπειρικά σημαντικοί θεωρούνται οι εξής:

- Ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος χρεοκοπίας μιας χώρας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αυτός τόσο υψηλότερα είναι και τα επιτόκια δανεισμού της χώρας αυτής.
- Ο κίνδυνος ρευστοποίησης, δηλαδή ο προσδοκώμενος βαθμός δυσκολίας μεταπώλησης των ομολόγων. Όσο πιο υψηλός ο κίνδυνος αυτός τόσο υψηλότερο είναι και το πριν ρευστοποίησης και συνεπώς το ζητούμενο επιτόκιο.
- Η αποφυγή κινδύνου. Σε περιόδους μεγάλης αβεβαιότητας όπως αυτής μετά το 2008, οι επενδυτές προτιμούν πιο ασφαλείς καταθέσεις αποφεύγοντας επενδύσεις σε χώρες με χαμηλή αξιολόγηση.

- Το ύψος του δημόσιου χρέους και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η διαχειριστικότητα του χρέους.
- Το ύψος των ετήσιων πληρωμών για τόκους.
- Οι πολιτικές προσαρμογής και η εμπιστοσύνη στην εφαρμοζόμενη πολιτική.
- Το ύψος του χρέους της ιδιωτικής οικονομίας και των τραπεζών και γενικά η ρευστότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των εγχώριων τραπεζών.
- Οι προοπτικές ανάπτυξης και η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.
- Η εσωτερική κοινωνική και πολιτική κατάσταση.
- Η βαθμολογία των οίκων αξιολόγησης.

Κεφάλαιο 4: Ερωτήσεις

- Ποιες ήταν οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ΕΕ;
- Ποιες ήταν οι οικονομικοπολιτικές παρεμβάσεις των χωρών της ΕΕ και της Ένωσης συνολικά;
- Ποιες ήταν οι νέες θεσμικές μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα;
- Ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά της κρίσης της Ευρωζώνης;
- Πρόκειται για κρίση του ευρώ, του Ευρωσυστήματος ή μεμονωμένων χωρών;
- Ποια είναι τα βαθύτερα αίτια της κρίσης εντός της Ευρωζώνης;
- Φταίει το ίδιο το Ευρωσύστημα ή η πολιτική των κρατών μελών του;
- Είναι η κρίση εγγενής του συστήματος ή συγκυριακή;
- Πώς αντιμετωπίστηκε η κρίση μέχρι σήμερα;
- Υπάρχουν βιώσιμες λύσεις εξόδου από την κρίση ή επίκειται το τέλος του εγχειρήματος του ευρώ;

5. Η Ελληνική κρίση στο πλαίσιο της ΟΝΕ

5.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Την 1.1.2001 η Ελλάδα εντάχθηκε στην Ευρωζώνη μετά από μια συλλογική προσπάθεια προσαρμογής για την επίτευξη των όρων σύγκλισης της Συνθήκης για την ΕΕ (1992). Η συμμετοχή της χώρας στην τρίτη και τελική φάση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) είχε αναγορευθεί από τη συντριπτική πλειοψηφία του ελληνικού πολιτικού συστήματος, αλλά και την ελληνική κοινωνία, ως εθνικός στόχος πρώτης προτεραιότητας. Με την ένταξη αυτή η χώρα στόχευε στην επίτευξη οικονομικών και πολιτικών πλεονεκτημάτων, όπως δημοσιονομική και νομισματική σταθερότητα, ενίσχυση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσής της, μείωση του κόστους χρήματος και των συναλλαγών, βελτίωση του γενικού οικονομικού περιβάλλοντος, αύξηση εγχώριων και ξένων επενδύσεων, ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη και συμμετοχή σε μια υπερεθνική οριζόντια πολιτική, με σαφή ομοσπονδιακά χαρακτηριστικά και με πιθανές θετικές επιδράσεις σε μια πορεία προς την πολιτική ένωση.

Η πορεία της Ελλάδος στην ΟΝΕ, παρά τις συχνές διαταραχές λόγω των περιοδικών αποκλίσεων της χώρας από τις συμβατικές της υποχρεώσεις, φάνταζε διαχειρίσιμη. Η σφοδρότητα όμως της κρίσης που ξέσπασε το 2009, ολοκληρώθηκε εντός του 2010 και οξύνθηκε το 2011, αποκάλυψε περίτρανα τις χρόνιες αδυναμίες του ελληνικού οικονομικού και πολιτικού συστήματος, να λειτουργήσει αρμονικά, τόσο εντός της Ευρωζώνης, όσο και στο διεθνές περιβάλλον. Η κατάληξη ήταν να αναγορευτεί η χώρα επί μακρόν σε «μαύρο πρόβατο» της διεθνούς και ευρωπαϊκής οικονομίας, να αποκλειστεί από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και να καταλήξει σε μια δημόσια δανειακή σύμβαση με πολλαπλές επιπτώσεις στην οικονομική και πολιτική της ανεξαρτησία και στην κοινωνική της συνοχή. Επίσης, αμφισβητήθηκε και αμφισβητείται έντονα η ικανότητα της χώρας να συνεχίσει να διατηρεί το καθεστώς κράτους μέλους της ΟΝΕ.

Τα ερωτήματα που προκύπτουν και απασχολούν τόσο την επιστημονική έρευνα, όσο και την πρακτική πολιτική σχετίζονται με τα εξής:

Ποια ήταν τα αποτελέσματα της μέχρι τώρα πορείας της χώρας μας στην ΟΝΕ; Ποιοι στόχοι επετεύχθησαν και ποιες αδυναμίες οξύνθηκαν; Δικαιώθηκαν, όσοι πίστευαν ότι η ΟΝΕ αποτελεί πανάκεια για τη χώρα; Με βάση την πασιφανή συνολική αποτυχία του εγχειρήματος της ΟΝΕ, ποια ήταν τα βαθύτερα αίτια αυτής; Είχε συμβολή η ίδια η ΟΝΕ στην ελληνική αποτυχία; Πώς οδηγηθήκαμε στην κρίση και πώς επέδρασε το πλαίσιο της ΟΝΕ στην αντιμετώπισή της; Μετά την είσοδο της χώρας σε μια φάση σκληρής δοκιμασίας, ποιο είναι το ευρωπαϊκό μέλλον της χώρας; Εντός ή εκτός της ΟΝΕ; Υπάρχουν λύσεις στο ελληνικό πρόβλημα;

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί να δώσει απάντηση στα παραπάνω ερωτήματα. Εστιάζει στα βασικά ζητήματα και, λόγω των συγγραφικών περιορισμών, είναι συνοπτική. Επίσης, η ανάλυση βασίζεται στη μεθοδολογία της διεθνούς πολιτικής οικονομίας, η οποία επιτρέπει μια σύνθετη και σφαιρική προσέγγιση των τεθέντων ερωτημάτων.

5.2 Αποτίμηση της δεκαετούς συμμετοχής της Ελλάδος στην Ευρωζώνη

Η απόφαση της χώρας για συμμετοχή στην Ευρωζώνη ήταν εξ αρχής συνδεδεμένη με πιθανές ευκαιρίες και προκλήσεις. Πιθανές, γιατί η μελλοντική της πορεία σ' ένα νέο περιβάλλον είναι αφενός αδύνατο να προβλεφθεί και, αφετέρου, εξαρτάται από πολλαπλές πολιτικές και πραγματικές παραμέτρους, η διαμόρφωση των οποίων είναι ανοικτή. Κατά συνέπεια, η έκβαση της νέας πορείας της χώρας ήταν συνδεδεμένη με όρους και προϋποθέσεις. Ένας βασικός όρος ήταν η διατηρησιμότητα της σύγκλισης και μια βασική προϋπόθεση η μεγαλύτερη δυνατή αξιοποίηση των προσδοκώμενων ωφελειών και η μέγιστη δυνατή άμβλυνση ή ακόμη και εξάλειψη των δυνητικών κινδύνων. Δυστυχώς, ο διάλογος που διεξήχθη στη χώρα μας πριν την ένταξή της χαρακτηρίζονταν από μονομέρεια και πολιτική σκοπιμότητα, μιας και σκόπιμα προβάλλονταν μόνον τα πλεονεκτήματα της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ, ενώ, μέσα στη μέθη του νέου οράματος, αγνοήθηκαν νηφάλιες θέσεις και απόψεις για την άλλη όψη της ΟΝΕ, αυτής που θα μπορούσε να οδηγήσει σε αρνητικά αποτελέσματα και σε έντονες διαταραχές. Μετά από δέκα χρόνια συμμετοχής της Ελλάδος στην Ευρωζώνη είναι εφικτή μια αποτίμηση των βασικών επιτευξέων και των αποτυχιών (Christodoulakis 2009, De Gruwe 2009, Αργυρού 2007).

Η προηγούμενη παράθεση των αναμενόμενων αποτελεσμάτων θα βοηθήσει στην αξιολόγηση των όποιων επιτευγμάτων και αποτυχιών.

5.2.1 Οι αναμενόμενες δυνητικές επιδράσεις

Αναμφισβήτητα, ως προς τα προσδοκώμενα οφέλη υπήρξε πριν την ένταξη ταύτιση εκτιμήσεων (De Gruwe 2000, Κότιος 2000). Η μείωση του κόστους των συναλλαγών και η εξάλειψη των συναλλαγματικών αβεβαιοτήτων θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αύξηση του εμπορίου και της παραγωγής. Η μεταβίβαση της νομισματοπολιτικής ευθύνης στους νέους κοινούς θεσμούς θα απελευθέρωνε την ελληνική νομισματική πολιτική από εσωτερικές πολιτικές πιέσεις, διασφαλίζοντας, έτσι, και στη χώρα μας την τόσο ταλαιπωρημένη στο παρελθόν σταθερότητα των τιμών. Η νομισματική σταθερότητα αναμενόταν να ενισχύσει τη ροπή για επενδύσεις. Στην ίδια κατεύθυνση θα μπορούσε να λειτουργήσει η πτώση και σταθεροποίηση σε χαμηλά επίπεδα των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων, τα οποία κατά την περίοδο προ της εντάξεως εμπεριείχαν ένα σχετικά υψηλό ποσοστό κινδύνου. Η αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου θα βελτίωναν τους όρους χρηματοδότησης και θα διεύρυναν τα τραπεζικά προϊόντα, γεγονός που θα μπορούσε να συμβάλει στην αύξηση των επενδύσεων στη χώρα. Εξάλλου, η αναμενόμενη διεθνής διάδοση του Ευρώ στις συναλλαγές, στις διεθνείς εκδόσεις νέων τίτλων, στις τοποθετήσεις κεφαλαίων και στο σχηματισμό συναλλαγματικών αποθεμάτων από τρίτες χώρες θα συνδέονταν με σημαντικά οφέλη για τις οικονομίες των χωρών της ζώνης Ευρώ. Έτσι, προβλέπονταν μείωση της ανάγκης για τήρηση υψηλών συναλλαγματικών αποθεμάτων και απελευθέρωση πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων. Τίτλοι σε Ευρώ που θα εκδίδονταν από τις χώρες μέλη της ζώνης θα ήταν διεθνώς ελκυστικοί και, συνεπώς, θα διατίθεντο με ευνοϊκούς όρους. Η χρηματοδότηση ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα καθίστατο φθηνότερη και ευκολότερη, δεδομένου ότι, αφενός το μεγαλύτερο μέρος του εξωτερικού εμπορίου ήταν ενδοκοινοτικό και οι αντίστοιχες πληρωμές θα γίνονταν απρόσκοπτα στο κοινό νόμισμα και αφετέρου η διεθνής διάδοση του Ευρώ θα επέτρεπε πληρωμές των εισαγωγών από τρίτες χώρες με «ημεδαπό νόμισμα». Η εξωτερική ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας θα διασφαλιζόταν λοιπόν σε τεράστιο βαθμό. Επίσης, η κοινοτικοποίηση της νομισματικής

πολιτικής, αλλά και η απώλεια σημαντικού βαθμού αυτονομίας στα πεδία της δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής, θα ανάγκαζαν τη χώρα, μετά την ένταξη, να προβεί, επιτέλους, στις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να αποκτήσει η ελληνική οικονομία σύγχρονους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς.

Τέλος, αναμένονταν και πολιτικά οφέλη από το Ευρώ (Issing 1996, De Gruwe 2000). Αυτό θα συνέβαινε σε περίπτωση που η ΟΝΕ θα επιδρούσε θετικά στη διαδικασία της ευρωπαϊκής πολιτικής ενοποίησης, δηλαδή προς ένα περισσότερο ομόσπονδο σύστημα με περισσότερη κοινή εξωτερική πολιτική και πολιτική ασφάλειας και άμυνας, με αυξημένες δημοσιονομικές και λοιπές αρμοδιότητες. Αλλά και μόνο η συμμετοχή της Ελλάδος στο Ευρώ θα αναβάθμιζε την εξωτερική θέση και εικόνα της χώρας. Εξάλλου, οι εταίροι μας στην ΟΝΕ δε θα επιθυμούσαν μια όξυνση των σχέσεων μας με χώρες της περιοχής και για το λόγο ότι αυτό ενδεχομένως να επηρέαζε την εξωτερική ισοτιμία του Ευρώ.

Παρά τον υπερτονισμό των παραπάνω, νηφάλιες φωνές σε Ελλάδα και εξωτερικό τόνιζαν πως η συμμετοχή της χώρας μας στο Ευρώ συνιστούσε και μια μεγάλη πρόκληση, η οποία εμπεριείχε σοβαρούς κινδύνους (Scharrer 1999, Thygessen 1999, Κότιος 1997, Κότιος 2000). Η εμφάνιση ή η ένταση των κινδύνων αυτών είχαν να κάνουν, κυρίως, με την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας τη στιγμή της ένταξης και με το πώς αυτή θα ανταποκρινόταν στις απαιτήσεις του νέου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος. Στο περιβάλλον αυτό ο ανταγωνισμός μεταξύ των οικονομιών των μελών της Ευρωζώνης αναμένονταν να είναι πολύ εντονότερος. Τα όποια ανταγωνιστικά μειονεκτήματα ή οι όποιες αρνητικές οικονομικές εξελίξεις σε εθνικό επίπεδο δε θα μπορούσαν πλέον να αντιμετωπίζονται μέσω συναλλαγματικών ή νομισματικών προσαρμογών. Λόγω της μειωμένης κινητικότητας ορισμένων συντελεστών της παραγωγής, αλλά και λόγω των αναφερθέντων περιορισμών στη δημοσιονομική πολιτική θα έπρεπε στο μέλλον η εισοδηματική και η διαρθρωτική πολιτική να φέρουν το βάρος της πραγματικής προσαρμογής. Δηλαδή, εντός της Ευρωζώνης θα απαιτείτο μεγαλύτερη ευελιξία στον οικονομικό και κοινωνικό τομέα. Για παράδειγμα, η αντιμετώπιση μιας μείωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας θα απαιτούσε πτώση των εισοδημάτων και των τιμών. Σε αντίθετη περίπτωση θα σημειώνονταν αύξηση της ανεργίας, για την αντιμετώπιση της οποίας δε θα υπήρχαν επαρκή μέσα και πόροι (Feldstein 1998). Εξάλλου, η ελληνική οικονομία λόγω του μικρού μεγέθους της αναμένονταν να είναι λήπτης των λίγο ή πολύ ενιαίων ευρωπαϊκών τιμών για διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες, γεγονός που θα στερούσε τη δυνατότητα εθνικού επηρεασμού των τιμών αυτών για την εξυπηρέτηση οικονομικών ή κοινωνικών επιδιώξεων.

Λόγω της υπεροχής των χωρών της κεντρικής και βόρειας Ευρώπης σε κεφάλαια, τεχνολογία, ανθρώπινο κεφάλαιο, υποδομές, δημόσια διοίκηση, κοινωνική σταθερότητα, οικονομίες συγκέντρωσης κλπ., το Ευρώ αναμένονταν να ευνοήσει περισσότερο την ανάπτυξη των εν λόγω περιοχών και να διευρύνει έτσι το χάσμα μεταξύ Κοινοτικού Βορρά και Κοινοτικού Νότου (Shams 1997, Molle et al 1993). Η παρατηρούμενη ενίσχυση των εισοδηματικών διαφορών μεταξύ των εθνικών περιφερειών στα περισσότερα κράτη μέλη ενίσχυε αυτή την άποψη. Τα κράτη μέλη όμως είχαν θεσμοθετημένους μηχανισμούς μεταφοράς εισοδημάτων από τις πλουσιότερες στις φτωχότερες περιοχές τους, κάτι που δεν προβλέπονταν στην ΟΝΕ. Η πολιτική της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής της Ένωσης δε συνιστά διορθωτικό μηχανισμό της νομισματικής ένωσης, αλλά αυτόνομη πολιτική που προϋπήρχε της ΟΝΕ.

Το Ευρώ αναμένονταν να προκαλέσει τάσεις και πιέσεις για εναρμόνιση διαφόρων επί μέρους εθνικών πολιτικών (π.χ. φορολογική, εισοδηματική, κοινωνική) (Siebert 1998b). Η εναρμόνιση των επί μέρους εθνικών συστημάτων που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα εντός της ΟΝΕ και παρέμεινε στην αρμοδιότητα των κρατών μελών θα μπορούσε να προωθηθεί θεσμικά ή πραγματικά. Θεσμικά, μέσω μιας εναρμόνισης εκ των άνω προς τα

κάτω, κάτι που τελικώς δεν αποφασίσθηκε. Πραγματικά, μέσω του ανταγωνισμού των εθνικών συστημάτων και της διάδοσης εθνικών πρακτικών, δηλαδή μέσω μιας εναρμόνισης εκ των κάτω.

Τέλος, ένα ειδικό ζήτημα σχετίζονταν με την πιθανότητα εμφάνισης ασυμμετρικών διαταραχών στην Ευρωζώνη (Kletzer 1997, Bayoumi and Eichengreen 1992). Για παράδειγμα, σε περίπτωση εμφάνισης μιας εθνικής μακροοικονομικής διαταραχής (π.χ. ύφεσης, πληθωρισμού, ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) τα κράτη μέλη της ΟΝΕ δε θα διέθεταν πλέον επαρκές οικονομικοπολιτικό οπλοστάσιο, λόγω της υπερεθνικοποίησης πρωτογενών οικονομικών πολιτικών, όπως της νομισματικής, της συναλλαγματικής και της εξωτερικής οικονομικής πολιτικής, αλλά και λόγω των περιορισμών στην εθνική εφαρμογή μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής. Συνεπώς, σε περίπτωση εθνικών διαταραχών το βάρος θα έπρεπε να φέρει ένας περιορισμένος αριθμός πολιτικών, όπως η εισοδηματική και η διαρθρωτική. Η ΟΝΕ δε διέθετε κανέναν μηχανισμό εκ των υστέρων καταστολής μιας εθνικής ή συλλογικής διαταραχής, γιατί οι θεμελιωτές της πίστευαν ότι το βάρος της όποιας προσαρμογής όφειλαν να το φέρουν τα κράτη μέλη. Δημοσιονομικές διαταραχές, όπως η υπερχρέωση μιας χώρας, θεωρούνταν αδύνατες λόγω της προληπτικής εφαρμογής κανόνων δημοσιονομικής πειθαρχίας. Η εμφάνιση ασυμμετρικών διαταραχών στην Ευρωζώνη κρίθηκε από πολλούς, πολύ πριν την εφαρμογή της, ως πολύ πιθανή, λόγω της έντονης ετερογένειας των χωρών της Ένωσης. Για παράδειγμα, η εμφάνιση τέτοιων διαταραχών θεωρήθηκε αναμενόμενη στην Ελλάδα στη βάση των μεγάλων διαρθρωτικών αποκλίσεων της και του συγκριτικά χαμηλότερου βαθμού συσσωμάτωσής της στην Κοινή αγορά.

5.2.2 Το ισοζύγιο αποτελεσμάτων

Η συναγωγή *ex ante* συμπερασμάτων για το ισοζύγιο ωφελειών-κόστους από τη συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ ήταν αδύνατη. Αυτό όμως που τονίζονταν από τους αντικειμενικούς αναλυτές ήταν πως το αποτέλεσμα κάτω από τη γραμμή του ισολογισμού θα εξαρτάτο σε πολύ μεγάλο βαθμό από τις εθνικές οικονομικές πολιτικές, από την προσαρμογή και στάση της ελληνικής πολιτικής και κοινωνίας (Κότιος 2000). Μετά από τα δέκα πρώτα χρόνια Ευρωζωνικής εμπειρίας συνοψίζονται στα παρακάτω τα βασικά αποτελέσματα της ελληνικής συμμετοχής (Christodoulakis 2009, Αργυρού 2007).

Αναμφισβήτητο είναι ότι η χώρα επωφελήθηκε από τα εξ ορισμού πλεονεκτήματα ενός ενιαίου νομισματικού χώρου, όπως είναι η εξάλειψη των συναλλαγματικών κινδύνων και αβεβαιοτήτων και η εξουδετέρωση του κόστους μετατροπής νομισμάτων στις συναλλαγές της με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Επίσης, βελτιώθηκε η ρευστότητά της για εξωτερικές συναλλαγές, δεδομένου ότι το εμπόριό της εντός της Ευρωζώνης το διεκπεραίωνε σε Ευρώ, ενώ και με τρίτες χώρες σημαντικό μέρος της τιμολόγησης και πληρωμής των εισαγωγών διεξάγεται σε Ευρώ. Αυτό είχε ως θετικό αποτέλεσμα την άρση της συναλλαγματικής στενότητας που χαρακτήριζε τη χώρα επί δεκαετίες. Από την άλλη όμως διευκόλυνε και τις εισαγωγές, αφενός λόγω της απουσίας στενότητας συναλλάγματος και αφετέρου λόγω της πραγματικής ανατίμησης του Ευρώ έναντι του δολαρίου. Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η συμμετοχή της χώρας σε μια σταθερή νομισματική ένωση επέτρεψε τουλάχιστον μέχρι το 2007 την απρόσκοπτη εισροή κεφαλαίων και την τεράστια μείωση των επιτοκίων δανεισμού της χώρας με επιτόκια σχεδόν ίδια με τα γερμανικά (Arghyrou et al 2009, Mathes 2009, EEAG 2011a, Deutsche Bundesbank 2010a). Χαρακτηριστικό είναι ότι το περιθώριο δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου μεταξύ 2001 και 2007 ήταν γύρω στις 25

μονάδες βάσης, όταν το 2010 ανήλθε σε περίπου 1000 μονάδες βάσης. Επίσης, είναι χαρακτηριστική η πολύ μεγάλη πτώση των πραγματικών επιτοκίων, λόγω του συγκριτικά υψηλότερου ελληνικού πληθωρισμού. Το πλεονέκτημα της πτώσης του κόστους χρήματος συνιστά μείρισμα της συμμετοχής της χώρας στην ONE, ανεξαρτήτως του γεγονότος ότι, όπως θα δειχθεί παρακάτω, το μείρισμα αυτό κατασπαταλήθηκε. Η σύγκλιση των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου και των επιτοκίων μακροπρόθεσμων δανείων δε συνοδεύτηκε από ανάλογη σύγκλιση των επιτοκίων της βραχυπρόθεσμης καταναλωτικής πίστης λόγω της αποκοπής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από το ευρωπαϊκό και λόγω του αμβλυμμένου ανταγωνισμού των ελληνικών τραπεζών (Affinito and Farabullini 2009). Από την άλλη θα πρέπει να τονισθεί ότι οι εισροές κεφαλαίων στη χώρα είχαν τη μορφή δανεισμού του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, γεγονός που προοδευτικά επιβάρυνε τα μέγιστα το ισοζύγιο εμπορευμάτων λόγω των υψηλών πληρωμών για τόκους (Deutsche Bundesbank 2010a, Schrader and Laaser 2010, EEAG 2011a). Δυστυχώς, λόγω των εσωτερικών διαρθρωτικών αδυναμιών της η χώρα επέδειξε τη χειρότερη επίδοση στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων (Eurostat 2010).

Ως προς τη νομισματική σταθερότητα παρατηρείται καταρχάς ότι η χώρα κινήθηκε σε επίπεδα χαμηλότερα από τα επίπεδα των προηγούμενων δεκαετιών. Σημειώνεται όμως ότι ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν σταθερά κατά περίπου 50% υψηλότερος από το μέσο όρο της Ευρωζώνης, γεγονός που σωρευτικά προκάλεσε μια αύξηση των ελληνικών τιμών κατά 32,8% την περίοδο 1999-2007 καθώς και μια συγκριτικά μεγάλη πραγματική ανατίμηση (ανάλογα με τους υπολογισμούς αυτή κυμαίνεται μεταξύ 15-20%) του ευρώ έναντι των άλλων εταίρων της (Mathes 2009, EEAG 2011a, Deutsche Bundesbank 2010b). Συνεπώς, σε σχέση με το παρελθόν η χώρα βελτίωσε τη νομισματική της σταθερότητα, όχι όμως σε σχέση με τις άλλες χώρες της ONE, με αρνητικές συνέπειες για την ανταγωνιστικότητα τιμών και το εξωτερικό εμπόριό της. Το ΔΝΤ εκτιμά την απώλεια της ελληνικής ανταγωνιστικότητας την τελευταία 10ετία σε 25% (IMF 2011). Επίσης, οι χοντρικές τιμές των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών της χώρας συνέχισαν την πορεία ισχυρής σύγκλισής τους με τις τιμές των άλλων χωρών της ONE, με αποτέλεσμα το επίπεδο τιμών της χώρας να προσεγγίζει αυτό των πλέον αναπτυγμένων (Nilson 2007, Funke and Koske 2007, De Gruwe 2009, Lane 2006). Επιπροσθέτως, σε πολλές περιπτώσεις λόγω της ύπαρξης πολλών στενών τοπικών ολιγοπωλίων οι τιμές σε πολλά αγαθά και υπηρεσίες υπήρξαν μεγαλύτερες του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Αντιθέτως, η σύγκλιση των εμπορευμάτων υπήρξε βραδύτερη (Christodoulakis 2009), με κινδύνους για το βιοτικό επίπεδο των ελλήνων, γεγονός που απεφεύχθη μέσω της σημαντικής μείωσης της εθνικής αποταμίευσης και της ραγδαίας αύξησης του εξωτερικού δανεισμού.

Στο ζήτημα της δημοσιονομικής πειθαρχίας η χώρα απέτυχε παταγωδώς, όπως έδειξαν και οι δραματικές εξελίξεις μετά το 2008 (European Commission 2010f, 2011a, Arghyrou and Tsoukalas 2010, EEAG 2011a). Καθ' όλη την περίοδο μετά την ένταξη τα δημοσιονομικά ελλείμματα της χώρας ήταν σταθερά πάνω από το επιτρεπόμενο όριο του 3% ως προς το ΑΕΠ, με αποτέλεσμα τη συνεχή αύξηση του δημόσιου χρέους. Παρόλο που η χώρα τέθηκε σε επιτήρηση τα έτη 2006-2007, εξήλθε αυτής με νέο μένος δημοσιονομικής σπατάλης, με αποκορύφωμα τα έτη 2008 και 2009. Όπως θα δειχθεί παρακάτω τα εν λόγω δημοσιονομικά ελλείμματα δεν αξιοποιήθηκαν για μια βιώσιμη ανάπτυξη της χώρας, παρά για μια ικανοποίηση εφήμερων πολιτικών επιδιώξεων της ελληνικής κομματοκρατίας (Κοντογιώργης 2011a). Υπό το βάρος αυτών των συσσωρευμένων χρεών νομοτελειακή ήταν η χρεοκοπία της χώρας. Η συμμετοχή μας στην ONE όχι μόνον δεν οδήγησε στο μονοπάτι της δημοσιονομικής σταθερότητας, αλλά επέφερε το χειρότερο αποτέλεσμα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 33: ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ							
	1992-96	1997-01	20002-06	2007	2008	2009	2010
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή)	1,1	3,8	4,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5
Εγχώρια ζήτηση (% ετήσια μεταβολή)	1,2	4,3	4,0	5,7	1,3	-3,6	-6,1
Ιδιωτική κατανάλωση (% ετήσια μεταβολή)	1,8	3,1	4,3	2,8	3,2	-2,2	-4,5
Δημόσια κατανάλωση (% ετήσια μεταβολή)	1,0	4,3	3,9	8,2	1,5	10,3	-6,5
Συνολικές επενδύσεις (% ετήσια μεταβολή)	-0,2	8,2	4,9	5,5	-7,5	-11,2	-16,5
Επενδύσεις στις κατασκευές (% ετήσια μεταβολή)	-3,1	6,6	3,3	-4,1	-18,9	-12,3	-12,5
Επενδύσεις σε εξοπλισμούς (% ετήσια μεταβολή)	7,4	10,9	7,5	22,3	6,6	-11,8	-23,5
Δημόσιες επενδύσεις (% του ΑΕΠ)	2,9	3,3	3,3	3,4	3,6	3,0	2,8
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (% ετήσια μεταβολή)	11,6	3,7	3,4	3,0	4,2	1,3	4,7
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	8,8	10,9	9,9	8,3	7,7	9,5	12,6
Πραγματικές αμοιβές απασχολουμένων (% ετήσια μεταβολή)	-0,7	2,4	2,8	2,7	3,0	2,5	-7,9
Παραγωγικότητα της εργασίας (% ετήσια μεταβολή)	0,2	3,1	2,2	2,5	0,8	-1,3	-2,4
Ακαθάριστη εθνική αποταμίευση (% του ΑΕΠ)	18,5	14,0	10,1	6,3	4,2	2,1	2,8

Ακαθάριστη αποταμίευση ιδιωτικού τομέα (% του ΑΕΠ)	24,6	14,5	12,4	10,5	10,6	14,1	11,2
Ακαθάριστη αποταμίευση νοικοκυριών (% του ΑΕΠ)		9,1	-0,3	4,4	-0,3	4,2	-0,2
Ακαθάριστη αποταμίευση γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	-6,1	-0,5	-2,3	-4,1	-6,5	-11,9	-8,4

European Economy Forecast Spring 2011

Ένα από τα προσδοκώμενα αποτελέσματα της συμμετοχής της χώρας στην ONE ήταν η προώθηση της διαρθρωτικής προσαρμογής και του θεσμικού εκσυγχρονισμού της χώρας. Σύμφωνα με τις προσδοκίες, αλλά και τη νεότερη προσέγγιση της ενδογένειας της θεωρίας του βέλτιστου νομισματικού χώρου (Mathes 2010, Willet et al 2010, Mongeli 2008), η Ελλάδα εντός της Ευρωζώνης θα αναγκαζόταν να προβεί σε σημαντικές διαρθρωτικές και θεσμικές προσαρμογές, οι οποίες παρέμειναν ως ζητούμενο και μετά την ένταξή της στο Ευρώ. Ως σημαντικότερες αυτών και κατά γενική διαπίστωση ήταν ο εκσυγχρονισμός και η αύξηση της αποτελεσματικότητας του ελληνικού κράτους, ο περιορισμός της κρατικής σπατάλης, η εξυγίανση και βελτίωση της βιωσιμότητας πολλών κρατικών επιχειρήσεων, η καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της απάτης, η μείωση της διαπλοκής κράτους και κρατικοδίαιτων οικονομικών παραγόντων, η αποδυνάμωση του ρόλου των οργανωμένων ομάδων συμφερόντων και των συντεχνιών, οι ιδιωτικοποιήσεις μέρους των κρατικών επιχειρήσεων, ο εξορθολογισμός του ασφαλιστικού συστήματος, η βελτίωση της λειτουργίας των αγορών εργασίας, αγαθών και υπηρεσιών, η δημιουργία ενός ευνοϊκού επενδυτικού περιβάλλοντος, η αύξηση της συνολικής ευελιξίας και προσαρμοστικότητας του ελληνικού οικονομικού συστήματος, η μείωση των περιφερειακών ανισοτήτων, η βελτίωση της ελληνικής παραγωγής μέσω ενίσχυσης της καινοτομίας και της επιχειρηματικότητας, η αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού της χώρας, η αύξηση της τομεακής και γεωγραφικής κινητικότητας κ.α. Χωρίς αυτές τις προσαρμογές θα ήταν αδύνατη η μακροχρόνια επιβίωση της χώρας στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Ήταν αναμενόμενο και είχε προβλεφθεί ότι, χωρίς τη συνολική προσαρμογή της χώρας στα νέα δεδομένα, αναπόφευκτη θα ήταν μια θεραπεία σοκ ή η έξοδος από την ONE. Οι νεότερες εξελίξεις, δυστυχώς, επιβεβαίωσαν την πρόβλεψη αυτή (OECD 2009). Επίσης, επιβεβαίωσαν την αδυναμία ενός κράτους της ONE να αντιμετωπίσει εξ ιδίων δυνάμεων μια εθνική διαταραχή, όπως αυτή της Ελλάδος και άλλων χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας. Με απύουσα την εθνική νομισματική πολιτική, με τη δημοσιονομική να στερείται περιθωρίων αντίδρασης, η Ελλάδα έμεινε άοπλη έναντι της σκληρής οικονομικής πραγματικότητας και έναντι των αγορών.

Τέλος, ιδιαίτερης αναφοράς χρήζει το ελληνικό παράδοξο (Mitsopoulos and Pelagidis 2009): η χώρα παρόλο που δεν προχώρησε στις αναγκαίες προσαρμογές κατόρθωσε να επιδείξει σε σύγκριση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης υψηλούς ρυθμούς ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ της και να συγκλίνει σε πραγματικούς όρους. Οι παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτήν την

εξέλιξη ήταν, όμως, είτε συγκυριακοί, είτε βραχύβιοι, δηλαδή μακροχρόνια μη βιώσιμοι. Ειδικότερα, στην πρόσκαιρη οικονομική μεγέθυνση της χώρας κατά τα έτη 2001-2007 συνέβαλαν: η αύξηση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας λόγω του εύκολου και φθηνού δανεισμού, τα υψηλά ελλείμματα του ελληνικού κράτους που ενίσχυσαν την εσωτερική δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση, η αύξηση της παραγωγικότητας σε ορισμένους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, η απελευθέρωση ορισμένων αγορών, η αξιοποίηση της αγοράς των βαλκανικών χωρών για εξαγωγές και επενδύσεις, οι εισροές από τα Κοινοτικά διαρθρωτικά ταμεία, οι Ολυμπιακές υποδομές κ.α.

Από την παραπάνω ανάλυση, αλλά και από την εμπειρική παρατήρηση της σύγχρονης ελληνικής τραγωδίας καταδεικνύεται ότι, συνολικά, τα αρνητικά αποτελέσματα της συμμετοχής της Ελλάδος στην ΟΝΕ υπερισχύουν κατά κράτος των θετικών. Το ερευνητικό ερώτημα που προκύπτει στο σημείο αυτό σχετίζεται με τα αίτια αυτής της εξέλιξης.

5.3 Παράγοντες προσδιορισμού του ισοζυγίου της συμμετοχής της Ελλάδας στην ΟΝΕ

5.3.1 Πρόταξη της πολιτικής έναντι του οικονομικού ρεαλισμού

Ο εθνικός στόχος της συμμετοχής της Ελλάδος στην ΟΝΕ, όπως και παλαιότερα ο στόχος ένταξης στην ΕΟΚ, υπήρξε πρωτίστως ένας πολιτικός στόχος. Στην ευρωπαϊκή πολιτική της χώρας συχνά παρατηρείται ένα σύμπλεγμα αποκλεισμού. Η πολιτική νομενκλατούρα επιδιώκει σταθερά την παρουσία της χώρας σε όλες τις προωθήσεις της Κοινοτικής Ευρώπης σε ανώτερα στάδια ολοκλήρωσης ή διακυβερνητικής συνεργασίας. Γνωρίζοντας, όμως, την ασυνέπεια της χώρας στην εφαρμογή πολλών Κοινοτικών της υποχρεώσεων, καθώς και την αδυναμία της να επηρεάσει ουσιαστικά το τελικό αποτέλεσμα των εκάστοτε διαπραγματεύσεων, διακατέχεται από έναν φόβο παραγκωνισμού. Έτσι και στην περίπτωση της ΟΝΕ, η ηγετική πολιτική τάξη της χώρας επιθυμούσε την ισότιμη συμπίεση της Ελλάδος με τα άλλα κράτη μέλη στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ενοποίησης και την αποφυγή της κατάταξης και ταύτισής της, ιδιαίτερα μετά την επικείμενη διεύρυνση προς ανατολάς, σ' έναν κύκλο χωρών με χαλαρότερη συμμετοχή στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση (Κότιος 2000). Η όποια αμφισβήτηση της ένταξης της χώρας στη ζώνη του Ευρώ εκλαμβάνονταν συχνά ως αντιευρωπαϊσμός και ως στάση που αντιβαίνει στα συμφέροντα της χώρας. Το ίδιο ισχύει και για όσους πρότειναν την ενδεχόμενη μετάθεση του χρονικού σημείου της ένταξης (μετά την 1.1.2001), κυρίως, λόγω του κινδύνου χαλάρωσης της προσπάθειας επίτευξης των θεσμοθετημένων κριτηρίων σύγκλισης, μιας και το στοίχημα της ΟΝΕ χρησιμοποιήθηκε για την προώθηση πολλών εσωτερικών αλλαγών. Γεγονός, όμως, είναι ότι στην όλη συζήτηση περί τη συμμετοχή της χώρας στην τελική φάση της ΟΝΕ εξέλειψε μια ουσιαστική αντιπαράθεση επιχειρημάτων υπέρ ή κατά της συμμετοχής, υπέρ ή κατά της μετάθεσης του χρονικού σημείου ένταξης, υπέρ ή κατά του κατάλληλου μίγματος της πολιτικής προσαρμογής, του είδους, της ένταξης και της κατανομής του κόστους προπαρασκευής στις απαιτήσεις της ένταξης κλπ. Αντιθέτως, παρατηρήθηκε εξ αρχής ένας μονόπλευρος υπερτονισμός των πλεονεκτημάτων της υιοθέτησης του Ευρώ και μια παραμέληση της διερεύνησης των ενδεχόμενων κινδύνων και προκλήσεων.

Η ΟΝΕ συνιστά πρωτίστως ένα πολιτικό εγχείρημα. Η κεντρική πρόταση προήλθε κυρίως από τη Γαλλία και την Ιταλία, δύο χώρες που ήθελαν να αποβάλουν την εξάρτηση της οικονομικής πολιτικής τους από την πολιτική της Bundesbank (Starbatty 2006). Επίσης, επιδίωκαν μια ισχυρότερη ένταξη της Γερμανίας στις ευρωπαϊκές δομές, μετά τη συνένωσή

της. Το ότι ο επιδιωκόμενος νομισματικός χώρος απέκλινε πολύ από το υπόδειγμα του βέλτιστου νομισματικού χώρου για πολλούς λόγους και, κυρίως, επειδή θα ενέτασσε χώρες με διαφορετικές διαρθρώσεις και ανταγωνιστικές δυνατότητες, αγνοήθηκε πλήρως. Η Γερμανία, προκειμένου να αποφύγει τη δημιουργία μιας πληθωριστικής κοινότητας, δέχτηκε τη συμμετοχή της στην ONE, υπό τον όρο ότι η νομισματική ένωση θα υιοθετούσε το μονεταριστικό υπόδειγμα της Bundesbank. Κατά συνέπεια, δομήθηκε ένα πολιτικό πρωτίστως οικοδόμημα, στη βάση της παραδοσιακής γερμανικής «κουλτούρας νομισματικής σταθερότητας» (Stabilitätskultur). Χώρες με αποκλίνουσα αντίστοιχη κουλτούρα και παράδοση, όπως η Ελλάδα και οι άλλες χώρες του Κοινοτικού Νότου, ήταν βέβαιο ότι θα αντιμετώπιζαν μια νέα σκληρή οικονομική πραγματικότητα, στην οποία είτε θα προσαρμόζονταν, πράγμα δύσκολο λόγω μιας παγιωμένης αντίθετης κουλτούρας, είτε θα βίωναν μια μεγάλη διαταραχή. Ο οικονομικός ρεαλισμός συνηγορούσε υπέρ μιας χρονικής μετάθεσης της ένταξης στην ONE χωρών με αδύνατες οικονομικές διαρθρώσεις, αρτηριοσκληρωτικά οικονομικά και κοινωνικά συστήματα, υποχωρητικές έναντι των αιτημάτων των οργανωμένων ομάδων συμφερόντων πολιτικές εξουσίας και πληθωριστική κουλτούρα. Αυτή η αντίφαση μεταξύ του πολιτικού «θέλω» και του οικονομικού «δεν μπορώ» ερμηνεύει σε μεγάλο βαθμό, τόσο το άκριτο και εσπευσμένο της ένταξης της χώρας μας στην ONE, όσο και τις συνεχείς αποκλίσεις βασικών μεγεθών (π.χ. δημοσιονομικό έλλειμμα, δημόσιο χρέος, πληθωρισμός, ανταγωνιστικότητα) και τριβές κατά τη δεκαετή πορεία της, με κορύφωση του δράματος τη μάλλον αναπόφευκτη κατάρρευση.

5.3.2 Ανεπαρκής πολιτική προσαρμογής για την ένταξη στην ONE και αρνητικές συνθήκες εκκίνησης

Ένα από τα μείζονα ζητήματα της ευρωπαϊκής πορείας της Ελλάδος συνιστά η παθητική της συμμετοχή. Προφανώς η χώρα θεωρεί ότι η απλή συμμετοχή της στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση της διασφαλίζει κατά ένα αυτόματο τρόπο πλεονεκτήματα. Με άλλα λόγια, αγνοείται συστηματικά ότι κόστη και οφέλη είναι πρωτίστως συνέπεια των ίδιων προσπαθειών μιας χώρας. Κοινή είναι πλέον η διαπίστωση ότι η χώρα μας πορεύθηκε από την αρχή λανθασμένα μέσα στο Κοινοτικό οικοδόμημα. Απώλεσε όλες τις σημαντικές μεταβατικές περιόδους προσαρμογής στις μεγάλες ευρωπαϊκές προκλήσεις (π.χ. προενταξιακή περίοδος, περίοδος προσαρμογής μετά το 1981, μεταβατικές διατάξεις στην εφαρμογή του «Προγράμματος 1992» μετά το 1986, Συμφωνία του Μάαστριχτ και ONE μετά το 1992). Και όχι μόνο αυτό. Λόγω λαθών στην εσωτερική οικονομική πολιτική (π.χ. αντιπαραγωγική επέκταση του ευρύτερου δημόσιου τομέα, αύξηση των καταναλωτικών δαπανών του Δημοσίου σε βάρος των επενδυτικών, αύξηση του εσωτερικού και εξωτερικού δανεισμού, συντήρηση ξεπερασμένων δομών στην ελληνική διοίκηση, στην οικονομία και στην κοινωνία γενικότερα, αμυντική στάση στα νέα δεδομένα της παγκοσμιοποίησης, του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού και στις τεχνολογικές εξελίξεις) συσσωρεύτηκαν τα γνωστά προβλήματα στην ελληνική οικονομία και κοινωνία, τα οποία κλήθηκε η χώρα με σαφώς περισσότερο επίπονες προσπάθειες και υψηλότερο κόστος προσαρμογής να αντιμετωπίσει, προκειμένου να ενταχθεί στην ONE. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι παρά τις αθρόες εισροές κοινοτικών πόρων και παρά την αύξηση του εσωτερικού και εξωτερικού δανεισμού του δημόσιου τομέα, η Ελλάδα δεν κατόρθωσε να προωθήσει δυναμικά και βιώσιμα την πραγματική της σύγκλιση. Αντιθέτως, επί σειρά ετών εμφάνιζε έντονη απόκλιση.

Η πολιτική προσαρμογή της χώρας στην ONE ξεκίνησε συνεπώς με μεγάλη καθυστέρηση, ουσιαστικά κατά τα έτη μετά το 1997 (Kotios 1999b, Kazakos 1999). Η χρονική περίοδος

ήταν πολύ μικρή για να καλυφθεί το χαμένο έδαφος και να υλοποιηθούν οι αναγκαίες διαρθρωτικές αλλαγές και η βελτίωση των όρων ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Συνεπώς, η χώρα εστίασε στην επίτευξη των πολύ περιορισμένων και αμιγώς οικονομικίστικων κριτηρίων σύγκλισης της Συνθήκης, κριτηρίων που αγνοούσαν την πραγματική οικονομία και τις ουσιαστικές προϋποθέσεις συμμετοχής σε μια νομισματική ένωση μεταξύ άνισα αναπτυγμένων και πολιτικο-πολιτιστικά διαφορετικών κρατών. Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο όρος «προϋποθέσεις» δε θα έπρεπε να περιορίζεται μόνο στην επίτευξη των κριτηρίων ονομαστικής σύγκλισης, αλλά και σε μια σειρά άλλες προσαρμογές που θα βελτιώναν τη λειτουργία του οικονομικού συστήματος και τις συνθήκες παραγωγής και ανταγωνισμού, θα εκσυγχρόνιζαν τη δημόσια διοίκηση και θα απελευθέρωναν την ελληνική κοινωνία από τις αγκυλώσεις και τη στασιμότητα που τη χαρακτήριζαν.

Επίσης, θα πρέπει να τονισθεί ότι οι αρμόδιοι της οικονομικής πολιτικής καθυστέρησαν σημαντικά στην άσκηση μιας συνεκτικής και αποτελεσματικής πολιτικής προσαρμογής. Το μίγμα της οικονομικής πολιτικής ήταν ανεπαρκές και αντιφατικό. Ανεπαρκές, γιατί περιορίζονταν μόνο στην εφαρμογή των μέτρων της σκληρής δραχμής, των υψηλών επιτοκίων και της αύξησης ορισμένων έμμεσων φόρων, ενώ παραμελήθηκαν άλλα μέσα που είχε στη διάθεσή της η οικονομική πολιτική και ιδιαίτερα η περιστολή και αποδοτικότερη διαχείριση των δαπανών του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Αντιφατική, γιατί η πολιτικά ευκολότερα εφαρμόσιμη περιοριστική νομισματική και συναλλαγματική πολιτική υποσκάπτονταν από επεκτατικές τάσεις της δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής. Εξάλλου, η πολιτική των υψηλών επιτοκίων επιδρούσε αρνητικά στη δημοσιονομική προσαρμογή, η δε πολιτική της πραγματικής υπερτίμησης της δραχμής και της αύξησης της φορολογίας έβλαψαν την παραγωγική ικανότητα της χώρας. Πέραν τούτου, η ασκηθείσα πολιτική προσαρμογής, παρά τις σημαντικές βελτιώσεις της μετά το 1997, συνέχιζε να χαρακτηρίζεται από μονομέρεια και ατολμία. Και αυτό, επειδή περιορίζονταν μόνο στα στενά περιθώρια της λογικής της ονομαστικής σύγκλισης και, κατά συνέπεια, σε μια μακροοικονομική λογιστική, παραμελώντας σε μεγάλο βαθμό βασικά πεδία, τόσο της οικονομικής, όσο και της εν γένει κυβερνητικής πολιτικής. Η έλλειψη ουσιαστικών διαρθρωτικών παρεμβάσεων για περιορισμό του σπάταλου και αναποτελεσματικού δημόσιου τομέα, για αποκρατικοποίηση και εξυγίανση των δημόσιων επιχειρήσεων, για άνοιγμα των αγορών και καθιέρωση συνθηκών ανταγωνισμού στο πεδίο των κρατικών μονοπωλίων, για μεγαλύτερη ευελιξία στην αγορά εργασίας, για μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος, για βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των κρατικών τραπεζών και μείωση της δεσπόζουσας θέσης τους στη χρηματοπιστωτική αγορά, για αναδιάρθρωση της παραγωγής και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, για προσαρμογή της ελληνικής γεωργίας στα νέα διεθνή και Κοινοτικά δεδομένα καθώς και στην πρόκληση της «Agenda 2000», για βελτίωση του εκπαιδευτικού συστήματος κλπ. δεν προκάλεσε μόνο υστερήσεις στην επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης. Συγχρόνως, υποθήκευσε το μέλλον της χώρας στην μετά την ένταξη στο Ευρώ περίοδο.

Συμπερασματικά, η χώρα εισήλθε στην ONE βασιζόμενη σε μια πολιτική περιορισμένης προσαρμογής, με έμφαση σε ολίγους ονομαστικούς μακροοικονομικούς δείκτες, κάνοντας χρήση και της δημιουργικής λογιστικής, όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων, με υψηλό δημόσιο χρέος, με υπερτιμημένη τη δραχμή και, συνεπώς, με μόνιμο ανταγωνιστικό μειονέκτημα, με σαθρές διαρθρώσεις, με μειωμένη ανταγωνιστικότητα, με κοινωνικές αγκυλώσεις και, προ πάντων, με ένα ιδιότυπο πολιτικό σύστημα που χαρακτηρίζονταν παραδοσιακά από επαρχιωτισμό και πελατειακή προσήλωση. Συνεπώς, η χώρα εισήλθε στην ONE, χωρίς να εκπληρώνει τις αναγκαίες προϋποθέσεις μιας ομαλής συμπίεσης με τα ισχυρότερα κράτη, ιδίως της κεντρικής και βόρειας Ευρώπης.

5.3.3 Παραμέληση των όρων παιγνίου της ONE και ασύμβατες εσωτερικές πολιτικές

Προκειμένου να εξετασθεί με συνέπεια η ελληνική συμμετοχή στην ONE, πρέπει να εξετασθεί και το ζήτημα της πορείας της χώρας μας μετά την ένταξή της. Η ένταξη σε ένα νέο, μη αναστρέψιμο, οικονομικοπολιτικό περιβάλλον, με νέους κανόνες λειτουργίας, συνεπάγεται, αφενός τήρηση αυτών των κανόνων και, αφετέρου συνεχή προσπάθεια προσαρμογής. Διότι το «μετά» ήταν κρισιμότερο από το «πριν» (Herz and Kotios 2000, Κότιος 2000). Με άλλα λόγια, η προσαρμογή στα ονομαστικά κριτήρια σύγκλισης, υποβοηθούμενη από τη δημιουργική λογιστική, αποδείχθηκε ότι ήταν το εύκολο εγχείρημα. Το ζητούμενο ήταν η αξιοποίηση των ευκαιριών και η αντιμετώπιση των κινδύνων, μια πρόκληση με διάρκεια. Όπως τόνισε ο συγγραφέας του παρόντος κειμένου σε άρθρο του πριν την ένταξη: *«Η συμμετοχή της Ελλάδος στην τελική φάση της ONE είναι μια απόφαση με διάρκεια. Με διάρκεια θα πρέπει να είναι και η προσπάθεια της χώρας για επωφελή συμπίεση στον 'Ευρωχώρο'. Η διάδοση της άποψης ότι 'φθάσαμε στο τέρμα' και ότι αμέσως 'ανοίγει ο σάκος με τις παροχές' είναι όχι μόνο παραπλανητική και ανεύθνη, αλλά και επικίνδυνη. Αφενός γιατί γεννά προσδοκίες για παροχές οι οποίες λόγω των δημοσιονομικών προβλημάτων, τα οποία θα εξακολουθήσουν να υφίστανται επί πολλά ακόμη έτη, δεν δύνανται να πραγματοποιηθούν και αφετέρου γιατί η ένταξη στην ONE δεν είναι το τέρμα μιας μακράς πορείας, αλλά η αφετηρία μιας νέας σ' ένα σαφώς διαφορετικό περιβάλλον. Μιας πορείας που συνδέεται με πολλές ευκαιρίες αλλά και προκλήσεις. Το συνολικό αποτέλεσμα της ένταξης και λειτουργίας της Ελλάδος στον 'Ευρωχώρο' θα εξαρτηθεί κυρίως από τις εσωτερικές μας προσπάθειες για διαρθρωτικές προσαρμογές, για βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και για αύξηση της ευελιξίας του ελληνικού οικονομικού, πολιτικού και κοινωνικού συστήματος»* (Κότιος 2000, σελ. 362-3). Όπως θα δειχθεί στα αμέσως παρακάτω συνέβη ακριβώς το αντίθετο. Πιο συγκεκριμένα, μια νομισματική ένωση τύπου ONE στηρίζεται σε μια δέσμη κανόνων παιγνιδιού και σε συγκεκριμένα δικαιώματα και υποχρεώσεις. Τα βασικά χαρακτηριστικά του νέου περιβάλλοντος και οι θεμελιώδεις κανόνες παιγνιδιού εντός της Ευρωζώνης έχουν ως εξής (Κότιος 2000):

- Υπερεθνικοποίηση και προωθημένη αποπολιτικοποίηση της νομισματικής πολιτικής, που σημαίνει ότι οι νομισματικοπολιτικές αποφάσεις λαμβάνονται συλλογικά από τους νέους ευρωπαϊκούς θεσμούς και από ανεξάρτητους τεχνοκράτες για όλη την Ευρωζώνη, με αποκλειστικό στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η εθνική οικονομική πολιτική κάθε χώρας μέλους της ONE στερείται πλέον ενός σημαντικού εργαλείου για την άσκηση π.χ. σταθεροποιητικής ή αναπτυξιακής πολιτικής μέσω αλλαγών στην προσφορά χρήματος, μέσω επηρεασμού της ζήτησής του ή μέσω διαφοροποίησης των επιτοκίων.
- Η δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική παραμένουν αποκεντρωμένες, δηλαδή στην αρμοδιότητα των κρατών μελών. Και αυτές όμως υφίστανται θεσμικούς και πραγματικούς περιορισμούς. Έτσι, π.χ., το Σύμφωνο Σταθερότητας (1997) περιορίζει σημαντικά την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής να επιδιώκει σε εθνικό επίπεδο τους στόχους της σταθεροποίησης, της ανακατανομής και της ανάπτυξης. Χώρες που εντάσσονται στο Ευρώ με έλλειμμα κοντά στο 3% και χρέος πάνω από το 60% και χρεωμένους δημόσιους οργανισμούς και δημόσιες επιχειρήσεις υφίστανται συγκριτικά μεγαλύτερο περιορισμό της δημοσιονομικής ευελιξίας τους. Ακόμη, η εισοδηματική πολιτική δεν έχει πλέον την υποστήριξη της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Αμοιβές πάνω από την παραγωγικότητα προκαλούν μείωση της ανταγωνιστικότητας και ανεργία.

- Η αύξηση του ενδοκοινοτικού εμπορικού ανταγωνισμού και η εξάλειψη της δυνατότητας επηρεασμού του μέσω αλλαγών στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες ή στην προσφορά χρήματος. Στο πλαίσιο της ΟΝΕ, υψηλότερος εθνικός ή περιφερειακός πληθωρισμός δε δύναται να εξουδετερωθεί μέσω του συναλλαγματικού μηχανισμού, αλλά μέσω του μηχανισμού της αγοράς, δηλαδή μέσω της μείωσης της ζήτησης, της απώλειας αγορών, της μείωσης του κόστους παραγωγής ή της μείωσης της ίδιας της παραγωγής. Αύξηση του ενδοκοινοτικού εμπορικού ανταγωνισμού προέκυψε και λόγω της μεγαλύτερης διαφάνειας και συγκρισιμότητας των τιμών που συνεπάγεται η έκφρασή τους σε ένα ενιαίο νόμισμα. Τέλος, δύναται να πληγεί η εξωτερική εμπορική ανταγωνιστικότητα μιας χώρας της ΟΝΕ που εμφανίζει συγκριτικά υψηλότερο πληθωρισμό και μεγαλύτερη πραγματική ανατίμηση του Ευρώ έναντι τρίτων χωρών.
- Η ανάδειξη της παραγωγικότητας και όσων παραγόντων την επηρεάζουν (π.χ. τεχνολογία, οργάνωση, ανθρώπινο κεφάλαιο, υποδομές) και των τιμών σε καθοριστικά μεγέθη του ανταγωνισμού. Ασφαλώς, οι συντελεστές της παραγωγικότητας επιδρούσαν πάντοτε σημαντικά στις ενδοκοινοτικές ανταλλαγές. Η ύπαρξη όμως διαφορετικών νομισμάτων και, συνεπώς, η δυνατότητα επηρεασμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών επέτρεπε και τον επηρεασμό των σχετικών τιμών σε ξένο νόμισμα, πέρα από τις σχετικές παραγωγικότητες (Siebert 1998a).
- Η αύξηση του ανταγωνισμού των εθνικών συστημάτων στους τομείς της φορολογίας, της κοινωνικής ασφάλισης, της περιβαλλοντικής προστασίας κλπ. δεδομένου ότι τα συστήματα αυτά έχουν άμεσες ή έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομική απόδοση, στις τιμές και στην κατανομή των επενδύσεων. Αυτά τα εθνικά συστήματα, παρά τις όποιες προσπάθειες εναρμόνισής τους σε κοινοτικό επίπεδο ή κοινοτικοποίησής τους, συνέχισαν και συνεχίζουν να αποκλίνουν σημαντικά στο πλαίσιο της ΟΝΕ και να επιδρούν στον ενδοκοινοτικό ανταγωνισμό.
- Η τάση για περαιτέρω συγκέντρωση των οικονομικών δραστηριοτήτων στις ήδη αναπτυγμένες περιοχές της Ένωσης και πολύ πιθανόν η διεύρυνση των αναπτυξιακών ανισοτήτων (Shams 1997, Molle et al 1993). Οι ήδη αναπτυγμένες περιοχές της ΕΕ, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μεγάλες οικονομικές συγκεντρώσεις, σύγχρονες υποδομές, τεχνολογικές βάσεις και τεχνολογικό δυναμισμό, υψηλού επιπέδου υποστηρικτικές υπηρεσίες, ποιοτικό ανθρώπινο δυναμικό και υψηλή παραγωγικότητα της εργασίας, αποτελεσματική δημόσια διοίκηση, μεγάλες τοπικές ή γειτονικές αγορές, υψηλή προσβασιμότητα κλπ., στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον επωφελούνται περισσότερο από την ΟΝΕ σε σχέση με άλλες περιοχές της Ένωσης.

Όλα τα παραπάνω πιστοποιούν ότι η νομισματική ένωση κατήργησε σε μεγάλο βαθμό τις εθνικές οικονομίες, ενώ συγχρόνως σχηματίστηκε ένας ενιαίος χώρος που πολύ απέχει από το θεωρητικό υπόδειγμα του «βέλτιστου νομισματικού χώρου» (Mongeli 2008). Διαμορφώθηκε ένα νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον, σ' ένα νέο πλαίσιο λειτουργίας της οικονομικής πολιτικής. Αυτό συνεπάγεται για όλους τους συμμετέχοντες επίγνωση των δομών του νέου περιβάλλοντος και τήρηση των κανόνων παιγνιδιού. Συνέβη αυτό στην περίπτωση της Ελλάδος; Η απάντηση είναι όχι (EEAG 2011a, Schrader and Laaser 2010, Boysen-Hogrefe 2010). Η χώρα μετά την κόπωση της βραχύβιας και λογιστικά έντεχνης μακροοικονομικής προσαρμογής στα κριτήρια σύγκλισης, επανήλθε μετά την ένταξή της στα γνώριμα μονοπάτια της δημοσιονομικής κακοδιαχείρισης και εξυπηρέτησης των ομάδων συμφερόντων. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα συνέχισαν να βρίσκονται σταθερά πάνω από τα όρια του Συμφώνου Σταθερότητας. Το δημόσιο χρέος συνέχισε να αυξάνεται. Στη χώρα

ασκείτο μια επικίνδυνη προκυκλική δημοσιονομική πολιτική. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνονταν, επιβαρύνοντας την ανταγωνιστικότητα τιμών, βλάπτοντας τις εξαγωγές και ευνοώντας τις εισαγωγές (European Commission 2010a, 2010b, Aristotelous 2008). Το εσωτερικό οικονομικό περιβάλλον υποβαθμίστηκε περαιτέρω, με αποτέλεσμα τη μείωση της ελκυστικότητας της χώρας για άμεσες ξένες επενδύσεις. Η ιδιωτική αποταμίευση μειώθηκε δραστικά, ενώ η δημόσια συνέχισε να είναι αρνητική (EEAG 2011a). Τα φθηνά κεφάλαια που εισέρεαν άφθονα στη χώρα χρησιμοποιήθηκαν όχι για παραγωγικές επενδύσεις, αλλά για την ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης, με περαιτέρω επιβάρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και, ειδικά, του εμπορικού ισοζυγίου (Christodoulakis 2009). Το ελληνικό κράτος συνέχισε να διογκώνεται και να γίνεται ολοένα και λιγότερο αποτελεσματικό. Το φορολογικό σύστημα διαλύθηκε, ενώ το ασφαλιστικό συνέχισε να χαρακτηρίζεται από κακοδιαχείριση και ανορθολογισμό. Η διαφθορά και η οικονομική απάτη διευρύνονταν, όπως δείχνουν οι σχετικοί δείκτες. Οι αναγκαίες διαρθρωτικές αλλαγές δεν προωθήθηκαν, είτε λόγω της αδιαφορίας των πολιτικών, είτε λόγω του πολιτικού κόστους, είτε λόγω της συντηρητικής αντίδρασης των ομάδων συμφερόντων. Εξάλλου, σε μια οικονομική και νομισματική ένωση, λόγω των περιορισμένων εργαλείων οικονομικοπολιτικής παρέμβασης του κράτους, αλλά και λόγω των υψηλών πραγματικών και θεσμικών αλληλεξαρτήσεων, θεωρείται ότι οι μεταρρυθμίσεις συνοδεύονται στα πρώτα στάδιά τους από συγκριτικά μεγαλύτερο κόστος προσαρμογής.

Συμπερασματικά, η χώρα όχι μόνον δεν προσαρμόσθηκε στο νέο περιβάλλον και στους όρους παιγνιδιού της νομισματικής ένωσης, αλλά άσκησε λανθασμένες πολιτικές ή παραμέλησε να ασκήσει όλες εκείνες τις πολιτικές που θα της επέτρεπαν να συνυπάρξει εύρυθμα με τις άλλες χώρες.

5.3.4 Το ζήτημα των μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της ΟΝΕ

Στην Ευρωζώνη, κατά τα δέκα έτη λειτουργίας της, διαμορφώθηκαν σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες (Deutsche Bundesbank 2010a) και αποκλίνουσες ανταγωνιστικότητες (European Commission 2010a και 2010c). Στην Ελλάδα και στις άλλες χώρες της περιφέρειας παρατηρήθηκαν ισχυρή ανάπτυξη της εσωτερικής ζήτησης, συγκριτικά υψηλότερες τιμές, διάβρωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κατ' επέκταση ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τόσο έναντι των χωρών της Ευρωζώνης, όσο και προς τρίτες (Argyrou and Chortareas 2008, Zemanek et al 2010, Schrader and Laaser 2010). Αυτές οι χρόνιες ανισορροπίες αντικατοπτρίζουν στο μεγαλύτερο βαθμό τις εσωτερικές και, ειδικότερα, την επέκταση της εσωτερικής ζήτησης, είτε με κρατικά ελλείμματα, είτε με ιδιωτικό δανεισμό, είτε με αύξηση μισθών αποσυνδεδεμένων από την παραγωγικότητα, είτε μέσω μιας υπερβολικής ανάπτυξης της αγοράς ακινήτων. Επί σειρά ετών η έμφαση δίδονταν στα δημοσιονομικά ελλείμματα. Η σύγχρονη χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε και το άλλο μεγάλο έλλειμμα, αυτό των εξωτερικών συναλλαγών και της ανταγωνιστικότητας (Deutsche Bundesbank 2011a). Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των διπλών ελλειμμάτων και μια στενή αλληλεπίδραση: μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα προκαλούν αύξηση της εσωτερικής ζήτησης, αύξηση τιμών και εν κατακλείδι αύξηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Όσο καιρό οι εισροές κεφαλαίων επιτρέπουν τη χρηματοδότηση αυτών των ελλειμμάτων, ο εν λόγω φαύλος κύκλος συνεχίζεται. Αυτό συνέβη στην περίπτωση της Ελλάδος (EEAG 2011a). Μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα συνεργούσαν με τα συνεχώς διευρυνόμενα εξωτερικά ελλείμματα. Η κατάσταση αυτή δεν οφείλεται στη τρέχουσα κρίση. Η κρίση ανέδειξε πιο βίαια και πρωθύστερα το πρόβλημα των μακροοικονομικών ανισορροπιών στην Ευρωζώνη.

Επέτεινε τις ανισοροπίες, όμως δεν τις προκάλεσε. Αποκαλύφθηκε ότι η ανάπτυξη των πρώτων χρόνων της ΟΝΕ σε χώρες, όπως στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες χώρες της συνοχής δεν ήταν διατηρήσιμη. Χαρακτηριστικό είναι ότι η Ελλάδα το 1999 εμφάνιζε ένα έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της τάξης του 5%, ενώ το 2008 το αύξησε σε 14,6 % του ΑΕΠ (ΕΕΑΓ 2011α). Αυτή η συνεχής χειροτέρευση του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών στην Ελλάδα προκάλεσε μια τεράστια αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων της χώρας έναντι της αλλοδαπής και συγκεκριμένα στο 86% του ΑΕΠ το 2009 (ΕΕΑΓ 2011α). Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει τη μεγάλη διαφορά μεταξύ της εθνικής αποταμίευσης και των καθαρών επενδύσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 34 : ΒΑΣΙΚΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ (% του ΑΕΠ)							
	1992-96	1997-01	20002-06	2007	2008	2009	2010
Συνολικές δαπάνες γενικής κυβέρνησης	43,4	45,1	44,8	46,3	49,6	52,7	49,6
Συνολικά έσοδα γενικής κυβέρνησης	33,8	40,9	39,0	40,0	39,9	37,3	39,1
Ελλείμματα γενικής κυβέρνησης	-9,6	-4,2	-5,8	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5
Δαπάνες για τόκους γενικής κυβέρνησης	11,1	7,7	4,8	4,4	4,9	5,1	5,6
Πρωτογενές υπόλοιπο προϋπολογισμού γενικής κυβέρνησης	1,6	3,5	-0,9	-2,0	-4,8	-10,3	-4,9
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης	98,9	100,3	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8

European Economy Forecast Spring 2011

Σε αντίθεση με την Ελλάδα και τις άλλες χώρες της περιφέρειας, οι χώρες του Κοινοτικού Βορρά βελτίωσαν την ανταγωνιστική τους θέση μέσω μιας πειθαρχημένης δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής και μέσω βελτίωσης των μη τιμολογιακών ανταγωνιστικών παραγόντων (π.χ. καινοτομία, επιχειρηματικότητα, οικονομικό περιβάλλον). Λόγω του

πληθωρισμού και της αύξησης μισθών μειώθηκε ο δείκτης ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές στην Ελλάδα έναντι των άλλων εταίρων της ΟΝΕ συνολικά (Malliaropoulos 2010, Schrader and Laaser 2010, Mathes 2009). Αντιθέτως, στη Γερμανία ο αντίστοιχος δείκτης σημείωσε βελτίωση κατά 12%. Μάλιστα, λόγω της μείωσης των πραγματικών μισθών στη Γερμανία, γίνεται λόγος για μισθολογικό ντάμπινγκ. Η άνιση εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας και των αποτελεσμάτων της στην ΟΝΕ δείχνει τη σημασία της τήρησης των κανόνων παιγνιδιού. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες είναι τα συμπτώματα διαφορετικών εθνικών πολιτικών και διαφορετικών διαρθρώσεων. Δεν είναι τυχαίο ότι οι χώρες του Νότου, με τη διαφορετική κουλτούρα σταθερότητας, με παραδοσιακά αδύνατες κρατικές και οικονομικές δομές περιήλθαν σε δεινή θέση, ενώ οι χώρες του Βορρά αναδείχθηκαν σε πρωταθλητές της Ευρωζώνης. Το μεγαλύτερο βάρος αυτών των ανισορροπιών καλούνται να φέρουν οι ελλειμματικές χώρες μέσα από ριζοσπαστικές διαρθρωτικές προσαρμογές για αύξηση της ανταγωνιστικότητας τιμών και ενίσχυσης των άλλων παραγόντων της ανταγωνιστικότητας, καθώς και οι πλεονασματικές χώρες. Μια αύξηση της ζήτησης, όμως, για παράδειγμα στη Γερμανία θα είχε πολύ μικρές θετικές επιπτώσεις στην παραγωγή της Ελλάδος, λόγω του χαμηλού βαθμού των γερμανικών εισαγωγών από τη χώρα μας (Zemanek et al 2010).

5.3.5 Αρνητικές επιδράσεις των κατασκευαστικών λαθών και της ατελούς λειτουργίας της ίδιας της ΟΝΕ

Στο σημείο αυτό τίθεται το ερώτημα κατά πόσο η ίδια η ΟΝΕ με τις δομές, τους μηχανισμούς και τις διαδικασίες λειτουργίας της επέδρασε αρνητικά στην πορεία της Ελλάδος εντός της Ευρωζώνης και στην τελική κατάρρευσή της (Mathes 2009, De Gruwe 2009).

Καταρχάς, τόσο τα κριτήρια σύγκλισης για την ένταξη στην ΟΝΕ, όσο και η εφαρμογή τους επέτρεψαν τη συνάθροιση υπό την ομπρέλα της Ευρωζώνης ανομοιογενών χωρών, όπως τονίσθηκε και παραπάνω. Η συμμετοχή στην ΟΝΕ όφειλε να εξαρτάται και από κριτήρια σύγκλισης της πραγματικής οικονομίας (π.χ. παραγωγικότητα, καινοτομία, οικονομικό περιβάλλον, διοικητική απόδοση, ανταγωνιστικότητα). Έτσι θα μπορούσε να αποφευχθεί η πρόωμη ένταξη στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ ανέτοιμων χωρών, όπως η Ελλάδα (Starbatty 2006). Ως ένα βαθμό η Συνθήκη για την ΕΕ (1992) προέβλεπε τη συμπερίληψη και κριτηρίων της πραγματικής οικονομίας. Για παράδειγμα στο άρθρο 109I, παρ. 1 (άρθρο 140 της ισχύουσας Ενοποιημένης Συνθήκης) αναφέρεται: «Τα τέσσερα κριτήρια που αναφέρονται στην παρούσα παράγραφο και το χρονικό διάστημα κατά το οποίο πρέπει αυτά να επιτευχθούν, αναπτύσσονται περαιτέρω σε πρωτόκολλο προσαρτημένο στις Συνθήκες. Οι εκθέσεις της Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας λαμβάνουν επίσης υπόψη τα αποτελέσματα της ολοκλήρωσης των αγορών, την κατάσταση και την εξέλιξη των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και μια εξέταση των εξελίξεων του κατά μονάδα κόστους εργασίας και άλλων δεικτών τιμών». Στην πράξη, αυτού του είδους τα κριτήρια αγνοήθηκαν συστηματικά. Ακόμη όμως και τα ονομαστικά κριτήρια τέθηκαν και εφαρμόστηκαν λανθασμένα. Για παράδειγμα, υπήρξε και υπάρχει ένας φανατισμός στην ακριβή τήρηση των κριτηρίων του πληθωρισμού, των επιτοκίων, της συναλλαγματικής σταθερότητας και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Αντιθέτως, για το σημαντικότερο όλων των κριτηρίων που είναι το ύψος του δημόσιου χρέους, κάτι που απέδειξε η τρέχουσα κρίση, στην ουσία δεν υπήρχε κανένα κριτήριο. Το ότι η Ελλάδα εντάχθηκε με ένα χρέος πάνω από το 100% του ΑΕΠ της υποδηλώνει την ελαφρότητα με την οποία δομήθηκε η ΟΝΕ. Με τέτοιο δημόσιο χρέος, με αποστέρηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής της και με αδύνατες ανταγωνιστικές δομές μια χώρα εντός της ΟΝΕ είναι καταδικασμένη, είτε σε μακρόχρονη λιτότητα, είτε σε μια κρίση χρέους.

Επιπλέον, η Συνθήκη και το Σύμφωνο Σταθερότητας προβλέπουν κανόνες δημοσιονομικής πειθαρχίας για τα κράτη μέλη της ΟΝΕ. Στόχος αυτής της πειθαρχίας είναι ο εκ των προτέρων έλεγχος της δημοσιονομικής εξέλιξης κάθε κράτους μέλους, ώστε να αποφευχθούν δημοσιονομικές κρίσεις με αρνητικές συνέπειες για τα άλλα κράτη μέλη και μια συνολική κρίση της Ευρωζώνης. Κυρώσεις όμως προβλέπονται μόνον για τα δημοσιονομικά ελλείμματα, μετά από μια μακρά διαδικασία και με ασήμαντες κυρώσεις. Αντιθέτως, για το δημόσιο χρέος δεν προβλέπονται κυρώσεις. Μια χώρα όμως με ετήσια ελλείμματα, ακόμη και εάν τηρεί το κριτήριο του ελλείμματος τείνει να αυξάνει, χωρίς κυρώσεις, το δημόσιο χρέος της. Βέβαια, η πολιτικοποίηση της εποπτείας της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η παραβίαση των ορίων από χώρες, όπως η Γερμανία και η Γαλλία καθώς και η ελαστικοποίηση του Συμφώνου Σταθερότητας κατήγγησαν στην πράξη τη δημοσιονομική πειθαρχία, με αποτέλεσμα χώρες σαν την Ελλάδα να αποκλίνουν συστηματικά και σχεδόν άνευ του κόστους των κυρώσεων. Συνεπώς, τα όργανα της Ευρωζώνης φέρουν ευθύνη για την πλημμελή εποπτεία των ελληνικών δημόσιων οικονομικών και για τη μη έγκαιρη αντιμετώπισή τους, με τις γνωστές συνέπειες χρεοκοπίας της χώρας. Εδώ σημειώνεται ότι δεν είναι άμοιρη ευθυνών και η στατιστική υπηρεσία της ΕΕ, η οποία στην πράξη αποδέχονταν τις παραποιημένες ελληνικές σχετικές στατιστικές.

Ένα άλλο σημαντικό κενό της Ευρωζώνης σχετίζεται με την απουσία ενός μηχανισμού εξισορρόπησης των ανισορροπιών καθώς και ενός μηχανισμού διαχείρισης κρίσεων. Σε όλες τις ενεργητικές νομισματικές ενώσεις του κόσμου, οι οποίες κατά κανόνα συνοδεύονταν και από πολιτικές ενώσεις, καθιερώθηκαν και μηχανισμοί μεταφοράς εισοδημάτων προς τις λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές μέσω ενός συστήματος δημοσιονομικής εξίσωσης (De Grauwe 2009). Στην περίπτωση της ΟΝΕ οι κερδισμένοι από το κοινό ανταγωνιστικό περιβάλλον, δεν ανέλαβαν καμιά πρόσθετη υποχρέωση για άμβλυνση των πραγματικών ανισορροπιών. Ακόμη χειρότερα. Και ενώ ήταν γνωστό ότι θα υπάρξουν ασυμμετρικές διαταραχές, δεν προβλέφθηκε κανένας μηχανισμός αλληλεγγύης, κάτι που εμπεριείχε ακόμη και η ασθενέστερη νομισματική συνεργασία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (1979-1998). Η Ελληνική κρίση και τα γεγονότα που την ακολούθησαν, κατέδειξαν τα μεγάλα συστηματικά ελλείμματα της ΟΝΕ.

Όπως τονίσθηκε και παραπάνω στο πλαίσιο της ΟΝΕ, λόγω της απώλειας της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, μεγάλο βάρος της πραγματικής προσαρμογής το φέρουν οι μισθοί και οι τιμές. Αυτό σημαίνει τη de facto αποδυνάμωση του κράτους ως θεσμού άσκησης πολιτικής και την ανάδειξη των επιχειρήσεων και των συνδικάτων σε σημαντικούς δρώντες. Για παράδειγμα, η συμφωνία μεταξύ εργοδοτών και συνδικάτων στη Γερμανία για μισθολογική εγκράτεια, συνέβαλε καθοριστικά στην ενίσχυση της γερμανικής ανταγωνιστικότητας και στη δημιουργία πλεονασμάτων, ενώ αντίθετες συμπεριφορές στην Ελλάδα είχαν ασφαλώς τα αντίθετα αποτελέσματα. Στο σημείο αυτό εγείρονται σοβαρά ζητήματα περί του ρόλου και των ευθυνών του κράτους στην ΟΝΕ.

Ένα άλλο πρόβλημα σχετίζεται με τις ασυμμετρίες στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Η πολιτική της προσανατολίζεται στο μέσο πληθωρισμό της Ευρωζώνης και όχι σ' αυτόν κάθε χώρας, κάτι που είναι εξάλλου αδύνατο. Δεδομένου ότι η Ελλάδα είχε πληθωρισμό σταθερά άνω του ορίου του 2%, που αποτελεί το όριο του στόχου της νομισματικής σταθερότητας, θα έπρεπε για την Ελλάδα να υπάρξει μια περιοριστική νομισματική πολιτική με επιτόκια υψηλότερα από αυτά που εφήρμοξε η ΕΚΤ. Λόγω αυτού του γεγονότος, αλλά και λόγω της αναβάθμισης της Ελλάδος μετά την ένταξή της από τις αγορές, η χώρα απολάμβανε αξιοπιστίας και δανείζονταν με σχεδόν αρνητικά πραγματικά επιτόκια. Έτσι, τόσο η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, όσο και τα χαμηλά επιτόκια των αγορών έδρασαν στη χώρα προκυκλικά και επέτειναν τα διπλά ελλείμματα, δηλαδή τα δημοσιονομικά και αυτά των εξωτερικών συναλλαγών. Επίσης, επιτόκια

χαμηλότερα του κανονικού προκάλεσαν λανθασμένες κατανομές πόρων και διαρθρωτικές στρεβλώσεις, όπως π.χ. την εξάρση στην αγορά ακινήτων και των μετοχών. Ένα ερώτημα μένει αναπάντητο: ενώ τα δημοσιονομικά κριτήρια έπρεπε να τηρούνται και μετά την ένταξη των χωρών στην ΟΝΕ, δεν προβλέπονταν κάτι αντίστοιχο για τον πληθωρισμό. Εάν υπήρχε πρόβλεψη για κοινό πληθωριστικό στόχο 2% σε κάθε χώρα, τότε ενδεχομένως να είχαμε καλύτερη δημοσιονομική πειθαρχία, αλλά και λιγότερο έντονες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

5.4 Η ελληνική κρίση και η διαχείρισή της στο πλαίσιο της ΟΝΕ

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ και διαδόθηκε σ' ολόκληρο τον κόσμο ήταν φυσικό να μην αφήσει ανεπηρέαστη την Ελλάδα. Όμως οι αρχικές συνέπειες της κρίσης ήταν συγκριτικά ήπιες για τη χώρα μας. Πρώτον, δεν προκάλεσε ανυπέρβλητα προβλήματα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα λόγω του χαμηλού βαθμού διασύνδεσής του με το αμερικανικό και το βρετανικό σύστημα και επειδή δεν κατείχε σημαντικό ποσοστό «τοξικών» τίτλων. Δεύτερον, οι επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, με εξαίρεση τον τουρισμό και τη ναυτιλία, ήταν σχετικά ήπιες δεδομένου του χαμηλού βαθμού ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας. Έτσι, το πρώτο έτος της κρίσης 2008 το ΑΕΠ της χώρας αυξήθηκε κατά 1,3%, ενώ η ύφεση του 2009 με -2,3% ήταν από τις χαμηλότερες στην Ευρωζώνη (European commission 2010b). Η ύφεση το 2009 ήταν πολύ ισχυρότερη σε οικονομικά αναπτυγμένες χώρες της ΟΝΕ, με έντονη εξάρτηση από τις εξαγωγές όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, η Φιλανδία και η Αυστρία, οι οποίες όμως στο αμέσως επόμενο έτος ανέκαμψαν. Η κρίση, αν και δεν προκάλεσε, επέτεινε και επέσπευσε την κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας. Είναι ενδεικτικό ότι το 2007, δηλαδή πριν καν ξεσπάσει η κρίση, η χώρα εμφάνιζε δημόσιο χρέος ίσο με το 105% του ΑΕΠ και δημοσιονομικό έλλειμμα -6,4% του ΑΕΠ. Η κατάσταση χειροτέρευσε δραματικά το 2009, όταν χωρίς να υπάρχουν τα περιθώρια άσκησης επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτινάχθηκε στο -15,4% ως προς το ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος στο 126,8% (EEAG 2011a). Παρόλα αυτά, η χώρα συνέχιζε να δανείζεται με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Για παράδειγμα, το Νοέμβριο του 2009 και παρά τη διόρθωση του δημοσιονομικού ελλείμματος από το 3,7% σε 12,7% του ΑΕΠ, το περιθώριο (spread) των δεκαετών ελληνικών ομολόγων παρέμεινε στις 139 μονάδες βάσης (EEAG 2011a). Εν συνεχεία, μια σειρά από δυσμενή γεγονότα, όπως οι συνεχείς αρνητικές δηλώσεις για την κατάσταση της χώρας, οι παλινωδίες της οικονομικής πολιτικής, οι διαδοχικές υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους οίκους αξιολόγησης, η δημοσιοποίηση νέων οικονομικών στοιχείων κ.α. εκτίνασσαν σταδιακά τα επιτόκια δανεισμού και καθιστούσαν τη χρηματοδότηση του ελληνικού Δημοσίου ιδιαίτερα δυσχερή. Την κατάσταση αυτή την εκμεταλλεύτηκαν οι κερδοσκόποι τίτλων και συναλλάγματος και την αξιοποίησαν χώρες, όπως η Γερμανία και οι ΗΠΑ, που είχαν όφελος από ένα υποτιμημένο ευρώ, η Γερμανία για να αυξήσει τις εξαγωγές της και οι ΗΠΑ για να ενισχύσουν το δολάριο και να αποφύγουν την μετατροπή συναλλαγματικών αποθεμάτων πλεονασματικών χωρών από το δολάριο στο ευρώ, γεγονός που θα δυσχέραινε την εξωτερική χρηματοδότηση της δικής τους οικονομίας (Kappeler 2011). Τελικά, στις 23 Απριλίου 2010 η χώρα κατέθεσε στο ΔΝΤ και στο Συμβούλιο της ΟΝΕ αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση. Στις 2 Μαΐου αποφασίστηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (80 δις από τις 15 χώρες της ΟΝΕ και 30 δις από το ΔΝΤ).

Το δάνειο της ΟΝΕ έλαβε διακρατικό χαρακτήρα και στηρίχθηκε στις διατάξεις περί ενίσχυσης μιας χώρας λόγω έκτακτων καταστάσεων. Ήταν η πρώτη φορά που η ΟΝΕ κλήθηκε να διαχειριστεί μια κρίση. Τα κράτη μέλη καθυστέρησαν σημαντικά να

αντιμετωπίσουν το ελληνικό ζήτημα, λόγω της απουσίας θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, λόγω της απαγόρευσης από τη Συνθήκη ανάληψης των υποχρεώσεων ενός κράτους της ΟΝΕ από άλλα κράτη μέλη, λόγω του φόβου δημιουργίας ενός προηγούμενου, αλλά και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους. Φόβοι όμως για διάδοση της κρίσης και σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες, φόβοι για τις συνέπειες μιας πτώχευσης στα εθνικά τραπεζικά συστήματα, κυρίως της Γαλλίας και Γερμανίας καθώς και ανησυχίες για την εικόνα της Ευρωζώνης και της συνολικής ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης οδήγησαν τις χώρες της ΟΝΕ, προφανώς χωρίς ενθουσιασμό, να υιοθετήσουν το χρηματοδοτικό σχήμα υπέρ της Ελλάδος. Έτσι, με αφορμή την ελληνική κρίση η ΟΝΕ δημιούργησε ένα προηγούμενο στήριξης, χωρίς να χρειαστούν θεσμικές αλλαγές. Εν συνεχεία, και με αφορμή τους φόβους για κατάρρευση και άλλων χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας η Ευρωζώνη ανέπτυξε και άλλα μέσα αντιμετώπισης κρίσεων (EEAG 2011b), που θα ισχύσουν ως το 2013, όπως τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism) και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility). Ο πρώτος μηχανισμός έχει Κοινοτικό χαρακτήρα και επιτρέπει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τη λήψη δανείων για στήριξη χωρών της ΕΕ σε κρίση, μέχρι συνολικού ύψους 60 δις ευρώ με την εγγύηση του Κοινοτικού προϋπολογισμού. Το δεύτερο ταμείο έλαβε διακρατικό χαρακτήρα, καθώς και τη μορφή εταιρείας ειδικού σκοπού και παρέχει σε κράτη μέλη της ΟΝΕ εγγυήσεις δανείων μέχρι συνολικού ύψους 440 δις ευρώ. Το ΔΝΤ έρχεται να συμπληρώσει τα παραπάνω ποσά με άλλα 250 δις ευρώ. Τα παραπάνω εργαλεία ενεργοποιήθηκαν για τη χορήγηση στήριξης στην Ιρλανδία ύψους 45 δις ευρώ (συνολικό πακέτο 85 δις ευρώ) και της Πορτογαλίας ύψους 52 δις ευρώ (συνολικό πακέτο 78 δις ευρώ). Εν συνεχεία (Δεκέμβριος 2010 και Μάρτιος 2011), το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε, ότι η Συνθήκη της Λισαβόνας θα πρέπει να τροποποιηθεί, προκειμένου να θεσπιστεί μόνιμος μηχανισμός από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης, ο οποίος θα διασφαλίζει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του συνόλου της Ευρωζώνης στο πλαίσιο του νέου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Ο εν λόγω μηχανισμός, με συνολικά κεφάλαια ύψους 700 δις ευρώ και χρηματοδοτική ικανότητα ύψους 500 δις ευρώ, θα αντικαταστήσει από το 2013 το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM) και θα προβλέπει την εφαρμογή μηχανισμών για την αναδιάρθρωση του χρέους υπερχρεωμένων χωρών με τη βοήθεια Ρητρών Συλλογικής Δράσης (Collective Action Clauses).

Η δανειακή σύμβαση προέβλεπε την επιστροφή της Ελλάδας στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2012 και για το λόγο αυτό δεν κάλυπτε πλήρως τις μακροχρόνιες δανειακές ανάγκες της χώρας για τα έτη 2012 και 2013 εμφανίζοντας ένα κενό της τάξης των περ. 60 δις ευρώ. Μετά τη διαπίστωση του εν λόγω χρηματοδοτικού κενού βρίσκεται σε διαπραγμάτευση μια διεύρυνση της αρχικής χρηματοδότησης των 110 δις ευρώ με επιπλέον χρηματοδότηση της τάξεως των 60 δις και άνω καθώς και το ζήτημα της εθελοντικής αντικατάστασης από ιδιώτες κατόχους παλιών ελληνικών ομολόγων με νέα (rollover).

Σημειωτέον, ότι η χορήγηση του δανείου στην Ελλάδα ακολούθησε την παράδοση του ΔΝΤ, όσον αφορά στις δεσμεύσεις εφαρμογής ενός προγράμματος δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής. Το εν λόγω πρόγραμμα έλαβε την μορφή Μνημονίου, το οποίο αξιολογείται και προσαρμόζεται περιοδικά (European Commission 2010f, 2011a). Πρόκειται για ένα απολύτως δεσμευτικό πρόγραμμα πολιτικής, με σαφείς υποχρεώσεις, χρονικό διάγραμμα ενεργειών, διαδικασίες διαβούλευσης και παρακολούθησης κλπ. Ένα χρόνο μετά την υιοθέτηση του Μνημονίου διαπιστώνεται η απόκλιση στόχων και μέσων, με συνέπεια να γίνεται απαιτητή μια νέα συμφωνία δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής, καθώς

και ενός πακέτου ιδιωτικοποιήσεων, στο πλαίσιο ενός Μεσοπρόθεσμου Σταθεροποιητικού Προγράμματος, το οποίο αποτελεί αίτιο σφοδρών πολιτικών και κοινωνικών συγκρούσεων.

Η μη τήρηση των δεσμεύσεων του Μνημονίου συνεπάγεται την παύση χορήγησης των δόσεων του δανείου, το οποίο λήγει τον Ιούνιο του 2013, καθώς και τη μη χορήγηση πρόσθετης χρηματοδότησης για τα έτη 2012 και 2013.

Το εν λόγω Μνημόνιο προκάλεσε και προκαλεί πολιτικές και κοινωνικές αντιπαραθέσεις στη χώρα. Η αξιολόγηση του Μνημονίου ξεφεύγει από τα όρια της παρούσας εργασίας. Παρόλα αυτά κρίνεται σκόπιμη η απομυθοποίηση ορισμένων δογματικών ή πολιτικά ευκαιριακών στάσεων, καθώς και η διατύπωση ορισμένων κριτικών θέσεων, όπως:

Πρώτον, δημόσια διεθνής δανειακή παροχή δεν μπορεί να υπάρξει για οικονομικούς, πολιτικούς και ηθικούς σκοπούς, χωρίς διασφαλίσεις επιστροφής της, συνεπώς χωρίς δεσμεύσεις από τη λήπτρια χώρα ότι θα άρει τα αίτια που προκάλεσαν την υπερχρέωση και θα δημιουργήσει τις προϋποθέσεις επιστροφής του. Σημειώνεται ότι όλες οι χώρες της ΟΝΕ που δανειοδοτούν την Ελλάδα δε διαθέτουν δημοσιονομικά πλεονάσματα, αλλά δανείζονται από τις αγορές τα αναγκαία ποσά, με πολιτικές και οικονομικές συνέπειες (π.χ. ισχυρές αντιδράσεις των πολιτών τους, ενίσχυση αντιευρωπαϊκών κομμάτων, αύξηση των ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους των χωρών αυτών και κατά συνέπεια σταδιακή μείωση της πιστοληπτικής τους ικανότητας).

Δεύτερον, πρόκειται για δάνειο και όχι για μεταφορά εισοδημάτων. Εμπεριέχει το στοιχείο της βοήθειας δεδομένου ότι τα επιτόκια (γύρω στο 3,3% του ΔΝΤ και γύρω στο 4,5% των κρατών της ΟΝΕ) είναι ασύγκριτα χαμηλότερα από αυτά της αγοράς για την Ελλάδα (πάνω από 18% για τα δεκαετή ομόλογα σε περίπτωση που βρεθεί πιστωτής).

Τρίτον, η πολιτική που παράγεται μέσω του Μνημονίου δεν είναι το αίτιο της ελληνικής υπερχρέωσης, αλλά απόρροια μακροχρόνιων λαθών και παραλήψεων στα πεδία της οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής. Η πολιτική δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής ήταν αναπόφευκτη, ανεξαρτήτως του Μνημονίου. Η Ελλάδα εμφανίζει δύο χρόνια ελλείμματα: Το έλλειμμα του δημόσιου χρέους και το έλλειμμα παραγωγής και ανταγωνιστικότητας. Και τα δύο ελλείμματα χρήζουν άμεσης θεραπείας, δεδομένου ότι δεν είναι πλέον δυνατή η χρηματοδότησή τους με δανεικά. Η συζήτηση μπορεί να διεξαχθεί, όχι για το εάν χρειαζόταν μια άμεση δραστική παρέμβαση, αλλά για το περιεχόμενο της παρέμβασης, τη συνοχή στόχων και μέσων, την ιεράρχηση και χρονική κλιμάκωση των δράσεων, τις διαδικασίες αξιολόγησης, το χρονικό ορίζοντα της προσαρμογής, την κατανομή των βαρών, την αναπτυξιακή διάσταση κ.α.

Τέταρτον και σε συνέχεια του παραπάνω, η αντίδραση στο Μνημόνιο είναι ουσιαστικά μια αντίδραση στην προσγείωση στην οικονομική πραγματικότητα και σε ένα επίπεδο ζωής σύμφωνα με τις παραγωγικές δυνατότητες της χώρας. Επί πολλά έτη η ελληνική κοινωνία ζούσε πάνω από τις ικανότητές της, με δανεικά. Με συνολική κατανάλωση γύρω στο 90% του ΑΕΠ καθ' όλη τη δεκαετή συμμετοχή της στην ΟΝΕ, με ιδιωτική κατανάλωση το 2009 στο 70% του ΑΕΠ, όταν η αντίστοιχη γερμανική ανήρχετο σε 55% του ΑΕΠ (Schrader and Laaser 2010). Η εσωτερική ζήτηση υπερέβαινε το ΑΕΠ της χώρας, με παράλληλη πτώση των ιδιωτικών επενδύσεων από το 20% του ΑΕΠ το 2000, στο 11% του ΑΕΠ το 2009, ενώ τα ελλείμματα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν σταθερά πάνω από 10% του ΑΕΠ (EEAG 2011a). Ο συνολικός ακαθάριστος εξωτερικός δανεισμός (Δημοσίου και ιδιωτών) έφτασε το αστρονομικό ποσό των 410 δις ευρώ (2010). Ουσιαστικά, εάν δεν υπάρξει μεγάλη αναπτυξιακή ώθηση τα αμέσως επόμενα έτη, θα κληθούμε να ζήσουμε κάτω από τις πραγματικές ικανότητές μας, ώστε να υπάρξει πλεόνασμα για αποπληρωμή της σπατάλης και των λαθών του παρελθόντος. Το μείζον ζήτημα είναι ότι η αποπληρωμή των βαρών θίγει δυσανάλογα τους Έλληνες, μιας και καλούνται να πληρώσουν κυρίως οι προσφέροντας

εξαρτημένη εργασία και όσοι δε συμμετείχαν στα «πάρτι» του παρελθόντος, όπως οι νεότερες γενιές και μεγάλο μέρος των εργαζομένων.

Πέμπτον, το οξύμωρο, όμως ερμηνεύσιμο με την πολιτική λογική, είναι ότι η μεγαλύτερη αντίδραση στην πολιτική προσαρμογής προέρχεται από τις ευνοημένες ομάδες συμφέροντος, που βλέπουν ότι στο πλαίσιο των παρεμβάσεων προσαρμογής λαμβάνει χώρα μια νέα κατανομή του εθνικού εισοδήματος, που ενδεχομένως να τους στερήσει το προνόμιο να απορροφούν εισόδημα από άλλες κοινωνικές ομάδες και από τις επόμενες γενιές. Οι αντιδράσεις ορισμένων πολιτικών φορέων και μεμονωμένων προσωπικοτήτων (και από το ακαδημαϊκό χώρο) τείνουν στον λαϊκισμό, προκειμένου να κερδίσουν τους δυσαρεστημένους πολίτες. Μέχρι στιγμής δεν έχουν όμως καταθέσει μια ολοκληρωμένη, συνεκτική, αναλυτική, οικονομικά και νομικά τεκμηριωμένη βιώσιμη εναλλακτική πρόταση για την έξοδο από την κρίση. Επιπλέον, ορισμένοι πολιτικοί φορείς στηρίζουν τα συμφέροντα οργανωμένων ομάδων συμφερόντων, οι οποίες συμμετείχαν στην υπερχρέωση της χώρας. Το αίτημα της αντίστασης σε κάθε σχεδόν αλλαγή αγνοεί άθελα ή ηθελημένα ότι η χώρα είναι καταδικασμένη να αλλάξει. Να αλλάξει το υπόδειγμα πολιτικής, οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσής της. Εδώ χρειάζονται ιδέες, πρωτοβουλίες και δράσεις. Έχει παρέλθει η εποχή της συντήρησης ξεπερασμένων και μη βιώσιμων οικονομικών και κοινωνικών δομών. Η οικονομική πραγματικότητα είναι πάνω από προσωπικές ή συλλογικές εισοδηματικές ή αναδιανεμητικές επιθυμίες, με δεδομένη την έλλειψη ημεδαπών ή αλλοδαπών κεφαλαίων για την ικανοποίησή τους.

Έκτον, το επόμενο οξύμωρο είναι ότι το κομματοκρατούμενο κράτος που οδήγησε τη χώρα στη χρεοκοπία, καλείται να διαχειριστεί την κρίση και, επειδή προφανώς αδυνατεί, χρησιμοποιεί τους δανειστές μας, είτε για να καλύψει τα λάθη και παραλήψεις του, είτε για να εφαρμόσει πολιτικές που από μόνο του ή δεν μπορεί να σχεδιάσει ή δεν τολμά να εφαρμόσει λόγω της διαπλοκής και του περιβόητου πολιτικού κόστους (Κοντογιώργης 2011β).

Έβδομο, το εφαρμοζόμενο (και το προδιαγραφόμενο) Μνημόνιο περιέχει ποικίλες δεσμεύσεις που αφορούν το σύνολο της κυβερνητικής πολιτικής. Δεν υπήρξε μια εκ των προτέρων αξιολόγηση στόχων και μέσων, δηλαδή εάν πράγματι οι προβλεπόμενες παρεμβάσεις είναι σε θέση να άρουν τα αίτια της ελληνικής κρίσης και τότε. Οι διαρθρωτικές ρυθμίσεις, ακόμη και εάν είναι απαραίτητες, θα αργήσουν πολύ να ενισχύσουν την ελληνική ανταγωνιστικότητα και να συμβάλουν στη μείωση των δημοσιονομικών και των εξωτερικών ελλειμμάτων.

Όγδοον, η δημοσιονομική και μακροοικονομική προσαρμογή φαίνεται να οδηγεί σ' ένα φαύλο κύκλο: μείωση δαπανών και αύξηση δημόσιων εσόδων, μείωση της εσωτερικής ζήτησης, μείωση της παραγωγής και απασχόλησης, μείωσης του ΑΕΠ, μείωση των εσόδων του Δημοσίου και αύξηση του λόγου του χρέους προς το μειωμένο ΑΕΠ, συνέχεια του κύκλου της ύφεσης και των ελλειμμάτων. Το σπάσιμο του κύκλου αυτού είναι η μεγαλύτερη πρόκληση της ελληνικής πολιτικής προσαρμογής και απαιτεί μεγάλη έμφαση στις εξωτερικές παραμέτρους της ανάπτυξης, όπως είναι η αύξηση των εξαγωγών και η προσέλκυση ξένων επενδύσεων, αλλά και στις εσωτερικές παραμέτρους όπως δημιουργία ευνοϊκού οικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος, αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων πόρων για την ανάπτυξη, μείωση των καταναλωτικών δαπανών του Δημοσίου υπέρ των επενδύσεων, αξιοποίηση της αδρανούς και καταπατημένης περιουσίας του Δημοσίου για απόσβεση χρεών, ιδιωτικοποίηση μη φυσικών κρατικών μονοπωλίων, αλλαγή της πεσσιμιστικής ψυχολογίας των αγορών και των πολιτών, καταπολέμηση των στρεβλώσεων των αγορών αγαθών και υπηρεσιών πολλές από τις οποίες λειτουργούν με τη συμμετοχή του κράτους κ.α.

Συμπερασματικά, η ΟΝΕ και η διεθνής οικονομική κρίση δεν προκάλεσαν την κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας. Αυτή ήταν αποτέλεσμα της εσωτερικής οικονομικής πολιτικής. Οι μηχανισμοί της ΟΝΕ και τα αντανακλαστικά των εταίρων μας δεν ενεργοποιήθηκαν έγκαιρα για την πρόληψη της κρίσης. Η Ελλάδα αποκάλυψε τα κατασκευαστικά και διαχειριστικά κενά της ΟΝΕ, η οποία έδειξε ότι μπορεί να προσαρμόζεται έως ένα βαθμό, έστω και με καθυστέρηση, στις προκλήσεις. Επίσης, αποκαλύφθηκε ότι η κρίση μιας χώρας δεν μπορεί να περιοριστεί μόνον σ' αυτήν και να αντιμετωπιστεί μόνον από αυτήν. Παρόλο που δεν υπήρξε τυπική παραβίαση της αρχής της μη ανάληψης των χρεών άλλων κρατών μελών (No Bailout) και δεδομένου ότι πρόκειται για διακρατικά δάνεια που χορηγούνται οικειοθελώς, η ελληνική κρίση και βοήθεια απέδειξε το άστοχο της εν λόγω απαγόρευσης (De Gruwe 2010). Από την άποψη της θεωρίας των παιγνίων δύναται να συναχθεί, πως, όταν η κρίση σε μια χώρα έχει αρνητικές επιδράσεις και στις άλλες, είναι αδύνατο η χώρα αυτή να αφεθεί μόνη στην αντιμετώπιση του προβλήματος. Και αυτό το συμπέρασμα είναι που προφανώς αγνόησε και αγνοεί η ελληνική πλευρά στις διαπραγματεύσεις με τους δανειστές της, αλλά και τις αγορές.

5.5 Το μέλλον της Ελλάδος και εναλλακτικά σενάρια αντιμετώπισης του ελληνικού χρέους: εντός ή εκτός της ΟΝΕ;

Από το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης και προ πάντων μετά την έναρξη εφαρμογής του Μνημονίου, τέθηκαν μια σειρά από ερωτήματα σε σχέση με τη μελλοντική πορεία της χώρας. Υπήρξαν και υπάρχουν ισχυρές φωνές για έξοδο της Ελλάδος από την ΟΝΕ. Σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες, όπως στη Γερμανία, την Αυστρία και αλλού, εκπρόσωποι της πολιτικής, της σχετικής επιστημονικής έρευνας, αλλά και η πλειοψηφία της δημόσιας γνώμης ζήτησαν την αποπομπή της χώρας από την ΟΝΕ (Reuters 2010a, Reuters 2010b, Feldstein 2010, Lea 2010, Telegraph 2010, Starbatty 2010, Kappeler 2011). Άλλοι εκτιμούν ότι το οικονομικό και πολιτικό κόστος εξόδου υπερέχει έναντι των πλεονεκτημάτων (Eichengreen 2007). Με την έξοδο από την ΟΝΕ ορισμένοι προσδοκούν τη σταθεροποίηση της ΟΝΕ, την αποφυγή διάδοσης της κρίσης και την τιμωρία μιας χώρας που παραβίασε τους κανόνες του παιγνιδιού. Οι πολίτες σε ορισμένες χώρες θεωρούν ότι καλούνται να πληρώσουν για μια χώρα χωρίς αρχές ορθής και χρηστής διαχείρισης των οικονομικών της. Το κλίμα στη δημόσια γνώμη των χωρών τους δεν αφήνει ανεπηρέαστους τους πολιτικούς τους, οι οποίοι μάλιστα συχνά λαϊκίζουν με απαξιωτικές δηλώσεις για την Ελλάδα. Υπάρχουν, ασφαλώς και εκπρόσωποι από το χώρο της επιστημονικής έρευνας, που θεωρούν ότι η μόνη βιώσιμη εναλλακτική για τη χώρα μας είναι η έξοδος (διαρκής ή προσωρινή) από την Ευρωζώνη.

Στις περισσότερες των παραπάνω περιπτώσεων πρόκειται για άκριτες θέσεις και απόψεις ή ακόμη και για απλό οικονομικό σωβινισμό. Και αυτό επειδή:

Πρώτον, κανένας δεν μπορεί να αποβάλει την Ελλάδα από την ΟΝΕ, ακόμη και εάν η χώρα κηρύξει στάση πληρωμών. Η ΟΝΕ, όπως και το σύνολο της ΕΕ, στηρίζεται σε κανόνες δικαίου και σε κατοχυρωμένες διαδικασίες. Στη Συνθήκη δεν υπάρχει καμία πρόβλεψη για αποπομπή μιας χώρας από την ΟΝΕ (Athanassiou 2009). Αντιθέτως, είναι αυτονόητο δικαίωμα κάθε χώρας να επανέλθει στο εθνικό της νόμισμα, εάν το επιθυμεί.

Δεύτερον, η ύπαρξη της Ευρωζώνης δεν κινδυνεύει από τη χρεοκοπία μιας μικρής χώρας, όπως η Ελλάδα (De Gruwe 2010). Η μόνη πιθανή επίδραση, χρονικά περιορισμένη, θα ήταν η υποτίμηση του ευρώ (και όχι ανατίμηση), η οποία για ορισμένες χώρες θα ήταν ιδιαίτερα επωφελής λόγω της ενίσχυσης των εξαγωγών τους. Η μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη ισχύς του ευρώ εξαρτάται αποκλειστικά από τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και από τη σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη. Η διάλυση της Ευρωζώνης μπορεί να επέλθει

μόνον, εάν αποχωρήσουν χώρες, όπως η Γερμανία και η Γαλλία, όχι όμως εάν αποχωρήσει η Ελλάδα.

Τρίτον, μέχρι στιγμής οι φορολογούμενοι των χωρών που δάνεισαν την Ελλάδα δεν έχουν πληρώσει για την ελληνική κρίση ούτε ένα ευρώ. Τα δάνεια τοκίζονται με ικανοποιητικό επιτόκιο, πάνω από το κόστος απόκτησής τους από τις δανείστριες χώρες. Πραγματική επιβάρυνση θα υπάρξει μόνον στην περίπτωση που μετά το 2013 η χώρα μας δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Τότε και στην περίπτωση αυτή θα μπορούσε να γίνει λόγος για τον «ηθικό κίνδυνο» (moral hazard).

Τέταρτον, η συνοχή μιας νομισματικής ένωσης και η εταιρική σχέση θα πρέπει να υφίσταται σε καλούς και κακούς καιρούς. Είναι άκρως ανήθικο και πολιτικά άκομψο την εποχή των ωφελειών να υποστηρίζεται η συμμετοχή ενός κράτους και την εποχή του κόστους να ζητείται η αποπομπή του (Vöpel 2011). Οι τεράστιες πληρωμές της Ελλάδος για εισαγωγές και για τόκους δανείων δημιούργησαν σημαντικά εισοδήματα σε επιχειρήσεις και πολίτες του εξωτερικού επί δέκα έτη, γεγονός που αγνοείται από τους υποστηρικτές της ελληνικής εξόδου.

Συνεπώς, η Ελλάδα βρέθηκε σε μια απόλυτα δυσχερή θέση και είναι φυσικό να αναζητεί εξόδους από αυτήν. Οι εναλλακτικές λύσεις που προσφέρονται είναι λίγες και συγκεκριμένες, όπου η κάθε μία συνδέεται με πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα (**Βλέπε Παράρτημα**). Η κάθε επιλογή εμπεριέχει το στοιχείο της αβέβαιης έκβασης, γεγονός που καθιστά δυσχερή τη διατύπωση ασφαλών επιχειρημάτων και μακροπρόθεσμων προβλέψεων.

Ειδικότερα, ορισμένες από τις δυνητικές εναλλακτικές επιλογές (σενάρια) που αντιμετώπισε η χώρα μας ήταν οι εξής:

α) Να συνεχίσει την προσπάθεια στο πλαίσιο του Μνημονίου (παλιού και νέου) σύμφωνα με το σχεδιασμό και με πρόσθετη χρηματοδότηση από χώρες της Ευρωζώνης και το ΔΝΤ και τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα.

β) Να συνεχίσει την προσπάθεια του Μνημονίου και, εφόσον αποτύχει, θα πρέπει να αποφασίσει μετά το 2013, είτε να ζητήσει νέα στήριξη από το νέο μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, είτε να επαναδιαπραγματευθεί το χρέος μόνη της, είτε να κηρύξει πτώχευση.

γ) Να διακοπεί άμεσα η εφαρμογή του Μνημονίου (οικειοθελώς ή λόγω αδυναμίας τήρησής του) και εν συνεχεία να προχωρήσει σε αναδιάρθρωση του χρέους της με ή χωρίς «κούρεμα» (haircut) ή να κηρύξει στάση πληρωμών.

δ) Να αποφασίσει αυτοβούλως την έξοδό της από την ΟΝΕ και την επιστροφή της στη δραχμή με μια γενναία υποτίμηση.

5.6 Το νέο Πακέτο βοήθειας για την Ελλάδα

Στις 21 Ιουλίου 2011 οι Αρχηγοί Κρατών και Κυβερνήσεων της Ζώνης του Ευρώ αποφάσισαν ένα νέο Πρόγραμμα για την αντιμετώπιση του ελληνικού χρέους (European Council 2011, IIF 2011). Οι σχετικές αποφάσεις και οι αναμενόμενες επιδράσεις αυτών παρατίθενται στον Πίνακα που ακολουθεί:

Το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ελλάδας (21η Ιουλίου 2011)

Αποφάσεις	Θετικές επιδράσεις	Αρνητικές επιδράσεις και κίνδυνοι
Νέο δάνειο μέσω ESFS και ΔΝΤ ύψους 109 δις ευρώ	Κάλυψη των δανειακών αναγκών της χώρας, έξοδος για πολλά έτη από τις αγορές, αποφυγή στάσης πληρωμών, παραμονή στο ευρώ	Συνέχιση για πολλά έτη της εποπτείας της Ελλάδος, πληρωμές υπό τον όρο της τήρησης ενός νέου μνημονίου, κίνδυνος μη καταβολής δόσεων σε περίπτωση μη τήρησης των όρων και παύση πληρωμών
Διάρκεια του νέου δανείου από 7,5 έτη σε 15 έως 30 έτη	Μείωση δανειακών αναγκών για αποπληρωμή χρέους τα επόμενα έτη	Μεταφορά βαρών στις επόμενες γενεές που δεν ευθύνονται για το χρέος
Περίοδος χάριτος 10 έτη	Μείωση δανειακών αναγκών και μείωση πληρωμών τόκων (εάν συμπεριληφθούν στην περίοδο χάριτος)	Θα συσσωρευτεί υψηλές πληρωμές μετά από 10 έτη
Επιτόκιο του δανείου περ. 3,5%	Μείωση του κόστους δανεισμού, λιγότερες ετήσιες πληρωμές για τόκους (περ. 3 δις ετησίως)	Οι ετήσιες πληρωμές για τόκους εξακολουθούν να είναι υψηλές
Επιμήκυνση της αποπληρωμής και των δανείων του πρώτου προγράμματος	Μείωση δανειακών αναγκών τα επόμενα έτη	Μεταφορά βαρών στις επόμενες γενεές
Εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα με 37 δις για την περίοδο 2001-2014 και 106 δις για την περίοδο 2011-2019	Ανακύκλωση ελληνικού χρέους, μείωση της παρούσας αξίας του ελληνικού χρέους, χαμηλότερα επιτόκια	Προσωρινή ή μερική χρεοκοπία της χώρας, μικρή ανάληψη βαρών από συνυπεύθυνο για την κρίση τραπεζικό τομέα, νέα δάνεια με εγγυήσεις από τον ευρωπαϊκό μηχανισμό, μείωση της παρούσας αξίας των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων
Στήριξη της ανταγωνιστικότητας και της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας μέσω των διαρθρωτικών ταμείων, δανείων της ΕΤΕπ και παροχής τεχνικής βοήθειας	Εισροή Κοινοτικών πόρων με χαμηλότερη εθνική συμμετοχή στη συγχρηματοδότηση έργων	Δεν πρόκειται για πρόσθετους πόρους, αλλά για αυτούς που η χώρα δικαιούται. Η επιτυχία θα εξαρτηθεί από είδος των έργων που θα χρηματοδοτηθούν
Αγορά ομολόγων από τις δευτερογενείς αγορές από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό (ESFS)	Μείωση ελληνικού χρέους	Πολύ καθυστερημένα και πολύ μικρό το συνολικό ποσό, αναμένεται αύξηση των τιμών των ελληνικών ομολόγων στη δευτερογενή, εφόσον η χώρα τηρήσει τα συμφωνηθέντα, μικρή η συμβολή του
Εγγυήσεις για ρευστότητα ελληνικού τραπεζικού συστήματος	Μεσοπρόθεσμη διάσωση ελληνικών τραπεζών	Δεν αυξάνεται η ρευστότητά τους, με αποτέλεσμα να μην αυξάνεται και η ρευστότητα της συνολικής οικονομίας, μικρή η συμμετοχή τους στο κόστος της κρίσης

Το ερώτημα που προκύπτει είναι εάν το συγκεκριμένο πακέτο στήριξης επιλύει οριστικά το πρόβλημα χρέους της ελληνικής οικονομίας, όπως ισχυρίζονται οι ηγέτες της Ευρωζώνης. Παρόλο που πρόκειται για μια τεράστια βελτίωση με θετικές επιδράσεις, η απάντηση είναι αρνητική για τους εξής λόγους:

Πρώτον, πρόκειται για υπόσχεση δανείου και όχι για εκταμιευμένο δάνειο. Οι πληρωμές θα είναι με δόσεις και υπό τον αυστηρό όρο τήρησης του νέου Μνημονίου. Τι θα συμβεί σε περίπτωση αθέτησης από την πλευρά της χώρας μας των συμφωνηθέντων; Θα υπάρξει στάση πληρωμών;

Δεύτερον, παρά τη μείωση των επιτοκίων οι ετήσιες πληρωμές της Ελλάδος θα κυμαίνονται μεταξύ 5% και 7% του ΑΕΠ της. Πρόκειται για μία ιδιαίτερα μεγάλη επιβάρυνση του προϋπολογισμού, που θα απαιτήσει μεγάλα πλεονάσματα.

Τρίτον, το χρέος παραμένει σε υψηλά επίπεδα (πάνω του 120% του ΑΕΠ) και η αποπληρωμή του μετατίθεται στο μέλλον. Η βιωσιμότητά του θα ήταν διασφαλισμένη σε περίπτωση ενός κούρεματος της τάξεως του 50%.

Τέταρτον, οι τράπεζες δεν προσφέρουν κανένα σημαντικό κούρεμα, ενώ τα επιτόκιά τους θα είναι υψηλότερα της επίσημης βοήθειας.

Πέμπτον, δεν αυξάνεται η ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας. Χωρίς την αναγκαία ρευστότητα δεν υπάρχει ανάπτυξη. Επίσης, οι ελληνικές τράπεζες πρέπει να κάνουν πολλά ακόμα για να αυξήσουν την κεφαλαιακή επάρκειά τους.

Έκτον, το αναπτυξιακό πρόγραμμα δεν έχει οριστικοποιηθεί. Εάν περιοριστεί στους διαθέσιμους πόρους των διαρθρωτικών ταμείων, δε θα υπάρξει ουσιαστική συμβολή στη μεγέθυνση. Πολύ μεγαλύτερη μπορεί να είναι η συμβολή μαζικών άμεσων ξένων επενδύσεων και των εξαγωγών.

Το νέο πρόγραμμα δίνει μια ανάσα στη χώρα, μια μετάθεση των βαρών στο μέλλον. Το αποτέλεσμα θα εξαρτηθεί από την εσωτερική οικονομική πολιτική, από τη δίκαιη κατανομή των βαρών, από την πολιτική και κοινωνική σταθερότητα, από τη μεγάλη προσαρμογή σε όλους τους τομείς. Μόνον με νέα δάνεια δε λύνονται τα διαρθρωτικά προβλήματα της Ελλάδας.

Αναλυτικότερα, η επιτυχία του επιλεγέντος σεναρίου, θα εξαρτηθεί από πολλούς παράγοντες, όπως είναι η συνέχιση της εσωτερικής υποτίμησης, δηλαδή της πτώσης μισθών και τιμών των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών γύρω στο 20%, ώστε να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα τιμών της χώρας, γεγονός όμως που δε διασφαλίζει απολύτως την αύξηση των εξαγωγών, είτε λόγω του πολύ περιορισμένου τομέα παραγωγής για εξαγωγές, είτε γιατί η χώρα υστερεί σημαντικά στους λοιπούς παράγοντες ανταγωνιστικότητας, η ανάδειξη των οποίων απαιτεί πολύ χρόνο (EEAG 2011a, Schrader/Laaser 2010, European Commission 2010a). Επίσης, η επιτυχία του σεναρίου αυτού θα εξαρτηθεί, πέρα από την αναγκαία κοινωνική αποδοχή και αντοχή, από την αποτελεσματικότητα της μείωσης των δαπανών και της αύξησης των εσόδων του κράτους και προπάντων από την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, η οποία επηρεάζει τη χώρα μας αρνητικά. Η επιτυχία εξαρτάται, επιπλέον, από την αποδοτική κατανομή των πόρων, από τον εξορθολογισμό του κράτους και της κρατικής οικονομίας, από την πορεία και απόδοση των διαρθρωτικών αλλαγών, από την αναστροφή του αρνητικού κλίματος, από την προσέλκυση ξένων επενδύσεων και κεφαλαίων γενικότερα, από την αλλαγή νοοτροπίας σε μια χώρα που μεγάλο μέρος της οικονομίας και του πληθυσμού της εθίστηκε στον κρατισμό και στις παροχές, από ένα ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον κ.α. Το πλέον σημαντικό για την επιτυχία του τρέχοντος προγράμματος προσαρμογής είναι η ανάκαμψη της πραγματικής οικονομίας και η επίτευξη θετικών προσήμων. Συνεπώς, πέρα από τη συζήτηση για τις δανειακές συμβάσεις και τα Μνημόνια, κρίσιμο ζήτημα παραμένει η ανάπτυξη. Η μείωση του ΑΕΠ κατά 4,5% το 2010, τάση που αναμένεται να συνεχιστεί και το 2011, επιδεινώνεται από την περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, που καλείται να επιτύχει εξοικονόμηση δαπανών ή είσπραξη επιπλέον φόρων 28,4 δισεκατομμυρίων Ευρώ μέχρι το 2015. Η απόσυρση αυτού του τεράστιου ποσού από την

οικονομία απειλεί να προκαλέσει σοβαρότατη κάμψη στην επιχειρηματική δραστηριότητα και στην απασχόληση. Για το λόγο αυτό έχει προταθεί η στήριξη της Ελλάδας από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ και την ΕΤΕπ και η μείωση της εθνικής συμμετοχής στα χρηματοδοτούμενα έργα. Στο πλαίσιο ενός παρόμοιου αναπτυξιακού σχεδίου Μάρσαλ, κρίσιμος για την Ελλάδα θα είναι ο ρόλος των ευρωπαϊκών κονδυλίων, αλλά και των ιδιωτικών επενδύσεων. Η προσέλκυση αυτών των τελευταίων αποτελεί πρόκληση, αλλά και μόνιμο πεδίο αποτυχιών για το ελληνικό κράτος (Höhler 2011).

Με το νέο πακέτο στήριξης η Ελλάδα απέφυγε την άμεση και γενική στάση πληρωμών και την ενδεχόμενη έξοδο από την ΟΝΕ. Για ορισμένους η έξοδος από την ΟΝΕ θα προσέφερε μια οριστική λύση. Σημειώνεται πως μια αυτόβουλη έξοδος από την ΟΝΕ συνδέεται με πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα (Kappeler 2011, Eichengreen 2007, ΕΕΑΓ 2011a, Dietrich et al). Με την επιστροφή στη δραχμή η χώρα θα ανακτούσε το εργαλείο της εθνικής νομισματικής πολιτικής και τη δυνατότητα χρήσης της μηχανής έκδοσης χρήματος σε περιόδους κρίσης, όπως συμβαίνει πρακτικά εδώ και τρία έτη π.χ. με τις ΗΠΑ. Επίσης, με ελεύθερα κυμαινόμενη τη δραχμή θα βίωνε μια ισχυρότατη υποτίμηση (overshooting) για την ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ενώ παράλληλα θα μπορούσε να ασκήσει μια επεκτατική νομισματική πολιτική για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης και των επενδύσεων. Η υποτίμηση δεν επιδρά όμως πάντοτε θετικά στις εξαγωγές, είτε λόγω χαμηλών ελαστικότητας της εξαγωγικής ζήτησης, είτε λόγω αύξησης του κόστους εξ αιτίας υψηλότερων τιμών των εισαγομένων πρώτων υλών και ενδιάμεσων προϊόντων καθώς και λόγω προσαρμογής των μισθών στον πληθωρισμό. Από την άλλη όμως, το εξωτερικό χρέος της χώρας (δημόσιου και ιδιωτικού), που είναι κυρίως σε ευρώ, θα αυξάνονταν τρομακτικά σε δραχμές. Η εξυπηρέτησή του θα ήταν ιδιαίτερα δυσχερής. Ο μεγαλύτερος, όμως, κίνδυνος είναι ο πληθωρισμός. Είναι βέβαιο ότι η χώρα να εισέλθει σ' ένα φαύλο κύκλο υποτίμησης και πληθωρισμού, με πολύ πιθανή την εξέλιξή του σε υπερπληθωρισμό, με καταστρεπτικές συνέπειες.

Όπως δείχνει και μια πρώτη αξιολόγηση ορισμένων βασικών εναλλακτικών σεναρίων, μια συνέχιση της αναπόφευκτης πολιτικής προσαρμογής με συνέχιση και διεύρυνση της χρηματοδότησης από τους εταίρους μας στην ΟΝΕ, με επιμήκυνση και μείωση του ιδιωτικού χρέους, με ήπιο εκούσιο κούρεμα του (ιδιωτικού και ενδεχομένως δημόσιου) χρέους μας σ' ένα μεταγενέστερο στάδιο, με δικαιότερη κατανομή των βαρών προσαρμογής, με καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, με εφαρμογή μιας αποτελεσματικής αναπτυξιακής στρατηγικής και με διασφάλιση της πολιτικής και κοινωνικής σταθερότητας αποτελούν την επιλογή με το συγκριτικά χαμηλότερο κόστος προσαρμογής. Η στάση πληρωμών και η έξοδος από το ευρώ εκτιμάται ότι σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα θα είχαν σημαντικά υψηλότερο κόστος προσαρμογής για την οικονομία και την κοινωνία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 35:ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή)	-4,5	-3,8	0,6	2,1	2,3	2,7
Συμβολή στο ΑΕΠ της	-7,7	-6,6	-2,0	1,0	1,4	1,8

εγχώριας ζήτησης						
Συμβολή στο ΑΕΠ του εξωτερικού εμπορίου	2,3	2,7	2,6	1,1	0,9	0,9
Μεταβολή της απασχόλησης (% ετήσια μεταβολή)	-2,1	-3,2	-0,3	0,9	0,7	0,8
Ποσοστό ανεργίας (% στο εργατικό δυναμικό)	11,5	14,5	15,0	14,5	14,0	13,6
Μοναδιαίο κόστος εργασίας (% ετήσια μεταβολή)	-0,4	-1,8	-0,2	-0,3	-0,5	-0,9
Πληθωρισμός (εναρμονισμένος ΔΤΚ)	4,7	2,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	-11,8	-9,9	-7,7	-6,6	-5,8	-4,9
Καθαρός δανεισμός έναντι του υπόλοιπου κόσμου (% του ΑΕΠ)	-10,1	-8,0	-5,6	-4,4	-3,4	-2,4
Καθαρό εξωτερικό χρέος (% του ΑΕΠ)	-129,5	-140,5	-144,3	-144,3	-143,1	-140,6

EU, European Economy, The Economic Adjustment Programme for Greece - Fourth Review
- spring 2011

ΠΙΝΑΚΑΣ 36: ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ 2012-2015 (με παρεμβάσεις και αποκρατικοποιήσεις)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΑΕΠ (σε δις ευρώ)	230,2	225,4	228,4	235,5	242,9	251,9
% μεταβολή όγκου του ΑΕΠ	-4,5	-3,5	0,8	2,1	2,1	2,7
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	328,5	352,4	364,8	371,4	364,5	351,3

(δισ ευρώ)						
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	142,8	155,5	159,8	157,7	150,1	139,5
Τόκοι (δισ ευρώ)		15,8	17,9	20,9	21,3	21,7
Τόκοι (% του ΑΕΠ)		7,0	7,8	8,9	8,8	8,6
Πρωτογενές αποτέλεσμα (σε δισ ευρώ)	-8,2	-5,0	-1,0	-1,3	2,8	3,6
Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης (δισ ευρώ)	-24,1	-16,3	-12,8	-10,3	-5,2	-1,5
Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	-10,5	-7,3	-5,6	-4,4	-2,2	-0,6

5.7 Συμπερασματικές παρατηρήσεις

Δέκα χρόνια μετά την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ διαπιστώνεται η σχεδόν πλήρης αποτυχία του εγχειρήματος. Βέβαια, υπάρχει και η άποψη ότι τα πράγματα θα ήταν χειρότερα εκτός της ΟΝΕ. Η άποψη αυτή δε δύναται να αποτελέσει αντικείμενο σοβαρής έρευνας, δεδομένου ότι είναι αδύνατη η κατασκευή ενός αντικόσμου. Βέβαιο είναι ότι η χώρα μας εντάχθηκε στην ΟΝΕ απροετοίμαστη. Μετά την ένταξή της, όμως, όχι μόνον δεν επεδίωξε τη ζητούμενη προσαρμογή και την αξιοποίηση του νέου περιβάλλοντος, αλλά έκανε ακριβώς το αντίθετο: Συμπεριφέρθηκε ασύμβατα με την οικονομική λογική, κόντρα στους κανόνες παιγνιδιού μιας νομισματικής ένωσης. Όντας εντός μιας απόλυτα ανταγωνιστικής νομισματικής ένωσης με πολύ ισχυρούς παίκτες, το πολιτικό σύστημα της χώρας και, ιδίως, οι έχοντες την ευθύνη διακυβέρνησής της, λειτούργησαν επικίνδυνα αδιάφορα, σαν να αποτελούσε η χώρα ένα θύλακα μέσα στην ΟΝΕ, ως μια οικονομία σε καθεστώς αυτάρκειας. Η πολιτική ελίτ της χώρας θέλει να είναι πάντοτε στην ευρωπαϊκή πρωτοπορία. Δεν εξετάζει όμως το πώς πρέπει να συμπορευθεί, ώστε να προαχθεί το συμφέρον της χώρας. Η ΟΝΕ προσέφερε τεράστιες ευκαιρίες για την ανάπτυξη της χώρας: Μια μεγάλη πραγματικά ενιαία εσωτερική αγορά, ένα πλαίσιο για συναλλαγματική ασφάλεια, ένα ισχυρό διεθνές νόμισμα για πρώτη φορά στην ιστορία της χώρας, αθρόες εισαγωγές κεφαλαίων σε πολύ χαμηλά ονομαστικά και ακόμη πιο χαμηλά πραγματικά επιτόκια, σχεδόν όμοια με αυτά της Γερμανίας. Ένα διεθνές περιβάλλον το οποίο μέχρι το 2008 ήταν σταθερό και ευνοϊκό. Πιο ήταν το αποτέλεσμα; Η περαιτέρω τροφοδοσία του κρατικού «Λεβιάθαν», το όργιο της σπατάλης και της διαπλοκής, η χρήση των φθηνών ξένων κεφαλαίων για καταναλωτισμό και κερδοσκοπία, η θεοποίηση των εισαγομένων ειδών, η συστηματική παραβίαση των θεσμικών και πραγματικών υποχρεώσεων της χώρας που απορρέουν από την ιδιότητα του κράτους μέλους της ΟΝΕ, η δόλια εξαπάτηση των Κοινοτικών θεσμών με πλαστά στοιχεία και η υποβάθμιση της διαπραγματευτικής ισχύος και της εικόνας της χώρας. Η κρίση που ακολούθησε ήταν απόλυτα φυσιολογική και αναμενόμενη. Προκλήθηκε από ένα πολιτικό και κοινωνικό σύστημα, που ενώ επαίρεται για ευρωπαϊσμό, λειτουργεί με κανόνες και πρακτικές επαρχιωτισμού. Η ΟΝΕ δεν προκάλεσε την ελληνική κρίση. Όμως, οι μηχανισμοί

προληπτικής εποπτείας που διαθέτει δε λειτούργησαν. Επίσης, η εγγενής αδυναμία της να αντιμετωπίσει ασυμμετρικές διαταραχές, καθώς και η απουσία αυτόματων μηχανισμών πρώιμης προειδοποίησης και άμεσης παρέμβασης ευνόησαν την εξέλιξη της κρίσης. Για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες εντός της ΟΝΕ η ευθύνη είναι δική μας. Γνωρίζαμε τους κινδύνους ανταγωνισμού με ισχυρότερες οικονομίες. Αποδεχθήκαμε την πρόκληση. Αντί όμως να βελτιώσουμε, μειώσαμε την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Η Ελλάδα προσέφυγε στη στήριξη των εταίρων της και του ΔΝΤ και την επόμενη άρχισε η προσπάθεια απόδοσης των προβλημάτων της χώρας σε ένα πρόγραμμα προσαρμογής, που η ίδια συμφώνησε. Το πολιτικό σύστημα της χώρας έδειξε για μια ακόμη φορά την αδυναμία του να διαχειριστεί τις υποθέσεις της χώρας. Αυτή τη στιγμή, η ελληνική οικονομία και κοινωνία βρίσκονται σε μια κατάσταση με ελάχιστες βιώσιμες εναλλακτικές. Κάθε μία από αυτές διαθέτει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Μέχρι στιγμής εξέλειψε ένας νηφάλιος, ορθολογικός διάλογος για το ποια από τις προσφερόμενες εναλλακτικές μπορεί να βγάλει τη χώρα από το αδιέξοδο. Ο ορθός λόγος, ακόμη και όταν διατυπώνεται, χάνεται στο ποτάμι του λαϊκισμού, του αγνωστικισμού και του πολιτικού ή/και ατομικού συμφέροντος. Πάντως, θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι δεν υπάρχουν μαγικές συνταγές. Ούτε η δυνατότητα επιστροφής στην επίπλαστη ευημερία με δανεικά. Το νέο πακέτο στήριξης δίνει μια τελευταία ευκαιρία στη χώρα. Από τις εσωτερικές μας προσπάθειες προσαρμογής θα εξαρτηθεί, εάν θα αξιοποιηθεί η ευκαιρία αυτή.

Παράθεμα: Χρονικό των χρεοκοπιών του Ελληνικού κράτους	
1827	<p>Αγγλικές τράπεζες χορήγησαν δάνεια για τον εθνικοαπελευθερωτικό αγώνα του 1821. Συγκεκριμένα, το διάστημα 1824-1825 οι επαναστάτες έλαβαν ονομαστικά δάνεια (τα λεγόμενα «δάνεια ανεξαρτησίας») συνολικού ύψους 2,8 εκ. λιρών Αγγλίας, με 2 διαφορετικά δάνεια. Το πρώτο δάνειο ήταν ονομαστικής αξίας 800 χιλ. λιρών, από τις οποίες φτάνουν στην Ελλάδα περίπου 320 χιλ., δηλαδή το πραγματικό δάνειο ανέρχονταν στο 40% του ονομαστικού (υποτίμηση 60%), λόγω της υποτιμημένης πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζόμενων. Το δεύτερο δάνειο ήταν ονομαστικής αξίας 2.000.000 λιρών και δόθηκε στην Ελλάδα υποτιμημένο κατά 1,1 εκ. λίρες ή 45%. Μετά από την παρακράτηση διαφόρων ποσών για έξοδα δανείου, μεσιτεία, παραγγελίες πλοίων κ.α., οι δανειζόμενοι επαναστάτες λαμβάνουν μόνον 200 χιλ. λίρες. Δηλαδή, από το συνολικό ονομαστικό δάνειο, μόνον το 20% έφτασε στο σκοπό του. Τελικά, η Ελλάδα, πριν ακόμη συγκροτηθεί σε κράτος, δηλώνει το 1827 αδυναμία εξυπηρέτησης ενός χρέους, το οποίο ποτέ δεν έλαβε στο σύνολό του. Αυτό, όμως, δε σημαίνει ότι οι δανειστές το διέγραψαν.</p>
1843	<p>Μετά την ίδρυση του ελληνικού κράτους, τη δολοφονία του Καποδίστρια και την επιβολή του Όθωνα από τις Μεγάλες Δυνάμεις, χορηγείται στη χώρα, με την εγγύηση των τριών προστάτιδων Δυνάμεων (Γαλλία, Βρετανία, Ρωσία), δάνειο ύψους 60 εκ. γαλλικών φράγκων. Τα χρήματα αυτά δε χρησιμοποιήθηκαν για την ανάπτυξη της χώρας, αλλά για την αποπληρωμή των «δανείων της ανεξαρτησίας» (33 εκ. φράγκα), για την αγορά από τους Τούρκους τμημάτων της Αττικής, της Εύβοιας και της Φθιώτιδας (12,5 εκ. φράγκα) και για τη συντήρηση του βαναρικού στρατού (7,5 εκ. φράγκα). Η οικονομική κατάσταση του νεοσύστατου ελληνικού κράτους προκαλεί χάος στη χώρα, με δυσβάστακτους φόρους. Μια κατάσταση που οδηγεί στην επανάσταση του 1843 και στη δεύτερη επίσημη πτώχευση της χώρας.</p> <p>Για την καταβολή του χρέους, αλλά και για την επιβολή της ελληνικής ουδετερότητας στον πόλεμο της Κριμαίας, οι Γάλλοι και οι Άγγλοι εισέβαλαν το 1853 στον Πειραιά με 15.000 στρατιώτες και επέβαλαν στη χώρα ουσιαστικά προσωρινό καθεστώς κατοχής.</p>

1893	<p>Το πρόγραμμα μεγάλων έργων των κυβερνήσεων Τρικούπη δεν ήταν δυνατόν να χρηματοδοτηθεί μόνον από εσωτερικά δάνεια και φόρους. Έτσι, η χώρα στράφηκε πάλι στον εξωτερικό δανεισμό. Το διάστημα 1879 – 1890 η χώρα υπέγραψε έξι εξωτερικά δάνεια, συνολικής ονομαστικής αξίας 640 εκ. φράγκων, με δυσβάστακτους όρους. Λόγω της χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας, τα δάνεια αυτά ήταν υποτιμημένα κατά 30%, με αποτέλεσμα στη χώρα να εισρεύσουν μόνον τα 450 εκ. φράγκα. Η εξυπηρέτηση των ληστρικών δανείων σε συνδυασμό με την προώθηση των μεγάλων έργων, είχε αρνητικές συνέπειες, όπως την πολύ βαριά φορολογία και την δέσμευση του 40% του κρατικού προϋπολογισμού για τοκοχρεωλύσια. Αυτό είχε ως επακόλουθο την πτώση το 1890 της κυβέρνησης του Τρικούπη και την ανάληψη της εξουσίας από τον Δηλιγιάννη. Το 1892 επανέρχεται στη διακυβέρνηση της χώρας ο Τρικούπης, αναλαμβάνοντας να διαχειριστεί μια απελπιστική κατάσταση, η οποία επιδεινώθηκε λόγω της μεγάλης πτώσης της τιμής της σταφίδας, ενός βασικού εξαγωγικού προϊόντος. Το Δεκέμβριο του 1893 ο τότε πρωθυπουργός Χαρίλαος Τρικούπης φαίνεται να δήλωσε το «κύριοι, δυστυχώς επτωχέυσαμεν». Μετά τις άκαρπες προσπάθειες του Τρικούπη για νέο δανεισμό και το καταστροφικό πόλεμο του 1897, που μεταξύ άλλων επέφερε στη χώρα μας πολεμικές αποζημιώσεις 4 εκατ. λιρών, στην Ελλάδα επιβάλλεται Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος (ΔΟΕ) από τους ξένους και Έλληνες πιστωτές (τους λεγόμενους «ομολογιούχους»). Επρόκειτο για μια διεθνή οικονομική επιτροπή αποτελούμενη από έξι μέλη, που ήταν αντιπρόσωποι των έξι χωρών που υπέγραψαν την προκαταρκτική συνθήκη ειρήνης. Η Επιτροπή αυτή άρχισε να λειτουργεί μετά τις 28 Απριλίου 1898. Οι πηγές εσόδων που εκχωρήθηκαν στους ξένους ελεγκτές ήταν: Τα έσοδα από τα τότε κρατικά μονοπώλια, όπως του άλατος, του πετρελαίου, των σπέρτων, των παιγνιόχαρτων, τσιγαρόχαρτων και της σμυρίδας Νάξου, οι φόροι από την κατανάλωση καπνού, τα τέλη χαρτοσήμου και οι δασμοί του Τελωνείου Πειραιώς. Οι όροι για την αποπληρωμή του δανείου ήταν ιδιαίτερα επαχθείς και οδήγησαν τη χώρα σε άμεση οικονομική εποπτεία. Τυπικά, ο ΔΟΕ καταργήθηκε το 1978.</p>
1932	<p>Οι επαναλαμβανόμενοι πόλεμοι μεταξύ 1912 και 1922 οδηγούν την Ελλάδα σε νέους, κυρίως εσωτερικούς, δανεισμούς. Μετά όμως τη Μικρασιατική Καταστροφή και την ανάγκη για αποκατάσταση των προσφύγων η χώρα προσφεύγει σε διεθνή δανεισμό υπό την αιγίδα της Κοινωνίας των Εθνών. Παρόλα αυτά, τη διετία 1926-1928, η ελληνική οικονομία δείχνει σημάδια σταθεροποίησης, με αποτέλεσμα, μάλιστα, την ένταξή της στον τότε ισχύοντα κανόνα χρυσού (1928). Επίσης, επί τρία έτη εμφάνισε πλεονασματικούς προϋπολογισμούς. Το εξωτερικό της χρέος (κυρίως αγγλικό) συνέχισε να αυξάνεται, από 27,8 δις δραχμές το 1928 σε 32,7 δις δραχμές το 1932. Η διεθνής μετάδοση της ύφεσης μετά το 1930 δεν άργησε να πλήξει και την ελληνική οικονομία. Η κρίση αυτή επέτεινε τα μέγιστα το πρόβλημα του δημόσιου χρέους και της οικονομίας συνολικά. Οι εξαγωγές έπεσαν ραγδαία. Το ίδιο συνέβη με τις εισροές ναυτιλιακού και μεταναστευτικού συναλλάγματος. Ο εξωτερικός δανεισμός κατέστη ανέφικτος, παρά τις προσπάθειες του Ε. Βενιζέλο για λήψη νέου δημόσιου δανείου. Η δραχμή εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού και έπαυσε να είναι</p>

	<p>συνδεδεμένη με την αγγλική λίρα (27 Απριλίου 1932). Εντός μιας εβδομάδας υποτιμήθηκε δραστικά η δραχμή, από 456 δραχμές ανά στερλίνα σε 539 δραχμές. Τα κεφάλαια άρχισαν να εγκαταλείπουν τη χώρα μαζικά. Συναλλαγματικά αποθέματα, άνω των 3,6 εκ. δολαρίων, εγκατέλειψαν τη χώρα ή χρησιμοποιήθηκαν για τη στήριξη του ελληνικού κράτους. Παράλληλα, μειώθηκαν και τα αποθέματα χρυσού. Το 1931 η Ελλάδα εμφάνισε ένα εξωτερικό χρέος ύψους 2,868 εκ. χρυσών φράγκων. Ποσό που αδυνατούσε να εξυπηρετήσει, με αποτέλεσμα την 1^η Μαΐου του 1932 ο τότε πρωθυπουργός Ελευθέριος Βενιζέλος να κηρύξει στάση πληρωμών. Το ελληνικό χρέος αποσβένεται οριστικά το 1967, μετά το διακανονισμό που έκανε ο Σπύρος Μαρκεζίνης το 1952/3.</p>
--	--

Κεφάλαιο 5: Ερωτήσεις

- Ποιες ήταν οι προκλήσεις για την ελληνική συμμετοχή στην Ευρωζώνη;
- Ποιες ήταν οι αναμενόμενες δυνητικές επιδράσεις;
- Πώς διαφαίνεται το ισοζύγιο των αποτελεσμάτων;
- Πώς κρίνετε τα κριτήρια ένταξης;
- Ποιες ήταν οι κατασκευαστικές ατέλειες της ΟΝΕ;
- Πώς κρίνετε την εκπλήρωση των κριτηρίων από την Ελλάδα;
- Πώς κρίνετε τις εσωτερικές πολιτικές που ακολουθήθηκαν την ένταξη;
- Ποιοι είναι οι κύριοι σταθμοί της ελληνικής κρίσης στα πλαίσια της ΟΝΕ;
- Πώς κρίνετε τα πακέτα στήριξης προς την Ελλάδα;
- Ποια είναι τα βασικά σενάρια για το μέλλον; Ποιο θεωρείτε εσείς ως πιο ρεαλιστικό;

6. Ο ρόλος της οικονομικής επιστήμης στην πρόκληση και διαχείριση οικονομικών κρίσεων

6.1. Οι οικονομικές κρίσεις ως έναυσμα της εναλλαγής των κυρίαρχων δογμάτων οικονομικής πολιτικής

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά της ιστορίας της οικονομικής επιστήμης είναι η διαχρονική σύγκρουση των σχολών σκέψης ή των οικονομικών δογμάτων. Συχνά μάλιστα γίνεται λόγος για επαναστάσεις και αντεπαναστάσεις, ένας πραγματικός επιστημονικός και συχνά πολιτικός πόλεμος για τη διάδοση και επιρροή των ιδεών (Blaug 1997). Έτσι, οι ιδέες των κλασικών και κυρίως του Adam Smith προκάλεσαν την επανάσταση του οικονομικού φιλελευθερισμού και αντικατέστησαν τις ιδέες του мерκαντισμού. Ο μαρξισμός έθεσε σε αμφισβήτηση τη φιλελεύθερη προσέγγιση και δημιούργησε ένα νέο δόγμα μέσα από την κριτική στη λειτουργία του καπιταλισμού. Μετά το 1870, στο γερμανόφωνο χώρο, γνωστή είναι η οικονομολογική μεθοδολογική διαμάχη μεταξύ της ιστορικής σχολής του Gustav von Schmoller και της νέας Αυστριακής σχολής της οριακής χρησιμότητας και, εν συνεχεία, των οικονομικών διακυμάνσεων του Carl Menger και των βασικών διαδόχων του, όπως οι Ludwig von Mises, Friedrich August von Hayek και Murray Rothbard στις ΗΠΑ. Η νεοκλασική μέθοδος του υποκειμενισμού, του οικονομικού ατομικισμού και της χρησιμότητας του Homo Economicus καθώς και των διαχρονικά ισχυρότων οικονομικών νόμων (όπως π.χ. της προσφοράς και ζήτησης) στο πλαίσιο του τέλει ανταγωνισμού αναπτύχθηκε συγχρόνως και ανεξάρτητα και από άλλους στοχαστές, όπως τους Hermann Heinrich Gossen, Léon Walras και William Stanley Jevons. Οι παραπάνω (μαζί με τον Alfred Marshall) θεωρούνται και οι ιδρυτές της θετικιστικής νεοκλασικής σχολής, μιας στατικής θεώρησης του οικονομικού συστήματος με τη χρήση μαθηματικών εργαλείων. Η οικονομική κρίση του 1929 προκάλεσε την έντονη αμφισβήτηση του νεοκλασικού υποδείγματος και την ανάδυση των ιδεών του John Maynard Keynes, του λεγόμενου κεϋνσιανισμού ως του κυρίαρχου ερμηνευτικού και οικονομικοπολιτικού υποδείγματος. Η πνευματική παράδοση του Keynes συνεχίστηκε από τους Μετα-κεϋνσιανούς στο Κέιμπριτζ και τους Νέο-κεϋνσιανούς, κυρίως στις ΗΠΑ. Ο κεϋνσιανισμός υπήρξε το κυρίαρχο οικονομικό δόγμα πριν από το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1960. Μετά την εμφάνιση του στασιμοπληθωρισμού και την αποτυχία της κεϋνσιανής οικονομικής πολιτικής στις αρχές της δεκαετίας του 1970 εκτοπίστηκε από μια νέα επανάσταση, αυτής του μονεταρισμού, με βασικό εκφραστή τον Milton Friedman και άλλων συνεχιστών της συγγενικής νεοκλασικής παράδοσης. Ο μονεταρισμός και η φιλελεύθερη νεοκλασική προσέγγιση σφράγισαν σε μεγάλο βαθμό την οικονομική έρευνα και την οικονομική πολιτική για μια ολόκληρη τριακονταετία (Mankiw 2006).

Όλα τα οικονομικά δόγματα, οι οικονομικές θεωρίες και υποθέσεις έχουν ή οφείλουν να έχουν ως στόχο την ερμηνεία των πραγματικών οικονομικών φαινομένων (θετική προσέγγιση) και στη βάση των τεκμηριωμένων διαπιστώσεων τη διατύπωση προτάσεων οικονομικής πολιτικής (κανονιστική προσέγγιση). Ποιες είναι όμως οι κινητήριες δυνάμεις της γένεσης και επικράτησης νέων οικονομικών σχολών σκέψης; Βέβαιο είναι ότι οι ανθρώπινες ιδέες και η πνευματική δημιουργία, όπως η εμπειρική παρατήρηση και έρευνα, σε συνδυασμό με την παρουσίαση νέων μεθόδων, αποτελούν τον καθοριστικό παράγοντα της γένεσης ή επικράτησης νέων δογμάτων (Johnson 1971). Σημαντικός, όμως, είναι και ο ρόλος των εξελίξεων στην πραγματική οικονομία. Ειδικότερα, η παραπάνω σύντομη ιστορική

ανασκόπηση δείχνει ότι οι οικονομικές κρίσεις προκαλούν κατά κανόνα αλλαγές ή εναλλαγές στα κυρίαρχα θεωρητικά και οικονομικοπολιτικά δόγματα. Το ερώτημα που προκύπτει είναι εάν η σύγχρονη χρηματοπιστωτική κρίση και η επακόλουθη ισχυρή ύφεση θέτουν σε αμφισβήτηση την επικρατούσα οικονομική προσέγγιση των νεοκλασικών και εάν ο κεϋνσιανισμός, ο οποίος φαίνεται να επέστρεψε, θα αποτελέσει και πάλι το κυρίαρχο μελλοντικό δόγμα οικονομικής σκέψης και οικονομικής πολιτικής. Ήδη, οι εκπρόσωποι του κεϋνσιανισμού πανηγυρίζουν και κάνουν λόγο για την επιστροφή του Master (Skidelsky 2009).

Χωρίς αμφισβήτηση, η σύγχρονη διεθνής οικονομική κρίση προκάλεσε κρίση και στην οικονομική επιστήμη και, ειδικά, στη μακροοικονομική. Η κρίση της οικονομικής επιστήμης εκφράζεται μέσα από σκωπτικά σχόλια, ανέκδοτα για τους οικονομολόγους, έντονη κριτική και αμφισβήτηση του νεοκλασικού υποδείγματος, μέχρι και αυστηρή αυτοκριτική.

Καταρχάς, η διεθνής οικονομική κρίση έγινε αφορμή σκωμμάτων και χλευασμών για τους οικονομολόγους και την επιστήμη τους ανά την υφήλιο. Χαρακτηριστική είναι η ειρωνική παρατήρηση ότι, εκτός από τις οικονομίες, χρειάζεται ένα σχέδιο διάσωσης (Bailout) και για τους οικονομολόγους ή ότι η οικονομική επιστήμη αποτελεί μια “Bad Ideas Bank” (Naim 2009). Στη συζήτηση που ήδη διεξάγεται με σφοδρό τρόπο για την αξία της οικονομικής επιστήμης ενεπλάκησαν διακεκριμένοι οικονομολόγοι, όπως οι Robert Lucas, Robert Baro, Paul Krugman, Willem Buiter, Alan Blinder, Josef Stiglitz, Benjamin Friedman, Paul de Grauwe, Charles Wyplosz, Barry Eichengreen, Luigi Spaventa, Daron Acemoglu, *Raghuram Rajan*, *Robert Shiller* κ.α., έμπειροι εκπρόσωποι των αγορών όπως ο George Soros, έγκυρα οικονομικά έντυπα όπως, ο Economist, οι Financial Times κ.α.

Χαρακτηριστικό της διάθεσης αυτοκριτικής είναι το γεγονός ότι κατά την ετήσια συνάντηση της Ένωσης Αμερικανών Οικονομολόγων (American Economic Association) του 2010, ομολογήθηκε σχεδόν από όλους τους ομιλητές η αδυναμία της οικονομικής επιστήμης να ανταποκριθεί στη διαγνωστική και συμβουλευτική αποστολή της (Handelsblatt 2010).

Η κριτική έναντι της οικονομικής επιστήμης και των οικονομολόγων, πέρα των γενικών αφορισμών και της προσπάθειας απαξίωσης, αναφέρεται σε συγκεκριμένα λάθη, σε αδυναμίες και παραλείψεις, σε μεθοδολογικά ζητήματα, σε ερμηνευτικούς περιορισμούς, σε ζητήματα ηθικής των αγορών και θίγει και το μείζον ζήτημα της παραγωγής αποτελεσματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Η παρούσα μελέτη φιλοδοξεί να συμβάλει στο διάλογο για τη σχέση της οικονομικής κρίσης με την οικονομική επιστήμη, χωρίς αφορισμούς και δογματισμούς. Στην πρώτη ενότητα παρουσιάζονται τα πλέον δημοφιλή σημεία της κριτικής έναντι της σύγχρονης οικονομικής, με ιδιαίτερη έμφαση στην κριτική έναντι της νεοκλασικής οικονομικής και της οικονομίας της αγοράς. Εν συνεχεία, στο μέτρο του δυνατού, επιχειρείται μια αντικειμενική αξιολόγηση της κριτικής αυτής και, ειδικότερα, αναζητείται μια απάντηση στο ερώτημα κατά πόσο η οικονομική επιστήμη και οι οικονομολόγοι ευθύνονται για την κρίση. Ειδική αναφορά γίνεται και σε θεμελιώδη ζητήματα, όπως αυτό της αποτυχίας των αγορών ή της αποτυχίας της πολιτικής, του ρόλου του κράτους στην πρόληψη και αντιμετώπιση των οικονομικών κρίσεων, καθώς και της σημασίας της αναφαινόμενης επιστροφής του κεϋνσιανισμού ως κυρίαρχου δόγματος.

6.2. Αποτελεί η κρίση ένδειξη αποτυχίας της οικονομικής επιστήμης;

6.2.1. Σύγκριση λόγω αποκλινοσών ερμηνευτικών προσεγγίσεων των αιτιών των κρίσεων

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

Έτσι, έντονα αποκλίνουσες είναι οι απόψεις των οικονομολόγων στα ζητήματα της ερμηνείας των αιτιών και των επιπτώσεων της κρίσης, των μηχανισμών διάδοσής της, αλλά και στο ζήτημα της αντιμετώπισής της. Για παράδειγμα όπως και στην περίπτωση της κρίσης του 1929, οι εκπρόσωποι της αυστριακής σχολής θεωρούν ως βασικό αίτιο της κρίσης την πολιτική φθηνού χρήματος της Αμερικάνικης Ομοσπονδιακής τράπεζας (FED), η οποία διευκόλυνε τη κερδοσκοπία στα ακίνητα και θεωρούν ότι η ύφεση που ακολούθησε είναι φυσική συνέπεια και διορθωτική εξέλιξη (Tempelman 2010). Η νεοκλασική και μονεταριστική σχολή, η οποία εμφανίζει αμυντική στάση, εντοπίζει λάθη στην πολιτική του FED, αλλά και στις παρεμβάσεις του κράτους για ενίσχυση της απόκτησης κατοικίας. Την επακόλουθη ύφεση την αποδίδουν στις ακαμψίες των αγορών και σε διαρθρωτικές αδυναμίες των οικονομικών συστημάτων. Η μαρξιστική σχολή θεωρεί ότι η κρίση είναι μια ακόμη απόδειξη για τις αστάθειες του καπιταλισμού, τη κερδοσκοπική λειτουργία των αγορών καθώς και της άνισης κατανομής των εισοδημάτων υπέρ των κερδών και κατά της κατανάλωσης (Kotz 2009). Για τους κεϋνσιανούς η κρίση οφείλεται στην απουσία του ρυθμιστικού ρόλου του κράτους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, στις ατέλειες των αγορών καθώς και στην πτώση της συνολικής ζήτησης, λόγω και των διεθνών ανισορροπιών (Κρούγκμαν 2009). Για τους εκπροσώπους της θεσμικής οικονομικής, η κρίση δε θα μπορούσε να προκύψει, εάν λειτουργούσαν αποτελεσματικά οι οικονομικοί και πολιτικοί θεσμοί. Για την ψυχολογική-συμπεριφορική οικονομική, η κρίση οφείλεται πρωτίστως σε μη ορθολογικές, υπερβολικά ριψοκίνδυνες συμπεριφορές, καθώς και στη συμπεριφορά του κοπαδιού πολλών επενδυτών. Πέρα από την πανσπερμία υποθέσεων και ερμηνειών, πολύ συχνά σε πολλές αναλύσεις παρατηρείται σύγκριση μεταξύ συμπτωμάτων, αιτιών και επιπτώσεων.

Επίσης, βρίσκεται σε εξέλιξη η διαμάχη για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης. Εδώ διαμορφώθηκαν δύο μεγάλες αντίθετες τάσεις: Η πρώτη, εκπροσωπούμενη κυρίως από τους κεϋνσιανούς προτείνει τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών καθώς και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, θεωρώντας ότι η νομισματική έχει εξαντλήσει τα περιθώριά της, ενώ η δεύτερη τάση είναι αυτή των φιλελεύθερων νεοκλασικών που απορρίπτει επεκτατικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές λόγω του κινδύνου της δημιουργίας μιας νέας κρίσης λόγω υπερχρέωσης των κρατών και βλέπει κριτικά τη νομισματική επέκταση, λόγω των μελλοντικών πληθωριστικών κινδύνων, αλλά και νέων κερδοσκοπικών φουσκών.

Συμπερασματικά, η αδυναμία της οικονομικής επιστήμης να παρουσιάσει μια ενιαία ερμηνεία της κρίσης προκαλεί σύγχυση στη δημόσια γνώμη, στην οικονομία, αλλά και στους φορείς λήψης αποφάσεων. Επίσης, έντονα αποκλίνουσες προτάσεις για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης και, ειδικά, της ύφεσης, αποδυναμώνει το ρόλο των οικονομολόγων ως μηχανικών επίλυσης οικονομικών προβλημάτων και προσφέρει το άλλοθι στους πολιτικούς να λάβουν εκείνα τα μέτρα που οι ίδιοι, με βάση την ιδεολογία και το πολιτικό τους συμφέρον, κρίνουν σκόπιμα.

6.2.2. Η θεοποίηση των αγορών και η κυριαρχία του νεοφιλελεύθερου παραδείγματος

Η οικονομική επιστήμη δε λειτουργεί στο κενό, αλλά εντός ενός συγκεκριμένου πολιτικού, οικονομικού και κοινωνικού συστήματος. Οι οικονομολόγοι, παρά τις όποιες προσπάθειες αξιολογικής ουδετερότητας, θεωρούν ότι το οικονομικό σύστημα με τους θεσμούς του, τα κίνητρα και αντικίνητρά του στην κατανομή των πόρων και στη διανομή των εισοδημάτων, είναι καθοριστικής σημασίας για την οικονομική εξέλιξη. Μετά τη δεκαετία του 1980, από όλες τις μορφές του φιλελευθερισμού, κυριάρχησε κυρίως στον αγγλοσαξονικό χώρο, η ιδεολογία του νεοφιλελευθερισμού. Σύμφωνα με την εν λόγω ιδεολογία, ο κρατικός παρεμβατισμός στην οικονομία και στην κοινωνία, οι πολλαπλές ρυθμίσεις των αγορών, η υψηλή φορολογία, οι κρατικές δαπάνες, ο εξωτερικός προστατευτισμός κλπ. εμποδίζουν την ανάπτυξη των δημιουργικών δυνάμεων της αγοράς και εν κατακλείδι την οικονομική ανάπτυξη. Κατά συνέπεια, το κράτος θα πρέπει να αποσυρθεί από την οικονομία μέσω ενός ευρύτατου προγράμματος απορρυθμίσεων και να αφήσει στους μηχανισμούς της αγοράς, στην «άορατο χείρα» να ρυθμίζει τον οικονομικό βίο. Ως προς τις κρίσεις, αυτές θεωρήθηκε a priori ότι δεν υφίστανται στο νεοφιλελεύθερο καθεστώς, δεδομένου ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές και συνεχώς αυτορυθμίζονται και ισορροπούν.

Εξάλλου, βαθιά ριζωμένη στους νεοφιλελεύθερους οικονομολόγους είναι η πεποίθηση ότι οι κρίσεις οφείλονται στην αποτυχία της πολιτικής και όχι των αγορών (policy failure versus market failure). Σύμφωνα με την κυρίαρχη νεοκλασική ιδεολογία, η οικονομία της αγοράς μπορεί να λειτουργεί στο κενό, είναι ταυτόσημη με την αρρυθμιστη αγορά, χωρίς θεσμούς, με εμμονές στον ιδεολογικό πουριτανισμό (Acemoglu 2009). Με άλλα λόγια, πολλοί θεωρούν ότι η εξιδανίκευση των αγορών και ο νεοφιλελεύθερος φανατισμός επέτρεψαν την υπερδιόγκωση του χρηματοπιστωτικού τομέα (financialization) και τη δημιουργία πλασματικού οικονομικού πλούτου. Μια ένωση εισοδηματιών και χρηματιστών (financists), με τη βοήθεια ισχυρών πολιτικών λόμπι, ήρθε στην εξουσία, αρνούμενη τη ρύθμιση των αγορών και ειδικά των νέων προϊόντων, γεγονός που έκανε τις αγορές πιο ριψοκίνδυνες (Bresser-Pereira 2010). Παράδειγμα, η κατάργηση στις ΗΠΑ το 1999 του Νόμου του 1933 (Glass-Steagall-Acts), που προέβλεπε το διαχωρισμό μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών για την προστασία του κοινού. Αυτό επέτρεψε την ανάληψη από κλασικές τράπεζες υπερβολικών κινδύνων και την επέκταση των λεγόμενων Subprime πιστώσεων.

Σύμφωνα με την ασκούμενη κριτική, η νεοκλασική οικονομική ως μετα-ιδεολογία προσέφερε στη νεοφιλελεύθερη πολιτική το θεωρητικό υπόβαθρο. Πολύπλοκα, αδιαφανή και ριψοκίνδυνα παράγωγα και ασφαλίσεις, μέθοδοι ακάλυπτης ανοικτής πώλησης χρεογράφων κ.α. θεωρήθηκαν ως καλοδεχούμενες καινοτομίες των αγορών. Η δημιουργία χρηματοοικονομικού πλούτου κατέστη ανεξάρτητη από την πραγματική οικονομία (Bresser-Pereira 2010). Η ευκαιριακή συμπεριφορά και η κερδοσκοπική μανία θεωρήθηκαν ως φυσικά φαινόμενα στην οικονομία της αγοράς, χωρίς κινδύνους για την σταθερότητα του όλου οικοδομήματος. Σύμφωνα με τον Stiglitz, η πρόσφατη κρίση έδειξε ότι οι αγορές δεν ήταν

αποτελεσματικές και ότι, για την αποφυγή της, αναγκαία ήταν η παρουσία του κράτους. Επίσης, σημειώνει σαρκαστικά ότι «η αόρατος χείρ του Adam Smith ... είναι αόρατος, τουλάχιστον εν μέρει, επειδή δεν υπάρχει».

6.2.3. Το ζήτημα της ευθύνης και των «Ηθικών Κινδύνων»

Μια περαιτέρω δέσμη επιχειρημάτων κατά της οικονομικής επιστήμης και ιδιαίτερα του νεοκλασικού υποδείγματος, σχετίζεται με το ζήτημα των κινήτρων, των κερδών, των αμοιβών των CEOs, τη μεγιστοποίηση των κερδών και των κινδύνων. Επίσης, μια σημαντική πτυχή της κρίσης αναφέρεται στους λεγόμενους «ηθικούς κινδύνους» (Enste 2009).

Υπάρχει ευρύτατη συναίνεση ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές που προκάλεσαν την κρίση, τα τελευταία χρόνια στο πλαίσιο του νεοφιλελευθερισμού λειτούργησαν ως καζίνο (Sinn 2009). Ένα μείζον πρόβλημα, στο οποίο εστιάζει η θεωρία «εντολέα-εντολοδόχου», έχει να κάνει με τη συμπεριφορά του μανάτζμεντ πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (Hedge funds). Τα υψηλά κίνητρα για αποδόσεις, σε συνδυασμό με τη διχοτόμηση αυτού που λαμβάνει τις αποφάσεις (μανάτζερ) και αυτού που φέρει τον κίνδυνο (μέτοχος, επενδυτής, φορολογούμενος) επέτρεψε την ανάληψη υψηλών κινδύνων, όπως ήταν οι επισφαλείς στεγαστικές πιστώσεις και οι επενδύσεις σε «τοξικά» χρεόγραφα, αλλά και σε κρατικούς τίτλους χωρών με σημαντικό ύψος δημόσιου χρέους. Επενδυτικοί κίνδυνοι που αποδίδουν άμεσα υψηλά μόνους και όχι μακροπρόθεσμες αποδόσεις, προκάλεσαν την κατάρρευση πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Eichengreen 2009).

Επιπροσθέτως, η μηχανική εκτίμησης κινδύνων έγινε τόσο πολύπλοκη, ώστε οι ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές να μην τα κατανοούν και να αποδέχονται τις εκτιμήσεις κινδύνου που διενήργησαν και παρουσίασαν οι τράπεζες. Οι εκτιμήσεις αυτές με τη σειρά τους στηρίζονταν στη λανθασμένη υπόθεση ότι αποκλίσεις από τη μέση τιμή είναι τυχαίες (Soros 2008). Ένα άλλο πρόβλημα αναφέρεται στις ασυμμετρικές πληροφορίες και στην εκμετάλλευση αυτών (Eichengreen 2010). Οι προσφέροντες πολύπλοκα «τοξικά» χρεόγραφα γνώριζαν καλύτερα τους κινδύνους από τους αγοραστές τους. Επίσης, οι τράπεζες ήξεραν να καλύπτουν την πραγματική τους οικονομική κατάσταση και τις επισφαλείς τους από τους καταθέτες και επενδυτές. Δεν είναι τυχαίο ότι η Lehman Brothers λίγο πριν την κατάρρευσή της βαθμολογείτο με Α. Τέλος, οι χρηματοπιστωτικές αγορές γνώριζοντας εκ των προτέρων ότι οι κυβερνήσεις θα αναλάβουν την κάλυψη των ζημιών τους, ανέλαβαν κινδύνους που, εν τέλει, πολλές από αυτές δεν μπόρεσαν να καλύψουν (Eichengreen 2009).

6.2.4. Η κατασκευή και εφαρμογή λανθασμένων χρηματοοικονομικών υποδειγμάτων και επισφαλών προϊόντων

Η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής θεωρίας και μηχανικής τα τελευταία 40 χρόνια ήταν εντυπωσιακή και με σημαντικές επιρροές στις πραγματικές οικονομικές διαδικασίες. Στη βάση της νεοκλασικής υπόθεσης των αποτελεσματικών αγορών του Fama, αλλά και των ορθολογικών προσδοκιών του Lukas, αναπτύχθηκαν ιδιαίτερα πολύπλοκα μαθηματικά υποδείγματα, τα οποία αποτέλεσαν τη βάση για νέα προϊόντα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου (MacKenzie 2006). Για παράδειγμα αναπτύχθηκαν νέες θεωρίες χαρτοφυλακίου, θεωρίες για τη βέλτιστη πολιτική μερισμάτων, θεωρίες παραγώγων (όπως προθεσμιακά συμβόλαια, ανταλλαγές και δικαιώματα) κ.α. Πιο γνωστό είναι το μοντέλο (φόρμουλα) των

Black-Scholes από το 1973, το οποίο επεκτάθηκε από τον Robert Merton και επέφερε, μάλιστα, το 1997 το νόμπελ των οικονομικών στους Scholes και Merton. Η θεωρία αυτή αναφέρεται σε μια μαθηματική περιγραφή των χρηματοπιστωτικών αγορών και παραγώγων επενδυτικών προϊόντων, υιοθετήθηκε αμέσως από τις αγορές και αποτέλεσε τη βάση για την εμπορία δικαιωμάτων.

Με αφορμή τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ιδιαίτερα σφοδρή υπήρξε και η κριτική στην υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών (Buiter 2009a, Economist 2009), λόγω της μεγάλης επίδρασης που είχε στις αγορές, αλλά και στις πολιτικές απορρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες ενσωματώνονται από ορθολογικά δρώντα υποκείμενα συνεχώς και πλήρως στις τιμές. Κατά συνέπεια οι αγορές είναι σταθερές, ενώ πιθανές αποκλίσεις ακολουθούν το υπόδειγμα του τυχαίου περιπάτου (random walk). Αυτό σημαίνει ότι οι χρηματιστηριακές τιμές δεν μπορούν να προβλεφθούν, κερδοσκοπικές φούσκες είναι αδύνατες και η αγορά έχει πάντα δίκαιο. Για το λόγο αυτό δε χρειάζονται κρατικές ρυθμίσεις ή παρεμβάσεις. Για ορισμένους, έτσι εξηγείται και η ανεμελιά των εποπτικών αρχών, αλλά και των επενδυτών στην αντιμετώπιση νέων προϊόντων, όπως πιστωτικά παράγωγα, δομημένες ενυπόθηκες πιστώσεις, όπως MBS (Mortgage Backed Securities), CDOs (Collateral Debt Obligations) κ.α.

Τα μαθηματικά μοντέλα στα οποία βασίζονται τα νέα εργαλεία υπαινίσσονται μια αξιοπιστία, η οποία στην πράξη δεν εμφανίζεται. Η μέθοδος και η πολυπλοκότητά τους κερδίζουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών, μιας και οι κίνδυνοι φαίνονται μαθηματικά ελεγχόμενοι. Για παράδειγμα, η εργασία του Li (2000), για τη συσχέτιση κινδύνων αθετήσεων διαφόρων τίτλων με τη βοήθεια της συνάρτησης του Gauss, έφερε την επανάσταση στην αγορά των Credit Default Swaps και Collateralized Debt Bonds (Salomon 2009). Έτσι, θεωρήθηκε ότι οι κίνδυνοι των αγορών με τα νέα εργαλεία μειώθηκαν σημαντικά, με αποτέλεσμα την απορρύθμιση και την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων με τα γνωστά αποτελέσματα.

6.2.5. Η υπόθεση της «μεγάλης μετριοπάθειας» και του εικαζόμενου τέλους των κρίσεων

Μια ερμηνεία για την ελλιπή ρύθμιση των χρηματοοικονομικών αγορών και την οπισθοχώρηση της παρεμβατικής οικονομικής πολιτικής σχετίζεται με τη λεγόμενη υπόθεση της «μεγάλης μετριοπάθειας» (Great Moderation), που αναφέρεται στο ήπιο οικονομικό κλίμα της περιόδου μετά το 1980 (Acemoglu 2009) και αποδίδεται στον πρόεδρο του FED Bernanke (Bernanke 2004). Πράγματι, η περίοδος αυτή στη Δύση χαρακτηρίζεται από σχετική σταθερότητα. Για παράδειγμα, ο πληθωρισμός ήταν σχετικά χαμηλός, η οικονομική μεγέθυνση ήταν συνεχής με αμελητέες διακυμάνσεις, σε πολλές χώρες οπισθοχώρησε η ανεργία, υπήρξε σημαντική ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, το σύστημα της παγκοσμιοποίησης ενσωμάτωσε τις οικονομίες σε μετάβαση και τις περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες και, γενικά, επικρατούσε διεθνώς ένα κλίμα αισιοδοξίας. Παράλληλα, το αίσθημα αισιοδοξίας ενισχύθηκε από τη σχετικά ανώδυνη για τις αναπτυγμένες χώρες αντιμετώπιση διαφόρων κρίσεων, όπως του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (1993), της Ασίας (1997/98), διαφόρων χωρών, όπως του Μεξικού (1994-95), της Ρωσίας (1998/99), της Τουρκίας (2001) και της Αργεντινής (1998-2002).

Παράλληλα, η κυρίαρχη μονεταριστική άποψη υπερεκτίμησε τις δυνατότητες της νομισματικής πολιτικής στον έλεγχο και καταστολή των όποιων οικονομικών διαταραχών. Χαρακτηριστική είναι η εκτίμηση του Mishkin για τις δυνατότητες παρέμβασης της αμερικάνικης κεντρικής τράπεζας. Συγκεκριμένα, το 2007 και μόλις είχαν αναφανεί οι κίνδυνοι της κατάρρευσης της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ, ο Mishkin προσδοκούσε πολύ

μικρή αρνητική επίδραση στο αμερικάνικο ΑΕΠ, η οποία κατά τον ίδιο θα αντιμετωπίζονταν αποτελεσματικά από τη νομισματική πολιτική (Mishkin 2007). Εξάλλου, σχεδόν σε όλες τις χώρες της Δύσης οι κεντρικές τράπεζες έδιναν μεγάλη έμφαση στον έλεγχο του πληθωρισμού, παρά στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, την οποία σταθερότητα θεωρούσαν δεδομένη.

6.2.6. Μεθοδολογικές αδυναμίες στην ερμηνεία πραγματικών οικονομικών φαινομένων

Με αφορμή την κρίση αναβίωσε ο επί πολλά έτη παραμελημένος διάλογος για τη μεθοδολογία της οικονομικής επιστήμης. Για ορισμένους, μεθοδολογικές αδυναμίες, ερευνητικά λάθη και κενά οδήγησαν σε εσφαλμένα συμπεράσματα και σε αξιώματα, τα οποία με τη σειρά τους προσέφεραν το διανοητικό υπόβαθρο της κρίσης (Eichengreen 2009, Wyplosz 2009, Kirchgässner 2009, Krugman 2009).

Καταρχάς διατυπώθηκε η άποψη ότι η κρίση δεν ήταν δυνατό να αναλυθεί επαρκώς, επειδή δεν υπάρχουν τα κατάλληλα ερμηνευτικά εργαλεία, επειδή οι νεοκλασικοί δε σκέφτονται σε συνολικές συστημικές κατηγορίες, δηλαδή δε λαμβάνουν υπόψη άλλες διαστάσεις (πολιτικές, κοινωνικές, ψυχολογικές) του οικονομικού συστήματος. Στο κυρίαρχο αναλυτικό υπόδειγμα της μικροοικονομικής της μακροοικονομικής, τα μεγάλα ζητήματα της οικονομίας αναλύονται στη βάση συμπεριφορών μεμονωμένων οικονομικών υποκειμένων. Η μικροθεώρηση ως επιστημονική μέθοδος είναι ακατάλληλη να ερμηνεύσει το συνολικό σύστημα με τις πολύπλοκες αλληλεπιδράσεις του. Κάθε άτομο είναι διαφορετικό, με συνέπεια οι συμπεριφορές να μην είναι ταυτόσημες, γεγονός που αγνοήθηκε από τα υποδείγματα των αποτελεσματικών αγορών και των ορθολογικών προσδοκιών. Αντιβαίνει στον πραγματικό κόσμο η υπόθεση ότι όλα τα άτομα συμπεριφέρονται στον οικονομικό βίο με τον ίδιο τρόπο. Το αποτέλεσμα της οικονομικής ανάλυσης θα ήταν πλησιέστερα στην πραγματικότητα, εάν, αντί της μηχανιστικής μεθόδου, υιοθετούντο μέθοδοι από τη βιολογία και τη συμπεριφορική ψυχολογία.

Πέραν του ότι δεν υπάρχουν αναλυτικά υποδείγματα για την πρόβλεψη και ερμηνεία της σύγχρονης κρίσης, δεν υπήρξαν υποδείγματα που να ενσωματώνουν επαρκώς πραγματικές ανθρώπινες συμπεριφορές, το κατά τον Keynes και τους Akerlof και Shiller «ζωικό ένστικτο», όπως εμπιστοσύνη ή έλλειψη αυτής, διαφθορά ή κακή πίστη, νομισματική πλάνη, συμπεριφορά κοπαδιού, απληστία, αλτρουισμός κ.α., δηλαδή ανορθολογικές συμπεριφορές και μη οικονομικά κίνητρα που ασκούν τη μεγαλύτερη επίδραση στις οικονομικές αποφάσεις (Akerlof/Shiller 2009)

Ως μια άλλη βασική αδυναμία της οικονομικής επιστήμης αναφέρεται ο αναλυτικός διαχωρισμός μεταξύ μακροοικονομικής και χρηματοοικονομικής (Wyplosz 2009). Για παράδειγμα, οι ειδικοί της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και μηχανικής ανέπτυξαν μια ιδιαίτερα εξειδικευμένη θεωρία λαμβάνοντας τη μακροοικονομική ως δεδομένη, ενώ από την άλλη οι μακροοικονομολόγοι θεώρησαν τα χρηματοοικονομικά ως παράπλευρα και ως εξωγενώς δεδομένα.

Ένα επί πλέον κριτικό επιχείρημα, το οποίο επανήλθε στο διάλογο, σχετίζεται με την έντονη μαθηματοποίηση της οικονομικής επιστήμης. Η προσπάθεια που ξεκίνησε από τον Walras για τη δημιουργία μιας καθαρής επιστήμης στη βάση των μαθηματικών μεθόδων των θετικών επιστημών, προκάλεσε την παραμέληση της πολυπλοκότητας των οικονομικών φαινομένων, και της αλληλεπίδρασης μεταξύ οικονομικών, κοινωνικών και πολιτικών φαινομένων. Επιπλέον, με την καθιέρωση του πλασματικού προτύπου του Homo Economicus, αγνοήθηκε η πραγματική ανθρώπινη φύση. Διατυπώθηκαν έντονες αμφιβολίες για τη γνωστική αξία των

πολύπλοκων μαθηματικών υποδειγμάτων της μακροοικονομικής και της χρηματοοικονομικής λόγω των μεγάλων αφαιρέσεων από την πραγματικότητα και του αξιώματος για εφαρμογή των συμπερασμάτων στην πραγματική οικονομία (Eichengreen 2009). Συχνά, στις υποθέσεις των υποδειγμάτων βρίσκεται και το αποτέλεσμα. Ακόμη, ιδιαίτερα έντονη υπήρξε η κριτική στα υποδείγματα των νεοκλασικών που στηρίζονται στις ορθολογικές προσδοκίες και στην απόλυτη πληροφόρηση των οικονομικών δρώντων (Stiglitz 2009).

Σύμφωνα με το Soros (2008), αποκλίσεις από την ισορροπία δεν είναι τυχαίες και δεν οφείλονται σε εξωτερικές παραμέτρους. Αντιθέτως, είναι εγγενείς των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες προκάλεσαν την κρίση. Ο ίδιος διατυπώνει την υπόθεση της ανακλαστικότητας (reflexivity) των αγορών, σύμφωνα με την οποία οι αγορές αλληλεπιδρούν και τα οικονομικά μεγέθη διαμορφώνονται εν τέλει από την πίστη των συναλλασσομένων για αυτά. Συνεπώς, υπάρχει ένα αυτοτροφοδοτούμενο παίγνιο μεταξύ βασικών μεγεθών και τιμών, το οποίο είναι σε θέση να οδηγήσει μακριά από το σημείο ισορροπίας.

6.2.7. Αποτυχία των οικονομικών προβλέψεων;

Οι οικονομικές προβλέψεις, παρά τις όποιες μεθοδολογικές και πρακτικές δυσκολίες, έχουν καθιερωθεί διεθνώς εδώ και πολλές δεκαετίες. Δεν είναι υπερβολή, εάν λεχθεί ότι το πρώτο ζητούμενο από τους οικονομολόγους είναι η πρόβλεψη των οικονομικών εξελίξεων και λιγότερο η ανάλυση των οικονομικών φαινομένων και η διατύπωση προτάσεων πολιτικής. Η εμπειρία με την πρόσφατη οικονομική κρίση έδειξε ότι, πλην εξαιρέσεων, οι οικονομικές προβλέψεις απέτυχαν παταγωδώς. Αρκεί κανείς να δει τις προβλέψεις των μεγάλων διεθνών οργανισμών και των εθνικών ερευνητικών κέντρων και στατιστικών υπηρεσιών, οι οποίες προέβλεπαν θετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης για τα έτη 2008 και 2009, για να κατανοήσει την αδυναμία του εγχειρήματος της πρόβλεψης. Πέρα της σκωπτικής ρήσης ότι οι οικονομολόγοι είναι καλοί στην πρόβλεψη του παρελθόντος, διατυπώθηκε και η άποψη ότι κατά τις περιόδους κρίσεων καλό θα ήταν να μη δημοσιοποιούνται τα αποτελέσματα των προβλέψεων, διότι επηρεάζουν αρνητικά την ανθρώπινη συμπεριφορά (Zimmermann 2009). Συμπερασματικά, υποστηρίζεται ότι η αδυναμία της συντριπτικής πλειοψηφίας των οικονομολόγων να προβλέψουν την κρίση, ώστε να καταστεί εφικτή η πρόληψή της, περιορίζει τη χρησιμότητα της οικονομικής επιστήμης.

6.3. Ενδιάμεση αποτίμηση των ευθυνών της οικονομικής επιστήμης για τη γένεση και διαχείριση των κρίσεων

Τα παραπάνω επιχειρήματα κατά της οικονομικής επιστήμης και των οικονομολόγων διατυπώνονται στο πλαίσιο μιας συζήτησης, που πολύ συχνά είναι δογματικά φορτισμένη. Στην ενότητα αυτή καταβάλλεται μια προσπάθεια συνοπτικής και στο μέτρο του δυνατού αντικειμενικής αξιολόγησης των διαφόρων επιχειρημάτων. Ειδικότερα διατυπώνονται οι εξής θέσεις:

Πρώτον, η μομφή ότι οι οικονομολόγοι δεν προέβλεψαν την επερχόμενη κρίση δεν ευσταθεί πλήρως. Ο Bezemer (2009) αναφέρει 12 οικονομολόγους, στην πλειοψηφία τους καθηγητές πανεπιστημίου, οι οποίοι προειδοποίησαν στο διάστημα 2005-2007 για τους κινδύνους από μια πιθανή κατάρρευση της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ. Μεταξύ αυτών εξέχουσα θέση έχουν οι Roubini (2006) και Shiller (2005). Ο Bezemer, ερευνώντας τα διάφορα υποδείγματα

προβλέψεων, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι λογιστικά μακροοικονομικά υποδείγματα (accounting macroeconomic models), σε αντίθεση με τα δημοφιλή υποδείγματα ισορροπίας, είναι σε θέση να συμβάλουν στην πρόβλεψη της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της ύφεσης. Στους παραπάνω θα πρέπει να προστεθούν οι οικονομολόγοι της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), του μόνου διεθνούς οργανισμού, που σε πολλές δημοσιεύσεις τους αναφέρθηκαν στους κινδύνους κατάρρευσης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το ίδιο ισχύει και για τους οικονομολόγους του Ινστιτούτου Ludwig von Mises στις ΗΠΑ, οι οποίοι διείδαν στη νομισματική επέκταση των ΗΠΑ το αίτιο του υπερδανεισμού στον ιδιωτικό τομέα και τον κίνδυνο μιας φούσκας ((Lehmann-Waffenschmidt/Kompe 2010, Spraveenta 2009). Όλες οι προβλέψεις, όμως, αναφέρονταν στους κινδύνους για την οικονομία των ΗΠΑ. Ουδείς αναφέρθηκε στους κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία. Η όποια αδυναμία προβλέψεων δεν μπορεί, ασφαλώς, να αναιρέσει την υπόσταση ενός ολόκληρου επιστημονικού τομέα. Και άλλοι επιστημονικοί τομείς στερούνται δυνατοτήτων πρόβλεψης (π.χ. σεισμολόγοι, ωκεανολόγοι, βιολόγοι, επιδημιολόγοι, διεθνολόγοι), όμως κανείς δεν τους άσκησε την κριτική που ασκήθηκε για το ζήτημα αυτό στους οικονομολόγους.

Δεύτερον, υπάρχουν τα υπέρ και τα κατά στη μαθηματοποίηση των οικονομικών. Στα κατά συμπεριλαμβάνονται ο συχνά υπερβολικός βαθμός αφαίρεσης από την πραγματικότητα, η κατασκευή ιδεατών κόσμων που δεν έχουν σχέση με την πραγματική οικονομία, οι γενικευμένες συνεπαγωγές, η αδυναμία κατανόησής τους από τους φορείς λήψης αποφάσεων, η αδυναμία μέτρησης πολιτικών, κοινωνικών, θεσμικών και ψυχολογικών παραμέτρων, που επηρεάζουν τις οικονομικές διεργασίες. Αυτοί οι περιορισμοί θα πρέπει να τονίζονται με σαφήνεια, όταν κατασκευάζονται πολύπλοκα μαθηματικά μακροοικονομικά και χρηματοοικονομικά υποδείγματα, που χρησιμοποιούνται από την πολιτική και τις αγορές. Από την άλλη, όμως, δεν είναι δυνατή η εγκατάλειψη των μαθηματικών από την οικονομική ανάλυση. Τα μαθηματικά, συνιστούν ένα απολύτως αναγκαίο διαγνωστικό εργαλείο, χωρίς το οποίο είναι αδύνατη η επαλήθευση ή η διάψευση θεωρητικών υποθέσεων και η κατανόηση της οικονομίας. Η αφαιρετική μέθοδος ανάλυσης είναι αναγκαία δεδομένου ότι η ολιστική ανάλυση δεν είναι εφικτή με καμία μέθοδο. Η οικονομική δε διαθέτει το πείραμα ή τη δυνατότητα κατασκευής ενός αντι-κόσμου. Για το λόγο αυτό είναι χρήσιμες οι στατιστικές και οικονομετρικές μέθοδοι στη μακροοικονομική ανάλυση και στην ανάλυση επιπτώσεων μέτρων οικονομικής πολιτικής (Kirchgässner, 2009).

Τρίτον, η οικονομική διαθέτει εργαλεία για την ανάλυση και διαχείριση των κρίσεων. Καταρχάς, παρά την όποια διχογνωμία για τα αίτια των κρίσεων, υπάρχουν πολλαπλές επιστημονικές συμβολές στην έρευνα όλων των μορφών κρίσεων (Kindleberger 2005, Kotios 1999a). Νεότερες θεωρίες, όπως του εντολέα-εντολοδόχου, των κινήτρων, της ασυμμετρικής πληροφόρησης και της οικονομικής της συμπεριφοράς προσφέρουν σημαντικά εργαλεία ανάλυσης. Ιδιαίτερα, η συμπεριφορική-ψυχολογική οικονομική, έχει αποδείξει ότι οι άνθρωποι συχνά είναι υπερβολικά σίγουροι για τις ικανότητές τους και τείνουν να προεκτείνουν στο μέλλον πρόσφατες τάσεις, προκαλώντας έτσι υπερβολικές αποκλίσεις στις τιμές συναλλάγματος, μετοχών και χρεογράφων (Kahneman/Tversky 1979, Shleifer/Summers 1990). Ασφαλώς, λείπει μια συνολική προσέγγιση που να τα ενσωματώνει, χωρίς δογματισμούς, στην ανάλυση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Όπως ορθά επισημαίνει ο Eichengreen (2009), το πρόβλημα δεν είναι η απουσία ειδικής γνώσης, αλλά επιλεκτικής ανάγνωσης και αξιοποίησης αυτής. Το γεγονός ότι οι οικονομολόγοι σε κάθε θέμα εκφράζουν τουλάχιστον δύο απόψεις δυσχεραίνει αντικειμενικά την επιλογή της βέλτιστης μεθόδου ή πρότασης. Κατά συνέπεια, πολύ συχνά γίνεται ευρέως αποδεκτή η κυρίαρχη άποψη, που ενδεχομένως να είναι λανθασμένη. Τέλος, ο Mankiw υποστηρίζει την άποψη ότι οι οικονομολόγοι ως μηχανικοί, έχουν περιορισμένες δυνατότητες να επηρεάσουν τους φορείς άσκησης οικονομικής πολιτικής (Mankiw 2006).

Τέταρτον, παρά τις αδιαμφισβήτητες αδυναμίες της υπόθεσης των αποτελεσματικών αγορών, είναι άτοπο η εν λόγω υπόθεση να θεωρείται ως μια από τις βασικές αιτίες της κρίσης. Εάν ίσχυε κάτι τέτοιο, τότε δε θα έπρεπε να υπήρχαν χρηματοπιστωτικές κρίσεις πριν από τη δημοσίευση της υπόθεσης το 1965, κάτι που ασφαλώς δεν ισχύει. Η απόδοση ευθύνης σε μια επιστημονική υπόθεση προσφέρει άλλοθι στην πολιτική, στις υπεύθυνες εποπτικές αρχές και στους επιτελείς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που, με την ακραία κερδοσκοπική συμπεριφορά τους, προκάλεσαν την κρίση (Siegel 2009). Ορθό όμως θα πρέπει να θεωρηθεί το επιχείρημα, ότι τα υποδείγματα για την κατασκευή νέων προϊόντων υποεκτίμησαν καθοριστικά τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους (Danielson 2008). Το ερώτημα που προκύπτει είναι γιατί τότε έγιναν αποδεκτά από τους φορείς λήψης των αποφάσεων. Μια πειστική απάντηση δίνει ο Danielsson (2009), ο οποίος το αποδίδει στην πειθώ της πολυπλοκότητας των υποδειγμάτων (“complexity kills”). Τονίζει δε ότι οι μαθηματικοί που κατασκεύασαν τα πολύπλοκα χρηματοοικονομικά υποδείγματα δε γνώριζαν οικονομικά, ενώ οι εκπρόσωποι των τραπεζών και των ρυθμιστικών αρχών δε γνώριζαν μαθηματικά (Danielsson 2009, σελ. 8).

Πέμπτον, οι εξελίξεις μετά το 2008 έδειξαν, ότι τόσο η υπόθεση της «μεγάλης μετριοπάθειας», όσο και η υπερβολική πίστη στη διορθωτική παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών υπήρξε μια μεγάλη πλάνη. Αγνοήθηκε συστηματικά το γεγονός ότι η οικονομική ιστορία είναι πλούσια σε φάσεις σταθερότητας που διακόπτονται από οικονομικές κρίσεις. Όπως χαρακτηριστικά σημειώνει ο Eichengreen (2010), η μη εμφάνιση ενός σεισμού για ένα διάστημα δε σημαίνει ότι επιλύθηκε το πρόβλημα των σεισμών.

6.4. Ποια είναι η ευθύνη της πολιτικής και των αγορών;

Ένα βασικό θέμα που ανακύπτει μετά από κάθε κρίση είναι ο επιμερισμός της ευθύνης μεταξύ πολιτικής και αγορών. Για τους νεοφιλελεύθερους, η πολιτική είναι αυτή, που με τα λάθη και τις παρεμβατικές πολιτικές της προκαλεί στρεβλώσεις, αστάθειες και κρίσεις στην οικονομία. Για όλους τους άλλους (π.χ. μαρξιστές, σοσιαλιστές, σοσιαλδημοκράτες, κεϋνσιανούς) οι κρίσεις είναι εγγενείς στην καπιταλιστική οικονομία, η δε πολιτική φέρει ευθύνη, επειδή αρνείται να παρέμβει και να ρυθμίσει αποτελεσματικά τις αγορές. Η σύγχρονη κρίση, όπως και οι προηγούμενες, έδειξε ότι οι παραπάνω προσεγγίσεις χαρακτηρίζονται από ιδεολογικό δογματισμό και επιστημολογικό μονισμό. Από μια νηφάλια προσέγγιση προκύπτουν ευθύνες, τόσο για τον πολιτικό παράγοντα, όσο και για τις αγορές.

Για παράδειγμα, υπέρ της αποτυχίας της πολιτικής συνηγορούν τα εξής:

Πρώτον, η διατήρηση χρόνιων διεθνών ανισορροπιών και η απουσία διεθνούς δράσης για την εξάλειψή τους, δημιουργούν ανισορροπίες στις πραγματικές οικονομίες. Μέχρι σήμερα, δεν υπήρξε καμία προσπάθεια για τη μείωση των ελλειμμάτων στο εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ καθώς για μια πιο επεκτατική εσωτερική πολιτική ενίσχυσης της ζήτησης των δυναμικά αναπτυσσομένων χωρών της Ασίας, αλλά ούτε και διάθεση ανατίμησης των νομισμάτων τους.

Δεύτερον, η νομισματική επέκταση στις ΗΠΑ και η συνεπαγόμενη μείωση των επιτοκίων διευκόλυνε τα μέγιστα την κερδοσκοπία των ακινήτων. Η οικονομική ιστορία διδάσκει ότι όλες οι χρηματοπιστωτικές φούσκες είχαν ως αφετηρία το φθινό χρέμα.

Τρίτον, η απορρύθμιση των αγορών υπό την πίεση ισχυρών λόμπι επέτρεψε την παραγωγή «τοξικών» προϊόντων, την αδιαφορία έναντι των κινδύνων και τη μετατροπή των πιστωτικών ιδρυμάτων σε επιχειρήσεις τύπου καζίνο. Πρόσφατες εμπειρικές έρευνες δεικνύουν έναν

υψηλό βαθμό συσχέτισης μεταξύ του ρυθμιστικού πλαισίου και της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ειδικότερα, ο χρηματοπιστωτικός τομέας σε χώρες με συγκριτικά υψηλότερο βαθμό ρύθμισης εμφάνισε ηπιότερα προβλήματα από ό,τι σε χώρες με σχεδόν παντελώς χειραφετημένες αγορές (Giannone/Lenza/Reichlin 2010, Konzelmann/Fovargue-Davies/Schnyder 2010). Επίσης, υπήρξε στρέβλωση στις αγορές λόγω των διαφόρων κινήτρων για ευνοϊκά στεγαστικά δάνεια, αλλά και λόγω της διαφορετικής μεταχείρισης των τραπεζών και των λοιπών πιστωτικών και επενδυτικών ιδρυμάτων. Έτσι, προέκυψε το παράδοξο των ρυθμισμένων τραπεζών και των αρρυθμιστων αγορών επενδύσεων, παραγώγων και ασφαλίσεων. Έτσι, ο μη ρυθμισμένος τομέας μόλυνε και το ρυθμισμένο και προκάλεσε την κρίση. Όπως εμφατικά τονίζει ο Eichengreen (2009), το να αφήσεις τους θεσμικούς επενδυτές να αυτορρυθμίζονται, είναι σαν να αφήνεις τα παιδιά να διαλέξουν το διαιτολόγιό τους. Τέλος, η ομολογία του Alan Greenspan, επί μακρόν προέδρου του FED και οπαδού των αρρυθμιστων χρηματοπιστωτικών αγορών, ότι και ο ίδιος παραπλανήθηκε από τις ιδέες του, αποτελεί ταυτοχρόνως και μια ομολογία της πολιτικής για τις ευθύνες της (Andrews 2008).

Τέταρτον, η αποδοχή του κλεισίματος της Lehman Brothers προκάλεσε, λόγω των διεθνών διασυνδέσεων, μια ισχυρή διάχυση της κρίσης.

Πέμπτον, η απουσία ελέγχου των οίκων αξιολόγησης. Οι εξελίξεις μετά την κρίση δείχνουν ότι, όσο καλύτερη η βαθμολογία χωρών πριν την κρίση, τόσο χειρότερη η κρίση στις εν λόγω χώρες. Επίσης, δεν υπήρξε καμία πρόβλεψη της πτώχευσης τραπεζών.

Έκτον, οι διεθνείς οργανισμοί (π.χ. ΔΝΤ, FSF) δεν είχαν συστήματα πρώιμης προειδοποίησης από το 1999. Μετά την ασιατική κρίση (1997/98) καθιερώθηκαν δείκτες πρώιμης προειδοποίησης και ξεκίνησε ένας διεθνής διάλογος για μια νέα αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος (Kotios 1999a). Πολύ γρήγορα, όλες οι σχετικές προσπάθειες εγκαταλείφθηκαν για να επανέλθουν και πάλι το 2008.

Από την άλλη μεριά πασιφανής είναι και η ευθύνη των αγορών και ειδικότερα επειδή:

Πρώτον υιοθετήθηκαν ενδο-επιχειρησιακά λανθασμένα και υπερβολικά κίνητρα για τα επιτελικά στελέχη των πιστωτικών και επενδυτικών ιδρυμάτων, με αποτέλεσμα αυτά να δώσουν έμφαση στο βραχυπρόθεσμο κέρδος μέσω της ανάληψης υψηλών κινδύνων.

Δεύτερον παρήγαγαν πολύπλοκα «τοξικά» προϊόντα και μετέθεσαν τον κίνδυνο σε απληροφόρητους επενδυτές, εκμεταλλευόμενοι έτσι την ασυμμετρία στην πληροφόρηση.

Τρίτον, εξάλειψαν τις έννοιες της ηθικής και της κοινωνικής ευθύνης από τη διοίκησή τους.

Τέταρτον, η χρηματοοικονομική βιομηχανία αντιστάθηκε επιτυχώς σε νέες ρυθμίσεις, οργάνωσε λόμπι για την απόσυρση παλιών ρυθμίσεων και απέφυγε την αναθεώρηση αυστηρότερων λογιστικών προτύπων.

Πέμπτον, αγνοήθηκε η παλιά καλή τραπεζική πρακτική της μη χρησιμοποίησης βραχυπρόθεσμων καταθέσεων για μακροπρόθεσμες πιστώσεις και επενδύσεις και διέθεσε εύκολα χρήματα σε επισφαλείς πελάτες.

6.5. Η επιστροφή των κεϋνσιανών και η αναζήτηση νέων δογμάτων

Παρά τις θριαμβολογίες των σύγχρονων κεϋνσιανών, μετακεϋνσιανών και νεοκεϋνσιανών και την εν μέρει αιτιολογημένη κριτική τους έναντι της επί δεκαετίες κυρίαρχης νεοκλασικής σχολής, η ανάδειξη του κεϋνσιανισμού ως κυρίαρχου δόγματος της σύγχρονης οικονομικής πολιτικής πρέπει να θεωρείται ως ανέφικτη, για τους κάτωθι λόγους:

Πρώτον, η κεϋνσιανή οικονομική πολιτική έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα («in the long run we are all dead» ή «après nous le deluge»). Η πολιτική ενίσχυσης της ζήτησης μέσω της αύξησης των κρατικών δαπανών είναι μεσο-μακροπρόθεσμα αδύνατη, λόγω των δημοσιονομικών περιορισμών. Ήδη το δημόσιο χρέος στις περισσότερες χώρες του κόσμου τείνει να πλησιάζει ή να υπερβεί το 100% του ΑΕΠ τους. Πολλές χώρες, ειδικά στην ΕΕ, λόγω των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και χρεών, έθεσαν ως πρωταρχικό στόχο της οικονομικής τους πολιτικής την εξυγίανση των κρατικών οικονομικών. Μια συνέχιση της αύξησης των ελλειμμάτων για τη στήριξη της ενεργούς ζήτησης θα οδηγούσε με βεβαιότητα σε μια βαθύτερη κρίση, αυτής της πτώχευσης των κρατών, με συνέπειες πολλαπλώς χειρότερες από αυτές που βιώνουν λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η οικονομική και κοινωνική κρίση στη χώρα μας, ως συνέπεια της υπερχρέωσης του ελληνικού Δημοσίου, παρά τη διεθνή στήριξη, δείχνει πού μπορεί να οδηγήσει ο υπερβολικός κρατικός δανεισμός.

Δεύτερον, δεν είναι πάντοτε βέβαιο ότι μια αύξηση των δημόσιων δαπανών προκαλεί αύξηση της συνολικής ζήτησης, δηλαδή ότι λειτουργεί ο πολλαπλασιαστής των δημόσιων δαπανών (Buiter 2009). Μηχανισμοί υποκατάστασης της ζήτησης μεταξύ κρατικής και ιδιωτικής οικονομίας, το φαινόμενο του εκτοπισμού ιδιωτικής ζήτησης και επενδύσεων (Crowding out effect) λόγω της αύξησης των επιτοκίων δανεισμού και μείωσης της συνολικής ρευστότητας, η αύξηση των εισαγωγών λόγω των αυξημένων κρατικών δαπανών, που είναι πολύ πιθανή σε ανοικτές οικονομίες ή χρόνια ελλειμματικές κ.α. είναι πολύ πιθανόν αντί της θετικής επίπτωσης στην εγχώρια ζήτηση, παραγωγή και απασχόληση να προκαλέσουν αρνητική ανάπτυξη (Baro 2009).

Τρίτον, χρόνιες υστερήσεις στην επίδραση των κρατικών δαπανών είναι πιθανόν να προκαλέσουν προκυκλικές και όχι αντικυκλικές επιδράσεις.

Τέταρτον, στο σύγχρονο κόσμο δεν υφίσταται νομισματική πλάνη, ενώ τα νομισματικά φαινόμενα, όπως ο πληθωρισμός, δεν αντιμετωπίζονται από τους κεϋνσιανούς αποτελεσματικά.

Πέμπτον, ο κεϋνσιανισμός, ο οποίος δε στοχεύει στην κατάργηση, αλλά στη διόρθωση του καπιταλιστικού συστήματος, αποδέχεται άκριτα ότι οι δημόσιοι φορείς είναι πλήρως ενημερωμένοι, ορθολογικοί και ανιδιοτελείς στη διαχείριση και κατανομή των δημόσιων δαπανών. Το ότι όλα αυτά μπορεί να μην ισχύουν και να υπάρξει σπατάλη του δημόσιου χρήματος, λανθασμένες επενδύσεις και προκλήσεις στρεβλώσεων στη λειτουργία της οικονομίας δεν εξετάζεται από τους κεϋνσιανούς.

Έκτον, ο κεϋνσιανισμός, ενώ διαθέτει εργαλεία για την αντιμετώπιση μιας ύφεσης, δε διαθέτει μια ολοκληρωμένη θεωρία για μια δυναμική οικονομική ανάπτυξη. Καλύτερα ερμηνεύει μια ύφεση, παρά περιόδους συνεχούς μεγέθυνσης.

Έβδομον, πολλά αίτια της ύφεσης και της ανεργίας σχετίζονται με διαρθρωτικές αδυναμίες μιας οικονομίας και όχι με τη μειωμένη ζήτηση. Στην περίπτωση αυτή, μια επεκτατική πολιτική για τόνωση της ζήτησης θα σήμαινε την καταπολέμηση συμπτωμάτων και όχι των αιτιών.

6.6. Συμπεράσματα

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτει το βασικό συμπέρασμα ότι πράγματι υπάρχει συσχέτιση μεταξύ της οικονομικής κρίσης και της κυρίαρχης οικονομικής επιστήμης. Η οικονομική επιστήμη, ασφαλώς, δεν προκάλεσε την κρίση. Αυτήν την προκάλεσε η κερδοσκοπία και η ανεύθυνη πολιτική. Πολλές, όμως, οικονομικές υποθέσεις και πολλοί διακεκριμένοι οικονομολόγοι συνέβαλαν σε πολιτικές και πρακτικές που προκάλεσαν τη φούσκα των ακινήτων, την κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών αγορών και την ύφεση που ακολούθησε. Ασφαλώς, η οικονομική επιστήμη, παρά τις εγγενείς μεθοδολογικές της αδυναμίες, διαθέτει εργαλεία για την πρόβλεψη και ανάλυση των κρίσεων. Χαρακτηρίζεται όμως από μια βασική αδυναμία: την εξεύρεση και διατύπωση μιας συναινετικής πρότασης. Αξιολογικές κρίσεις και δογματισμοί, υπερβολικές αφαιρέσεις της πραγματικότητας, λανθασμένες υποθέσεις για την ανθρώπινη συμπεριφορά, μηχανιστικές προσεγγίσεις κ.α. εμποδίζουν συχνά την αντικειμενική ερμηνεία της πραγματικής οικονομίας. Η οικονομική επιστήμη χρήζει βελτιώσεων. Θα πρέπει να χρησιμοποιήσει περισσότερο τα επιστημονικά κεκτημένα άλλων επιστημών, όπως είναι η ψυχολογία, η βιολογία, η ιστορία, η κοινωνιολογία, η πολιτική επιστήμη και η ιστορία. Ιδιαίτερα, η γνώση της οικονομικής ιστορίας μπορεί να συμβάλει τα μέγιστα στην κατανόηση των σύγχρονων φαινομένων, αλλά και στην αποφυγή της επανάληψης λαθών. Επίσης, η οικονομολογική εκπαίδευση θα πρέπει να πάψει να είναι μονομερής. Η σπουδή όλων των οικονομικών σχολών σκέψης και η αδογματίστη χρήση των αναλυτικών εργαλείων θα επέτρεπε μια πιο σφαιρική προσέγγιση των οικονομικών διαδικασιών. Η οικονομική θα πρέπει να ξαναγίνει μια κοινωνική επιστήμη και να εντάξει στο οικοδόμημά της και τα στοιχεία της ηθικής και της κοινωνικής ευθύνης.

Κεφάλαιο 6: Ερωτήσεις

- Ποια είναι τα κύρια οικονομικά δόγματα και πώς εναλλάσσονται στην ιστορία της οικονομικής επιστήμης;
- Σε ποια σημεία επικεντρώνεται η κριτική κατά της οικονομικής επιστήμης;
- Αποτελεί η κρίση ένδειξη αποτυχίας της οικονομικής επιστήμης;
- Τι δείχνει η εμπειρία για τις οικονομικές προβλέψεις;
- Ποια είναι τα κύρια επιχειρήματα του νεοφιλελεύθερου παραδείγματος; Σε ποια σημεία ασκείται κριτική από τους αντιπάλους του;
- Σε ποια σημεία ασκείται κριτική στα επιχειρήματα των κεϋνσιανών;
- Πώς κρίνετε του λεγόμενου «ηθικούς κινδύνους»;
- Πώς κρίνετε την υπόθεση της «μεγάλης μετριοπάθειας» και του εικαζόμενου τέλους των κρίσεων;
- Πώς οι μεθοδολογικές αδυναμίες επηρεάζουν την ερμηνεία των οικονομικών φαινομένων;
- Ποιος φέρει την κύρια ευθύνη για τις οικονομικές κρίσεις; Η πολιτική, οι αγορές ή η επιστήμη;

7. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Τα βασικά συμπεράσματα της παρούσας μελέτης συνοψίζονται στο τέλος κάθε ενότητας ή/και υποενότητας. Παρόλα, αυτά κρίνεται σκόπιμο να διατυπωθούν στο σημείο αυτό ορισμένα βασικά συμπεράσματα, ως επιλεγόμενα.

Πρώτον, η έρευνα έδειξε ότι η οικονομική ιστορία των τελευταίων εκατό ετών είναι σε μεγάλο βαθμό η ιστορία των οικονομικών κρίσεων. Παρά τα τραυματικά τους αποτυπώματα, οι οικονομικές κρίσεις επαναλαμβάνονται διαρκώς και συχνά με σφοδρότερη ορμή από ότι οι προηγούμενες. Προφανώς, οι άνθρωποι δεν διδασκόμαστε από την οικονομική ιστορία. Μόλις μια χώρα ή η διεθνής οικονομία τεθεί και πάλι σε τροχιά ανάκαμψης λησμονούνται τα αίτια και οι συνέπειες της κρίσης. Παύει ο πολιτικός και επιστημονικός διάλογος, αδρανοποιείται η διεθνής οικονομική διπλωματία. Για παράδειγμα, η Ομάδα των 20 (G 20), συστάθηκε ως *ad hoc forum* για την αντιμετώπιση της κρίσης στην Ασία το 1999 και για τη μεταρρύθμιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και για την εγκαθίδρυση μιας νέας παγκόσμιας νομισματικής διακυβέρνησης. Επανεργοποιήθηκε με το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008 με όμοια ατζέντα. Μετά το 2010 έχει αδρανοποιηθεί και πάλι. Είναι βέβαιο ότι θα επανέλθει στο προσκήνιο με την επόμενη κρίση. Τα κενά διακυβέρνησης του συστήματος της παγκοσμιοποίησης καταγράφηκαν, αναλύθηκαν, η κάλυψή τους, όμως, συνεχίζει να παραμένει το ζητούμενο, προσφέροντας το πλαίσιο για την διεθνή μετάδοση μιας νέας κρίσης. Πέρα από τη μυωπική μνήμη των πολιτικών, των αγορών και των πολιτών, η άγνοια της οικονομικής ιστορίας επιτρέπει την επανάληψη των λαθών. Ενδεικτικό είναι το μάθημα της οικονομικής ιστορίας έχει βγει από τα προγράμματα των πιο πολλών οικονομικών σχολών, παραχωρώντας τη θέση του σε μια μαθηματικοποιημένη οικονομική επιστήμη, σε μια μηχανιστική θεώρηση, που αποστασιοποιείται συνεχώς από το σύνθετο και πολύπλοκο φαινόμενο της πραγματικής οικονομίας.

Δεύτερον, οι οικονομικές κρίσεις διαφέρουν μεταξύ τους. Οι κρίσεις κάθε είδους σε μικρές χώρες δεν επηρεάζουν αισθητά την παγκόσμια οικονομία. Απεναντίας, κρίσεις σε μεγάλες οικονομίες είναι δυνατό να μεταδοθούν διεθνώς άμεσα. Εξάλλου, η αυξανόμενη οικονομική αλληλεξάρτηση και τα νέα συστήματα πληροφόρησης και επικοινωνίας ευνοούν τα μέγιστα τη διεθνή διασπορά μιας κρίσης. Ενδεικτικό αυτού είναι το γεγονός ότι οι πιο σοβαρές διεθνείς κρίσεις είναι *made in USA*. Η ισχυρότερη εθνική οικονομία στο κόσμο, με βαθιά πίστη την ελευθερία των αγορών και στη φιλοσοφία του *“laissez faire et laissez passer”*. Όπου η απορρύθμιση των αγορών, η θεοποίηση της αυτορρύθμισης, η συνεχής κατασκευή και διακίνηση παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, η επιδίωξη του γρήγορου κέρδους μέσα από την ανάληψη υψηλών κινδύνων, η μεγάλη δύναμη των χρηματιστών κλπ. προκαλούν κάθε δεκαετία μία τουλάχιστον χρηματοπιστωτική ή/και τραπεζική κρίση. Η επιστροφή των ΗΠΑ στις καλές πρακτικές της αρχικής μεταπολεμικής περιόδου, όπου προσέφεραν διεθνώς το δημόσιο αγαθό της σταθερότητας και της θεσμικής ασφάλειας, θα συνέβαλε καθοριστικά στον περιορισμό των οικονομικών κρίσεων. Στην κατεύθυνση της διεθνούς σταθερότητας οφείλουν να συμβάλλουν και οι χώρες της ευρωζώνης, αφού πρώτα συνειδητοποιήσουν ότι το ευρώ είναι ένα ώριμο διεθνές νόμισμα, που επηρεάζει πλέον όλο τον κόσμο. Δυστυχώς, και παρά τις πρόσφατες αποφάσεις, οι ευρωπαϊκές πολιτικές ηγεσίες έδειξαν ότι δεν διαθέτουν την ωριμότητα του νομίσματός, που οι προηγούμενες γενιές πολιτικών δημιούργησαν. Σημαντική ευθύνη στο διεθνές σύστημα οφείλουν να αναλάβουν και οι νέοι μεγάλοι παίκτες όπως οι χώρες BRICS. Αυτό προϋποθέτει τη συνειδητοποίηση από μέρους τους ότι προ πολλού έπαψαν να είναι αναπτυσσόμενες χώρες και ότι δεν είναι διαχρονικά βιώσιμη μια επιθετική πολιτική εξαγωγών και συσσώρευσης συναλλαγματικών αποθεμάτων, χωρίς το άνοιγμα των αγορών τους. Οι διεθνείς μακροοικονομικές ισορροπίες

είναι βέβαιο ότι θα αποτελέσουν το επόμενο θέμα διεθνών τριβών και οικονομικών πολέμων (π.χ. εμπορικών και νομισματικών).

Τρίτον, δεν είναι όλες οι οικονομικές κρίσεις διεθνείς. Η ιστορική έρευνα δείχνει ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις είναι οι πλέον επικίνδυνες. Και αυτό γιατί δεν περιορίζονται ούτε στη χώρα που προκλήθηκαν, ούτε στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Είναι ένα φαινόμενο που πλήττει όλους τους τομείς της πραγματικής οικονομίας, το σύνολο μια κοινωνίας, την πολιτική και τις διεθνείς σχέσεις. Παρόλα αυτά οι χρηματιστηριακές φούσκες και οι φούσκες σε αγορές αγαθών συνεχώς επαναλαμβάνονται. Με βάση τις πρόσφατες ερμηνείες νέων επιστημονικών κατευθύνσεων όπως είναι τα οικονομικά της συμπεριφοράς, αλλά και την ιστορική παρατήρηση, η κερδοσκοπική μανία των ανθρώπων, η αγελαία συμπεριφορά που επιδεικνύουν, ο πανικός, η χειραγώγηση των αγορών κ.α. είναι σταθερές στις αγορές και συνεπώς έτοιμες να προκαλέσουν νέες φούσκες και καταρρεύσεις. Δυστυχώς, στο ζήτημα αυτό τεράστια είναι και η ευθύνη της πολιτικής που δεν δρα προληπτικά στην αποφυγή αυτών των φαινομένων. Κατά κανόνα, η πολιτική έρχεται εκ των υστέρων, με τεράστιο οικονομικό και κοινωνικό κόστος, να αντιμετωπίσει τις συνέπειες μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, που θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί. Το ηθικό ζήτημα που προκύπτει είναι ότι τα κέρδη της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς είναι ιδιωτικά, ενώ οι ζημιές της κρίσης μετακυλίσονται κυρίως και σ' αυτούς που ούτε την ευθύνη της πρόκλησης της κρίσης φέρουν, ούτε σε θέση είναι πάντοτε να αναλάβουν το κόστος.

Τέταρτον, οι συναλλαγματικές κρίσεις και η διεθνής μετάδοση του πληθωρισμού είναι επικτές στο σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών οι εν λόγω κρίσεις περιορίζονται δραστικά ή δεν είναι θέση να μεταδοθούν διεθνώς σε σημαντικό βαθμό.

Πέμπτον, οι κρίσεις χρέους είναι η δεύτερη μεγάλη κατηγορία που μπορεί να μεταδοθεί διεθνώς και να προκαλέσει παγκόσμια κρίση. Παλαιότερα, τέτοιες κρίσεις ήταν συνηθισμένες σε αναπτυσσόμενες χώρες. Οι πρόσφατες κρίσεις στην Ευρωζώνη και σε άλλες μεγάλες χώρες όπως στις ΗΠΑ δείχνει ότι οι εστίες της κρίσης έχουν μετατοπισθεί από το Νότο στο Βορά. Τα οικονομικά και κοινωνικά μοντέλα που έχουν δομηθεί στις περισσότερες αναπτυγμένες οικονομίες της Δύσης, στηρίζονται στις υπηρεσίες και στις υψηλές καταναλωτικές δαπάνες του κράτους. Η οικονομική ευελιξία και προσαρμογή έχει δώσει τη θέση της στην αντίσταση στην προσαρμογή και στη συντήρηση ξεπερασμένων δομών. Με άλλα λόγια, οι δυτικές χώρες είναι εύκολος και δυσκίνητος αντίπαλος για τις δυναμικά αναδυόμενες οικονομίες, που δείχνουν να είναι ο μαθητής της Δύσης που ξεπέρασε το δάσκαλο. Χώρες όπως η Ελλάδα, που επί δεκαετίες συνήθισε να ζει με εξωτερικό δανεισμό είναι καταδικασμένες να αλλάξουν τα πάντα. Από το μοντέλο διακυβέρνησης, παραγωγής και εργασίας μέχρι την αντίληψη των πολιτών για το ρόλο του κράτους και τη θέση της χώρας στο διεθνές ανταγωνιστικό παιχνίδι.

Έκτον, όλες οι κρίσεις έχουν ορισμένα κοινά σημεία: Τα αίτιά τους είναι σύνθετα και πολλαπλά. Δογματικές προσεγγίσεις που στηρίζονται στον μονισμό είναι αδύνατο να τις ερμηνεύσουν. Χρειάζεται διεπιστημονική και αδογματίστη προσέγγιση. Στη γένεσή τους συμβάλουν τόσο η πολιτική όσο και οι αγορές. Υπάρχει πάντοτε μια σύμπραξη των δύο παραγόντων. Απλώς, ανάλογα με την κρίση υπάρχει μεγαλύτερη ευθύνη του ενός έναντι του άλλου. Για παράδειγμα, στην περίπτωση μιας χρηματιστηριακής φούσκας μεγαλύτερη είναι η ευθύνη των αγορών. Στην περίπτωση της κρίσης δημόσιου χρέους μεγαλύτερη της πολιτικής. Μόνον ο ένα παράγοντας όμως δεν ευθύνεται ποτέ για μια κρίση. Έτσι, ακόμη και στην κρίση της χώρας μας, για την οποία την κύρια ευθύνη φέρει το ελληνικό πολιτικό σύστημα και η κοινωνία που το στηρίζει, σημαντική είναι και η ευθύνη των αγορών. Από τη μια, δάνειζαν με υπερβολικά χαμηλό επιτόκιο το ελληνικό κράτος, υπερτιμώντας τη

φερεγγυότητά του. Από την άλλη, μόλις έγινε αισθητό το πρόβλημα υπεραντέδρασαν και επέτειναν το πρόβλημα διαχείρισης του χρέους. Επίσης, η θεοποίηση και η πλήρης απορρύθμιση των αγορών στις ΗΠΑ, που συνέβαλε στη χρηματιστηριακή κρίση του 2008, ήταν και έργο της πολιτικής. Σχεδόν όλες οι κρίσεις έχουν ως βάση, ως τροφό, μια επεκτατική νομισματική πολιτική και την αύξηση της ρευστότητας. Το φθινό χρέος επιτρέπει τις κερδοσκοπικές φούσκες, τον εύκολο δανεισμό των κρατών, την αλόγιστη πολιτική των τραπεζών, τις λανθασμένες επενδύσεις και τις υπερ-επενδύσεις, τον πληθωρισμό και τις συναλλαγματικές κρίσεις. Είναι επίσης γεγονός ότι από μόνη της η κερδοσκοπία δεν μπορεί να προκαλέσει κρίσεις. Αυτή αναπτύσσεται σε περιβάλλον που επιτρέπει τη δράση της. Εάν η πολιτική το επιθυμεί είναι δυνατό να αποτρέψει τις κρίσεις, κάθε μορφής. Λόγω όμως της διεθνούς αλληλεξάρτησης είναι αναγκαία μια διεθνής δράση, που θα δίνει έμφαση σε διαφανείς και δημοκρατικούς θεσμούς ρύθμισης των αγορών και αποτελεσματικής εποπτείας και όχι στην πυροσβεστική καταστολή.

Τέλος, η οικονομική επιστήμη, και κυρίως η κυρίαρχη, έχει εκτεθεί σημαντικά. Αδυναμίες προβλέψεων, ιδεολογικές αγκυλώσεις, σκόπιμες αναλύσεις, έντονες διχογνωμίες στη διάγνωση και στη διατύπωση προτάσεων πολιτικής, εμμονή σε αφηρημένα μαθηματικά μοντέλα, άγνοια άλλων επιστημών και της διεπιστημονικής προσέγγισης, θεοποίηση των αγορών και του ανύπαρκτου Homo Economicus, άγνοια τη οικονομικής ιστορίας και της τέχνης της οικονομικής πολιτικής, διεθνής μιμητισμός και εισαγόμενες οικονομικοπολιτικές συνταγές, κατασκευή τοξικών προϊόντων που ανταμείβονται με Νόμπελ, νομπελίστες που περιφέρονται διεθνώς και προτείνουν επέκταση των δημοσίων δαπανών σε υπερχρεωμένες χώρες, αποστείρωση της οικονομολογικής εκπαίδευσης από άλλες επιστήμες αλλά και από τις αξίες της κλασικής πολιτικής οικονομίας, η διδασκαλία της μεγιστοποίησης του κέρδους και όχι της κοινωνικής ευθύνης κ.α., δικαίως έχουν προκαλέσει την αμφισβήτηση της αξίας της στην πρόληψη και διαχείριση κρίσεων, ακόμη και σκωπτικά σχόλια. Ελπίζουμε, το παρόν σύγγραμμα να μην εμπεριέχει πολλές από τις αδυναμίες αυτές.

Συντομογραφίες (ελληνικές)

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
αρ.	Άρθρο
Βλ.	Βλέπε
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
Επ.	Επόμενος/η/ο
ΕΣΣΔ	Ένωση Σοβιετικών Σοσιαλιστικών Δημοκρατιών
ΗΒ	Ηνωμένο Βασίλειο
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής
κ.α.	Και άλλα
ΚΑΚ	Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών
κλπ.	Και τα λοιπά
μ.β.	Μονάδες βάσης
ΞΑΕ	Ξένες άμεσες επενδύσεις
ΟΕΕ	Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων
ΟΗΕ	Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη
παρ.	Παράγραφος
περ.	Περίπου
ΠΟΕ	Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου
ΠΤ	Παγκόσμια Τράπεζα
ΡΣΔ	Ρήτρες συλλογικής δράσης
σ.	Σελίδα
ΣΣΑ	Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης
σχ.	Σχετικά

Συντομογραφίες (ξενόγλωσσες)

AfDF	African Development Fund
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations

BIS	Bank for International Settlements
BRICS countries	Brazil, Russia, India, China, South Africa
CDO	Collateralized debt obligation
CDS	Credit Default Swaps
EEAG	European Economic Advisory Group
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FSB	Financial Stability Board
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries Initiative
IDA	International Development Association (World Bank Group)
IIF	Institute of International Finance
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
MBS	Mortgage-backed security
MDGs	Millennium Development Goals
OAPEC	Organization of Arab Petroleum Exporting Countries
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries
PIGS countries	Portugal, Italy η Ireland, Greece, Spain
PRS	Poverty Reduction Strategies
SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
SEC	Securities and Exchange Commission
SSC	South Sea Company
TAF	Term Auction Facility
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNIDO	United Nations Industrial Development Organisation
VaR	value-at-risk

Βιβλιογραφία (ξενόγλωσση)

- Acemoglu, D. (2009), “The crisis of 2008: structural lessons for and from economics”, CEPR, Policy Insight no. 28, January
- Affinito, M. and Farabullini, F. (2009), Does the Law of One Price Hold in Euro-Area Retail Banking? An Empirical Analysis of Interest Rate Differentials across the Monetary Union, *International Journal of Central Banking*, March 2009, pp. 5- 37
- Aggarwal, V. (1996), “Debt games: strategic interactions in international debt rescheduling”, Cambridge University Press, Cambridge 1996
- Akanle, O. (1992), “Rescheduling of the external debt: London Club”, United Nations Institute for Training and Research, Debt Restructuring, UNITAR Document series, no. 1, Geneva 1992
- Akerlof, G. A. and Shiller, R. (2009), “Animal Spirits. How Human Psychology Drives The Economy, And Why It Matters For Global Capitalism”, Princeton University Press
- Alba, P., Bhattacharya, A., Classens, S., Chosh, S., Hernandez, L. (1998), “Volatility and Contagion in a Financially-Integrated World: Lessons from East Asia's Experience”, Paper presented at the PAFTAD 24 Conference „Asia Pacific Financial Liberalization and Reform”, May 20-22, 1998, Changmai, Thailand
- Andrews, E. L. (2008), “Greenspan concedes error on deregulation”, The New York Times, <http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/08econ.html>
- Arghyrou, M. G, Gregoriou, A. and Kondonikas, A (2009), Do real interest rates convergence? Evidence from the European Union, *Journal of International Financial markets, Institutions and Money*, 19: 447-460)
- Arghyrou, M. G. and Chortareas, G. (2008), Current account imbalances and real exchange rates in the euro area, *Review of International Economics*, 16: 747-64)
- Arghyrou, M. G. and Kondonikas, A. (2010), “The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion”, Seminar at the Hellenic Observatory, The European Institute, LSE [http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/research/hellenicObservatory/pdf/Seminars/2010-11/ARGHYROU_PRESENTATION%20\(12-10-2010\).pdf](http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/research/hellenicObservatory/pdf/Seminars/2010-11/ARGHYROU_PRESENTATION%20(12-10-2010).pdf)
- Arghyrou, M. G. and Tsoukalas, J. D. (2010), “The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes”, Cardiff Business School Working Papers Series, E2010/3
- Arghyrou, M. G. and Tsoukalas, J. D. (2011), The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes, *The World Economy*, Vol. 34(2), pp. 173-191
- Aristotelous, K. (2008), What is the Effect of EMU on Greece’s Exports to the Eurozone?, *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 1(2008), 39-51
- Ascensio, H. (1993), Les activités internationales des banques : Liberté ou contrôle ? *Journal du Droit International*, tome 120, 1993, pp. 255-298
- Aßman, Ch. and Boysen-Hogrefe, J. (2011), Determinants of Government Bond Spreads in the Euro Area: In good Times and in Bad, *Empirica*, Vol. 38 (1),

- Athanassiou, P. (2009), "Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU: Some Reflections", *ECB, Legal Working Paper Series* No 10, December
- Aukrust, O. (1977), "Inflation in the Open Economy: A Norwegian Model", in Krause, B., Salant, W.S (eds), *Worldwide Inflation*, Washington D.C., pp. 107-166
- Azariadis, C., Guesnerie, R. (1986), Sunspots and Cycles , *Review of Economic Studies*, Vol. 53, pp. 725-737
- Baade, R.A. (1980), Exchange Rate Systems and Inflation, *Acta Monetaria*, vol. 4, pp. 23-34
- Baily, M. N., Litan R. E. and Johnson, M. S. (2008), "The Origins of the Financial Crisis", Initiative on Business and Public Policy at Brookings, *Fixing Finance Series*, Paper 3, November
- Baltensperger, E. (1981), „Die internationale Konjunkturübertragung bei flexiblen Wechselkursen“, in Bombach, G., Gahlen, B., Ott, A. (Hrsg.), *Zur Theorie und Politik internationaler Wirtschaftsbeziehungen*, Tübingen, pp. 299-352
- Barios S., Iversen P, Lewandowska M. and Setzer R. (2009), "Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis“, *European Economy, Economic Papers* 388, November
- Baro, R. J. (2009), "Demand Side Voodoo Economics", *The Economists' Voice*, Berkeley Electronic Press, vol. 6(2)
- Barrows , M. J. And Harris J. (2009), "Revisiting the Future: Geopolitical Effects of the Financial Crisis", *The Washington Quarterly*, vol. 32 (2), pp. 27-38
- Barsky, R. B. and Kilian L. (2004), "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18 (4), pp. 115–134
- Baxter, M. and Koupiritsas, M. (2005), Determinants of business cycle comovement: a robust analysis, *Journal of Monetary Economics*, 52(1), pp. 113-157
- Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1992), "Shocking Aspects of European Monetary Unification", *NBER Working Paper* 3949
- Becker, B., Milbourn, T. (2010), "How Did Increased Competition Affect Credit Ratings?", *NBER Working Paper* 16404
- Belke, A. (2010), "Eine neue Schuldenordnung für Euro-Staaten. Stärkung der Governance durch einen Europäischen Währungsfond?", *Wirtschaftsdienst*, Heft 12, pp. 786-793
- Belke, A., Gros, D. (1998), Asymmetric Shocks in EMU: Is There a Need for a Stability Fund?, *Intereconomics*, Nov/Dec, pp. 274-288
- Belke, A., Gros, D. (2009), On the Benefits of Fiscal Policy Coordination in a Currency Union: A Note, *Empirica*, Vol. 36, pp. 45-49
- Bernanke BS (1983), "Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, Vol. 73 (3), pp. 257–76
- Bernanke, B. (2004), "The Great Moderation", <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/default.htm>
- Bernanke, B. S., Gertler M.L. and Gilchrist S. (1996), The Financial Accelerator and the Flight to Quality, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, Nr. 1, s. 1-15)
- Bezemer, D. (2009), "No One Saw This Coming: Understanding Financial Crisis through Accounting Models", *MPRA Paper* No. 15892, 7.8.2009

- Bhattacharya, S., Detragiache, E. (1994), The role of multilateral institutions in the market for sovereign debt, *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 96, no. 4 (1994) p. 515 et seq.
- Bilson, F.O. (1979), "The Vicious Circle Hypothesis", *IMF Staff Papers*, vol. 26, pp. 1-37
- Bird, G. and Rowlands D. (2010), "The Episodic and Unpredictable Nature of IMF Lending: An Empirical Analysis", *The World Economy*, Vol. 33, pp. 1280-1301
- BIS-Bank for International Settlement (2011), *Preliminary international banking statistics, fourth quarter 2010*, April 2011, <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>
- Blanco, H., Garber, P. (1986), Recurrent Devaluations and Speculative Attacks on the Mexican Peso, *Journal of Political Economy*, Vol. 94, pp. 148-166
- Blaug, M. (1997), "*Economic Theory in Retrospect*", Cambridge, Cambridge University Press
- Bloomberg (2011), Greek Euro Exit 'Not Taboo, But Wrong,' Schaeuble Tells Focus, <http://www.bloomberg.com/news/2011-02-26/greek-euro-exit-not-taboo-but-wrong-schaeuble-tells-focus.html>
- Bond, M. (1980), "Exchange Rates, Inflation and Vicious Circles", *IMF Staff Papers*, vol. 27. pp. 678-711
- Bordo, M.D. and Schwartz, A.J. (1988), "Transmission of real and monetary disturbances under fixed and floating exchange rates", *Cato Journal*, 8: 451-472
- Borenszstein, E. and U. Panizza (2008), "The Costs of Sovereign Default", *IMF Working Papers*, WP/08/238
- Boysen-Hogrefe, J. (2010), „Ist Griechenland noch zu retten? Und der Euro?“, *Kiel Policy Brief* Nr. 19, Institut für Weltwirtschaft Kiel
- Boysen-Hogrefe, J. (2011), "Für einen Schuldenschnitt und gegen den Rettungsschirm?", *Kiel Policy Brief* Nr. 29, Institut für Weltwirtschaft Kiel
- Bracke, T., Bussiere M. Fidora M. and Straub R. (2010), "A Framework for Assessing Global Imbalances", *The World Economy*, vol. 33, pp. 1140-1174
- Branson, W.H. (1977), "Keynesian Approach to Worldwide Inflation", in Krause, L.B. et al. (ed.) *Worldwide Inflation, Theory and Recent Experience*, Washington D.C., pp. 63-104
- Branson, W.H., Myhrman, J. (1976), "Inflation in Open Economies: Supply-Determined Versus Demand-Determined Models, in Frisch, H. (ed.), *Inflation in Small Countries*, Berlin, pp. 17-46
- Braun von J. (2009), "High and Rising Prices-Why Are They Rising, Who Is Affected, How Are They Affected, and What Should Be Done?", *International Food Policy Research Institute* (IFPRI) <http://www.ifpri.org/sites/default/files/publications/20080411jvbfoodprices.pdf>
- Brown, L. (2011). "The New Geopolitics of Food", *Foreign Policy*. http://www.foreignpolicy.com/articles/2011/04/25/the_new_geopolitics_of_food?page=full
- Bresser-Pereira, L. C. (2010), "The 2008 Financial Crisis and Neoclassical Economics", *Brazilian Journal of Political Economy*, vol.30, (1), pp. 3-26
- Bruno, M., Sachs, J. (1981), "Supply versus Demand Approaches to the Problem of Stagflation", in Giersch, H. (ed.), *Macroeconomic Policies for Growth and Stability*, Tübingen, pp. 15-60

- Brusco S., and Castiglionesi, F. (2007). "Liquidity coinsurance, moral hazard, and financial contagion", *Journal of Finance*, Vol. 62 (5), pp. 2275–2302
- Buckley, R. (1999), "Emerging markets debt: an analysis of the secondary market", International Banking, Finance and Economic Law Series, Kluwer Law International, London
- Buiter, W. (2009a), "The unfortunate uselessness of most 'state of the art' academic monetary economics", <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/#axzz1SM5dFoVI>
- Buiter, W. (2009b), "The Limits to Fiscal Stimulus", *CEPR Discussion Paper No. 7607*, <http://www.nber.org/~wbuiter/limits.pdf>
- Burrows, M. J. and Harris, J. (2009), "Revisiting the Future: Geopolitical Effects of the Financial Crisis", *The Washington Quarterly*, April, pp. 27-38
- Buti, M., Larch, M., Balboni, F. (2009), Monetary and Fiscal Policy Interactions in the EMU when Cyclical Conditions are uncertain, *Empirica*, vol. 36 (1), pp. 21-44
- Calomiris, C. (1998), The IMF's Imprudent Role as Lender of Last Resort, *The Cato Journal*, Vol. 17, No. 3, p. 275-294
- Calvo, C., Mendoza, E. (1998), „Contagion, Globalization and the Volatility of Capital Flows”, unpublished paper, University of Maryland
- Camdessus, M. (1998a), „The Role of the IMF: Past, Present and Future”, Remarks at the Annual Meeting of the Bretton Woods Committee, Washington, D.C., February 13
- Camdessus, M. (1998b), „Towards a New Financial Architecture for a Globalized World”, Address at the Royal Institute for International Affairs, London, May 8
- Canova F., Dellas, H. (1993), Trade interdependence and the international business cycle, *Journal of International Economics*, 34, pp. 23-47
- Canova, F., Marrinam, J. (1998), Sources and propagation of international output cycles: Common shocks or transmission, *Journal of International Economics*, vol. 46 (1), pp. 133-166
- Cassard, M., Folkerts-Landau, D. (1997), Sovereign debt: Managing the risks, *Finance and Development*, vol. 34, n° 4, December 1997, p. 12 et seq.
- Cecchetti, S. G., Kohler M. and Upper, Ch. (2009), „Financial Crisis and Economic Activity”, <http://www.bis.org/publ/othp05.pdf>
- Chang, R., Velasco, A. (1997), "Financial Fragility and the Exchange Rate Regime", Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 97-16, Atlanta
- Choudhri, E. U. and Kochin, A. (1980), The Exchange Rate and the International Transmission of Business Cycle Disturbances, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12(4), pp. 565-574
- Christodoulakis, N. (2009), "Ten Years of EMU: convergence, divergence and new policy priorities", LSE, The Hellenic Observatory, GreeSE Paper No 22=
- Claessens, S., Diwan, I. (1990), Investment incentives: new money, debt relief, and the critical role of conditionality in the debt crisis, *The World Bank Economic Review*, vol. 4, no. 1, January 1990, p. 21 et seq.
- Cline, W. R. (2010), "Greek Debt Dynamics: Daunting but Feasible", Peterson Institute for International Economics, <http://www.iie.com/realtime/?p=1578>

- Congress of the United States (2003), “Argentina’s economic crisis: Causes and cures”, Congress of the United States: Joint Economic Committee, JEC Studies, Washington D.C. June 2003
- Cooper, R and Ross T. W. (2002), “Bank Runs: Deposit Insurance and Capital Requirements”, *International Economic Review*, Vol. 43 (1), pp. 55-72
- Corden, M.W (1977), “Inflation and the Exchange Rate Regime”, in Herin, J. et al (ed.), *Flexible Exchange Rates and Stabilisation Policy*, originally published in *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 78, pp. 238-251
- Corsetti, G., Pesenti P., Roubini, N. (1998), „What Caused the Asia Currency and Financial Crisis?“, Yale University, <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHoniepage.html>
- Crockett, A. D., Goldstein, M. (1976), “Inflation under Fixed and Flexible Exchange Rates”, *IMF Staff Papers*, vol. 23, pp. 509-544
- Cumby, R., van Wijnbergen, S. (1989), Financial Policy and Speculative Runs with a Crawling Peg: Argentina 1979-1981, *Journal of International Economics*, Vol. 27, p. 111-127.
- Danielson, J. (2008), Blame the Models, *Journal of Financial Stability*, Vol. 4 (4), pp. 321 – 328.
- Danielsson, J. (2009), “Complexity Kills”, in Reinhart C. Felton, A.(eds.), *The First Global Financial Crisis of the 21st Century, Part II*, ebook, London: Vox, pp. 179-181
- Darvas, Z., Pisani-Ferry, J. and Sapir, A. (2011), “A Comprehensive Approach to the Euro-Area Debt Crisis”, *bruegelpolicybrief I, Issue 02*, Brussels
- De Grauwe, P. (2008), “The Banking Crisis: Causes, Consequences and Remedies”, CEPS Policy brief, No. 178, November
- De Grauwe, P. (2009), The Euro at ten: achievements and challenges, *Empirica*, vol. 36, pp. 5-20
- De Grauwe, P. and Vanherbeke, W. (1993), “Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data”, in P. R. Masson and M. P. Taylor (ed.), *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge, pp. 111-129
- De Gruwe, P. (2000), “The Economics of Monetary Integration”, 4th ed., Oxford
- De Gruwe, P. (2010), Greece: The start of a systemic crisis of the Eurozone?, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4384>
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., Waldmann, R. J. (1990), "Noise Trader Risk in Financial Markets", *Journal of Political Economy* 98 (4), pp. 703–738
- Debaere, P., Warnock, F. (2010), “Eurozone Convergence, Divergence ... and then what?”, Darden Business Publishing, University of Virginia
- Delors, J. (2011), “Wo steht Europa?“, http://www.gruene-europa.de/cms/default/dokbin/369/369042.rede_jacques_delors_im_wortlaut_deutsch@en.pdf
- Der Spiegel (2011), “Plötzlich und erwartet: Nachruf auf eine gemeinsame Währung”, Heft 25-2011
- Deutscher Bundesbank (2011), “Sovereign yield spreads in the euro area”, *Monthly Report*, June, pp. 27-44

- Deutsche Bundesbank (2010a), „Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum“, Monatsbericht Juli, pp. 17-40
- Deutsche Bundesbank (2010b), „Nominale und reale Wechselkursentwicklung während der Finanzkrise“, Monatsbericht Juli 2010, s. 41-58
- Diamond D. W. (2007), "Banks and liquidity creation: a simple exposition of the Diamond-Dybvig model", Federal Reserve Bank Richmond Economic Quarterly, Vol. 93 (2), pp. 189–200
- Diamond D. W., Dybvig P. H. (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", Journal of Political Economy, Vol. 91 (5), pp. 401–19.
- Dicken, P. (2004), "Global Shift", London: Sage
- Diehl, M., Schweickert, R. (1998), „Currency Crisis: Is Asia Different?“, Kieler Diskussionsbeitrag 309, Institut für Weltwirtschaft, Kiel
- Dietrich, D., Holtemöller, O., Linder, A. (2010) Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, *Wirtschaft in Wandel*, 8/2010, iwH-Halle, pp. 370-375
- Dornbusch, R. (1998), "Asian Crisis Themes", MIT, <http://web.mit.edu/rudi/www/asianc.html>
- EEAG (2011a), The EEAG Report on the European Economy, "Greece", CESifo, Munich 2011, pp. 97–125
- EEAG (2011b), The EEAG Report on the European Economy, "A New Crisis Mechanism for the Euro Area", CESifo, Munich 2011, pp. 71–96
- Eichengreen, B. and Lindert, P.H. (1989), "The International Debt Crisis in Historical perspective", Cambridge: MIT Press
- Eichengreen B., Mody A. (2000), "Would collective action clauses raise borrowing costs? An update and additional results", The World Bank: Policy Research working paper, no. WPS2363, June 2000
- Eichengreen, B. (1999), "Bailing in the private sector : burden sharing in international financial crisis management", Fletcher Forum of World Affairs, Special Feature : Global Financial Reform, vol. 23
- Eichengreen, B. (2000), "Can the moral hazard of IMF bailouts be reduced?", Geneva Reports on the World Economy, Special Report 1/2000
- Eichengreen, B. (2007), "The Breaking of the Euro Area", http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/breakup_euro_area.pdf
- Eichengreen, B. (2009), The Last Temptation of Risk, *The National Interest*, May-June, <http://nationalinterest.org/article/the-last-temptation-of-risk-3091>
- Eichengreen, B., Rose, A., Wyplosz, C. (1996), "Contagious Currency Crisis", NBER Working Paper 5681, Cambridge, MA
- Eichengreen, B., Tobin J., Wyplosz, C. (1995), Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance, *The Economic Journal*, Vol. 105, p. 162-172
- Enste, D. (2009), "Die Krise: Ethik und Vertrauen“, WISU 6/2009, pp. 808-812
- Esquivel, G., Larrain Bascunan, F. (1998), "Explaining Currency Crises", unpublished, Harvard Institute for International Development

- Eurobank EFG (2011), Latest Macro & Market Developments, Greece Macro Monitor, www.eurobank.gr/research
- European Bank for Reconstruction and Development (2011), “Vienna initiative – moving to a new phase”, May 2011
- European Central Bank (2008), “Ten Years of the Stability and Growth pact”, Monthly Bulletin, October 2008, pp. 53-65
- European Commission (2010a), “Assessing the sources of non-price competitiveness”, Quarterly Report on the Euro Area, II/2010, pp. 29-33
- European Commission (2010b), “European Economy”, Statistical Annex to European Economy, autumn 2010
- European Commission (2010c), “Quarterly Report on the euro area”, Special issue: The impact of the global crisis on competitiveness and current account divergences in the euro area
- European Commission (2010d), “Surveillance of the Euro Area – Competitiveness and Imbalances”, European Economy, Nr. 1
- European Commission (2010e), “The Economic Adjustment Programme for Greece”, European Economy, Occasional Papers 61
- European Commission (2010f), “The Economic Adjustment Programme for Greece Second review – autumn 2010”, European Economy, Occasional Papers 72
- European Commission (2011a), “The Economic Adjustment Programme for Greece third review – winter 2011”, European Economy, Occasional Papers 77
- European Commission (2011b), “The European Economic Forecast Spring 2011”, European Economy, 1/2011
- European Council (2011), “Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions”, Brussels 21 July 2011
- Eurostat (2010), Foreign Direct Investment Statistics
- Feldstein, M. (2010), Let Greece take a eurozone ‘holiday’, <http://www.ft.com/cms/s/0/72214942-1b30-11df-953f-00144feab49a.html>
- Feldstein, M., (1998), Asking for Trouble. The Single Currency Will Lead to Regional Conflict, not Economic Efficiency, *TIME*, January
- Financial Times (2010), “Brown delays EU hedge fund reforms”, 16.03.2010
- Fischer, Ch. (2009), “Price Convergence in the EMU? Evidence from micro data”, Deutsche Bundesbank, Discussion paper, Series 1: Economic Studies, No 06/2009
- Fisher, I. (1935), Are booms and depressions transmitted through the international monetary system? *Bulletin of the International Statistical Institute* 28, 1-29
- Fonteyne, W. et al. (2010), “Crisis Management and Resolution for a European Banking System”, IMF Working Paper 10/70, March 2010
- Frankel, J. (1998), „The Asian Model, the Miracle, the Crisis and the Fund”, Delivered at the U.S. International Trade Commission, April 16
- Frankel, J., Rose, A. (1996), Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment, *Journal of International Economics*, Vol. 41, p. 351-366

- Froot, K. A., Obstfeld, M. (1991), "Intrinsic Bubbles: The Case of Stock Prices", *American Economic Review*, Vol. 81 (5)
- Frumkin, N. (2010), "Recession Prevention Handbook: Eleven Case Studies, 1948-2007", New York :M.E. Sharpe
- Funke, K. and Koske, I. (2007), Does the Law of One Price Hold within the EU? A Panel Analysis, *International Advances in Economic Research*, 14: 11-24
- Gagnon, J. (2011), "Current Account Imbalances Coming Back", Peterson Institute for International Economics, Working Paper Series, WP 11-1, Washington D.C.
- Galbraith, J. K. (2010), *The Great Crash*, New York: Mariner Books (reprint edition)
- Gärtner, M., Griesbach, B., Jung, F. (2011), PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies, *International Advances in Economic Research*
- Genberg, H. (1976), "A Note on Inflation Rates under Fixed Exchange Rates", in Parkin, M., Ziss, G. (eds), *Inflation in the World Economy*, Manchester: Manchester University Press 1976, pp. 183-187
- Genberg, H., Swoboda, A. (1977), "Causes and Origins of the Current Worldwide Inflation", in Lundberg, E. (ed.), *Inflation Theory and Anti-inflation Policy*, London, Basingstoke, pp. 72-93.
- Gerlach, S., Smets, F. (1995), Contagious Speculative Attacks, *European Journal of Political Economy*, Vol. 11, p. 5-63
- Giannone, D., Lenza, M., Reichlin, L. (2010), "Market Freedom and the Global Recession", ECARES working paper 2010-020
- Gianviti, F., Krueger, A., Pisani-Ferry, J., Sapir, A. and von Hagen, J. (2010), "A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal", Bruegel Blueprint Series, Vol. X, Brussels
- Goggin, J. and Siedschlag, I. (2009), "International Transmission of Business Cycles between Ireland and its Trading partners", The Economic and Social Research Institute
- Goldberg, L. (1994), Predicting Exchange Rate Crisis: Mexico Revisited, *Journal of International Economics*, Vol. 36, p. 413-430
- Goldstein, M. (1977), "Downward Price Inflexibility, Ratchet Effects, and the Inflationary Impact of Import Price Changes: Some Empirical Evidence", *IMF Staff Papers*, vol. 24, pp. 569-612
- Goldstein, M. and Véron, N. (2011), "Too Big to Fail: The Transatlantic Debate", Paterson Institute for International Economics, Working Paper Series, 11-2, Washington, D.C.
- Goldstein, M., Reinhart, C. (1998), "Forecasting Financial Crises: Early Warning Signals for Emerging Markets", Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Gomroy, R. and Baumol, W. (2000), "Global Trade and Conflicting National Interests", Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Gordon, R. J. (1977), World inflation and monetary accommodation in eight countries, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2/1977, pp. 409-468
- Gregoriou, G. N. (ed.), "The banking Crisis Handbook". CRC Press 2010
- Grice-Hutchinson, M. (1952), "The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary History: 1554-1605", Oxford: Clarendon Press.

- Gross, D. and A. Giovannini (2011), The EFSF as a European Monetary Fund: Does it have enough recourses?, CEPS Commentary, 22 July 2011.
- Habermas, J. (2011a), Der Konstruktionsfehler der Währungsunion, *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 5/2011, pp. 64-66
- Habermas, J. (2011b), „Ein Pakt für oder gegen Europa?“, <http://www.ecfr.eu/page/-/Habermas%20PDF.pdf>
- Haddad, M. and B. Shepherd (eds.) (2011), “Managing Openness: Trade and Outward-Oriented Growth after the Crisis”, World Bank
- Haddad, M., Lim, J., Saborowski, Ch. (2010), “Trade Openness Reduces Growth Volatility When Countries Are Well Diversified”, Policy Research Working paper 5222, World Bank, Washington D.C.
- Hahn, E. (2003), “Pass Through of External Shocks to Euro Area Inflation”, ECB Working Paper, No.243, Frankfurt
- Hahn, E. and Mestre, R. (2011), “The Role of Oil prices in the Euro Area Economy Since 1970’s”, European Central Bank, Working Paper Series, No. 1356
- Handelsblatt (2010), “Wie die Finanzkrise die VWL auf dem Kopf stellt“, Handelsblatt, 14.01.2010
- Heffernan S. (2003). "The causes of bank failures", in Mullineux A. W., and Murinde V.,: Handbook of International Banking, Edward Elgar. pp. 366–402
- Heller, R.H. (1976), “International Reserves and World-Wide Inflation”, IMF Staff Papers, vol. 23, pp. 61-87
- Herz, B., Kotios A. (2000), Coming Back to Europe: Greece and the Euro, *Intereconomics*, Vol. 35, pp. 170-176
- Hickman, B., Schleicher, S. (1978), The Interdependence of National Economies and the Synchronization of Economic Fluctuations: Evidence from the LINK Project, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 114, pp. 642–708
- Höhler, G. (2011), Ein Marshallplan für Griechenland, Die Zeit Online, 05.07.2011
- Holmström, B., and J. Tirole, J. (1998), “Private and Public Supply of Liquidity”, Journal of Political Economy, Vol. 106 (1), pp. 1–40.
- Horwitz, S (2000), “Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective, London and New York: Routledge
- Hüther, M. (2008), “Globaler Strukturwandel – wirtschaftspolitische und finanzwirtschaftliche Handlungsoptionen“, Berlin: Springer
- Hughes Hallett, A. and Richter, Ch. (2008), Have the Eurozone economies converged on a common European cycle?, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 5, (1-2), pp. 71-101
- Hume, D. (1752), “Of the Balance of Trade”, in David Hume: Writings on Economics, ed. Eugene Rotwein, Madison: University of Wisconsin Press, 1970
- IIF(2011), GREEK Financing Offer, <http://www.iif.com/>
- IMF (1997), World Economic Outlook, Washington, D.C.
- IMF (1998), World Economic Outlook, Washington, D.C.

- IMF (2008), "Food and Fuel Prices - Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses", Washington D.C.
- IMF (2011), Greece, www.imf.org/external/np/exr/faq/greecefaqs.htm
- IMF Survey Magazine (2010), Europe Needs Authority to Deal with Failing Banks, 19.03.2010
- Isard, P. (1977), How Can We Push the "Law of One Price"? *American Economic Review*, vol. 67, pp. 942-948
- Issing, O. (1996), "Europe, Political Union through Common Money?" Occasional Paper No. 98, London: Institute of Economic Affairs
- Johnson, G. H. (1971), The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter Revolution, *American Economic Review*, Vol. 61 (2), pp. 1-14
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979), Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, *Econometrica*, Vol. 47, (2), pp. 263-292
- Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C. (1998), „Leading Indicators of Currency Crises“, IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1, p. 1-48
- Kaminsky, G., Reinhart, C. (1996), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", International Finance Discussion Paper No. 544, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.
- Kappeler, B. (2011), „Mein Standpunkt-Ein kurzer Leitfaden für die Rettung des Euro“, http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/mein_standpunkt_ein_kurzer_leitfaden_fuer_die_rettung_des_euro_1.9107739.html
- Kasakos, P. (1999), „Verzögerungen und Inkonsistenzen in der griechischen Konvergenzpolitik“, in M. Papanichopoulou (Ed.): Griechenland auf dem Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Athens: Ant. N. Sakkoulas Publishers and Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, pp. 77-98
- Kehoe, T. (2003), "What can we learn from the current crisis in Argentina?" Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department Staff Reports, no. 318, July 2003
- Kindleberger, Ch. and Aliber, R. (2005), "Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises", Hoboken NJ: Wiley, 5th edition
- King M.A., Wadhvani S., (1990), "Transmission of volatility between stock markets", *Review of Financial Studies*, Vol. 3, pp. 5-33
- Kirchgässner, G. (2009), "Die Krise der Wirtschaft: Auch eine Krise der Wirtschaftswissenschaften?", Discussion Paper no. 2009-18, Department of Economics, University of St. Gallen
- Kirkegaard, J. F. (2010), „In Defense of Europe’s Grand Bargain“, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, June 2010
- Klepsch C. and Wollmershäuser, T. (2011), "Yield Spreads on EMU Government Bonds – How the Financial Crisis Has helped Investors to Rediscover Risk", *Intereconomics* 2011/3, pp. 169-176
- Kletzer, K. M. (1997), "Macroeconomic Stabilization with a Common Currency: Does European Monetary Unification Create a Need for Fiscal Insurance or Federalism?" ZEI Policy Paper B97-04, Bonn

- Klodt, H. (2011), „Ist die Währungsunion zu retten?“, Für einen anreizeffizienten Krisenmechanismus, Kieler Arbeitspapiere 1690, Institut für Weltwirtschaft, Kiel
- Knoop, T.A. (2004), „Recessions and Depressions: Understanding Business Cycles“, Westport CT: Praeger
- Kolb R. W. (ed.), *Financial Contagion: The Viral Threat to the Wealth of Nations*, New York: Wiley, 2011
- Konzelmann, S., Fovargue-Davies, S., Schnyder, G. (2010), „Varieties of Liberalism: Anglo-Saxon Capitalism in Crisis?“ Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 403
- Kopf, C. (2011), „An evaluation of the French proposal for a restructuring of Greek debt“, CEPS Policy Brief, No 247, July 2011
- Kose, M. A., Prasad, E. S. and Terrone, M. E. (2003), How does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?, *The American Economic Review*, Paper and Proceedings, 93 (2), pp. 57-62
- Kotios, A. (1986), „Die neuere Diskussion über den Zusammenhang von Wechselkursflexibilität und Inflation“, Köln
- Kotios, A. (1999a), „Währungskrisen in globalisierten Finanzmärkten und internationale Währungspolitik“, in B. Duijm (Ed.): *Aktuelle Probleme der Weltwirtschaft*, Hamburg, Verlag Dr. Kovac, pp. 215-239
- Kotios, A. (1999b), „Konvergenzkriterien und makroökonomische Anpassung in Griechenland: Visionäres und Realisierbares“, in M. Pappaschinopoulou (Ed.): *Griechenland auf dem Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Baden-Baden und Athen: Nomos Verlag και εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 99-124
- Kotz, D. M. (2009), The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism, *Review of Radical Political Economics* 2009 (3), pp. 305-317
- Kozmetsky, G., P. Yue (1997), „Global Economic Competition Today's Warfare in Global Electronics Industries and Companies“, Berlin: Springer
- Krueger, A. (2001), A new approach to sovereign debt restructuring, American Enterprise Institute, Washington D.C., 26.11.2001
- Krüger, J.J. (2008): Productivity and Structural Change: A Review of the Literature, *Journal of Economic Surveys*, 22(2), pp. 330–363
- Krugman, P. (1997), „Currency Crises“, Mimeo, MIT
- Krugman, P. (1998), „Will Asia Bounce Back“, <http://web.mit.edu/krugman/www/suise.html>
- Krugman, P. (200), *The Return of Depression Economics*“, New York and London: Norton
- Krugman, P. (2009), „How Did Economists Get It So Wrong?“, *New York Times Magazine*, http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?_r=1
- Kurm-Engels, M. (2011), Braucht die EZB frisches Kapital? *Haldelsblatt*, 13.07.2011
- Laeven L., Valencia F., (2008), „Systemic banking crises: a new database“, IMF, WP/08/224
- Lane, Ph. R. (2006), „The Real Effects of EMU“, IIS Discussion Paper, No. 115/January
- Lea, R. (2010), „Bite the bullet. Kick Greece out of the euro“, http://www.timesonline.co.uk/tol/comment/columnists/guest_contributors/article7028256.ece

- Lehmann-Waffenschmidt, M., Kompe, K. (2010), "Die Wirtschaftswissenschaften und die Krise", WISU 7/10, pp. 964-969
- Li, D. X. (2000), On Default Correlation. A Copula Function Approach, *The Journal of Fixed Income*, March 2000, 9/4, pp. 43–54
- Lietaer B., Ulanowicz R., Goerner S. (2009), "Options for managing a systemic bank crisis", *S.A.P.I.E.N.S.*, Vol. 1 (2), <http://sapiens.revues.org/747>
- MacKenzie, D. A. (2006), "An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets", Cambridge and London
- Malliaropoulos, D. (2010), "How much did competitiveness of the Greek economy decline since EMU entry?", *Eurobank Research Economy and markets*, vol. 5, Issue 4.
- Mankiw, G. N. (2006), "The Macroeconomist as Scientist and Engineer", http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/40_Macroeconomist_as_Scientist.pdf
- Marzinotto, B. (2011), "A European Fund for Economic Revival in Crisis Countries", Bruegel.
- Masson, P. (1998), „Contagion Effect: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria”, unpublished, International Monetary Fund.
- Mateus, A. (2010), "Reforming the Euro-zone: the problem of the Euro-Med", http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699647
- Mathes, J. (2009), Ten Years EMU – Reality Test for the OCA Endogeneity Hypothesis, Economic Divergences and Future Challenges, *Intereconomics*, March/April, pp. 114-128
- Mathy, G. and Ch. M. Meissner (2011), International Business Cycle Transmission in the Interwar Period, unpublished working paper
- McKinnon, R. (1998), „Exchange Rate Coordination for Surmounting die East Asian Currency Crises”, 6th Convention of the Hast Asian Economic Association, 4-5 September 1998, Kitakyushu, Japan.
- McTeer, R.G. (1968), "Economic Independence and Insulation through Flexible Exchange Rates", in Beadles, N.A. Drewry, L.A. (eds), *Money, Market and the State*, Athens, University of Georgia Press, pp. 102-133
- Meltzer, A. (1998), Asian Problems and the IMF, *The Cato Journal*, Vol. 17, No. 3, p. 267-274.
- Menkhoff, L. and Meyer, R. (2010), "The G20 Proposal on IMF Governance: Has Any Progress Been Made?", *Intereconomics* 2010/3, pp. 171-179
- Meyer, D. (2010), Stabilitätsgefahren für die EWU, *Wirtschaftsdienst*, Heft 12, pp. 805-813
- Minsky, J. (2008), "John Maynard Keynes", New York: McGraw-Hill
- Mishkin, F. (2007), "Housing and the Monetary Transmission Mechanism", NBER Working Paper No. W13518
- Mitsopoulos, M., Pelagidis, Th. (2009), Economic and Social Turbulence in Greece: the Product Markets are a No-Brainer, the Labour Market is Not, *Intereconomics*, July/August, pp. 246-254
- Molle, W., Sleijpen, O., Vanheukelen, M. (1993), "The Impact of an Economic and Monetary Union on Social and Economic Cohesion: Analysis and Ensuing Policy Implications", in K.

- Gretschmann (Ed.): Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers, Dordrecht: Martinus Nijhoff Publishers, pp. 217-243
- Mongeli, F. P. (2008), “European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory”, *European Economy, Economic Papers* 302, February
- Mussa, M. (1979), “Macroeconomic interdependence and the exchange rate regime”, in Dornbusch, R., Frenkel, J. (eds), *International economic policy*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, London, pp. 160–203
- Naim, M. (2009), An Intellectual Bailout: We Must Add another Field to the List of Those in Need for Rescuing – Economics Itself, *Foreign Policy* 170/1, pp. 94 – 95
- Nienhaus, V. (2003), “Strukturpolitik”, *Vahlens Kompendium der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik*, Band 2, 8. Auflage, München: Verlag Vahlen, pp. 443-485
- Nier, E. W. (2009), “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis”, IMF Working Paper 09/70, April 2009
- Nilson, J. (2007), “Price Convergence in the EMU”, Uppsala Universitet, Department of Economics
- Obstfeld, M. (1996), Models of Currency Crises with Self-fulfilling Features, *European Economic Review*, Vol. 40, p. 1037-1047.
- OECD (1973), “The International Transmission of Inflation”, in *OECD Economic Outlook*, July 1973, pp. 81-96
- OECD (1998), “Domestic Causes of Currency Crises: Policy Lessons for Crisis Avoidance”, OECD Development Centre, Technical Papers, No. 136, Paris.
- OECD (2009), “Economic Surveys: Greece”, Paris
- Oman, C. (1996), “The Policy Challenges of Globalization and Regionalisation”, OECD Development Centre, Policy Brief, No. 11, Paris.
- Ötker, I., Pazarbasioglu, C. (1997), Speculative Attacks and Macroeconomic Fundamentals: Evidence from Some European Currencies, *European Economic Review*, Vol. 41, p. 847-860
- Ötsch W. O. (2009b), Wirtschaftskrise und Wirtschaftstheorie, *WISO*, 32 Jg., (Nr.3), pp. 67-79
- Papademos, L. (1982), “Inflation, the International Monetary System, and Macroeconomic Discipline”, in Lombra, R. E., Witte, W. E. (eds), *The Political Economy of International and Domestic Monetary Relations*, Ames: Iowa State University Press, pp. 160-171
- Pasinetti, L.L. (1981), “Structural Change and Economic Growth. A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations”, Cambridge: Cambridge University Press
- Pazarbasioglu, C., Ötker, I. (1997), Likelihood versus Timing of Speculative Attacks: A Case Study of Mexico, *European Economic Review*, Vol. 41, p. 837-845
- Perminov, S. (2008), *Trendocracy and Stock Market Manipulations*, (ISBN 9781435752443)
- Praussello, F. (2011), “Assymmetric Socks and Monetary Disintegration in the case of eurozone”, in M. N. Jovanovic (ed.), *International Handbook on the Economics of Integration*, Vol. II, Chelthenman, pp. 360-377
- Quaglia, L., Eastwood R. and Holmes, P. (2009), The Financial Turmoil and EU Policy Cooperation in 2008, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, pp. 63-87

- Reinhart, C. M. and Rogoff K. S. (2011), "A Decade of Debt", NBER Working Paper Series, Working paper 16827
- Reinhart, C. M. and Belen Sbrancia M. (2011), „The Liquidation of Government Debt“, Peterson Institute for International Economics, Working Paper 11-10, Washington D.C.
- Reinhart, C. M. and Rogoff K. S. (2009), "This Time is Different: Eight centuries of Financial Folly", Princeton: Princeton University Press
- Reuters (2010a), "German economist says court could block Greek aid", http://www.reuters.com/article/2010/04/29/greece-germany-starbatty_idUSLDE63S0D520100429
- Reuters (2010b), "German FDP: Temporary Greek euro exit an option", <http://www.reuters.com/article/2010/04/27/us-greece-germany-fdp-idUSTRE63Q13H20100427>
- Rostow, W. W. (1960), "The Stages of Economic Growth", Cambridge: Cambridge University Press, republished in February, 1991.
- Roubini, N. (2006), "The Biggest Slump in US Housing in the Last 40 Years or 53 Years?" http://www.gold-eagle.com/editorials_05/mauldin082806.html
- Sachs, J. (1998), Global Capitalism-Making It Work, *The Economist*, Vol. 348, No. 8085, Sept. 12th, p. 21-25
- Sachs, J., Tornell, A., Velasco, A. (1996), "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995", NBER Discussion Paper 5576, Cambridge, MA.
- Salomon, F. (2009), "Recipe for Disaster. The Formula That Killed", Wall Street, Wired Magazine, www.wired.com/techbiz/it/magazine/17-03/wp_quant?
- Sandoval, E. (2002), "Sovereign debt restructuring: Should we be worried about Elliott?" Harvard Law School, Program on International Financial Systems, PIFS papers series, Cambridge – Massachusetts, May 2002
- Sardoni C. (1987), "Marx and Keynes on economic recession: the theory of unemployment and effective demand", New York: The New York University press
- Scharrer, H.-E. (1999), „Ökonomische Kosten und Nutzen der Teilnahme an der EWU für Griechenland“, in M. Papaschinopoulou (Ed.): Griechenland auf dem Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Baden-Baden und Athen: Nomos Verlag και εκδόσεις Σάκκουλα, pp. 61-73
- Schrader, K. und Laaser, C.-F. (2010), Den Anschluss nie gefunden: Die Ursachen der griechischen Tragödie, *Wirtschaftsdienst*, pp. 540-547
- Schumpeter, J.A. (1939), "Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process", New York and London: McGraw-Hill
- Schwartz, A. (1998), International Financial Crises: Myths and Realities, *The Cato Journal*, Vol. 17, No. 3, p. 251-256
- Seidel, M. (2008), "Euro-Diplomatie durch gemeinsame Wirtschaftsregierung“, YEI, Working Papers, B01.
- Shaghil, A., B.W. Ickes, P. Wang and B. S. Yoo (1993), International Business Cycles, *American Economic Review*, vol. 83, pp. 335-359

- Shams, R. (1997), „Theorie optimaler Währungsgebiete und räumliche Konzentrations- und Lokalisationsprozesse“, Berichte aus dem Weltwirtschaftlichen Colloquium der Universität Bremen Nr. 47, Bremen
- Shiller, R. (2005), „Irrational Exuberance“, 2. Ed. New York, Princeton University Press.
- Shleifer A., Summers L. H. (1990), The Noise Trader Approach to Finance, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4 (2), pp. 19-33
- Sibert, A. (2009), „Global Imbalances and the Financial Crisis“, European Parliament, Committee on Economic and Monetary Affairs, IP/A/ECON/FCW/2009-040/C7, Brussels
- Siebert, H. (1998a), „Labor Productivities and Labor Costs in Euroland“, Kiel Working Paper No. 866, Kiel Institute of World Economics
- Siebert, H. (1998b), „The Euro: A Dozen Do's and Don't's“, Kiel Discussion Paper 312, Kiel Institute of World Economics
- Silva E. G. and A.C. Teixeira (2008) „Surveying structural change: Seminal contributions and a bibliometric account“, *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 19, (4), pp. 273-300
- Sinn, H.-W. (2009), „Casino Capitalism. How the Financial Crisis Came and What Needs to be Done Now“, Oxford University Press
- Skidelsky, R. (2009), „Keynes: The Return of Master“, London, Allen Lane (Penguin Books).
- Smith, V. L., Suchanek, G. L., Williams, A. W. (1988), "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets", *Econometrica*, Vol.56 (5), pp. 1119–1151
- Soros, g. (2008a), "We are in the midst of the worst financial crisis in 30 years", <http://www.stern.de/wirtschaft/news/maerkte/george-soros-we-are-in-the-midst-of-the-worst-financial-crisis-in-30-years-625954.html>
- Soros, G. (2008b), „The Crisis & What to Do About It“, New York Review of Books, Vol. 55, http://www.polisci.ucsd.edu/ps126aa_comisso/ps126aa_files/Soroscrisis08.pdf
- Spaventa, L. (2009), Economists and Economics: What does the crisis tell us?, *Real-world economics review*, issue no. 50 pp. 132-142
- Starbatty J. (2006), „Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität“, Tübingen Diskussionsbeiträge, Nr. 308
- Starbatty, J. (2010), „Aus der Währungsunion wird eine Inflationsunion“, <http://www.faz.net/s/Rub3ADB8A210E754E748F42960CC7349BDF/Doc~ED7252FF91C064AC2A8F75ADFF5D72FF7~ATpl~Ecommon~Scontent.html>
- Stark, J. (2011), „Griechenland muss seine Hausaufgaben machen“ http://www.dradio.de/dlf/sendungen/interview_dlf/1481957/
- Stein, J. L. (1982). *Monetarist, Keynesian & New classical economics*, Oxford: Blackwell
- Stiglitz, J. (1998), „More Instruments and Broader Goals: Moving Towards the Post-Washington Consensus“, World Institute for Development Economics Research Annual Lecture, Helsinki, 7 January 1998
- Stiglitz, J. (2002), „There is no invisible hand“, The Guardian, <http://www.guardian.co.uk/education/2002/dec/20/highereducation.uk1>
- Stiglitz, J. (2009), The Current Economic Crisis and Lessons for Economic Theory, *Eastern Economic Journal*, Vol. 35 (3), pp. 281-296

- Stockman, A.C. (1990), International Transmission and real business cycle models, *American Economic Review*, 80, pp. 134-138
- Straubhaar, Th. (2010), "Staatsfinanzen im Ungleichgewicht-Ursachen, Folgen und Korrekturoptionen", *Der Schweizer Treuhänder* 2010/11, pp. 752-759
- Streek W. and Mertens D. (2010), "Politik im Defizit", Max – Plank – Institut für Gesellschaftsforschung, Diskussion Paper 10/5, Köln
- Sweeney, R.J, Willet,T.D. (1976), "The International Transmission of Inflation: Mechanisms, Issues and Evidence", in Fratianni, M., Tavernier, K. (eds), *Bank Credit, Money and Inflation in Open Economies*, Berlin, pp. 441–517
- Swoboda, A. (1977), "Monetary Approaches to Worldwide Inflation", in Krause, B., Salant, W.S (eds), *Worldwide Inflation*, Washington D.C., pp. 9-51
- Telegraph (2010), "Most Germans want Greece thrown out of euro", <http://www.telegraph.co.uk/finance/currency/7238035/Most-Germans-want-Greece-thrown-out-of-euro.html>
- Temin, P. (1993), Transmission of the Great Depression, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 7, nr. 2, pp. 87-102
- Tempelman, J. H. (2010), Austrian Business Cycle Theory and the Global Financial Crisis: Confessions of a Mainstream Economist, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 13 (1) pp. 3–15
- The Economist (2009), "Efficiency and beyond", www.economist.com/node/14030296/print
- Thygesen, N. (1990), "The Benefits and Costs of Currency Unification", in H. Siebert (Ed.): *The Completion of the Internal Market*, Kiel Institute of World Economics, Tübingen: Mohr-Siebeck, pp. 347-385
- Tobin, J. (1992), „Tax the Speculators”, *Financial Times*, Dec. 22.
- Topol, R. (1991), "Bubbles and Volatility of Stock Prices: Effect of Mimetic Contagion", Vol. 101 (407), pp. 786–800
- Trichet, J.-C. (2011), "The euro, its central bank and economic governance", <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110613.en.html>
- Truman, E. M. (2010), "The G-20 and International Financial Institution Governance", *Paterson Institute for International Economics, Working Paper Series*, WP 10-13, Washington D.C.
- UNCTAD (2008), "Addressing the global food crisis. Key trade, investment and commodity policies in ensuring sustainable food security and alleviating poverty", Geneva
- UNIDO (2009), "Structural Change in the World Economy: Main Features and Trends", Research and Statistics branch, Working Paper 24, Viena
- United Nations (1998a), „The World Economy in 1998”, New York.
- United Nations (1998b), "Committee for Development Planning", Report on the Thirty-Second Session, 4-8 May
- Vilanova, J., Martin, M. (2001), "Le Club de Paris", Debt Relief International, publication no. 3, London 2001
- Vöpel, H. (2011), Liegt "Kerneuropa" im Kern? Spieltheoretische Anmerkungen zu einem Krisenmechanismus, Euroap, HWWi Standpunkt, 6.1.2011

Walh, P (2009), “Food Speculation – The Main Factor of the Price Bubble in 2008, Briefing Paper, WEED, www.weed-online.org

Wei, S.J., Kim J. (1997), “The Big Players in the Foreign Exchange Market: Do they Trade on Information or Noise?”, NBER Working Paper 6256, Cambridge, MA

Weidmann, J. (2011), „Bundesbankchef schließt griechische Pleite nicht aus“, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13426117/Bundesbankchef-schliesst-griechische-Pleite-nicht-aus.html>

Whalen, Ch. R. (2008), „The Subprime Crisis – Cause, Effect and Consequences“, Network Financial Institutes, Policy Brief 2008-PB-04, Indiana State University

Whitman, M. v. N. (1978), The Locomotive Approach to Sustaining World Recovery: Has it Run Out of Steam, in Fellner, W. (ed.), Contemporary Economic Problems, American Enterprise Institute, Washington D.C., pp.245-284

Wicker E (1996), “The Banking Panics of the Great Depression”, Cambridge University Press

Willett, T., Permpoon, O., Wihlborg, C. (2010), Endogenous OCA Analysis and the Early Euro Experience, *The World Economy*, pp. 851-872

Williamson, J. (1994), “The Political Economy of Reform”, Institute for International Economics, Washington DC

Wyplosz, Ch. (1998), “Globalized Financial Markets and Financial Crises”, Paper presented at the Conference on “Coping with Financial Crises in Developing and Transition Countries: Regulatory and Supervisory Challenges in a New Era of Global Finance”, Forum on Debt and Development, Amsterdam, March 16-17

Wyplosz, Ch. (2009), “Macroeconomics after the Crisis. Dealing with the Tobin Curse”, Walter Adolf Jörg Lecture 2009, Institute of Economics, University of St. Gallen.

Zemanek, H., Belke, A. and Schnabl, G. (2010), Current Account Imbalances and Structural Adjustment in the Euro Area: How to Rebalance Competitiveness, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 7, s. 83-127

Zimmermann, K. F. (2009), Prognosekrise: Warum weniger manchmal mehr ist, *Wirtschaftsdienst*, 2/2009, pp. 86-90

Αργυρού Μ. Γ. (2007), “Οι επιπτώσεις από την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ: Αρχικές εκτιμήσεις”, ΚΕΠΕ, Αθήνα

Κοντογιώργης, Γ. (2011α), Η κοιματοκρατία ως πολιτικό σύστημα, http://contogeorgis.blogspot.com/2011/01/blog-post_05.html#more

Κοντογιώργης, Γ. (2011β), Το ελληνικό πρόβλημα: το κράτος κατοχής και η έξοδος από την κρίση, http://contogeorgis.blogspot.com/2011/01/blog-post_05.html#more

Κότιος, Α. (1997), Οι δύο όψεις της ΟΝΕ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑ, Μηνιαία Έκδοση για την Ευρώπη, Δεκ.

Κότιος, Α. (2000), Η Ελλάδα στον 'Ευρωχώρο' - Από την ονομαστική στην πραγματική σύγκλιση, στο "Χωροταξία, Πολεοδομία και Περιφερειακή Ανάπτυξη", Επιστημονική Επετηρίδα για τα δέκα χρόνια λειτουργίας του Τμήματος Μηχανικών Χωροταξίας και Περιφερειακής Ανάπτυξης του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, Βόλος, σελ. 341-365

Κότιος, Α. (2010), “Η Ελλάδα, η ΟΝΕ και η Κρίση”, Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, 17 (1), Τμήμα Μηχανικών Χωροταξίας, Πολεοδομίας και Περιφερειακής Ανάπτυξης, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Βόλος

Κρούγκμαν, Π. (2009), “Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης”, Αθήνα, Καστανιώτης

Λίστα πινάκων και παραθεμάτων

Λίστα παραθεμάτων

σελ.

Συνοπτικός ιστορικός πίνακας κρίσεων

Βασικοί διάλογοι διεθνούς μετάδοσης κρίσεων

Σχολή σκέψης / Αίτια ύφεσης

Η μεγάλη Ύφεση του 1929

Τα αίτια και οι επιπτώσεις του πληθωρισμού

Ο ελληνικός υπερπληθωρισμός (1941-1944)

Ο γερμανικός υπερπληθωρισμός (1920-1923)

Τα αίτια και οι επιπτώσεις των διαρθρωτικών κρίσεων

Η κρίση της τουλίπας το 17ο αιώνα (tulip mania)

Οι πετρελαϊκές κρίσεις (1973-1974 και 1979-1980)

Η κρίση των τροφίμων (2007-2008)

Διεθνείς διαρθρωτικές κρίσεις

Φούσκες στις αγορές ακινήτων

Τα αίτια και οι επιπτώσεις της κρίσης χρέους

Οι πλώνες της συναίνεσης της Ουάσινγκτον

Η δυναμική του δημόσιου χρέους

Η πρώτη χρεοκοπία κράτους: Το κράτος των Αψβούργων το 16ο αιώνα

Η πτώχευση της Αργεντινής (2001)

Τα κόστη της πτώχευσης ενός κράτους

Σχολή σκέψης / Αίτια συναλλαγματικών κρίσεων

Η κατάρρευση του νομισματικού συστήματος του Bretton Woods (1971-1973)

Η κρίση της Ασίας (1997-1999)

Τα αίτια και οι επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων

Τα αίτια και οι επιπτώσεις των χρηματιστηριακών κρίσεων

Η πρώτη παγκόσμια οικονομική κρίση (1857)

Η Ιαπωνική τραπεζική κρίση της δεκαετίας του 1990

Η κατάρρευση του «Χρηματοπιστωτικού Συστήματος» του John Law στη Γαλλία (1720)

Η φούσκα της Νότιας Θάλασσας (1720)

Η Μεγάλη Κρίση (1929)

Η φούσκα των εταιρειών DOT.COM

Το χρονικό της κρίσης στις ΗΠΑ και διεθνώς

Η γένεση της κρίσης των ακινήτων στις ΗΠΑ

Διάυλοι διεθνούς μετάδοσης της κρίσης από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο κόσμο
Επιδράσεις της κρίσης στην πραγματική οικονομία: οι μεταβλητές
Επιπτώσεις της κρίσης των ακινήτων στην πραγματική οικονομία: μηχανισμοί μετάδοσης
Επιπτώσεις της κρίσης στη διεθνή οικονομία
Οι Αναπτυξιακοί Στόχοι της Χιλιετίας
Τα μέλη της G20
Μέτρα οικονομικής πολιτικής κατά της κρίσης
Σύγκριση της κρίσης του 1929 με τη σημερινή κρίση (2007-2011)
Το πανόραμα των επιλογών της ΕΕ
Οίκοι αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating agencies).
Η υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων
Το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ελλάδας (21η Ιουλίου 2011)
Χρονικό των χρεοκοπιών του Ελληνικού κράτους

Λίστα Πινάκων:

σελ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΜΕΣΟΣ ΕΤΗΣΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ 10 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ (1953-1972)	
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΣΕ 10 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΚΡΑΤΗ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟΥ ΠΑΓΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΝΕΡΓΙΑΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΕΠ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΓΑΘΩΝ 2007-2010	
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΙΜΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΑΞΙΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΕΞΕΛΙΞΗ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (% ΤΟΥ ΑΕΠ)	
ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	

ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 22 : ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΕΠ

ΠΙΝΑΚΑΣ 23 : ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ Ή ΠΛΕΟΝΑΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 24 : ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΣ ΕΛΛΕΙΜΜΑ Ή ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 25 : ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΕΘΝΙΚΗ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ

ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΜΟΝΑΔΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 29 : ΣΧΕΤΙΚΟ ΜΟΝΑΔΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΜΙΑ ΟΜΑΔΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΤΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΩΓΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 31 : ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΝΑΝΤΙ ΟΜΑΔΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 32: ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΗΠΑ (ΙΟΥΝΙΟΣ 2011)

ΠΙΝΑΚΑΣ 33: ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 34 : ΒΑΣΙΚΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 35:ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 36: ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ 2012-2015 (ΜΕ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΠΟΚΡΑΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Βασικά εναλλακτικά σενάρια αντιμετώπισης του ελληνικού χρέους

ΣΕΝΑΡΙΑ	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ-ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ-ΚΙΝΔΥΝΟΙ
ΒΑΣΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΜΕ ΠΑΡΑΜΟΝΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ		
<p>1. Συνεπής εφαρμογή του νέου προγράμματος προσαρμογής (νέο Μνημόνιο) σε συνεργασία με τρόικα (διαφαινόμενο σενάριο)</p>	<p>Συνέχιση και αύξηση της χρηματοδότησης από ΕΕ και ΔΝΤ μέχρι τουλάχιστον το 2013,</p> <p>Σταδιακή ανάληψη μεγάλου μέρους του χρέους έναντι ιδιωτών από δημόσιους φορείς(περίπου το 50%),</p> <p>Μετάθεση του προβλήματος από τις αγορές στις κυβερνήσεις των εταίρων μας στην Ευρωζώνη και πολιτικοποίηση του εξωτερικού μας χρέους,</p> <p>Προσπάθεια επιστροφής στις αγορές μετά το 2013, σε περίπτωση αποτυχίας, δυνατότητα προσφυγής στον μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) μετά το 2013 με περαιτέρω υποκατάσταση χρέους έναντι ιδιωτών από χρέος έναντι δημόσιων φορέων, συνέχιση χρηματοδότησης ελληνικών τραπεζών από ΕΚΤ,</p> <p>Βελτίωση αξιοπιστίας και εικόνας της χώρας, καταπολέμηση αιτιών δημιουργίας του χρέους, εκσυγχρονισμός της χώρας, Αύξηση εξαγωγών και μείωση εισαγωγών, προσέλκυση ξένων επενδύσεων, βελτίωση συνολικής ανταγωνιστικότητας</p>	<p>Συνέχιση και (πολύ πιθανό) ενίσχυση του φαύλου κύκλου της ύφεσης, μεγάλη μείωση εισοδημάτων, αύξηση του συνολικού χρέους και αύξηση των δαπανών για πληρωμή τόκων, ενίσχυση φαύλου κύκλου χρέους-τόκων, υψηλή μεταφορά εισοδημάτων στο εξωτερικό λόγω της πληρωμής περισσότερων τόκων, αύξηση ανεργίας, όξυνση κοινωνικών και πολιτικών συγκρούσεων, συνεχείς τριβές με εταίρους της Ευρωζώνης, συνέχιση εξάρτησης χώρας,</p> <p>Μη διαχειρίσιμο χρέος και χρεοκοπία παρά τις προσπάθειες</p>
<p>2. Διακοπή του προγράμματος προσαρμογής, κατάργηση δανειακής σύμβασης/παύση πληρωμών/χρεοκοπία</p>	<p>Διαγραφή του συνολικού χρέους (περ. 350 δις), καμία δαπάνη για τόκους (όφελος 15-20 δις ετησίως), μείωση ελλείμματος Προϋπολογισμού κατά 6-8%,</p> <p>Απαλλαγή βαρών νέων γενεών από σπατάλη προηγούμενων,</p> <p>Αναγκαστική εσωτερική πραγματική προσαρμογή, αναγκαστική στροφή σε εγχώρια προϊόντα και υπηρεσίες</p>	<p>Άμεση μείωση κρατικών δαπανών για ισοσκέλιση προϋπολογισμού, μείωση ή παύση λειτουργικών δαπανών Δημοσίου, πάγωμα καταθέσεων και απαγόρευση εξόδου κεφαλαίων, παραβίαση Κοινοτικού δικαίου, δραστική μείωση τιμών και εισοδημάτων, μαζικό κλείσιμο επιχειρήσεων, μεγάλη πτώση του ΑΕΠ τα επόμενα 3-4 έτη (περ. 8% - 15% το πρώτο έτος),</p>

		<p>Αύξηση ποσοστού φτώχειας (πάνω από 50% του πληθυσμού), Κατάρρευση ελληνικών τραπεζών και ασφαλιστικών ταμείων, Αποκλεισμός από αγορές για περίπου 10 έτη, παύση εισροής κεφαλαίων για επενδύσεις και για εμπορικά δάνεια (για εισαγωγές), ελλείψεις βασικών προϊόντων και πρώτων υλών, Δικαστικές διαμάχες για κατασχέσεις, διάδοση κρίσης σε άλλες χώρες, Προβλήματα στην ΕΕ και σε διεθνείς οργανισμούς, Πίεση για έξοδο από ευρώ και ΕΕ, Μακροχρόνια απαξίωση της Ελλάδας και των Ελλήνων Μαζική μετανάστευση νέων</p>
3. Μονομερής αναδιάρθρωση χρέους με μη επιλεκτικό κούρεμα (π.χ. της τάξης του 40%) με συνέχιση πολιτικής προσαρμογής	Μείωση συνολικού χρέους (π.χ. περίπου στα 220 δις ευρώ ή 100% του ΑΕΠ), βελτίωση διαχειρισσιμότητας χρέους, μείωση δαπανών για τόκους, ελάφρυνση προϋπολογισμού, ανάκτηση χρόνου για ηπιότερη πολιτική προσαρμογής	Άμεση παύση εξωτερικού δανεισμού, ενεργοποίηση CDS, δραστική μείωση δυνατοτήτων και εσωτερικού δανεισμού, παύση δυνατότητας αναχρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών, Bank run, φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, κατάρρευση ελληνικού τραπεζικού συστήματος, δραστική μείωση δαπανών Δημοσίου, προβλήματα στα ασφαλιστικά ταμεία και στις πληρωμές για συντάξεις και για την υγεία, κατάρρευση της οικονομικής δραστηριότητας, τεράστια μείωση του ΑΕΠ, μακροχρόνιος αποκλεισμός από τις αγορές, παύση της εισροής ξένων κεφαλαίων για ενδύσεις και ιδιωτικοποιήσεις, προβλήματα στη λήψη εμπορικών δανείων για εισαγωγές, διάδοση της κρίσης και σε άλλες χώρες της ΟΝΕ, εγκατάλειψη προσπαθειών προσαρμογής, πίεση για έξοδο από ευρώ, χειροτέρευση εικόνας της χώρας και των Ελλήνων στο εξωτερικό
4. Εκούσια αναδιάρθρωση 1:	Ελάφρυνση καταβολής ετήσιων χρεολυσίων ή/και τοκοχρεολυσίων, μείωση δανειακών αναγκών για τα	Συντήρηση του προβλήματος και συνέχιση της εξάρτησης της χώρας, περαιτέρω αύξηση του χρέους,

<p>επιμήκυνση με τα ίδια επιτόκια ή με μείωση επιτοκίων μέσω αντικατάστασης των ομολόγων (με ή χωρίς εγγυήσεις), με συνέχιση μνημονίου</p>	<p>επόμενα 4-5 έτη, ηπιότερη πολιτική προσαρμογής</p>	<p>μετάθεση των βαρών σε μελλοντικές γενιές, επιβράδυνση ή αναβολή των μεταρρυθμίσεων, πιθανή χρεοκοπία στο μέλλον</p>
<p>5. Εκούσια αναδιάρθρωση 2: με μείωση του συνολικού χρέους (κούρεμα), με συνέχιση μνημονίου</p>	<p>Μείωση συνολικού δημόσιου χρέους, Ελάφρυνση καταβολής ετήσιων τοκοχρεωλυσίων, χαμηλότερες ανάγκες για νέο δανεισμό, ηπιότερη προσαρμογή</p>	<p>Κρίση κυρίως σε ελληνικές αλλά και ορισμένες ξένες τράπεζες, bank run, έξοδος κεφαλαίων, ανάγκη δημόσιου δανεισμού (π.χ. από τις ευρωπαϊκές διευκολύνσεις) για διάσωση ελληνικού τραπεζικού συστήματος, νέα αύξηση του χρέους του Δημοσίου, ενίσχυση ύφεσης, κρίση σε ασφαλιστικά ταμεία, ενδεχόμενο πρόβλημα στην αναχρηματοδότηση ελληνικών τραπεζών από ΕΚΤ, διάδοση κρίσης σε άλλες χώρες, ανάγκη για ενίσχυση κεφαλαίων της ΕΚΤ, πολιτική κρίση σε δανείστριες χώρες λόγω μεταφοράς βαρών στους πολίτες τους, υποτίμηση ευρώ, πληρωμή CDS, μεσοπρόθεσμος αποκλεισμός από τις ξένες αγορές, Κίνδυνος για παύση μεταρρυθμίσεων</p>
<p>6. Αγορά χρέους από ΕΜΣ ή/και ΕΚΤ σε χαμηλή τιμή στη δευτερογενή αγορά ομολόγων (π.χ. στο 60% της ονομαστικής τους τιμής) και αντικατάστασή τους με νέα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας στη τιμή αγοράς τους</p>	<p>Μείωση δημόσιου χρέους, Ελάφρυνση καταβολής ετήσιων τοκοχρεωλυσίων, μεταφορά μεγάλου μέρους του χρέους από ιδιώτες σε Κοινοτικούς φορείς, Ηπιότερη προσαρμογή</p>	<p>Απώλειες ιδιωτών κατόχων ελληνικών ομολόγων, προβλήματα σε ελληνικές τράπεζες, Συνέχιση εξάρτησης από ΕΕ, Αναβολή μεταρρυθμίσεων</p>
<p>ΒΑΣΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΕΚΤΟΣ ΕΥΡΩ</p>		

(με ελεύθερα κυμαινόμενη δραχμή και εξαρτημένη από τους πολιτικούς την Τράπεζα της Ελλάδος)		
7. Με εξυπηρέτηση του χρέους προς όλους τους δανειστές	Μεγάλη εσωτερική ρευστότητα του Δημοσίου σε δραχμές (λόγω άμεσης χρηματοδότησης από ΤτΕ), αποπληρωμή χρέους προς Έλληνες δανειστές του Δημοσίου σε δραχμές, μείωση εσωτερικού χρέους λόγω υψηλού πληθωρισμού, αύξηση ανταγωνιστικότητας τιμών των εξαγωγών μας λόγω μεγάλης υποτίμησης της δραχμής, αύξηση εξαγωγών και παραγωγής, μείωση εισαγωγών, αύξηση εισροής κεφαλαίων λόγω αύξησης της αγοραστικής δύναμης εντός της Ελλάδος των ανατιμημένων ξένων νομισμάτων	Τάση για μαζική φυγή κεφαλίων στο εξωτερικό, πάγωμα καταθέσεων, μεγάλη υποτίμηση δραχμής, αύξηση του συνολικού ακαθάριστου εξωτερικού χρέους σε δραχμές κατά το ποσοστό της υποτίμησης (δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, 410 δις ευρώ το 2010), αύξηση δανειακών αναγκών του Δημοσίου σε δραχμές, τεράστια νομισματική επέκταση, υπερπληθωρισμός, φυγή κεφαλαίων σε μη παραγωγικές δραστηριότητες και αύξηση μαύρης αγοράς συναλλάγματος, μη εισροή κεφαλαίων Ελλήνων εφοπλιστών και εξαγωγέων, κατάργηση μετατρεψιμότητας δραχμής για ημεδαπούς, ανώτατα όρια στη χορήγηση συναλλάγματος, δραστική μείωση συναλλαγματικών αποθεμάτων, προβλήματα στη χρηματοδότηση των εισαγωγών, μεγάλη μείωση πραγματικών εισοδημάτων λόγω πληθωρισμού και υποτίμησης, βαθιά ύφεση σε περίπτωση που οι εξαγωγές δεν αυξηθούν δυναμικά, μετάδοση κρίσης και σε άλλες χώρες της ΟΝΕ λόγω μείωσης της αξιοπιστίας της, πιθανή παύση πληρωμών Δημοσίου προς το εξωτερικό λόγω διόγκωσης του εξωτερικού χρέους σε δραχμές
8. Με παύση πληρωμών προς το εξωτερικό	<p>Διαγραφή του εξωτερικού δημόσιου χρέους (περ. 200 δις ευρώ), καμία δαπάνη για τόκους στο εξωτερικό, μείωση ελλειμμάτων προϋπολογισμού,</p> <p>Απαλλαγή νέων γενεών από βάρη παρελθόντος, διάσωση Ελλήνων δανειστών του Δημοσίου,</p> <p>Χρηματοδότηση του προϋπολογισμού μέσω δανείων από την ΤτΕ,</p> <p>Αύξηση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας λόγω υποτίμησης</p> <p>Μεγαλύτερη αυτονομία στην οικονομική πολιτική,</p>	Τάση για μαζική φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, πάγωμα καταθέσεων, τεράστια υποτίμηση δραχμής (Overshooting), αύξηση χρέους ιδιωτικού τομέα σε δραχμές, νομισματική επέκταση, υπερπληθωρισμός, φυγή κεφαλαίων σε μη παραγωγικές δραστηριότητες και αύξηση μαύρης αγοράς συναλλάγματος, μη εισροή κεφαλαίων Ελλήνων εφοπλιστών και εξαγωγέων, κατάργηση μετατρεψιμότητας δραχμής για ημεδαπούς, ανώτατα όρια στη χορήγηση συναλλάγματος, δραστική μείωση συναλλαγματικών αποθεμάτων, προβλήματα στη χρηματοδότηση των εισαγωγών, μεγάλη μείωση πραγματικών εισοδημάτων λόγω πληθωρισμού και υποτίμησης, βαθιά ύφεση σε περίπτωση που οι εξαγωγές δεν αυξηθούν δυναμικά, μετάδοση κρίσης και σε άλλες

	Παύση εξωτερικής πολιτικής εξάρτησης	χώρες της ΟΝΕ, αποκλεισμός από τις ξένες αγορές του Δημοσίου, των ελληνικών τραπεζών και των επιχειρήσεων για τουλάχιστον 10 έτη, πίεση για έξοδο από ΕΕ, δικαστικές διαμάχες
9. Μονομερής αναδιάρθρωση εξωτερικού δημόσιου χρέους με κούρεμα (π.χ. της τάξης του 40%)	Μείωση εξωτερικού δημόσιου χρέους σε ευρώ, βελτίωση διαχειρισσιμότητας χρέους, μείωση δαπανών για τόκους εξωτερικών δανείων, ελάφρυνση προϋπολογισμού, συγκριτικά χαμηλότερη νομισματική επέκταση στο εσωτερικό, μικρότερες πιέσεις στην αγορά συναλλάγματος	Παύση δανεισμού από εξωτερικό, τάση φυγής κεφαλαίων, σημαντική εσωτερική νομισματική επέκταση, υποτίμηση, διόγκωση εξωτερικού χρέους σε περίπτωση υποτίμησης άνω του 40% (το πιθανότερο), διάδοση κρίσης σε άλλες χώρες της ΟΝΕ, μακροχρόνιος αποκλεισμός από εξωτερική χρηματοδότηση και προβλήματα στη χρηματοδότηση των εισαγωγών και των επενδύσεων, αύξηση εξωτερικού χρέους ελληνικών τραπεζών σε δραχμές
10. Εκούσια αναδιάρθρωση 1: επιμήκυνση με τα ίδια επιτόκια ή με μείωση επιτοκίων μέσω αντικατάστασης των ομολόγων που κατέχουν αλλοδαποί (με ή χωρίς εγγυήσεις)	Ελάφρυνση καταβολής ετήσιων χρεολυσίων ή και τοκοχρεωλυσίων, μείωση δανειακών αναγκών για τα επόμενα 4-5 έτη, ηπιότερη πολιτική προσαρμογής, συγκριτικά ηπιότερη νομισματική επέκταση και υποτίμηση δραχμής	Συντήρηση του προβλήματος και συνέχιση της εξάρτησης της χώρας από ξένους δανειστές, αύξηση χρέους (Δημοσίου και ιδιωτών) σε δραχμές λόγω υποτίμησης, πληθωρισμός και μείωση των πραγματικών εισοδημάτων, μετάθεση των βαρών σε μελλοντικές γενιές, επιβράδυνση ή αναβολή των μεταρρυθμίσεων, πιθανή χρεοκοπία στο μέλλον
11. Εκούσια αναδιάρθρωση 2: με μείωση του εξωτερικού δημόσιου χρέους (κούρεμα)	Μείωση εξωτερικού δημόσιου χρέους, Ελάφρυνση καταβολής ετήσιων τοκοχρεωλυσίων, χαμηλότερες ανάγκες για νέο δανεισμό, ηπιότερη προσαρμογή, ηπιότερη νομισματική επέκταση και υποτίμηση	Πληθωρισμός και υποτίμηση, μείωση εισοδημάτων, αύξηση εξωτερικού χρέους ιδιωτών, αύξηση εξωτερικού δημόσιου χρέους σε δραχμές εφόσον αναμένεται υποτίμηση της δραχμής υψηλότερη από 40%, διάδοση της κρίσης στην ΟΝΕ

ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΠΑΝΩ ΣΕΝΑΡΙΩΝ

ΣΕΝΑΡΙΑ	ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ *					
	Διαχειρισιμότητα α χρέους	Οικονομική Μεγέθυνση	Κοινωνικές/πολιτικές επιπτώσεις	Αυτονομία εθνικής οικονομικής πολιτικής	Διεθνής εικόνα της χώρας/φερεγγυότητα α	Επιπτώσεις στις χώρες του Ευρώ και στο Ευρωσύστημα
ΒΑΣΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΜΕ ΠΑΡΑΜΟΝΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ						
1. Συνεπής εφαρμογή του νέου προγράμματος προσαρμογής (νέο Μνημόνιο) σε συνεργασία με τρία (ισχύον σενάριο)	2	2	1	1	4	4
2. Διακοπή του προγράμματος προσαρμογής, κατάργηση δανειακής σύμβασης/παύση πληρωμών	5	1	1	4	1	1
3. Μονομερής αναδιάρθρωση χρέους με κούρεμα (π.χ. της τάξης του 40%)	4	1	2	3	1	1
4. Εκούσια αναδιάρθρωση 1: επιμήκυνση με τα ίδια επιτόκια ή με μείωση επιτοκίων μέσω αντικατάστασης των	2	3	2	1	4	3

ομολόγων (με ή χωρίς εγγυήσεις), συνέχιση προγράμματος προσαρμογής						
5. Εκούσια αναδιάρθρωση 2: με μείωση του συνολικού χρέους (κούρεμα), συνέχιση προγράμματος προσαρμογής	4	4	4	3	2	2
6. Αγορά χρέους από ΕΜΣ ή/και ΕΚΤ σε χαμηλή τιμή στη δευτερογενή αγορά ομολόγων (π.χ. στο 60% της ονομαστικής τους τιμής) και αντικατάστασή τους με νέα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας στη τιμή αγοράς τους	4	4	4	3	3	4
ΒΑΣΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΕΚΤΟΣ ΕΥΡΩ						
(με ελεύθερα κυμαινόμενη δραχμή και εξαρτημένη από τους πολιτικούς την Τράπεζα της Ελλάδος)						
7. Με εξυπηρέτηση του χρέους προς όλους τους δανειστές	1	1	2	4	1	3
8. Με παύση πληρωμών προς το εξωτερικό	5	1	1	4	1	1
9. Μονομερής	2	1	2	3	1	2

αναδιάρθρωση εξωτερικού δημόσιου χρέους με κούρεμα (π.χ. της τάξης του 40%)						
10. Εκούσια αναδιάρθρωση 1: επιμήκυνση με τα ίδια επιτόκια ή με μείωση επιτοκίων μέσω αντικατάστασης των ομολόγων που κατέχουν αλλοδαποί (με ή χωρίς εγγυήσεις)	1	2	2	3	1	3
11. Εκούσια αναδιάρθρωση 2: με μείωση του εξωτερικού δημόσιου χρέους (κούρεμα)	2	2	2	4	1	2

*** θετική επίδραση (5), ήπια θετική επίδραση (4), καμία ουσιαστική μεταβολή (3), ήπια αρνητική επίδραση(2), αρνητική επίδραση (1). Προκρίνεται το σενάριο με την υψηλότερη βαθμολογία**

Ο χρονικός ορίζοντας των εκτιμώμενων επιδράσεων είναι από 1-3 έτη. Πιο μακροπρόθεσμες προβλέψεις επιδράσεων είναι αδύνατο να γίνουν με σχετική ασφάλεια. Επίσης, στα κριτήρια αξιολόγησης θα μπορούσαν να συμπεριληφθούν και άλλες μεταβλητές όπως η ενδεχόμενη αποδοχής τους από τις άλλες χώρες της ONE και το ΔΝΤ, οι επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας κ.α.

ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΕΣ ΣΕΝΑΡΙΩΝ-ΚΑΤΑΤΑΞΗ

ΣΕΝΑΡΙΑ	ΤΕΛΙΚΟ ΣΚΟΡ
6	22
5	19
4	15
1	14
2, 8 και 11	13
3, 7 ΚΑΙ 10	12
9	11