



ΤΕΙ Κρήτης
Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Γκεσιόνα Σαρίδη και Στυλιανή Βαρδάκη

**ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ /
Εναλλακτικές Προσεγγίσεις**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Εισηγητής: κ. Δημήτρης Γ. Κυρίκος

Ηράκλειο
Σεπτέμβριος 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΥΝΤΟΜΕΥΣΕΩΝ	- 5 -
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	- 6 -
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	- 8 -
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι.....	- 10 -
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	- 10 -
1.1 Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου και τα χαρακτηριστικά τους.....	- 10 -
1.1.1 Η φάση της ύφεσης.....	- 12 -
1.1.2 Η φάση της ανόδου ή άνθησης	- 12 -
1.1.3 Η φάση της κρίσης	- 12 -
1.1.4 Η φάση της καθόδου	- 13 -
1.2 Ερμηνείες οικονομικών κρίσεων	- 14 -
1.2.1 Κλασική σχολή	- 14 -
1.2.2 Νεοκλασική σχολή	- 15 -
1.2.3 Διαφορές Κλασικών Νεοκλασικών	- 17 -
1.2.4 Κεϋνσιανη σχολή.....	- 19 -
1.2.5 Νέο- κεϋνσιανή σχολή	- 20 -
1.2.6 Μονεταρισμός.....	- 21 -
1.3 Μορφές οικονομικών κρίσεων	- 22 -
1.3.1 Πληθωριστικές κρίσεις.....	- 22 -
1.3.2 Κρίσεις χρέους.....	- 22 -
1.3.3 Νομισματικές κρίσεις.....	- 23 -
1.3.4 Τραπεζική κρίση.....	- 25 -
1.3.5 Χρηματοπιστηριακές κρίσεις	- 25 -
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ	- 26 -
ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	- 26 -
2.1 Η Χρηματοπιστηριακή κρίση του 1929 στην Αμερική	- 26 -
2.2 Πετρελαϊκή κρίση (1973-1974) και (1979-1980)	- 27 -
2.3 Η κρίση χρέους στην Λατινική Αμερική (1980).....	- 27 -
2.4 Η Κρίση Τεκίλα στο Μεξικό (1994)	- 28 -
2.5 Η Χρηματοοικονομική κρίση στην Ανατολική Ασία (δεκαετία του 1990)	- 29 -
2.6 Η κρίση στην Ρωσία (1998-2001).....	- 29 -

2.7 Κρίση στην Βραζιλία και την Αργεντινή (1998-2001)	- 30 -
ΚΕΦΑΛΑΙΟ III	- 32 -
Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008	- 32 -
3.1 Η φούσκα στην αγορά ακινήτων	- 32 -
3.2 Η υπερ-φούσκα.....	- 35 -
3.3 Η Μόχλευση.....	- 36 -
3.4 Η αρχή της καθόδου	- 37 -
3.5 Εξάπλωση της κρίσης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα	- 40 -
3.6 Η Κρίση Χρέους στην Ευρωζώνη.....	- 41 -
ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV.....	- 46 -
ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ.....	- 46 -
4.1 Δημοσιονομική Πολιτική.....	- 46 -
4.2 Νομισματική Πολιτική	- 48 -
4.3 Δημοσιονομική και Νομισματική πολιτική της Ιαπωνίας.	- 52 -
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	- 56 -
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	- 58 -
Ελληνική Βιβλιογραφία.....	- 58 -
Ξένη Βιβλιογραφία.....	- 60 -

Ευχαριστίες

Αισθανόμαστε την ανάγκη να επισημάνουμε την ευγνωμοσύνη μας στις μητέρες μας για όλα όσα μας έχουν προσφέρει στην διάρκεια των φοιτητικών μας χρόνων και στην αμέριστη υποστήριξη τους σε κάθε μας επιλογή.

Ευχαριστούμε ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μας κ. Δημήτρη Κυρίκο για τον πολύτιμο χρόνο που μας αφιέρωσε και τις πολύτιμες πληροφορίες που μας μετέδωσε καθ' όλη την διάρκεια της συγγραφής αυτής.

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΥΝΤΟΜΕΥΣΕΩΝ

- **ΑΕΠ:** Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
- **ΔΝΤ:** Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
- **ΕΕ:** Ευρωπαϊκή Ένωση
- **ΕΚΤ:** Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- **ΟΟΣΑ:** Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
- **FED:** Federal Reserve
- **NAFTA:** North American Free Trade Agreement
- **NBR Paribas:** Banque Nationale de Paris and Paribas
- **CDOs:** Collateralized debt obligations

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία διαπραγματεύεται το φαινόμενο των οικονομικών κρίσεων. Γίνεται σημαντική αναφορά στις διάφορες σχολές που αναπτύχθηκαν κατά την διάρκεια των ετών αυτών, όσον αφορά τα αίτια και την αντιμετώπιση των κρίσεων. Πραγματοποιείται μια περιγραφή των κυριότερων οικονομικών κρίσεων από το 1929 μέχρι το 2008. Στην συνέχεια γίνεται ανάλυση της πρόσφατης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που αντιμετωπίζουν οι αναπτυγμένες οικονομίες όπως ΗΠΑ, Ευρώπη και Ιαπωνία. Αναφέρονται τα αίτια και οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία και οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση της . Τέλος γίνεται μια αξιολόγηση των διάφορων πολιτικών αντιμετώπισης της πρόσφατης κρίσης όσον αφορά την αποτελεσματικότητά τους.

Λέξεις-Κλειδιά: Οικονομικές κρίσεις, Οικονομικός κύκλος, Κρίση στην Αμερική, Κρίση στην Ιαπωνία, Κρίση στην Ευρώπη, Αίτια, Αποτελέσματα, Πολιτικές Αντιμετώπισης

ABSTRACT

This graduation project deals with the phenomenon of economic crisis. It is important to mention various Schools of Economic Thought developed during these years, the causes and treatment of seizures. Carry out a description of the major financial crises from 1929 to 2008 then analyzes the recent global economic crisis faced by developed economies like USA, Europe and Japan. Indicate the causes and effects on the real economy and the policies implemented to treat. Finally is made a review of the various policies to control the recent crisis regarding their effectiveness.

Keywords: Financial crisis, Economic Cycle, Crisis in the USA, Crisis in Japan, Europe Crisis, Causes, Effects, Political Confrontation

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική κρίση αποτελεί την φάση της καθόδου στον οικονομικό κύκλο, όπου συρρικνώνεται η οικονομική δραστηριότητα, δηλαδή το εθνικό προϊόν, οι επενδύσεις, η απασχόληση, οι τιμές κτλ. Οι οικονομικές κρίσεις διαφέρουν ανάλογα ως προς την φύση, την ένταση, τη γεωγραφική έκταση, τον αντίκτυπο και την χρονική διάρκεια. Από τα παλαιότερα χρόνια πολλοί επιφανείς θεράποντες της οικονομικής επιστήμης όπως ο Adam Smith, ο Ricardo, ο Keynes κ.ά. έχουν εκφράσει διαφορετικές έννοιες για τις κρίσεις και τα αίτια τους. Οι υποστηρικτές τους μέχρι και σήμερα προσπαθούν να ερμηνεύσουν τα αίτια και τις επιπτώσεις των κρίσεων και να σχεδιάζουν πολιτικές ώστε να φέρουν την οικονομία σε ισορροπία.

Οι κρίσεις συνδέονται με τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τις τράπεζες και με τον πανικό που τις διατρέχει σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Στόχος της εργασίας είναι να κατανοήσουμε πως η οικονομία μιας χώρας ή γενικότερα η παγκόσμια οικονομία, βρίσκεται σε ανισορροπία και τι επιπτώσεις έχει στην οικονομική δραστηριότητα, κάνοντας ιστορική αναδρομή των κυριότερων οικονομικών κρίσεων από το 1929 έως την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Η παρούσα εργασία χωρίζεται σε τέσσερις ενότητες. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι φάσεις του οικονομικού κύκλου και τα αντίστοιχα χαρακτηριστικά της εκάστοτε φάσης. Γίνεται ειδική αναφορά στις ερμηνείες των οικονομικών κρίσεων: κλασική, νεοκλασική, κεϋνσιανή, νεοκεϋνσιανή και στον μονεταρισμό ώστε να κατανοήσουμε τις διαφορές στις θέσεις τους ως προς τα αίτια και την αντιμετώπιση των κρίσεων. Ακόμα αναφέρονται συνοπτικά τα διάφορα είδη των οικονομικών κρίσεων και ο τρόπος που αυτές εκδηλώνονται. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται οι κυριότερες οικονομικές κρίσεις που εκδηλώθηκαν από το 1929 έως το 2001, τα αίτια, και η διαχείριση των κρίσεων αυτών. Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια περιγραφή για την οικονομική κρίση που ξέσπασε στην Αμερική το 2008 με την φούσκα στην αγορά ακινήτων και πώς επεκτάθηκε στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, οδηγώντας την Ευρωζώνη σε ύφεση. Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αξιολόγηση των νομισματικών και δημοσιονομικών

ΤΕΙ Κρήτης, Τμήμα Λογιστικής

πολιτικών που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης και δίνονται εναλλακτικές λύσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

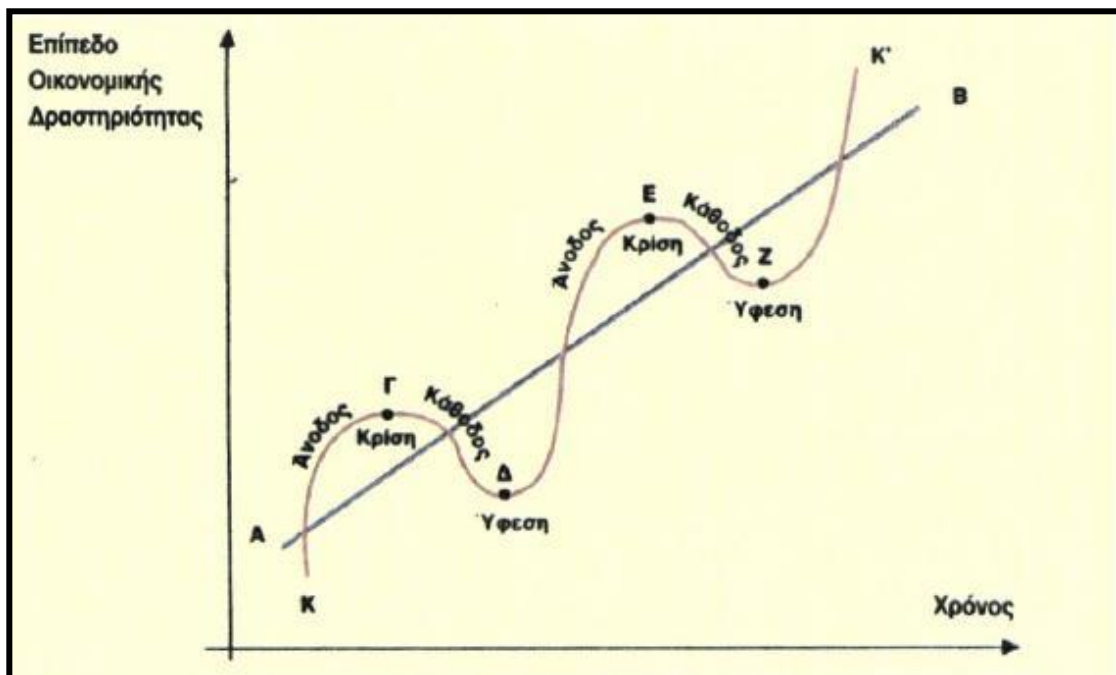
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Με τον όρο Οικονομική κρίση, αποδίδεται το φαινόμενο όπου μια οικονομία παρουσιάζει διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Η έννοια της Οικονομικής δραστηριότητας, αναφέρεται σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η εργασία, το ΑΕΠ, οι τιμές, η αποταμίευση, η κατανάλωση, οι επενδύσεις κλπ. Ο πιο σημαντικός δείκτης οικονομικής δραστηριότητας, είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, παρασύρουν όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη. Σύμφωνα με την Οικονομική Θεωρία η Οικονομική κρίση εντάσσεται σε ένα από τα τέσσερα στάδια του οικονομικού κύκλου, των οποίων την ύπαρξη έχουν δεχθεί εκπρόσωποι της Κλασικής σχολής αλλά και εκείνοι που παρακολουθούσαν τις προσεγγίσεις του Μαρξ (Marx) ή του Κέυνς (Keynes).

1.1 Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου και τα χαρακτηριστικά τους

Μελετώντας τα στοιχεία μιας οικονομίας για συγκεκριμένες και μεγάλες χρονικές περιόδους, θα παρατηρήσουμε ότι η οικονομική δραστηριότητα, δηλαδή η

παραγωγή, η απασχόληση και το εισόδημα, παρουσιάζει είτε γρήγορη ή αργή αύξηση, είτε μείωση. Οι μεταβολές αυτές ονομάζονται οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι και παρουσιάζουν μια συστηματική κυκλικότητα. Αν και οι οικονομικοί κύκλοι επαναλαμβάνονται, δεν σημαίνει ότι είναι ίδιοι ως προς την ένταση και τη διάρκειά τους. Στη διάρκεια του κύκλου, τα στάδια από τα οποία περνάει η οικονομία έχουν κοινά χαρακτηριστικά και συνήθως ονομάζονται φάσεις του οικονομικού κύκλου.



Διάγραμμα 1. Οι φάσεις του Οικονομικού κύκλου

Πηγή: <http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/>

Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζεται μια εικόνα του οικονομικού κύκλου. Στον κάθετο άξονα παρουσιάζεται το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας και στον οριζόντιο το χρόνο. Η γραμμή AB εμφανίζει τη μακροχρόνια ανοδική τάση της οικονομίας και κάνει πιο κατανοητή την έννοια των οικονομικών διακυμάνσεων που παριστάνει η γραμμή “ΚΓΔΕΖΚ”.

Οι κυριότερες φάσεις του οικονομικού κύκλου είναι η φάση της ανόδου ή της άνησης και η φάση της καθόδου ή της ύφεσης. Όπως βλέπουμε και στο διάγραμμα η μετάβαση από την μια φάση στην άλλη απαιτεί κάποιο χρόνο. Η φάση της κρίσης

είναι το διάστημα γύρω από ανώτατο σημείο Γ ή Ε. Επιπλέον, η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο διέρχεται από την φάση της ύφεσης, που είναι το διάστημα γύρω απ' το κατώτερο σημείο Δ ή Ζ. Παρακάτω θα αναλύσουμε συνοπτικά την κάθε φάση ξεχωριστά.

1.1.1 Η φάση της ύφεσης

Η ανεργία, η έλλειψη επενδύσεων και η ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών είναι τα χαρακτηριστικά της ύφεσης. Δηλαδή οι επιχειρήσεις που παράγουν τόσο καταναλωτικά όσο και κεφαλαιουχικά αγαθά έχουν αχρησιμοποίητη ή πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα. Η παραγωγή και το εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδο τους. Γενικά οι τιμές δεν αυξάνονται αφού δεν υπάρχει ζήτηση για τα προϊόντα. Η ανάληψη επενδύσεων δεν είναι ευνοϊκή για τους επιχειρηματίες λόγω ζημιών.

1.1.2 Η φάση της ανόδου ή άνθησης

Μετά το τέλος της ύφεσης υπάρχει αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και της απασχόλησης, με συνέπεια την αύξηση των κερδών και ένα πιο ευνοϊκό κλίμα για τις επενδύσεις. Από την φάση της ύφεσης υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα που ευνοεί την αύξηση της παραγωγής, συνεπώς και την ζήτηση, αυξάνοντας τα κέρδη των επιχειρήσεων. Τέλος, θα αρχίζουν να εμφανίζονται οι πρώτες αυξήσεις των τιμών, ως αποτέλεσμα της αύξησης της συνολικής ζήτησης και της απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών.

1.1.3 Η φάση της κρίσης

Σε αυτή τη φάση η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης και η αύξηση των τιμών γίνεται πια εντονότερη. Παρουσιάζονται κάποιες σημαντικές

ελλείψεις σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας αλλά και σε εργατικό δυναμικό γενικά καθώς περνάει ο χρόνος. Παρατηρείται όλο και πιο δύσκολη η αύξηση της παραγωγής γίνεται, μεγάλη αύξηση του κόστους αλλά και των τιμών. Η οικονομία πια αγγίζει την κορυφή του κύκλου, δηλαδή βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής πορείας της. Διάφοροι παράγοντες μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της οικονομίας καθώς είναι ευάλωτη πλέον και τότε κάνει την εμφάνισή της η κρίση.

1.1.4 Η φάση της καθόδου

Η φάση της καθόδου παρατηρείται από μείωση της κατανάλωσης, του εισοδήματος, της απασχόλησης και στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων. Ανάλογα με την χρονική διάρκεια της φάσης της καθόδου έχουμε γρήγορη ανοδική πορεία, σε περίπτωση μικρής χρονικής διάρκειας, ή παρατεταμένη ύφεση σε περίπτωση μεγάλης χρονικής διάρκειας.

Η πιο κρίσιμη φάση για την οικονομία και την κοινωνία είναι η φάση της κρίσης. Ανάλογα με την έκταση, το βάθος και την διάρκειά της προσδιορίζει:

- Α)** Το μέγεθος της επίθεσης που θα δεχθούν οι εργαζόμενοι, όπως μείωση μισθών και αύξηση επιτοκίων στα δάνεια.
- Β)** Τις παραγωγικές μονάδες που θα καταστραφούν λόγω ανεργίας και υποαπασχόλησης.
- Γ)** Τον τρόπο εξόδου της χώρας απ την κρίση και το χρονικό διάστημα που απαιτείται.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, οι οικονομικές κρίσεις απασχολούν την ανθρωπότητα τουλάχιστον από τότε που αναδύθηκαν οι κοινωνίες της αγοράς. Ο εντοπισμός των πραγματικών αιτιών μίας κρίσης απαιτεί ανάλυση σε βάθος και για να γίνει αυτό, είναι πάντα χρήσιμη μία ανασκόπηση στις μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος, καθώς και οι γενικοί τρόποι αντιμετώπισης αυτών των οικονομικών κρίσεων.

1.2 Ερμηνείες οικονομικών κρίσεων

Με το ξέσπασμα των πρώτων οικονομικών κρίσεων δημιουργήθηκε η ανάγκη εντοπισμού των πραγματικών αιτιών. Επιφανείς θεράποντες της Οικονομικής Επιστήμης έχουν εκφράσει διαφορετικές έννοιες για τις κρίσεις, για τα αίτια τους και τον τρόπο αντιμετώπισης τους. Σε αυτό το κεφάλαιο να αναλύσουμε τους Κλασικούς, τους Νεοκλασικούς, τους Κεϋσνιανούς, τους Νεοκεϋσνιανούς, και τους Μονεταριστές σε μια προσπάθεια να κατανοήσουμε τα κοινά σημεία και τις διαφορές τους.

1.2.1 Κλασική σχολή

Αντικείμενο της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας είναι η ρυθμιζόμενη από την εργασία αξία, σε μια κοινωνία γενικευμένης εμπορευματοπαραγωγής όπου η ικανότητα για εργασία είναι εμπόρευμα. Στην Κλασική Σχολή εντάσσονται μεγάλα ονόματα της οικονομικής σκέψης όπως ο Adam Smith¹, ο David Ricardo, ο Thomas Malthus, ο James Mill και ο Marx.

Ο Adam Smith πίστευε ότι η ανάπτυξη των αγορών γινόταν αυθόρμητα για να ικανοποιούν τις ανάγκες των ανθρώπων, χωρίς κυβερνητικές παρεμβάσεις. Η αγορά αποτελούσε την βασική πηγή προόδου, συνεργασίας και ευημερίας, τα οποία με πολιτικές παρεμβάσεις και κρατικές ρυθμίσεις μπορεί να δημιουργήσουν αστάθεια. Για τους λόγους εμφάνισης των οικονομικών κρίσεων ο Adam Smith όπως και ο λίγο μεταγενέστερος του David Ricardo, αναφέρονται ελάχιστα. Στο έργο του “Έρευνα περί της φύσεως και των αιτιών του πλούτου των εθνών” το 1776, ο Adam Smith υποστηρίζει την ύπαρξη ενός οικονομικού συστήματος που βασίζεται στο ατομικό συμφέρον². Η άποψη του αυτή οδηγεί κατά τον ίδιο στην γέννησης του οικονομικού

¹ Ο Adam Smith (1723-1790) θεωρείται ο πατέρας του οικονομικού φιλελευθερισμού.

² Ο Adam Smith χρησιμοποιεί μεταφορά “αόρατο χέρι”

ανθρώπου, ο οποίος συμπεριφέρεται σύμφωνα με το δικό του συμφέρον. Τέλος ήταν υποστηρικτής του ελεύθερου ανταγωνισμού των επιχειρήσεων και της ελευθερίας των συναλλαγών.

Ο David Ricardo³ θεώρησε ότι η κρίση προήλθε από την παρουσία του νόμου των φθινουσών αποδόσεων⁴. Πίστευε επίσης ότι με την αύξηση των πληρωμών των ενοικιαστών γης στους γαιοκτήμονες και με την συνεχή αύξηση των μισθών λόγω αύξησης των τιμών των εμπορευμάτων θα έχει ως συνέπεια την μείωση των κερδών. Στο έργο του “Αρχές Πολιτικής Οικονομίας και Φορολογίας” το 1817 υποστηρίζει ότι οι επιχειρηματίες και οι κεφαλαιούχοι είναι οι βασικοί συντελεστές της ευημερίας.

Γενικότερα οι Κλασικοί αποδέχονταν ότι κάποιες οικονομικές μεταβλητές καθορίζονται από έξω-οικονομικές διαδικασίες οι οποίες αναλύονται από άλλους επιστήμονες όπως ιστορικούς, κοινωνιολόγους, πολιτικούς επιστήμονες κ.α. Θεωρούσαν ότι όλες οι αξίες δεν ήταν αναλυτικά ισοδύναμες και πως δεν θα μπορούσαν να εξηγηθούν ταυτόχρονα μέσα στον ίδιο μηχανισμό οικονομικής ανάλυσης. Πίστευαν ότι ο πραγματικός μισθός ήταν εξωγενώς δεδομένος. Με υποδείγματα άλλων μεγεθών όπως μεταβολές στο ποσοστό κέρδους και σχετικών τιμών έδειχναν την μεταβολή του πραγματικού μισθού. Υποστήριζαν ότι ο μισθός καθορίζεται μακροπρόθεσμα από το επίπεδο που είναι ελάχιστα αναγκαίο για την επιβίωση και αναπαραγωγή της εργατικής τάξης.

1.2.2 Νεοκλασική σχολή

Η Νεοκλασική Σχολή στα τέλη του 19^{ου} αιώνα ξεκινάει από το απομονωμένο άτομο, ο Ροβινσώνας Κρούσος⁵. Το Νεοκλασικό υπόδειγμα δεν αφήνει καμία πτυχή

³ Ο David Ricardo θεωρείται ένας από τους πατέρες των Κλασικών Οικονομικών.

⁴ Δηλαδή με την αύξηση της παραγωγής ενός αγαθού οι μονάδες που πρέπει να θυσιάσουν από ένα άλλο αγαθό αυξάνονται. Συγκεκριμένα με την παραγωγή ενός αγαθού θυσιάζεται ένα άλλο αγαθό που θα μπορούσε να παραχθεί με τους ίδιους συντελεστές παραγωγής.

⁵ Ο Ροβινσώνας Κρούσος είναι ο μοναχικός ναυαγός που προσπαθεί να επιβιώσει. Αποτελούσε από μόνος του μια μακροοικονομία, υποχρεωμένος να παράγει ότι καταναλώνει, να επιλέγει μεταξύ ξεκούρασης, κατανάλωσης και μεταξύ διάφορων παραγωγικών διαδικασιών, διάφορων τεχνικών παραγωγής.

οικονομικών φαινομένων ανεξήγητη και προσπαθεί να εξηγήσει όλες τις τιμές ταυτόχρονα. Βασίζεται κυρίως στον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης⁶. Συγκεκριμένα ο νόμος της ζήτησης μας λέει ότι όσο αυξάνεται η τιμή ενός προϊόντος, μειώνεται η ποσότητα που ζητά ο αγοραστής, ενώ όσο μειώνεται η τιμή αυτού του προϊόντος αυξάνεται η ποσότητα που ζητείται.

Υπάρχουν δύο βασικά ρεύματα της Νεοκλασικής Σχολής. Η προσέγγιση της μερικής ισορροπίας της σχολής του Cambridge και η προσέγγιση της γενικής ισορροπίας της σχολής της Λοζάνης. Η γενική ισορροπία εξετάζει πως συνδέονται μεταξύ τους όλες οι αγορές μια οικονομίας συμπεριλαμβανομένων και των αγορών των παραγωγικών συντελεστών⁷. Για παράδειγμα δεν εξετάζει μόνο τι επιπτώσεις θα έχει μια πτώση της προσφοράς πετρελαίου στην συγκεκριμένη αγορά του πετρελαίου αλλά και στο σύνολο των αγορών που επηρεάζονται άμεσα ή έμμεσα από την τιμή του πετρελαίου. Απέδειξαν με μαθηματική αυστηρότητα ότι υπάρχει ένα τουλάχιστον σημείο ισορροπίας για το σύνολο των αγορών της οικονομίας. Η μερική ισορροπία δεν αναφέρεται στο σύνολο των αγορών μιας οικονομίας αλλά σε μια τυπική αγορά όπου έρχονται σε επαφή καταναλωτές και παραγωγοί στόχο την ανάλυση της λειτουργίας της προσφοράς και της ζήτησης. Η ζήτηση εξηγείται από τις τιμές των αγαθών, τα εισοδήματα και τις συναρτήσεις χρησιμότητας των καταναλωτών ενώ η προσφορά εξηγείται από τις συναρτήσεις παραγωγής και κόστους. Και στην γενική και στην μερική ισορροπία βασικός στόχος είναι να αποδειχθεί ότι αν υπάρχει τέλειος ανταγωνισμός οι αγορές ισορροπούν.

⁶ Η προσφορά και η ζήτηση είναι έννοιες ποσοτικές που αφορούν δύο ανθρώπινες ομάδες: τους καταναλωτές ή τους αγοραστές που διαμορφώνουν με τις αγορές τους τη ζήτηση και τους πωλητές που καθορίζουν την προσφορά. Η ζήτηση ενός προϊόντος είναι η επιθυμία του καταναλωτή/αγοραστή να αγοράσει κάποια ποσότητα αγαθού σε συγκεκριμένη τιμή και ορισμένη χρονική περίοδο. Η προσφορά εκφράζει την επιθυμία του πωλητή/παραγωγού να πουλήσει μια ποσότητα ενός προϊόντος σε μια συμφέρουσα τιμή.

⁷ Γη, εργασία, κεφάλαιο

1.2.3 Διαφορές Κλασικών Νεοκλασικών

Και οι δυο σχολές ήταν υπέρμαχοι του οικονομικού φιλελευθερισμού, πίστευαν δηλαδή ότι ο μηχανισμός της αγοράς αποτελεί την μόνη λύση στο πρόβλημα του συντονισμού των οικονομικών δραστηριοτήτων. Καταδίκάζαν την παρέμβαση του κράτους και πίστευαν στον νόμο του Say⁸. Παρά τις ομοιότητες παρατηρούμε 4 βασικές διαφορές τις οποίες θα τις αναλύσουμε παρακάτω

1) Στην Κλασική Πολιτική Οικονομία δίνεται έμφαση στις 3 βασικές οικονομικές τάξεις που αποτελούν την καπιταλιστική κοινωνία⁹. Οι καπιταλιστές ήταν κάτοχοι των κεφαλαίων και αποδέκτες των κερδών, οι εργάτες οι οποίοι αμείβονταν με τον μισθό και οι γαιοκτήμονες οι οποίοι εισέπρατταν γαιοπρόσοδο για την γη που κατείχαν. Στην Νεοκλασική Σχολή η κοινωνία δεν αποτελείται από κοινωνικές τάξεις με αντικρουόμενα συμφέροντα αλλά από άτομα που υπολογίζουν πως θα μεγιστοποιήσουν την ωφέλεια τους.

Η επιχείρηση μετατρέπει τις υπηρεσίες των παραγωγικών συντελεστών σε αγαθά. Τα χρήματα που εισπράττει από την πώληση των αγαθών τα διανέμει στους κατόχους των παραγωγικών συντελεστών, τα νοικοκυριά. Τα νοικοκυριά ενοικιάζουν τους παραγωγικούς συντελεστές που έχουν στην διάθεσή τους στις επιχειρήσεις και με τα εισοδήματα που εισπράττουν αγοράζουν τα αγαθά που παρήγαγαν οι επιχειρήσεις. Η ύπαρξη τέλεια ανταγωνιστικών αγορών για τους παραγωγικούς συντελεστές και για τα παραγόμενα αγαθά οδηγεί χάρις στον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης το όλο σύστημα σε ισορροπία.

2) Στην Κλασική Σχολή η εργασιακή θεωρία της αξίας εξηγούσε την αξία-τιμή ενός προϊόντος από το μέσο κόστος και ανήγαγε το τελευταίο στο σύνολο των ωρών που δαπανήθηκαν για την παραγωγή του. Αντίθετα στην Νεοκλασική Σχολή η θεωρία της αξίας βασίζεται στον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Θεωρεί ότι το κόστος

⁸ Νόμος του Say: η προσφορά δημιουργεί την ζήτηση.

⁹ Καπιταλιστές, εργάτες, γαιοκτήμονες.

είναι καθοριστικό μεν γιατί προσδιορίζει την προσφορά του προϊόντος αλλά εξίσου καθοριστική είναι η ζήτηση.

3) Κυρίαρχο ρόλο για τους Κλασικούς έπαιζε η παραγωγή. Συγκεκριμένα για τον Smith ο καταμερισμός της εργασίας οδηγεί στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και επομένως στην αύξηση του παραγόμενου προϊόντος και για τον Ricardo σημαντικό ρόλο έπαιζε η μείωση του κόστους παραγωγής. Δηλαδή έδιναν προτεραιότητα στην ικανότητα του καπιταλιστικού συστήματος να παράγει ανάπτυξη. Αντίθετα οι Νεοκλασικοί τονίζουν περισσότερο την ικανότητα της αγοράς να κατανέμει τους ήδη υπάρχοντες οικονομικούς πόρους στις καλύτερες δυνατές χρήσεις τους.

4) Τέλος οι Κλασικοί οικονομολόγοι προσπαθούσαν να κοιτάξουν μακριά στο μέλλον και να αποφανθούν αν αυτή η πρωτοφανής τάση οικονομικής ανάπτυξης θα συνέχιζε και για τις επόμενες δεκαετίες ή εκατονταετίες, ή το σύστημα θα εξαντλούσε κάποτε την δυναμική του και μετά θα αναπαραγόταν το ίδιο και απaráλλαχτο, δίνοντας μηδενικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο Smith έβλεπε την περίοδο οικονομικής στασιμότητας να έρχεται στο μακρινό μέλλον και θεωρούσε αίτια την εξάντληση της δυναμικής του καταμερισμού της εργασίας. Ο Ricardo θεωρούσε ότι η σπανιότητα της καλλιεργήσιμης γης σε συνδυασμό με το μονοπώλιο που έχουν οι γαιοκτήμονες θα μπλόκαρε την ανάπτυξη. Οι Κλασικοί δεν θεωρούσαν την οικονομική στασιμότητα ως οικονομική κρίση. Αντίθετα οι Νεοκλασικοί πίστευαν ότι η λειτουργία της ελεύθερης αγοράς μπορεί να ισορροπήσει στο σύστημα. Με την βοήθεια του απειροστικού λογισμού αποδεικνύουν ότι ένας οικονομικά στάσιμος καπιταλισμός ισορροπεί και κατανέμει με τον καλύτερο τρόπο τους οικονομικούς πόρους.

1.2.4 Κεϋνσιανη σχολή

Ο John Keynes (1883-1946), ένας από τους σημαντικότερους οικονομολόγους του 19^{ου} αιώνα με τα έργα του δημιουργεί την κεϋνσιανή σχολή στην επιστήμη της οικονομίας. Ο Keynes θεωρεί την κυκλική μεταβολή της οριακής αποδοτικότητας¹⁰ του κεφαλαίου, αιτία οικονομικών κύκλων και κρίσεων, σε σχέση με τη ζήτηση. Στο έργο του “Η γενική θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και του χρήματος ” υποστήριξε ότι μια απότομη κάθοδος της οριακής απόδοσης του κεφαλαίου οδηγεί στην κρίση.

Στην κεϋνσιανή σχολή η ανεργία λόγω ανεπαρκούς ζήτησης ονομαζόμενη και κεϋνσιανή ανεργία, είναι εκείνη που προέρχεται από την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στις φάσεις της καθόδου και της ύφεσης του οικονομικού κύκλου. Πρόκειται, δηλαδή, για αδυναμία της συνολικής ζήτησης της οικονομίας να απορροφήσει τη συνολική προσφορά του εργατικού δυναμικού. Η ανεργία αυτή έχει κυκλικό χαρακτήρα , δηλαδή επαναλαμβάνεται, και η διάρκειά της εξαρτάται από τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Στην Κεϋνσιανη θεωρία δεν υπάρχει τέλειος ανταγωνισμός στην αγορά εργασίας λόγω του κράτους, των εργατών και των εργοδοτών, με συνέπεια η ευελιξία των τιμών να μην είναι εφικτή. Αμφισβητεί το κατά πόσο οι τιμές μπορούν να προσαρμοστούν γρήγορα στις μεταβολές της ζήτησης και της προσφοράς και για το αν οι εργαζόμενοι μπορούν να αντιληφθούν τις μεταβολές στο επίπεδο τιμών.

Σύμφωνα με τον κεϋνσιανισμό η δημοσιονομική πολιτική διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην σταθεροποίηση της οικονομίας και συγκεκριμένα στην αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και την επίτευξη της πλήρους απασχόλησης, με υψηλότερες κρατικές δαπάνες. Ο Keynes υποστήριξε ότι η πλήρης απασχόληση εξαρτάται από το επίπεδο της ζήτησης. Το κράτος μπορεί να τονώσει την συνολική ζήτηση και το πραγματικό προϊόν μέσω του κυβερνητικού δανεισμού και αυξημένων κρατικών δαπανών. Όσο αφορά τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος θεωρεί ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη ρύθμιση της οικονομικής δραστηριότητας και όχι αποκλειστικά του πληθωρισμού όπως πιστεύουν οι Μονεταριστές που θα

¹⁰ Ως οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου ο Keynes θεωρεί την σχέση ανάμεσα στην προσδοκώμενη απόδοση από την χρησιμοποίηση μιας επιπλέον μονάδας κεφαλαίου και στο κόστος παραγωγής αυτής της μονάδας.

αναλύσουμε παρακάτω. Πρόκειται και το κεϋνσιανό μίγμα οικονομικής πολιτικής , που είναι συνδυασμός δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Οι θεωρίες του Keynes βοήθησαν τις Η.Π.Α να βγουν από την Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του '30, με κρατική παρέμβαση μέσω εκτύπωσης περισσότερου χρήματος και αύξηση των δαπανών για δημόσια έργα, με σκοπό την καταπολέμηση της ανεργίας. Την περίοδο αυτή οι θεωρίες του Keynes κυριαρχούσαν στην οικονομική σκέψη και πολιτική. Η παγκόσμια οικονομία άρχισε να αναπτύσσεται με σταθερό ρυθμό. Όμως σύντομα παρουσιάστηκε ελλειμματικός προϋπολογισμός λόγω υψηλότερων κυβερνητικών δαπανών από τα αντίστοιχα κρατικά έσοδα. Το 1975 εμφανίστηκε έντονος πληθωρισμός στις αναπτυγμένες καπιταλιστικές χώρες. Η Αμερικάνικη κερδοφορία σημείωσε απότομη πτώση λόγω υψηλών στρατιωτικών δαπανών και παρουσιάστηκε χαμηλή ανάπτυξη και ταυτόχρονα υψηλός πληθωρισμός, ένα φαινόμενο που ονομάστηκε στασιμοπληθωρισμός. Η κρίση του στασιμοπληθωρισμού της δεκαετίας του '70 οδήγησε στην ιδεολογική κυριαρχία μιας ειδικής οικονομικής θεώρησης τον λεγόμενο Μονεταρισμό.

1.2.5 Νέο- κεϋνσιανή σχολή

Οι Νεο-κεϋνσιανοί υποστηρίζουν ότι η κρατική παρέμβαση είναι σε θέση να θεραπεύσει τις αδυναμίες της αγοράς. Υποθέτουν ότι η σχέση ανεργίας-πληθωρισμού είναι σταθερή και παίζει σημαντικό ρόλο στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής. Η υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας αυξάνει τους μισθούς οι οποίοι με την σειρά τους αυξάνουν και τις τιμές. Το πρόβλημα του στασιμοπληθωρισμού που είδαμε και στην κεϋνσιανή σχολή, το απέδωσαν στις ατέλειες της αγοράς, όπως έλλειψη πληροφοριών, ανομοιογένεια των εργατών κ.α. λόγω αυτών των ατελειών τα κενά στην αγορά στην αγορά εργασίας δεν καλύπτονται αμέσως, ακόμα και αν υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά εργασίας. Μετά το 1970 το σκηνικό αλλάζει και οι Νέο- κεϋνσιανοί αντιμετωπίζουν την κριτική των Μονεταριστών.

1.2.6 Μονεταρισμός

Σύμφωνα με τον Μονεταρισμό στην ελεύθερη οικονομία χωρίς κρατικές δημοσιονομικές και νομισματικές παρεμβάσεις, οι οικονομικοί κύκλοι δεν εμφανίζονται. Η αναποτελεσματική νομισματική παρέμβαση του κράτους με την υπέρμετρη αύξηση της νομισματικής επέκτασης μπορεί να δημιουργήσει οικονομικούς κύκλους πληθωριστικής ανάπτυξης και υφέσεις. Αντίθετα με τον κεϋνσιανισμό, ο μονεταρισμός θεωρεί ότι η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική προκαλεί τον πληθωρισμό και δεν βοηθάει. Βασικός σκοπός της οικονομικής θεωρίας και πρακτικής του Μονεταρισμού είναι η διατήρηση του χαμηλού πληθωρισμού. Τονίζει την σημασία του ελέγχου της προσφοράς χρήματος για να ελέγξει τον πληθωρισμό. Οι μονεταριστές πιστεύουν ότι η σταθερότητα των τιμών πρέπει να ελέγχεται μέσα από την προσφορά χρήματος, η οποία είναι συνάρτηση των επιτοκίων. Συνεπώς οι κυβερνήσεις δεν πρέπει να παρεμβαίνουν στην οικονομία, παρά μόνο να χρησιμοποιούν τα επιτόκια προκειμένου να τα σταθεροποιήσουν. Θεωρούν τον πληθωρισμό νομισματικό φαινόμενο το οποίο οφείλεται αποκλειστικά στις μεταβολές της προσφοράς χρήματος. Συγκεκριμένα για να παραμείνουν σταθερές οι τιμές, η προσφορά του χρήματος δεν πρέπει να αυξάνεται ταχύτερα από τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας. Συνεπώς υποστηρίζουν ότι μόνο με την μείωση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος ελέγχεται ο πληθωρισμός. Αντίθετα με τον κεϋνσιανισμό θεωρούν ότι οι ελεύθερες αγορές λειτουργούν αποτελεσματικά στην αντιστροφή των οικονομικών κύκλων όταν δεν υπάρχει κρατική παρέμβαση.

1.3 Μορφές οικονομικών κρίσεων

Οι οικονομικές κρίσεις διαφέρουν ως προς την φύση, την ένταση, την γεωγραφική έκταση, την χρονική διάρκεια κ.λπ. Παρακάτω θα αναλύσουμε κάποιες μορφές.

1.3.1 Πληθωριστικές κρίσεις

Οι πληθωριστικές κρίσεις εκδηλώνονται με την μείωση της αγοραστικής αξίας του χρήματος. Συγκεκριμένα με την συνεχή αύξηση των τιμών. Δηλαδή με την ίδια ποσότητα χρήματος δεν μπορούμε να αγοράσουμε την ίδια ποσότητα προϊόντος της ίδια ποιότητας. Η άνοδος των τιμών μπορεί να οφείλεται είτε στον πληθωρισμό ζήτησης¹¹, είτε στον πληθωρισμό κόστους¹².

1.3.2 Κρίσεις χρέους

Το δημόσιο χρέος είναι το σύνολο των οφειλών σε χρηματικές μονάδες του ευρύτερου δημοσίου τομέα¹³. Αναλυτικότερα το δημόσιο χρέος κάθε κράτους είναι η επέκταση των προσωπικών χρεών των πολιτών του, δεδομένου ότι τα άτομα αποτελούν ροή εσόδων από την κυβέρνηση μέσω της φορολογίας. Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε:

A) Καθαρό και ακαθάριστο χρέος

Το ακαθάριστο χρέος είναι οι συσσωρευμένες ονομαστικές οφειλές, ενώ το καθαρό είναι το ακαθάριστο χρέος μείον τα διαθέσιμα και τις καταθέσεις δημοσίων φορέων.

¹¹ Οι τιμές ανέρχονται λόγω μεγαλύτερης ζήτησης από την προσφορά των παραγόμενων προϊόντων κ υπηρεσιών.

¹² Αυξάνεται το κόστος παραγωγής των διάφορων προϊόντων με συνέπεια την αύξηση των τιμών.

¹³ Η έννοια ευρύτερος δημόσιος τομέας συμπεριλαμβάνει Κυβέρνηση, νομαρχία, δήμος κ.λπ.

Β) Εσωτερικό και εξωτερικό δημόσιο χρέος

Οι χώρες που έχουν υψηλό εξωτερικό χρέος αλλά ισχυρή οικονομία και είναι σε θέση να εξάγουν αγαθά και υπηρεσίες δεν κινδυνεύουν. Αντίθετα τα έθνη που έχουν αδύναμη οικονομία δυσκολεύονται να αντιμετωπίσουν το ύψος του χρέους, διότι οι εξαγωγές δεν επαρκούν για την κάλυψη των δανείων.

Γ) Καταναλωτικό και παραγωγικό δημόσιο χρέος

Ανάλογα με τον σκοπό χρήσεις του δημοσίου δανεισμού έχουμε τον καταναλωτικό δανεισμό, ο οποίος αυξάνει το χρέος χωρίς να διευρύνει την παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας και του εθνικού εισοδήματος. Ενώ το παραγωγικό δημόσιο χρέος βελτιώνει την παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας αυξάνοντας το εθνικό εισόδημα.

Δ) Βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δημόσιο χρέος

Ανάλογα με τις ανάγκες της η κάθε χώρα επιλέγει τον κατάλληλο χρόνο δανεισμού. Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός δεν υπερβαίνει το ένα έτος, ο μεσοπρόθεσμος είναι από ένα έως δέκα έτη και στον μακροπρόθεσμο η διάρκεια υπερβαίνει τα δέκα έτη. Σε περιπτώσεις ταμειακών δυσχερειών στον δημόσιο τομέα υπάρχει η δυνατότητα βραχυπρόθεσμου δανεισμού με χαμηλότερα επιτόκια και χωρίς να δεσμεύονται τα κράτη για μεγάλο χρονικό διάστημα σε αντίθεση με τον μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Ε) Επαχθές χρέος

Επαχθές χρέος έχουμε όταν τα δάνεια συμφωνήθηκαν χωρίς την συγκατάθεση των πολιτών, τα ποσά των δανείων σπαταλήθηκαν με τρόπο που αντιβαίνει στα συμφέροντα και τις ανάγκες του έθνους, και ο πιστωτής είναι ενήμερος για την κατάσταση αυτή.

1.3.3 Νομισματικές κρίσεις

Στην περίπτωση των νομισματικών κρίσεων υπάρχει μια αναγκαστική αλλαγή στην συναλλαγματική ισοτιμία ή εγκατάλειψη μια σταθερής συναλλαγματικής

ισοτιμίας. Για τις μικρές ανοικτές οικονομίες η αστάθεια αυτή, δηλαδή η μείωση της αξίας του νομίσματος, μπορεί να είναι καταστροφική. Υπάρχουν τρία μοντέλα νομισματικής κρίσης. Τα μοντέλα πρώτης, δεύτερης και τρίτης γενιάς. Στα μοντέλα πρώτης γενιάς (δεκαετία 1970) ο πληθωρισμός δημιουργεί ένα υπερτιμημένο νόμισμα και σε συνδυασμό με τις δυσκολίες πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίων, περιορίζει τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις να συνάπτουν δάνεια με σκοπό την προστασία των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Τα μοντέλα δεύτερης γενιάς (1986) χαρακτηρίζονται από αυτοεκπληρούμενες προσδοκίες. Πιο απλά ο λόγος που οι επενδυτές επιτίθενται σε ένα νόμισμα είναι γιατί περιμένουν άλλους επενδυτές να επιτεθούν πρώτοι στο νόμισμα. Η κυβέρνηση μπορεί να υπερασπιστεί την ισοτιμία με την αύξηση των επιτοκίων και να αποφασίσει για το κόστος της υπεράσπισης του δείκτη Τιμών, αν θα είναι μεγαλύτερο από το πολιτικό κόστος. Σε αυτή την περίπτωση έχουμε εγκατάλειψη της ισοτιμίας. Οι αμφιβολίες για τις δεσμεύσεις των κεντρικών τραπεζών να υπερασπιστούν την ισοτιμία έχει ως αποτέλεσμα να αυξάνονται τα επιτόκια και να διατηρούνται ανάλογα με την αύξηση του κόστους της υπεράσπισης της ισοτιμίας, σε απαράδεκτο επίπεδο για την κυβέρνηση, με αποτέλεσμα να ξεσπάσει νομισματική κρίση. Τέλος, τα μοντέλα τρίτης γενιάς δημιουργούνται από προβλήματα στο τραπεζικό και χρηματοοικονομικό σύστημα που αλληλεπιδρούν με δημοσιονομικές ανισορροπίες και υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους, έχοντας σοβαρές συνέπειες στην υπόλοιπη οικονομία. Μια νομισματική κρίση μπορεί να προκαλέσει τραπεζική, εάν οι τοπικές τράπεζες έχουν χρέη σε ξένο νόμισμα. Παραδείγματα νομισματικής κρίσης είναι την ανατολικής Ασίας(1997), της Αργεντινής (2002), η κερδοσκοπική επίθεση κατά την βρετανικής στερλίνας(1992), η μεγάλη διακύμανση του Μεξικάνικου πέσο(1994), η κρίση της Ρωσίας(1998) και την Βραζιλίας και η μεγάλη κρίση του 2008. Κοινό χαρακτηριστικό των κρίσεων αυτών είναι η μεγάλη μεταδοτικότητά τους τόσο στην άμεση περιοχή που συμβαίνουν όσο και διεθνώς. Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναφερθούμε πιο αναλυτικά στα αίτια και στους τρόπους αντιμετώπισης των κρίσεων αυτών.

1.3.4 Τραπεζική κρίση

Όταν το τραπεζικό σύστημα δεν επιτελεί το έργο του, δηλαδή τον δανεισμό, λόγω προβλήματος ρευστότητας το οποίο δημιουργείται από την αδυναμία των δανειζομένων να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους, παρατηρούνται μαζικές αναλήψεις καταθέσεων και πτωχεύσεις τραπεζικών ιδρυμάτων. Ακόμα η κρίση μπορεί να είναι αποτέλεσμα κακών χειρισμών της τραπεζικής δραστηριότητας της χώρας, όπως για παράδειγμα η δυσλειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος το 2007, η οποία άρχισε με την κατασκευή νέων κατοικιών στις Η.Π.Α. Επίσης μια αιτία τραπεζικής κρίσης είναι η λανθασμένη μακροοικονομική πολιτική, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε γρήγορη αύξηση τραπεζικών χορηγήσεων ή να προκαλέσει προβλήματα σε περίπτωση σε περίπτωση ανάγκης για απότομη στροφή από την πολιτική αυτή.

1.3.5 Χρηματιστηριακές κρίσεις

Αίτια των χρηματιστηριακών κρίσεων είναι η ρευστότητα , η κερδοσκοπία και κοινωνικοί και ψυχολογικοί παράγοντες με σοβαρές επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην πραγματική οικονομία. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κρίση στην Αμερική το 1929 για την οποία θα αναφερθούμε στο επόμενο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα συζητήσουμε τις σημαντικότερες οικονομικές κρίσεις που δημιούργησαν σοβαρά προβλήματα σε παγκόσμιο ή περιφερειακό επίπεδο. Έχοντας ως βάση την μακροοικονομική ανάλυση θα αναφερθούμε στα αίτια και στους τρόπους αντιμετώπισης και διαχείρισης των κρίσεων αυτών.

2.1 Η Χρηματιστηριακή κρίση του 1929 στην Αμερική

Στις αρχές του 1929 υπήρχε οικονομική ευημερία στην Αμερική και ο κόσμος δανειζόταν άφοβα απ τις τράπεζες για να παίξει στην Γουόλ Στριτ με αποτέλεσμα ο δείκτης Ντοου Τζουονς να φθάσει στο υψηλότερο σημείο του. Οι αξία των μετοχών αυξήθηκε πολύ κάνοντας κάποιους να μιλάνε για φούσκα έτοιμη να εκραγεί. Ο φόβος αυτός οδήγησε στην ρευστοποίηση των μετοχών (24 Οκτωβρίου 1929, Μαύρη

Πέμπτη), κάνοντας κάποιους να αγοράζουν μαζικά τα καλά χαρτιά (blue chips) για να συγκρατήσουν την πτώση, κάτι που δεν απέδωσε διότι οι τιμές συνέχιζαν την καταστροφική τους πορεία με αποτέλεσμα η στην Γουόλ Στριτ να καταρρεύσει (29 Οκτωβρίου 1929, Μαύρη Τρίτη). Τέλος οι τράπεζες που είχαν τοποθετήσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα και αναγκάστηκαν να κηρύξουν πτώχευση. Η κρίση επεκτάθηκε και στην Ευρώπη με πτωχεύσεις εταιριών συνεπώς και αύξηση της ανεργίας.

2.2 Πετρελαϊκή κρίση (1973-1974) και (1979-1980)

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση παρουσιάστηκε την περίοδο του πολέμου μεταξύ Ισραήλ και των Αραβικών χωρών το 1973. Εξαιτίας του πετρελαϊκού εμπάργκο των Αραβικών χωρών απέναντι στις Η.Π.Α και την Ολλανδία μειώθηκε η προσφορά (δηλαδή η άντληση πετρελαίου) και αυξήθηκε η τιμή του πετρελαίου. Η διάρκεια του πετρελαϊκού εμπάργκο ήταν σχετικά σύντομη, όμως υπήρξε κατακόρυφη πτώση στα χρηματιστήρια των αναπτυσσόμενων χωρών, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ανεργία και η τιμή του πετρελαίου ακόμα και μετά το πέρας του εμπάργκο. Το 1979 και καθώς ο φόβος έλλειψης του πετρελαίου αυξανόταν, η τιμή του συνέχιζε την ανοδική του πορεία. Ακλούθησε το 1979 η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση μετά τον πόλεμο του Ιράν με το Ιράκ. Η τιμή του πετρελαίου έφθασε 12 φορές πιο πάνω. Εκτός από τα οικονομικά επακόλουθα, η κρίση αυτή δημιούργησε ένα αίσθημα ανασφάλειας λόγω της εξάρτησης της οικονομίας τους από την τιμή του πετρελαίου.

2.3 Η κρίση χρέους στην Λατινική Αμερική (1980)

Η πετρελαϊκές κρίσεις (1973-1974, 1979-1980) δημιούργησαν μείωση της παραγωγικότητας των βιομηχανικών χωρών. Από την δεκαετία του 1970 το εξωτερικό

χρέος των χωρών της Λατινικής Αμερικής¹⁴ άρχισε να συσσωρεύεται λόγω δανείων από διεθνείς πιστωτές για χρηματοδότησης της εκβιομηχάνισης και την ενίσχυση των εσόδων. Αποτέλεσμα των ενεργειών αυτών ήταν η αύξηση της έκδοσης του χρήματος σε υψηλούς ρυθμούς και κατά συνέπεια αύξηση του πληθωρισμού και του εξωτερικού χρέους. Το 1980 όταν οι Η.Π.Α ανέβασαν τα επιτόκια, ανατιμήθηκε το δολάριο, και η παγκόσμια οικονομία μπήκε σε συνθήκες ύφεσης. Η κρίση χρέους διήρκησε περίπου 10 χρόνια μέχρι οι αμερικάνικες τράπεζες να συμφωνήσουν σε ένα πρόγραμμα ελάφρυνσης του εξωτερικού χρέους.

2.4 Η Κρίση Τεκίλα στο Μεξικό (1994)

Το 1980 το Μεξικό άρχισε να εφαρμόζει ένα πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων για τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, για την μείωση του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους. Το πέσο¹⁵ ήταν συνδεδεμένο με σταθερή ισοτιμία με το δολάριο, όμως στα τέλη του 1991 οδηγήθηκε σε σταδιακή υποτίμηση σε σχέση με το Αμερικάνικο δολάριο, μειώνοντας τον ρυθμό ανόδου των τιμών των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων. Εξελίξεις που έλαβαν χώρα το 1994 όπως πολιτικές δολοφονίες, κοινωνικές διαμάχες, προεδρικές εκλογές και ο φόβος υποτίμησης του νομίσματος οδήγησαν τα αποθέματα συναλλάγματος του Μεξικό να πέσουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το 1994 το Μεξικό υπέγραψε με τις Η.Π.Α και τον Καναδά συμφωνία για την ελεύθερη ζώνη εμπορίου (NAFTA) και αύξησε τις ξένες επενδύσεις. Δυστυχώς όμως, εκτός από την αύξηση των ξένων επενδύσεων, αυξανόταν παράλληλα το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το βραχυπρόθεσμο χρέος της χώρας, ιδιαίτερα μετά την απόφαση έκδοσης ομολόγων σε δολάρια, όπου πρόσφεραν σημαντικές αποδόσεις σε ημερομηνίες μικρότερες του έτους. Αποτέλεσμα των παραπάνω ενεργειών ήταν η υποτίμηση του πέσο κατά 15% και η μαζική φυγή των κεφαλαίων. Προκειμένου να μην επεκταθεί η κρίση και σε άλλες χώρες το ΔΝΤ και το

¹⁴ Κυρίως Βραζιλία., Αργεντινή και Μεξικό.

¹⁵ Εθνικό νόμισμα του Μεξικού.

Αμερικάνικο Υπουργείο Οικονομικών χρησιμοποίησαν το αποθεματικό συναλλαγματικής σταθεροποίησης¹⁶

2.5 Η Χρηματοοικονομική κρίση στην Ανατολική Ασία (δεκαετία του 1990)

Πολλοί απέδωσαν την κρίση στο γεγονός ανοίγματος των χωρών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι κυριότερες αιτίες της κρίσης στην Ανατολικής Ασίας ήταν η πτώση των εξαγωγών εμπορευμάτων, η ανατίμηση της ισοτιμίας του δολαρίου, η υπερπαραγωγή σε συνδυασμό με την φθίνουσα ζήτηση σε προϊόντα τεχνολογίας και τέλος με την εισροή μεγάλων κεφαλαίων δημιουργήθηκαν ριψοκίνδυνες επενδύσεις σε ακίνητα, μετοχές κ.λπ. Συγκεκριμένα η Ταϊλάνδη δανειζόταν υπέρογκα ποσά μετατρέποντας τα σε μπατ¹⁷ για να τροφοδοτήσει την ανάπτυξη στο εσωτερικό αυξάνοντας όμως το εξωτερικό χρέος. Τέλος εξάντλησε τα αποθέματα της και μείωσε τις εξαγωγές της με αποτέλεσμα την επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης σε Μαλαισία, Ινδονησία και Χονγκ Κονγκ. Το 1997 η κατάρρευση της ισοτιμίας μπατ με δολάριο οδήγησε σε πτώση των τιμών των μετοχών, κρίσεις ρευστότητας, χρεοκοπία επιχειρήσεων, ανεργία και προσφυγή στο ΔΝΤ. Ακολούθησαν μαζικές αναλήψεις και σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις σε Ιαπωνία, Κίνα και Η.Π.Α λόγω της μείωσης των εξαγωγών.

2.6 Η κρίση στην Ρωσία (1998-2001)

Η κρίση στην Ασία την δεκαετία του 1990 επηρέασε και την Ρωσία μειώνοντας κατά 80% τις ρώσικες εξαγωγές πετρελαίου, φυσικού αερίου και μετάλλων. Από το 1989 με τον τερματισμό του ψυχρού πολέμου και την κατάρρευση της σοβιετικής

¹⁶ Ένα μεγάλο ποσό που φυλάσσεται για έκτακτες περιπτώσεις επείγουσας παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος με στόχο την σταθεροποίηση του δολαρίου.

¹⁷ Εθνικό νόμισμα Ταϊλάνδης

ένωσης οι κομμουνιστικές χώρες ακολούθησαν την ελεύθερη αγορά χωρίς όμως να μπορέσουν να αποφύγουν τον πληθωρισμό, την ανεργία, την έλλειψη νομικού πλαισίου οικονομικών σχέσεων, με αποτέλεσμα το 1990 η χώρα να χαρακτηρίζεται από την διαφθορά και το οργανωμένο έγκλημα. Το 1997 γίνεται μια θετική προσπάθεια σταθεροποίησης του ρουβλίου¹⁸ μειώνοντας τον πληθωρισμό με την βοήθεια των πιστώσεων του ΔΝΤ. Ο αυξημένος όμως δανεισμός και η αδυναμία συλλογής φόρων αύξησαν το δημόσιο χρέος και σε συνδυασμό με την πολιτική αστάθεια δημιούργησαν ανασφάλεια στις αγορές και ανησυχία υποτίμησης του ρουβλίου. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν η αύξηση των επιτοκίων των κυβερνητικών δανείων και αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Τέλος προκλήθηκε πολιτικοοικονομικό χάος με την υποτίμηση του ρουβλίου έχοντας ως συνέπεια μαζικές πωλήσεις τίτλων και πανικό στις κεφαλαιαγορές.

2.7 Κρίση στην Βραζιλία και την Αργεντινή (1998-2001)

Η κρίση στην Ασία το 1990 προκάλεσε προβλήματα σε αναπτυσσόμενες χώρες όπως Ρωσία, Βραζιλία και Αργεντινή. Οι επενδυτές απομακρύνθηκαν από τις αγορές λόγω μαζικής φυγής κεφαλαίων. Συγκεκριμένα η Βραζιλία είχε υψηλό δημόσιο χρέος. Η πώληση τίτλων στις αναδυόμενες αγορές και η κερδοσκοπία κατά του ρεάλ¹⁹ οδήγησε σε άνοδο των εγχώριων επιτοκίων και στην διόγκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Με την μείωση των συναλλαγματικών της αποθεμάτων η Βραζιλία μπήκε σε ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης με σχέδιο του ΔΝΤ, το οποίο όμως δεν είχε θετικά αποτελέσματα διότι η Βραζιλία τελικά υποτίμησε το νόμισμα της και οδηγήθηκε σε ύφεση. Με την μείωση του νομίσματος στο Μεξικό και στην Βραζιλία, μειώθηκαν οι εξαγωγές της Αργεντινής λόγω απώλειας μεγάλου μέρους της ανταγωνιστικότητάς της. Η Αργεντινή είχε εξασφαλίσει μόνιμη σύνδεση του πέσο με το δολάριο δημιουργώντας προβλήματα στην συναλλαγματική ισοτιμία. Για

¹⁸ Εθνικό νόμισμα της Ρωσίας.

¹⁹ Επίσημο νόμισμα της Βραζιλίας.

παράδειγμα με την άνοδο του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ τα προϊόντα της Αργεντινής έχαναν την ανταγωνιστικότητά τους στην Ευρώπη. Συγκεκριμένα όταν στα τέλη του 1990 το δολάριο ανατιμήθηκε υπερβολικά έναντι του ευρώ η οικονομία παρουσίασε αύξηση του εξωτερικού χρέους και μείωση της ανταγωνιστικότητας στις διεθνείς αγορές μη μπορώντας να αποφύγει την ύφεση. Το 2001 με 2002 κατέρρευσε το τραπεζικό σύστημα της Αργεντινής με την άρνηση του ΔΝΤ να εκταμιεύσει προγραμματισμένη δόση δανείου. Ακολούθησε μαζική φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, αδυναμίες πληρωμών και ταραχές στους δρόμους. Το 2002 η Αργεντινή εγκαταλείπει την σύνδεση της ισοτιμίας βυθίζοντας την χώρα σε βαθιά ύφεση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

Η διεθνής οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με την μεγαλύτερη οικονομική κρίση μετά την μεγάλη ύφεση του 1929. Ξεκίνησε το 2007 από την φούσκα στην αγορά ακινήτων σε συνδυασμό με την υψηλή μόχλευση των χρηματοπιστωτικών τραπεζών. Λόγω της παγκοσμιοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της αλληλεξάρτησης των αγορών οικονομιών και χωρών η κρίση μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία πολύ γρήγορα. Παρακάτω θα εξετάσουμε αναλυτικότερα τους λόγους που οδήγησαν στην παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, πως ξεκίνησε από την Αμερική και επεκτάθηκε στην ευρωζώνη και πως επηρέασε τους βασικούς μακροοικονομικούς δείκτες όπως ΑΕΠ, ανεργία κ.α.

3.1 Η φούσκα στην αγορά ακινήτων

Με την οικονομική ανάπτυξη της Κίνας τα τελευταία 30 χρόνια μέσω εξαγωγών αγαθών προς Η.Π.Α δημιουργήθηκε τεράστιο πλεόνασμα στο εμπορικό

ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των Η.Π.Α, με σκοπό να κρατήσουν το δολάριο σε υψηλά επίπεδα και τα επιτόκια δανεισμού σε χαμηλά. Αυτό ενίσχυσε την ρευστότητα και τον δανεισμό στις Η.Π.Α. Γενικότερα στις περισσότερες οικονομικά αναπτυγμένες χώρες υπήρξε μεγάλη πιστωτική επέκταση και χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων για αύξηση της απόδοσης ή για κερδοσκοπία, με αποτέλεσμα το σύστημα να μείνει εκτεθειμένο σε κινδύνους. Η κρίση άρχισε να εκδηλώνεται χρόνια νωρίτερα. Στα τέλη του 2000 με την φούσκα της υψηλής τεχνολογίας²⁰.

Η Fed²¹ μείωσε το επιτόκιο το οποίο έφτασε το 1% (το μικρότερο τα τελευταία 50 χρόνια) και το διατήρησε σε αυτό το επίπεδο μέχρι τον Ιούνιο του 2004, με αποτέλεσμα το φθηνό χρήμα να προκαλέσει στεγαστική φούσκα με την έκρηξη των εξαγορών μέσω δανεισμού και τα χαλαρά κριτήρια χορήγησης ενυπόθηκων δανείων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χορηγούσαν τα subprime²² και τα Alt-A²³ δάνεια με κυμαινόμενο και όχι σταθερό επιτόκιο. Τα χαμηλής εξασφάλισης ενυπόθηκα δάνεια και τα δάνεια Alt-A που συνάφθηκαν το 2005 και το 2006 είναι διαβόητα για τα ανεπαρκή κριτήρια με τα οποία χορηγήθηκαν. Στο διάγραμμα 2 μπορούμε να δούμε την απότομη αύξηση των subprime και των Alt-A δανείων. Από το 2000 έως το 2005 η αγοραία αξία αυξήθηκε κατά 50% (διάγραμμα 2), δημιουργώντας ένα ρεύμα κερδοσκοπίας. Οι περισσότερες αγορές των κατοικιών είχαν μορφή επένδυσης. Άρχισε να αναπτύσσεται η στεγαστική φούσκα στις Η.Π.Α. Οι υπολογισμοί των ρίσκων και τα διάφορα συναλλαγματικά μοντέλα οικοδομήθηκαν βάση της θεωρίας ότι οι αγορές τείνουν προς την ισορροπία. Τα νοικοκυριά άρχισαν να εξαρτώνται σε ολόένα και μεγαλύτερο βαθμό από τις διψήφιες αυξήσεις των κατοικιών. Το επιτόκιο ταμειυτηρίου έπεσε κάτω από το μηδέν και τα νοικοκυριά δανείστηκαν χρήματα έναντι της αξίας των σπιτιών τους μέσω του επαναπροσδιορισμού των υποθηκών με

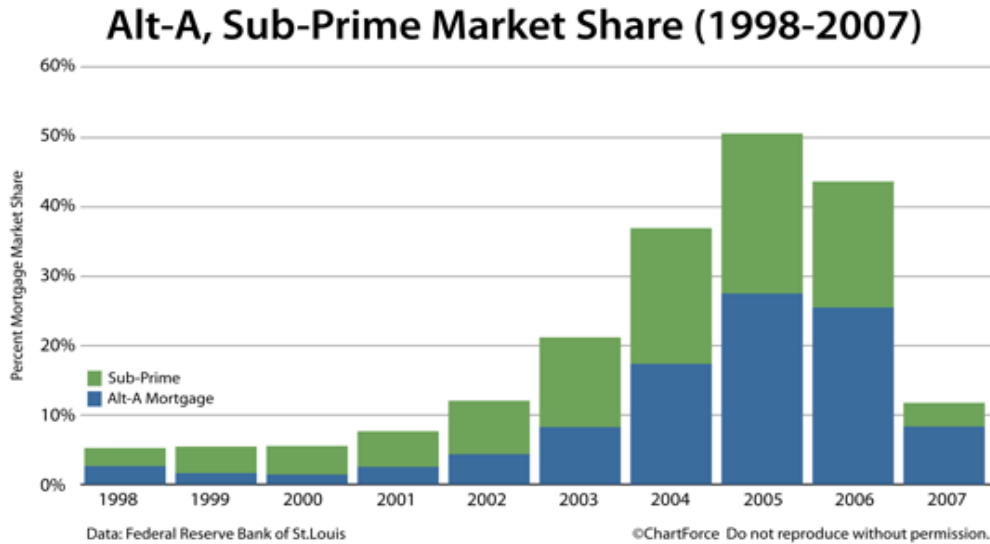
²⁰ Η φούσκα της υψηλής τεχνολογίας ήταν μια κερδοσκοπική φούσκα που καλύπτει περίπου το 1997-2000 κατά την τα χρηματιστήρια στις βιομηχανικές χώρες είδαν την αξία των κεφαλαίων τους να αυξάνονται με ταχείς ρυθμούς από την αύξηση στον τομέα του Διαδικτύου.

²¹ Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ

²² Τα subprime δάνεια χορηγήθηκαν σε ανθρώπους που δεν πληρούσαν τους όρους πιστοληπτικής πολιτικής.

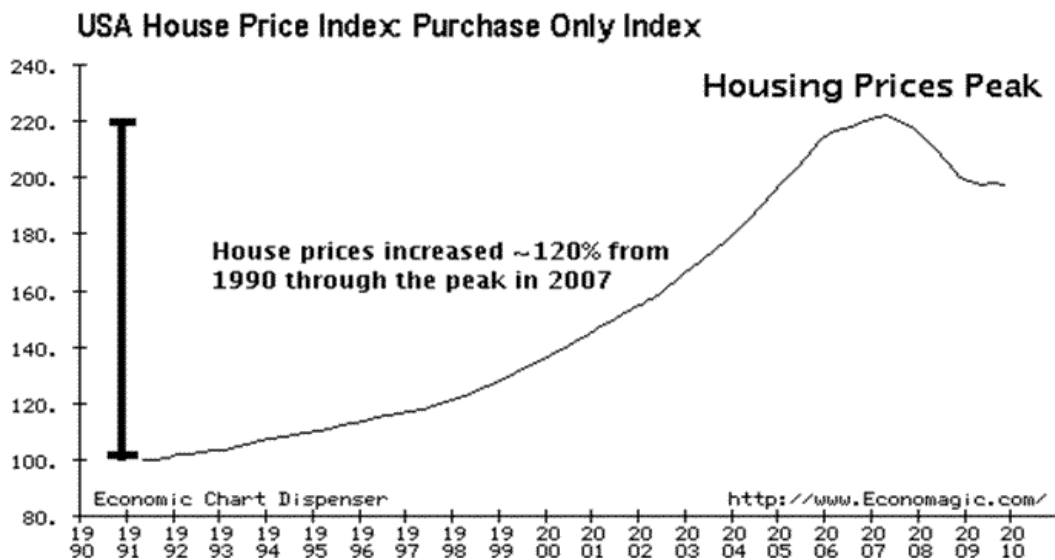
²³ Τα Alt-A χορηγήθηκαν σε ανθρώπους που είχαν ελλιπή τεκμηρίωση του εισοδήματος και των περιουσιακών στοιχείων.

διαρκώς αυξανόμενα επιτόκια. Όταν σταμάτησε η άνοδος της τιμής των κατοικιών τα νοικοκυριά βρέθηκαν υπερχρεωμένα. Στο διάγραμμα 3 μπορούμε να διακρίνουμε τις πληθωριστικά αναπροσαρμοσμένες τιμές κατοικιών. Ειδικότερα το 2008 οι τιμές των ακινήτων είναι στο υψηλότερο σημείο τους.



Διάγραμμα 2: Αύξηση των Alt-A και Sub-Prime δανείων .

Πηγή: *The Mortgage Reports (2014)*



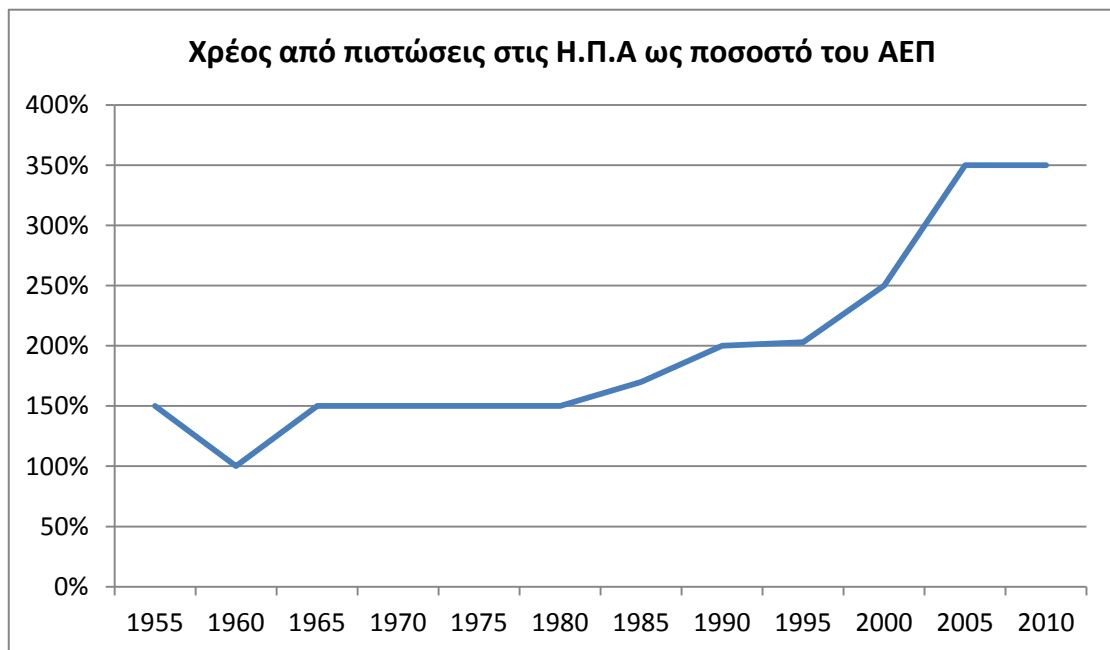
Διάγραμμα 3: Αύξηση στις τιμές των κατοικιών στις Η.Π.Α

Πηγή: *The Market Oracle (2010)*

Η φούσκα στην αγορά ακινήτων ξεκίνησε με αργό ρυθμό και κράτησε αρκετά χρόνια. Δεν αναστράφηκε αμέσως μόλις ξεκίνησαν να αυξάνονται τα επιτόκια λόγω της κερδοσκοπικής ζήτησης.

3.2 Η υπερ-φούσκα

Σύμφωνα με τον George Soros η οικονομική κρίση δεν σχετίζεται απλώς με την στεγαστική φούσκα, αλλά θεωρεί ότι η στεγαστική φούσκα πυροδότησε μια πολύ μεγαλύτερη φούσκα. Η υπερφούσκα δημιουργήθηκε από τη συνεχώς αυξανόμενη χρήση της πίστωσης και των χρεών συνδυασμένων με την πεποίθηση ότι οι αγορές είναι αυτορρυθμιζόμενες. Ο George Soros έχει αντίθετη άποψη. Θεωρεί ότι οι οικονομικές αγορές τείνουν να αυτοαπορρυθμίζονται και περιστασιακά τείνουν προς την ανισορροπία και όχι την ισορροπία. Υπήρξε αύξηση της αναλογίας των δανείων ως προς την αξία στους τομείς της στέγασης και των καταναλωτικών δανείων, και ταυτόχρονα αύξηση του όγκου των πιστώσεων ως προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Διάγραμμα 4).



Διάγραμμα 4: Χρέος από πιστώσεις στις Η.Π.Α ως ποσοστό του ΑΕΠ

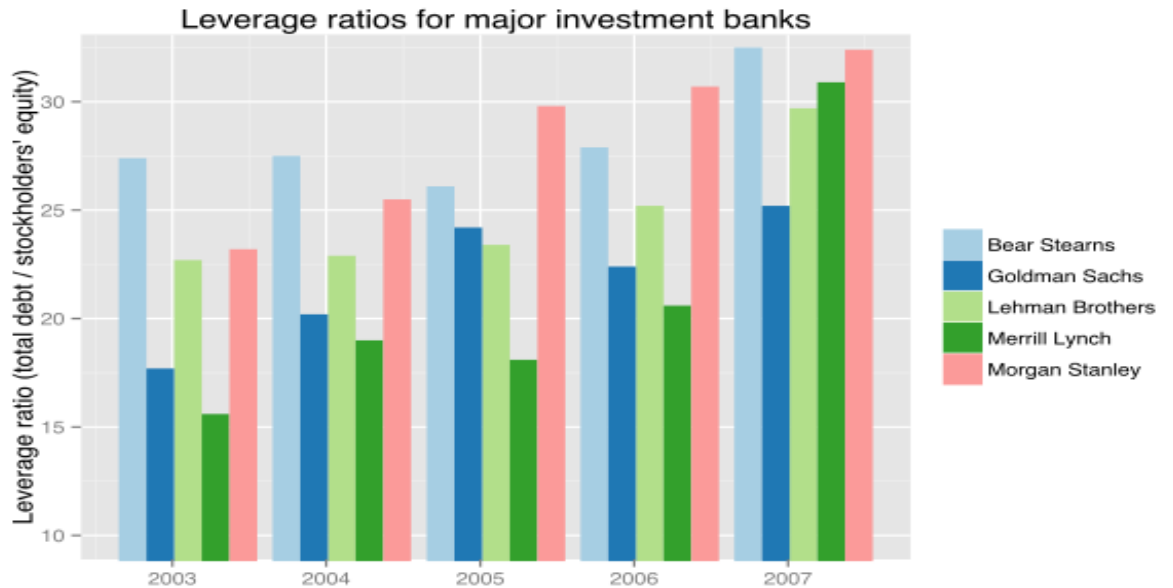
Πηγή: Federal Reserve. Bureau of Economic Analysis. Haver Analytics.

3.3 Η Μόχλευση

Ένας από τις σημαντικότερες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η υψηλή μόχλευση και η υποτίμηση των κινδύνων που αναλάμβαναν οι επενδυτικές τράπεζες που αποσκοπούσαν στο γρήγορο κέρδος. Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Για να γίνει πιο κατανοητή η έννοια της μόχλευσης παραθέτουμε το παρακάτω παράδειγμα.

Καταθέτει κάποιος στην τράπεζα Α ένα ποσό των 1000 €. Η τράπεζα Α διατηρεί τα 200€ στους λογαριασμούς της (ρεζέρβες) και δανείζει στην τράπεζα Β τα 800€, η οποία διατηρεί αντίστοιχα 160€ στους λογαριασμούς της (ρεζέρβες) και δανείζει τα 640€ στην τράπεζα Γ, η οποία με τη σειρά της διατηρεί τα 128€ και δανείζει τα 512€ σε άλλη τράπεζα. Η αρχική κατάθεση των πραγματικών 1000€ τώρα έγιναν 4000€ πιστώσεις και 1000€ ρεζέρβες. Επομένως κατά κάποιο τρόπο πολλαπλασιάστηκαν.

Ο πρώην επικεφαλής της Fed Alan Greenspan υποστηρίζει ότι η φούσκα στην αγορά ακινήτων από μόνη της δεν θα οδηγούσε στην κρίση του 2008 εάν δεν υπήρχε υπερβολική μόχλευση. Την ίδια θέση έχουν και Krugman και Layard οι οποίοι θεωρούν ότι οι συνθήκες για την κρίση δημιουργήθηκαν από τον υπερβολικό δανεισμό του ιδιωτικού τομέα και τη χρηματοδότηση ακόμη και από τράπεζες με υπερβολική μόχλευση. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρουσίασαν υψηλή μόχλευση με ριψοκίνδυνες επενδύσεις και σε περίπτωση ζημιών δυσκολία αντιμετώπισης. Όπως βλέπουμε και στο διάγραμμα 5 ο δείκτης μόχλευσης των επενδυτικών τραπεζών αυξήθηκε μεταξύ του 2003 με 2007.



Διάγραμμα 5: Δείκτες μόχλευσης μεγάλων επενδυτικών τραπεζών.

Πηγή: *Company Annual Reports (SEC Form 10k)*

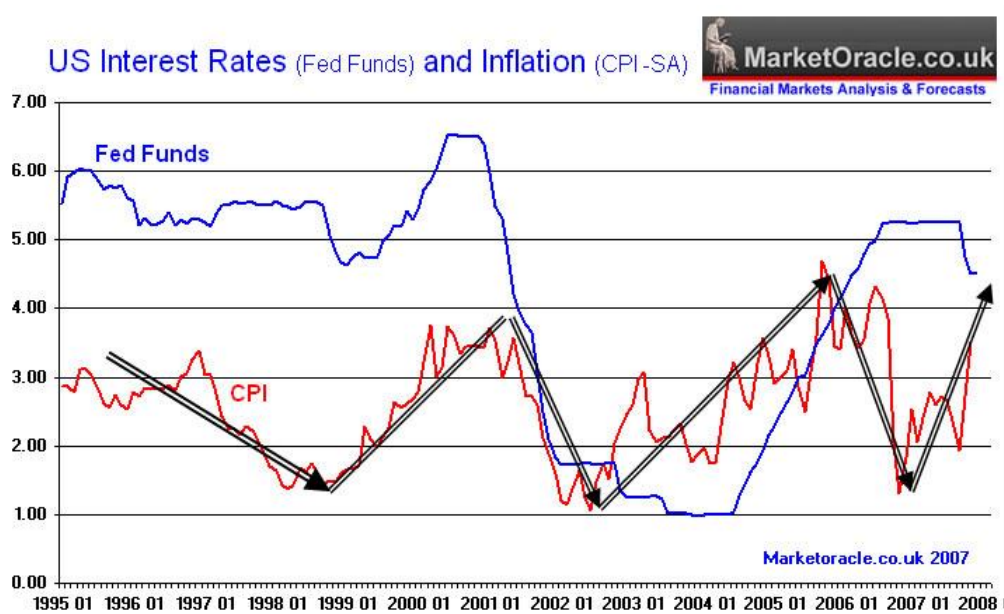
3.4 Η αρχή της καθόδου

Η κρίση ξεκίνησε με το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων το 2006, η οποία οδήγησε σε μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου ή μειωμένης εξασφάλισης. Αργότερα δημιουργήθηκε πρόβλημα στην αγορά των εταιρικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί για την χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Το μέγεθος αγοράς των στεγαστικών δανείων ανέρχεται σε \$12 τρις εκ των οποίων το 75% είναι τιτλοποιημένα. Για να καταλάβουμε καλύτερα τα παραπάνω θα αναλύσουμε την έννοια της τιτλοποίησης.

Τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Σκοπός των τιτλοποιήσεων είναι να απομακρυνθούν τα δάνεια από τον ισολογισμό της ώστε να μειωθεί το ενεργητικό της και να βελτιώσει τους δείκτες της κεφαλαιακής της επάρκειας. Επιπλέον με την διαδικασία αυτή επιτυγχάνεται η άμεση απόκτηση ρευστότητας, σε αντίθεση με τα δάνεια που εξυπηρετούνται σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Η διαδικασία αυτή έχει σαν αποτέλεσμα να μην υπάρχει κίνητρο στις τράπεζες σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου διότι όπως αναφέραμε και παραπάνω ο κίνδυνος μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς. Οι διαμεσολαβητικοί αυτοί οργανισμοί που δέχονται τα δάνεια με την σειρά τους τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα. Η κρίση μεταφέρθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές και άλλων χωρών προκαλώντας πτώση σε πολλές χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Μέσα στο 2008 η πτώση στην Κύπρο άγγιξε το 72%, στην Ελλάδα το 60%, στην Ιταλία το 46% κ.α.

Το 2007 οι τιμές των ακινήτων άρχισαν την καθοδική τους πορεία. Πολλές μεγάλες τράπεζες ανακοίνωσαν πρόβλημα ρευστότητας. Η μεγαλύτερη οικοδομική εταιρία των Η.Π.Α ανακοίνωσε ζημιές και μεγάλος αριθμός του πληθυσμού αντιμετώπιζε δυσκολίες στην αποπληρωμή των δόσεων. Ακολούθησαν κατασχέσεις κατοικιών και πλειστηριασμοί. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Accredited Home Lenders Holding, New century Financial) άρχισαν να αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Η χαλαρή νομισματική πολιτική της Fed ευθύνεται για την εμφάνιση της φούσκας στην αγορά κατοικιών. Τα χαμηλά επιτόκια οδήγησαν στην ανάληψη υψηλών κινδύνων. Στο διάγραμμα 6 η μπλε γραμμή απεικονίζει τα επιτόκια της Fed που κατά την διάρκεια 2002 με 2005 βρίσκεται στο κατώτατο επίπεδο κ μετά το 2005 παρατηρείται απότομη αύξηση. Με την κόκκινη γραμμή απεικονίζονται οι πληθωριστικές διακυμάνσεις.



Διάγραμμα 6: Απεικόνιση μεταβολής επιτοκίων της Fed και πληθωρισμού.

Πηγή: The Market Oracle(2008)

Οι επενδυτές άρχισαν να στρέφονται σε ασφαλέστερες τοποθετήσεις (flight to quality) μετά την κίνηση των εταιριών πιστοληπτικής διαβάθμισης να υποβαθμίσουν πολλούς τίτλους(ομόλογα, ABSb) και υποχρεώσεις χρέους (CDOs) που τροφοδοτούνται από δάνεια μειωμένης εξασφάλισης.

Στις αρχές του 2007 η Bear Stearns²⁴ αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας. Η κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων δεν επιτρέπει σε μεγάλο τμήμα των πολιτών να αποπληρώσει τα δάνεια, όμως οι τράπεζες έχουν ήδη προχωρήσει σε τιτλοποίηση αυτών των δανείων και με τα χρήματα που εισέπρατταν προχωρούσαν σε εκ νέου δανειοδοτήσεις. Οι συνολικές ζημιές των τραπεζών ξεπερνούν παγκοσμίως τα 500 δισεκατομμύρια δολάρια. Οι τιμές των ακινήτων συνεχίζουν να δέχονται ισχυρές πιέσεις κάνοντας τις κεντρικές τράπεζες να κάνουν ενέσεις ρευστότητας για να στηρίξουν την αγορά. Η American Home Mortgage²⁵ υπέβαλε αίτηση χρεοκοπίας και απέλυσε το μεγαλύτερο μέρος του προσωπικού της. Η NBR Paribos²⁶ διέκοψε την λειτουργία τριών από τα επενδυτικά κεφάλαια της αξίας 2 δισεκατομμυρίων ευρώ με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες πιστωτικές αγορές να παγώσουν. Τόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσο και η Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α και η Τράπεζα της Ιαπωνίας τόνωσαν το τραπεζικό σύστημα της Ευρώπης. Η Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α (Fed) μείωσε το επιτόκιο δανεισμού της προς τις τράπεζες κατά μισή ποσοστιαία μονάδα για να βοηθήσει τις τράπεζες να αντιμετωπίσουν τα πιστωτικά προβλήματα χωρίς όμως αποτέλεσμα. Η μη φερεγγυότητα της Northern Rock²⁷ οδήγησε σε μαζικές αναλήψεις κεφαλαίων. Τα πρώτα σημάδια της κρίσης έκαναν την εμφάνιση τους με το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α το οποίο ξεπέρασε τα 700δισ δολάρια ξεπερνώντας το 5% του Α.Ε.Π. Η παγκόσμια οικονομία δει είχε να αντιμετωπίσει πλέον την χρηματοπιστωτική κρίση αλλά και την άνοδο των τιμών των εμπορευμάτων, του πετρελαίου, και των τροφίμων λόγω των ανισορροπιών στην αγορά κατοικίας στις Η.Π.Α και σε άλλες χώρες της ευρωζώνης (όπως Ιρλανδία, Ισπανία). Πανικός προήλθε από την πτώχευση της Lehman Brothers , η οποία οδήγησε

²⁴ η Bear Stearns είναι η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των Η.Π.Α

²⁵ Η American Home Mortgage είναι από τους μεγαλύτερους χορηγούς στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α.

²⁶ Η NBR Paribos είναι μεγάλη γαλλική τράπεζα.

²⁷ Η Northern Rock μεγάλη Βρετανική τράπεζα.

το τραπεζικό σύστημα σε κρίση ρευστότητας, με αποτέλεσμα την μαζική φυγή καταθέσεων το πάγωμα των διατραπεζικών αγορών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Ακολούθησε μείωση των χρηματοδοτήσεων της οικονομίας και του εμπορίου, απότομη μείωση αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις λόγω μείωσης της ζήτησης, απολύσεις προσωπικού και εν τέλει ανεργία. Η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ εξαπλώθηκε γρήγορα και σε άλλες χώρες, εξαιτίας της αλληλεπίδρασης και αλληλεξάρτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, το εξωτερικό άνοιγμα των οικονομιών, της διεθνούς κίνησης των παραγωγικών συντελεστών και γενικότερα της συστημικής σύγκλισης των κρατών, η οποία δεν συνοδεύτηκε από ένα θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης . Οι κυριότερες αιτίες οι οποίες προκάλεσαν την εμφάνιση και ανάπτυξη της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, είναι η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων, η πλημμυρική διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου , οι αμοιβές στελεχών στον χρηματοπιστωτικό τομέα , τα κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών, και τα στεγαστικά δάνεια για αγορά κατοικίας, χωρίς συμμετοχή δανειολήπτη.

3.5 Εξάπλωση της κρίσης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα

Η χρηματοοικονομική κρίση διαχύθηκε στην πραγματική οικονομία καθώς οι Η.Π.Α βυθίζονταν στην κρίση. Επηρεάστηκαν περισσότερο οι ευρωπαϊκές χώρες που είχαν μεγάλη αλληλεξάρτησης με τις Η.Π.Α όπως Μ. Βρετανία, Ιρλανδία και Γερμανία. Σε χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Αφρικής παρατηρήθηκε πτώση των εξαγωγών και μείωση των εισροών κεφαλαίου.

Η έλλειψη εμπιστοσύνης του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδήγησε τα μεγάλα ιδρύματα σε έντονη πίεση με κίνδυνο την βιωσιμότητα του διεθνούς συστήματος και την υγιή συνέχιση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Με την απομόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων περιορίστηκαν οι πιστώσεις οδηγώντας τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις σε συσσώρευση των δραστηριοτήτων τους. Ο δανεισμός μεταξύ

των τραπεζών σταμάτησε και πολλοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί οδηγήθηκαν σε χρεοκοπία. Οι χρηματαγορές όλου του κόσμου δέχονται αλλεπάλληλα χτυπήματα και τα διεθνή χρηματιστήρια παρουσιάζουν κάθετη πτώση. Αποτέλεσμα της απομόχλευσης είναι η αύξηση της ανεργίας, η μείωση της παραγωγής, η επιμήκυνση της ύφεσης και η κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Ενώ η Αμερικάνικη κρίση είχε διεθνείς επιπτώσεις τόσο στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα όσο και στην πραγματική οικονομία, δεν υπήρχε μια διεθνής πολιτική αντιμετώπισή της. Η πτώχευση της Lehman Brothers το 2008 κλόνισε την οικονομία της Ιαπωνίας από τον πυρήνα της. Η πτώση του διεθνούς εμπορίου στέρησε στην οικονομία της την ανάπτυξη μέσω εξαγωγών. Η οικονομία της Ιαπωνίας συρρικνώθηκε. Οι Ιαπωνικές εξαγωγές μειώθηκαν και υπήρξε άνοδος του γιεν. Η ύφεση επιτάχυνε την πτώση του κύρους της Ιαπωνίας στην διεθνή σκηνή. Τέλος η παγκόσμια ύφεση επιδείνωσε τις αδυναμίες της οικονομίας της Ιαπωνίας όπως ο αποπληθωρισμός.

3.6 Η Κρίση Χρέους στην Ευρωζώνη

Οι χώρες της Ευρωζώνης επηρεάστηκαν από την παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 στην Αμερική λόγω της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το ιδιωτικό χρέος που δημιουργήθηκε από την φούσκα των ακινήτων μεταφέρθηκε στο δημόσιο χρέος ως αποτέλεσμα της διάσωσης των τραπεζικών συστημάτων και των κυβερνητικών αντιδράσεων απέναντι στις οικονομίες που επιβραδύνθηκαν μετά το σπάσιμο της φούσκας. Η Ευρώπη βρισκόταν στα πρόθυρα μιας χρηματοοικονομικής καταστροφής. Ενώ η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει κοινό νόμισμα, υπάρχει έλλειψη δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους οικονομικών αναταράξεων. Το σύστημα της Ευρωπαϊκής νομισματικής Ένωσης δεν διέθετε τους κατάλληλους μηχανισμούς διαχείρισης κρίσεων.

Η μείωση του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων προκάλεσε αύξηση των δημόσιων δαπανών, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής επέκτασης και οι ανεπαρκείς πολιτικές αποφάσεις των ηγετών πολλών κρατών μελών οδήγησαν σε κλονισμό της δημοσιονομικής σταθερότητας, έχοντας ως αποτέλεσμα τις κρίσεις δημοσίου χρέους (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία) και τραπεζικές κρίσεις (Ιρλανδία, Ισπανία). Για την αντιμετώπιση της χρηματοοικονομικής καταστροφής η ΕΚΤ πρόσφερε στις

ευρωπαϊκές τράπεζες ανοιχτές γραμμές πιστώσεων ενεχυριάζοντας ομόλογα ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, στηρίζοντας άμεσα τις τράπεζες και έμμεσα τις κυβερνήσεις.

Για την ανάπτυξη της ρευστότητας οι ευρωπαϊκές τράπεζες χορηγήθηκαν με τεράστια χρηματικά ποσά. Ακολούθησε κρατικοποίηση των τραπεζών για την αποφυγή της κατάρρευσης (Dexia, Βέλγιο και Proton, Ελλάδα). Στην Ελλάδα, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία αυξήθηκε σημαντικά το δημόσιο χρέος. Τα επιτόκια δανεισμού αυξήθηκαν και η έξοδος από τις αγορές ήταν αναπόφευκτη, με αποτέλεσμα την προσφυγή στον μηχανισμό στήριξης της Ε.Ε το ΔΝΤ. Το δημόσιο χρέος στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία, στην Ιταλία στην Ιρλανδία και στην Ισπανία αυξήθηκε δραματικά φτάνοντας στην Ελλάδα πάνω από το 177%.

Οι χορηγήσεις αυτές αύξησαν δραματικά τα ελλείμματα και τα χρέη των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων. Οι μειώσεις των πιστώσεων και χορηγήσεων δανείων στις επιχειρήσεις από το τραπεζικό σύστημα ήταν αποτέλεσμα της στάσης επενδύσεων. Η κρίση αντιμετωπίστηκε με αναδιάρθρωση του χρέους με κούρεμα, με μείωση επιτοκίου ή επέκταση της διάρκειας αποπληρωμής.

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε πως η κρίση εντός της Ευρωζώνης έφερε στο προσκήνιο την υπόθεση των δίδυμων μακροοικονομικών ελλειμμάτων, δηλαδή τον συσχετισμό μεταξύ του δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (De Haan, Oosterloo and Schoenmaker, 2012). Όταν η γερμανική οικονομία βρισκόταν σε ύφεση οι επενδυτές θεώρησαν την νότια Ευρώπη πιο ασφαλής προκαλώντας μια τεράστια μείωση των επιτοκίων. Η μείωση των επιτοκίων οδήγησε σε τεράστιες εισροές κεφαλαίων, μεγάλα εμπορικά ελλείμματα και μεγάλα Γερμανικά πλεονάσματα (Πίνακας 1).

Στον πίνακα 1 παρουσιάζεται το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% του ΑΕΠ) στην Ευρωζώνη τη χρονική περίοδο από το 2007-2014 και στον πίνακα Χ παρουσιάζεται το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ) στην Ευρωζώνη για το χρονικό διάστημα 2007-2014. Παρατηρούμε ότι σχεδόν σε όλες τις χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης υπάρχει αρνητική αύξηση στο ισοζύγιο τρεχουσών

συναλλαγών. Ταυτόχρονα αυξάνεται το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης σχεδόν σε όλες τις χώρες (Πίνακας 2).

Current account balance, as a percentage of GDP								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΧΩΡΕΣ								
Αυστρία	3,509	4,884	2,719	3,413	1,637	2,389	2,701	2,896
Βέλγιο	1,892	-1,315	-0,639	1,925	-1,115	-1,94	-1,727	-0,766
Φινλανδία	4,267	2,617	1,77	1,517	-1,5	-1,664	-0,832	-1,144
Γαλλία	-0,993	-1,765	-1,311	-1,353	-1,796	-2,164	-1,645	-1,617
Γερμανία	7,487	6,197	5,937	6,26	6,84	7,531	7,578	7,869
Ελλάδα	-14,609	-14,922	-11,173	-10,131	-9,895	-2,387	0,684	0,178
Ιρλανδία	-5,365	-5,659	-2,324	1,131	1,237	4,424	6,633	6,645
Ιταλία	-2,427	-2,872	-1,98	-3,527	-3,054	-0,518	0,585	1,231
Λουξεμβούργο	10,097	5,359	7,268	7,705	6,649	5,824	5,193	6,973
Πολωνία	-6,199	-6,512	-3,957	-5,104	-4,968	-3,725	-1,29	-1,01
Πορτογαλία	-10,102	-12,638	-10,919	-10,582	-7,016	-2,018	0,532	0,768
Σλοβενία	-4,165	-5,446	-0,487	-0,141	0,404	3,282	6,461	6,266
Ισπανία	-9,995	-9,623	-4,828	-4,491	-3,803	-1,119	0,697	1,569
OECD - σύνολο	-1,255	-1,516	-0,449	-0,47	-0,596	-0,452	-0,059	-0,012

Πίνακας 1: Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Πηγή: Economic Outlook

Gross public debt, Maastricht criterion, as a percentage of GDP								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΧΩΡΕΣ								
Αυστρία	60,198	64,085	69,391	72,423	73,022	74,462	74,582	81,153
Βέλγιο	84,008	89,172	96,583	96,624	99,181	101,136	101,575	101,705
Φινλανδία	35,184	33,968	43,552	48,788	49,357	53,663	56,991	59,892
Γαλλία	64,19	68,26	79,185	82,765	86,233	90,612	93,415	95,862
Γερμανία	65,121	66,897	74,631	82,708	80,112	80,995	78,298	76,301
Ελλάδα	107,232	112,901	129,691	148,328	170,306	157,197	175,059	177,735
Ιρλανδία	24,858	44,162	64,428	91,192	104,067	117,396	123,736	121,874
Ιταλία	103,296	106,11	116,493	119,41	120,703	126,966	132,626	134,303
Λουξεμβούργο	6,676	14,443	15,546	19,536	18,713	21,729	23,12	24,394
Πολωνία	44,986	47,106	50,907	54,877	56,226	55,595	57,147	50,219
Πορτογαλία	68,384	71,694	83,698	93,992	108,248	124,077	128,952	130,81
Σλοβενία	23,07	21,963	35,178	38,726	47,071	54,374	71,742	77,173
Ισπανία	36,301	40,172	53,977	61,656	70,476	85,956	93,909	98,35

Πίνακας 2 : Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Πηγή: Economic Outlook

Ωστόσο, όταν η κρίση επεκτάθηκε στην Ευρωζώνη και ήρθαν στο προσκήνιο προβλήματα υπερχρέωσης κρατών, (πιστωτικός κίνδυνος και κίνδυνος χρεοκοπίας μιας χώρας), τα spreads διευρύνθηκαν έντονα. Σημαντικό ρόλο έπαιξε η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας πολλών κρατών-μελών της Ευρωζώνης από τους οίκους αξιολόγησης. Είναι φανερό πως οι επενδυτές προτιμούν πιο ασφαλείς τοποθετήσεις, αποφεύγοντας επενδύσεις σε χώρες με χαμηλή αξιολόγηση.

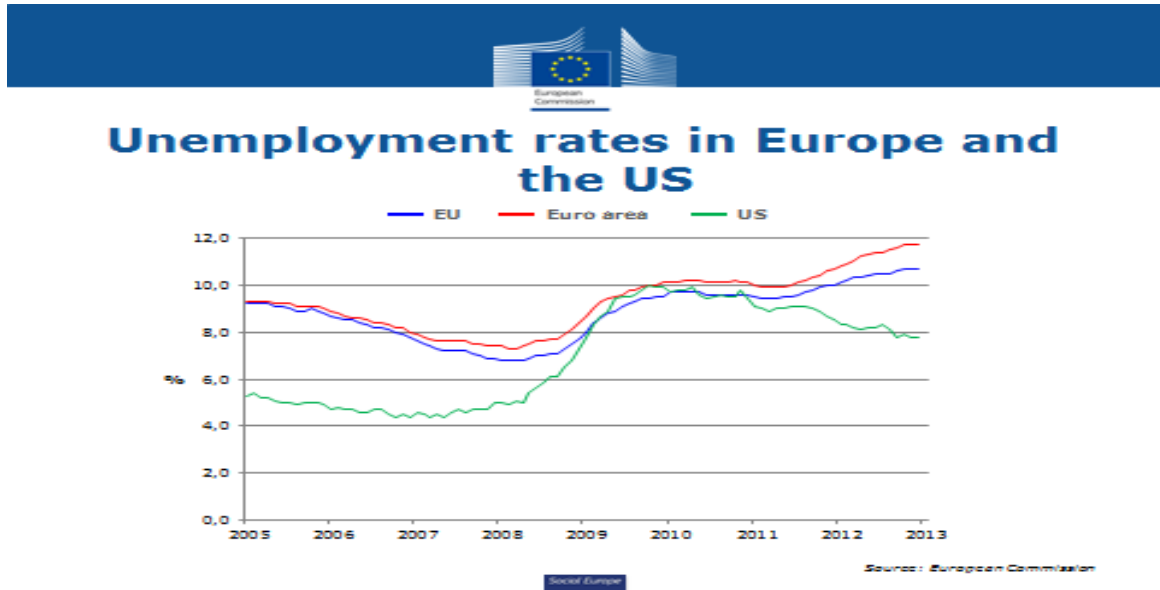
Αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι η κατάρρευση του εξωτερικού εμπορίου, μειώθηκε η κατανάλωση με αποτέλεσμα την μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως, την μείωση της απασχόλησης και την αύξηση της ανεργίας. Στον παρακάτω πίνακα 3 βλέπουμε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία έπεσε κατακόρυφα με την εμφάνιση της κρίσης και από το 5,20% έπεσε στο 3,00%. Το 2009 ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμια οικονομίας ήταν αρνητικός. Το 2010 άρχισε να αυξάνεται φτάνοντας το 2014 στο 4,50%. Η αύξηση αυτή όμως δεν είναι ικανοποιητική διότι είναι μικρότερη από τον ρυθμό ανάπτυξης το 2007, δηλαδή λίγο πριν την ύφεση.

Χώρα	2007	2008	2009	2010	2014
Παγκόσμια Οικονομία	5,20%	3,00%	-1,10%	3,10%	4,50%
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	2,70%	0,60%	-3,40%	1,30%	2,40%
ΗΠΑ	2,10%	0,40%	-2,70%	1,50%	2,10%
Ευρωζώνη	2,70%	0,70%	-4,20%	0,30%	2,10%
ΕΕ	3,10%	1,00%	-4,20%	0,50%	n.a

Πίνακας 3: Ρυθμός ανάπτυξης.

Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ.09

Στο παρακάτω διάγραμμα 7 βλέπουμε ότι το ποσοστό ανεργίας στην Ευρώπη έχει αυξηθεί σημαντικά από το 2008 έως το 2009 . μετά από μια ήπια ανάκαμψη το 2010, η ανεργία άρχισε να αυξάνεται και πάλι σταθερά από τα μέσα του 2011. Συγκρίνοντας την Ευρώπη με τις ΗΠΑ παρατηρούμε ότι η ενώ ανεργία αυξήθηκε ταχύτερα στις ΗΠΑ κατά την πρώτη φάση της κρίσης, το 2013 είναι κάτω από το 8% σε αντίθεση με την Ευρώπη που βρίσκεται το 2013 πάνω από το 11%.



Διάγραμμα 7: Ποσοστό ανεργίας σε Ευρώπη και ΗΠΑ

Πηγή: European Commission (2013)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ

4.1 Δημοσιονομική Πολιτική

Μετά την φούσκα στα ακίνητα οι ιδιωτικές δαπάνες στα κράτη οφειλέτες υποχώρησαν απότομα. Οι ευρωπαίοι ηγέτες αντέδρασαν στην αύξηση των ελλειμμάτων απαιτώντας απ' όλες τις κυβερνήσεις και όχι μόνο από αυτές των χρεωμένων κρατών περικοπή των δαπανών και αύξηση των φόρων, με αποτέλεσμα μεγαλύτερη ύφεση. Η κρίση του 2008 απαιτούσε την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Κάθε φορά που η Ευρώπη βρίσκεται σε κίνδυνο χαράζεται κάποια πολιτική για να αποφύγει την καταστροφή. Η δημοσιονομική πολιτική που ακολούθησε η ευρωπαϊκή ένωση ήταν η λιτότητα και άγριες περικοπές δαπανών σε μια προσπάθεια να ηρεμήσουν οι αγορές ομολόγων. Παρουσιάζεται ο αποπληθωρισμός²⁸ σε ένα μεγάλο μέρος της Ευρώπης και η οικονομία μπαίνει σε έναν φαύλο κύκλο όπου η διαρκής μείωση των τιμών οδηγεί σε αύξηση των πραγματικών επιτοκίων άρα και μείωση της επενδυτικής δαπάνης, και σε αύξηση των πραγματικών μισθών μειώνοντας την ζήτηση για εργασία άρα και την παραγωγή. Συγκρατείται το συνολικό κόστος μισθών και ημερομισθίων στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα περιορίζοντας και την αγοραστική και την καταναλωτική ικανότητα των εργαζομένων. Οι πολιτικές λιτότητας με κρατικές απολύσεις και περικοπές μισθών μειώνουν την ζήτηση, τις επενδύσεις και τα φορολογικά έσοδα

²⁸ Αποπληθωρισμός είναι μια κατάσταση στην οποία ο μέσος όρος των τιμών των προϊόντων αντί να ανεβαίνουν πέφτουν κάθε χρόνο.

επιδεινώνοντας την ύφεση. Η μείωση της ζήτησης και των φορολογικών εσόδων προκαλεί περικοπές δαπανών και αυξήσεις των φόρων. Διεθνείς οργανισμοί όπως ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ συνέστησαν δημοσιονομικά πακέτα για την στήριξη της οικονομίας, τα οποία υιοθετήθηκαν από τις ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο και Κίνα. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν την διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την παροχή εγγυήσεων του δημοσίου σε τράπεζες, μείωση της φορολογίας και ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης.

Ο συνδυασμός δημοσιονομικής λιτότητας και “εσωτερικής υποτίμησης”, δηλαδή πτώσης των μισθών επιβλήθηκε στις ευρωπαϊκές χώρες κυρίως από την Γερμανία. Η στρατηγική αυτή δεν μπορεί να λειτουργήσει χωρίς ανάπτυξη, αύξηση του πληθωρισμού στις χώρες χωρίς πρόβλημα όπως η Γερμανία και η Ολλανδία, μείωση του επιτοκίου και να τυπωθεί καινούριο χρήμα. (Paul Krugman)

Ενώ η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει κοινό νόμισμα, υπάρχει έλλειψη δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους οικονομικών αναταράξεων. Δηλαδή το σύστημα της Ευρωπαϊκής νομισματικής Ένωσης δεν διαθέτει τους κατάλληλους μηχανισμούς διαχείρισης κρίσεων. Σύμφωνα με τον Paul Krugman η κρίση στην Ελλάδα προκλήθηκε λόγω δημοσιονομικής ανευθυνότητας. Οι ευρωπαίοι ηγέτες υποστηρίζουν ότι το πρόβλημα είναι οι πολύ υψηλές δημόσιες δαπάνες στα κράτη-οφειλέτες, το πραγματικό όμως πρόβλημα είναι οι πολύ χαμηλές δαπάνες στην Ευρώπη ως σύνολο και η κατάσταση έχει επιδεινωθεί με τα μέτρα λιτότητας.

Σύμφωνα με τον Krugman η πολιτική ηγεσία της Ευρώπης θα έπρεπε να αποδεχθεί μια προσωρινή αύξηση του πληθωρισμού στο σύνολο την Ευρώπης. Αντίθετα η ΕΚΤ άρχισε να αυξάνει τα επιτόκια δανεισμού της παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός ήταν υπερβολικά χαμηλός. Για τις χρεωμένες χώρες η τακτική της λιτότητας και η εμμονή της κεντρικής τράπεζας για τον έλεγχο του πληθωρισμού είναι ανώφελη, διότι οδηγεί σε εκτεταμένες στάσεις πληρωμών, μαζικές αναλήψεις και γενικευμένη χρηματοοικονομική καταστροφή.

4.2 Νομισματική Πολιτική

ΠΑΓΙΔΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η νομισματική πολιτική, λοιπόν, της ΕΚΤ και των υπολοίπων κεντρικών τραπεζών μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει κύριο στόχο την προστασία των κερδών του τραπεζικού συστήματος και όχι την ανάπτυξη της οικονομίας, την καταπολέμηση της ανεργίας ή τη μείωση του δημοσίου χρέους, στόχοι που έστω και βραχυπρόθεσμα μπορούν να επιτευχθούν με την άσκηση της κατάλληλης νομισματικής πολιτικής. Η Fed ξόδεψε εκατοντάδες δις για να στηρίξει την οικονομία κρατώντας το επιτόκιο χαμηλά, ώστε να αυξήσει την οικονομική δραστηριότητα μέσω επενδύσεων. Με το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης τα νοικοκυριά στις Η.Π.Α τοποθέτησαν 1,17 τρις \$ σε λογαριασμούς με χαμηλή απόδοση. Ωστόσο το 95% του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης κατέληξε σε ασφαλείς τραπεζικούς λογαριασμούς και όχι στις αγορές.

Μετά την χρεοκοπία της Lehman Brothers, το 2008 η Fed κατέβασε το επιτόκιο κοντά στο μηδέν και το κράτησε μέχρι και σήμερα (διάγραμμα 8), για να δώσει ώθηση στην οικονομία. Τα χαμηλά επιτόκια κάνουν την ζήτηση του χρήματος μεγάλη. Οι αποταμιευτές και οι επενδυτές αναμένουν αύξηση των επιτοκίων στο μέλλον και συνεπώς δεν επενδύουν στο παρόν. Παρά την αύξηση της προσφοράς χρήματος το επιτόκιο δεν μειώνεται με αποτέλεσμα να μην αυξάνονται οι επενδύσεις. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι να μην πραγματοποιούνται επενδύσεις να αυξάνεται η ανεργία και η τάση αποθησάυρισης του χρήματος.

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε τα ποσοστά ανεργίας σε χώρες τις ευρωπαϊκής ένωσης και στις Η.Π.Α. Παρατηρούμε μεγάλη αύξηση της ανεργίας σε χώρες τις ευρωπαϊκής ένωσης με την Ελλάδα και την Ισπανία να φτάνουν το 2014 στο 27,1% και 25,4% αντίστοιχα. Ενώ στη χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε από την Αμερική τα ποσοστά ανεργία είναι πολύ πιο χαμηλά από πολλές χώρες της

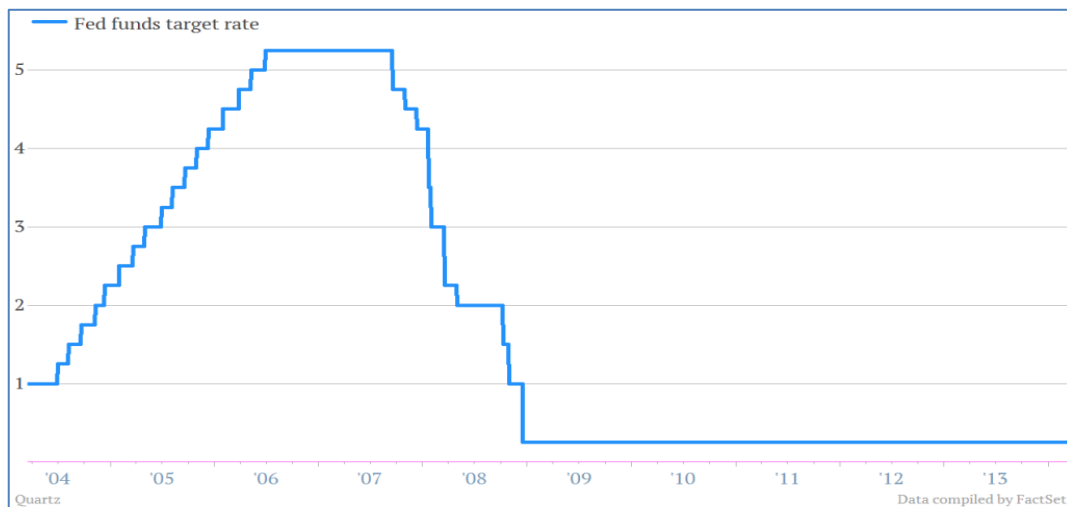
Ευρωπαϊκής Ένωσης.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Χώρες								
Αυστρία	4,4%	3,9%	4,8%	4,4%	4,2%	4,4%	5%	5%
Βέλγιο	7,5%	7,1%	7,9%	8,3%	7,2%	7,6%	8,4%	8,4%
Φινλανδία	6,9%	6,4%	8,3%	8,4%	7,8%	7,7%	8,2%	8,4%
Γαλλία	7,7%	7,1%	8,8%	8,9%	8,8%	9,4%	9,9%	9,9%
Γερμανία	8,7%	7,5%	7,8%	7,1%	6%	5,5%	5,3%	5%
Ελλάδα	8,3%	7,7%	9,5%	12,5%	17,7%	24,2%	27,3%	27,1%
Ιρλανδία	4,6%	6%	12%	13,9%	14,6%	14,7%	13%	11,4%
Ιταλία	6,1%	6,8%	7,8%	8,4%	8,4%	10,7%	12,2%	12,8%
Λουξεμβούργο	4,2%	4,2%	5,5%	5,8%	5,7%	6,1%	6,9%	7,1%
Ισπανία	8,3%	11,3%	18%	20,1%	21,6%	25%	26,4%	25,4%
Ευρώπη (15 χώρες)	7,4%	7,5%	9,4%	10%	10%	11,2%	11,9%	11,7%
ΟΕCD - σύνολο	5,6%	6%	8,1%	8,3%	7,9%	7,9%	7,9%	7,5%
Ηνωμένες πολιτείες	4,6%	5,7%	9,2%	9,6%	8,9%	8%	7,3%	6,5%
Καναδάς	6%	6,1%	8,2%	7,9%	7,4%	7,2%	7%	6,8%

Πίνακας4 :Ποσοστά ανεργίας από το 2007 έως το 2014

Πηγή: *Economic Outlook*

Ενώ η Fed κατέβασε το επιτόκιο στο μηδέν η ανάκαμψη είναι ακόμα αργή. Δεν μπορεί να μειώσει κάτω από το μηδέν διότι θα ακολουθήσουν μαζικές αναλήψεις (ζώνη μηδενικών επιτοκίων).



Διάγραμμα 8: ονομαστικό επιτόκιο της Fed την τελευταία δεκαετία.

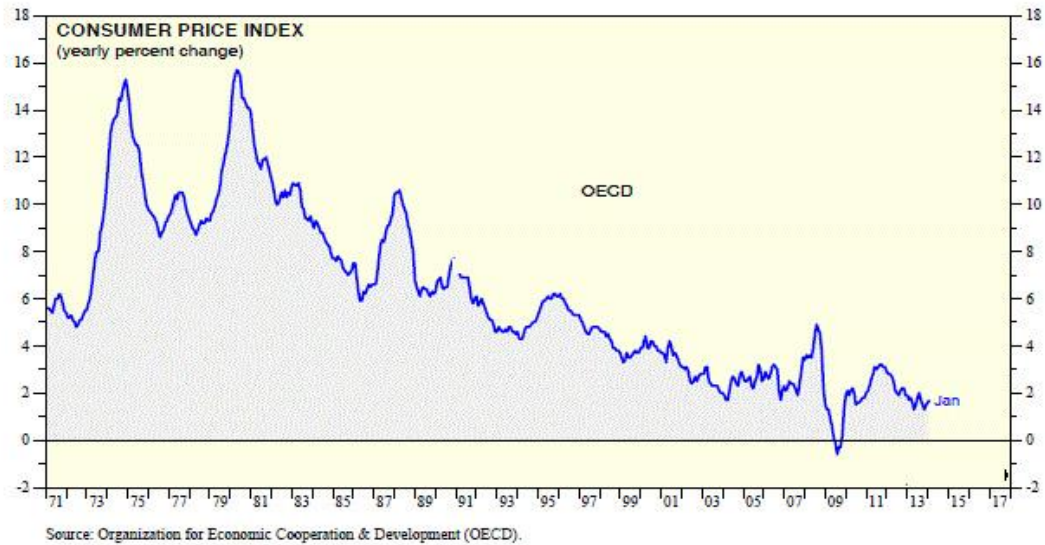
Πηγή: <http://www.conspiracyeconomics.com/> , Συνομωσία οικονομικών, 2014

Για να αντισταθμιστεί το πρόβλημα των μηδενικών ονομαστικών επιτοκίων η Fed χρησιμοποίησε μη συμβατικά προγράμματα όπως το πρόγραμμα ποσοτικής

χαλάρωσης QE²⁹ με στόχο να μειώσει μακροπρόθεσμα επιτόκια και να φέρει μεγαλύτερες επενδύσεις. Η αδυναμία της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ να μειώσει κάτω του μηδενός το ονομαστικό επιτόκιο αποδυναμώνει την ισχύ της νομισματικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική της Αμερικής περιορίζεται στην ζώνη των μηδενικών επιτοκίων.

Η Fed χαλαρώνει την νομισματική της πολιτική μέσω της επέκτασης της νομισματικής βάσης, χορήγησης τεράστιων ποσοτήτων ρευστότητας στο σύστημα και της στήριξης του απευθείας δανεισμού. Έχουν εκφραστεί φόβοι ότι η τεράστια ποσότητα που διοχετεύεται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα θα πυροδοτήσει ανεξέλεγκτες πληθωριστικές πιέσεις στις Η.Π.Α. Ωστόσο ο δείκτης πληθωρισμού βρίσκεται κάτω από το "στόχο" του 2,0% που έχει θέσει η Fed. Ο χαμηλός πληθωρισμός ενθαρρύνει τη διατήρηση ρευστού παγώνοντας τον δανεισμό και την δαπάνη. Η έλλειψη ζήτησης, η πτώση του πληθωρισμού δημιουργεί πτώση τιμών αναβάλλοντας έτσι τις δαπάνες. Στο παρακάτω σχεδιάγραμμα μπορούμε να δούμε την εξέλιξη του πληθωρισμού από το 1970 έως το 2014 στις χώρες του ΟΟΣΑ. Παρατηρούμε ότι το 2009 πληθωρισμός βρίσκεται στο κατώτερο επίπεδο που υπήρξε τα τελευταία 40 περίπου χρόνια.

²⁹ Συνήθως οι κεντρικές τράπεζες προσπαθούν να αυξήσουν έμμεσα τα επίπεδα δανεισμού και οικονομικής δραστηριότητας μειώνοντας στα επιτόκια δανεισμού. Τα χαμηλότερα επιτόκια ευνοούν την κατανάλωση και αποθαρρύνουν την αποταμίευση. Όταν όμως τα επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν περαιτέρω η μόνη επιλογή των κεντρικών τραπεζών είναι να ρίξουν απευθείας χρήμα στην οικονομία, συνήθως αγοράζοντας κρατικά ομόλογα.



Διάγραμμα 9: Η εξέλιξη του πληθωρισμού στις χώρες του ΟΟΣΑ κατά την περίοδο 1970-2014

Πηγή: Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)

Σύμφωνα με τον Summers το απαιτούμενο επιτόκιο εξισορρόπησης επενδύσεων- αποταμιεύσεων που θα οδηγούσε σε πλήρη απασχόληση την οικονομία θα πρέπει να είναι αρνητικό, και θα οδηγήσει σε μαζικές αναλήψεις. Εναλλακτική λύση είναι η Fed να επιτρέψει την ύπαρξη υψηλότερου πληθωρισμού δίνοντας στον κόσμο να καταναλώνει περισσότερο δαπανώντας χρήματα αντί να αποταμιεύει. Το ζητούμενο είναι ο ελεγχόμενος χαμηλός πληθωρισμός και χαμηλά ονομαστικά επιτόκια. Αντίθετα οι χώρες επιδιώκουν χαμηλό πληθωρισμό ο οποίος οδηγεί σε υψηλότερα πραγματικά επιτόκια δηλαδή μείωση της ζήτησης. Σύμφωνα με τον Krugman, ο οποίος συμφωνεί με τον Summers σε περιόδους παγίδας ρευστότητας μόνο η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να δώσει έναυσμα στην μεγέθυνση της οικονομίας. Αντίθετα ο Robert Barro θεωρεί ότι η δημοσιονομική αντιμετώπιση δεν λειτουργεί σωστά διότι ο κόσμος μειώνει την κατανάλωση προκειμένου να εξοικονομήσει χρήματα για να μπορεί να πληρώσει τους μελλοντικούς φόρους.

Ο ανώτατος αξιωματούχος της ομοσπονδιακής τράπεζας Federal Reserve υποστηρίζει ότι οι κεντρικοί τραπεζίτες είχαν ενισχύσει το απόθεμα χρημάτων, ωστόσο η δημοσιονομική πολιτική της κυβέρνησης δεν παρείχε τα κίνητρα στις

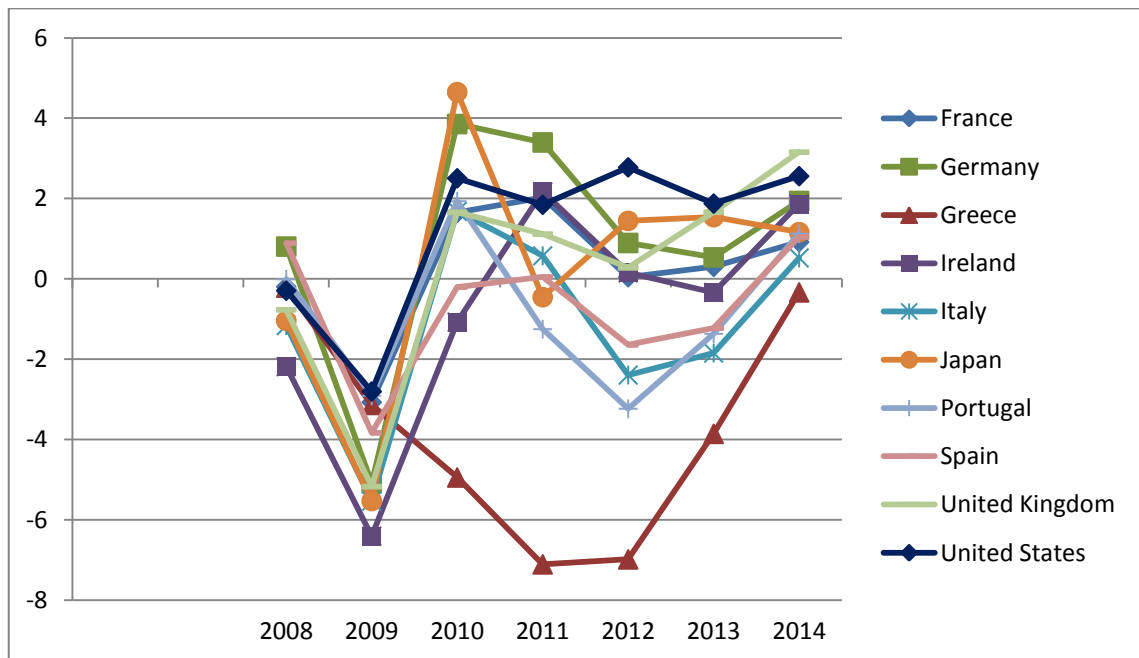
επιχειρήσεις να αυξήσουν τις επενδύσεις και να παρέχουν νέες θέσεις εργασίας με σκοπό την ανάπτυξη της οικονομίας.

4.3 Δημοσιονομική και Νομισματική πολιτική της Ιαπωνίας.

Μετά την πτώση στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές το 2008, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εφάρμοσε μέτρα νομισματικής πολιτικής όπως μείωση του επιτοκίου, μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και διευκόλυνση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, παρέχοντας άφθονη ρευστότητα έχοντας και ως αποτέλεσμα την μείωση του γιεν. Η Ιαπωνική κυβέρνηση συνέταξε ένα πακέτο τόνωσης αξίας ¥15 δις δίνοντας έμφαση σε έργα υποδομής.

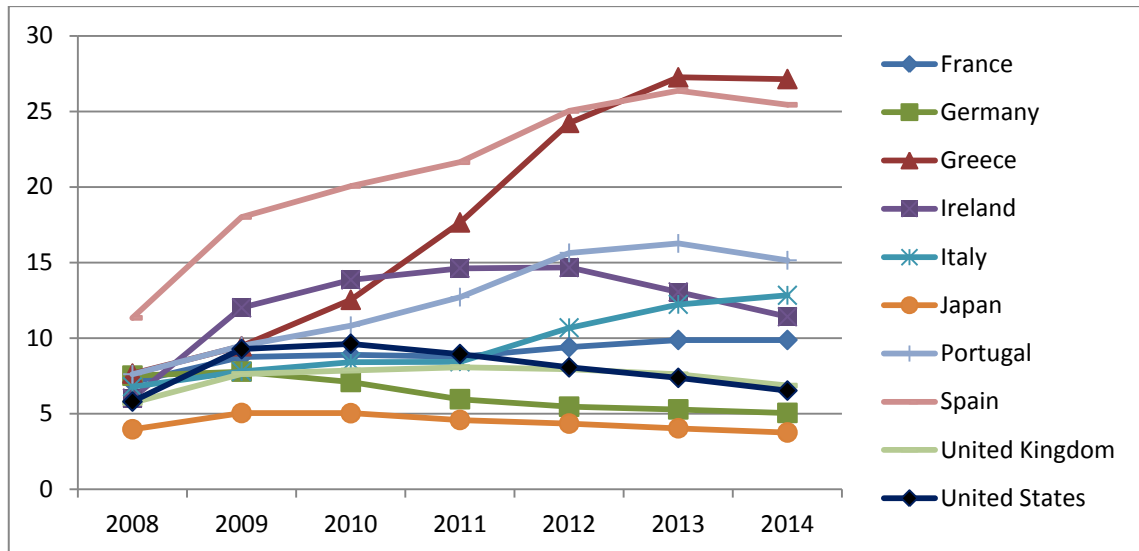
Το δημοσιονομικό πρόγραμμα του νέου πρωθυπουργού της Ιαπωνίας το 2013 του Shinzo Abe συνδυάστηκε με την λέξη "Economics" και προέκυψε το σύνθετο "Abenomics". Η νομισματική πολιτική Abenomics έχει στόχο την μείωση του πραγματικού επιτοκίου και την αποδυνάμωση του γιεν με σκοπό την αύξηση των εξαγωγών, και την αύξηση του πληθωρισμού στο 2%. Η δημοσιονομική πολιτική Abenomics έχει βραχυπρόθεσμα δημοσιονομικά κίνητρα. Στόχος της είναι η ανάπτυξη με την αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και των δημόσιων επενδυτικών έργων. Η αύξηση της απασχόλησης, της παραγωγικότητας και των μισθών. Η χαλαρή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική διευκολύνει τις επεκτατικές οικονομικές συνθήκες σε σύντομο χρονικό διάστημα. Σημαντικές είναι και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έγιναν με σκοπό την αύξηση του πληθωρισμού ώστε να ξεφύγουν από το πρόβλημα του αποπληθωρισμού που απασχολεί την Ιαπωνία αρκετά χρόνια.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 έπληξε περισσότερο τις αναπτυγμένες οικονομίες όπως ΗΠΑ, Ιαπωνία και Ευρώπη λόγω της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης διαφέρουν ως προς τα κίνητρα των χωρών και τα αποτελέσματά τους στην πραγματική οικονομία. Με την χρήση δύο διαγραμμάτων ΑΕΠ και ανεργίας θα προσπαθήσουμε να εξηγήσουμε την αποτελεσματικότητα των διαφορετικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης .



Διάγραμμα 10: Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ σε όγκο 2008-2014

Πηγή: *Economic Outlook*



Διάγραμμα 11: Ποσοστό ανεργίας 2008-2014

Πηγή: *Economic Outlook*

Ενώ η κρίση ξεκίνησε από την Αμερική παρατηρούμε ότι κατά την διάρκεια των τελευταίων έξι χρόνων η Αμερικάνικη οικονομία υπερέχει σε ταχύτερη ανάπτυξη και χαμηλότερη ανεργία από τις χώρες της ΕΕ που εφαρμόστηκε η δημοσιονομική λιτότητα με την μείωση των δαπανών και την αύξηση των φόρων. (Διάγραμμα 10. Διάγραμμα 11) Η ευρωζώνη ως σύνολο παραμένει σε ύφεση χάρη στην δημοσιονομική λιτότητα και την ανεπαρκή νομισματική επέκταση. Από το 2009 οι χώρες της ευρωζώνης ακολούθησαν αποπληθωριστική δημοσιονομική πολιτική με μείωση των δαπανών και αύξηση των φόρων με στόχο την μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Τα μέτρα αυτά λιτότητας οδήγησαν σε απότομη πτώση του ρυθμού της οικονομικής ανάπτυξης. Η Fed με το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης κράτησε χαμηλά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και αύξησε την προσφορά χρήματος ενώ η Ε.Ε το 2011 αύξησε τα επιτόκια επειδή ανησυχούσε για τον πληθωρισμό.

Η γερμανική οικονομία δεν αντιμετώπισε την φούσκα ακινήτων και η μείωση του ΑΕΠ της τα πρώτα στάδια της κρίσης οφείλεται στην μείωση των εξαγωγών της λόγω της κρίσης. Παρατηρούμε ότι η Γερμανία είχε μεγαλύτερη μείωση του ΑΕΠ από τις οικονομίες που αντιμετώπισαν την φούσκα ακινήτων, όμως ανέκαμψε από το 2009 λόγω εξαγωγών προς την Κίνα. Το τεράστιο πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας πολλοί οικονομολόγοι το αντιστοιχούν με τα ελλείμματα

στην Νότια Ευρώπη. Τα πλεονάσματα της Γερμανίας δημιουργούν ανάγκη αποπληθωριστικών τάσεων στις χώρες της Νότιας Ευρώπης. Ο πληθωρισμός στην Γερμανία είναι κοντά στο 1% ενώ στην ευρωζώνη είναι χαμηλότερος. Ο μόνος τρόπος για την Νότια Ευρώπη να κερδίσει έδαφος είναι να έχει μηδενικό πληθωρισμό.

Συνοπτικά κάποια από τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι χώρες του ευρώ είναι η έλλειψη των πολιτικών για την αύξηση της ζήτησης και της ανάπτυξης. Συγκεκριμένα δεν υπάρχει η δυνατότητα υποτίμησης του νομίσματος ώστε να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα. Υπάρχει ανησυχία για τον πληθωρισμό ο οποίος οδηγεί σε αύξηση των επιτοκίων. Ουσιαστικά δεν υπάρχει καμία ποσοτική χαλάρωση. Η βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας είναι χρονοβόρα λόγω της υψηλής ανεργίας και της χαμηλής ανάπτυξης. Συνεπώς η δημοσιονομική λιτότητα γίνεται ακόμα πιο επιζήμια λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Στο διάγραμμα 10 η αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ είναι μεγαλύτερη της Ιαπωνίας την στιγμή που οι οικονομίες των περισσότερων χωρών της ευρωπαϊκής ένωσης συρρικνώνονται. Στην Ιαπωνία το πραγματικό ΑΕΠ της χώρας παρατηρούμε ότι επέστρεψε στο επίπεδο προ κρίσης λόγω ισχυρής πολιτικής του Άμπε ο οποίος έδωσε βάση στην βιομηχανική παραγωγή και τις επενδύσεις των επιχειρήσεων. Παρατηρούμε στο διάγραμμα 11 ότι το ποσοστό ανεργίας της Ιαπωνίας δεν επηρεάστηκε καθόλου από την κρίση και βρίσκεται στα επίπεδα που ήταν πριν την κρίση, όπως περίπου και των ΗΠΑ, αντίθετα με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που χρησιμοποίησαν άλλες πολιτικές, όπου η ανεργία αυξήθηκε φτάνοντας σε κάποιες χώρες όπως στην Ελλάδα το 27%. Με την πτώση του γιέν ενισχύθηκε σημαντικά η ανταγωνιστικότητα της βιομηχανίας στην Ιαπωνία. Συνεπώς, η απότομη στροφή προς την νομισματική και δημοσιονομική πολιτική βοήθησε στην γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι βρισκόμαστε εν μέσω της μεγαλύτερης οικονομικής κρίσης του τελευταίου αιώνα. Η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε συνδυασμό με την μόχλευση και την φούσκα ακινήτων κάνει την κρίση πιο σοβαρή τόσο στις επιπτώσεις της όσο και στους τρόπους αντιμετώπισής της. Άγνωστο είναι ακόμα το βάθος και η διάρκεια της.

Η χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ το 2008 με το ξέσπασμα της φούσκας στην αγορά ακινήτων. Η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μετέφερε την κρίση πολύ γρήγορα σε αναπτυγμένες χώρες όπως χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και Ιαπωνία. Η κρίση προκάλεσε σημαντική μείωση της ρευστότητας στις χώρες αυτές. Οι πολιτικές που εφάρμοσαν οι διάφορες κυβερνήσεις για να βγουν από την ύφεση διαφέρουν ως προς την αποτελεσματικότητά τους.

Η χαλαρή νομισματική πολιτική της Fed με την επέκταση της νομισματικής βάσης πυροδότησε ανεξέλεγκτες πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ. Ο χαμηλός πληθωρισμός δεν ευνοεί καθόλου τις δαπάνες διότι ενθαρρύνει την διατήρηση του ρευστού και οδηγεί σε παγίδα ρευστότητας. Στην περίπτωση των ΗΠΑ είναι αναγκαία η χάραξη μιας δημοσιονομικής πολιτικής η οποία θα παρέχει κίνητρα στις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις επενδύσεις και να παρέχουν νέες θέσεις εργασίας. Στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εφαρμόστηκε η δημοσιονομική λιτότητα με μείωση των δαπανών και αύξηση των φόρων. Η πολιτική αυτή μείωσε το ΑΕΠ και αύξησε την ανεργία σε χώρες που αντιμετώπισαν ύφεση. Οι περικοπές δαπανών δεν μπορούν να οδηγήσουν σε οικονομική ανάπτυξη. Είναι σημαντικό από την ΕΕ ως σύνολο να εφαρμοστεί δημοσιονομική επέκταση με αύξηση των δαπανών ώστε να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας, να ενισχυθεί η παραγωγικότητα ώστε οι χώρες της Νότιας Ευρώπης να μπορέσουν να ξεφύγουν από την κρίση. Ο αποπληθωρισμός απειλεί την Ευρώπη και τις ΗΠΑ, αλλά είναι και το χρόνιο πρόβλημα της Ιαπωνίας. Η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική της Αβερόμικς έφερε το ΑΕΠ και το ποσοστό ανεργίας της Ιαπωνίας στα επίπεδα πριν την κρίση. Η χαλαρή νομισματική και

δημοσιονομική πολιτική ευνοεί την ανάπτυξη της οικονομίας. Ο αποπληθωρισμός όμως είναι ένα πρόβλημα που απασχολεί την Ιαπωνία χρόνια. Σήμερα ο πληθωρισμός είναι κοντά στο 1% χάρη στην ποσοτική χαλάρωση. Δεν έχει επιτευχθεί ακόμα ο στόχος του 2%. Τα Aberomics ευνοούν την οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα σε αντίθεση με την δημοσιονομική λιτότητα της ΕΕ που την αποδυναμώνει.

Οι διαφορετικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν στις τις ΗΠΑ, ΕΕ και Ιαπωνία όσων αφορά την αποτελεσματικότητά τους δείχνουν ότι η κρίση αντιμετωπίζεται με αύξηση των δαπανών, την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, την ενίσχυση της παραγωγικότητας και της ζήτησης και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας στις διεθνείς αγορές. Συνεπώς η έξοδος από την κρίση χρειάζεται επεκτατικές πολιτικές όπως στην περίπτωση των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας , και όχι πολιτικές λιτότητας που εφαρμόστηκαν στην ΕΕ οι οποίες αποδυναμώνουν την οικονομία και οδηγούν σε μεγαλύτερη ύφεση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Ζολώτα, Ζ. (2013). Πόσο βοηθάει την οικονομία η ποσοτική χαλάρωση. *Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ*, <http://www.kathimerini.gr/489716/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/poso-voh8aei-thn-oikonomia-h-posotikh-xalarwsh>, [Πρόσβαση στις 4/8/2014]
- Καμπόλης, Χ., Τραύλος, Ν. Γ. Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. <http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents/cabolis%20siite.pdf>, [Πρόσβαση στις 4/8/2014]
- Καραμούζης, Ν. (2011). Η κρίση στην Ευρωζώνη, αίτια και προοπτικές. *Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ*, <http://www.kathimerini.gr/443996/article/epikairothta/politikh/h-krish-sthn-eyrwzwnh-aitia-kai-prooptikes>, [Πρόσβαση στις 8/6/2014].
- Κουρματζής, Θ. (2011). Η κρίση στην Αργεντινή. *Κέντρο Μελετών των Οικονομικών Κρίσεων Διεθνούς Ασφάλειας*, http://humanact.gr/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=94&Itemid=106&limitstart=1, [Πρόσβαση στις 11/7/2014].
- Κουρματζής, Θ. (2011). Η Κρίση στην Ασία. *Κέντρο Μελετών των Οικονομικών Κρίσεων Διεθνούς Ασφάλειας*, http://humanact.gr/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=94&Itemid=106, [Πρόσβαση στις 11/7/2014].
- Κυπριανίδης, Τ. (1983). Μονεταρισμός και αριστερός νεοφιλελευθερισμός. *Θέσεις*, http://www.theseis.com/index.php?option=com_content&task=view&id=69&Itemid=29, [Πρόσβαση στις 7/6/2014]

- Μαγκλαράς, Β. (2009). Ο Keynes σώζει τους Μονεταριστές.... *Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ*, <http://www.kathimerini.gr/366869/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/o-keins-swzei-toys-monetaristes>, [Πρόσβαση στις 17/5/2014]
- Μελάς, Κ.(2013). Νομισματική Πολιτική, Στασιμότητα και Κρίση. *ΚΩΣΤΑΣ ΜΕΛΑΣ*, <http://www.kostasmelas.gr/2013/12/blog-post.html>, [Πρόσβαση στις 26/5/2014]
- Παπανδρόπουλος, Α. Χ. (2012). Πρόβλημα η διεθνής <<παγίδα της ρευστότητας>>. *European Business Review*, <http://www.europeanbusiness.gr/page.asp?pid=727>, [Πρόσβαση στις 7/7/2014].
- Σμυρναίος, Ν. Τα αίτια της Κρίσης: Μια μακροοικονομική προσέγγιση, *Ephemerion: Παρατηρώντας την βιομηχανία του εφήμερου*, <http://ephemerion.eu/137>, [Πρόσβαση στις 22/6/2014]
- Σωτηρόπουλος, Δ. (2009). Για τη μετάφραση του Krugman, *Θέσεις*, http://www.theseis.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1093&Itemid=29, [Πρόσβαση στις 2/8/2014]
- Χαρδούβελης, Γ. (2009). Η Κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές. *Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές*, http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf, [Πρόσβαση στις 19/6/2014].

Ξένη Βιβλιογραφία

- Alcidi, C., Gros, D. (2010). The European experience with large fiscal adjustments. *VOX: Research-based policy analysis and commentary from leading economics*, <http://www.voxeu.org/article/european-experience-large-fiscal-adjustments>, [Πρόσβαση στις 6/9/2014].
- Andor, L. (2013). Europe's social crisis: Is there a way out?. *European Union*, http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-309_en.htm, [Πρόσβαση στις 28/6/2014].
- Blanchard, O. (2013). The IMF Annual Research Conference: Economics of Crises-Past Experiences and Present Travails. *IMFdirect The International Monetary Fund's global economy forum*, 1/11/2013
- Company Annual Reports (SEC Form 10k). Leverage ratios for major investment banks, Αναδιοσημένο στο *Wikimedia Commons*, <http://commons.wikimedia.org/>, [Πρόσβαση στις 21/7/2014].
- De Haan, J., Oosterloo, S., & Schoenmaker, D. (2012). Financial Markets and Institutions: A European Perspective. Cambridge: Cambridge University Press. page: 342-346
- Dileo, P. (2008). The return of Keynes?. *ISR: International Socialist Review*, <http://isreview.org/issue/63/return-keynes>, [Πρόσβαση στις 2/6/2014]
- Economic Outlook No 95- Μαης 2014- ΟΟΣΑ Ετήσιες Προβλέψεις, Ποσοστό ανεργίας, OECD: StatExtracts
- Economic Outlook No 95- Μαης 2014- ΟΟΣΑ Ετήσιες Προβλέψεις, Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, OECD: StatExtracts
- Federal Reserve. Bureau of Economic Analysis. *Haver Analytics*, <http://www.haver.com/>, [Πρόσβαση στις 6/6/2014].
- Green, D. (2014). What's the MyRefi Program and who may qualify (Including mortgage rates). *The Mortgage Reports*, <http://themortgagereports.com/8910/harp-3-harp-2-for-alt-a-sub-prime-jumbo-non-conforming-mortgage> [Πρόσβαση στις 3/7/2014].

- Greenspan, A. (2008). We will never have a perfect model of risk. *Financial Times*, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/edbdbc6-f360-11dc-b6bc-0000779fd2ac.html#axzz3EkBMkbbkX>, [Πρόσβαση στις 28/8/2014].
- Heibroner, R.L. (2000). Οι φιλόσοφοι του οικονομικού κόσμου: Η ζωή και οι ιδέες τους. Μετάφραση: Παπαμιχαήλ Κλαίρη, Λιγγρής Νίκος & Λιγγρή Βίκυ, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.
- Krugman, P. (2009). «How Did Economists Get It So Wrong? ». *New York Times*, http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?_r=2&, [Πρόσβαση στις 27/7/2014]
- Krugman, P. (2010). The Making of a Euromess. *The New York Times*, <http://www.nytimes.com/2010/02/15/opinion/15krugman.html>, [Πρόσβαση στις 22/8/2014].
- Krugman, P. (2011). Killing the Euro. *New York Times*, http://www.nytimes.com/2011/12/02/opinion/krugman-killing-the-euro.html?_r=0, [Πρόσβαση στις 2/6/2014]
- Krugman, P. (2011). Mr Keynes and the moderns. *VOX: Reasearch- based policy analysis and commentary from leading economists*, <http://www.voxeu.org/article/mr-keynes-and-moderns>, [Πρόσβαση στις 8/8/2014]
- Krugman, P. (2012). Internal Devaluation, Inflation, and the Euro. *The New York Times*, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/07/29/internal-devaluation-inflation-and-the-euro-wonkish/>, [Πρόσβαση στις 10/6/2014].
- Krugman, P. (2013). Not Enough Inflation. *The New York Times*, <http://www.nytimes.com/2013/05/03/opinion/krugman-not-enough-inflation.html>, [Πρόσβαση στις 3/6/2014]
- Krugman, P., Lavard, R. (2012). A manifesto for economic sense. *FINANCIAL TIMES*. Αναδημοσιευμένο στο *Euro2day*,

http://www.euro2day.gr/ftcom_gr/194/articles/709973/ArticleFTgr.aspx,
[Πρόσβαση στις 13/7/2014].

- Moffatt. M. What Happens if Interest Rates Go To Zero?. *About education*, http://economics.about.com/cs/interestrates/a/zero_interest.htm, [Πρόσβαση στις 8/8/2014]
- R, A. (2014). What is quantitative easing?. *The Economist*, <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2014/01/economist-explains-7>, [Πρόσβαση στις 5/6/2014].
- Rolda ,Τ. (2011). Η κρίση του Μεξικό. *Κέντρο Μελετών των Οικονομικών Κρίσεων Διεθνούς Ασφάλειας*, <http://humanact.gr/joomla/>, [Πρόσβαση στις 11/7/2014].
- Roufolo, G. (2008). Κεϊνσιανισμός εναντίον μονεταρισμού. *Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία*, 14/12/2008.
- Smith, N. (2013). Should We Trust Economists?. *The Atlantic*, <http://www.theatlantic.com/business/archive/2013/06/should-we-trust-economists/276497/>, [Πρόσβαση στις 4/5/2014]
- Soros, G. (2008). Η Οικονομική Κρίση του 2008 και η σημασία της. Μετάφραση: Φιλίππατος Άγγελος, Επιστημονική Επιμέλεια: Μελάς Κώστας, Α.Α. Λιβάνη
- Sutton, A. (2010). Deflation, Inflation, Hyperinflation, Bubbles and Gold. *The Market Oracle*, <http://www.marketoracle.co.uk/Article18526.html>, [Πρόσβαση στις 7/7/2014].
- Tammy, J.(2013). Monetarism and Keynesianism: Identical Sides of the Same Adolescent Coin, *Forbes*, <http://www.forbes.com/sites/johntamny/2013/04/07/monetarism-and-keynesianism-identical-adolescent-sides-of-the-same-coin/>, [Πρόσβαση στις 3/7/2014]
- The Conscience of a Liberal. *New York Times*, <http://krugman.blogs.nytimes.com/?module=BlogMain&action=Click®ion=>

[Header&pgtype=Blogs&version=Blog%20Main&contentCollection=Opinion,](#)
[Πρόσβαση στις 5/7/2014]

- Walayat. N. (2008). US Interest rate cuts and mortgage bailout will avert US recession in 2008. *The Market Oracle*, <http://www.marketoracle.co.uk/Article3048.html>, [Πρόσβαση στις 12/6/2014].