



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

**«Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ
ΣΤΗ ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΚΡΙΣΗ»**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Ζγκούρη Έλενα, 8036

Σιάχου Ντριτάν, 8232

Επιβλέπων: Σταματόπουλος Θεόδωρος

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2012

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία ασχολείται με την οικονομική κρίση που γίνεται αντιληπτή και λαμβάνει απειλητικές διαστάσεις ανά τον κόσμο όσο και στην Ελλάδα, αλλά κυρίως ασχολείται με τον ρόλο που έχει διαδραματίσει το τραπεζικό σύστημα.

Για να εκπληρωθεί ο σκοπός αυτός, στο πρώτο μέρος της εργασίας γίνεται αναφορά στην έννοια του οικονομικού συστήματος και κυκλώματος, στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου αλλά και στην ισορροπία της αγοράς μέσω της συνολικής ζήτησης και συνολικής προσφοράς. Επιπλέον, απαραίτητη είναι η γνώση των οικονομικών πολιτικών που χρησιμοποιούνται από τα αρμόδια όργανα στην προσπάθειά τους να επαναφέρουν την επιθυμητή ισορροπία της αγοράς σε περίοδο ανισορροπίας και αστάθειας. Στο τελευταίο κεφάλαιο του πρώτου μέρους, παρουσιάζεται περιληπτικά το τραπεζικό σύστημα σε συνδυασμό με την έννοια του χρήματος.

Στο δεύτερο μέρος γίνεται ανάλυση της χρηματοοικονομικής κρίσης και των τραπεζικών ιδρυμάτων. Αποδεικνύεται η ένταση των επιπτώσεων της κρίσης στις τράπεζες, καθώς η πλειονότητα αυτών οδηγήθηκε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή έκδοση ομολογιακών δανείων προκειμένου να αντιμετωπίσουν την έλλειψη κεφαλαιακής επάρκειας. Η έλλειψη ρευστότητας προκλήθηκε από την κεφαλαιακή ανεπάρκεια των τραπεζών, καθότι δεν ήταν πλέον δυνατή για αυτές η δανειοδότησή τους από τις διεθνείς αγορές. Ταυτόχρονα, η έντονη φημολογία για συγχωνεύσεις και εξαγορές που κυριαρχεί στην τραπεζική αγορά το διάστημα αυτό παρουσιάζεται ως τρόπος λύσης των προβλημάτων ρευστότητας αλλά και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Συμπερασματικά, το γεγονός ότι η σημερινή οικονομία έχει μεγαλύτερο παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα στην κίνηση του χρηματικού κεφαλαίου σε σχέση με το παρελθόν, κάνει την κρίση αυτή πιο σοβαρή τόσο στις επιπτώσεις όσο και στους τρόπους αντιμετώπισής της. Ενώ η χρηματοπιστωτική κρίση είχε ως αφετηρία την οικονομία των ΗΠΑ, η χρηματιστικοποίηση ήταν ικανή να μεταφέρει την κρίση ραγδαία σε όλη την υφήλιο.

Όσον αφορά στην ελληνική πραγματικότητα, οι τράπεζες, αν και δεν ήταν εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, επηρεάστηκαν αρνητικά από την αύξηση του κόστους χρηματοδότησής τους (από την Ευρωζώνη) με αποτέλεσμα τη μείωση της ρευστότητάς τους. Προς αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων, στοχεύουν σε αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, εκδόσεις ομολογιακών δανείων, αύξηση των προβλέψεων μη αποπληρωθέντων δανείων, μείωση των λειτουργικών τους εξόδων, επέκταση των επενδύσεών τους στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, εφόσον σε αυτές τις αγορές εμφανίζονται ευοίωνες προοπτικές, ενώ πολλές από αυτές χρησιμοποίησαν και τον κρατικό μηχανισμό στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όλες αυτές οι ενέργειες συνέβαλαν στην διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας. Εντούτοις, η ρευστότητα αυτή δεν μεταβιβάστηκε στην πραγματική οικονομία (αγορά αγαθών).

Πίνακας περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΜΕΡΟΣ Α'	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	8
1.1) Αγορές χρήματος	8
1.2) Αγορές κεφαλαίου	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ.....	15
2.1) Συνολική Ζήτηση.....	15
2.2) Συνολική Προσφορά.....	16
2.3) Ισορροπία Μεταξύ Συν. Ζήτησης και Συν. Προσφοράς.....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	19
3.1) Σκοποί οικονομικής πολιτικής.....	19
3.2) Μέσα οικονομικής πολιτικής.....	25
3.2.1. Μέσα Δημοσιονομικής Πολιτικής	25
3.2.2. Μέσα Νομισματικής Πολιτικής	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	31
4.1) Χρήμα	31
4.2) Τραπεζικό Σύστημα	32
4.3) Οίκοι Αξιολόγησης	37
4.4) Stress Test's	41
ΜΕΡΟΣ Β.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	45
5.1) Ορισμός χρηματοοικονομικής κρίσης	45
5.2) Διαδικασία Κρίσης.....	46
5.3) Αναδρομή σε Προηγούμενες Κρίσεις.....	46
5.4) Πορεία προς την κρίση	52
5.5) Αιτίες της κρίσης	59
5.6) Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της τρέχουσας κρίσης.....	60
5.7) Γενικά μέτρα που λήφθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο	61
5.7) Η Αντίδραση των Ευρωπαϊών Πολιτικών και το Μέλλον της Ευρωζώνης	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ	68
6.1) Μόχλευση	68

6.2) Ρευστότητα	68
6.3) Η διαχείριση των πληροφοριών γίνεται από τις τράπεζες.....	69
6.4) Οι καταθέτες προστατεύονται.....	69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	70
7.1) Ελληνική Πραγματικότητα	71
7.2) Δημοσιονομικό χρέος και δημόσιο έλλειμμα	72
7.3) Προσπάθειες των τραπεζών για ομαλή έξοδο από την κρίση	75
7.4) Τρόποι Αντιμετώπισης της Κρίσης από το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα	77
7.5) Η ανάδειξη του ελληνικού δημοσιονομικού προβλήματος και η πορεία προς την χρεοκοπία	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	85
8.1) Σύγχρονες εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία	85
8.2) Σύγχρονες εξελίξεις στην Οικονομία της Ευρωζώνης	89
8.3) Σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα.....	97
8.4) Προοπτικές για το μέλλον.....	100
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	105
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	107

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια σημαντική κρίση, τη χειρότερη μετά το μεγάλο 'κραχ' του 1929. Σύμφωνα με τους Kindleberger (1978) και Minsky (1972), οι κρίσεις περιλαμβάνουν μεγάλες πτώσεις των τιμών των μετοχών, καταρρεύσεις τραπεζών και άλλων ιδρυμάτων, αποπληθωρισμό, διαταραχές στις ξένες αγορές ή συνδυασμό των παραπάνω. Η εν λόγω κρίση έγινε ορατή τον Σεπτέμβριο του 2008 με τη κατάρρευση (Lehman Brothers), τις συγχωνεύσεις (Merrill Lynch και Bear Sterns) και τις κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Fannie Mae και Freddie Mac). Είναι αξιοσημείωτο ότι σημάδια της επερχόμενης κρίσης υπήρχαν από το 2006, αλλά δυστυχώς δεν δόθηκε η απαιτούμενη προσοχή. Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, η κρίση αυτή που αρχικά εκδηλώθηκε στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης, εξαπλώθηκε γρήγορα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ έχει ήδη δείξει και σοβαρές επιπτώσεις στις πραγματικές οικονομίες, κυρίως με την εξελισσόμενη ύφεση του ανεπτυγμένου κόσμου.

Από το 2008 έχουμε δει την κατάρρευση επενδυτικών και τραπεζικών κολοσσών, τη δραματική πτώση χρηματιστηριακών αξιών και τη μείωση των κερδών σε σημαντικούς κλάδους, όπως αυτοί της αυτοκινητοβιομηχανίας και των κατασκευών. Φυσικά η ελληνική οικονομία και δη οι ελληνικές τράπεζες δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη από αυτή την κρίση. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες καλούνται να λειτουργήσουν σε ένα περιβάλλον με σημαντικές προκλήσεις, όπως η περαιτέρω μείωση των ρυθμών ανάπτυξης, το ενδεχόμενο αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση και οι δυσκολίες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Τα παραπάνω απαιτούν τις συντονισμένες προσπάθειες διεθνών οργανισμών, κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση της κρίσης.

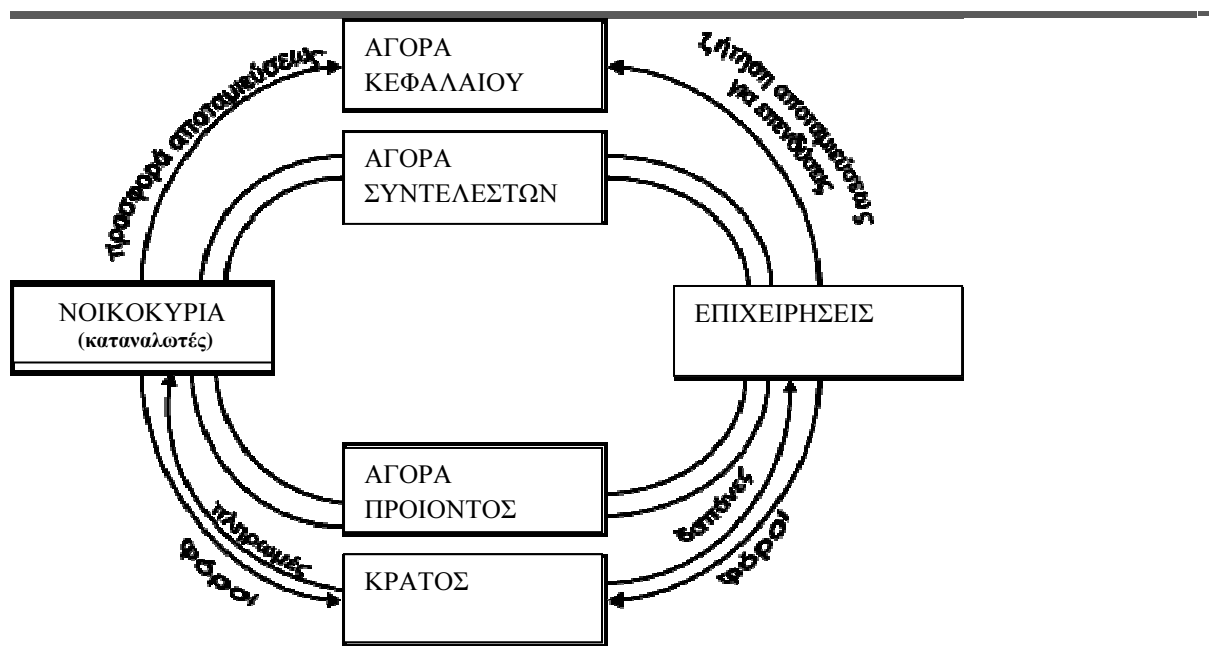
Ένα σταθερό χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελεί κύριο συστατικό μιας υγιούς και επιτυχημένης οικονομίας. Το κοινό πρέπει να έχει εμπιστοσύνη ότι το σύστημα είναι ασφαλές και σταθερό και λειτουργεί ομαλά, παρέχοντας ουσιώδεις υπηρεσίες στην ευρύτερη οικονομία σε συνεχή βάση. Είναι σημαντικό όπως τυχόν προβλήματα σε επί μέρους τομείς δεν παρεμποδίζουν την απρόσκοπτη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος.

- **Χρηματοοικονομικό σύστημα**

Ως χρηματοοικονομικό σύστημα ορίζεται το περιβάλλον στο οποίο τα οικονομούντα άτομα που δραστηριοποιούνται σε αυτό έχουν αντίθετα συμφέροντα. Σύμφωνα με τους Howells & Bain είναι το σύμπλεγμα των αγορών για χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και τα άτομα και οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές. Αυτό λειτουργεί ως διαμεσολαβητής μεταξύ των οικονομούντων ατόμων ώστε να γίνει η μεταφορά των κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές με ορθολογικό τρόπο (π.χ. από τα νοικοκυριά στις επιχειρήσεις).

Τα νοικοκυριά ή αλλιώς οι καταναλωτές επιδιώκουν την μεγιστοποίηση της χρησιμότητας τους βάσει του διαθέσιμου εισοδήματος ενώ οι επιχειρήσεις στοχεύουν στην μεγιστοποίηση του κέρδους. Η ισορροπία ανάμεσα σε δυο αντίθετες επιθυμίες υπάρχει χάρη στο χρηματοοικονομικό σύστημα το οποίο προσαρμόζει την ζήτηση των καταναλωτών για τα προϊόντα σε επίπεδο ίδιο με την προσφορά των επιχειρήσεων για τα αντίστοιχα προϊόντα.

- **Οικονομικό κύκλωμα**



Διάγραμμα 1 : Οικονομικό κύκλωμα

Το οικονομικό κύκλωμα είναι αυτό που απεικονίζει σε ένα διάγραμμα το χρηματοοικονομικό σύστημα. Είναι φανερή η αλληλεξάρτηση όσων συμμετέχουν στην οικονομία καθορίζοντας την προσφορά και την ζήτηση στην αγορά με σκοπό να επικρατεί ισορροπία.

Στο διάγραμμα 1 απεικονίζεται με αφαιρετικό τρόπο η λειτουργία της οικονομίας¹. Σε πρώτο στάδιο θεωρούμε ότι το κύκλωμα είναι η προσφορά των παραγωγικών συντελεστών από τα νοικοκυριά και η ανάλογη ροή εισοδήματος από τις επιχειρήσεις στα νοικοκυριά. Αντίστοιχα έχουμε την δαπάνη των νοικοκυριών για αγορά αγαθών από τις επιχειρήσεις. Στην πρώτη περίπτωση ορίζεται η αγορά εργασίας των παραγωγικών συντελεστών, ενώ στη δεύτερη η αγορά προϊόντων και υπηρεσιών.

¹ Η οικονομία στο σύνολό της αποτελείται από επιμέρους οικονομικές μονάδες, των οποίων οι αποφάσεις και οι οικονομικές δραστηριότητες προσδιορίζουν τις συνολικές επιδόσεις κάθε οικονομίας.

Σε επόμενο επίπεδο θεωρούμε ότι τα νοικοκυριά δεν καταναλώνουν όλο το εισόδημα τους αλλά ένα μέρος αυτού το αποταμιεύουν. Έτσι προστίθεται η αποταμιευτική δραστηριότητα. Συνεπώς η μείωση της κατανάλωσης οδηγεί στην μείωση της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών, αποδεδυόμευοντας έτσι τους παραγωγικούς συντελεστές για να χρησιμοποιηθούν στη παραγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών (επενδύσεις). Οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών προσφέρονται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων οι οποίες αφορούν κυρίως τα χρηματιστήρια και τις τράπεζες. Εκεί παρουσιάζεται επίσης και η ζήτηση των επιχειρήσεων για αποταμιεύσεις. Από την μεριά του κράτους, αυτό επιβάλλει φόρους μειώνοντας επιπλέον το εισόδημα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Οι φόροι αυτοί μετατρέπονται σε δαπάνες του κράτους (δημόσιες δαπάνες) προσφέροντας χρηματικά ποσά στην οικονομία.

Πρέπει να αναφερθεί ότι οι ροές που παρουσιάζονται στο οικονομικό κύκλωμα δεν είναι πάντα της ίδιας έντασης και του ίδιου μεγέθους, ο όγκος τους μπορεί να μεταβάλλεται καθώς η παραγωγική δραστηριότητα είτε αυξάνεται είτε μειώνεται.

ΜΕΡΟΣ Α΄

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Όπως αναφέρθηκε και στα παραπάνω, το οικονομικό σύστημα δημιουργεί ένα περιβάλλον για να διευκολύνεται η διακίνηση των κεφαλαίων μεταξύ οικονομικών μονάδων, μεταβιβάζοντας τους οικονομικούς πόρους από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές μονάδες. Με βάση την χρονική διάρκεια των τίτλων που διακινούνται στο σύστημα, αυτό διακρίνεται σε δυο βασικές αγορές, την αγορά χρήματος και την αγορά κεφαλαίου.

Η αγορά χρήματος είναι η αγορά στην οποία οι τίτλοι που συναλλάσσονται είναι βραχυχρόνιας διάρκειας, συνήθως μέχρι ενός έτους. Ο βαθμός ρευστοποίησης των χρεογράφων είναι υψηλός σε αντίθεση με τον βαθμό κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων των εκδοτών ως προς την αποπληρωμή ο οποίος είναι ιδιαίτερα χαμηλός.

Στην αγορά κεφαλαίου αντίθετα διακινούνται αξιόγραφα με μακροχρόνιο χαρακτήρα (άνω του ενός έτους) σε οργανωμένες αγορές. Χαρακτηριστικό τους είναι η μη σταθερή τιμή των αξιογράφων και ο υψηλός κίνδυνος μη αποπληρωμής τους.

Ο ρόλος των αγορών χρήματος και κεφαλαίων είναι πρωταρχικός για την οικονομία. Πιο συγκεκριμένα οι δύο αγορές :

- Συμβάλλουν στην ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας, βοηθώντας στην προώθηση των δημοσίων και ιδιωτικών επιχειρήσεων.
- Βοηθούν στην κάλυψη του ελλείμματος του οικονομικού προϋπολογισμού προχωρώντας σε έκδοση νέων κρατικών ομολογιών.
- Μέσω αυτών γίνεται δυνατή η αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, καθώς δεν χρησιμοποιούνται ξένοι πόροι παρά μόνο αυτοί που ανήκουν στην επιχείρηση.
- Υποχρεώνουν την τήρηση κανόνων διαφάνειας και ανταγωνισμού, οι οποίοι επιβλέπονται από τις αρμόδιες αρχές,
- Συντελούν στην εμπορευσιμότητα των επενδύσεων σε ομόλογα και μετοχές, συμβάλλοντας στην ελκυστικότητα των επενδύσεων αυτών.

1.1) Αγορές χρήματος

Σε αυτή την αγορά ο αριθμός των χρεογράφων που διακινούνται είναι συνήθως αρκετά μεγάλος. Οι βασικοί εκδότες των συναλλαγών αυτών είναι το Δημόσιο, οι ασφαλιστικές εταιρίες και ασφαλώς οι τράπεζες. Με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις αποσκοπούν στην άντληση κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επιθυμητών επενδύσεων και όχι μόνο. Καθώς θεωρείται η πιο ακίνδυνη αγορά λόγω των σχεδόν σταθερών επιτοκίων , της μη καθυστέρησης και του μικρού κόστους, έχει τη δυνατότητα να διευκολύνει τις οικονομικές

μονάδες απορροφώντας τα πλεονάζοντα κεφάλαια των μονάδων ή διαφορετικά να δανείσει χρηματικά ποσά όταν είναι ελλειμματικά τα ταμεία.

Τα σημαντικότερα χρεόγραφα που διακινούνται στην χρηματαγορά είναι :

- Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου
- Repos και Reverse Repos (Συμφωνίες Επαναγοράς)
- Διαπραγματεύσιμα Πιστοποιητικά Καταθέσεων
- Εμπορικά Ομόλογα
- Διαθέσιμα Κεντρικής Τράπεζας

A) Έντοκα γραμμάτια Δημοσίου (Treasury Bills) : είναι άυλοι τίτλοι που εκδίδονται από το κράτος με βραχυχρόνιο χαρακτήρα. Η διάρκειά τους διαφέρει από χώρα σε χώρα, π.χ. στην Ελλάδα είναι 3, 6 και 12 μήνες ενώ στις ΗΠΑ είναι 13, 26 και 52 εβδομάδες. Ο τίτλος αυτός δεν ανανεώνεται, δεν μεταβιβάζεται και δεν αντικαθίσταται στη λήξη του καθώς εκδίδεται επώνυμα σε ένα ή περισσότερα ονόματα με αποδεικτικό συναλλαγής τίτλου. Ο αγοραστής καταβάλλει ποσό μικρότερο από την ονομαστική αξία του χρεογράφου για την απόκτησή του και στη λήξη του λαμβάνει την αναγραφόμενη ονομαστική αξία. Ουσιαστικά ο τίτλος δεν παρέχει τοκομερίδιο.

B) Repos - Reverse repos : είναι η συμφωνία πώλησης και επαναγοράς ενός χρεογράφου. Η συναλλαγή αυτή είναι βραχυπρόθεσμη, μέχρι ένα έτος και συνήθως αφορά έντοκα γραμμάτια Δημοσίου. Ο δανειζόμενος (π.χ. Τράπεζα) συμφωνεί με τον δανειστή για την πώληση χρεογράφου, έτσι εκδίδει ένα Repo ορίζοντας συγκεκριμένη τιμή πώλησης αλλά και την μελλοντική τιμή επαναγοράς του τίτλου. Η διαφορά των τιμών αυτών αποτελεί την απόδοση του δανειστή.

Γ) Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων : έχουν σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την χρηματαγορά καθώς διαπραγματεύονται ελεύθερα στην δευτερογενή αγορά, μπορούν δηλαδή να πωληθούν σε άλλον επενδυτή πέραν του αρχικού πριν από τη λήξη του χρεογράφου. Η έκδοσή τους γίνεται από τράπεζες για καταθέσεις κεφαλαίων και στις περισσότερες περιπτώσεις δεν υπάρχει τοκομερίδιο, γι' αυτό ο κάτοχος λαμβάνει το κεφάλαιο συν τον αντίστοιχο τόκο.

Δ) Εμπορικά ομόλογα : είναι χρεόγραφα βραχυπρόθεσμου υποσχετικού χαρακτήρα. Εκδίδονται από μεγάλες τράπεζες και οργανισμούς και έχουν ως σκοπό την άντληση κεφαλαίων. Τις περισσότερες φορές δεν δίνουν τοκομερίδιο, αλλά ο κάτοχος παίρνει ως αμοιβή στη λήξη του χρεογράφου την διαφορά που προκύπτει από την τιμή αγοράς του και την ονομαστική αξία. Η διαφορά αυτή υπάρχει διότι ο τίτλος πωλήθηκε στον κάτοχό του σε τιμή μικρότερη από την αναγραφόμενη. Σε ορισμένες χώρες τα χρεόγραφα αυτά προχωρούν και στην δευτερογενή αγορά, με περισσότερες αδυναμίες σε σχέση με τα άλλα προϊόντα της χρηματαγοράς.

Ε) Διαθέσιμα κεντρικής τράπεζας : αποτελούνται από αποθέματα (νομισματικά ή χρυσού) που έχουν δημιουργηθεί από συσσώρευση χρήματος, καταθέσεις τραπεζών και τον πλούτο του κράτους. Η κεντρική τράπεζα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής² χρησιμοποιεί συνήθως αυτά τα αποθέματα αλλά και την έκδοση νέου χρήματος.

Πέρα από τα βασικά αυτά χρεόγραφα υπάρχουν και άλλα που διακινούνται στην αγορά χρήματος όπως τα commercial papers (CPs) , τα Bills of Exchange και τα swaps.

- Τα **commercial papers** εκδίδονται με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την αγορά χρήματος. Η έκδοση γίνεται από τις τράπεζες και από τις εταιρίες και η διάρκειά τους είναι μέχρι ένα έτος. Η τιμή αγοράς τους είναι χαμηλότερη από την ονομαστική, αποδίδοντας στον κάτοχό τους ως αμοιβή την διαφορά αυτή.
- Τα **Bills of exchange** διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά χρήματος και κάνουν πιο εύκολη την διεκπεραίωση των εθνικών ή διεθνών συναλλαγών. Αφορούν περιπτώσεις στις οποίες μια εταιρία λόγω αγοράς εμπορευμάτων οφείλει χρήματα και εκδίδει τα χρεόγραφα αυτά με το οφειλόμενο ποσό, που συνήθως εγγυώνται οι τράπεζες.
- Τα **Swaps** αποτελούν συμφωνίες ανταλλαγής υποχρεώσεων και χρησιμοποιούνται σαν μορφή επένδυσης με σκοπό την επίτευξη προνομιακής απόδοσης. Οι συμφωνίες αυτές πραγματοποιούνται με την μεσολάβηση μιας τράπεζας.

1.2) Αγορές κεφαλαίου

Ως αγορά κεφαλαίου ορίζεται η αγορά στη οποία διακινούνται αξιόγραφα με μακροχρόνιο επενδυτικό χαρακτήρα, συνήθως άνω του ενός έτους. Η διακίνηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων που χρησιμοποιούνται γίνεται σε οργανωμένες αγορές. Οι οικονομικοί πόροι μεταφέρονται από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες προς τις ελλειμματικές επιχειρήσεις. Τα αξιόγραφα αυτά έχουν μεγάλο κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών και αρκετά μεγάλη αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές τους διότι η διακύμανση των τιμών είναι μεγάλη.

Οι καλά οργανωμένες και ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές αφήνουν περιθώριο για αποταμίευση στα νοικοκυριά αλλά και στις επιχειρήσεις διευκολύνοντας την άντληση κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν στις δραστηριότητές τους. Αποτέλεσμα αυτών είναι η ενίσχυση των επενδύσεων των επιχειρήσεων, που σαν αποτέλεσμα έχει την μείωση της ανεργίας και την ανάπτυξη της οικονομίας.

Οι χαρακτηριστικότεροι τίτλοι που διακινούνται στην αγορά κεφαλαίου είναι οι μετοχές και οι ομολογίες (ομόλογα).

² Η νομισματική πολιτική ασκείται από την Κεντρική Τράπεζα ελέγχει την προσφορά χρήματος στην αγορά, είτε αυξάνοντας είτε μειώνοντας την ποσότητα χρήματος. Αναλυτική αναφορά για την νομισματική πολιτική θα γίνει σε παρακάτω κεφάλαιο.

1.2.1) ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι μετοχές αποτελούν μερίδιο του κεφαλαίου μιας επιχείρησης το οποίο έχει διαιρεθεί σε μικρότερα ίσα μερίδια. Η διαίρεση αυτή του κεφαλαίου δίνει τη δυνατότητα στο επενδυτικό κοινό να συμμετέχει στο κεφάλαιο της επιχείρησης. Αποτελούν απαιτήσεις πάνω στα στοιχεία του ενεργητικού και παρέχουν στις επιχειρήσεις τα απαιτούμενα κεφάλαια για τις επενδύσεις τους. Οι μετοχές είναι μακροπρόθεσμοι τίτλοι διότι δεν έχουν ημερομηνία λήξης. Παρέχουν στους κατόχους τους κέρδη της επιχείρησης που τους αναλογούν σε μορφή μερίσματος.

Το βασικό πλεονέκτημα των μετοχών είναι ότι οι κάτοχοι τους συμμετέχουν πλήρως στην αύξηση της κερδοφορίας ή του ενεργητικού της επιχείρησης, ενώ το βασικό τους μειονέκτημα είναι ότι σε περίπτωση εκκαθάρισης η επιχείρηση πρέπει να πληρώσει τους κατόχους των δανείων και των ομολόγων πριν από τους μετόχους.

Οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες, σε ονομαστικές και σε ανώνυμες και τέλος με δικαίωμα ψήφου και χωρίς δικαίωμα ψήφου.

1.2.1.1.) Κοινές και Προνομιούχες μετοχές

Κοινές : Δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχο να λαμβάνει μερίδιο από τα κέρδη της επιχείρησης, να συμμετέχει στην έκδοση νέων μετοχών και στην Γενική Συνέλευση αντιπροσωπεύοντας η κάθε μετοχή και μια ψήφο. Ο κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα προτίμησης³ σε κάθε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Όλες οι κοινές μετοχές έχουν την ίδια ονομαστική αξία περιορίζοντας την ευθύνη του κατόχου στο συνολικό ποσό της ονομαστικής αξίας των μετοχών που έχει στη ιδιοκτησία του. Οι δανειστές του μετόχου δεν έχουν το δικαίωμα να στραφούν κατά της εταιρίας με σκοπό την κατάσχεση των περιουσιακών στοιχείων. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των κοινών μετοχών ακολουθούν τις μετοχές σε όποιον και αν μεταβιβαστούν. Σε περίπτωση εκκαθάρισης οι προνομιούχες μετοχές έχουν προτεραιότητα έναντι των κοινών πάνω στα κέρδη και τα περιουσιακά στοιχεία. Επίσης, από τα κέρδη κάθε χρήσης το προβλεπόμενο πρώτο μέρος διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες μετοχές (χωρίς αυτό να αναιρεί το δικαίωμα είσπραξης πρόσθετου μερίσματος). Τέλος, δικαιούνται σωρευτικό μέρος⁴.

Προνομιούχες : Δίνουν στον κάτοχό τους περισσότερα προνόμια σε σχέση με τις κοινές μετοχές σε ότι αφορά την προτεραιότητα συμμετοχής στα κέρδη, τα μερίσματα και τις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Συνήθως δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις της εταιρίας γι' αυτό δεν συμμετέχουν στη διαχείριση της εταιρίας. Το πρώτο μέρος των κερδών της εταιρίας διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες μετοχές και ύστερα

³ Τα δικαιώματα προτίμησης είναι μεταβιβάσιμα αξιόγραφα που δίνουν στους μετόχους μιας επιχείρησης το δικαίωμα να αποκτήσουν νεοεκδιδόμενες μετοχές σε μία προκαθορισμένη τιμή (συνήθως μικρότερη από την αγοραία τιμή τους), κατ' αναλογία με τις μετοχές που ήδη κατέχουν.

⁴ Σωρευτικό μέρος είναι το μέρος που μοιράζει μία εταιρία στους προνομιούχους μετόχους, σε επόμενες οικονομικές περιόδους, αν την τρέχουσα δεν είναι δυνατόν να τους πληρώσει.

στις κοινές, χωρίς αυτό να απαγορεύει την διανομή πρόσθετου μερίσματος. Ακόμα και σε περίπτωση που μια εταιρία παρουσιάζει ζημιές για αρκετές χρήσεις, μόλις παρουσιάσει κέρδη και μπορεί να μοιράσει μέρισμα, οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών δικαιούνται να λάβουν σφρευτικό μέρισμα και για τις προηγούμενες χρήσεις. Σε περίπτωση διάλυσης της εταιρίας προτεραιότητα απόδοσης του αρχικού κεφαλαίου τους έχουν επίσης οι προνομιούχες μετοχές επιτρέποντάς τους και την συμμετοχή στην εκκαθάριση όταν το προϊόν υπερβαίνει το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο.

1.2.1.2.) Ονομαστικές και Ανώνυμες μετοχές

Ονομαστικές : Στις μετοχές αυτές αναγράφονται τα στοιχεία του κατόχου στο σώμα της μετοχής αλλά και τα στοιχεία της εταιρίας. Για κάποιες εταιρίες είναι υποχρεωτικό να εκδίδουν ονομαστικές μετοχές όπως οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες κοινής ωφελείας και οι εταιρίες ημερησίου τύπου. Για να πραγματοποιήσουν οποιαδήποτε συναλλαγή αυτές οι μετοχές είναι απαραίτητη η συγκατάθεση του κατόχου τους.

Ανώνυμες : Οι μετοχές αυτές σε αντίθεση με τις ονομαστικές δεν φέρουν το όνομα του κατόχου. Όταν συμμετέχουν σε συναλλαγή δεν χρειάζεται την έγκριση του κατόχου αλλά του κοιμιστή και έχουν τη δυνατότητα να μετατραπούν σε ονομαστικές μετοχές. Η πλειοψηφία των εμποροβιομηχανικών εταιριών είναι ανώνυμες.

1.2.1.3.) Με Δικαίωμα Ψήφου και Χωρίς Δικαίωμα Ψήφου

Αυτή η διαφοροποίηση των μετοχών τείνει να εξαφανιστεί στην πράξη καθώς καλύπτεται από την διαφορά που υπάρχει μεταξύ των κοινών και των προνομιούχων μετοχών. Όπως αναφέραμε και παραπάνω οι κοινές μετοχές είναι αυτές που έχουν δικαίωμα ψήφου, ενώ αντίθετα οι προνομιούχες είναι χωρίς δικαίωμα ψήφου.

Διαδικασία Μεταβίβασης

Η διαδικασία μεταβίβασης των μετοχών εξαρτάται από δύο λόγους. Πρώτον, από το είδος των μετοχών, αν πρόκειται δηλαδή για ονομαστική ή ανώνυμη μετοχή, και δεύτερον από το αν η μετοχή αυτή είναι εισηγμένη ή όχι στο χρηματιστήριο. Η μεταβίβαση γίνεται όταν γίνει η εγγραφή των στοιχείων του νέου μετόχου στο μετοχολόγιο της εταιρίας. Εφόσον πρόκειται για εισηγμένες στο χρηματιστήριο τότε οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι αναλαμβάνουν την μεταβίβαση.

1.2.2) Ομολογίες

Τα ομόλογα είναι μακροπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδονται είτε από το Δημόσιο είτε από ιδιωτικούς οργανισμούς (πχ τράπεζες και επιχειρήσεις), και χρησιμοποιούνται για τον δανεισμό κεφαλαίων από το επενδυτικό κοινό. Στις περισσότερες χώρες του κόσμου υπάρχουν καλά οργανωμένες δευτερογενείς αγορές για τα χρεόγραφα αυτά, γεγονός που προσθέτει σημαντική ρευστότητα στην αγορά και τα κάνει ακόμα πιο ελκυστικά στον επενδυτή.

Μέχρι πρόσφατα τα ομόλογα ήταν χρηματοοικονομικά προϊόντα με σχετικά εύκολη αποτίμηση και θεωρούνταν επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και απόδοσης, επειδή η διάρκεια ζωής τους ήταν δεδομένη και επειδή συνήθως ήταν σταθερού επιτοκίου. Όμως τα τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν νέα πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα βασισμένα στα ομόλογα κι επειδή τα επιτόκια είναι πολύ πιο μεταβλητά από ότι παλαιότερα, η αποτίμηση των ομολόγων είναι πλέον δύσκολη υπόθεση.

Τα ομόλογα είναι πολύ σημαντικά προϊόντα της κεφαλαιαγοράς διότι δίνουν την ευκαιρία σε έναν επενδυτή να κερδίσει σταθερές αποδόσεις με σχετικά μικρό ή μηδενικό κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου, αλλά ταυτόχρονα δίνουν και τη δυνατότητα πολύ υψηλών αποδόσεων για αυτούς που είναι διατεθειμένοι να κερδοσκοπήσουν πάνω στη μεταβολή των επιτοκίων.

Τα κυρίως χαρακτηριστικά των ομολόγων είναι :

- 1) Ονομαστική Αξία : Είναι η αξία που αναγράφεται πάνω στο ομόλογο όταν εκδίδεται. Αυτή είναι η τιμή που αποδίδεται στον κάτοχο στη λήξη του ομολόγου ως αμοιβή. Εάν εξαιρεθούν τα ομόλογα που εκδίδονται υπό το άρτιο⁵ ή υπέρ το άρτιο⁶ (discount ή premium), η ονομαστική αξία είναι το ποσό που δανείζεται ο εκδότης και επιστρέφεται στην λήξη του. Με βάση αυτό το ποσό υπολογίζονται και τα περιοδικά τοκομερίδια.
- 2) Επιτόκιο Έκδοσης : Είναι το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται ο εκδότης ενός χρεογράφου. Με βάση αυτό το επιτόκιο του δανείου υπολογίζεται και το τοκομερίδιο. Υπάρχουν ομόλογα με σταθερό επιτόκιο, που πληρώνουν το ίδιο τοκομερίδιο για όλο το χρονικό διάστημα που υπάρχουν τα ομόλογα και ομόλογα με κυμαινόμενο επιτόκιο, που το επιτόκιο αυτό μεταβάλλεται σύμφωνα με κάποιο άλλο βασικό επιτόκιο. Όσον αφορά τα χρεόγραφα με κυμαινόμενο επιτόκιο, το ποσό του τοκομεριδίου τους είναι άμεσα συνδεδεμένο με ένα επιτόκιο αναφοράς⁷.
- 3) Συχνότητα Τοκομεριδίου : Τα τοκομερίδια καθορίζονται από το επιτόκιο έκδοσης και η συχνότητα πληρωμής τους διαφέρει από έκδοση σε έκδοση.
- 4) Ωρίμανση : Ωρίμανση θεωρείται η ημερομηνία λήξης του χρεογράφου, τότε ο κάτοχος θα εισπράξει την ονομαστική αξία του.

⁵ Η διαφορά υπό το άρτιο είναι η διαφορά ανάμεσα στην ονομαστική αξία του χρεογράφου και στην τρέχουσα τιμή του στην αγορά, όταν αυτή είναι χαμηλότερη.

⁶ Υπέρ το άρτιο είναι η διαφορά όταν η τρέχουσα τιμή του στην αγορά είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική του αξία.

⁷ Το επιτόκιο αναφοράς είναι συνήθως ένας δείκτης που δείχνει το ελάχιστο επιτόκιο δανεισμού. Καθορίζουν την απόδοση δανείου με κυμαινόμενο επιτόκιο, σε αυτή την περίπτωση το επιτόκιο αυτό είναι το LIBOR.

- 5) Τιμή διαπραγμάτευσης : είναι η τιμή με την οποία διαπραγματεύεται στην δευτερογενή αγορά το ομόλογο. Η τιμή αυτή μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την ονομαστική του αξία του ομολόγου. Ο αγοραστής στην δευτερογενή αγορά θα επιδιώξει να αγοράσει το ομόλογο όταν η τιμή είναι μικρότερη από την ονομαστική έτσι ώστε να έχει την ίδια απόδοση με τα καινούρια ομόλογα.

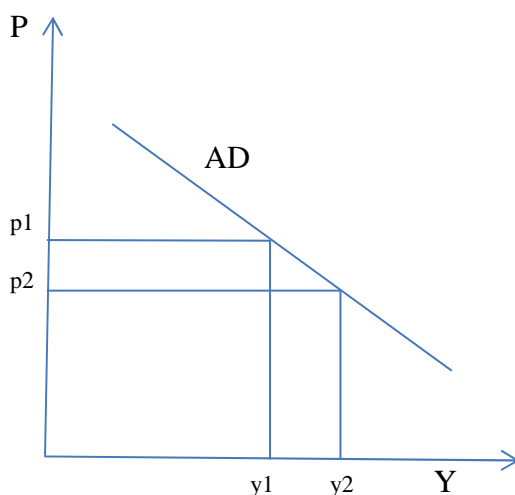
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ

Επιθυμία όλων των κρατών παραμένει η πραγματοποίηση και η διατήρηση της ισορροπίας στην αγορά αγαθών. Η ισορροπία αυτή καθορίζεται από την τιμή και την ποσότητα ισορροπίας, δηλαδή την τιμή με την οποία οι αγοραστές και οι πωλητές αγοράζουν και πωλούν αντίστοιχα τα αγαθά, μεγιστοποιώντας την χρησιμότητα του εισοδήματος των καταναλωτών αλλά και των κερδών των επιχειρήσεων.

Για τον λόγο αυτό, λοιπόν, εισάγουμε την έννοια της συνολικής ζήτησης και της συνολικής προσφοράς για να προσδιορίσουμε την τιμή ισορροπίας και την ποσότητα ισορροπίας αντίστοιχα. Έτσι η αλληλενέργεια των δύο αυτών μεγεθών δείχνει πότε η αγορά είναι σε ισορροπία, σε ποιο επίπεδο τιμών και σε ποιο μέγεθος του προϊόντος πρέπει να φτάσουν για να μην υπάρχει ούτε έλλειμμα ούτε πλεόνασμα. Εφόσον πραγματοποιηθεί αυτό δεν υπάρχει λόγος μεταβολής των μεγεθών αυτών, εκτός και αν επέλθουν σοβαρές αλλαγές στην οικονομία που θα αναγκάσουν την αλλαγή αυτή.

2.1) Συνολική Ζήτηση

Η συνολική ζήτηση για το προϊόν δείχνει το σύνολο της δαπάνης που οι φορείς οικονομικής δραστηριότητας επιθυμούν να πραγματοποιήσουν για την αγορά του προϊόντος σε κάθε επίπεδο της τιμής του. Η καμπύλη συνολικής ζήτησης είναι αυτή με την οποία παρουσιάζεται η συνολική ζήτηση. Καθώς υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ του επιπέδου των τιμών και του μεγέθους της δαπάνης που πραγματοποιείται για την αγορά του προϊόντος, η καμπύλη αυτή είναι κατερχόμενη, δηλαδή όσο αυξάνεται η τιμή του προϊόντος τόσο μειώνεται η ποσότητα ζήτησης. Το παρακάτω σχεδιάγραμμα παρουσιάζει την καμπύλη ζήτησης.



Διάγραμμα 2: Καμπύλη συνολικής ζήτησης (AD) όπου P: επίπεδο τιμών και Y: ζητούμενη ποσότητα προϊόντος

Η καμπύλη αυτή δείχνει το πραγματικό μέγεθος του προϊόντος που θα ζητηθεί σε μια οικονομία σε κάθε επίπεδο τιμών.

Οι λόγοι για τους οποίους η καμπύλη αυτή έχει αρνητική κλίση, είναι α) η επίδραση του επιτοκίου, β) η επίδραση του πλούτου, και γ) η επίδραση των καθαρών εξαγωγών.

Επίδραση επιτοκίου : Όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών μειώνεται η πραγματική προσφορά χρήματος και αυτό αυξάνει το επιτόκιο, το οποίο με την σειρά του έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση των δαπανών για κατανάλωση και για επένδυση.

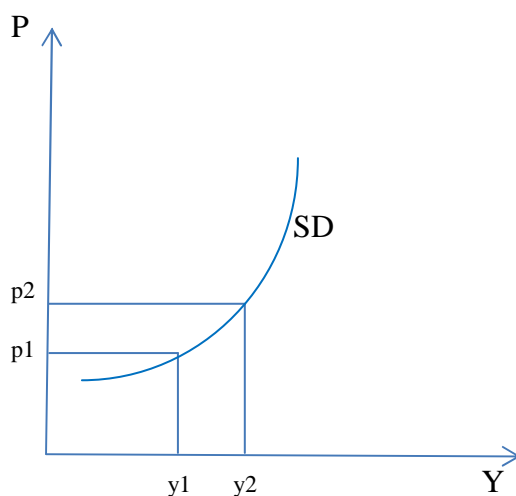
Επίδραση πλούτου : Όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών μειώνεται η πραγματική αξία αρκετών περιουσιακών στοιχείων π.χ. μετρητά, καταθέσεις κ.α. έτσι μειώνεται ο πλούτος των ατόμων, επομένως μειώνεται και η κατανάλωσή τους .

Επίδραση καθαρών εξαγωγών : Όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών αυξάνονται οι τιμές των εγχώριων προϊόντων με αποτέλεσμα να μειώνονται οι καθαρές εξαγωγές.

Αυτοί είναι οι κυριότεροι λόγοι που η καμπύλη της συνολικής ζήτησης είναι κατερχόμενη και μετατοπίζεται κάθε φορά που μεταβάλλονται η επένδυση, οι καθαρές εξαγωγές, η κατανάλωση και οι δημόσιες δαπάνες αλλά και λόγω μεταβολών στη δημοσιονομική ή νομισματική πολιτικών.

2.2) Συνολική Προσφορά

Η συνολική προσφορά είναι αυτή που δείχνει τη ποσότητα του προϊόντος που έχει συμφέρον η επιχείρηση να παράγει και να προσφέρει στην αγορά. Η ποσότητα αυτή δηλώνεται από την καμπύλη συνολικής προσφοράς, η οποία αποτελείται από τρία μέρη. Η μορφή των τμημάτων αυτών εξαρτάται από το τι συμβαίνει στο ανά μονάδα κόστος παραγωγής καθώς αυξάνεται το προϊόν.



Διάγραμμα 3 : Καμπύλη συνολικής προσφοράς (SD) όπου P: επίπεδο τιμών και Y: προσφερόμενη ποσότητα προϊόντος

Τα τμήματα αυτά είναι :

A) Οριζόντιο τμήμα, στο οποίο η οικονομία βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο παραγωγής και απασχόλησης. Μέχρι να φτάσει στο επόμενο τμήμα της καμπύλης, η παραγωγή μπορεί να αυξηθεί χωρίς να αυξηθεί το ανά μονάδα κόστος παραγωγής, διατηρώντας σε σταθερό επίπεδο και τις τιμές.

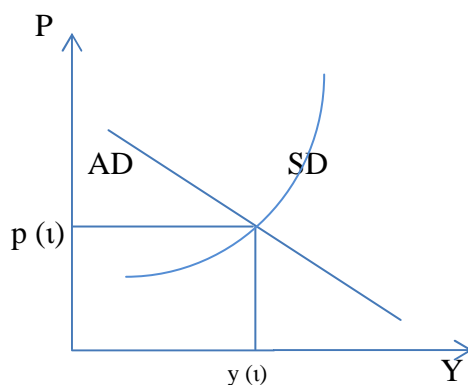
B) Ανερχόμενο τμήμα, καθώς για να αυξηθεί η ποσότητα του προσφερόμενου προϊόντος πρέπει να αυξηθεί και η τιμή του. Αυτό συμβαίνει διότι όταν αυξάνεται η παραγωγή, η οικονομία προσεγγίζει το επίπεδο πλήρους απασχόλησης και αρχίζει να λειτουργεί ο νόμος της φθίνουσας απόδοσης. Οι στενότητες της προσφοράς που παρατηρούνται σε ορισμένες αγορές οδηγούν σε αύξηση του ανά μονάδα κόστος παραγωγής. Έτσι για να καλυφθεί το κόστος αυτό και να μπορέσουν οι επιχειρήσεις να προσφέρουν μεγαλύτερη ποσότητα θα πρέπει να αυξήσουν και τις τιμές τους.

Γ) Κατακόρυφο τμήμα, στο οποίο τμήμα η επιχείρηση έχει πετύχει το προϊόν πλήρους απασχόλησης. Έτσι θεωρούμε ότι έχουμε το μέγιστο δυνατό προϊόν και δε μπορούμε να παράγουμε άλλο όσο και αν αυξάνεται η τιμή του (είτε με αύξηση των παραγωγικών συντελεστών είτε πληρώνοντας άλλους πόρους για την αύξηση της παραγωγής). Αυτός είναι ο λόγος που η καμπύλη της συνολικής προσφοράς είναι κατακόρυφη.

Όπως και στην καμπύλη συνολικής ζήτησης έτσι και σε αυτήν η μετατόπισή της οφείλεται λόγω των αλλαγών των προσδιοριστικών παραγόντων του ανά μονάδα κόστος του προϊόντος. Όταν μειωθεί το κόστος λόγω μείωσης των αμοιβών του εργατικού δυναμικού ή μείωσης των φόρων τότε η καμπύλη μετακινείται προς τα δεξιά. Αντίθετα αν οι αμοιβές αυξηθούν, ανεβαίνει και το κόστος παραγωγής οπότε η καμπύλη μετατοπίζεται προς τα αριστερά.

2.3) Ισορροπία Μεταξύ Συν. Ζήτησης και Συν. Προσφοράς

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η ισορροπία στην αγορά επικρατεί όταν η ζήτηση για ένα προϊόν είναι ίση με την παραγωγή του. Αυτή την ποσότητα μας την δείχνει η καμπύλη συνολικής ζήτησης και της συνολικής προσφοράς. Το σημείο στο οποίο οι δύο αυτές καμπύλες τέμνονται θεωρούμε ότι έχουμε ισορροπία στην αγορά, σε μια συγκεκριμένη τιμή και ποσότητα.



A) Μεταβολές συνολικής ζήτησης

Μπορεί η οικονομία να έχει βρεθεί στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης στο σημείο τομής των δύο καμπυλών, όμως υπάρχουν και περιπτώσεις μεταβολής της συνολικής ζήτησης. Οι επιρροή των μεταβολών αυτών στην οικονομία εξαρτάται από το ύψος στο οποίο βρίσκεται η τομή πάνω στην καμπύλη συνολικής προσφοράς.

Αν η τομή βρίσκεται στο οριζόντιο τμήμα, τότε μια αύξηση της συνολικής ζήτησης αυξάνει το παραγόμενο προϊόν χωρίς να επηρεάσει την τιμή του. Η παραγωγή ανεβαίνει χωρίς να αλλάζει η τιμή και το κόστος διότι υπάρχει άνεργο εργατικό προσωπικό.

Όταν η οικονομία βρίσκεται σε ισορροπία στο ανερχόμενο μέρος της συνολικής προσφοράς, αυτό που καταφέρνει η αύξηση της συνολικής ζήτησης είναι η αύξηση της παραγωγής αλλά και της τιμής του προϊόντος, πλησιάζοντας με αυτό τον τρόπο το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης.

Τέλος, έχοντας ισορροπία στο κατακόρυφο τμήμα της καμπύλης, η αύξηση της συνολικής ζήτησης καταφέρνει μόνο αύξηση στο επίπεδο των τιμών καθώς το προϊόν βρίσκεται ήδη στη πλήρης απασχόληση.

Παρόμοια η μείωση της συνολικής ζήτησης μετατοπίζει προς τα αριστερά την καμπύλη μειώνοντας αντίστοιχα και το προϊόν. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις περισσότερες περιπτώσεις η μείωση επηρεάζει τη ποσότητα του προϊόντος και λιγότερο τις αμοιβές των παραγωγικών συντελεστών και τις τιμές.

B) Μεταβολές συνολικής προσφοράς

Όπως ήδη ειπώθηκε η μετατόπιση της καμπύλης συνολικής προσφοράς επηρεάζεται από το ανά μονάδα κόστος παραγωγής του προϊόντος. Όταν αυτό αυξάνεται, η προσφορά μειώνεται οπότε έχουμε μετακίνηση προς τα αριστερά. Αυτή η αλλαγή έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών και την μείωση του πραγματικού προϊόντος, εμφανίζοντας την οικονομική ύφεση αλλά και τον πληθωρισμό.

Σε αντίθετη περίπτωση, η μετατόπιση της καμπύλης προς τα δεξιά λόγω της αύξησης της προσφοράς επιφέρει αύξηση του προϊόντος και μείωση των τιμών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Στα πλαίσια της συνολικής ζήτησης και της προσφοράς υποδηλώνεται ότι κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες υπάρχει η δυνατότητα για την μακροοικονομική πολιτική να αυξήσει ή να μειώσει την ζήτηση. Οι δυο μεγαλύτερες κατηγορίες οικονομικών πολιτικών είναι κάτω από τον έλεγχο των φορέων πολιτικής επηρεάζοντας έτσι σημαντικά την οικονομία.

Οι κυριότερες πολιτικές είναι η νομισματική και η δημοσιονομική⁸.

Η πρώτη ελέγχεται από την κεντρική τράπεζα και έχει στη διάθεση της σαν εργαλεία λειτουργίας την μεταβολή της ποσότητας χρήματος, το προεξοφλητικό επιτόκιο⁹ αλλά και διάφορους ελέγχους στο τραπεζικό σύστημα. Η δημοσιονομική πολιτική καθοδηγείται από το Κογκρέσο και ασκείται από τις εκτελεστικές εξουσίες, έχοντας σαν μέσα τις δημόσιες δαπάνες και τους φορολογικούς συντελεστές.

Αυτές οι δύο οικονομικές πολιτικές αποτελούν 'σταθεροποιητικές' πολιτικές. Η επίδραση που θα έχουν τα μέτρα που θα ληφθούν λαμβάνονταν υπόψιν τις πολιτικές αυτές δεν είναι πλήρως προβλέψιμες, ως προς το βαθμό που αυτά θα επιδράσουν στη ζήτηση και στη προσφορά. Γι' αυτό οι σταθεροποιητικές πολιτικές έχουν δημιουργηθεί για να μετριάσουν τις οικονομικές διακυμάνσεις, ειδικότερα της ανεργίας και του πληθωρισμού. Οι αποτυχίες της σταθεροποιητικής πολιτικής οφείλονται τόσο στην αβεβαιότητα στον τρόπο λειτουργίας όσο και στα όρια των επιδράσεων της πολιτικής στην οικονομία.

3.1) Σκοποί οικονομικής πολιτικής

Οι βασικότεροι σκοποί τους οποίους θέλει να πραγματοποιήσει η οικονομική πολιτική είναι πέντε :

- Πλήρης απασχόληση
- Σταθερότητα του επιπέδου των τιμών
- Ισορροπία ισοζυγίου πληρωμών
- Δίκαιη διανομή εισοδήματος
- Οικονομική ανάπτυξη

Πολλές φορές η ικανοποίηση του ενός στόχου δεν αφήνει να πραγματοποιηθεί ο άλλος και αυτό διότι οι στόχοι είναι αντίθετοι μεταξύ τους. Είναι μια δύσκολη διαδικασία για να ικανοποιηθούν όλοι γι' αυτό συχνά γίνεται ιεράρχησή τους σύμφωνα με την επικρατούσα οικονομική κατάσταση.

⁸ Λεπτομερέστερη ανάλυση για τις δύο αυτές πολιτικές θα γίνει σε επόμενο κεφάλαιο

⁹ Ορίζεται ως το επιτόκιο που η κεντρική τράπεζα δανείζει χρηματικά ποσά σε άλλες τράπεζες.

A) Πλήρης Απασχόληση

Η κατάσταση της οικονομίας στην οποία όποιος είναι ικανός και επιθυμεί να εργαστεί, εργάζεται κιόλας ορίζεται σαν πλήρης απασχόληση.

Αντίθετη με την παραπάνω κατάσταση είναι όταν στην οικονομία επικρατεί 'ανεργία'. Δηλαδή υπάρχουν παραγωγικοί συντελεστές, οι οποίοι έχουν την ικανότητα να εργαστούν και επιθυμούν να εργαστούν αλλά δεν υπάρχουν αρκετές θέσεις εργασίας.

Το συνολικό εργατικό δυναμικό (N) μιας οικονομίας υπολογίζεται ως το άθροισμα των απασχολουμένων (E) και των ανέργων που ζητούν εργασία (U):

$$N = E + U$$

Το ποσοστό ανεργίας ορίζεται ως :

$$u = \frac{N - E}{N} = \frac{U}{N}$$

Υπολογίζοντας βέβαια και το ποσοστό των ατόμων (α) που χάνει την εργασία του σε κάθε χρονική περίοδο αλλά και το ποσοστό των ανέργων που βρίσκουν δουλειά (β) μπορούμε να ορίσουμε το φυσικό ποσοστό ανεργίας, το οποίο αναλογεί σε συνθήκες ισορροπίας στην αγορά εργασίας.

$$u = \frac{\alpha}{\alpha + \beta}$$

Σύμφωνα με τα παραπάνω, μπορούμε να πούμε ότι όταν αυξηθεί το α αυξάνεται και το u. Και αντίθετα όταν αυξάνεται το β μειώνεται το u.

Είδη Ανεργίας

- Ανεργία τριβής, προέρχεται από την μετακίνηση των ατόμων μεταξύ διαφορετικών επαγγελματών. Αφορά το διάστημα της μετακίνησης από την μια εργασία μέχρι την πρόσληψη σε άλλη εργασία και έχει μόνιμο χαρακτήρα.
- Εποχική ανεργία, οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής ζήτησης εργασίας λόγω της εποχιακής εργασίας, όπως ο τουρισμός που συνήθως υπάρχει ως καλοκαιρινός ή χειμερινός. Πολλές φορές η ανεργία αυτή εντάσσεται στην ανεργία τριβής καθώς οι εποχιακά άνεργοι μπορεί να βρουν προσωρινή απασχόληση κάπου αλλού.
- Κυκλική ανεργία, παρουσιάζεται σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας διότι οφείλεται στην ανεπάρκεια της συνολικής ζήτησης εργασίας. Οι κενές θέσεις εργασίας είναι λιγότερες από τα άτομα που επιθυμούν και μπορούν να δουλέψουν. Αυτή η ανεργία μπορεί να περιοριστεί μέσω των οικονομικών πολιτικών.
- Διαρθρωτική ανεργία, οφείλεται στην προσφορά εργασίας καθώς αυτή αδυνατεί να προσαρμόζεται στις συνεχόμενες μεταβαλλόμενες ανάγκες της αγοράς εργασίας. Οι μεταβολές αυτές ξεκινούν από τις μεταβολές των προτιμήσεων των καταναλωτών, στις μεταβολές των τεχνικών συνθηκών παραγωγής κ.α. Η αγορά εργασίας συνεχώς αλλάζει και η αλλαγή αυτή φαίνεται σε διάφορους κλάδους, οι οποίοι χρειάζονται χρόνο για να προσαρμοστούν με τις καινούριες συνθήκες. Ο χρόνος αυτός αποτελεί

την διαρθρωτική ανεργία και καταπολεμείται με την επαγγελματική κατάρτιση του εργατικού δυναμικού στις καινούριες συνθήκες.

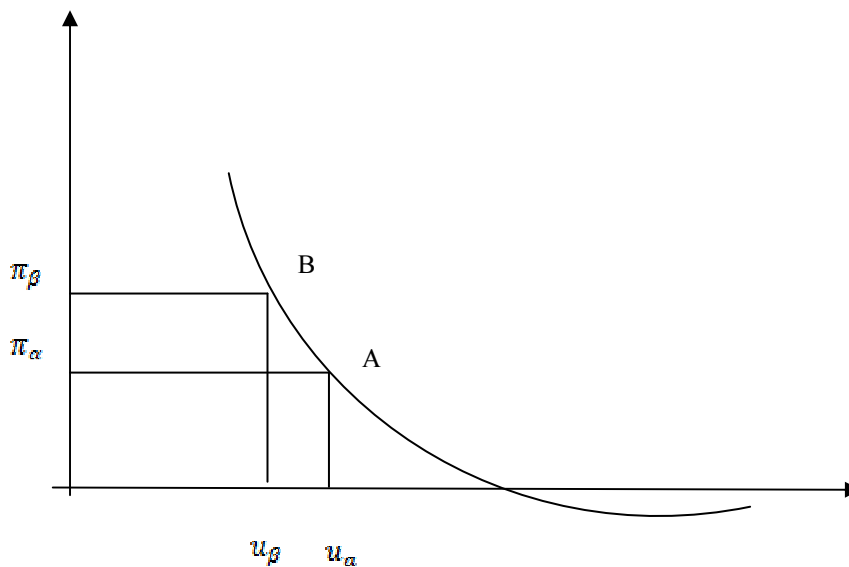
Πληθωρισμός

Πληθωρισμός είναι η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών μιας οικονομίας μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ο πληθωρισμός μπορεί να είναι είτε θετικός, είτε αρνητικός (οπότε μιλάμε για αντιπληθωρισμό)¹⁰.

Ανεργία – Πληθωρισμός – Καμπύλη Philips

Όπως είναι φυσικό η σχέση μεταξύ της ανεργίας και του πληθωρισμού είναι αρνητική. Αυτό συμβαίνει διότι όταν υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση στην οικονομία υπάρχει και αύξηση του επιπέδου των τιμών. Όσο αυξάνει η συνολική ζήτηση της οικονομίας και με τη σειρά τους και οι τιμές, υπάρχει κίνητρο στο να αυξηθεί και η παραγωγή που σημαίνει ότι με αυτό θα μειωθεί το ποσοστό ανεργίας. Αλλά και αντίθετα.

Η σχέση αυτή απεικονίστηκε από τον Philips σε ένα διάγραμμα γι' αυτό και πήρε και το όνομα του.



Διάγραμμα 5 : Καμπύλη Philips

Η καμπύλη αυτή δείχνει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ του ρυθμού πληθωρισμού και του ποσοστού ανεργίας αλλά και πιθανούς συνδυασμούς επιπέδων ανεργίας και πληθωρισμού. Τονίζει την αντιφατικότητα που υπάρχει στην επιδίωξη της οικονομικής πολιτικής να επιτύχει πλήρη απασχόληση και σταθερότητα τιμών. Αν οι ασκούντες της οικονομικής πολιτικής προσπαθήσουν με αύξηση των δημοσίων δαπανών να μειώσουν το ποσοστό

¹⁰ Στην επόμενη ενότητα θα γίνει ανάλυση στον πληθωρισμού

ανεργίας στο u_B θα πρέπει να ανεχτούν αύξηση του πληθωρισμού στο επίπεδο p_B . Η επίτευξη του ενός σκοπού οικονομικής πολιτικής συνεπάγεται τη θυσία του άλλου. Εδώ βρίσκεται το δίλημμα ως προς την επιλογή ενός συνδυασμού ανεργίας - πληθωρισμού που να θεωρεί κοινωνικά αποδεκτός. Τα σημεία της καμπύλης που δείχνουν μεγάλο ρυθμό πληθωρισμού ή μεγάλο ποσοστό ανεργίας δεν είναι κοινωνικά αποδεκτά.

B) Σταθερότητα του επιπέδου τιμών

- Πληθωρισμός

Ονομάζεται η συνεχής άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών. Συνεπώς πληθωρισμός δεν σημαίνει ένα υψηλό επίπεδο αλλά ένα συνεχές ανερχόμενο επίπεδο τιμών. Η συνεχής πτώση του επιπέδου τιμών ορίζεται ως αντιπληθωρισμός. Η σταθερότητα των τιμών είναι η μεγάλη και η βασική επιδίωξη των κάθε οικονομίας.

Ο πληθωρισμός συνεπάγεται τη μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος, η οποία έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη διανομή του εισοδήματος. Όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο των τιμών, τόσο μικρότερο είναι το πραγματικό εισόδημα των ατόμων.

$$Y_R = \frac{Y_M}{P}$$

Y_R = πραγματικό εισόδημα

Y_M = χρηματικό εισόδημα

P = γενικό επίπεδο τιμών

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι ο πληθωρισμός πλήττει τα άτομα που το χρηματικό τους εισόδημα είναι σταθερό ή αυξάνεται με ρυθμό μικρότερο του πληθωρισμού. Τέτοια άτομα είναι κυρίως οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι των οποίων τα εισοδήματα δεν προσαρμόζονται τόσο γρήγορα. αντίθετα το πραγματικό εισόδημα των επιχειρηματιών αυξάνεται πιο γρήγορα καθώς οι παραγωγικές δαπάνες δεν είναι τόσο ευέλικτες στις αλλαγές όσο οι τιμές των προϊόντων.

Επίσης ο πληθωρισμός μειώνει την αξία των αποταμιεύσεων, έτσι λειτουργώντας σαν αντικίνητρο οι 'πρώην' αποταμιευτές προτιμούν να αυξήσουν την κατανάλωση πλέον. Η μείωση αυτή της αποταμίευσης έχει σαν αποτέλεσμα να μειωθούν και οι διαθέσιμοι πόροι για επενδύσεις, αυξάνοντας έτσι και το επιτόκιο δανεισμού. Με μια σειρά από επιδράσεις λόγω του πληθωρισμού δημιουργείται ένα κλίμα αβεβαιότητας που μεγαλώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο πληθωρισμός δημιουργεί προβλήματα και στο ισοζύγιο πληρωμών. Όταν ο πληθωρισμός μιας χώρας υπερβαίνει αυτόν των χωρών που έχει εμπορικές συναλλαγές, τα προϊόντα της χώρας αυτής γίνονται ακριβότερα, μειώνοντας έτσι τις εξαγωγές και αύξηση των εισαγωγών.

Αίτια πληθωρισμού

1) **Πληθωρισμός Ζήτησης**

Αυτός δημιουργείται όταν η συνολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες υπερβαίνει τη συνολική προσφορά της οικονομίας υπό συνθήκες πλήρους απασχόλησης. Η πληθωριστική διαδικασία δε μπορεί να συνεχίζεται ανεξέλεγκτα έτσι έχουμε και την αύξηση της ποσότητας χρήματος στην οικονομία. Η καταπολέμηση του πληθωρισμού αυτού γίνεται με συσταλτική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Τα συνηθέστερα οικονομικά μέτρα ενάντια στον πληθωρισμό αυτόν, είναι η μείωση της προσφοράς χρήματος με πολιτική ανοιχτής οικονομίας, μείωση δημοσίων δαπανών αλλά και αύξηση των φορολογικών συντελεστών.

2) **Πληθωρισμός Κόστους**

Ο πληθωρισμός κόστους εμφανίζεται κυρίως σε περιόδους υποτονικής δραστηριότητας και οφείλεται κυρίως στις ατέλειες του αγοράς αγαθών με τα μονοπώλια, τα ολιγοπώλια αλλά και στις ατέλειες της αγοράς εργασίας με τις εργατικές ενώσεις. Ανάλογα με την προέλευση υπάρχουν δυο κατηγορίες :

A) πληθωρισμός ποσοστιαίων προσαυξήσεων, προέρχεται από την πλευρά των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών τους επιβάλλοντας τιμή πώλησης μεγαλύτερη από το οριακό κόστος τους. Η επιχειρήσεις αυτές εκμεταλλεύονται την δύναμη που έχουν στην αγορά αγαθών και ανάλογα με αυτήν λειτουργούν.

B) πληθωρισμός διαπραγματευτικής δύναμης, είναι το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων των εργαζομένων με τους εργοδότες τους, για τον προσδιορισμό των μισθών αλλά και γενικών των παροχών τους. Αν κατά τις διαπραγματεύσεις συμφωνηθούν αυξήσεις αμοιβών – παροχών μικρότερες ή ίσες με το ποσοστό αύξησης της μέσης παραγωγικότητας της εργασίας, τότε το εργατικό κόστος δε θα δημιουργήσει πρόβλημα στις επιχειρήσεις. Αν όμως η αύξηση αυτή υπερβεί το ποσοστό αύξησης της παραγωγικότητας ανα εργαζόμενο τότε και το κόστος άνα μονάδα προϊόντος αυξάνεται. Για να το πάμε και παραπέρα, αν η αύξηση του χρηματικού μισθού ξεπεράσει την μέση αύξηση της παραγωγικότητας, τότε το κόστος του προϊόντος θα αυξηθεί σε ολόκληρη τη χώρα. Οι επιχειρήσεις θα μετατοπίσουν το κόστος αυτό προς τους καταναλωτές αυξάνοντας και τις τιμές αλλά και το κόστος ζωής. Σε αυτό το σημείο θα αρχίσουν τις νέες διαπραγματεύσεις οι εργατικές οργανώσεις για νέες αυξήσεις μισθών κ.α. αυτός ο φαύλος κύκλος ονομάζεται σπειροειδής εξέλιξη μισθών – τιμών, διότι οι αύξηση των τιμών προέρχεται από τους μισθούς.

Η καταπολέμηση του πληθωρισμού κόστους γίνεται με την πολιτική τιμών και εισοδημάτων. Με αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται να μειωθούν οι επιδράσεις του κόστους εργασίας, του επιχειρηματικού κέρδους και των λοιπών εισροών στις τιμές. Για να γίνει αυτό και να έχει αποτέλεσμα είναι απαραίτητη η κατάλληλη μηχανοργάνωση των δημοσίων οικονομικών υπηρεσιών της χώρας. Η επίβλεψη της τήρησης των σχετικών κανόνων από τις αρμόδιες αρχές αλλά και η ενίσχυση των συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού στην οικονομία είναι ουσιαστικά εργαλεία για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού.

Γ) Ισορροπία ισοζυγίου πληρωμών

Το ισοζύγιο πληρωμών περιλαμβάνει το σύνολο των οικονομικών συναλλαγών των κατοίκων μιας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Οι συναλλαγές αυτές αφορούν τις αγοροπωλησίες αγαθών, υπηρεσιών και χρηματικών αξιών, οι οποίες καταχωρούνται στο ισοζύγιο αυτό με κριτήριο τη δημιουργία υποχρέωσης πληρωμής και απαίτησης είσπραξης. Το διπλογραφικό σύστημα χρεώσεων – πιστώσεων είναι αυτό που χρησιμοποιείται στην καταγραφή κάθε συναλλαγής. Η συναλλαγή που δημιουργούν υποχρέωση πληρωμής καταγράφονται στη χρέωση, ενώ αυτές που δημιουργούν απαίτηση είσπραξης της χώρας προς την υπόλοιπη χώρα καταγράφονται στην πίστωση.

Το ισοζύγιο πληρωμών αποτελείται από διάφορα επιμέρους ισοζύγια. Τα ισοζύγια αυτά είναι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων.

- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Όλες οι συναλλαγές που αναφέρονται στις εξαγωγές - εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αλλά και στις μονομερείς μεταβιβάσεις περιλαμβάνονται στο ισοζύγιο αυτό. Όταν οι εισπράξεις από τις εξαγωγές υπερβαίνουν τις εισαγωγές των αγαθών και των υπηρεσιών, έχουμε πλεόνασμα. Αυτό το πλεόνασμα θα εμφανιστεί ως επένδυση στο εξωτερικό όπως π.χ. μέσω της αγοράς ξένων χρεογράφων. Στην αντίθετη περίπτωση παρουσιάζεται έλλειμμα, όταν δηλαδή οι εισπράξεις από τις εξαγωγές είναι λιγότερες από τις πληρωμές για τις εισαγωγές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των υποχρεώσεων της χώρας απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο. Το ισοζύγιο αυτό διακρίνεται σε δυο κατηγορίες :

A) το εμπορικό ισοζύγιο, το οποίο παρουσιάζει τη διαφορά μεταξύ εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών και πληρωμών για εισαγωγές αγαθών. Η θετική διαφορά σημαίνει πλεόνασμα, η αρνητική φανερώνει έλλειμμα και η ουδέτερη δείχνει ισορροπία στο εμπορικό ισοζύγιο

B) το ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών, το οποίο καταγράφει τις εισπράξεις και τις πληρωμές από πηγές που δεν είναι και τόσο φανερές. Σαν άδηλες εισπράξεις μπορούν να θεωρηθούν οι εισπράξεις από παροχή τουριστικών υπηρεσιών σε κατοίκους άλλων χωρών, τα εισοδήματα από επενδύσεις τα οποία περιλαμβάνουν τους τόκους στο εξωτερικό αλλά και δάνεια στο εξωτερικό. Επίσης εδώ θα μπορούσαμε να κατατάξουμε και τις μονομερείς μεταβιβάσεις που περιλαμβάνουν κυρίως εμβάσματα μεταναστών ελληνικής καταγωγής. Στην αντίθετη μεριά, άδηλες πληρωμές είναι αυτές οι πληρωμές υπηρεσιών που παρέχονται από κατοίκους άλλων χωρών, τα εισοδήματα από επενδύσεις κ.α.

- Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Το συγκεκριμένο ισοζύγιο αποσπάστηκε από το ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών με σκοπό να δώσει περισσότερες πληροφορίες για τις συναλλαγές. Αναλυτικότερα, οι μεταβιβαστικές πληρωμές και εισπράξεις χωρίστηκαν σε τρέχουσες μεταβιβάσεις, οι

οποίες αποβλέπουν στην ενίσχυση του εισοδήματος, και σε κεφαλαιακές μεταβιβάσεις με σκοπό την αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος.

- Ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων

Το ισοζύγιο αυτό καταγράφει όλες τις συναλλαγές που αντιπροσωπεύουν μεταβολές στις απαιτήσεις και στις υποχρεώσεις μεταξύ της χώρας και του υπόλοιπου κόσμου. Οι συναλλαγές αυτές δείχνουν τις εισροές και τις εκροές των κεφαλαίων. Εκροή κεφαλαίων αποτελεί η αγορά ξένων χρεογράφων ή η κατάθεση χρηματικών διαθέσιμων σε τράπεζες του εξωτερικού ή ακόμα και η χορήγηση δανείων σε ξένους. Αντίθετα, εισροή κεφαλαίων αποτελεί η αγορά εγχώριων περιουσιακών στοιχείων από ξένους. Η ταξινόμηση των κεφαλαίων γίνεται με βάση τη χρονική διάρκεια των συναλλαγών (είτε βραχυπρόθεσμη είτε μακροπρόθεσμη) και με βάση τον φορέα που πραγματοποιεί τις συναλλαγές (δημοσίου ή ιδιωτικού τομέα).

Το ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζεται πάντοτε ως ισοσκελισμένος (λογιστική άποψη). Οι επιμέρους λογαριασμοί του όμως συνήθως είναι ελλειμματικοί ή πλεονασματικοί. Το έλλειμμα του ενός λογαριασμού καλύπτεται από το πλεόνασμα κάποιου άλλου, έτσι εξασφαλίζεται πάντα η ισοσκελίση. Από οικονομικής άποψης αρκετές φορές μπορεί να εμφανίζεται με ελλείμματα ή με πλεόνασμα.

3.2) Μέσα οικονομικής πολιτικής

Για την επίτευξη των στόχων της οικονομικής πολιτικής κάθε φορέας διαθέτει μια σειρά από μέσα. Τα μέσα αυτά διακρίνονται σε ποσοτικά και σε ποιοτικά. Τα ποσοτικά μέσα, με τα οποία θα ασχοληθούμε, περιλαμβάνουν τα δημοσιονομικά, τα νομισματικά, τα συναλλαγματικά και τους άμεσους ελέγχους. Παρακάτω θα γίνει ανάλυση των κυριότερων από αυτών, των δημοσιονομικών και των νομισματικών).

Οι φορείς των οικονομικών πολιτικών εξετάζουν κάθε φορά, το μέσο το οποίο θα μπορέσει καλύτερα να πετύχει στον στόχο που έχει τεθεί, αυτό το μέσο που θα επηρεάσει ποσοτικά πιο πολύ από τα υπόλοιπα προς την σωστή κατεύθυνση.

3.2.1. Μέσα Δημοσιονομικής Πολιτικής

Τα μέσα της δημοσιονομικής πολιτικής διαχωρίζονται σε τρεις κατηγορίες, οι οποίες είναι : Δημόσιες δαπάνες (G), Φόροι (T), και Δημόσιος δανεισμός (D).

1) Δημόσιες Δαπάνες

Για την καλύτερη κατανόηση των δημοσίων δαπανών θα γίνει ένα σχεδιάγραμμα το οποίο δείχνει τις κατηγορίες στις οποίες επιμερίζεται.

Δημόσιες δαπάνες

Αγαθά κ Υπηρεσίες
-Δημόσια Κατανάλωση

Μεταβιβαστικές Πληρωμές
- Εισοδήματος

- Στην κατηγορία της δημόσιας κατανάλωσης αντιστοιχούν οι αμοιβές των δημοσίων υπαλλήλων αλλά και οι αμοιβές για αγορά αγαθών και υπηρεσιών για το δημόσιο. Όταν, σύμφωνα με τα μέτρα της δημοσιονομικής πολιτικής, κάνουμε αύξηση των αμοιβών των δημοσίων υπαλλήλων, θα έχουμε σαν αποτέλεσμα (που μπορεί να επιδιώκεται κιόλας αυτό) την μετακίνηση πολλών ιδιωτικών υπαλλήλων στον δημόσιο τομέα για την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου. Κατά συνέπεια θα παρουσιαστεί αύξηση της κατανάλωσης αγαθών, άρα και αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης. Η οικονομική μεγέθυνση επιτυγχάνεται, εφόσον βέβαια δεν εμφανιστεί πληθωρισμός.
Όσον αφορά τις αγορές για το δημόσιο, όταν αυτές αυξηθούν με σκοπό να βελτιωθούν υπηρεσίες, σχολεία, νοσοκομεία κ.α. τότε η πολιτική αυτή οδεύει σωστά.
- Οι δημόσιες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αναφέρονται στα έργα υποδομής που πραγματοποιεί ένα κράτος σε ένα έτος. Τέτοια έργα αποτελούν η κατασκευή σχολείων, λιμανιών, αεροδρομίων και οτιδήποτε άλλο που θα βελτιώσει το βιοτικό επίπεδο της χώρας και να διευκολύνει τη ζωή των πολιτών της. Η αύξηση των δημοσίων επενδύσεων θα έχει σημαντικές θετικές επιπτώσεις στη χώρα σε περίοδο ύφεσης. Αυτό θα ανοίξει θέσεις εργασίας, θα αυξηθεί η απασχόληση και το εισόδημα, μειώνοντας την ανεργία. Η κατανάλωση θα έχει ανοδική πορεία, οπότε η αύξηση της ζήτησης θα επιφέρει και αύξηση της παραγωγής με αποτέλεσμα αυτό να συνεχίζεται ώσπου η χώρα βγει από την ύφεση. Προσοχή χρειάζεται η επιλογή των έργων υποδομής προς κατασκευή, διότι η κάθε κατασκευή απαιτεί χρόνο και δέσμευση πολλών παραγωγικών συντελεστών. Στην αντίθετη περίπτωση, αν η χώρα δεν βρίσκεται σε περίοδο ύφεσης, οι επενδύσεις αυτές θα πρέπει να είναι "μαζεμένες", για να μην δημιουργηθεί πληθωρισμός από την υπερβάλλουσα ζήτηση.
- Οι σημαντικότερες μεταβιβαστικές πληρωμές που πραγματοποιεί το δημόσιο ως προς τους ιδιώτες είναι η πληρωμή συντάξεων, τα διάφορα επιδόματα που χορηγεί (οικογενειακά επιδόματα ή επίδομα αδείας κ.α.) αλλά και το επίδομα ανεργίας. Τα κονδύλια αυτά δεν μεταβάλλονται με ρυθμό γοργό, γι' αυτό δεν χρησιμοποιούνται ως μέσα οικονομικής πολιτικής καθώς δεν θα επιφέρουν το επιθυμητό αποτέλεσμα.
- Οι μεταβιβαστικές πληρωμές κεφαλαίων έχουν να κάνουν με την χορήγηση δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά παγίων στοιχείων όπως κατοικία και προς τις επιχειρήσεις για δημιουργία παγίων επενδύσεων. Όπως και στις δημόσιες δαπάνες παγίου κεφαλαίου έτσι και εδώ, σε περίοδο που μια οικονομία βρίσκεται σε άνοδο οι χορηγήσεις αυτές θα πρέπει να περιοριστούν.

2) Φόροι

Όπως παραπάνω έτσι και εδώ θα γίνει σχεδιάγραμμα για την ανάλυση των φόρων.

Φόροι

Άμεσοι

Έμμεσοι

-Εισοδήματος	-Εσωτερικοί φόροι δαπάνης
1)φυσικών προσώπων	1)γενικοί
2)νομικών προσώπων	2)ειδικοί
-Περιουσίας	-Δασμοί
1)κατοχή περιουσίας	
2)μεταβίβαση περιουσίας	
-Εισφορές κοινωνικών ασφαλίσεων	

Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι οι άμεσοι φόροι είναι εκείνοι οι φόροι που επιβάλλονται από την φορολογούσα αρχή επί στοιχείων, που προσδιορίζουν άμεσα την οικονομική ικανότητα του φορολογούμενου να πληρώνει φόρους στο κράτος και με την πρόθεση να επιβαρύνουν το πρόσωπο που είναι κατά νόμο υπόχρεο για την πληρωμή του φόρου. Για παράδειγμα ο φόρος εισοδήματος είναι άμεσος και με τον φόρο αυτό υφίσταται μείωση το εισόδημα όπως και με τον φόρο περιουσίας. Όσο μεγαλύτερο είναι το εισόδημα του φορολογούμενου τόσο περισσότερα θα είναι τα έσοδα του κράτους. όταν όμως η οικονομία οδεύει προς ύφεση, το εισόδημα μειώνεται με αποτέλεσμα και το κράτος να μειώσει τα έσοδά του. Άμεση συνέπεια αποτελεί η μείωση της κατανάλωσης αγαθών οπότε και η παραγωγή τους. Η απασχόληση ελαττώνεται σε αντίθεση με την ανεργία που αυξάνεται. Έτσι δημιουργείται ένας κύκλος με άσχημα αποτελέσματα για την οικονομία.

Κατά αντιδιαστολή, έμμεσοι φόροι χαρακτηρίζονται οι φόροι οι οποίοι επιβάλλονται από το κράτος στις τιμές πώλησης των προϊόντων. Όταν πρόκειται για προϊόντα του εσωτερικού τότε ο φόρος αυτός ονομάζεται εσωτερικός φόρος δαπάνης π.χ. Φόρος Προστιθέμενης Αξίας. Μια αύξηση των συντελεστών αυτών θα έχει σημαντική άνοδο των δημοσίων εσόδων αλλά ταυτόχρονα και μεταβολή των τιμών των αγαθών προς τα πάνω, το οποίο ενδέχεται να έχει χειρότερες επιπτώσεις. Αντίθετα, για τα εισαγόμενα προϊόντα ο φόρος ονομάζεται εξωτερικός φόρος δαπάνης ή δασμός.

3) Δημόσιος δανεισμός

Ο δημόσιος δανεισμός αφορά το ποσό που η κυβέρνηση δανείζεται για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Συνήθως, οι κυβερνήσεις ξοδεύουν περισσότερα απ' ότι μπορούν να συγκεντρώσουν μέσω της φορολόγησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα να καταφεύγουν στο δανεισμό για καλύψουν τη διαφορά. Για να αντιληφθούμε αν το ύψος του δημοσίου δανεισμού μιας χώρας ξεπερνά τα όρια ασφαλείας δεν αρκεί να γνωρίζουμε μόνο το ύψος του ετήσιου δανεισμού, διότι όσο μεγάλο και αν είναι δεν μας δίνει την πραγματική διάσταση του προβλήματος. Το μέγεθος του δανεισμού θα πρέπει να συσχετιστεί με την πραγματική οικονομία που αντιπροσωπεύεται από το ΑΕΠ. Αν ο δανεισμός ως ποσοστό επί του ΑΕΠ είναι σχετικά μικρό τότε η αποπληρωμή του θα είναι σχετικά εύκολη. Το ανεκτό ποσοστό του δημοσίου δανεισμού ορίζεται από τους διεθνείς οργανισμούς αλλά και από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Όταν μια οικονομία βρίσκεται σε ύφεση ο δημόσιος δανεισμός μεγαλώνει αυξάνοντας το δημόσιο έλλειμμα. Αυτό συμβαίνει διότι μειώνεται η απασχόληση και το εισόδημα των πολιτών με αποτέλεσμα οι φόροι που εισπράττονται να ελαττωθούν σημαντικά. Και επιπλέον η ανάγκη στήριξης των πολιτών μεγαλώνει αναγκάζοντας την κυβέρνηση να αυξήσει τις κοινωνικές δαπάνες. Ενώ όταν η χώρα βρίσκεται σε περίοδο άνθησης της οικονομικής δραστηριότητας η ανάγκη για δημόσιο δανεισμό μειώνεται δραστικά ή και εξαλείφεται εντελώς στην περίπτωση δημιουργίας πλεονάσματος στο ταμείο του δημοσίου.

3.2.2. Μέσα Νομισματικής Πολιτικής

Ο έλεγχος της ποσότητας χρήματος στην οικονομία πραγματοποιείται μέσω της νομισματικής πολιτικής. Αυτή εκτελείται από Κεντρική Τράπεζα κάθε χώρας όταν αφορά εθνικό επίπεδο ή από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όταν αφορά ευρωπαϊκό επίπεδο. Τα μέσα που χρησιμοποιούνται από την νομισματική πολιτική διαχωρίζονται σε δύο κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν τα "βασικά" μέσα, τα οποία είναι α) η πολιτική ανοιχτής οικονομίας, β) η πολιτική προεξοφλητικού επιτοκίου και γ) οι μεταβολές στα υποχρεωτικά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών. Τα μέσα της δεύτερης κατηγορίας ονομάζονται "δευτερεύοντα" και περιλαμβάνουν α) τους ειδικούς πιστωτικούς ελέγχους και β) και τις συστάσεις και τις οδηγίες προς τις τράπεζες.

Για να γίνει πιο εύκολα κατανοητή η νομισματική πολιτική θα πρέπει πρώτα να γίνει μια περιληπτική αναφορά στο τραπεζικό σύστημα¹¹.

Το τραπεζικό σύστημα κάθε χώρας αποτελείται από τη Κεντρική Τράπεζα, τις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Οι εμπορικές τράπεζες παίζουν τον ρόλο του ενδιάμεσου μεταξύ των πλεονασματικών μονάδων της οικονομίας και των ελλειμματικών μονάδων με σκοπό το κέρδος. Δέχονται κάθε είδους καταθέσεις, χορηγούν κάθε είδους δάνεια και έχουν πολλές επιλογές ως προς την τοποθέτηση των διαθεσίμων τους. Δραστηριοποιούνται στη λιανική επιδιώκοντας μεγάλο ποσό καταθέσεων ώστε να προβούν και στη χορήγηση ανάλογων δανείων. Οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί είναι επίσης, ο ενδιάμεσος κρίκος μεταξύ των αποταμιευτών και των δανειοληπτών με σκοπό το κέρδος. Η δραστηριότητά του περιορίζεται σε ορισμένες μορφές καταθέσεων και δανείων. Παράδειγμα τέτοιων τραπεζών είναι οι επενδυτικές τράπεζες που ασχολούνται μόνο με την μακροπρόθεσμη χορήγηση δανείων για δημιουργία πάγιων επενδύσεων. Πρέπει να αναφερθεί ότι οι εμπορικές τράπεζες έχουν την δυνατότητα να κάνουν ότι και οι επενδυτικές τράπεζες αλλά το αντίθετο δεν ισχύει το αντίθετο. Το φανερό αποτέλεσμα αυτού είναι να περιθωριοποιηθούν οι επενδυτικές τράπεζες και να ασχοληθούν μόνο με ειδικές αγορές.

Κάθε είδους τράπεζα οφείλει να διατηρεί ένα ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων σε ρευστή μορφή, ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται σε τυχόν αύξηση της ζήτησης. Το ποσοστό αυτό βρίσκεται στην Κεντρική τράπεζα ως εγγύηση των καταθέσεων που έχει στη διάθεσή της.

¹¹ Ανάλυση του τραπεζικού συστήματος και τον τρόπο με τον οποίο επηρεάζει την ποσότητα χρήματος στην οικονομία θα γίνει σε παρακάτω κεφάλαιο.

Η Κεντρική τράπεζα αποτελεί την κορυφή του τραπεζικού συστήματος. Έχει διαφορετικό ρόλο από αυτόν των υπόλοιπων τραπεζών γιατί δεν ασχολείται με καταθέσεις ιδιωτών αλλά και ούτε με χορηγήσεις δανείων. Με την υιοθέτηση του ευρώ από πολλές ευρωπαϊκές χώρες, αρκετές αρμοδιότητες που είχε η τράπεζα αυτή έχουν μεταφερθεί στην Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα με σκοπό να ακολουθείτε μια παρόμοια ή αν όχι ίδια νομισματική πολιτική για όλες τις ευρωπαϊκές χώρες στοχεύοντας πάντα στη σταθερότητα των τιμών.

Βασικά Μέσα Νομισματικής Πολιτικής

1) Πολιτική Ανοιχτής Οικονομίας

Η πολιτική της ανοιχτής οικονομίας βασίζεται στις αγοραπωλησίες βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων, από την Κεντρική Τράπεζα. Με τον τρόπο αυτό επιδιώκεται η μεταβολή της προσφοράς χρήματος αλλά και των επιτοκίων.

Όταν πραγματοποιείται μία αγορά μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων παρατηρείται μια αύξηση της τιμής τους αλλά και μια ταυτόχρονη μείωση της απόδοσης τους, δηλαδή του επιτοκίου. Η προσφορά χρήματος αυξάνεται με αποτέλεσμα το κλίμα να είναι ενθαρρυντικό για επενδύσεις. Οι επενδύσεις αυτές αυξάνουν την ζήτηση και την παραγωγή παγίου κεφαλαίου. Καθώς η απασχόληση έχει ανοδική πορεία, το προσωπικό εισόδημα βελτιώνεται και η οικονομία ακολουθεί την πορεία προς την ανάκαμψη. Το αντίθετο θα ισχύσει όταν η οικονομία προχωρήσει στην πώληση των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Αυτό συνήθως ακολουθείτε για λόγους ελλείμματος στον κρατικό προϋπολογισμό αλλά και για πτώση του πληθωρισμού με μείωση της προσφοράς χρήματος. Συμπερασματικά, η πολιτική αυτή έχει την ικανότητα σύμφωνα με τους σκοπούς της οικονομίας να διαμορφώνει τα επιτόκια.

2) Πολιτική Προεξοφλητικού Επιτοκίου

Προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το κόστος των εμπορικών τραπεζών όταν αυτές δανείζονται από την Κεντρική Τράπεζα ή όταν προεξοφλούν κρατικά χρεόγραφα. Την χρονική περίοδο που αυτό είναι χαμηλό, οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται με σκοπό την αύξηση των διαθεσίμων και της χρηματικής ρευστότητας. Τα δάνεια προς το κοινό, είτε ιδιώτες είτε επιχειρήσεις, χορηγούνται με μεγαλύτερη ευκολία αυξάνοντας με αυτόν τον τρόπο την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί. Το αντίθετο αποτέλεσμα θα επέλθει από μια αύξηση του επιτοκίου.

Είναι χρήσιμο να ειπωθεί ότι η πολιτική αυτή δεν χρησιμοποιείται τόσο συχνά όσο αυτή της ανοιχτής αγοράς, διότι δεν επιφέρει μεγάλες μεταβολές.

3) Μεταβολές στα Υποχρεωτικά Διαθέσιμα των Εμπορικών Τραπεζών

Η μεταβολή στο ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών σκοπεύουν στην αύξηση ή στον περιορισμό της προσφοράς χρήματος. Όταν αυξάνεται το ποσοστό αυτό παρατηρείται μια άνοδος των επιτοκίων και περιορισμός της προσφοράς. Με αποτέλεσμα η χορήγηση των δανείων να μειωθεί όπως επίσης και η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία. Η τακτική αυτή ακολουθείτε σε περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας, έτσι ώστε να διατηρηθεί η σταθερότητα στο επίπεδο των τιμών (ουσιαστικά να

αποφευχθεί ο πληθωρισμός). Στην αντίθετη περίπτωση, μια μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων θα έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της προσφοράς χρήματος διότι θα ξεκινήσει ακόμη και η χορήγηση των δανείων προς το κοινό. Αυτό το μέτρο χρησιμοποιείται σε περιόδους οικονομικής ακαμψίας με σκοπό να αυξηθεί η ποσότητα χρήματος στην αγορά.

Σαν συμπέρασμα, καταλαβαίνουμε ότι η πολιτική αυτή είναι αρκετά ισχυρή εφόσον οι εμπορικές τράπεζες ανταποκριθούν στον πρόπονα βαθμό. Παρόλα αυτά η ψυχολογική επίδραση παραμένει σε υψηλό βαθμό διότι με την μεταβολή των υποχρεωτικών διαθεσίμων καταλαβαίνουμε την νομισματική πολιτική που ακολουθεί η χώρα.

Δευτερεύοντα Μέσα Νομισματικής Πολιτικής

1) Συστάσεις και Οδηγίες

Όταν τα όργανα άσκησης της νομισματικής πολιτικής επιθυμούν να μειώσουν τον πληθωρισμό, προχωρούν σε συστάσεις και σε οδηγίες προς τις εμπορικές τράπεζες με σκοπό να μειώσουν ή ακόμα και να σταματήσουν την χορήγηση δανείων. Οι συστάσεις αυτές μπορεί να αφορούν και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις για την διατήρηση ή μείωση των τιμών τους.

2) Ειδικοί Πιστωτικοί Έλεγχοι

Αν μια οικονομία βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα και οι αρχές νομισματικής πολιτικής στοχεύουν σε μια περιοριστική πολιτική τότε προβαίνουν σε ειδικούς ελέγχους για να το πραγματοποιήσει. Σαν συχνότεροι πιστωτικοί έλεγχοι ορίζονται α) ελάττωση των πωλήσεων με δόσεις παρά μόνο μετρητοίς β) σκληρότεροι όροι για την χορήγηση στεγαστικών δανείων αλλά και μείωση των καταναλωτικών δανείων κ.α. Η αντίθετη πολιτική ακολουθείται σε περίπτωση που η οικονομία είναι σε περίοδο ύφεσης και επιθυμούν επεκτατική νομισματική πολιτική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Είναι φανερό ότι ολόκληρο το τραπεζικό – οικονομικό σύστημα έχει φτιαχτεί με βάση το χρήμα και στηρίζεται σε αυτό. Η φυσική μορφή των χρηματικών στοιχείων μπορεί να διαφέρει γι' αυτό και ιστορικά έχουν υπάρξει διαφορετικές μορφές. Πλέον έχει επικρατήσει μια μορφή χρήματος σε παγκόσμιο επίπεδο, το οποίο “διαχειρίζεται” από το τραπεζικό σύστημα.

4.1) Χρήμα

Χρήμα ονομάζεται κάθε μέσο συναλλαγής και πληρωμής. Το μέσο αυτό είναι γενικά αποδεκτό από το κοινό για την πληρωμή και αγορά αγαθών αλλά και για διακανονισμό χρεών. Στην πραγματικότητα δεν μας ενδιαφέρει το χρήμα σαν υλική υπόσταση (κέρμα ή χαρτονόμισμα) αλλά η αξία των αγαθών που μπορεί να αγοράζει και γενικά το μέγεθος των συναλλαγών που πραγματοποιεί.

Οι βασικές λειτουργίες του χρήματος είναι :

- Είναι γενικά αποδεκτό μέσο συναλλαγών
Η λειτουργία αυτή επιτρέπει τους ανθρώπους να πραγματοποιούν τις συναλλαγές τους πιο εύκολα.
- Μέσο μέτρησης οικονομικής αξίας
Κάθε προϊόν ή υπηρεσία μετριέται σε μονάδες χρήματος, έτσι μπορεί να γίνει σύγκριση των αγαθών με βάση την αξία τους
- Μέσο διατήρησης της αξίας
Το χρήμα μπορεί να αποταμιευτεί και να ανταλλαγεί σε κάποια μελλοντική στιγμή με αγαθά ή υπηρεσίες
- Μέσο μελλοντικών πληρωμών
Το χρήμα λειτουργεί σαν μέσο για πληρωμή μελλοντικών διακανονισμών.

Οι ιδιότητες χρήματος :

- Αποδοχή
Όποιος έχει στην κατοχή του χρήμα γνωρίζει ότι οι υπόλοιποι το αποδέχονται και το χρησιμοποιούν με τον ίδιο τρόπο.
- Ανθεκτικότητα
Η αξία του χρήματος πηγάζει από αυτό που αντιπροσωπεύει, η οποία πρέπει να διατηρείται στο πέρασμα του χρόνου.
- Διαιρετότητα
Το χρήμα διαιρείται σε μικρότερες μονάδες για να καλύψει όλες τις χρηματικές ανάγκες
- Ομοιογένεια
Υπάρχει ομοιογένεια στην αξία που φέρει κάθε μονάδα χρήματος

Είδη χρήματος :

- **Μεταλλικό χρήμα**
είναι περιεκτικό χρήμα, σε αντίθεση με άλλες ιστορικές περιόδους, δεν κατασκευάζεται από πολύτιμα μέταλλα. διευκολύνει τις μικρές καθημερινές συναλλαγές των ανθρώπων.
- **Χαρτονόμισμα**
είναι παραστατικό χρήμα, εκδίδεται από την Κεντρική Τράπεζα που έκανε υποχρεωτική την κυκλοφορία του, ως μέσο συναλλαγών (αναγκαστική κυκλοφορία).
- **Πιστωτικό χρήμα**
Επιταγή: είναι μορφή χρήματος που δίνει εντολή στην τράπεζα να πληρώσει το ποσό που αναγράφεται στον κάτοχό της.
Συναλλαγματική: είναι ιδιωτική ρύθμιση πληρωμής μεταξύ δυο ατόμων. Αποτελεί υπόσχεση πληρωμής, του συγκεκριμένου ποσού σε συγκεκριμένη ημερομηνία.
- **Πιστωτικές κάρτες**
είναι το λεγόμενο πλαστικό χρήμα και εκδίδονται από τις εμπορικές τράπεζες. Η χρήση της κάρτας επιτρέπει τις αγορές χωρίς μετρητά και να πληρώσει αργότερα το σύνολο των αγορών στην τράπεζα που εξέδωσε την κάρτα. Όταν πληρώνει μέρος των οφειλών, πληρώνει και έναν τόκο στην τράπεζα.

Κυκλοφορία χρήματος στην αγορά

Η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί σε μια οικονομία δεν είναι ίδια με την ποσότητα μετρητών που κυκλοφορούν. Πέρα από τις παραπάνω μορφές χρήματος, η προσφορά χρήματος περιλαμβάνει και άλλες οικονομικές αξίες και διαβαθμίζεται σε διάφορα επίπεδα ανάλογα με τον βαθμό ρευστότητας των αξιών που περιέχει (την ευκολία με την οποία μια αξία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα). Στις περισσότερες οικονομίες ισχύει η παρακάτω ανάλυση :

- **M0 (νομισματική βάση) :** ποσότητα χαρτονομισμάτων και κερμάτων σε κυκλοφορία αλλά και τα ρευστά διαθέσιμα των τραπεζών.
- **M1 :** M0 + όλες οι καταθέσεις όψεως.
- **M2 :** M1 + οι καταθέσεις προθεσμίας των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες μπορούν να ρευστοποιηθούν σχετικά εύκολα.
- **M3 :** M2 + προθεσμιακές καταθέσεις και πιστοποιητικά καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, σε εγχώριο και σε ξένο νόμισμα.
- **M4 :** M3 + τις τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους (έντοκα γραμμάτια και ομόλογα) διαρκείας έως και εντός έτους.

4.2) Τραπεζικό Σύστημα

Το τραπεζικό σύστημα είναι αυτό που συντηρεί και αναπτύσσει την οικονομία. Θα πρέπει να είναι ενταγμένο σε μια γενική πολιτική που θα έχει σαν στόχο να καταναίμει τους εθνικούς

πόρους με τέτοιο τρόπο ώστε από την μια να διατηρούνται οι υπάρχουσες δραστηριότητες και από την άλλη να δημιουργούνται καινούριες. Οι δραστηριότητες αυτές θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και θα συντελέσουν όχι μόνο στην ανάπτυξη αλλά και στην γενικότερη κοινωνική λειτουργία. Δεν έχει σημασία αν αυτό το σύστημα αποτελείται από ιδιωτικές ή δημόσιες τράπεζες, ποιος δηλαδή εισπράττει το τραπεζικό κέρδος αλλά να μπορεί να ελέγχει η λειτουργία του, να μην χάνει τον προσανατολισμό του ως σύστημα.

4.2.1) Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος

Η κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας ιδρύθηκε από το Πρωτόκολλο της Γενεύης το 1927 και άρχισε η λειτουργία της το 1928. Έδρα της είναι η Αθήνα. Ενώ από τον 2001 αποτελεί μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), μαζί με τις υπόλοιπες εθνικές τράπεζες των κρατών μελών της Ε.Ε.

Θεωρείται ότι είναι η τράπεζα των τραπεζών, ανήκει στο αποκλειστικά στο δημόσιο και έχει μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα.

Οι σημαντικότερες αρμοδιότητές της στο πλαίσιο και όχι μόνο του ευρωσυστήματος είναι τα παρακάτω :

- Συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και την εφαρμόζει στην Ελλάδα.
- Διαχειρίζεται μέρος του συναλλαγματικού αποθέματος της ΕΚΤ, καθώς και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που δεν έχουν μεταβιβαστεί στη ΕΚΤ αλλά παραμένουν στη κατοχή τους και μπορούν να συμμετέχουν στις αγορές συναλλάγματος.
- Επιβλέπει το σύστημα των πληρωμών με σκοπό την διασφάλιση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας.
- Επιβλέπει την παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα και παρέχουν διευκολύνσεις χρηματοδότησης σύμφωνα πάντα με τα όρια που έχουν τεθεί από την ΕΚΤ.
- Έχει το προνόμιο να εκδίδει και διαχειρίζεται το ευρώ στην χώρα σε ποσότητα βέβαια που επίσης έχει οριστεί από την ΕΚΤ.
- Αποτελεί τον ταμία και τον εντολοδόχο του Δημοσίου σε διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε αυτήν καταθέτει το κράτος τα χρήματά του για διαχείριση ή και για επένδυση. Στο ενεργητικό της υπάρχουν οι εξής λογαριασμοί. α) συναλλαγματικά διαθέσιμα, β) χρυσός, γ) διαθέσιμα στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, δ) πιστώσεις στο κράτος, ε) πιστώσεις στις τράπεζες και στ) επενδύσεις σε απόκτηση ακινήτων.

Ο σημαντικότερος ρόλος των κεντρικών τραπεζών είναι η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσα από την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Κατάσταση σταθερότητας έχουμε όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις σε απροσδόκητους κραδασμούς, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος. Να μπορέσει να ανταπεξέλθει σε χρηματοοικονομικές ανισορροπίες με το μικρότερο δυνατό κόστος για την οικονομία. Οι τράπεζες αποτελούν επιρρεπείς οργανισμούς σε διάφορες κρίσεις του συστήματος. Η ιδιαιτερότητα του τραπεζικού συστήματος συνίσταται στην αλυσιδωτή μετάδοση των προβλημάτων που

παρουσιάζει από μία τράπεζα σε άλλες. Ο κίνδυνος αυτός της αφερεγγυότητας μπορεί να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση του συστήματος και είναι δυνατόν να μεταπηδήσει και στην υπόλοιπη οικονομία, κυρίως λόγω της διακοπής των χρηματοδοτήσεων για επενδύσεις. Η ενδεχόμενη εξέλιξη θα είχε αρνητικά αποτελέσματα, καθώς θα αυξηθούν τα επιτόκια και θα μειωθεί η ζήτηση.

Για να αποφευχθούν οι παραπάνω αρνητικές επιπτώσεις υιοθετηθεί διάφορα προληπτικά μέτρα και προστατευτικές πολιτικές. Το σύνολο των μέσων αυτών ονομάζεται 'Δίκτυς ασφάλειας' του τραπεζικού συστήματος. Η εύθιγη για την τραπεζική εποπτεία ανήκει στην Κ. τράπεζα κάθε χώρας.

4.2.2) Εμπορικές τράπεζες

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω περιληπτικά, μια εμπορική τράπεζα είναι ένας μεσάζοντας οικονομικού ενδιαφέροντος και διακίνησης. Αυτή συλλέγει κεφάλαια με την διαδικασία των καταθέσεων χρηματικών ποσών από επιχειρήσεις και από ιδιώτες διαχωρίζοντάς τις σε καταθέσεις όψεως, καταθέσεις ταμιευτηρίου και καταθέσεις ορισμένου χρόνου. Αυτή η δραστηριότητα της ονομάζεται 'Παθητική Λειτουργία'. Της χορηγεί δάνεια σε επιχειρήσεις και σε ιδιώτες με την επιβολή επιτοκίου, το οποίο αποτελεί το κέρδος της τράπεζας για την διευκόλυνση αυτή που παρέχει σε όποιον έχει ανάγκη άμεση χρηματική ρευστότητα, ονομάζοντάς το 'Ενεργητική Λειτουργία'. Ενώ 'Μεσολαβητική Λειτουργία' καλείται η αγοραπωλησία των εταιρικών και των κρατικών χρεογράφων, του συναλλάγματος, οι μεταφορές κεφαλαίων, οι εγγυητικές επιστολές κ.α.

- Καταθέσεις όψεως : είναι οι τραπεζικοί λογαριασμοί που οι καταθέτες χρησιμοποιούν άμεσα για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών με έκδοση τραπεζικών επιταγών. Τα ποσά του λογαριασμού αυτού μπορούν να αναληφθούν οποιαδήποτε στιγμή χωρίς καμία προειδοποίηση προς τον τραπεζικό οργανισμό δίνοντας τη δυνατότητα στον καταθέτη για υπερανάληψη.
- Καταθέσεις ταμιευτηρίου : αποτελεί την πιο απλή μορφή αποταμίευσης. Τα χρήματα τοκίζονται και είναι διαθέσιμα στον καταθέτη ανά πάσα στιγμή. Η κίνηση του λογαριασμού γίνεται μέσω των καταστημάτων της τράπεζας με το βιβλιάριο αλλά και μέσω των ΑΤΜ με κάρτα αναλήψεως.
- Καταθέσεις ορισμένου χρόνου : ονομάζονται και αλλιώς προθεσμιακοί λογαριασμοί. αυτές είναι κλειστές καταθέσεις που συμφωνείτε με την τράπεζα να παραμείνουν σε αυτήν για συγκεκριμένη χρονική προθεσμία. Σε αυτό το διάστημα ο καταθέτης λαμβάνει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο είναι υψηλότερο από αυτό των υπόλοιπων καταθέσεων. Δίνεται δυνατότητα για αποχώρηση των χρημάτων αλλά μείωση του τόκου.

4.2.3) Επενδυτικές τράπεζες

Οι επενδυτικές τράπεζες βοηθούν τις δημόσιες και τις ιδιωτικές εταιρίες στη συλλογή κεφαλαίων στις κεφαλαιαγορές των μετοχών και των χρεογράφων. Επιπλέον, υπηρεσία των τραπεζών αυτών είναι και οι συμβουλευτική διαδικασία σε περιπτώσεις όπως οι συγχωνεύσεις και οι αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων. Οι λειτουργίες των

επενδυτικών τραπεζών διαφέρουν από αυτές των εμπορικών τραπεζών, εντούτοις τα τελευταία χρόνια έχουν μειωθεί οι διαφορές καθώς οι εμπορικές προχωρούν σε πολλές τραπεζικές υπηρεσίες επένδυσης.

Αναπτύσσουν μια στρατηγική που βασίζεται στη μακροπρόθεσμη πίστη και έχει το χαρακτήρα «χονδρικών τραπεζικών εργασιών». Δηλαδή επικεντρώνονται σε μεγάλους πελάτες για τις χορηγήσεις τους και επιδιώκουν αποταμιευτικά κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα και χαμηλής ρευστότητας όπως συμβαίνει με τις προθεσμιακές καταθέσεις αλλά και με τα ομόλογα μεγάλης διάρκειας.

Προεξοφλητικό επιτόκιο

Ονομάζεται το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα για την κάλυψη των πρόσκαιρων αναγκών τους σε διαθέσιμα. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το πρώτο φανερό κόστος των τραπεζών όταν δανείζονται από την κεντρική τράπεζα, υπάρχει ορισμένες φορές και ένα δεύτερο κόστος που συνδέεται με την αποδοκιμασία της κεντρική τράπεζας προς τις τράπεζες που δείχνουν απερίσκεπτη συμπεριφορά ξεμένοντας συχνά από διαθέσιμα. (Για παράδειγμα, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ δανείζει τις τράπεζες για εκτεταμένες περιόδους, με επιτόκιο υψηλότερο από το προεξοφλητικό.)

Το κόστος δανεισμού από άλλες τράπεζες είναι το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς. Τα διαθέσιμα αυτής της αγοράς είναι διαθέσιμα, που σε άλλες τράπεζες περισσεύουν και άλλες τα έχουν ανάγκη. Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς επηρεάζεται από την συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, αλλά μπορεί να επηρεαστεί και από την κεντρική τράπεζα. Το κόστος δανεισμού των τραπεζών που έχουν στενότητα διαθέσιμων επηρεάζονται από την κεντρική τράπεζα, είτε άμεσα μέσω του προεξοφλητικού επιτοκίου είτε έμμεσα μέσω του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς.

Όπως είναι γνωστό οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν ένα ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων έτοιμα για ρευστοποίηση αν τους ζητηθεί. Η διατήρηση των διαθέσιμων αυτών αποτελεί κόστος για την τράπεζα καθώς δεν της αποφέρει κέρδος. Η διατήρηση διαθέσιμων έχει τα υπέρ αλλά και τα κατά, αν κάποια τράπεζα διατηρεί λιγότερα διαθέσιμα μπορεί να επενδύει σε περισσότερα τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία και να αυξήσει τα κέρδη της. Μειώνοντας τα αποθέματά της, μπορεί να αυξήσει της χορηγήσεις δανείων ή τις επενδύσεις τις που αποφέρουν τόκους. Όσο περισσότερα διαθέσιμα έχει κάποια τράπεζα τόσο ευκολότερα αποφεύγει το κόστος ενός πιθανού δανεισμού της, αλλά και τόσο μεγαλύτερη απώλεια εσόδων από τόκους έχει λόγω του μειωμένου όγκου χορηγήσεων.

Η απόφαση των τραπεζών, για το ποσοστό διαθέσιμων που θα κρατήσουν, επηρεάζεται, εκτός από το ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων, από τρεις ακόμα παράγοντες. Ο πρώτος είναι η αβεβαιότητα ως προς την ροή των καθαρών καταθέσεων. Όσο μεγαλύτερες διακυμάνσεις παρουσιάζουν οι καταθέσεις και οι αναλήψεις μιας τράπεζας, τόσο περισσότερα διαθέσιμα πρέπει να κρατάει. Ο δεύτερος παράγοντας είναι το κόστος δανεισμού που η τράπεζα θα επιβαρυνθεί σε περίπτωση εξάντλησης των διαθέσιμων της. Το κόστος δανεισμού θα υποθέσουμε ότι εκφράζεται από το προεξοφλητικό επιτόκιο iD. Ο

τρίτος παράγοντας είναι το επιτόκιο που χάνει η τράπεζα λόγω της διατήρησης διαθέσιμων και το οποίο εκφράζεται από το επιτόκιο αγοράς.

4.2.4) Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε το 1998, αποτελεί νομικό πρόσωπο και είναι απολύτως ανεξάρτητη απέναντι στα θεσμικά και κοινοτικά όργανα. Αποφασίζει τον τρόπο με τον οποίο εκπροσωπεί το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Εξασφαλίζει την καλή λειτουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Για να το πετύχει αυτό έχει το δικαίωμα να εκδίδει κανονισμούς που είναι άμεσα εφαρμόσιμοι σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ, να λαμβάνει αποφάσεις επίσης υποχρεωτικές για όσους τους αφορούν και να εκδίδει συστάσεις και γνώμες.

Η ΕΚΤ αποτελείται από τρία θεσμικά όργανα, αυτά είναι :

- Το Διοικητικό Συμβούλιο : Αποτελείται από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ και τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής. Είναι αρμόδιο για την λήψη των αποφάσεων της ΕΚΤ και υπεύθυνο για την εκπλήρωση των καθηκόντων της, δηλαδή νομισματική πολιτική.
- Η Εκτελεστική Επιτροπή : αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από άλλα τέσσερα μέλη, τα οποία διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Εφαρμόζει την νομισματική πολιτική που έχει αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, δίνοντας τις οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.
- Το Γενικό Συμβούλιο : αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών. Ουσιαστικά συμβάλλει στα συμβουλευτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, όπως στο να συγκεντρώνει στατιστικά στοιχεία και να εκπονεί εκθέσεις δραστηριότητας κ.α.

Η ΕΚΤ μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών αποτελούν την ΕΣΚΤ. Αυτή δημιουργήθηκε από τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Ο Κύριος σκοπός της είναι ο ίδιος με την ΕΚΤ, η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για να το πετύχει αυτό οι αρμοδιότητές της είναι :

- η χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης·
- η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος του ευρώ έναντι εθνικών νομισμάτων·
- η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθέσιμων των κρατών μελών·
- η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών¹².

¹²http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/o10001_el.htm

Το ΕΣΚΤ διοικούν τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Επομένως, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη να διασφαλίζει μέσα από τις δραστηριότητές της την εκτέλεση της αποστολής του ΕΣΚΤ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών αποτελούν επίσης αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ, που ενεργούν σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες της ΕΚΤ.

4.3) Οίκοι Αξιολόγησης

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι οργανισμοί που προσφέρουν ανεξάρτητες και έγκυρες υπηρεσίες αξιολογώντας την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων (ιδιώτες, επιχειρήσεις και κράτος) καθώς επίσης και τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι με σκοπό να αντιμετωπίσουν οι δανειστές το μειονέκτημα της ασύμμετρης πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν κατά το δανεισμό. Πρόκειται για ιδιωτικούς μη πλειοψηφικούς ρυθμιστές διεθνών κεφαλαιαγορών με έντονο και σημαντικό ρόλο αφού οι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες διενεργούν χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερόμενους (επενδύσεις, δανειολήπτες, εκδότες, κυβερνήσεις) ώστε να λαμβάνουν επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις.

Η πιστοληπτική διαβάθμιση αντιστοιχεί στην πιστοληπτική αξιοπιστία, υπολογίζει δηλαδή την ικανότητα κάποιου να αποπληρώσει ένα δάνειο. Επηρεάζει δε άμεσα το επιτόκιο του δανείου, καθώς τα επιτόκια εξαρτώνται από το ρίσκο που συνεπάγεται η συγκεκριμένη επένδυση. Έτσι, ένα ομόλογο χαμηλής διαβάθμισης έχει υψηλό επιτόκιο (απόδοση), προκειμένου να προσελκύσει αγοραστές, αφού το ίδιο αποτελεί ούτως ή άλλως μια επισφαλή επένδυση. Αντιστρόφως, ένα ομόλογο υψηλής διαβάθμισης (π.χ. με αξιολόγηση AAA) προσφέρει μικρότερο επιτόκιο, καθώς η επένδυση θεωρείται πολύ χαμηλού ρίσκου. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας επιδρούν και στα δύο μέρη μιας πιστωτικής σχέσης (δηλαδή και στο δανειστή και στο δανειζόμενο). Όσον αφορά στο δανειστή προσφέρει πληροφόρηση σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχεται στις εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες και στο δανειζόμενο προσφέρει την απαραίτητη πληροφορία για να προσαρμόσει τις εσωτερικές του διαδικασίες και δραστηριότητες σύμφωνα με τα πρότυπα πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι αξιολογήσεις πραγματοποιούνται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ομόλογα) και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (συναλλαγματικές) εταιρειών, χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, δήμων και κρατών. Η αξιολόγηση του αξιόγραφου βασίζεται στη δυνατότητα του δανειζόμενου να αποπληρώσει το κεφάλαιο και τους τόκους σύμφωνα με την υπάρχουσα κάθε φορά συμφωνία δανεισμού.

Οι σημαντικότεροι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι οι: α) Moody's, β) Standard & Poor' s και γ) Fitch Ratings.

- Moody's

Το 1900 ιδρύθηκε η John Moody & Company ως το πρώτο προϊόν της Moody's. Η εταιρία δεν κατάφερε να επιβιώσει μετά το χρηματιστηριακό κραχ του 1907, με αποτέλεσμα το 1909 να ιδρυθεί μια νέα εταιρία υπό τον John Moody, γνωστή ως Moody's. Μέχρι το 1924 οι

αξιολογήσεις της κάλυπταν σχεδόν το 100% της αγοράς των ομολόγων των ΗΠΑ. Στη δεκαετία του 1970 η δραστηριότητά της επεκτάθηκε και στο εμπορικό χρέος. Μαζί με άλλους οίκους αξιολόγησης ξεκίνησε την ταξινόμηση των βαθμολογιών για τους εκδότες ομολόγων και των επενδυτών.

Ο αριθμός των χωρών που καλύπτονται από τον οίκο Moody έχει αυξηθεί από 3 το 1975, σε 33 το 1990, και σε πάνω από 100 από το 2000 και μετά. Ανακοινώσεις της Moody πιθανών ή πραγματικών υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των ομολόγων μιας χώρας μπορεί να έχει σημαντικές πολιτικές και οικονομικές επιπτώσεις, όπως για παράδειγμα στον Καναδά το 1995 και τις Ηνωμένες Πολιτείες το 2011.

- Fitch

Ο όμιλος Fitch αποτελεί κατά πλειοψηφία θυγατρική της Fimalac, που εδρεύει στο Παρίσι. Η εταιρεία ιδρύθηκε από τον John Knowles Fitch στις 24 Δεκεμβρίου του 1913 στην πόλη της Νέας Υόρκης σαν εταιρεία εκδόσεων Fitch. Συγχωνεύθηκε με την IBCA Limited που έχει έδρα το Λονδίνο τον Δεκέμβριο του 1997. Το 2000 απέκτησε δύο εταιρίες με έδρα το Σικάγο, Duff & Phelps Credit Rating Co (Απρίλιος) και Thomson Financial Bankwatch (Δεκέμβριος). Η Fitch Ratings είναι η μικρότερη από τους "τρεις μεγάλους" NRSROs, καλύπτοντας ένα πιο περιορισμένο μερίδιο της αγοράς σε σχέση με την S & P και την Moody. Παρόλα αυτά είναι ένα από τα τρία εθνικά αναγνωρισμένες στατιστικές υπηρεσίες βαθμολογίας που ορίζονται από την αμερικάνικη επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

- Standard & Poor's

Οι Standard & Poor's είναι ο γηραιότερος όλων. Η ιστορία του ξεκινά το 1860. Η εταιρεία ξεκινάει την ιστορία της με τη δημοσίευση από τον Henry Varnum Poor της 'Ιστορίας των Σιδηροδρόμων και κανάλια στις Ηνωμένες Πολιτείες'. Αυτό το βιβλίο ήταν μια προσπάθεια να συγκεντρώσει αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με την οικονομική και επιχειρησιακή κατάσταση των αμερικανικών εταιρειών σιδηροδρόμου. Ετησίως δημοσιεύονται ενημερωμένες εκδόσεις αυτού του βιβλίου. Το 1906 ιδρύθηκε η Πρότυπη Στατιστική Υπηρεσία με σκοπό την παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών σχετικά με τις εταιρίες που δεν ασχολούντουσαν με τους σιδηρόδρομους.

Με τη σημερινή μορφή του υφίσταται από το 1941, μετά τη συγχώνευση του οικονομικού εκδοτικού οίκου Poor's με τη Standard Statistics Bureau, που εξέδιδε ημερήσιους δείκτες για ενενήντα μετοχές που ο ιδρυτής της, Λούθερ Λι Μπλέικ, είχε αρχίσει να παρακολουθεί από το 1906.

Είναι μια εταιρία βασισμένη στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες των ΗΠΑ. Πρόκειται για ένα τμήμα της The McGraw-Hill Companies που δημοσιεύει στις οικονομικές έρευνες και αναλύσεις σχετικά με τα αποθέματα και τα ομόλογα.

Τα συστήματα διαβάθμισης

Κάθε οίκος αξιολόγησης έχει αναπτύξει το δικό του σύστημα διαβάθμισης για τους δανειζόμενους του Δημοσίου, αλλά και για τις επιχειρήσεις.

Η Fitch Ratings ανέπτυξε ένα σύστημα αξιολόγησης το 1924, που υιοθέτησε και η Standard & Poor' s. Το σύστημα αξιολόγησης της Moody' s είναι λίγο διαφορετικό. Μάλιστα, η Moody' s υποστηρίζει πως οι διαβαθμίσεις της ενσωματώνουν μια θεμελιωδώς ανώτερη προσέγγιση, που δεν αντικατοπτρίζει μόνο την πιθανότητα χρεοκοπίας, αλλά και τη σοβαρότητα της ζημίας σε περίπτωση χρεοκοπίας.

Η Fitch Ratings και η Standard & Poor' s χρησιμοποιούν ένα σύστημα γραμμάτων, από το «AAA» (που δίδεται στους πλέον αξιόπιστους δανειολήπτες, που δεν παρουσιάζουν προβλέσιμο ρίσκο σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές πληρωμές τόκων και κεφαλαίου) μέχρι το «D» (που δίδεται στους δανειολήπτες που έχουν ήδη αφήσει ακάλυπτες κάποιες υποχρεώσεις).

Η Moody' s ακολουθεί ένα σύστημα γραμμάτων και αριθμών, από το «Aaa» (για τους ποιοτικότερους τίτλους, με το μικρότερο βαθμό ρίσκου), μέχρι το «C» που είναι και η χαμηλότερη διαβάθμιση που προβλέπει ο οίκος.

Σύστημα αξιολόγησης Moody' s

Aaa	Άριστης ποιότητας ομόλογα με το χαμηλότερο ποσοστό επενδυτικού κινδύνου
Aa1 / Aa3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με πολύ χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο
A1 / A3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο
Baa1 / Baa3	Μεσαίας ποιότητας ομόλογα με πολύ σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο
Ba1 / Ba3	Ομόλογα που το μέλλον τους δεν μπορεί να προβλεφθεί και να εξασφαλιστούν οι αποδόσεις τους
B1 / B3	Ομόλογα τα οποία απέχουν από τον επιθυμητό τύπο επένδυσης
Caa1 / Caa3	Ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας με πολύ υψηλό κίνδυνο
Ca	Ομόλογα τα οποία θεωρούνται έντονα κερδοσκοπικά μη μπορώντας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους
C	Ομόλογα της χαμηλότερης τάξεως χωρίς να δημιουργούν επενδυτικά οφέλη

Σύστημα αξιολόγησης Standard & Poor' s και Fitch

AAA	Ομόλογα με την υψηλότερη βαθμολογία. Ικανότητα ισχυρή στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου
AA+ / AA-	Ομόλογα με ισχυρή ικανότητα στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου αλλά είναι κατά ένα μέρος πιο ευαίσθητο στις αρνητικές μεταβολές από τα AAA
A+ / A-	Ομόλογα υψηλής ικανότητας πληρωμής τόκων και κεφαλαίου αλλά πιο ευάλωτα στις συνέπειες από αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες ή συγκυρίες
BBB+ / BBB-	Ομόλογα με επαρκή πιστοληπτική ικανότητα
BB+ / BB-	Ομόλογα αξιόπιστα, ενέχουν όμως στοιχεία κερδοσκοπίας
B+ / B-	Ομόλογα πιο κερδοσκοπικά από την κατηγορία BB
CCC	Ομόλογα με έντονο κερδοσκοπικό χαρακτήρα, με κίνδυνο απώλειας τόκων και αρχικού κεφαλαίου
CC	Τα πιο κερδοσκοπικά ομόλογα με υψηλό κίνδυνο
SD	Ομόλογα που αθετούν τις συμβατικές υποχρεώσεις
D	Ομόλογα που αθετούν οποιαδήποτε πληρωμή τόκων και αρχικού κεφαλαίου

Κριτική

Οι Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν δεχτεί έντονη κριτική από κυβερνήσεις των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα έχει κριθεί ότι χειροτερεύει (π.χ. μείωση βαθμολογίας σε Ευρωπαϊκές χώρες αλλά και για τις ΗΠΑ το 2011), με την αιτιολογία ότι πρόκειται για μια ολιγοπωλιακή αγορά χωρίς έλεγχο αξιοπιστίας από άλλους οργανισμούς (εκτός από μία τυπική αξιολόγηση τη Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των αγορών κινητών αξιών). Οι κυβερνήσεις αυτές κατηγορούσαν τους Οίκους αξιολόγησης κατά το 2011 ότι οι επιπτώσεις των συνεχόμενων υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών τους επηρεάζουν αρνητικά την χρηματοπιστωτική σταθερότητά τους με αποτέλεσμα να ασκείται αυστηρή κριτική ως προς τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν οι Οίκοι και να γίνεται προσπάθεια για αυστηρότερη εποπτεία των Οίκων αξιολόγησης προτείνοντας τη δημιουργία ενός «ανεξάρτητου» ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης.

Η διεθνής οικονομική κρίση άνοιξε ένα μεγάλο κεφάλαιο συζήτησης για την αξιοπιστία των αξιολογήσεων των τριών οίκων. Οικονομολόγοι, αναλυτές και οι κυβερνήσεις που περνούν από το κόσκινο των οίκων αξιολογήσεων ζητούν επιτακτικά να υπάρχει διαφάνεια στη λειτουργία τους. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο άρχισε την πίεση για μεγαλύτερη διαφάνεια των οργανισμών αυτών με νομικές προτάσεις που είχε υποβάλει στη Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

4.4) Stress Test's

Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων είναι μια μορφή ελέγχου που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της σταθερότητας ενός συγκεκριμένου συστήματος ή οντότητα. Περιλαμβάνει τον έλεγχο πέραν των κανονικών της επιχειρησιακής ικανότητας, συχνά σε ένα οριακό σημείο, προκειμένου να παρατηρήσουν τα αποτελέσματα. Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων μπορεί να έχει μια πιο συγκεκριμένη έννοια σε ορισμένες βιομηχανίες, όπως οι δοκιμές αντοχής για τα υλικά.

Συγκεκριμένα για τις τράπεζες ένα stress test είναι η αξιολόγηση του ισολογισμού μιας τράπεζας για να διαπιστωθεί εάν είναι βιώσιμη ως επιχείρηση ή αν ενδέχεται να πάει σε πτώχευση αντ' αυτού. Είναι ένας καθημερινός όρος που χρησιμοποιείται συχνά από το Εποπτικό Πρόγραμμα Αξιολόγησης Κεφαλαίου, μια διορατική εκτίμηση των κεφαλαίων που πραγματοποιείται από την Federal Reserve και την λιτότητα των εποπτικών αρχών να καθορίσουν εάν τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ έχουν επαρκή κεφαλαιακά αποθέματα για να αντέχουν την ύφεση και την οικονομική κρίση. Οι ρυθμιστικές αρχές επέλεξαν το Tier 1 capital¹³ ως κοινό μέτρο σύγκρισης για την αξιολόγηση των επιπέδων κεφαλαίου.

Έκταση

Η αξιολόγηση περιορίστηκε σε τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου με περιουσιακά στοιχεία άνω των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Μερικά από τα ιδρύματα που εξετάστηκαν ήταν:

- Bank of America
- JP Morgan Chase
- Citigroup
- Goldman Sachs
- Morgan Stanley
- Metropolitan Life Insurance Company της
- PNC Financial Services
- H Bank of New York Mellon
- American Express Company

¹³ Έχει οριστεί στην Basel 1 αλλά στη συνέχεια υιοθετήθηκε και στην Basel 2. Σε γενικές γραμμές Tier 1 σημαίνει τα ίδια κεφάλαια που έχει ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός (μετά από προβλέψεις) πλέον προνομιούχες μετοχές και σε ορισμένες περιπτώσεις συμπεριλαμβάνει και υβριδικά κεφάλαια. Υβριδικά κεφάλαια είναι δανειακά προϊόντα τα οποία όμως δεν μπορούν να ανακαλεστούν από τους κατέχοντες. Που σημαίνει ότι αν έχεις εκδώσει προνομιούχες μετοχές ή ομολόγα, δεν μπορεί αυτός που τα αγοράζει να τα ανακαλέσει η να ζητήσει τα λεφτά μέχρι τη λήξη για οιοδήποτε λόγο.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που περιλαμβάνονται σε αυτήν την άσκηση αντιπροσώπευαν τα δύο τρίτα του συνόλου αμερικανικών τραπεζικών εταιρειών και πάνω από το ήμισυ των δανείων του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ.

Πέρα από τις αμερικάνικες τράπεζες stress tests πραγματοποιήθηκαν και στις Ευρωπαϊκές τράπεζες. Τα τεστ κοπώσεως, τα αποκαλούμενα stress tests, αποτελούν το κλειδί για την επόμενη μέρα στις αγορές, αφού πλέον οι μετοχικές αποδόσεις του κλάδου είναι άμεσα συνδεδεμένες με τα κρίσιμα στοιχεία των λογιστικών τους καταστάσεων. Τα σημεία-βαρόμετρα στον τραπεζικό χάρτη είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ως ποσοστό των δανειακών των χαρτοφυλακίων, ο δείκτης δανείων προς καταθέσεις, οι δείκτες Tier 1 και ο αντίστοιχος δείκτης κόστους προς έσοδα. Ίσως ο πλέον κυρίαρχος παράγοντας, ή το «κλειδί» της αβεβαιότητας των τραπεζικών μεγεθών, να είναι οι δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL ratio), στοιχείο το οποίο προκαλεί και έντονη αβεβαιότητα για τα καθαρά κέρδη τα επόμενα χρόνια.

Την περίοδο 2003 - 2008, οι ελληνικές, αλλά και οι ευρωπαϊκές τράπεζες σημείωναν συνεχείς μειώσεις στον δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων (non performing loans - NPLs), ως αποτέλεσμα της βελτίωσης στη διαχείριση των κινδύνων αλλά και σε μεγάλο βαθμό λόγω των ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών στην παγκόσμια οικονομία. Το διάστημα 2009 - 2011 η καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων των αναλυτών για την κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων στο σύνολό τους προέρχεται κυρίως από την αύξηση των προβλέψεων ως προς τα δάνεια σε ποσοστό κοντά στο 5% το 2010 από 4,5% το 2009.

Η βασική ανησυχία για τις ελληνικές τράπεζες ήταν ότι δεν είχαν «τεσταριστεί» σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες όπως αυτές που διαμορφώνονται σήμερα τόσο στο εγχώριο οικονομικό περιβάλλον όσο και στις περισσότερες χώρες της ΝΑ. Ευρώπης, και τα αποτελέσματα του 2009 το επιβεβαίωσαν. Ωστόσο, η εικόνα τώρα βαραίνει σε μεγάλο βαθμό από τις εγχώριες δραστηριότητές τους και πολύ λιγότερο από αυτές στο εξωτερικό, αφού οι σημαντικές αυξήσεις στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια προέρχονται από τις δραστηριότητες στην Ελλάδα και όχι από το εξωτερικό. Ο Νο1 παράγοντας ή το σημαντικότερο στοιχείο της αβεβαιότητας για την επόμενη τριετία όσον αφορά στα τραπεζικά μεγέθη δεν είναι πλέον οι δείκτες των μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι οποίοι έπαιξαν κυρίαρχο ρόλο στα προηγούμενα τεστ του Ιουλίου, αλλά τα κρατικά ομόλογα των 56 δις. ευρώ περίπου που διακατέχουν στο χαρτοφυλάκιό τους.

Πλαίσιο αναφοράς

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν κληθεί να εκτιμήσουν πόσα επιπλέον κεφάλαια θα χρειαστούν για να πετύχουν συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 της τάξης του 6% βάσει δύο "δυσμενών" σεναρίων στο πλαίσιο των τεστ αντοχής του κλάδου.

Σύμφωνα με έγγραφο που εστάλη στις τράπεζες και είδε το Reuters, οι τράπεζες κλήθηκαν να εκτιμήσουν τον συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 στα τέλη του 2011 βάσει ενός βασικού σεναρίου, ενός "δυσμενούς" σεναρίου που περιλαμβάνει επιδείνωση της οικονομίας για δύο έτη, καθώς και ενός ακόμη δυσμενούς σεναρίου που περιλαμβάνει "ένα επιπλέον σοκ όσον αφορά τα κρατικά ομόλογα".

Το έγγραφο εστάλη και στις 91 τράπεζες που συμμετέχουν στη διαδικασία. Οι όροι των τεστ δεν έχουν αποσαφηνιστεί, μεταξύ των οποίων και το αν θα βασιστούν σε συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 ή core Tier 1, που εξαιρεί ορισμένα είδη κεφαλαίων.

Αποτελέσματα

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο οκτώ τράπεζες δεν πέρασαν τα stress tests. Συνοπτικά, από τις 91 ευρωπαϊκές τράπεζες που μετείχαν στα τεστ, 7 ισπανικές, 2 γερμανικές και 2 πορτογαλικές χρειάζονται κεφαλαιακή ενίσχυση. 2,5 δις ευρώ είναι το συνολικό έλλειμμα κεφαλαίου που καλούνται να καλύψουν όσες τράπεζες απέτυχαν στα stress tests και 20 τράπεζες δεν θα είχαν περάσει χωρίς κρατική κεφαλαιακή ενίσχυση.

Ενώ οκτώ τράπεζες σε πανευρωπαϊκό επίπεδο δεν πέρασαν τα stress tests καμία από αυτές δεν είναι ελληνική, ιρλανδική ή πορτογαλική. αλλά με “βαθμολογία” που αυτομάτως τις υποχρεώνει να προχωρήσουν άμεσα σε κεφαλαιακή ενίσχυσή τους και τέλος εκπλήξεις που αφορούν στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων αρκετών μεγάλων ονομάτων της ευρωπαϊκής τραπεζικής σκηνής.

Όλες οι ελληνικές τράπεζες περνάνε τα stress test με βάση τα σημερινά στοιχεία και λαμβάνοντας υπόψη τις κινήσεις που έχουν πραγματοποιήσει και τις προβλέψεις που έχουν λάβει οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι μέχρι σήμερα, με την Εθνική Τράπεζα να αναδεικνύεται και πάλι πρωταγωνίστρια.

Ωστόσο, με βάση τα στοιχεία των ισολογισμών που δημοσιεύτηκαν στις 31 Δεκεμβρίου 2010 και λαμβάνοντας υπόψη τις κινήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί έως και 30 Απριλίου του 2011 δυο ελληνικές τράπεζες δεν περνάνε αρχικά τα stress test. Κι αυτό γιατί στα αποτελέσματα τα οποία στηρίζονται στο λεγόμενο «δυσμενές σενάριο» δεν έχουν ληφθεί υπόψη κινήσεις ή προβλέψεις που έχουν πραγματοποιηθεί από τις 30 Απριλίου και μετά.

Συνοπτικά, από τις 91 ευρωπαϊκές τράπεζες που μετείχαν στα τεστ, 7 ισπανικές, 2 γερμανικές και 2 πορτογαλικές χρειάζονται κεφαλαιακή ενίσχυση. 2,5 δις ευρώ είναι το συνολικό έλλειμμα κεφαλαίου που καλούνται να καλύψουν όσες τράπεζες απέτυχαν στα stress tests και 20 τράπεζες δεν θα είχαν περάσει χωρίς κρατική κεφαλαιακή ενίσχυση.

Στα αξιοσημείωτα της διαδικασίας το γεγονός ότι περνούν τα τεστ ΟΛΕΣ οι πορτογαλικές, γαλλικές, ιρλανδικές τράπεζες, ενώ ΔΕΝ περνάει μια αυστριακή (η Volksbanken), 5 ισπανικές (μεταξύ των οποίων πιο γνωστές οι Catalunya Caixa, Banco Pastor) και το εντυπωσιακό core tier 1 της τάξης του 10,4% της βελγικής DEXIA που αναδεικνύεται πρωταθλήτρια Ευρώπης!

Ειδικότερα, υπό το «δυσμενές σενάριο» (ήτοι μη συνυπολογίζοντας κινήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί μετά τις 30 Απριλίου 2011) η Αγροτική Τράπεζα εμφανίζει δείκτη Tier 1 0,8% και η Eurobank οριακά χαμηλότερα του ελάχιστου απαιτούμενου 5%. Λαμβάνοντας υπόψη όμως την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποίησε η Αγροτική Τράπεζα, καθώς και τις προβλέψεις που έχει σχηματίσει, η βαθμολογία της διαμορφώνεται στο 6%, ενώ σε ό,τι αφορά την Eurobank λαμβάνοντας υπόψη την απορρόφηση της ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ και την πώληση της θυγατρικής της στην Πολωνία, η βαθμολογία της διαμορφώνεται στο 7,6%.

Σε ό,τι αφορά τις υπόλοιπες τράπεζες τα αποτελέσματα των stress test διαμορφώνονται ως εξής:

- **Εθνική Τράπεζα** με βάση τις κινήσεις και μετά τις 30 Απριλίου ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 9,7%, στο "δυσμενές σενάριο" ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 7,7%
- **Alpha Bank** με βάση τις κινήσεις και μετά τις 30 Απριλίου ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 8,2%, στο "δυσμενές σενάριο" ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 7,4%
- **Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο** με βάση τις κινήσεις και μετά τις 30 Απριλίου ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 7,1%, στο "δυσμενές σενάριο" ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 5,5%
- **Τράπεζα Πειραιώς**, με βάση τις κινήσεις και μετά τις 30 Απριλίου ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 6,3%, στο "δυσμενές σενάριο" ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 5,3%.

Σχετικά με τις Marfin Popular Bank και Τράπεζα Κύπρου τα αποτελέσματά τους από τα stress test διαμορφώνονται ως εξής:

- **Marfin Popular Bank** με βάση τις κινήσεις και μετά τις 30 Απριλίου ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 9,2%, στο "δυσμενές σενάριο" ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 5,3%.
- **Τράπεζα Κύπρου** με βάση τις κινήσεις και μετά τις 30 Απριλίου ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 6,2%, στο "δυσμενές σενάριο" ο δείκτης Core Tier I διαμορφώνεται στο 9,5%.

Σχολιάζοντας τα αποτελέσματα ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, Γιώργος Προβόπουλος, δήλωσε: "Τα αποτελέσματα της άσκησης είναι ενθαρρυντικά όσον αφορά την κεφαλαιακή θέση των τραπεζών μας, οι οποίες ακολουθώντας και τις προτροπές της Τράπεζας της Ελλάδος, προχώρησαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και δρομολόγησαν επιχειρηματικές κινήσεις με αποτέλεσμα την ενδυνάμωση της θέσης τους, παρά τις δυσκολίες του περιβάλλοντος. Οι μεγάλες προκλήσεις που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική οικονομία επιβάλλουν όχι απλώς συνέχιση, αλλά ένταση των προσπαθειών. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να ενθαρρύνει τις τράπεζες προς την κατεύθυνση αυτή".

ΜΕΡΟΣ Β

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναφερθούμε στην χρηματοοικονομική κρίση που εμφανίστηκε σε παγκόσμιο επίπεδο το 2008 και συνεχίζεται να υπάρχει. Αυτή ξεκίνησε από την κορυφή της οικονομίας που όπως γνωρίζουμε είναι η Αμερική και εξαπλώθηκε σε ολόκληρο σχεδόν τον κόσμο. Η αρχή έγινε από την αμερικάνικη αγορά στεγαστικών δανείων και λόγω της παγκοσμιοποίησης έφτασε σε όλες τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

5.1) Ορισμός χρηματοοικονομικής κρίσης

Ως χρηματοοικονομική κρίση ορίζεται μια χρονική περίοδο κατά την οποία η οικονομία παρουσιάζει μια έντονη καθοδική πορεία, η οποία γίνεται πλήρως αντιληπτή από την αγορά. Η χρηματοοικονομική κρίση είναι μία διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών, η οποία προκαλεί επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου με αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύσουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερες αποδοτικές ευκαιρίες¹⁴.

Το πρόβλημα αυτό συνήθως εμφανίζεται πρώτα σε μία χώρα και ύστερα μεταφέρεται και σε άλλες. Ο Peter Summers υποστηρίζει ότι η μετάδοσή της κρίσης μπορεί να μεταφερθεί με αρκετούς διαφορετικούς τρόπους.

- Η επέλευση των ίδιων αρνητικών παραγόντων σε πολλές χώρες, π.χ. η κρίση στην αγορά των ομολόγων.
- Οι αρνητικές μεταβολές σε τιμές και εισόδημα μπορούν να μεταφερθούν από χώρα σε χώρα λόγω της ανοιχτής διακίνησης αγαθών και γενικά των εμπορικών δεσμών.
- Συνήθως τα κράτη ανταγωνίζονται μεταξύ τους με αποτέλεσμα να υποτιμούνται τα νομίσματα.
- Όταν μια χώρα έχει δανείσει ή έχει δανειστεί από μία άλλη χώρα, τότε αν η μία από αυτές έχει αρνητικές εξελίξεις στην οικονομία της θα παρουσιάσει και η άλλη χώρα πρόβλημα λόγω της συναλλαγής αυτής.
- Η μείωση της ρευστότητας στην αγορά μιας χώρας μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των θέσεων των επιχειρήσεων της στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί και η ρευστότητα στις άλλες χώρες.
- Ο πανικός που επικρατεί στους επενδυτές σε περιόδους απότομης πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, δεν τους προτρέπει να προχωρήσουν σε επενδύσεις.

Τα παραπάνω δίνουν την δυνατότητα σε κάθε ανισορροπία της οικονομίας που εμφανίζεται σε μία χώρα να μεταδίδεται και σε υπόλοιπες με σχετική ευκολία. Αυτονόητο είναι ότι σημαντικό ρόλο παίζουν και άλλοι παράγοντες όπως η γεωγραφική θέση και έκταση της κάθε χώρας αλλά και ο βαθμός των συναλλαγών που έχει με τα άλλα κράτη.

¹⁴ Σύμφωνα με τον Mishkin (1992)

5.2) Διαδικασία Κρίσης

Η κρίση που διανύουμε ξεκίνησε από μια περίοδο αυξημένων συναλλαγών, οι οποίες στο τέλος προκάλεσαν το σπάσιμο της κερδοσκοπικής φούσκας. Οι κερδοσκοπικές κρίσεις πάντα ακολουθούν την ίδια σχεδόν πορεία. Στην αρχή, η προσδοκώμενη αξία ενός προϊόντος έχει αυξανόμενο ρυθμό, προκαλώντας και την αύξηση της ζήτησης γι' αυτό, καθώς όλοι θα επιθυμούν την απόκτησή του. Όσοι δεν έχουν πια κεφάλαιο για να αγοράσουν το προϊόν, προχωρούν στον δανεισμό. Λόγω αυτού του γεγονότος αλλά και της αυξημένης ζήτησης, η τιμές συνεχίζουν την ανοδική πορεία. Όταν η αυξητική τάση εξαντληθεί, τότε θα είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν νέοι αγοραστές για τα προϊόντα αυτά. Οι αρχικοί επενδυτές επιθυμούν τώρα να πουλήσουν το μερίδιό τους, όμως εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης αυτό δεν είναι καθόλου εύκολο. Η προσδοκώμενη αξία τους πλέον μειώνεται σημαντικά επιφέροντας μόνο ζημιές στον κάτοχό τους. Η μείωση της τιμής τους είναι αναμενόμενη και δεδομένη πλέον¹⁵. Με αυτόν τον τρόπο η κερδοσκοπική κρίση μπορεί να επηρεάσει το σύνολο της οικονομίας.

5.3) Αναδρομή σε Προηγούμενες Κρίσεις

Η οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο έχει πληγεί αρκετές φορές από διάφορες κρίσεις. Η καθεμία είχε διαφορετική ένταση όμως όλες απείλησαν την ισορροπία παγκοσμίως. Η κρίση του 2008 υπήρξε και είναι η σημαντικότερη των τελευταίων είκοσι χρόνων διότι ήταν η μοναδική που χάλασε την ισορροπία της παγκόσμιας οικονομίας. Στη συνέχεια θα γίνει μια συνοπτική αναφορά σε ορισμένες κρίσεις που πέρασε η οικονομία.

A) Το Κραχ του 1929

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 (αγγλικά: The Great Depression) ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929, γνωστό ως η Μαύρη Τρίτη. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2ου παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939.

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο - κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με τη ζήτηση σε διαρκή υποχώρηση, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο. Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την

¹⁵ Σύμφωνα με τον Blanchard και το βιβλίο του A European Perspective

ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 2ου παγκοσμίου πολέμου.

Αναζητώντας τα βαθύτερα αίτια της κρίσης, εντοπίζουμε μια ανισορροπία στην οικονομία των ΗΠΑ, από όπου και ξεκίνησε η κρίση. Η υπερπαραγωγή πρώτων υλών και γεωργικών προϊόντων οδήγησε στην πτώση των τιμών και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των αγροτών. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις υπεραισιόδοξες βιομηχανικές επενδύσεις στους αναδυόμενους τεχνολογικούς τομείς, είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μία προσφορά που ξεπερνούσε τη ζήτηση στην αγορά. Αυτό που ακολούθησε δεν είχε προηγούμενο. Η Wall Street κατέρρευσε, με τους επενδυτές να χάνουν συνολικά 40 δισ. δολάρια.

Παράλληλα, διεθνώς επικρατούσε ένα ευάλωτο κλίμα. Οι οικονομίες όλων των χωρών ήταν ήδη εξασθενημένες από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο. Το γερμανικό και το βρετανικό εμπόριο είχαν σημειώσει σημαντική πτώση, ενώ ο αμερικανικός προστατευτισμός και η εμμονή στην αποπληρωμή των δανείων από τις ευρωπαϊκές χώρες επιδείνωσαν περισσότερο το πρόβλημα. Η Γερμανία και η Αυστρία επλήγησαν πρώτες. Στη συνέχεια, ο πανικός εξαπλώθηκε σε όλους τους χρηματιστηριακούς κύκλους της Ευρώπης. Επιχειρήσεις και τράπεζες κατέρρευσαν αλυσιδωτά και επήλθε μία παγκόσμια οικονομική ύφεση. Ο αριθμός των ανέργων εκτοξεύθηκε στα 30 εκατομμύρια.

Οι αντιδράσεις που ακολούθησαν την εκδήλωση της κρίσης δεν ήταν ιδιαίτερα συντονισμένες. Τα επιμέρους κράτη δεν επεδίωξαν την ευρύτερη διεθνή συνεργασία, αλλά προτίμησαν να περιοριστούν στη ρύθμιση της εθνικής τους πολιτικής μειώνοντας τις δαπάνες τους. Στον αντίποδα, βρισκόταν η πολιτική του New Deal που ακολούθησε ο Αμερικανός Franklin Roosevelt, σύμφωνα με την οποία η αναθέρμανση της οικονομίας απαιτούσε την αύξηση των κρατικών δαπανών.

Όπως ήταν αναμενόμενο, τις επιπτώσεις της κρίσης δεν απέφυγε ούτε η Ελλάδα. Το Χρηματιστήριο Αθηνών έκλεισε επ' αόριστον και τα αποθέματα της Τράπεζας της Ελλάδος σε συνάλλαγμα και χρυσό εξανεμίστηκαν λόγω της κερδοσκοπίας. Ακολούθησε η μείωση των εισαγωγών και η διαμόρφωση μιας συναλλαγματικής πολιτικής ιδιαίτερα προστατευτικής με έντονο τον κρατικό παρεμβατισμό. Την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος συνόδευσε η επιβολή καθεστώτος αναγκαστικής κυκλοφορίας της δραχμής, κατάργησης της αγοράς συναλλάγματος και αναστολής πληρωμής χρεολυσίων και τόκων για το σύνολο των κρατικών δανείων. Ενδεικτικό του αντίκτυπου της κρίσης είναι ότι η αμερικανική οικονομία χρειάστηκε μια δεκαετία για να συνέλθει. Λυτρωτικά λειτούργησε ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος, καθώς οι τεράστιες στρατιωτικές δαπάνες εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη.

B) Οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970

Μετά τον πόλεμο οι περισσότερες οικονομίες γεύτηκαν τη μακρύτερη περίοδο ανάπτυξης στην ιστορία των κοινωνιών της αγοράς. Από το 1950 μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '70 οι οικονομίες αναπτύσσονταν με χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 έκαναν την εμφάνισή τους δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Αυτές έφεραν στο προσκήνιο το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, δηλαδή τη συνύπαρξη πληθωρισμού και αυξημένης ανεργίας. Ως επίσημη ημερομηνία έναρξης της πρώτης κρίσης καταγράφεται η 17η Οκτωβρίου του 1973, όταν τα μέλη του ΟΑΡΕC (Οργανισμού Αραβικών Χωρών - Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) ανακοίνωσαν ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονταν οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους στη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία.

Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC (Οργανισμός Πετρελαιοπαραγωγών χωρών) συμφώνησαν να εκμεταλλευτούν την επιρροή τους στο μηχανισμό καθορισμού της τιμής του πετρελαίου, έτσι ώστε να αυξηθεί η τιμή του παγκοσμίως. Έτσι, η εξάρτηση του βιομηχανοποιημένου κόσμου από το αργό πετρέλαιο και ο κυρίαρχος ρόλος του ΟΡΕC ως παγκόσμιου προμηθευτή, οδήγησαν σε δραματικά πληθωριστικές αυξήσεις τιμών, ενώ ήταν κατασταλτικές για την οικονομική δραστηριότητα.

Παρόλα αυτά, οι στοχευμένες χώρες ανταποκρίθηκαν βρίσκοντας νέες πρωτοβουλίες για να περιορίσουν την εξάρτηση τους από τις παραπάνω χώρες. Παρά τις προσπάθειες των αραβικών κρατών να καταδείξουν την ενεργειακή εξάρτηση της Δύσης, μπορεί να υποστηριχθεί ότι τελικά διαπραγματεύονταν διπλωματικά οφέλη για την ολοένα και αυξανόμενη εξάρτηση από τη Δύση για οικονομική και στρατιωτική ασφάλεια. Η έντονη αντίδραση από τις ΗΠΑ, τη Δυτική Ευρώπη, την Ιαπωνία και τη Σοβιετική Ένωση, καθώς και η εισροή νέου πετρελαϊκού πλούτου, είχαν επικίνδυνες συνέπειες για τα αραβικά κράτη κατά τα έτη μετά το 1973 και το εμπάργκο του ΟΡΕC. Οι υψηλές τιμές του πετρελαίου άνοιξαν νέους δρόμους προς αναζήτηση ενέργειας, φτάνοντας μέχρι την Αλάσκα, τη Βόρειο Θάλασσα, την Κασπία Θάλασσα και τον Καύκασο.

Έξι χρόνια μετά, το 1979, ακολούθησε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ, στον απόηχο της ιρανικής επανάστασης. Μετά την πολιτική κρίση και τον Ayatollah Khomeini να ανακτά τον έλεγχο του Ιράν, οι διαμαρτυρίες γκρέμισαν τον πετρελαϊκό τομέα του Ιράν. Παρόλο που το νέο καθεστώς επανέλαβε τις εξαγωγές πετρελαίου, ήταν ασυνεπείς και λιγότερες οδηγώντας τις τιμές να εκτοξευθούν στα ύψη.

Οι χώρες του ΟΡΕC για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση, αύξησαν την παραγωγή τους και η συνολική απώλεια έφτασε στο 4%. Ωστόσο, επικράτησε ένας διαδεδομένος πανικός που ανέβασε την τιμή πολύ περισσότερο από όσο θα αναμενόταν. Μετά το 1980 οι τιμές του πετρελαίου έπεφταν για έξι συνεχόμενα έτη και κορυφώθηκαν το 1986 με μία πτώση 46%. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μειωμένης ζήτησης και της υπερβολικής παραγωγής, οδηγώντας τον ΟΡΕC στο να χάσει την ενότητα του. Εξαγωγείς πετρελαίου, όπως το Μεξικό, η Νιγηρία και η Βενεζουέλα επεκτάθηκαν σημαντικά, ενώ οι ΗΠΑ και η Ευρώπη πήραν περισσότερο πετρέλαιο από το Prudhoe Bay και τη Βόρειο Θάλασσα.

Γ) Η «Μαύρη Δευτέρα» του 1987

Από τα μέσα της δεκαετίας του '80 και σχεδόν μία δεκαετία μετά την τελευταία κρίση παρατηρήθηκε μία σημαντική οικονομική ανάκαμψη. Οι οικονομίες αναπτύχθηκαν και πάλι,

ο πληθωρισμός υποχώρησε και τα χρηματιστήρια έζησαν μεγάλες δόξες. Η ταχύτατη πτώση των μετοχών που ακολούθησε, τον Οκτώβριο του '87, έφερε μνήμες από τον Οκτώβριο του '29. Τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου του 1987 ο δείκτης Dow Jones έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία.

Τα αίτια της κρίσης προκύπτει ότι ήταν οικονομικό-πολιτικά. Τα στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο ήταν δυσμενή. Παράλληλα, οι εξελίξεις στο πολιτικό σκηνικό ήταν αρνητικές, καθώς ο πρόεδρος Reagan δεν ήταν σε θέση, για λόγους υγείας, να ελέγχει την κατάσταση στις ΗΠΑ και η κρίση στον Περσικό Κόλπο κλιμακωνόταν. Όσον αφορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρατηρήθηκε πρωτοφανής πτώση των τιμών των μετοχών, ενώ έμεινε κλειστό από τις 20 Οκτωβρίου έως τις 23 Οκτωβρίου του 1987. Ωστόσο, ακόμα και όταν άνοιξε, η πτώση εξακολούθησε να είναι σημαντική και η προσφορά καταγιτιστική. Η απογοήτευση ήταν διάχυτη στους επενδυτές. Ο τότε πρωθυπουργός, Ανδρέας Παπανδρέου, κατηγορούσε τις ΗΠΑ για την κρίση και στη Βουλή οι κατηγορίες εκτοξεύονταν κατά πάντων.

Βέβαια, αυτή τη φορά ο αντίκτυπος της κρίσης δεν ήταν τόσο δραματικός όσο το 1929. Η αμερικανική οικονομία ήταν πλέον πιο ισχυρή και ανθεκτική σε τέτοιου είδους «χτυπήματα». Επιπλέον, η επέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, με τη διάθεση μεγάλων ποσοτήτων ρευστού στην αγορά, υπήρξε καθοριστική. Με αυτόν τον τρόπο επωφελήθηκαν οι τράπεζες, μείωσαν τα επιτόκια και έδωσαν σημαντικά δάνεια στις μεγαλύτερες εισηγμένες επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά, θεωρείται ότι η εν λόγω κρίση σήμανε τη νέα μείωση της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρήθηκε την περίοδο 1989-1992 στην παγκόσμια οικονομία.

Δ) Η Κρίση της τεκίλας το 1994

Η μείωση της ζήτησης της τεκίλας οδήγησε σε κρίση το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ μεξικάνικου πέσος και αμερικάνικου δολαρίου, με αποτέλεσμα τη σημαντική υποτίμηση του πρώτου. Η συναλλαγματική αυτή κρίση έθεσε σε κίνδυνο τις μεξικάνικες τράπεζες, οι οποίες παρουσίασαν ιδιαίτερος υψηλές ζημιές. Η κρίση της μεξικανικής τραπεζικής αγοράς με την σειρά της επηρέασε το τραπεζικό σύστημα της Αργεντινής, με αποτέλεσμα τη μείωση των καταθέσεων αυτού κατά 18% μέχρι το 1995. Παρόλα αυτά η συναλλαγματική ισοτιμία της Αργεντινής παρέμεινε αλώβητη από την κρίση.

Ε) Η κρίση του 1995

Η τράπεζα Meridien BIAO με έδρα στο Λουξεμβούργο αποφάσισε τη μεταφορά σημαντικού ύψους κεφαλαίων προς τα υποκαταστήματα της στις Μπαχάμες. Η μεταφορά αυτή επέφερε σημαντική μείωση στη ρευστότητα της τραπεζικής αγοράς των χωρών που δραστηριοποιούνταν η τράπεζα, εφόσον αποφασίστηκε το κλείσιμο των υποκαταστημάτων της στη Ζάμπια, στην Κένυα και τη Σουαζιλάνδη. Η αναστάτωση αυτή μεταφέρθηκε και σε άλλες χώρες της Αφρικής, όπως είναι το Καμερούν.

ΣΤ) Η κρίση του 1997 στα ασιατικές αγορές

Οι επενδύσεις που προσέλκυαν έφταναν στο ήμισυ των συνολικών επενδύσεων σε αναπτυσσόμενες χώρες. Ιαπωνικές τράπεζες και αμερικανικοί οργανισμοί επένδυσαν σε αυτές, χωρίς να ανησυχούν για τα κέρδη τους, καθώς τα τοπικά νομίσματα ήταν προσκολλημένα στο δολάριο. Ωστόσο, ο ξέφρενος ρυθμός των επενδύσεων και τα ελλείμματα στον προϋπολογισμό των ασιατικών χωρών είχαν ως αποτέλεσμα να μην μπορούν να συγκρατήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο. Με την εγκατάλειψη της εν λόγω ισοτιμίας ακολούθησε ραγδαία πτώση στα χρηματιστήρια και στις τιμές των οικοδομικών επιχειρήσεων που ανθούσαν μέχρι τότε. Ενδεικτικό είναι ότι το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ σημείωσε πτώση 64% κατά την περίοδο 1997-1998.

Αποφασίστηκε η αναστολή της λειτουργίας 16 ταϊλανδέζων χρηματοοικονομικών εταιριών. Η απόφαση αυτή μείωσε σε μεγάλο βαθμό την εισροή ξένων κεφαλαίων στις χώρες της ευρύτερης ασιατικής περιοχής, η οποία μέχρι τότε αν και ήταν αθρόα δεν αξιοποιούνταν αποτελεσματικά. Η αποτελεσματικότητα αυτή έγινε πλέον εμφανής και οι ξένοι επενδυτές προχώρησαν σε απόσυρση των κεφαλαίων τους, με αποτέλεσμα την κρίση που ταλάνισε την ασιατική οικονομία μέχρι το 2000. Στις βασικότερες συνέπειες αυτής της κρίσης είναι οι σημαντικές υποτιμήσεις των νομισμάτων της Κορέας, της Ινδονησίας, της Μαλαισίας και άλλων χωρών, καθώς και σημαντικές απώλειες στις εθνικές χρηματοοικονομικές αγορές και το παγκόσμιο εμπόριο.

Z) Η κρίση του 1998

Η ανακοίνωση περί αδυναμίας πληρωμής του δημόσιου χρέους εκ μέρους της Ρωσίας οδήγησε σε πτώχευση εκατοντάδων ιδιωτικών τραπεζών και στο ξέσπασμα μίας ακόμα τραπεζικής κρίσης στην αγορά της Ρωσίας. Ταυτόχρονα, υπάρχουν ενδείξεις ότι η κρίση αυτή αποτέλεσε και την αιτία των κρίσεων που παρατηρήθηκαν σε Αργεντινή, Βραζιλία και Ισημερινό, καθώς και την αιτία της πτώχευσης ενός από τα μεγαλύτερα αμερικάνικα hedge funds, του Long Term Capital Management.

H) Η «φούσκα» των μετοχών υψηλής τεχνολογίας

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι εταιρείες του internet βρέθηκαν στο απόγειο τους. Η τάση για επένδυση σε μετοχές υψηλής τεχνολογίας ήταν γενικευμένη. Το φαινόμενο κορυφώθηκε τον Ιανουάριο του 2000, όταν η AOL εξαγόρασε με το αστρονομικό ποσό των 200 δισ. δολαρίων τον όμιλο Time Warner. Το Μάρτιο του 2000 ο δείκτης μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq έφτασε το ιστορικό του υψηλό άνω των 5.000 μονάδων. Η φούσκα έσκασε, με το δείκτη Nasdaq να χάνει μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 το 78% της αξίας του.

Ως κύρια αίτια αυτής της πτώσης θεωρούνται οι υπερτιμημένες μετοχές των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας, αλλά και η διαφθορά των εταιρειών μιας και πολλές από αυτές δήλωναν κέρδη υψηλότερα του πραγματικού. Συχνά επίσης, οι χρηματιστηριακοί αναλυτές έδιναν θετικές εισηγήσεις για μετοχές εταιρειών που είχαν σημαντικά οικονομικά προβλήματα. Οι συνέπειες για την αμερικανική οικονομία ήταν ευρύτερες. Η πτώση ήταν απότομη, οι επενδύσεις «πάγωσαν» και η 11η Σεπτεμβρίου αποτέλεσε τη χαριστική βολή. Η Fed όμως παρενέβη εγκαίρως, μειώνοντας διαδοχικά τα επιτόκια και βοηθώντας τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη να ανακάμψει.

Θ) Η κρίση της Τουρκίας το 2000-2002

Το τραπεζικό σύστημα της Τουρκίας παρουσίασε αρκετά προβλήματα. Συγκεκριμένα, η ανάγκη στήριξης των μεγάλων δημόσιων τραπεζών και αποζημίωσης των καταθετών των ιδιωτικών τραπεζών που απέτυχαν ανάγκασε την κυβέρνηση να αυξήσει το ήδη μεγάλο δημόσιο χρέος. Ένα επιτυχημένο, όμως, πρόγραμμα αναδόμησης και αναχρηματοδότησης των τραπεζών εμπόδισε την επέλευση αρνητικών επιπτώσεων στο δημόσιο χρέος και την μετακύλιση της κρίσης και σε άλλες γειτονικές χώρες.

Δ) Η κρίση της Αργεντινής το 2001

Μετά το 1994, η Αργεντινή δοκιμάζεται και πάλι με μια νέα κρίση. Αυτή τη φορά ήταν το δικό της νόμισμα που θεωρήθηκε υπερτιμημένο, με αποτέλεσμα να ασκηθούν υψηλές πιέσεις στις αγορές, να καταρρεύσει το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και το βάρος του δημόσιου εξωτερικού χρέους να αποσταθεροποιηθεί. Οι πολίτες της χώρας προχώρησαν σε μαζικές αναλήψεις, με αποτέλεσμα τη μείωση της ρευστότητας της αγοράς και την κρατική ανακοίνωση περί αδυναμίας πληρωμής του δημόσιου χρέους. Μέχρι το τέλος του 2002, το τραπεζικό σύστημα είχε απολέσει περισσότερο από το 66% των συνολικών του καταθέσεων. Ταυτόχρονα, όμως, και το τραπεζικό σύστημα της γειτονικής Ουρουγουάης απώλεσε το 54% των συνολικών του καταθέσεων, καθότι αρκετοί Αργεντινοί που είχαν τοποθετήσει τα κεφάλαιά τους σε αυτό τα απέσυραν. Η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών και στη γειτονική χώρα οδήγησε και αυτήν σε κρίση συναλλάγματος.

ΑΑ) 2007: Η κρίση των subprimes

Στις αρχές του καλοκαιριού του 2007 οι ΗΠΑ είδαν για άλλη μια φορά την οικονομία τους να συρρικνώνεται. Μία νέα λέξη άρχισε να απασχολεί όσους ασχολούνται με τα οικονομικά: τα subprimes δάνεια. Πρόκειται για στεγαστικά δάνεια που χρηματοδοτούν πέραν του 100% της αξίας του ακινήτου, καθώς επίσης και δάνεια με υψηλότερο επιτόκιο σε μη φερέγγυους δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει ότι χορηγούνταν σε δανειολήπτες με μεγάλη πιθανότητα να μην μπορέσουν να τα αποπληρώσουν, είτε γιατί έχουν χαμηλό εισόδημα, είτε γιατί δεν έχουν μόνιμη εργασία. Επιπλέον, οι τόκοι είναι εξαιρετικά υψηλοί αλλά και κυμαινόμενοι, δίνοντας το έναυσμα δημιουργίας ενός κερδοσκοπικού συστήματος γύρω από αυτά. Με μόνο στόχο την επίτευξη κέρδους, τα δάνεια χορηγήθηκαν στα αμερικανικά νοικοκυριά, χωρίς προηγουμένως οι τράπεζες να ελέγξουν τη δυνατότητα αποπληρωμής τους. Αυτό σε συνδυασμό με την κρίση της αγοράς ακινήτων και την πτώση των τιμών επέφερε μία γενικευμένη κρίση. Ακολούθησαν κατασχέσεις σπιτιών και χιλιάδες εξώσεις. Η πώληση αυτών απλά επιδείνωσε την κατάσταση. Μέσα από αλυσιδωτές αντιδράσεις η ύφεση της αμερικανικής οικονομίας θεωρήθηκε πλέον δεδομένη.

Οι ανησυχίες όμως, έχουν εξαπλωθεί και στις ευρωπαϊκές και ασιατικές αγορές. Το αποτέλεσμα είναι οι κεντρικές τράπεζες να διοχετεύουν δισεκατομμύρια ευρώ ή δολάρια σε αυτές. Το συνολικό ύψος της ζημίας για το σύνολο της παγκόσμιας αγοράς αποτιμάται σε πάνω από 400 δισ. ευρώ, από τα οποία πάνω από 150 δισ. ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι η ζημία που θα επιβαρύνει τις μεγάλες ξένες τράπεζες.

5.4) Πορεία προς την κρίση

Η κρίση που ξεκίνησε από τις αγορές των ΗΠΑ επηρέασε όλη την υφήλιο. Όσο πέρασε ο καιρός βγήκε στην επιφάνεια η σοβαρότητα της κρίσης και το πρόβλημα πήρέ σοβαρές διαστάσεις. Η κρίση αν και πρωτοπαρουσιάστηκε στις αγορές των ΗΠΑ, σε σύντομο χρονικό διάστημα άρχισε να επηρεάζει όλες τις παγκόσμιες αγορές. Αυτό δείχνει το ποσό στενά συνδεδεμένες είναι οι παγκόσμιες αγορές. Έτσι η κρίση από περιφερικό πρόβλημα έγινε παγκόσμιο. Αν και οι χώρες που επηρεαστήκαν έλαβαν μέτρα σε σύντομο χρονικό διάστημα έγινε φανερό ότι σε σύντομο χρονικό διάστημα όλες οι χώρες πρέπει να ενεργήσουν από κοινού.

5.4.1. Η κατάσταση πριν την κρίση

Πριν την κρίση επικρατούσε μια θετική ατμόσφαιρα στις αγορές. Έως τις αρχές του 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον απεριόριστης αισιοδοξίας. Μάλιστα, την περίοδο 2002-2007 σημειώθηκε η υψηλότερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη των τελευταίων 40 ετών. Οι κτηματομεσιτικές αγορές κέρδιζαν άξια. Οι τιμές πετρελαίου με τις αυξανόμενες προοπτικές ζήτησης ανοδική πορεία. Τον Ιούλιο η τιμή του πετρελαίου ανά βαρέλι έχε φτάσει τα 147 δολάρια. Η αύξηση στις τιμές του πετρελαίου και η ξηρασία που προκάλεσε άνοδο στις τιμές τροφίμων προμήνησαν την κρίση.

Οι τράπεζες έβλεπαν υψηλό κέρδη από τις πιστώσεις που σχεδίαζαν να χορηγήσουν στο κτηματομεσιτικό τομέα λόγω της ανοδικής πορείας της αγοράς αυτής. Από τις πιστώσεις μπορούσαν να επωφεληθούν και οι πελάτες με χαμηλό εισόδημα. Όταν αυξήθηκαν οι αξίες των κατοικιών, οι ιδιοκτήτες που αποκτήσαν κατοικίες με στεγαστικά δάνεια, δανειοδοτήθηκαν περαιτέρω υποθηκεύοντας την επιπρόσθετη άξια.

Οι τράπεζες χωρίς να περιμένουν την πληρωμή των δανείων, δείχνοντας την άξια των υποθηκευμένων κατοικιών, προωθούσαν ομολόγα στην αγορά τα όποια τους απόφεραν νέες πηγές και τα όποια ξανά δανειοδοτούσαν. Οι αγοραστές ομολόγων τα πούλησαν στην αγορά στους επενδυτές ως ομολόγα και μετοχές.

Οι προειδοποιήσεις για την επερχόμενη κρίση από ορισμένους αναλυτές και καθηγητές ήταν λιγιστές. Επομένως, αναμενόμενο ήταν να μην ακουστούν και να μην δοθεί σημασία. Μάλιστα, οι κεντρικές τράπεζες είχαν τότε επικεντρωθεί στην δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού ρίσκου (hedge funds), τα οποία δεν ήταν τα κυρίως ή τα μόνα υπεύθυνα για την κρίση. Τους διέφυγε εντελώς η συμπεριφορά των επενδυτικών τραπεζών, όπως εύκολα διαπιστώνεται από τις προ της κρίσης εκθέσεις τους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

5.4.2. Το ξεκίνημα της κρίσης

Η πτωτική τάση στις τιμές των ακίνητων στις ΗΠΑ άρχισε τον φθινόπωρο 2006. Όμως οι αρνητικές της συνέπειες διαφανήκαν αργότερα. Αύτη η χρονική μετάθεση εξηγείται και από τα χαρακτηριστικά του δανείου και ποιο συγκεκριμένα από τον κανόνα 28+2 ή 27+3: Τα πρώτα 2 ή 3 χρονιά οι δανειολήπτες πλήρωναν τόκους με πολύ χαμηλά επιτόκια και

διαπραγματευόντουσαν μετά την πάροδο αυτού του διαστήματος πιο ψηλά, μεταβλητά επιτόκια για το υπόλοιπο τις "ζωής" του τριακονταετούς δημεύου. Οι μηνιαίες δόσεις μετά την αρχική περίοδο μπορούσαν να αυξηθούν, από 25 μέχρι 4%. Κάποια νοικοκυριά δεν είχαν ποτέ πρόθεση να κρατήσουν ποτέ το ακίνητο, υπολογίζοντας ότι μετά την περίοδο των πρώτων χρόνων θα εγκατέλειπαν την όλη προσπάθει και θα κέρδιζαν το φτηνό "ενοίκιο" της αρχικής περιόδου ή/και την διάφορα ανάμεσα στην τιμή αγοράς και την τιμή πώλησης του ακινήτου. Και βέβαια τα εξειδικευμένα κτηματομεσιτικά γραφεία που στις ΗΠΑ έχουν το δικαίωμα να παραχωρούν δάνεια, και δεν υπόκειται σε καμία εποπτική αρχή, γνωρίζοντας ότι θα τα πουλήσουν στις επενδύτες τράπεζες μόλις τα παραχωρήσουν, στρατολογούσαν δανειολήπτες με το τσουβάλι. Ακόμα και οι οίκοι αξιολογήσεις ξύπνησαν με ενάμιση χρόνο καθυστέρηση, την άνοιξη του 2007 και άρχισαν να αναθεωρούν προς τα κάτω τις αξιολογήσεις των τίτλων.

Και βέβαια, όσο πλήθαιναν τα δάνεια, τιτλοδοτημένα ή μη, πλήθαιναν και τα χρέη. Ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των αμερικάνικων νοικοκυριών ακολούθησε πτωτική τροχιά μέχρι να πλησιάσει το 0% το 2008, τα χρέη τους εκτοξευτήκαν στα ύψη. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα η αποπληρωμή των δανείων να γίνει αδύνατη και οι τράπεζες να κατασχέσουν τις κατοικίες.

Όταν οι κατοικίες αυτές προωθηθήκαν προς πώληση για να αποφέρουν ρευστό στις τράπεζες, αυξήθηκε η προσφορά με αποτέλεσμα να σημειωθούν μεγαλύτερες πτώσεις στις άξιες. Ως φυσικό επακόλουθο σημειώθηκε πτώση στα ομολόγα που φασίζόντουσαν στα ενυπόθηκα δάνεια. Η κατάσταση αυτή έκρουσε των κώδων κινδύνου για τις χρηματοοικονομικές εταιρίες. Αν και δεν άλλαζαν οι υπευθυνότητες πληρωμής προς τους κατάθετες, επειδή η περιουσία τους έχασε αξία οι τράπεζες βίωσαν προβλήματα κεφαλαίου.

Το πρόβλημα ρευστοποίησης που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες έπρεπε να λυθεί με πίστωση από αλλά χρηματοοικονομικά ιδρύματα, αλλά η κατάσταση ήταν σαφής και περιείχε μεγαλύτερα ρίσκα με συνέπια να αυξηθεί το κόστος της πιστώσεις. Έτσι οι τράπεζες δεν είχαν την πρόθεση να δανειοδοτήσουν και ως συνέπεια αυτού ήταν αναμενόμενη μια σμίκρυνση στο οικονομικό σύστημα. Στις αγορές να επικρατεί ένα κλίμα έλλειψης εμπιστοσύνης και οι προβληματικές τράπεζες άρχισαν να καταρρέουν. Η οικονομική κρίση άρχισε να επηρεάζει και τον παραγωγικό τομέα.

5.4.3. Εξέλιξη της κρίσης

Τα πρώτα σημάδια της κρίσης εμφανίστηκαν το καλοκαίρι του 2006 όταν οι τιμές των κατοικιών στις Η.Π.Α. σταμάτησαν να ανεβαίνουν. Οι χρεοκοπίες πολλών νοικοκυριών, που προηγουμένως είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime), άρχισαν να πληθαίνουν σε επίπεδα ρεκόρ, καθώς τα επιτόκια αυξάνονταν. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δανείων είχε προηγουμένως τιτλοποιηθεί και πουληθεί σε αμοιβαία κεφάλαια, σε άλλες τράπεζες και επενδυτές ανά τον κόσμο. Έτσι, οι πρώτες επιπτώσεις των χρεοκοπιών των νοικοκυριών άρχισαν να γίνονται εμφανείς στην αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων subprime. Το Δεκέμβριο του 2006 ο αξιολογικός οίκος Fitch προειδοποιούσε ότι ένας μεγάλος αριθμός οφειλετών με στεγαστικά δάνεια subprime θα αντιμετώπιζε προβλήματα την επόμενη χρονιά, το 2007, όταν θα ανανεώνονταν τα

συμβόλαια τους με νέα επιτόκια αγοράς. Στις 28 Δεκεμβρίου η Owit Mortgage Solutions, μια επιθετική μικρή τράπεζα στην Καλιφόρνια που δάνειζε κυρίως στην αγορά των subprime κατέθεσε αίτηση πτώχευσης.

Μετά από μια σειρά πτωχεύσεων τραπεζών, τον Ιούλιο του 2007, οι αξιολογικοί οίκοι Standard & Poor' s και Moody' s έσπειραν φόβο στις αγορές ανακοινώνοντας την πρόθεσή τους να εξετάσουν την προηγούμενη βαθμολόγηση ενός συνόλου δανείων subprime ύψους περίπου \$18 δισ. για πιθανή υποβάθμιση. Η Fitch ακολούθησε. Πολλά προϊόντα που βασίζονταν σε δάνεια subprime υποβαθμίστηκαν από AAA σε A+, δηλαδή κατά 4 βαθμίδες, κάτι που μέχρι τότε ήταν εξαιρετικά ασυνήθιστο. Ο ΟΟΣΑ χαρακτήρισε αυτές τις υποβαθμίσεις «αναπάντεχες» και θεώρησε ότι «εξέθεσαν τους οίκους αξιολόγησης σε σημαντική κριτική» (OECD (2007)). Οι οίκοι αξιολόγησης άρχισαν να επανεξετάζουν τις διαδικασίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούσαν, προκαλώντας ακόμα μεγαλύτερη αβεβαιότητα στις αγορές.

Στις αρχές Αυγούστου του 2007 οι εξελίξεις επιταχύνθηκαν δραματικά και η κρίση ξέσπασε πλήρως. Η γερμανική τράπεζα IKB Deutsche Industriebank AG για να αντιμετωπίσει τις απώλειες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου της, αρχικά στράφηκε στη μητρική της για την εξασφάλιση χρηματοδότησης και τελικά διασώθηκε με τη δημιουργία ενός νέου fund που οργάνωσε ο βασικός της μέτοχος, η KfW Bankengruppe στις 7 Αυγούστου. Στις 9 Αυγούστου του 2007 η γαλλική τράπεζα BNP ανακοίνωσε τη διακοπή των ρευστοποιήσεων των επενδυτών από τρία αμοιβαία κεφάλαιά της, τα οποία είχαν επενδύσει σε αμερικανικά στεγαστικά προϊόντα, καθώς «αδυνατούσε» να τιμολογήσει αξιόπιστα την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους. Παρόμοια προβλήματα αντιμετώπισε και άλλη γερμανική τράπεζα, η Sachsen LB, η οποία εξαγοράστηκε από την Landesbank Baden-Württemberg. Την ίδια μέρα τα διεθνή χρηματιστήρια κατακρημνίστηκαν.

Την επόμενη μέρα, Παρασκευή, 10 Αυγούστου, οι φόβοι εντάθηκαν. Τα επιτόκια στη διατραπεζική εκτοξεύτηκαν προς τα πάνω και η ρευστότητα πρακτικά εξαφανίστηκε, αφού στη διατραπεζική αγορά κυριάρχησε φόβος για τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Οι κεντρικές τράπεζες αναγκάστηκαν να παρέμβουν για να εξασφαλίσουν την απαραίτητη ρευστότητα. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα παρείχε την ίδια μέρα ρευστότητα ύψους €61 δισ.

Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο άρχισαν σταδιακά να αντιλαμβάνονται ότι τα περιουσιακά τους στοιχεία που βασίζονταν σε στεγαστικά δάνεια subprime, δεν άξιζαν όσο πίστευαν, είχαν τιμολογήσει λάθος τον κίνδυνο που συνδεόταν με αυτά και πλέον ήταν πρακτικά αδύνατο να εκτιμήσουν την αξία τους, καθώς οι σχετικές αγορές κατέρρεαν. Οι τράπεζες, αβέβαιες πλέον για τις ίδιες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες, σταμάτησαν να δανείζουν. Ουσιαστικά καμία τράπεζα δεν δάνειζε σε καμία άλλη τράπεζα όσο μικρό και αν ήταν το διάστημα δανεισμού. Πολλοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί άρχισαν να έχουν σοβαρό πρόβλημα να εξασφαλίσουν την βραχυχρόνια χρηματοδότηση που τους ήταν απαραίτητη για να συνεχίσουν να λειτουργούν - ιδίως οι οργανισμοί με υψηλή μόχλευση.

Με το ξέσπασμα της κρίσης τον Αύγουστο του 2007, η αγορά των στεγαστικών δανείων subprime πάγωσε. Πολλές εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, τράπεζες επενδύσεων, ειδικοί

οργανισμοί-κελύφη και άλλοι, που ήταν επενδυτές στην αγορά των subprime και είχαν χρηματοδοτήσει την επένδυσή τους με βραχυχρόνιο δανεισμό, δέχτηκαν τηλεφωνήματα από τους δανειστές τους για μεγαλύτερη εγγύηση (margin). Για να βρουν την εγγύηση υποχρεώθηκαν σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα οι τιμές πολλών περιουσιακών στοιχείων να αρχίσουν να πέφτουν. Οι πρώτοι οργανισμοί που χτυπήθηκαν ήταν οργανισμοί-κελύφη, στημένοι ως θυγατρικές εταιρείες αμερικανικών τραπεζών για να μπορούν να δανείζονται εύκολα χωρίς υποχρεωτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις για το ρίσκο που αναλάμβαναν. Αμέσως, η αγορά αυτών των εταιρειών ειδικού σκοπού (Special Investment Vehicles) εξαφανίστηκε. Η αγορά αυτή χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις σε στεγαστικά προϊόντα εκδίδοντας βραχυπρόθεσμα εταιρικά ομόλογα, τα λεγόμενα Asset-Backed Commercial Paper (ABCP). Λίγοι επιθυμούσαν πλέον να αγοράσουν ABCPs και έτσι και αυτή η αγορά κατέρρευσε.

Όσον αφορά την Μ. Βρετανία στις 13 Σεπτεμβρίου 2007 αποκαλύπτεται ότι η βρετανική τράπεζα Northern Rock ζήτησε και έλαβε έκτακτη χρηματοδότηση από τη Τράπεζα της Αγγλίας, καθώς βασίζονταν σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από την διατραπεζική αγορά, η οποία είχε πλέον διακοπεί. Η έλλειψη λεπτομερειών για το σχέδιο προκάλεσε πανικό στο κοινό και από την Παρασκευή 14 έως και την Δευτέρα 17 Σεπτεμβρίου έσπευσαν να αποσύρουν μαζικά τις καταθέσεις τους (£1δισ. αποσύρθηκε σε μία μόνο ημέρα) στην πρώτη τέτοιου μεγέθους περίπτωση (run on the bank) στη Μ. Βρετανία εδώ και έναν αιώνα. Το Υπουργείο Οικονομικών αναγκάστηκε να εγγυηθεί το σύνολο των καταθέσεων. Οι όποιες προσπάθειες να βρεθεί αγοραστής απέτυχαν και η τράπεζα τελικά πέρασε υπό κρατικό έλεγχο τον Φεβρουάριο του 2008.

Γενικά, όμως, από τον Σεπτέμβριο 2007 έως και το Νοέμβριο του ίδιου έτους, χάρη στις παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών, η κατάσταση δεν εκτραχύνθηκε. Έκτοτε, όμως, τα περιθώρια άρχισαν μια νέα ανοδική πορεία. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται πιο ξεκάθαρο το μέγεθος των πιθανών απωλειών στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ενώ τεχνικοί λόγοι επέτειναν την άνοδο. Το Δεκέμβριο του 2007 ανακοινώνονται τα πρώτα σχέδια για στήριξη από την αμερικανική κυβέρνηση στους ιδιοκτήτες ακινήτων που αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο κατάσχεσης. Επίσης, οι πέντε μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες στο δυτικό κόσμο συντονίζονται για να παράσχουν ρευστότητα στις τράπεζες.

Τα διεθνή χρηματιστήρια, αν και αντέδρασαν αρνητικά στην αρχή της κρίσης τον Αύγουστο του 2007, επανήλθαν γρήγορα στα προηγούμενα επίπεδα. Σε αντίθεση με τις αγορές ομολόγων και χρήματος δεν είχαν πληγεί ιδιαίτερα και υπήρχε η εντύπωση σε πολλούς αναλυτές ότι οι καλές μέρες θα συνεχίζονταν και το 2008. Όμως, τον Ιανουάριο του 2008, η κρίση στη διατραπεζική αγορά και την αγορά ομολόγων μεταδόθηκε και στα χρηματιστήρια. Ο Ιανουάριος σημαδεύτηκε από πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών παγκοσμίως. Ξεκίνησε έτσι μια καθοδική πορεία των χρηματιστηρίων που διήρκεσε περίπου 15 μήνες.

Στις 22 Ιανουαρίου 2008, η Fed μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στο 3,5% από 4,25%. Η μείωση ήταν η μεγαλύτερη της 25-ετίας και η πρώτη επείγουσα μείωση από το 2001. Τα διατραπεζικά επιτόκια πέφτουν προσωρινά. Οι ανησυχίες, όμως, μεταφέρονται στην τύχη των εταιρειών ασφάλισης ομολόγων. Συγχρόνως, καθώς οι τράπεζες έχουν ξεκινήσει μια

σταδιακή απομόγχευση και οι πιστωτικές συνθήκες δυσκολεύουν, εκφράζονται και οι πρώτες ανησυχίες για την παγκόσμια οικονομία. Η ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες χώρες αναμένεται να πληγεί. Όμως, παρά τις ανησυχίες και για πρώτη φορά στη σύγχρονη ιστορία, υποστηρίζεται η θεωρία της αποσύνδεσης των οικονομιών (decoupling), ότι δηλαδή οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδίως οι χώρες BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα), δεν θα ακολουθήσουν την ίδια πορεία. Τον Φεβρουάριο του 2008 οι G7 εκτιμούν ότι οι συνολικές απώλειες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος θα φτάσουν τα \$400 δισ.

Τον Μάρτιο του 2008 η κρίση άρχισε να επιδεινώνεται, καθώς η αναζήτηση ασφαλούς καταφυγίου από τους επενδυτές οδήγησε στις 19 Μαρτίου του 2008 τις αποδόσεις των εντόκων γραμματίων του αμερικανικού δημοσίου σε σχεδόν μηδενικά επίπεδα.

Τον Απρίλιο του 2008, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προειδοποιεί ότι οι απώλειες για το σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα μπορούσαν να φτάσουν τα \$1 τρις. Τον Απρίλιο και το Μάιο του 2008 η κατάσταση δείχνει σημάδια βελτίωσης: από τη μία οι εκτεταμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών και από την άλλη οι επιτυχημένες αυξήσεις κεφαλαίου μεγάλων τραπεζών καταφέρνουν να ηρεμήσουν προσωρινά τις αγορές. Οι οποίες θεωρούν ότι ο συστημικός κίνδυνος είναι ακόμη μικρός, ότι η ύφεση στις Η.Π.Α. θα είναι περιορισμένη, ενώ η θεωρία του decoupling, παρά τη διεθνή πτώση των χρηματιστηρίων, υποστηρίζεται ακόμη από πολλούς αναλυτές.

Μέχρι εκείνη τη στιγμή και εφαρμόζοντας τα διδάγματα από την κρίση του 1930, οι κεντρικές τράπεζες είχαν αντιδράσει με τρόπο ώστε η χρηματοοικονομική κρίση να μην μετατραπεί σε οικονομική και να μην καταρρεύσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Όμως, ο παραδοσιακός μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είχε ουσιαστικά παραλύσει: δεν δίνονταν δάνεια σε ιδιώτες. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν σε εκτεταμένες ενέσεις ρευστότητας, χρησιμοποιώντας και νέα εργαλεία. Η Fed δημιούργησε το Μάρτιο του 2008 το TAF (Term Auction Facility¹⁶) για το δανεισμό τραπεζών ανώνυμα χωρίς να τιμωρούνται για την ανάγκη τους αυτή από τις αγορές, αλλά και το primary dealer credit facility για τη διευκόλυνση δανεισμού χρηματοοικονομικών φορέων πέραν των τραπεζών από τη Fed, καθώς και ένα μηχανισμό για την ανταλλαγή παράγωγων προϊόντων βασισμένων σε subprime δάνεια με έντοκα γραμμάτια του αμερικανικού δημοσίου (Cecchetti (2008)). Όμως, παρά τις παρεμβάσεις, οι κεντρικές τράπεζες δεν είχαν καταφέρει να λύσουν το βασικό πρόβλημα της επιδεινούμενης κρίσης. Γίνονταν μέρα με τη μέρα ολοένα και πιο φανερό ότι η έλλειψη ρευστότητας ήταν απλώς σύμπτωμα και όχι η αιτία των γεγονότων. Το πρόβλημα ήταν η έλλειψη φερεγγυότητας.

Στις 10 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers ανακοινώνει τεράστιες απώλειες για το τελευταίο τρίμηνο και, έπειτα από ένα πενήνημερο αγωνιώδους αναζήτησης αγοραστή, αναγκάζεται να κηρύξει πτώχευση τη Δευτέρα, 15 Σεπτεμβρίου. Ήταν η πρώτη μεγάλη τράπεζα που χρεοκοπούσε. Είχε προηγηθεί ένα Σαββατοκύριακο έντονων διαβουλεύσεων χωρίς αποτέλεσμα. Την ίδια μέρα, στις 15 Σεπτεμβρίου, η Merrill Lynch ανακοινώνει την εξαγορά

¹⁶ Είναι ένα προσωπικό πρόγραμμα που διαχειρίζεται η Federal Reserve των ΗΠΑ με στόχο την αντιμετώπιση των αυξημένων πιέσεων των βραχυπρόθεσμων αγορών χρηματοδότησης.

της από την Bank of America για \$50 δισ. Μέσα σε ένα Σαββατοκύριακο δύο από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες του κόσμου έπαψαν να υπάρχουν. Η χρεοκοπία της Lehman εξαφάνισε την όποια λίγη εμπιστοσύνη είχε μείνει στη διατραπεζική αγορά και τα επιτόκια εκτοξεύτηκαν σε ιστορικά υψηλά. Η αγορά ουσιαστικά ήταν και πάλι κλειστή και θα παρέμενε έτσι για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Το τραπεζικό τοπίο άλλαζε δραματικά, καθώς η λίστα τραπεζών και αμοιβαίων κεφαλαίων που χρεοκοπούσαν ή εξαγοράζονταν μεγάλωνε διαρκώς. Οι μόνες δύο μεγάλες επενδυτικές αμερικανικές τράπεζες που είχαν απομείνει (Goldman Sachs, Morgan Stanley) μετατράπηκαν στις 22 Σεπτεμβρίου 2008 σε εμπορικές (bank holding companies) προκειμένου να αποκτήσουν απρόσκοπτη πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την Fed. Στις 25 Σεπτεμβρίου 2008 η Washington Mutual με συνολικά στοιχεία ενεργητικού αξίας \$328 δισ. (η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα στις Η.Π.Α.) κλείνει και πωλείται στην JPMorgan Chase. Το ντόμινο συνεχίζεται στη Ευρώπη, καθώς η Fortis, ο πολυεθνικός τραπεζικός και ασφαλιστικός γίγαντας διασπάται και εν μέρει κρατικοποιείται τον Οκτώβριο του 2008. Το ίδιο συμβαίνει και με την αγγλική Bradford & Bingley και την βελγογαλλική Dexia.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου - αρχές Οκτωβρίου του 2008 οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ισλανδίας, η Kaupthing, η Glitnir και η Landsbanki (η οποία λειτουργούσε ως Icesave στην Νορβηγία και το Ην. Βασίλειο) πτώχευσαν και τέθηκαν υπό καθεστώς ελέγχου από την Ισλανδική Αρχή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας. Οι ισλανδικές τράπεζες είχαν θυγατρικές εκτός συνόρων της Ισλανδίας και είχαν προσελκύσει καταθέσεις. Η χρεοκοπία αυτή δημιούργησε κρίση στις σχέσεις της χώρας με τις χώρες δραστηριοποίησης των τραπεζών της, για το αν και πώς θα αποζημιώνονταν οι πελάτες τους στο εξωτερικό. Η διαμάχη συνεχίστηκε μέχρι και τις αρχές του 2011.

Καθώς η κατάσταση έβαινε εκτός ελέγχου, κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να παρέμβουν δυναμικά. Σε πολλές χώρες ανακοινώνεται αύξηση του ορίου εγγύησης των καταθέσεων. Οι πτωχεύσεις / διασώσεις τραπεζών συνεχίζονται σε όλο τον κόσμο το χειμώνα του 2008-2009. Παρόλα αυτά η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009 και ο φόβος κατάρρευσης συνέχισε να υπάρχει, καθώς αμφισβητούνταν η βιωσιμότητα όλων των μεγάλων αμερικανικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ταυτόχρονα, η χρηματοοικονομική κρίση περνούσε στη πραγματική οικονομία όλων των χωρών του πλανήτη.

Τον Μάιο του 2009, η Αμερική παρουσίασε τα θετικά αποτελέσματα από ασκήσεις προσομοίωσης σε ακραίες καταστάσεις των τραπεζών της. Τα αποτελέσματα αμφισβητήθηκαν έντονα από πολλούς, κυρίως μη Αμερικανούς αναλυτές, όμως βοήθησαν στην αποκατάσταση, έως ένα βαθμό, της εμπιστοσύνης των τραπεζών τους. Από τα μέσα του 2009, μετά τα stress tests, οι φόβοι για την κατάσταση των τραπεζών αντικαταστάθηκαν από τους φόβους για την οικονομική κατάσταση. Καθώς η κρίση περνούσε στην πραγματική οικονομία, οι κίνδυνοι για το χρηματοπιστωτικό σύστημα αυξάνονταν. Η πιθανότητα να βαθύνει η ύφεση οδηγώντας σε νέο κύκλο προβληματικών δανείων έμοιαζε εφιαλτική. Η σταδιακή όμως ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2010 βοήθησε στον μετριασμό των κινδύνων για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στην Ευρώπη, η αποκατάσταση μιας αντίστοιχης σχετικής ηρεμίας δεν διήρκεσε πολύ. Αιτία υπήρξε το γεγονός, ότι μια νέα κρίση χτύπησε την Ευρώπη με αφορμή την Ελλάδα. Όπως και στην Αμερική, stress tests έκανε και η Ευρώπη. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, από τις 91 χώρες που ελέγχθηκαν, μόλις 7 έπεσαν κάτω από το όριο του 7% (μεταξύ των άλλων υπήρχε και Αγροτική τράπεζα της Ελλάδας). Αυτό όμως δεν καθυσήχασε πλήρως καθώς τα tests αυτά προϋπέθεταν ότι καμία χώρα της ευρωζώνης δεν θα χρεοκοπήσει.

Το 2011 η ένταση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης φαίνεται να ξεπεράστηκε. Όμως, ο χρηματοοικονομικός τομέας παραμένει ευαίσθητος και τα ασφάλιστρα κινδύνου υψηλά. Ορισμένες από τις γενεσιουργικές αιτίες της κρίσης, όπως οι διεθνείς ανισορροπίες στον εξαγωγικό τομέα, εξακολουθούν να υφίστανται, ίσως με μικρότερη ένταση. Στη διάρκεια του 2010, οι αγορές στην Ευρώπη ταλανίστηκαν από ερωτήματα για την τύχη του ευρώ από τα τεράστια χρέη που συσσώρευσαν χώρες όπως η Ελλάδα. Γενικότερα, η μόχλευση στο Δυτικό κόσμο είχε πλέον γίνει πολύ μεγάλη, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Αυτή η μόχλευση θα επηρεάσει αρνητικά τους ρυθμούς ανάπτυξης στο μέλλον και απαιτεί επαγρύπνηση των εποπτικών φορέων διότι διατηρεί τη νευρικότητα στις αγορές. Απαιτεί, επίσης, και ένταση των προσπαθειών για τη δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η οποία θα εξασφαλίζει μεγαλύτερη σταθερότητα και θα αποτρέπει την συσσώρευση κινδύνων.

5.4.4. Επιπτώσεις της κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε ουσιαστικά τις παγκόσμιες αγορές και λόγω της έλλειψης ρευστότητας έγινε εμφανής στους χρηματιστηριακούς δείκτες των ανεπτυγμένων χωρών. Σημαντικοί κλάδοι της οικονομίας όπως ο τραπεζικός και ο ασφαλιστικός επλήγησαν δημιουργώντας την σμίκρυνση της αγοράς και την επικράτηση της ανασφάλειας σε πολλούς τομείς. Η αύξηση της ανεργίας και οι πληθωριστικές τάσεις που εμφανίζονται με ραγδαίο ρυθμό παρομοιάζει την κατάσταση με την κρίση – κραχ του 1929 που βίωσε η οικονομία της Αμερικής.

Για να λυθεί το δανειοδοτικό πρόβλημα πραγματοποιήθηκαν σημαντικές παρεμβάσεις για να μην αυξηθεί η ανεργία και η στασιμότητα στις αγορές. Οι ΗΠΑ είναι γνώστες για την φιλελεύθερη οικονομική πολιτική που ασκούν και για το λόγο αυτό οι κρατικές παρεμβάσεις πάντα ήταν σε χαμηλά επίπεδα . Αυτό όμως άλλαξε καθώς η κρίση δεν θα μπορούσε να περιοριστεί χωρίς σοβαρές παρεμβάσεις. Έτσι η κρατικοποίηση μερικών τραπεζών ήταν αναπόφευκτη για να αυξηθεί η τραπεζική ρευστότητα. Αυτό που επικρατεί είναι ο πανικός και η απόλυτη ανασφάλεια.

Η μεγαλύτερη απώλεια των χρηματιστηρίων στην αρχή της κρίσης πραγματοποιήθηκε το 2008 και συγκεκριμένα στις 24 Οκτωβρίου. Η μέρα αυτή είναι γνωστή ως ‘Μαύρη Παρασκευή’ των αγορών. Συγκεκριμένα οι δείκτες των χρηματιστηρίων κατακρημνίζονται συμπεριλαμβανομένου και αυτού της Αθήνας, όπου οι απώλειες το μεσημέρι έφτασαν το

πρωτοφανές ποσοστό μέχρι τότε το 14%. Η εικόνα στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια είναι επίσης δραματική, Φρανκφούρτη, Παρίσι και Λονδίνο αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα¹⁷.

5.5) Αιτίες της κρίσης

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η κρίση αυτή είναι η μεγαλύτερη των τελευταίων δεκαετιών. Το γεγονός ότι η σημερινή οικονομία έχει μεγαλύτερο παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα στη κίνηση του κεφαλαίου κάνει την κρίση πιο σοβαρή. Οι αιτίες της είναι πολλές όμως εδώ θα αναλυθούν μερικές.

- Η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization).

Με την μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, στη Μ. Βρετανία και στην Ε. Ένωση σημειώθηκε τεράστια αύξηση στις χορηγήσεις των δανείων αυτών. Έτσι οι εμπορικές τράπεζες για να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους με εισοδο μετρητών στο ενεργητικό τους ετοίμασαν αλόγιστα και χωρίς περιορισμό διάφορα στεγαστικά δάνεια και εξέδιδαν εταιρικά ομόλογα¹⁸.

- Η πτώση της αξίας των κατοικιών από το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων.

Η τεράστια προσφορά ακινήτων στις ΗΠΑ, λόγω των παραπάνω, είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση της αξίας των κατοικιών. Οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων δεν εισέπρατταν τόκους και κεφάλαιο, με αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα να υποστούν σημαντική μείωση της απόδοσής τους.

- Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)

Τα χαμηλά επιτόκια και η υπερβάλλουσα ρευστότητα αύξησε τον δανεισμό των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σε υψηλά επίπεδα και μείωσε την αποταμίευση. Όταν ξέσπασε η κρίση, ο υπερβολικός δανεισμός δεν επέτρεπε την περαιτέρω χρηματοδότηση με αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις και νοικοκυριά να οδηγηθούν σε χρεοκοπία.

- Η παγκοσμιοποίηση της διεθνούς οικονομίας

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας έχει σαν αποτέλεσμα το χρηματοοικονομικό πρόβλημα να μεταδοθεί σε ολόκληρο τον κόσμο. Στους λογαριασμούς πολλών Ευρωπαϊκών τραπεζών υπήρξαν πολλά ομόλογα που δεν μπορούσαν να εξυπηρετηθούν βάζοντας σε κίνδυνο τις τράπεζες. Αυτός ήταν ο λόγος που πολλές από αυτές ζήτησαν την κρατική συνδρομή με την μορφή κρατικών εγγυήσεων.

¹⁷<http://citypressblog.wordpress.com/2008/10/24/%CE%B5%CE%BB%CE%B5%CF%85%CE%B8%CE%B5%CF%81%CE%B7-%CF%80%CF%84%CF%89%CF%83%CE%B7/>

¹⁸ Τα ομόλογα αυτά πωλούνταν από τις επενδυτικές τράπεζες (Lehman Brothers) σε αμοιβαία κεφάλαια, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρίες, επενδυτικές τράπεζες, εμπορικές τράπεζες και Hedge Funds.

- Η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου σε επενδυτικά προϊόντα

Υπάρχουν διάφοροι οργανισμοί αξιολόγησης (Fitch και Moody's) τα οποία εξετάζουν την πιστοληπτική ικανότητα εταιριών, κρατών και χρηματοοικονομικών προϊόντων. Οι οργανισμοί αυτοί είχαν συμφέρον να παραδίδουν αναληθείς αξιολογήσεις για τα προϊόντα και τις εταιρίες αυτές και γι' αυτό δεν μπορούσαν να διαγνώσουν έγκαιρα τον κίνδυνο της χρεοκοπίας των τραπεζών.

- Το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus)

Τα στελέχη των μεγάλων πολυεθνικών εταιριών του χρηματοοικονομικού τομέα λάμβαναν τεράστιες αμοιβές με την μορφή πρόσθετων παροχών για τα οικονομικά αποτελέσματα που πετύγχαναν για τις εταιρίες.

- Το κανονιστικό πλαίσιο

Η έλλειψη αυστηρού νομοθετικού πλαισίου για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και η παγκοσμιοποίηση βοηθάει την αρνητική επιρροή στην παγκόσμια οικονομία. Η πλήρης απελευθέρωση του αυστηρού ελέγχου στον χρηματοοικονομικό τομέα είχε σαν αποτέλεσμα να μεταδοθούν τα φαινόμενα της κρίσης στην οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο.

Έντονη κριτική έχει ασκηθεί και στην νομισματική πολιτική που ακολούθησαν οι κεντρικές τράπεζες. Η Fed θεωρείται από πολλούς ειδικούς υπαίτια για την κρίση στην αγορά κατοικίας, καθώς διατήρησε τα επιτόκια σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, δημιουργώντας στους δανειστές την ψευδαίσθηση της εύκολης μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων. Το επιχείρημα που αντιπαραβάλλει η αμερικάνικη κεντρική τράπεζα στην κριτική αυτή ήταν ο φόβος του ενδεχόμενου αποπληθωρισμού την περίοδο εκείνη. Από την άλλη μεριά, η ΕΚΤ (ευρωπαϊκό κοινωνικό ταμείο) θεωρείται υπεύθυνη για την επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, την οποία φάνηκε να αγνοεί διατηρώντας τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Η Fed, από το φθινόπωρο του 2007, μείωσε τα επιτόκια με στόχο την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά με τη βεβαιότητα όμως ότι δε θα δημιουργηθούν πληθωριστικές τάσεις καθώς αντισταθμίζονται από τη μείωση του τραπεζικού χρήματος. Αντίθετα, η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα θέτοντας ως πρωταρχικό της στόχο την αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων αύξησε τα επιτόκια της υπερεκτιμώντας τις ικανότητες της ισχυρής της οικονομίας. Άμεση συνέπεια ήταν η σταδιακή υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ και η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Συνεπώς, η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με την πιστωτική στενότητα συνέβαλλε στην ανατροπή της αναπτυξιακής δυναμικής των οικονομιών της ευρωζώνης. Η μη κοινή οικονομική πολιτική που εφήρμοσαν οι δύο κεντρικές τράπεζες όχι μόνο δε βοήθησαν να αντιμετωπιστεί η κρίση, αλλά χειροτέρεψαν την παγκόσμια οικονομία.

5.6) Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της τρέχουσας κρίσης

Τα φαινόμενα που περιγράφηκαν μέχρι τώρα δεν συνιστούν, ωστόσο, κάτι ασυνήθιστο στην ιστορία του κεφαλαίου. Η παρούσα κρίση είναι αξιοσημείωτη εξαιτίας του ρόλου που οι

τράπεζες έχουν παίξει σε αυτή. Στις χρηματιστηριακές κρίσεις, οι χαμένοι είναι συνήθως οι πολλοί μικροεπενδυτές που τοποθετούν τις οικονομίες τους σε μετοχές και βρίσκονται να κρατάνε απαξιωμένα χαρτιά μετά από κάποια κρίση, ή βρίσκονται ακόμα και χρεωμένοι επειδή χρηματοδότησαν τις χρηματιστηριακές τους αγορές μέσω δανεισμού. Στην περίπτωση της κρίσης των ακινήτων στην αμερικάνικη αγορά, αυτοί που υπέφεραν είναι οι τράπεζες και τα κερδοσκοπικά hedge funds, που αγόρασαν τα χρέη για ακίνητη περιουσία (ή τίτλους, καλυπτόμενους από τα χρέη) από τις τράπεζες έκδοσης των δανείων. Πολλοί ιδιοκτήτες σπιτιών, ανίκανοι να πληρώσουν, έχασαν τις αποταμιεύσεις τους, τις οποίες είχαν επενδύσει στην αγορά της κατοικίας τους, σαν αποτέλεσμα των κατασχέσεων. Αλλά τουλάχιστον ο εύκολος δανεισμός που προσφέρθηκε από τις τράπεζες επέτρεψε ένα υψηλό επίπεδο κατανάλωσης για κάποια χρόνια. Αυτή τη φορά, δεν πρόκειται για μικρούς αποταμιευτές που έβαζαν το μηδαμινό τους κεφάλαιο σε εξαφανιζόμενες σε μια νύχτα μετοχές, αλλά κυρίως για τράπεζες που χρηματοδοτούσαν την αγορά υπερτιμημένων ακινήτων και τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιοκτητών κατοικίας.

Η έκταση των ζημιών που καθεμία από τις τράπεζες έπρεπε να απορροφήσει (όχι μόνο οι αμερικάνικες τράπεζες, αλλά επίσης, για παράδειγμα, ιδιωτικές και δημόσιες γερμανικές τράπεζες, που πήραν μέρος σε απατηλά ασφαλείς κερδοσκοπικές συναλλαγές) δεν έχει ακόμα ξεκαθαρίσει. Όχι μόνο γιατί οι τράπεζες είναι απρόθυμες να δημοσιοποιήσουν την έκταση των ζημιών τους, αλλά επίσης επειδή, όπως συμβαίνει συχνά, δεν είναι οι ίδιες σε θέση να γνωρίζουν την ακριβή πλήρη έκταση. Όταν εμπλέκονταν στην αγορά τίτλων που καλύπτονταν από δάνεια ακινήτων, οι τράπεζες εμπιστεύτηκαν τυφλά την κρίση των αποκαλούμενων "γραφείων διαβάθμισης". Αλλά η υψηλότερη ποιότητα "AAA" διαβαθμίσεων πληρωνόταν από τις ίδιες τις τράπεζες που εξέδιδαν τους τίτλους, γεγονός που δεν ήταν οπωσδήποτε βοηθητικό αναφορικά με την αντικειμενικότητα των διαβαθμίσεων. Από τη στιγμή που κανείς δεν γνωρίζει επακριβώς ποια τράπεζα είναι αγκιστρωμένη σε πόσα σάπια δάνεια ή ακόμα κι αν αντιμετωπίζει χρεοκοπία, η έλλειψη εμπιστοσύνης ανάμεσα στις τράπεζες έχει μεγαλώσει τόσο ώστε τον τελευταίο χρόνο έχει σχεδόν παραλύσει τις διατραπεζικές συναλλαγές. Στις διατραπεζικές συναλλαγές, οι τράπεζες χορηγούν η μία στην άλλη μικρής διάρκειας δάνεια, χωρίς τυπικότητες, προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι οι δουλειές εξελίσσονται ομαλά. Αλλά, αν κάποια τράπεζα πρέπει να συνυπολογίσει ότι κάποια άλλη μπορεί να χρεοκοπήσει αύριο, ο συνηθισμένος "εν νυκτί" δανεισμός γίνεται επίσης ριζοκίνδυνος. Μεγαλύτερα προβλήματα έχουν αποφευχθεί μέχρι τώρα μόνο επειδή οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν με μια γρήγορη επέκταση της δανειοδότησής τους.

5.7) Γενικά μέτρα που λήφθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο

Οι αρχές αντέδρασαν άμεσα και συντονισμένα από το 2008, έχοντας πάρει πολύτιμα μαθήματα από τη Μεγάλη Ύφεση του 1930. Οι προσπάθειες κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών συντονίστηκαν μέσω των G-20 και του αναβαθμισμένου Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Προσπάθησαν να μην χτίσουν νέα τείχη προστατευτισμού και να ακολουθήσουν μια κοινή πολιτική εξόδου από την κρίση. Μια μεγαλύτερη σε μέγεθος και διάρκεια παγκόσμια ύφεση αποφεύχθηκε χάρη στην επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική

πολιτική. Σε γενικές γραμμές τα επιτόκια μειώθηκαν δραστικά και υιοθετήθηκαν μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα αναζωογόνησης της οικονομίας.

Οι κεντρικές τράπεζες, όμως, δεν περιορίστηκαν μόνον στη μείωση των επιτοκίων. Εφεύραν νέους τρόπους παροχής ρευστότητας, αύξησαν το ελάχιστο ποσό των εγγυημένων τραπεζικών καταθέσεων, συνέδραμαν τις κυβερνήσεις στον καθορισμό πακέτων διάσωσης των τραπεζών. Όλη η υφήλιος επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ. Οι χώρες που επηρεάστηκαν από την κρίση έλαβαν αρκετά μέτρα για να την μετριάσουν. Οι ΗΠΑ κρατικοποίησαν κάποιες τράπεζες ενώ η Ιρλανδία ανακοίνωσε κρατική εγγύηση στις καταθέσεις. Ενώ κάποιες ανακοίνωσαν πακέτα βοηθειών και κάνανε ενέσεις ρευστοποίησης σε τράπεζες που αντιμετώπιζαν δυσκολίες.

Σε χρηματοοικονομικές κρίσεις είναι φυσικό να επικρατήσει πανικός το οποίο και θα ωθήσει τους καταθέτες να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους από τις τράπεζες. Ως αποτέλεσμα η τραπεζική αγορά θα αντιμετωπίσει μεγαλύτερο πρόβλημα ρευστοποίησης. Για το λόγο αυτό αρκετές χώρες προτίμησαν να ανακοινώσουν κρατικές εγγυήσεις στις καταθέσεις ή να αυξήσουν τα ποσά εγγύησης. Από την άλλη αν δε διασωθούν οι τράπεζες που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα ρευστοποίησης τότε η ανασφάλεια που ήδη επικρατεί στις αγορές κορυφώνοντας ακόμα περισσότερο την κρίση. Από την άλλη αν πτωχεύσουν οι τράπεζες, το προσωπικό που θα μείνει άνεργο θα επηρεάσει αρνητικά το ιδρύματα κοινωνικών ασφαλίσεων και την ζήτηση στην αγορά. Για αυτό ακριβώς το λόγο η καλύτερη επιλογή είναι η κρατικοποίηση των τραπεζών ή οι ενέσεις ρευστοποίησης.

Οι ενέργειες διάσωσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων είναι σημαντικές διότι η καθεμία είναι στενά συνδεδεμένη η μια με την άλλη. Άλλωστε αυτή είναι η πιο δραστική πολιτική σύμφωνα με τις κυβερνήσεις. Αλλά δεν πρέπει αν ξεχαστεί ότι οι βοήθειες χρηματοδοτούνται από το φορολογικό σύστημα. Μπορεί να είναι πιο σωστή η πολιτική να μην διασωθούν οι τράπεζες που χρειάζονται υπέρογκα ποσά διότι θα έχει επιπτώσεις το φορολογικό σύστημα και κατά συνέπεια ο απλός λαός.

Η αντιμετώπιση της κρίσης δεν είναι εύκολη υπόθεση. Είναι βέβαιο ότι τα μέτρα για την αντιμετώπισή τους θα κριθούν για την αποτελεσματικότητά τους και θα διδάσκονται ως ορθό ή ατυχές παράδειγμα στα πανεπιστήμια για πολλά χρόνια. Σήμερα, στο μέσον αυτής, μπορούμε να διαγνώσουμε ότι η κρίση απαιτεί την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και το συντονισμό σε διεθνές επίπεδο. Το κρίσιμο ερώτημα, σε συνθήκες ελεύθερης οικονομίας της αγοράς, είναι πως εκείνοι που ευθύνονται για την κρίση θα πληρώσουν, χωρίς να υπάρξουν αδικαιολόγητες απώλειες στο παραγόμενο προϊόν (ΑΕΠ). Η νομισματική πολιτική αντέδρασε με δύο τρόπους: χαλαρώνοντας τη στάση της μειώνοντας τα επιτόκια και παρέχοντας ενέσεις ρευστότητας στο σύστημα. Η FED μείωσε τα επιτόκια από το 5,5% τον Σεπτέμβριο 2007 σε 0,25% το Δεκέμβριο 2008. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) μείωσε τα επιτόκια από 4,25% τον Ιούλιο 2008 σε 2,5% το Δεκέμβριο 2008, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας άγγιξε τα χαμηλότερα επίπεδα της Ιστορίας της, διαμορφώνοντας τα επιτόκια στο 2,0% το Δεκέμβριο 2008. Παράλληλα, διατέθηκαν αφειδώς δισεκατομμύρια ευρώ, στερλίνες, γιέν και δολάρια από τις κεντρικές τράπεζες για την παροχή ρευστότητας στην διατραπεζική αγορά καθώς οι

εμπορικές τράπεζες ήταν απρόθυμες να δανείσουν η μια στην άλλη. Τα περιθώρια επιτοκίων στους δείκτες Libor¹⁹ και Euribor²⁰ παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα, υπογραμμίζοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών. Τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του πλανήτη γνώρισαν δραματικές απώλειες το 2008, κοντά ή και άνω του 50%.

Όμως, παρά τις παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών η πορεία προς την ομαλότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου ήταν αργή και εύθραυστη. Ήταν φανερό, ότι η παρέμβαση των κυβερνήσεων μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν απαραίτητη. Διεθνείς οργανισμοί όπως ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ συνέστησαν την στήριξη της οικονομίας μέσω υιοθέτησης «δημοσιονομικών πακέτων» (fiscal stimulus packages) ώστε η οικονομική πολιτική να δράσει αντικυκλικά στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Τέτοια δημοσιονομικά πακέτα υιοθετήθηκαν από οικονομίες όπως των ΗΠΑ, της ΕΕ, της Ιαπωνία, του Ηνωμένου Βασιλείου, ακόμη και της Κίνας, συνδυασμένου ύψους τρισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ. Τα «δημοσιονομικά πακέτα» περιλαμβάνουν, εκτός από μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (π.χ. παροχή εγγύησης του δημοσίου σε τράπεζες), μέτρα όπως η μείωση της φορολογίας ή η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης (π.χ. από τη μείωση των φόρων κατανάλωσης, όπως του ΦΠΑ, έως την επιστροφή φόρου στη φορολογία εισοδήματος, και από την ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για υποδομές έως την επιδότηση θέσεων εργασίας και την χορήγηση ευνοϊκών δανείων και επιδότηση επιτοκίων για συγκεκριμένους κλάδους).

Ενώ η νομισματική πολιτική ενδείκνυται να χρησιμοποιείται σε τέτοιες περιπτώσεις, υπάρχει αρκετή επιφυλακτικότητα για τη χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής σε «κανονικές συνθήκες». Όμως, οι συνθήκες απέχουν πολύ από το να χαρακτηριστούν κανονικές και η νομισματική πολιτική καθίσταται λιγότερο αποτελεσματική. Υπό το φως αυτών των εξελίξεων όλοι συμφωνούν για τη χρήση του εργαλείου της δημοσιονομικής πολιτικής αλλά αναπτύσσονται δύο κυρίως «σχολές σκέψεις» για το μέγεθος και την κατεύθυνση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων. Από τη μια πλευρά όσοι (π.χ. ΔΝΤ, Ηνωμένο Βασίλειο) υποστηρίζουν ότι γενικές και εκτεταμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις είναι η μόνη λύση για να αποφύγουμε μια παρατεταμένη ύφεση (depression). Κατά αυτή την άποψη ο κίνδυνος είναι να δράσουν οι κυβερνήσεις «πολύ αργά και πολύ λίγο» (too late, too little) και όχι το αντίθετο. Από την άλλη πλευρά, όσοι (π.χ. ΟΟΣΑ, Γερμανία) τονίζουν ότι δεν υπάρχει ενιαία συνταγή για όλα τα κράτη και, σε κάθε περίπτωση, οι όποιες δημοσιονομικές παρεμβάσεις θα πρέπει να είναι «έγκαιρες, προσωρινές και στοχευμένες» (timely, temporary, targeted-3Ts), ώστε να μη θέτουν σε διακινδύνευση τη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών. Τείνουμε να συμφωνήσουμε με αυτή την άποψη. Πράγματι, για την άσκηση επεκτατικής πολιτικής θα πρέπει να υπάρχουν τα κατάλληλα περιθώρια δημοσιονομικής ευελιξίας (fiscal space). Περιθώριο που μπορεί να υπάρχει σε χώρες του ΟΟΣΑ με υψηλά

¹⁹ Το London Interbank Offered Rate (LIBOR) είναι μια καθημερινή αναφορά επιτοκίου με βάση το επιτόκιο στο οποίο οι τράπεζες δανείζονται ακάλυπτα κεφάλαια από άλλες τράπεζες στη χονδρική αγορά χρήματος του Λονδίνου (ή στη διατραπεζική αγορά δανεισμού).

²⁰ Το Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) είναι μια καθημερινή αναφορά επιτοκίου βασισμένη στον μέσο όρο των επιτοκίων, με το οποίο οι χώρες της Ευρωζώνης δανείζουν χρήματα σε άλλες τράπεζες στην χονδρική αγορά χρήματος του Ευρώ.

δημοσιονομικά πλεονάσματα και ανύπαρκτο δημόσιο χρέος, όπως η Νορβηγία, αλλά που είναι εξαιρετικά περιορισμένο για χώρες όπως η Ελλάδα, που παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή των τελευταίων ετών, εξακολουθεί να έχει δημοσιονομικό έλλειμμα κοντά στο 3% του ΑΕΠ και δημόσιο χρέος άνω του 90% του ΑΕΠ. Εκτεταμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις σε χώρες όπως η Ελλάδα, πέραν των ήδη νομοθετημένων μειώσεων των φορολογικών συντελεστών και ορισμένων «στοχευμένων» δαπανών, θα είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους με μακροπρόθεσμες αρνητικές συνέπειες. Ήδη, ακόμη και με τα σημερινά επίπεδα ελλείμματος και χρέους, η εκτίναξη των περιθωρίων (spreads²¹) των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών, επιβαρύνει τον κρατικό Π/Υ με σημαντικό επιπλέον κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους. Επιπλέον, όταν οι δημόσιες δαπάνες είναι ήδη υψηλές ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι πιθανότερο ότι οριακά θα είναι μάλλον ατελέσφορες (inefficient). Μέσο-μακροπρόθεσμα τον λογαριασμό θα κληθούν να τον πληρώσουν οι φορολογούμενοι πολίτες, που δυστυχώς λόγω της ακραίας αντικοινωνικής συμπεριφοράς της εκτεταμένης φοροαποφυγής και φοροδιαφυγής, θα είναι ξανά οι πολίτες μικρού και μεσαίου εισοδήματος.

Η αύξηση των δημοσίων επενδύσεων αποτελεί το «ορθόδοξο επιχείρημα» ότι σε περιόδους ύφεσης οι κυβερνήσεις θα πρέπει να τονώσουν την οικονομία μέσω αύξησης των δαπανών για υποδομές. Η λύση αυτή απέδωσε για την έξοδο από το μεσοπολεμικό «κραχ», αλλά δεν είναι πάντα αποτελεσματική όπως απέδειξε η περίπτωση της Ιαπωνίας τη δεκαετία του 1990. Αντίθετα, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το επίπεδο των υποδομών σε μια χώρα, οι επιπλέον ανάγκες σε υποδομές, καθώς και εάν η καθαρή παρούσα αξία αυτών των επενδύσεων είναι υπέρτερη έναντι άλλων ανταγωνιστικών χρήσεων. Επιπλέον, η αύξηση των δημοσίων επενδύσεων για να μας βοηθήσει να εξέλθουμε από την παρούσα κρίση προϋποθέτει την ύπαρξη «ώριμων» επενδυτικών σχεδίων, ώστε η επιτάχυνση υλοποίησής των να έχει άμεσα αποτελέσματα. Τέτοιες «έτοιμες επενδύσεις» που τις διαλέγεις από το «ράφι» είναι σπάνιες ακόμη και για χώρες όπως οι ΗΠΑ ή το Ηνωμένο Βασίλειο, πόσο μάλλον για χώρες του μεσογειακού νότου. Έτσι, ο χρόνος που μεσολαβεί από την λήψη της απόφασης για τη χρηματοδότηση ενός έργου υποδομής μέχρι την εκταμίευση των σχετικών κονδυλίων, είναι τέτοιος που δεν θα συμβάλει στην άμεση αντιμετώπιση της κρίσης αλλά θα λειτουργήσει πιθανότητα πληθωριστικά, σε άλλη φάση του οικονομικού κύκλου. Επιπλέον, υπάρχει σοβαρός κίνδυνος να επιλεγούν βιαστικά δημόσιες επενδύσεις με κριτήριο τις προτιμήσεις ισχυρών πολιτικών παραγόντων (pork barreling argument), αμφίβολου άμεσου ή μελλοντικού πολλαπλασιαστικού αποτελέσματος για την κοινωνία. Στο πλαίσιο αυτό, στη χώρα μας οι ήδη εγκεκριμένες επενδύσεις που συνδέονται με την υλοποίηση του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και των Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα, αποτελούν ικανή ασφαλιστική δικλείδα και το μόνο που μπορεί να συστηθεί είναι ενδεχομένως η επιτάχυνση υλοποίησής των. Όμως, η τεχνητή διόγκωση τους μπορεί να υποβαθμίσει την ποιότητα των δημοσίων δαπανών και το επίπεδο απορροφητικότητας των κοινοτικών πόρων.

²¹ Το spread είναι η διαφορά επιτοκίου (της απόδοσης που προσφέρεται στους επενδυτές) μεταξύ των ομολόγων δύο διαφορετικών χωρών. Στην περίπτωση της Ελλάδας το spread είναι η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου που δανείζεται η Γερμανία και του επιτοκίου με το οποίο δανείζεται η Ελλάδα. Η Γερμανία δανείζεται σήμερα εκδίδοντας ομόλογα που προσφέρουν απόδοση 3,07% και η Ελλάδα με απόδοση περί το 7%. Συνεπώς, το spread είναι 4% ή 400 μονάδες βάσης. Γιατί χρησιμοποιείται ευρέως η σύγκριση με τη Γερμανία; Γιατί είναι η μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης και θεωρείται από τις πλέον σταθερές και χαμηλού ρίσκου.

Βέβαια, οι κυβερνήσεις που έχουν μικρότερα περιθώρια δημοσιονομικής ευελιξίας, πιθανόν να φανούν, από ανάγκη, περισσότερο καινοτόμες και εφευρετικές στους τρόπους αντιμετώπισης των συνεπειών της κρίσης. Στην κατηγορία αυτή ανήκει και η χώρα μας. Έτσι, ενδεχομένως η κρίση να αποτελέσει την αφορμή για εντατικοποίηση των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Όμως, όλες οι μεταρρυθμίσεις δεν είναι εύκολο να προχωρήσουν σε περιβάλλον κρίσης, γιατί απλά δεν υπάρχουν δημοσιονομικά περιθώρια για να αποζημιωθούν, συνήθως προκαταβολικά, εκείνοι οι οποίοι νιώθουν ότι θίγονται από αυτές. Άλλες μεταρρυθμίσεις όμως, έχουν περισσότερες πιθανότητες να προχωρήσουν, καθώς μπροστά στο «κοινό καλό», που σε περιβάλλον κρίσης γίνεται ευκολότερα αντιληπτό και περισσότερο πιεστικό, κάμπτονται οι συντεχνιακές αντιδράσεις.

Σχετικά με το κανονιστικό πλαίσιο και την νέα παγκόσμια χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική, έχουν ήδη συσταθεί «ομάδες σοφών» που αναμένεται να καταθέσουν τις προτάσεις τους για τις δέουσες μεταρρυθμίσεις. Ενδεχομένως, ένα νέο «ολοκληρωμένο διατομεακό πλαίσιο» (unified cross - sectoral framework), το οποίο έχει προτείνει και ο ΟΟΣΑ, θα εξαφανίσει τα όποια κενά υφίστανται σήμερα (π.χ. μεταξύ εποπτείας εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών) και θα μειώσει τα προβλήματα συντονισμού, την άνιση μεταχείριση και την ασύμμετρη πληροφόρηση. Επίσης, η ενίσχυση της τήρησης ρευστότητας έναντι κινδύνων εκτός ισολογισμού, η υιοθέτηση κανόνων αντικυκλικής κεφαλαιακής επάρκειας (counter-cyclical capital requirements) και η μεγαλύτερη έμφαση στο ποσοστό «μόχλευσης» μπορεί να εξασφαλίσει τη σταθερότητα του συστήματος.

5.7) Η Αντίδραση των Ευρωπαϊών Πολιτικών και το Μέλλον της Ευρωζώνης

Η κρίση στην Ευρωζώνη εκδηλώθηκε ως αποτέλεσμα της διεθνούς κρίσης επειδή η τελευταία ευαισθητοποίησε τις αγορές στο πρόβλημα του υπέρ-δανεισμού. Η Ευρωζώνη, όμως, δεν είναι περισσότερο υπέρ-δανεισμένη από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις Η.Π.Α. ή την Ιαπωνία. Ωστόσο, έχει χώρες όπως η Ελλάδα, που τα δημοσιονομικά τους βρέθηκαν εκτός ελέγχου. Στη διάρκεια του 2010, οι αγορές βαθμιαία διαπίστωσαν ότι οι διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης είναι μεγάλες όσον αφορά την υγεία του δημοσιονομικού τους τομέα αλλά και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας τους. Σταδιακά η συνοχή της Ευρωζώνης τέθηκε σε αμφισβήτηση. Οι απαιτούμενες αποδόσεις στα 5-ετή CDS άρχισαν να διαφοροποιούνται σημαντικά από το Νοέμβριο του 2009, όταν γνωστοποιήθηκε η ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και οι αξιολογικοί οίκοι υποβάθμισαν την ελληνική οικονομία²².

Η κρίση στην Ευρωζώνη έφερε στην επιφάνεια το δίλημμα της επιθυμητής μορφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης: θα διατηρηθεί η Ένωση ως έχει, δηλαδή ως μια διακυβερνητική συνεργασία ή θα πάρει έναν ομοσπονδιακό χαρακτήρα σε θέματα οικονομικής πολιτικής; Οι περισσότερες χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Γερμανίας, θεωρούν ότι η Ένωση πρέπει να παραμείνει ως μια, πιθανόν ενισχυμένη, διακυβερνητική συνεργασία. Γι' αυτό και από την αρχή της κρίσης στην Ευρωζώνη, η αντίδραση των ευρωπαϊκών πολιτικών ηγεσιών αποδείχτηκε, τηρουμένων των περιστάσεων, ιδιαίτερα χαλαρή. Οι πολιτικές ηγεσίες φάνηκαν να τρέχουν με καθυστέρηση πίσω από τις εξελίξεις στις αγορές. Δεν μπόρεσαν να πάρουν την

²² Βλέπε επόμενο κεφάλαιο.

πρωτοβουλία των ενεργειών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ακόμα μεγαλύτερη ανησυχία των αγορών και την άνοδο των επιτοκίων της ευρωπαϊκής Περιφέρειας. Όπως διαπιστώσαμε ήδη στο Εδάφιο 4.5, η αργοπορία της ευρωπαϊκής πολιτικής ηγεσίας φάνηκε ξεκάθαρα τον Μάρτιο και Απρίλιο του 2010 με την περίπτωση της Ελλάδας, αλλά και στη συνέχεια. Άλλωστε, το ίδιο το γεγονός ότι τα επιτόκια χωρών όπως η Ισπανία αυξήθηκαν λόγω των ελληνικών προβλημάτων, δείχνει ότι το ζήτημα αγγίζει την καρδιά της ευρωπαϊκής ενοποίησης.

Η κρίση κατέστησε σαφές ότι η προηγούμενη απλή διακυβερνητική συνεργασία δεν λειτουργεί, ότι δηλαδή η Ευρωζώνη παραμένει μια νομισματική ένωση χωρών χωρίς επαρκή δημοσιονομικό συντονισμό. Το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας δεν μπόρεσε να επιβάλει την απαιτούμενη και προσδοκώμενη δημοσιονομική πειθαρχία στην Ένωση. Όπως αναφέρει και ο Mayer (2011) στο άρθρο του στον παρόντα τόμο, αρχικά στη δεκαετία του 1990 θεωρήθηκε ότι η σταθερότητα της Ευρωζώνης θα βασιζόταν σε δύο πυλώνες: την ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ο πρώτος πυλώνας πέτυχε. Ο δεύτερος απέτυχε. Και απέτυχε όχι μόνον επειδή ορισμένες χώρες όπως η Ελλάδα, δεν ακολούθησαν το Σύμφωνο εκ του ασφαλούς, δηλαδή χωρίς να τους επιβληθούν ποινές, αλλά κυρίως επειδή η ίδια η Γερμανία δεν ακολούθησε τους κανόνες όταν χρειάστηκε.

Η Γερμανία είναι η χώρα-άγκυρα για την τιμολόγηση στις αγορές και προσφέρει περίπου το 20% της συνολικής χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (European Commission (2010b)). Μαζί με τη Γαλλία παρέκαμψαν το Σύμφωνο το 2003, όταν η ύφεση στις οικονομίες τους έκανε κοινωνικά μη αποδεκτή μια δημοσιονομική συρρίκνωση. Μάλιστα, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επέτρεψαν στις δύο χώρες να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματά τους μέσα σε περίοδο δύο ετών αντί του ενός έτους που προβλέπεται από το Σύμφωνο. Σύμφωνα με τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (Excessive Deficit Procedure) του Συμφωνίου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η υπέρβαση του ορίου ελλείμματος (3% του ΑΕΠ) συνεπάγεται χρηματικές ποινές για τις χώρες που δεν λαμβάνουν μέτρα για τη μείωση του. Τέτοιες ποινές δεν επιβλήθηκαν στις δύο χώρες – αλλά ούτε και στην Ελλάδα το 2010 – επειδή κρίθηκε ότι θα επιβάρυναν την ήδη δυσχερή θέση της οικονομίας τους.

Η ενισχυμένη διακυβερνητική συνεργασία προϋποθέτει τη δημιουργία ενός αξιόπιστου μηχανισμού κινήτρων, ο οποίος από τη μια μεριά να πειθαρχεί τις επιμέρους χώρες στην τήρηση σχεδόν μηδενικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και από την άλλη να μην τις καταδικάζει με υπέρογκα επιτόκια δανεισμού. Σε μια εποχή αστάθειας και φόβου, ο συνδυασμός των δύο επιδιώξεων είναι μεν επιτεύξιμος αλλά ιδιαίτερα δύσκολος. Τα υψηλά επιτόκια δανεισμού οδηγούν μεν σε πίεση για δημοσιονομική προσαρμογή και πειθαρχία, αλλά συγχρόνως κοστίζουν και επιδεινώνουν τα ελλείμματα. Συνεπώς, οι διαπραγματεύσεις για τη δημιουργία του μηχανισμού είναι έντονες και πολλές φορές παρασκηνιακές, ενώ οι προτάσεις των ειδικών και των πολιτικών πολλαπλασιάζονται με την πάροδο του χρόνου.

Με απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 25-26 Μαρτίου 2010, την ευθύνη για συγκεκριμένες προτάσεις δημιουργίας ενός νέου μηχανισμού διακυβερνητικής συνεργασίας

ανέλαβε επιτροπή (Task Force) με μέλη τους υπουργούς Οικονομικών των 27 χωρών, την ΕΚΤ και με επικεφαλής τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, κ. Herman Van Rompuy. Η επιτροπή δημοσιοποίησε τις τελικές προτάσεις της τον Οκτώβριο του 2010. Λίγο νωρίτερα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στα τέλη Σεπτεμβρίου 2010, βασιζόμενη στα γενικά συμπεράσματα της επιτροπής Van Rompuy, παρουσίασε ως προπομπό έξι πιο συγκεκριμένες προτάσεις για την ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας στην Ευρωζώνη. Οι προτάσεις περιλάμβαναν την υιοθέτηση δημοσιονομικών στόχων ακόμα και σε χώρες που δεν παρουσιάζουν μεγάλα ελλείμματα, την αναγκαστική ετήσια μείωση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ για τις χώρες των οποίων το χρέος υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ, αυτόματες χρηματοοικονομικές κυρώσεις με βάση αντικειμενικό κανόνα δημοσιονομικής εκτροπής, οι οποίες για να αντιστραφούν (και όχι να επιβληθούν) απαιτούν ψηφοφορία στην ΕΕ, έλεγχο των ετήσιων προϋπολογισμών της κάθε χώρας από την υπόλοιπη ΕΕ, ακόμα και Διαδικασία Υπερβολικών Εξωτερικών Ελλειμμάτων με κυρώσεις.

Οι προτάσεις Σεπτεμβρίου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν λογικές και αρχικά φάνηκε να είχαν προ-συμφωνηθεί πλήρως. Αντέδρασε, όμως σε πολλά σημεία τους η Γερμανία, ιδίως στις αυτόματες ποινές και για χώρες με μηδενικά ελλείμματα που συγχρόνως έχουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, με την οποία συμφώνησε και η Γαλλία. Έτσι πολλές λεπτομέρειες διεγράφησαν, αν και το πνεύμα του συνόλου των προτάσεων παρέμεινε και ανακοινώθηκε τον Οκτώβριο ως τα συμπεράσματα της επιτροπής Van Rompuy. Οι προτάσεις αυτές δεν απαιτούν αλλαγή στη Συνθήκη και έγιναν στη συνέχεια αποδεκτές από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 28^{ης} και 29^{ης} Οκτωβρίου 2010, το οποίο έδωσε χρονικό περιθώριο έως τον Ιούνιο του 2011 για την πλήρη εξειδίκευση τους.

Στο ίδιο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, οι αρχηγοί των κρατών-μελών συμφώνησαν επιπλέον για τη θέσπιση ενός μόνιμου μηχανισμού στήριξης με σκοπό να διαφυλάξει την χρηματοοικονομική ισορροπία της Ευρωζώνης, αφού ο μηχανισμός που είχε συμφωνηθεί τον προηγούμενο Μάιο θα έληγε το 2013 (Πίνακας 3). Στην απόφαση του Συμβουλίου, επίσης, ενσωματώθηκε η απαίτηση της Γερμανίας σχετικά με την ανάγκη για τροποποίηση της Συνθήκης της Λισσαβόνας για τη δημιουργία του μηχανισμού στήριξης. Σημειώστε εδώ πως η τροποποίηση της Συνθήκης απαιτεί δημοψήφισμα ή ψηφοφορία στα Κοινοβούλια όλων των κρατών – μελών. Είναι συνεπώς χρονοβόρα και δεν έχει εξασφαλισμένο αποτέλεσμα.

Στο μεσοδιάστημα των δύο Ευρωπαϊκών Συμβουλίων Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2010, η εκδήλωση της κρίσης στην Ιρλανδία και ο φόβος ότι η κρίση μπορεί να μεταδοθεί και σε άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου (Πορτογαλία και Ισπανία) αναζωπύρωσαν τη συζήτηση για α) την κεντρική έκδοση ευρωομολόγων (E - bonds) σε συνδυασμό με τη δημιουργία του Μηχανισμού Στήριξης, και β) την πιθανολογούμενη παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την παροχή της απαραίτητης ρευστότητας στις αγορές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ

Το τραπεζικό σύστημα χαρακτηρίζεται από κάποια βασικά στοιχεία που το κάνουν επιρρεπές σε κρίσεις και συνάμα το κέντρο της οικονομικής ισορροπίας. Η γενικότερη οικονομική ευημερία εξαρτάται από την λειτουργία του. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι :

6.1) Μόχλευση

Η βασική αιτία των προβλημάτων των τραπεζών αποτελεί η μόχλευση, διότι οι επενδύσεις μιας τράπεζας προέρχονται από τις καταθέσεις των πελατών της και όχι από δικά της κεφάλαια. Αυτή η ιδιομορφία έχει δύο κύρια αποτελέσματα. Πρώτον, το γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας, το οποίο αποτελεί 'εγγύηση' για τυχόν απρόβλεπτες αρνητικές μεταβολές, διατηρείται σε χαμηλό επίπεδο κάνει την τράπεζα να επηρεάζεται ακόμα και από μικρές διακυμάνσεις. Για να θεωρηθεί ασφαλέστερη η λειτουργία της το μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να διατηρείται σε φυσιολογικά επίπεδα, τα οποία θα μπορέσουν να βοηθήσουν την τράπεζα να ανταπεξέλθει ακέραη σε κάθε μεταβολή.

Δεύτερον, το γεγονός ότι η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται μόνο στα κέρδη και όχι στις ζημιές της τράπεζας²³ δημιουργεί κίνητρα για επενδύσεις σε ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία. Είναι εμφανές ότι αυτοί που βρίσκονται σε μειονεκτική θέση είναι οι καταθέτες της τράπεζας, καθώς οι επενδύσεις γίνονται με τα δικά τους χρηματικά διαθέσιμα.

Η υπερβολική εντός και εκτός ισολογισμού μόχλευση που παρουσιάστηκε σε κάποιους σημαντικούς θύλακες του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με τη σταδιακή μείωση της ποσότητας και ποιότητας της κεφαλαιακής βάσης, καθώς και των ανεπαρκών αποθεμάτων ρευστότητας που διατηρούσαν οι τράπεζες, οδήγησαν στον μετασχηματισμό της πιστωτικής κρίσης των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων σε κρίση εμπιστοσύνης και, συνεπώς, κρίση ρευστότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Είναι φανερό ότι, καθίσταται αναγκαία η αύξηση τόσο της ποσότητας όσο και της ποιότητας του κεφαλαίου, αλλά και η λήψη μέτρων για τον περιορισμό της υπέρμετρης μόχλευσης του τραπεζικού συστήματος ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια ανοδικών οικονομικών κύκλων.

6.2) Ρευστότητα

Η ανισότητα που υπάρχει μεταξύ των λήξεων των καταθέσεων και των χορηγούμενων δανείων δημιουργεί πρόβλημα στη ρευστότητα των τραπεζών. Αυτό συμβαίνει διότι οι καταθέσεις που έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα μετατρέπονται σε δάνεια μακροπρόθεσμου ορίζοντα. Για να αυξηθεί η ρευστότητά τους θα πρέπει να προχωρήσουν σε είσπραξη των δανείων.

Σε αυτή τη κρίση αποδείχτηκε η ανεπάρκεια της διαχείρισης και της μέτρησης του κινδύνου της ρευστότητας. Οι αναφορές για το επίπεδο της ρευστότητας που δόθηκαν, δεν απεικόνιζαν

²³ Όταν μια τράπεζα έχει ζημιές σε ένα οικονομικό έτος αυτό πληρώνεται από τους δανειστές της και όχι από τους μετόχους.

τον πραγματικό κίνδυνο που χαρακτηρίζαν διάφορους τομείς της οικονομίας. Τέτοιοι τομείς είναι η βραχυπρόθεσμη εξασφαλισμένη διατραπεζική χρηματοδότηση και οι ενδεχόμενες εκροές λόγω υποβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης της τράπεζες.

6.3) Η διαχείριση των πληροφοριών γίνεται από τις τράπεζες

Τα τραπεζικά συστήματα έχουν πρόσβαση σε οικονομικές και φορολογικές πληροφορίες των πελατών της αλλά και των δανειστών της. Ανάλογα με αυτές μπορούν να καθορίσουν τις ορθές χρηματοοικονομικές αγορές στις οποίες οι δανειστές και οι πελάτες τους συμμετέχουν.

6.4) Οι καταθέτες προστατεύονται

Η κεντρική κυβέρνηση κάθε χώρας παρέχει ασφάλεια στους καταθέτες των τραπεζών για τα κεφάλαιά τους έτσι ώστε να μειωθεί η πραγματοποίηση των μαζικών απομακρύνσεών τους. Η ασφάλεια αυτή δίνει μια αίσθηση σιγουριάς στους καταθέτες οι οποίοι αφήνουν τις τράπεζες να διαχειρίζονται τα κεφάλαιά τους καθώς γνωρίζουν ότι τα διαθέσιμά τους δε θα χαθούν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ όπως και η παγκοσμιοποίηση. Η κατάργηση των οικονομικών συνόρων και η αλληλεξάρτηση των οικονομιών οδήγησε στην παγκοσμιοποίηση μιας περιορισμένης κρίσεως.

Στην Αμερική την δεκαετία του '90 και του 2000 υπήρξαν ραγδαίες αλλαγές στον χρηματοπιστωτικό τομέα ήταν και ανακατατάξεις στο παγκόσμιο εμπόριο και την παραγωγή. Οι δυνάμεις της Νέας Τάξης Πραγμάτων προώθησαν την παγκοσμιοποίηση του Εμπορίου και την κατάργηση των προστατευτικών δασμών. Η φυγή των παραγωγικών επιχειρήσεων σε χώρες χαμηλού κόστους είχε ως αποτέλεσμα την κατάρρευση της μεσαίας εισοδηματικής τάξεως. Την ίδια περίοδο στην Ελλάδα αυτό που συνέβαινε ήταν η συστηματική διάλυση και καταστροφή της παραγωγικής υποδομής και η υποκατάσταση των εγχωρίων παραγομένων προϊόντων με εισαγόμενα. Ο παραδοσιακός κατασκευαστικός τομέας στην Ελλάδα γνώρισε μια άνευ προηγουμένου μακρά σε χρονική διάρκεια άνθιση λόγω της πολύ μεγάλης πιστωτικής επεκτάσεως. Σε σύντομο χρονικό διάστημα η τυπική ελληνική οικογένεια μετετράπη από καταθέτης σε δανειζόμενο από τις τράπεζες. Και το τραγικό είναι ότι πολλές φορές τα δάνεια σπαταλήθηκαν για καταναλωτικές δαπάνες ή για την διατήρηση ενός βιοτικού επιπέδου που στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία δεν ήταν εφικτό.

Στην Βόρειο Ελλάδα ενθαρρύνθηκε και επιδοτήθηκε η μεταφορά των εργοστασίων στις βαλκανικές χώρες για την «ανασυγκρότησή» τους. Την ίδια χρονική περίοδο με την ανοχή και παρότρυνση των κυβερνήσεων είχαμε και την επέλαση των λαθρομεταναστών²⁴, γεγονός που είχε άμεση επίπτωση στο εισόδημα των εργαζομένων. Οι πολιτικές που ακολουθούσαν την ίδια περίοδο οι ΗΠΑ θεωρήθηκαν ως το πρότυπο. Οι λαθρομετανάστες θα αποτελούσαν τους νέους πελάτες των τραπεζών όταν δεν θα μπορούσαν να αφαιμαχθούν πλέον οι Έλληνες.

Το «ελεύθερο» εμπόριο, η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η κατάργηση των συνόρων και των εθνικών κρατών δεν είναι η μαγική λύση που θα φέρει την ευημερία και την επίλυση όλων των προβλημάτων. Στην συγκεκριμένη περίπτωση μάλιστα η παγκοσμιοποίηση μετέτρεψε ένα ελαχίστων διατάσεων πρόβλημα της αμερικανικής οικονομίας σε ένα μείζον της παγκόσμιας. Η κρίση δεν είναι μόνο κρίση της οικονομίας ή του καπιταλισμού, αλλά είναι και κρίση αυτής καθ' αυτής της παγκοσμιοποιήσεως.

Όποιος θεσμός, ρύθμιση ή γνώμη περί οικονομίας έρχεται από τις ΗΠΑ δεν σημαίνει ότι είναι και ορθός. Πρέπει να υπάρχει πρωτότυπη σκέψη και ανάλυση των ελληνικών αναγκών και όχι αντιγραφή «επιτυχημένων και δοκιμασμένων» λύσεων από το εξωτερικό. Η μέχρι πρότινος αδιαμφισβήτητη, για τους εγχωρίους νεοφιλελευθέρους, επενδυτική Τράπεζα Lehman Brothers (μέτοχος της FED που εκδίδει το δολάριο) ήδη χρεοκόπησε. Δεν πρέπει να

²⁴ Κατά την δεκαετία αυτή στην Αμερική προωθήθηκε η λαθρομετανάστευση επειδή το κόστος του εργατικού δυναμικού θα διαμορφωνόταν σε χαμηλότερα επίπεδα, όπως και έγινε στην πραγματικότητα.

υπάρχει τυφλή εμπιστοσύνη στα προτεινόμενα και από τις υπόλοιπες ξένες επενδυτικές τράπεζες.

7.1) Ελληνική Πραγματικότητα

Στα πλαίσια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης παρατηρείται και η είσοδος της ελληνικής οικονομίας στη φάση της ύφεσης. Η κρίση δεν θα έχει επιπτώσεις στην Ελλάδα αντιστοιχες με άλλες χώρες κυρίως λόγω της ελαχίστης εκθέσεως των ελληνικών τραπεζών στα τοξικά ομόλογα. Σε ορισμένους μάλιστα επιμέρους δείκτες, λόγω της μείωσης των τιμών διεθνώς εξαιτίας της κρίσεως, θα υπάρξει και βελτίωση.

Οι όποιες ελάχιστες επιπτώσεις της κρίσεως επικάθονται στα σοβαρότατα προβλήματα της οικονομίας και χειροτερεύουν την ήδη πολύ κακή κατάσταση. Τα αίτια που δημιούργησαν την κρίση στην Αμερικανική Οικονομία έχουν παρ' όλα αυτά αρκετή συνάφεια με αυτά που δημιουργούν τα μόνιμα προβλήματα στην Ελληνική. Δεν είναι όμως η μόνη αιτία. Τα προβλήματα όπως το δημόσιο χρέος, η καταστροφή της παραγωγικής υποδομής, η διάλυση του αγροτικού τομέα και η χαμηλότατη παραγωγικότητα του δημοσίου τομέα είναι αυτά που δημιουργούν την προβληματική κατάσταση στην ελληνική οικονομία.

Η ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία, που εισήχθη στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς ύφεσης και η οποία φανέρωσε την υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Μετατράπηκε σε κρίση της Ευρωζώνης όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση η οποία δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια.

Η δεινή αυτή κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η ελληνική οικονομία καθιστά αναγκαία την χάραξη μιας δυναμικής και αποτελεσματικής στρατηγικής για την αντιμετώπισή της. Το πρώτο βήμα προς αυτήν την κατεύθυνση είναι να κατανοηθεί ο βαθμός στον οποίον η κρίση που βιώνει η ελληνική οικονομία οφείλεται σε ενδογενείς παράγοντες ή στις εγγενείς δυνάμεις που οδήγησαν στην κρίση των subprime δανείων. Σύμφωνα λοιπόν με τα δημοσιευθέντα στοιχεία, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είχαν μικρή έκθεση σε προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης, ενώ λίγοι επενδυτές τοποθέτησαν τα κεφαλαία τους στα τοξικά προϊόντα κυρίως σε εκείνα της Lehman Brothers. Πράγματι την τελευταία δεκαετία οι ελληνικές τράπεζες έστρεψαν το επιχειρηματικό τους ενδιαφέρον και κατ' επέκταση και τα κεφαλαία τους στις αναπτυσσόμενες χώρες (π.χ. Τουρκία, Αίγυπτος Βαλκάνια). Οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν μία παραδοσιακή τραπεζική πολιτική και ανέπτυξαν ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων στην Ρουμανία, στην Βουλγαρία κ.λπ. έναντι της επένδυσης σε επενδυτικά προϊόντα υψηλού ρίσκου. Επίσης όσον αφορά τα ασφαλιστικά ταμεία, τα προηγούμενα χρόνια αντιμετώπισαν την μείωση των διαθεσίμων τους εξαιτίας αστοχιών διαχείρισης και συνεπώς δεν είχαν τη δυνατότητα να επενδύσουν μεγάλα κεφάλαια στην αγορά αυτή. Παρ' όλα αυτά αξίζει να αναφερθεί ότι ο κλονισμός της εμπιστοσύνης του κοινού και της αγοράς προς τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς παγκοσμίως, που εκδηλώθηκε με την πτώση των χρηματιστηριακών τιμών τους, τις συνεχείς αναλήψεις κεφαλαίων και την εκτόξευση των

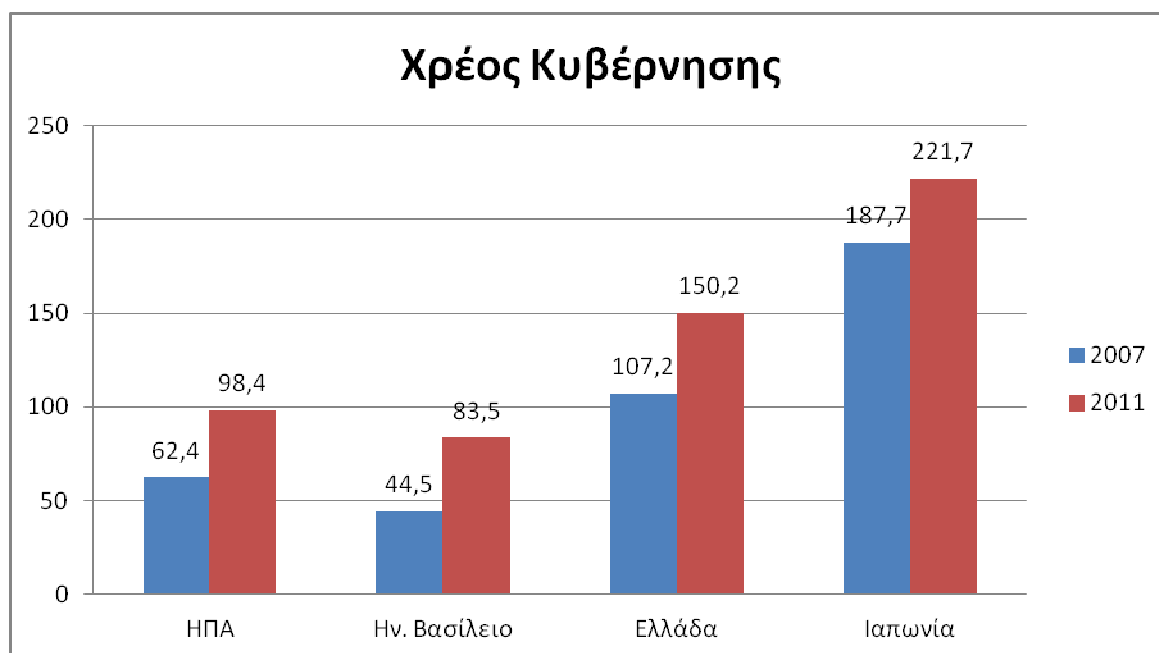
διατραπεζικών επιτοκίων επηρεάζουν την εικόνα και των αντίστοιχων ελληνικών χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Συνεχίζοντας την ανάλυση θα τεθεί η εικόνα της ελληνικής οικονομίας κάτω από το πρίσμα ενός παγκοσμιοποιημένου οικονομικού συστήματος. Οι παραγωγικότεροι κλάδοι της χώρας μας (ναυτιλία, τουρισμός, τραπεζικός κλάδος) εμφανίζουν υψηλό βαθμό συσχέτισης με το εξωτερικό, συνεπώς και με χώρες που εκτέθηκαν άμεσα στα subprime δάνεια. Παράλληλα, δείκτες όπως αυτοί της καταναλωτικής εμπιστοσύνης στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ, των παραγγελιών διαρκών αγαθών, των επενδύσεων κ.α. αποτυπώνουν την επιβράδυνση στην παγκόσμια ζήτηση και κατανάλωση. Στοιχεία που ενισχύουν την άποψη ότι ήταν αναπόφευκτο να επηρεαστεί και η ελληνική οικονομία. Σε ένα δεύτερο επίπεδο μπορεί να υποστηριχτεί ότι για την περίπτωση της Ελλάδας αναφερόμαστε ουσιαστικά σε μια κρίση ζήτησης. Από τα ανωτέρω συνάγεται το συμπέρασμα ότι η ύφεση στην Ελλάδα δεν συνδέεται άμεσα με τις πρωτογενείς αιτίες της κρίσης που εμφανίστηκε σε ΗΠΑ και Ευρώπη, αλλά με τις επιπτώσεις μια γενικευμένης κρίσης στην παγκόσμια οικονομία. Επιπτώσεις που βρήκαν πρόσφορο έδαφος και στην δυσμενή δημοσιονομική κατάσταση της χώρας μας. Τα τελευταία χρόνια το δημόσιο χρέος της Ελλάδος διευρυνόταν συνεχώς. Ο δανεισμός τα προηγούμενα έτη χρησιμοποιήθηκε για την ανάληψη επενδυτικών έργων στα πλαίσια του εκσυγχρονισμού της χώρας και των υποχρεώσεων της απέναντι στο σχέδιο ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, αλλά κυρίως και για την κάλυψη των αναγκών του κοστοβόρου δημοσίου τομέα της. Δυστυχώς δεν δόθηκε η απαραίτητη προσοχή ώστε τα χρήματα αυτά να χρησιμοποιηθούν στην εξυγίανση και σωστή οργάνωση των ασθενικών παραγωγικών τομέων της χώρας. Ο υψηλός δανεισμός σε συνδυασμό με τα επαναλαμβανόμενα ελλείμματα τόσο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όσο και των κρατικών προϋπολογισμών οδήγησαν στη μείωση της φερεγγυότητας του ελληνικού κράτους την περίοδο που διανύουμε, καθώς οι πλεονασματικές μονάδες είναι διατεθειμένες να δανείσουν τα χρήματά τους σε σταθερές οικονομικά χώρες και όχι σε χώρες οικονομικά αδύνατες. Το αποτέλεσμα ήταν η μεγάλη αύξηση του επιτοκίου δανεισμού της Ελλάδας, μιας και η ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου από τους δανειστές συνεπάγεται την προσαύξηση της απαιτούμενης ανταμοιβής, δημιουργώντας περαιτέρω δυσκολίες στην εξασφάλιση των αναγκαίων πόρων για την χρηματοδότηση των μέτρων που θα την βοηθούσαν στην εξυγίανση του οικονομικού της τομέα.

7.2) Δημοσιονομικό χρέος και δημόσιο έλλειμμα

Το κύριο βάρος της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης είναι το υψηλό δημόσιο χρέος. Η μεταβολή στο χρέος είναι μεγάλη σε διεθνές επίπεδο διότι η χρηματοοικονομική κρίση προξένησε την παρέμβαση των αρχών με πακέτα διάσωσης, μείωσε τα φορολογικά έσοδα αλλά και ανάγκασε τις κυβερνήσεις σε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι σε τέσσερα μόνον χρόνια, από το

τέλος του 2007 έως το τέλος του 2011, το χρέος στις Η.Π.Α. αυξάνεται κατά 37,2 μονάδες του ΑΕΠ, στο Ηνωμένο Βασίλειο 38,0 μονάδες και στην Ελλάδα 43,8 μονάδες.



Διάγραμμα 6 : Δημοσιονομικό Χρέος

Είναι εύλογο να πούμε ότι όσον αφορά την Ευρωζώνη, η ένταση του δημοσιονομικού ελλείμματος συσχετιζόταν με ορισμένες χώρες και όχι στο σύνολό της, καθώς αυτή θεωρείται μια περιοχή με πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Το γεγονός αυτό έχει κάνει τις χώρες αυτές να διαφοροποιηθούν από τις άλλες εξαιτίας του πιστωτικού κινδύνου. Ο κίνδυνος χώρας, που αντικατοπτρίζεται στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού έκαστης ευρωπαϊκής χώρας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά ή και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της χώρας (τα Credit Default Swap rates) είναι τώρα πλέον συνάρτηση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους της κάθε χώρας, αλλά και άλλων παραγόντων όπως οι πολιτικές εξελίξεις, η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, κλπ. Η διαφοροποίηση των επιτοκίων δανεισμού των χωρών θέτει σε κίνδυνο την σταθερότητα της Ευρωζώνης αλλά και την ύπαρξή της όπως την γνωρίζουμε σήμερα.

Η Ελλάδα ξεχωρίζει από τις υπόλοιπες χώρες. Από τα μέσα Οκτωβρίου 2009, κάθε μέρα χωρίς εξαίρεση θεωρείται ως η πλέον επικίνδυνη χώρα. Αντίθετα, η Γερμανία είναι σταθερά η λιγότερο επικίνδυνη. Έως και τον Απρίλιο του 2010, η εικόνα των υπόλοιπων χωρών δεν επιδεινώνεται σημαντικά, παρά για λίγο στις αρχές Φεβρουαρίου, όταν μεταφέρθηκαν στο προσκήνιο ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες. Η μεγάλη επιδείνωση ξεκινάει από τα τέλη Απριλίου, όταν αποτελεί πλέον κοινή πεποίθηση ότι η Ελλάδα βαίνει προς χρεοκοπία και ότι ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα προκαλούσε αναταράξεις και σε πολλές άλλες χώρες της Ευρωζώνης, πιθανόν μέσω της έκθεσης των τραπεζών τους σε ελληνικά κρατικά ομόλογα.

Επιπλέον παρατηρείται, ότι σε όλο το χρονικό διάστημα Σεπτεμβρίου 2009-Φεβρουαρίου 2011, αν και τα ελληνικά ασφάλιστρα είναι τα υψηλότερα και οι διακυμάνσεις τους

μεγαλύτερες, η κατεύθυνση των αυξομειώσεών τους είναι ως επί το πλείστον κοινή με την κατεύθυνση των υπολοίπων. Αυτό σημαίνει ότι κοινοί παράγοντες επηρέαζαν τα ασφάλιστρα στις ευρωπαϊκές χώρες, αλλά με διαφορετική ένταση. Η τύχη της Ελλάδος είναι στο μυαλό των αγορών άμεσα συνδεδεμένη με την τύχη της Ευρωζώνης.

Η στασιμότητα / ύφεση στην Ευρώπη το 2008 δεν επηρέασε αμέσως την Ελλάδα. Το 2008 η Ευρωζώνη είχε ανάπτυξη 0,4%, ενώ η Ελλάδα εξακολουθούσε να παρουσιάζει έναν σχετικά ικανοποιητικό ρυθμό 1,3%. Η Ελλάδα έχει μια αρκετά κλειστή οικονομία και δεν είχε τραπεζικά προβλήματα, όπως οι υπόλοιπες οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης. Έτσι δεν επηρεάστηκε αμέσως. Από τις αρχές του 2008, όμως, ήταν εμφανές ότι αν η διεθνής οικονομία χειροτέρευε, τότε και η Ελλάδα θα έμπαινε σε στενωπό διαρκείας. Δυστυχώς, η ύφεση στην Ευρώπη και τον κόσμο συνέχισε να βαθαίνει. Οι ελληνικές εξαγωγές επηρεάστηκαν στο τελευταίο τρίμηνο του 2008 μαζί με τις εξαγωγές όλων των υπολοίπων χωρών. Έτσι το 2009 βρήκε την Ευρωζώνη να συρρικνώνεται κατά -4,1% και την Ελλάδα κατά -2,3%. Η μικρότερη πτώση του 2009 στην Ελλάδα από την Ευρωζώνη δείχνει ότι και το 2009 η σύγκλιση του ελληνικού βιοτικού επιπέδου προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο συνεχίστηκε για 14η χρονιά. Από το 2010, όμως, ξεκινάει μια νέα εποχή απόκλισης στο βιοτικό επίπεδο, αφού η ευρωπαϊκή οικονομία σταθεροποιήθηκε και ανέκαμψε, ενώ η ελληνική επιδεινώθηκε και το μέλλον της παραμένει αβέβαιο.

Η κρίση ανέδειξε τις προϋπάρχουσες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας: το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και την οργανωτική ανεπάρκεια του κράτους. Οι δύο αυτές ανισορροπίες γίνονται εμφανείς στα μεγάλα “δίδυμα” ελλείμματα, το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Γίνονται εμφανείς και στα υψηλά “δίδυμα” χρέη (το δημόσιο και το εξωτερικό), που αποτελούν τη διαχρονική συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων.

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας είναι το βαθύτερο πρόβλημα. Οι δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας για την ευκολία του επιχειρείν δείχνουν συνεχή επιδείνωση τα τελευταία χρόνια ενώ η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας διαρκώς ανατιμάται²⁵. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αντικατοπτρίζεται τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Αγοράζουμε πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πουλάμε στους ξένους. Η ελληνική οικονομία δεν έχει τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες. Ως αποτέλεσμα, το εξωτερικό χρέος της χώρας είχε αυξηθεί από 94% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 στο 184% στο τρίτο τρίμηνο του 2010.

Το δημοσιονομικό πρόβλημα είναι ακόμα πιο εμφανές. Στο χρονικό διάστημα από την είσοδο της στη ζώνη του ευρώ έως το 2008, και παρά την ισχυρή ανάπτυξη και το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, η Ελλάδα δεν κατάφερε ποτέ να περιορίσει το δημοσιονομικό

²⁵ Η ανάλυση του Malliaropoulos (2010) δείχνει ότι δημοσιευμένοι δείκτες διεθνών οργανισμών και της Τράπεζας της Ελλάδος υπερεκτιμούν την απώλεια ανταγωνιστικότητας επειδή οι συνολικές σταθμίσεις τους αντικατοπτρίζουν τον ανταγωνισμό από τις άλλες χώρες στον πολύ μικρό για την Ελλάδα τομέα της βιομηχανίας και όχι των υπηρεσιών.

της έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ. Μάλιστα, για την παράβαση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, μπήκε σε καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης το 2004, βγήκε για πολύ λίγο το 2007 και ξαναμπήκε τον Απρίλιο του 2009. Από πολλούς μελετητές²⁶ που ασχολήθηκαν έχει επισημανθεί οι τεράστιες αποκλίσεις μεταξύ των επιδιώξεων στους ετήσιους προϋπολογισμούς και των τελικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στις προηγούμενες τρεις δεκαετίες, οι οποίες δεν οφείλονταν σε λάθος εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, αλλά σε έλλειψη πολιτικής βούλησης.

Κάθε χρόνο η Ελλάδα ανελλιπώς είχε έλλειμμα στο ισοζύγιο της, ακόμα και το 1999, που ήταν το έτος αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας για πιθανή είσοδό της στην Ευρωζώνη. Μάλιστα, το έλλειμμα του 1999 παρουσιάζεται να είναι 3,1% του ΑΕΠ, ενώ η Συνθήκη του Μάαστριχτ έχει ως κριτήριο έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ. Το νούμερο αυτό επικαλούνται σήμερα πολλοί επικριτές της χώρας μας όταν επιχειρηματολογούν ότι η Ελλάδα δεν θα έπρεπε να είχε γίνει μέλος της Ευρωζώνης ή, ακόμα χειρότερα, ότι οι Έλληνες εξαπάτησαν τους Ευρωπαίους για να μπουν στην Ευρωζώνη. Είναι μια στατιστική απεικόνιση της τότε δημοσιονομικής κατάστασης που δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και τους τότε κανόνες της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας και λίγοι το γνωρίζουν, ακόμα και στην Ελλάδα.

Το 2008 και το 2009 η δημοσιονομική κατάσταση στην Ελλάδα επιδεινώθηκε σημαντικά. Ενώ πριν από το 2008, οι δαπάνες σπάνια ξεπερνούσαν το 45% του ΑΕΠ (ακόμα και την εποχή των Ολυμπιακών Αγώνων), παρατηρείται μια πολύ μεγάλη εκτίναξή τους το 2008 και το 2009. Την ίδια περίοδο, ελλείμματα χαρακτηρίζουν και το σύνολο της Ευρωζώνης, αλλά όχι τόσο μεγάλα (Διάγραμμα 8). Η επιδείνωση στην Ευρωζώνη του 2008 και του 2009 είναι σαφώς μικρότερη από την αντίστοιχη στην Ελλάδα και αυτό παρά το γεγονός ότι η ύφεση εκεί ήταν μεγαλύτερη από την ύφεση στην Ελλάδα. Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η περίοδος πριν την ένταξη στην Ευρωζώνη. Τότε η Ελλάδα δεν κατάφερε να μειώσει τις δαπάνες της, αλλά αύξησε τα έσοδα. Αντίθετα, στις υπόλοιπες χώρες μειώθηκαν κυρίως οι δαπάνες.

7.3) Προσπάθειες των τραπεζών για ομαλή έξοδο από την κρίση

Υπό το βάρος της τρέχουσας παγκόσμιας κρίσης, αναζητούνται λύσεις τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Λύσεις που θα αποτελέσουν το έναυσμα για την αντιστροφή του δυσμενούς κλίματος και θα βοηθήσουν την παγκόσμια οικονομία να εισέλθει ξανά σε αναπτυξιακή τροχιά. Οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί έως σήμερα σε διεθνές επίπεδο μετά τη χρεοκοπία της Lehman Brothers, περιλαμβάνουν πακέτα δισεκατομμυρίων για την διάσωση, εγγύηση και ασφάλεια του τραπεζικού συστήματος, προγράμματα εξαγοράς υποτιμημένων στοιχείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών, καθώς και αγορά εταιρικών ομολόγων από τις κυβερνήσεις των κρατών, σε μια προσπάθεια να επανέλθει η εμπιστοσύνη και η ομαλή ροή κεφαλαίων στην αγορά.

²⁶ Οι βασικοί που ασχολήθηκαν είναι ο Χαρδούβελης και ο Σαμπανιώτης.

Όσον αφορά την Ελλάδα, θα ήταν ωφέλιμο να ληφθούν υπόψη οι προσπάθειες που γίνονται παγκοσμίως για το σχεδιασμό της εγχώριας στρατηγικής. Εξάλλου, η Ελλάδα οφείλει να συντονίσει τις ενέργειες της με αυτές των υπόλοιπων χωρών της Ε.Ε, της οποίας αποτελεί μέλος. Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας, μετά από απόφαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης πέρασε από πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests²⁷) με στόχο να διασφαλιστεί η διαφάνεια σε σχέση με την υπάρχουσα ικανότητα των τραπεζών να ανταπεξέλθουν μόνες τους σε ακραίες οικονομικές συνθήκες και να ενισχυθεί η αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος.

Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, επηρεάζονται από την κρίση λόγω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησής τους. Η βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών ήταν και συνεχίζει να είναι οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, το κόστος δανεισμού των τραπεζών έχει αυξηθεί και αυτό έχει αναπόφευκτα επιπτώσεις στο επιτόκιο δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σαφώς περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιο τους, όπως οι τράπεζες του εξωτερικού που αντιμετώπισαν προβλήματα φερεγγυότητας, «τοξικά ομόλογα» των οποίων οι τιμές μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό για λόγους που προαναφέρθηκαν. Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα. Θα πρέπει δε να επισημανθεί στο σημείο αυτό ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοιου είδους ομόλογα, καθώς η ανάπτυξή τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών βασίστηκε στην επέκταση της δραστηριότητάς τους στη στεγαστική και την καταναλωτική πίστη, και στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα πολύ μεγάλη ανάπτυξη.

Επιπλέον οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, και συνεπώς ήταν και είναι θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που ανέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέτες τους. Η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών δεν κινδύνευσε από αυτήν την κρίση, διότι δεν υπήρχαν οι διάυλοι για τη μετάδοση και στην Ελλάδα των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν κατά κύριο λόγο από την κρίση. Ο μοναδικός διάυλος που αφορούσε και την Ελλάδα ήταν η αύξηση των επιτοκίων που σημειώθηκε στη διατραπεζική αγορά.

Πριν η κρίση φτάσει στο σημείο που είμαστε σήμερα και στο τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα που υπάρχει, οι τράπεζες είχαν προχωρήσει σε κάποια μέτρα για να αντιμετωπιστεί όσο πιο αναίμακτα ήταν δυνατόν. Όπως και σε άλλες χώρες, έτσι και η Ελλάδα ενίσχυσε την

²⁷ Τα stress tests είναι προσομοιώσεις της συμπεριφοράς των κεφαλαίων και των χρηματοοικονομικών δεδομένων των τραπεζών σε δυσμενέστερες οικονομικές συνθήκες για τα έτη 2010 και 2011. Σκοπός τους είναι η αξιολόγηση της συνολικής ικανότητας του τραπεζικού τομέα της Ευρωπαϊκής Ένωσης να απορροφήσει τυχόν περαιτέρω σημαντικούς οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς. Η άσκηση αποτελεί σημαντικό βήμα στην κατεύθυνση της ενίσχυσης της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ και διενεργήθηκε ανά τράπεζα σε συνολικό δείγμα 91 τραπεζών της ΕΕ από 20 κράτη μέλη.

ρευστότητά της. Τα μέτρα που ελήφθησαν μέσω του Ν. 3.723/2008 αφορούσαν το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας, ύψους είκοσι οκτώ (28) δισ. ευρώ. Το εν λόγω πρόγραμμα, οι όροι του οποίου εγκρίθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αντίθετα από τα προγράμματα άλλων χωρών, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας μέσω των τραπεζών. Το πρόγραμμα, το οποίο είχε συγκεκριμένη χρονική διάρκεια και προσδιορισμένη, από το νόμο, ημερομηνία λήξης, δεν αφορούσε την παροχή μετρητών από το κράτος προς τις τράπεζες, αλλά συνδυασμό ομολόγων και εγγυήσεων του Ελληνικού δημοσίου. Επιπλέον, οι εγγυήσεις και οι διευκολύνσεις που προβλέπονταν από το πρόγραμμα είχαν κόστος για τις τράπεζες, το οποίο διαμορφώθηκε με όρους αγοράς. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος του 2009, το ποσοστό αξιοποίησης των μέτρων ενίσχυσης από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα που κυμάνθηκε τελικά στο 33,6% για το σύνολο των μέτρων και είναι μικρότερο σε σχέση με το ποσοστό αξιοποίησης των αντίστοιχων μέτρων ενίσχυσης τόσο στη ζώνη του ευρώ (43%) όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 (40%).

Στα παραπάνω κεφάλαια αναφέραμε για τις εγγυήσεις των καταθέσεων. Τα μέτρα που ελήφθησαν αφορούν κυρίως την ενίσχυση του ελληνικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων και αποτελούν σε μεγάλο βαθμό ενσωμάτωση κοινοτικών διατάξεων. Ειδικότερα, οι τροποποιήσεις που επήλθαν στο νομοθετικό πλαίσιο που διέπει την εγγύηση καταθέσεων στην Ελλάδα είναι οι ακόλουθες: αύξηση του ορίου της αποζημίωσης των καταθέσεων από είκοσι χιλιάδες σε εκατό χιλιάδες ευρώ, ετήσια διαβάθμιση των πιστωτικών ιδρυμάτων με ποιοτικά κριτήρια κτλ.

7.4) Τρόποι Αντιμετώπισης της Κρίσης από το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Σύμφωνα λοιπόν με τα προαναφερθέντα, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είχαν μικρή έκθεση σε προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης, ενώ λίγοι επενδύτες τοποθέτησαν τα κεφαλαία τους σε τοξικά προϊόντα. Όσον αφορά τα ασφαλιστικά ταμεία, τα προηγούμενα χρόνια αντιμετώπισαν την μείωση των διαθεσίμων τους εξαιτίας αστοχιών διαχείρισης και συνεπώς δεν είχαν τη δυνατότητα να επενδύσουν μεγάλα κεφάλαια στην αγορά αυτή. Παρόλα αυτά αξίζει να αναφερθεί ότι ο κλονισμός της εμπιστοσύνης του κοινού και της αγοράς προς τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς παγκοσμίως, που εκδηλώθηκε με την πτώση των χρηματιστηριακών τιμών τους, τις συνεχείς αναλήψεις κεφαλαίων και την εκτόξευση των διατραπεζικών επιτοκίων επηρεάζουν την εικόνα και των αντίστοιχων ελληνικών χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Υπό το βάρος της τρέχουσας παγκόσμιας κρίσης, αναζητούνται λύσεις τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Λύσεις που θα αποτελέσουν το έναυσμα για την αντιστροφή του δυσμενούς κλίματος και θα βοηθήσουν την παγκόσμια οικονομία να εισέλθει ξανά σε αναπτυξιακή τροχιά. Οι νέοι κανόνες που θα θεσπίζονται έχουν ως στόχο την ενδυνάμωση και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και την αποτελεσματικότερη λειτουργία του. Οι τραπεζίτες υποστηρίζουν ότι ο πιο ασφυκτικός

έλεγχος, θα σημαίνει αύξηση του λειτουργικού κόστους για τις τράπεζες και περιορισμό της ικανότητας τους να χορηγήσουν δάνεια σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Στην προσπάθεια αυτή ενεργός είναι και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών. Συνοπτικά, τις έως τώρα πρωτοβουλίες, συνθέτουν η παροχή ρευστότητας στην αγορά, οι διευκολύνσεις προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και η αγορά κρατικών και εταιρικών ομολόγων με παράλληλη εξομάλυνση των πιέσεων που δέχεται η χρηματοδότηση των κρατών και των μεγάλων επιχειρήσεων. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι το τελευταίο χρονικό διάστημα, πολλές κυβερνήσεις, υπό την πίεση κοινωνικών ομάδων στο εσωτερικό τους, επιστρατεύουν τον κρατικό παρεμβατισμό προκειμένου να προστατεύσουν τα εγχώρια προϊόντα τους και να διαφυλάξουν τις θέσεις εργασίας, αδιαφορώντας για τις επιπτώσεις της πολιτικής αυτής στις εξαγωγές των κρατών και στο διεθνές εμπόριο.

Οι κυριότερες συνέπειες της παρούσας ύφεσης για το τραπεζικό σύστημα της χώρας είναι η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, αλλά και η μείωση της ζήτησης για χρηματοπιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες. Στα πλαίσια αυτά το σύνολο των τραπεζικών ιδρυμάτων όρισαν τις παραπάνω προτεραιότητες που καθορίστηκαν από την κεντρική τράπεζα και την κυβέρνηση. Πέρα απ' αυτά όμως ή κάθε εμπορική τράπεζα προχώρησε και σε κάποια πιο συγκεκριμένα μέτρα²⁸.

A) Εθνική τράπεζα

Για την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και την αντιμετώπιση των προβλημάτων ρευστότητας, η Εθνική Τράπεζα εντός του 2009 προχώρησε σε:

- Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους €1,25δισ., επιτυγχάνοντας δείκτη Tier I 11,3% και δείκτη Core Tier I 9,5%.
- Έκδοση καλυμμένων ομολογιών ύψους €1,5δισ.
- Επικέντρωση στη διασφάλιση των καταθέσεων, ενισχύοντας την ηγετική της θέση στον τομέα αυτόν.
- Συμμετοχή στο κρατικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας του πιστωτικού συστήματος.
- Αναδιάρθρωση δανείων ύψους €1δισ.
- Μείωση του λειτουργικού κόστους των εγχώριων δραστηριοτήτων.
- Οργανική επέκταση των διεθνών επενδύσεων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Τουρκία, με σκοπό την εκμετάλλευση των σημαδιών ισχυρής ανάκαμψης που οι αγορές αυτές εμφανίζουν.

B) Alpha Bank

Η τράπεζα Alpha Bank προκειμένου να αντιμετωπίσει τα προβλήματα ρευστότητας προχώρησε στις παρακάτω ενέργειες:

- Στην αρχή της κρίσεως, εντάχθηκε στο πρόγραμμα ενισχύσεως της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας

²⁸ σύμφωνα με τους ετήσιου απολογισμούς τους κάθε τράπεζας

- Άντλησε κεφάλαια από αγορές χρήματος και κεφαλαίου.
- Κατά τη διάρκεια του τετάρτου τριμήνου, προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 986 εκατομμυρίων ευρώ διαμορφώνοντας επαρκή κεφαλαιακή διάρθρωση.
- Εξέδωσε ομόλογα και τιτλοποιήσεις, αυξάνοντας το απόθεμα των αποδεκτών τίτλων προς αναχρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.
- Μείωσε τις λειτουργικές δαπάνες.
- Προχώρησε σε ανατιμολογήσεις δανείων, προκειμένου να βελτιωθεί η απόδοση του ενεργητικού της.
- Στήριξε τις επενδύσεις της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.
- Δε διένειμε μέρισμα για τη χρήση 2008.

Γ) EFG Eurobank

Τα προβλήματα στη ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος οδήγησαν την EFG Eurobank να λάβει μέτρα για την προστασία της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων, για το οποίο προκύπτει ότι κατά το 2009 ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων αυξήθηκε και διαμορφώθηκε στο 5,2% με μία ελαφρά κάμψη της αύξησής του κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα του έτους. Προς αντιμετώπιση των προβλημάτων αυτών, η τράπεζα προχώρησε σε:

- Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ύψους €712εκατ.
- Άντληση κεφαλαίων ύψους €2,8δισ από τις αγορές.
- Ισχυροποίηση της θέσης της στην τραπεζική αγορά της Νέας Ευρώπης (το ένα τρίτο των καθαρών εσόδων από τόκους προέρχεται πλέον από αυτήν).
- Συγκράτηση του λειτουργικού κόστους και, επιπλέον, μείωση του συνολικού κόστους κατά 6%.
- Προσέλκυση νέων καταθέσεων με προώθηση στοχευμένων προϊόντων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά €1,2δισ.

Δ) Εμπορική Τράπεζα

Η Εμπορική Τράπεζα μέσω του Σχεδίου Αναδιάρθρωσης και Ανάπτυξης 2009-2013, το οποίο παρουσιάστηκε τον Οκτώβριο του 2009, καθόρισε πλέον το πλαίσιο λειτουργίας της στη μετά κρίσης εποχή. Συγκεκριμένα, το Σχέδιο στηρίζεται σε τέσσερις βασικούς άξονες:

- τη μείωση του κόστους κινδύνου,
- τον εξορθολογισμό της κοστολογικής βάσης,
- την ενίσχυση της εμπορικής μας απόδοσης,
- τη βελτίωση διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού.

Ε) Marfin Egnatia Bank

Ενδεικτικά των προβλημάτων ρευστότητας που αντιμετώπισε η Τράπεζα κατά το 2009 είναι το γεγονός ότι οι καταθέσεις σημείωσαν μείωση της τάξης του 7,4% και ότι το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο μειώθηκε από 1,9% το 2008 σε 1,2%. Οι πράξεις αντιμετώπισής τους στις οποίες προχώρησε είναι:

- Η μείωση των λειτουργικών εξόδων κατά 1% σε ετήσια βάση.
- Η έκδοση τίτλων συνολικής αξίας €160εκατ. διαφορετικής διάρκειας.
- Η έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου ύψους €300εκατ.
- Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Marfin Bank Romania S.A.
- Η συγχώνευση της Marfin Popular Bank ε τη Marfing Egnatia Bank

Αξίζει σε αυτό το σημείο να αναφερθεί ότι η Τράπεζα παρά το γεγονός ότι δε συμμετείχε στο κρατικό πρόγραμμα ενίσχυσης των ελληνικών τραπεζών, επέτυχε δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας ίσο ε 10,86% και δείκτη Πρωτοβάθμιων Κεφαλαίων (Tier I) ίσο ε 7,93%.

ΣΤ) Τράπεζα Πειραιώς

Η Τράπεζα Πειραιώς προσάρμοσε έγκαιρα την πολιτική της και έθεσε ως προτεραιότητες τη διασφάλιση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας, τη διατήρηση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου, λαμβανομένων υπόψη των συνθηκών της αγοράς, και τη συγκράτηση του κόστους λειτουργίας στο επίπεδο του 2008. Συγκεκριμένα:

- ολοκληρώθηκαν πέντε νέες τιτλοποιήσεις δανείων €5,1 δις: η πρώτη, καταναλωτικών δανείων €725εκατ., και η δεύτερη, επιχειρηματικών δανείων 900 εκατ., το Μάιο, ενώ τον Αύγουστο πραγματοποιήθηκαν τρεις ακόμη τιτλοποιήσεις, €540 εκατ. δανείων χρηματοδοτικής μίσθωσης, €558 εκατ. καταναλωτικών δανείων και πιστωτικών καρτών και €2.352 εκατ. επιχειρηματικών δανείων.
- πραγματοποιήθηκαν δύο ομολογιακές εκδόσεις κύριου χρέους €500 εκατ. έκαστη στο πλαίσιο του προγράμματος EMTN (Euro Medium Term Note), η πρώτη διετούς διάρκειας τον Ιούνιο και η δεύτερη τριετούς διάρκειας το Σεπτέμβριο,
- διατηρήθηκε η ευρεία διασπορά των πελατειακών καταθέσεων, παρά τη μείωσή τους κατά 2% σε ετήσια βάση, ενώ ταυτόχρονα επιτεύχθηκε η διατήρηση της απαιτούμενης ρευστότητας με στοχευμένες πολιτικές άντλησης καταθέσεων και ισόρροπη μεταβολή καταθέσεων και χορηγήσεων σε ετήσια βάση. Το αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ενεργειών είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (Βασιλεία II) στο τέλος του 2009 να διαμορφωθεί στο 9,8%, ενώ ο δείκτης Tier I σε 9,1%.

Ζ) Αγροτική Τράπεζα

Βασική πολιτική του Ομίλου της ATE bank για τη χρήση 2009 ήταν:

- η εξασφάλιση και διατήρηση επαρκούς ρευστότητας προκειμένου να υπάρχει ομαλή ροή πιστώσεων στην πραγματική οικονομία,
- η ενίσχυση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας,
- η διασφάλιση των ενεργητικών στοιχείων του, λαμβανομένων υπόψη των

- συνθηκών της αγοράς και της χρηματοπιστωτικής κρίσης, και τέλος,
- η βελτίωση της οργανικής κερδοφορίας του.

Σε συμφωνία με τα παραπάνω η Αγροτική Τράπεζα προχώρησε σε:

- Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, για την ενίσχυση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, κατά € 675εκατ.
- Υπογραφή της από 31.03.2009 σύμβασης δανεισμού ειδικών τίτλων αξίας € 807 εκ. με το Ελληνικό δημόσιο για την ενεχυρίασή τους στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την άντληση ρευστότητας.
- Έκδοση προγράμματος μεσοπρόθεσμων ομολογιών και προγράμματος έκδοσης καλυμμένων ομολογιών ύψους €5δισ έκαστο.
- Αύξηση των καταθέσεων πελατείας κατά 7,8%.
- Αύξηση των προβλέψεων απομείωσης των δανείων σε σημαντικά υψηλότερα από τα προϋπολογισμένα μεγέθη.

Η Τράπεζα, όμως, δεν κατάφερε να βελτιώσει την οργανική κερδοφορία, καθώς τα λειτουργικά της έξοδα αυξήθηκαν κατά 5,1%, αν και η αύξηση αυτή είναι μικρότερη από την αντίστοιχη του 2008. Κατάφερε, όμως, να παρουσιάσει δείκτη κεφαλαίων Tier I ίσο με 8,4% από 6,5% το 2008.

7.5) Η ανάδειξη του ελληνικού δημοσιονομικού προβλήματος και η πορεία προς την χρεοκοπία

Στο πρώτο μισό του 2009, το ενδιαφέρον ήταν στραμμένο αλλού, καθώς, οι διεθνείς αγορές άρχισαν να εστιάζουν στα μεγάλα δημοσιονομικά βάρη που ανέλαβαν οι κυβερνήσεις για να σώσουν πρώτα τον χρηματοπιστωτικό τομέα και έπειτα τις οικονομίες τους, χώρες όπως η Ελλάδα που ήταν σε χειρότερη δημοσιονομική θέση άρχισαν να νιώθουν τις επιπτώσεις. Όπως υποστηρίζουν οι Buiter και Rahbari το 2009 για την ελληνική κρίση δεν φταίει η διεθνής ύφεση. Φταίνε οι ανισορροπίες της Ελλάδας, τις οποίες, η κρίση ξεσκεπάσε. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το γεγονός ότι στις 19 Οκτωβρίου ο υπουργός Οικονομικών ενημέρωσε το ECOFIN ότι το έλλειμμα της Ελλάδας το 2009 θα έφτανε τελικά το 12,5% αντί για το 6% που ήταν η προηγούμενη ενημέρωση προς το ECOFIN στις αρχές Οκτωβρίου.

Η αποκάλυψη για την ελληνική δημοσιονομική εκτροπή προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις. Οι πρώτοι που αντέδρασαν ήταν οι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι έχοντας υποστεί κριτική για την ανεπάρκεια των εκτιμήσεών τους πριν από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση, έσπευσαν να επανεξετάσουν την περίπτωση της Ελλάδας. Οι υποβαθμίσεις της Ελλάδας ήταν διαδοχικές. Η Fitch υποβάθμισε πρώτη στις 22 Οκτωβρίου, μία μέρα μετά τη γνωστοποίηση του διπλάσιου ελλείμματος για το 2009, κατά μία βαθμίδα σε A- από A. παρόμοια ακολούθησαν και άλλοι οίκοι αξιολόγησης. Η Ελλάδα συγκέντρωσε τότε το ενδιαφέρον των αγορών. Η αξιοπιστία της κλονίστηκε. Μάλιστα αργότερα οι αγορές άρχισαν να αμφισβητούν την ικανότητα και των υπόλοιπων οικονομιών της ευρωπαϊκής Περιφέρειας να

αντεπεξέλθουν όπως της Ιρλανδίας. Οι αγορές έβλεπαν μέσω της Ελλάδας και την αρχή μιας πιθανής τελικής διάλυσης της Ευρωζώνης.

Ορισμένοι ισχυρίζονταν ακόμα και στο τέλος του 2010 ότι η υπερβολική αντίδραση των αγορών, από το Νοέμβριο του 2009 και μετά, οφείλεται όχι τόσο στο πραγματικό μέγεθος του δημοσιονομικού προβλήματος που σωφρευτήκε για δεκαετίες, όσο κυρίως στο σοκ της ίδιας της αποκάλυψης των ελλειμμάτων του 2009. Σύμφωνα με αυτούς τους αναλυτές, το σοκ δημιούργησε ένα κύμα απαισιοδοξίας για την Ελλάδα, που πλέον δεν ελέγχεται. Αν, δηλαδή, είχαμε διαχειριστεί καλύτερα τη δημοσιοποίηση των στοιχείων και δεν ξαφνιάσαμε τις αγορές, ίσως να μην φτάναμε στα υψηλά επιτόκια δανεισμού που βλέπουμε. Το επιχείρημα φαίνεται να είναι περισσότερο πολιτικό, παρά οικονομικό, αφού καταρρίπτεται από το γεγονός ότι η κρίση συνεχίζεται περισσότερο από ένα χρόνο μετά την ανακοίνωση των στοιχείων, ενώ επεκτάθηκε και εκτός Ελλάδας.

Ο Προϋπολογισμός του 2010, που κατατέθηκε τον Δεκέμβριο του 2009, περιελάμβανε μια σειρά από μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος²⁹, κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες, και για την ενίσχυση της ανάπτυξης. Με το νέο έτος, το κόστος δανεισμού συνεχώς αυξάνεται. Στις 15 Ιανουαρίου 2010 η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει το νέο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΠΣΑ 2009 - 2013). Το πρόγραμμα προβλέπει μείωση του ελλείμματος κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες το 2010 και ένα τελικό επίπεδο κάτω από το 3% μέχρι το τέλος του 2012. Πέραν των προηγούμενων μέτρων του προϋπολογισμού του 2010, το ΠΣΑ περιλαμβάνει, επιπλέον μέτρα για αύξηση των εσόδων και μείωση των δαπανών³⁰. Παρόλα αυτά, οι αγορές δεν φαίνεται να πείθονται καθώς υπάρχει διάχυτη η αίσθηση ότι δίνεται έμφαση στα έσοδα και όχι τόσο στις ανεξέλεγκτες δαπάνες. Τα επιτόκια συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία. Η αγορά φαίνεται να πιέζει για πιο δραστικά και μόνιμα μέτρα.

Στις 3 Φεβρουαρίου η Ε.Ε. εγκρίνει το ΠΣΑ και στις 16 Φεβρουαρίου εγκρίνεται και από το ECOFIN. Ταυτόχρονα, η ελληνική πλευρά δεσμεύεται να υποβάλει έως τις 16 Μαρτίου σχέδιο δημοσιονομικών μέτρων για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2010 και έως τις 15 Μαΐου για το σύνολο της δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς και για την υιοθέτηση όσο το δυνατόν συντομότερα ενός προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων – στο συνταξιοδοτικό, την υγεία, την δημόσια διοίκηση, το επιχειρηματικό περιβάλλον κτλ.

Το πρώτο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου παρατηρείται αυξητική τάση των περιθωρίων των CDS που οφείλεται στην αρνητική αξιολόγηση της αγοράς σχετικά με τα μέτρα που περιλαμβάνονταν τόσο στο ΠΣΑ όσο και στο πρώτο πακέτο επιπρόσθετων μέτρων. Η αρνητική αξιολόγηση των αγορών μεταβλήθηκε, προσωρινά μόνο, με την έγκριση του ΠΣΑ και των επιπρόσθετων μέτρων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στο τέλος Φεβρουαρίου τα

²⁹ Τα μέτρα περιελάμβαναν, πάγωμα νέων προσλήψεων (εκτός υγείας, ασφάλειας και εκπαίδευσης) για το 2010 και 1 πρόσληψη για κάθε 5 αποχωρήσεις στο δημόσιο τομέα από το 2011, περιορισμό των συμβασιούχων, πάγωμα μισθών πάνω από τα € 2.000 και εξαγγελίες για πάταξη της φοροδιαφυγής και της διαφθοράς. Περιελάμβαναν, όμως, και αυξήσεις των συντάξεων και των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων ελαφρώς πάνω από τον πληθωρισμό, ως μέρος ενός πακέτου €2,6 δισ. ή 1,1% του ΑΕΠ για τη στήριξη των κατώτερων εισοδηματικά στρωμάτων και την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης.

³⁰ αύξηση των εσόδων μέσω αύξησης των έμμεσων φόρων (ΦΠΑ και φόροι σε τσιγάρα, αλκοόλ κτλ.) και μείωση των δαπανών μέσω παγώματος των προσλήψεων καθώς και μείωσης των επιδομάτων των δημοσίων υπαλλήλων.

περιθώρια των CDS αυξήθηκαν σημαντικά μετά τις φήμες για τις ανταλλαγές (swaps) που είχαν συνάψει οι ελληνικές κυβερνήσεις την περίοδο 2001-2009 και τη συζήτηση που άρχισε σε διεθνές επίπεδο σχετικά με την αξιοπιστία των στοιχείων για το χρέος.

Κατά τη διάρκεια του Μαρτίου η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει νέο πακέτο μέτρων, συνολικά ύψους €4,8 δισ. ή 2% του ΑΕΠ. Περιλαμβάνει αύξηση του ΦΠΑ κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες στο 21%, νέες αυξήσεις έμμεσων φόρων, νέους φόρους στην περιουσία, περικοπή του προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, περικοπές 30% στα δώρα Χριστουγέννων, Πάσχα και καλοκαιρινής αδειάς των δημοσίων υπαλλήλων, πάγωμα των συντάξεων του δημοσίου και άλλα πρωτοφανή για την εποχή εκείνη μέτρα. Η Ε.Ε. ανακοινώνει ότι θα δημιουργηθεί μηχανισμός χρηματοδότησης, με τη συμμετοχή του ΔΝΤ, για να βοηθήσει την Ελλάδα ή όποιο άλλο μέλος της Ευρωζώνης χρειαστεί. Προκαλούνται νέες εντάσεις με τα επιτόκια να ξεκινούν νέα ανοδική πορεία. Δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες και στο εσωτερικό της Ε.Ε. για το αν η Ελλάδα θα καταφέρει να αντεπεξέλθει. Κάποιοι θεωρούν ότι η Ε.Ε. δεν θα καταφέρει να βοηθήσει την Ελλάδα, ενώ και οι πιέσεις στο εσωτερικό της Γερμανίας εντείνονται. Σταδιακά, αρχίζει να γίνεται κατανοητό ότι δεν κινδυνεύει μόνο η Ελλάδα αλλά το ίδιο το ευρώ.

Τον Απρίλιο οι οίκοι αξιολόγησης υποβαθμίζουν την Ελλάδα περαιτέρω κατά δύο βαθμίδες σε BBB-. Νέες λεπτομέρειες για το μηχανισμό ΕΕ/ΔΝΤ ανακοινώνονται, χωρίς όμως να πείθουν τις αγορές, καθώς το μέγεθος των πόρων κρίνεται μικρό. Ο καταγισμός των αρνητικών νέων επηρεάζει την αγορά. Μέσα σε διάστημα δύο μόλις εβδομάδων, τα περιθώρια των CDS αυξήθηκαν κατά 103% (από 386 μονάδες βάσης στις 12/04/2010, στις 846 μονάδες βάσης στις 27/4/2010).

Στις 23 Απριλίου, η Ελλάδα επισήμως ζητά την ένταξή της στο μηχανισμό στήριξης, αφού το κόστος δανεισμού εκτοξεύεται σε μη αποδεκτά ύψη. Η Ελλάδα ουσιαστικά αδυνατεί να βρει χρηματοδότηση από την αγορά και απειλείται με χρεοκοπία. Στις 27 Απριλίου η S&P μάς υποβαθμίζει κατά 3 βαθμίδες σε BB-, που είναι ένα επίπεδο απίστευτα χαμηλό. Τα ομόλογα του ελληνικού κράτους, για πρώτη φορά στη ιστορία των αξιολογήσεών τους, κατατάσσονται από έναν αξιολογικό οίκο στην επενδυτική κατηγορία των «σκουπιδιών» ή junk. Ο φόβος χρεοκοπίας είναι μεγάλος αφού οι αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης έχουν επιστρέψει σε ένα παρελθόν που είναι άγνωστο, πριν την έναρξη των επίσημων αξιολογήσεων της Ελλάδας.

Το Μνημόνιο³¹ υπογράφηκε στις 5 Μαΐου 2010. Η παρέμβαση της Ε.Ε. και του ΔΝΤ οδήγησε στη σύνταξη ενός προγράμματος που έχει ως βασικό στόχο τόσο την κάλυψη των δανειακών αναγκών της Ελλάδας για περίπου τρία χρόνια όσο και τη δημιουργία ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου που θα επιτρέπει την έξοδο της χώρας από την κρίση και την επιστροφή της σε διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Προϋπόθεση για την άντληση των δόσεων του δανείου είναι η επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας και

³¹ περιλαμβάνει πόρους €80δισ. διακρατικών δανείων από τους εταίρους της Ευρωζώνης (πλην Σλοβακίας) και €30δισ. από το ΔΝΤ. Τα χρήματα θα δίνονται με δόσεις, αφού πρώτα θα αξιολογείται η πορεία υλοποίησης των μέτρων που περιλαμβάνονται στο Μνημόνιο. Το κόστος δανεισμού από την Ε.Ε. είναι περίπου 4 – 5%. Το κόστος δανεισμού από το ΔΝΤ είναι μικρότερο, περίπου 3,3%.

ουσιαστικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Το μεγαλύτερο μέρος των μεταρρυθμίσεων προβλέπεται να υλοποιηθεί στα πρώτα δύο χρόνια του προγράμματος.

Η ανακοίνωση των λεπτομερειών του μηχανισμού μείωσε προσωρινά επιτόκια στις αγορές, τόσο τα επιτόκια ομολόγων όσο και τα ασφάλιστρα κινδύνου στα CDS. Οι αποδόσεις στα CDS προεξοφλούν υψηλή πιθανότητα αναδιάρθρωσης του χρέους ή ακόμη και χρεοκοπίας. Από τα τέλη Ιουλίου το περιθώριο των CDS άρχισε να αυξάνεται εκ νέου. Η συγκεκριμένη αύξηση πιθανώς αποδίδεται στην στροφή των επενδυτών προς τα Γερμανικά Ομόλογα μετά τις εξελίξεις που άρχισαν να διαφαίνονται σχετικά με την Ιρλανδία. Η ιρλανδική οικονομία είχε σημειώσει θεαματικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 1994 μέχρι το 2007. Η ανάπτυξη αυτή βασίστηκε στη δημιουργία ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος που προσέλκυσε μεγάλες ξένες επενδύσεις. Μεγάλες διεθνείς εταιρείες, μεταξύ άλλων κολοσσοί της πληροφορικής, των επικοινωνιών και φαρμακευτικές εταιρείες επέλεξαν να εγκαταστήσουν μονάδες παραγωγής και έρευνας στην Ιρλανδία. Ταυτόχρονα, μεγάλη ανάπτυξη γνώρισε ο κατασκευαστικός τομέας και οι τράπεζες. Οι δύο τελευταίοι τομείς αποδείχτηκαν και οι πιο προβληματικοί.

Στις αρχές του Φθινοπώρου η διατραπεζική αγορά άνοιξε για λίγο για τις ελληνικές τράπεζες, αν και με υψηλά επιτόκια. Η ευφορία του Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου, όμως, δεν διήρκεσε. Οι δηλώσεις της Γερμανίας ότι σε πιθανή χρεοκοπία χώρας, που θα συμμετέχει στον μηχανισμό στήριξης, το κόστος θα το επωμιστούν και ιδιώτες επενδυτές, επιδείνωσε το κλίμα. Θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η κρίση παρ' όλες τις προσπάθειες μετακινήθηκε και προς τις υπόλοιπες ευάλωτες οικονομίες της Ευρωζώνης.

Το δημοσιονομικό είναι το μεγαλύτερο από τα δύο προβλήματα για το σύνολο σχεδόν των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η Ελλάδα και η Πορτογαλία έχουν τα μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα, αλλά και τα μεγαλύτερα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Αντιθέτως, η Ιρλανδία που χτυπήθηκε μετά την Ελλάδα από τις αγορές και αναγκάστηκε να ζητήσει και αυτή τη βοήθεια της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ, δείχνει να μην έχει πρόβλημα σε κανέναν από τους δύο τομείς. Η Ισπανία, που επίσης βρέθηκε στο στόχαστρο των αγορών, δεν έχει διαχρονικό δημοσιονομικό πρόβλημα. Αντιμετωπίζει μόνον πρόβλημα ανταγωνιστικότητας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εισαγωγή

Μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίση το 2007-2008 οι περισσότερες χώρες, σε παγκόσμιο επίπεδο που πλήγηκαν, ακόμα προσπαθούν να επανέλθουν λαμβάνοντας διάφορα οικονομικά αλλά και κοινωνικά μέτρα. Όσον αφορά τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές, μετά την ύφεση του 2009 που προκλήθηκε από την χρηματοοικονομική κρίση, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας υπήρξε ισχυρότερη της αναμενόμενης, κυρίως λόγω της ανάκαμψης του παγκόσμιου εμπορίου και την ευνοϊκή επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Οικονομική ανάπτυξη σημειώθηκε επίσης, στη ζώνη του ευρώ που συνοδεύτηκε όμως από την διεύρυνση των διαφορών στις οικονομικές επιδόσεις των επιμέρους χωρών.

8.1) Σύγχρονες εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία

Μετά την ύφεση του 2009 (0.5% μείωση του παγκόσμιου ΑΕΠ) που σημειώθηκε για πρώτη φορά από το 1946, το 2010 το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5%. Οι βασικοί λόγοι για την εξέλιξη αυτή, ήταν η έντονη ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου αλλά και η ευνοϊκή επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που ακολούθησαν οι μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου.

Πίνακας 1: Βασικοί Μακροοικονομικοί Δείκτες της παγκόσμιας οικονομίας

	Μερίδιο στο ΑΕΠ	ΑΕΠ (ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης)				Πληθωρισμός (ετήσιες Μεταβολές)				Ανεργία			
		2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**
Παγκόσμιο Σύνολο	100,0	-0,5	5,0	4,4	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
ΗΠΑ	19,7	-2,6	2,8	2,8	2,9	-0,3	1,6	2,2	1,6	9,3	9,6	8,6	8,1
Ευρωζώνη	14,6	-4,1	1,7	1,6	1,8	0,3	1,6	2,2	1,7	9,5	10,1	10,1	9,8
Κίνα	13,6	9,2	10,3	9,6	9,5	-0,7	3,3	5,0	2,5	-	-	-	-
Προηγμένες Οικονομίες***	52,3	-3,4	3,0	2,4	2,6	0,1	1,6	2,2	1,7	8,0	8,3	7,8	7,4
Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες Οικονομίες***	47,7	2,7	7,3	6,5	6,5	5,2	6,2	6,9	5,2	-	-	-	-
	Μερίδιο στο ΑΕΠ	Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)				Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ)				Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)			
		2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**
Παγκόσμιο Σύνολο	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΗΠΑ	19,7	84,6	91,6	99,5	102,9	-12,7	-10,6	-10,7	-7,5	-2,7	-3,2	-3,2	-2,8
Ευρωζώνη	14,6	79,4	85,1	87,3	88,3	-6,3	-6,3	-4,6	-3,8	-0,3	-0,6	0,2	0,4
Κίνα	13,6	17,7	17,7	17,1	16,2	-3,1	-3,1	-2,1	-1,5	6,0	5,2	5,7	6,3
Προηγμένες*** Οικονομίες	52,3	93,2	98,7	103,0	104,6	-8,6	-7,7	-6,9	-5,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες Οικονομίες***	47,7	35,9	35,1	33,6	32,7	-4,1	-3,1	-1,9	-1,5	1,8	1,7	2,2	2,1

Πηγή: IMF, World Economic Outlook 2011, Eurostat, Ameco Database

*= Εκτίμηση, **= Πρόβλεψη, ***= Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ σε Προηγμένες Οικονομίες και Αναδυόμενες, Αναπτυσσόμενες.

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 1, η ανάκαμψη στις ανεπτυγμένες οικονομίες υπήρξε έντονη και συγχρονισμένη. Το 2009 ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ήταν αρνητικός κατά 3,4%. Το 2010, η εικόνα αντιστρέφεται πλήρως με το ΑΕΠ να ανακάμπτει με ρυθμούς 3,0%. Το 2011 και το 2012 προβλέπεται να υπάρχουν επίσης θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης, αν και η άνοδος της τιμής των καυσίμων και των τροφίμων, οι επιπτώσεις από το υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, οι απροσδιόριστες ακόμη οικονομικές επιπτώσεις από την φυσική καταστροφή και το πυρηνικό ατύχημα στην Ιαπωνία, αλλά και οι πολιτικές εξελίξεις και οι αναταραχές στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή, καθιστούν την πρόβλεψη επισφαλής³².

Στις ΗΠΑ, μετά από μία μείωση 2,6% του ΑΕΠ (το 2009), το 2010 το ΑΕΠ αυξάνει με ρυθμό 2,8%, ενώ αντίστοιχοι ρυθμοί ανάπτυξης προβλέπονται και για το 2011 και 2012. Η ανάκαμψη του ΑΕΠ στις ΗΠΑ βασίστηκε στη αύξηση της εγχώριας ζήτησης και την αύξηση των αποθεμάτων.

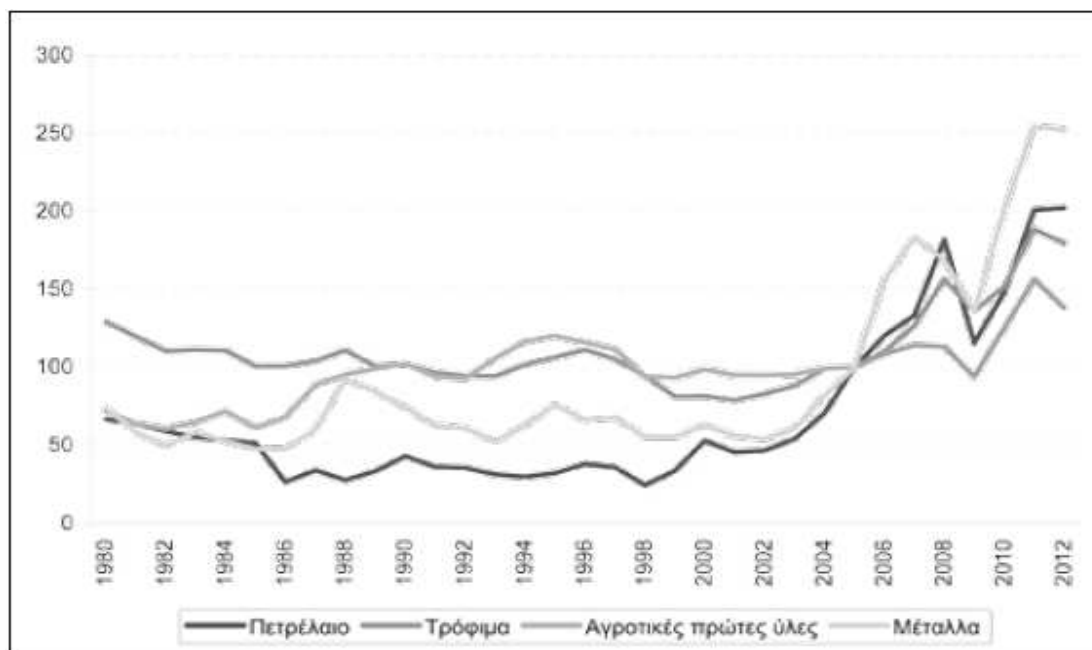
Στις χώρες της ζώνης του ευρώ, την έντονη ύφεση του 2009 (-4,1%) ακολούθησε η ανάκαμψη με ρυθμό 1,7%, ενώ αντίστοιχοι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένονται και τα επόμενα χρόνια. Η ανάκαμψη στην ζώνη του ευρώ δεν αφορά όλες τις χώρες και όπως θα παρουσιαστεί παρακάτω, οφείλεται κυρίως στην Γερμανία.

Στην τρίτη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, την Κίνα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε από το 9,2% στο 10,3%.

³²Τράπεζα της Ελλάδος, «Εκθεση του Διοικητή για το έτος 2010», Απρίλιος 2011

Ο πληθωρισμός, στις προηγμένες οικονομίες, το 2010 αυξήθηκε στο 1,6%, από 0,1% το 2009. Παρά τους έντονους ρυθμούς ανάπτυξης παραμένει σε χαμηλό σχετικά επίπεδο λόγω των συνθηκών υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών, ενώ η αύξησή του αποδίδεται στην άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες πλήττονται από μεγαλύτερες πληθωριστικές τάσεις, λόγω τόσο των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που σημειώνονται στις χώρες αυτές, όσο κυρίως της αύξησης της τιμής των τροφίμων (Διάγραμμα 7).

Διάγραμμα 7: Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Δείκτης αγοραίων τιμών, 2005=100)



Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook Database, Απρίλιος 2011 .

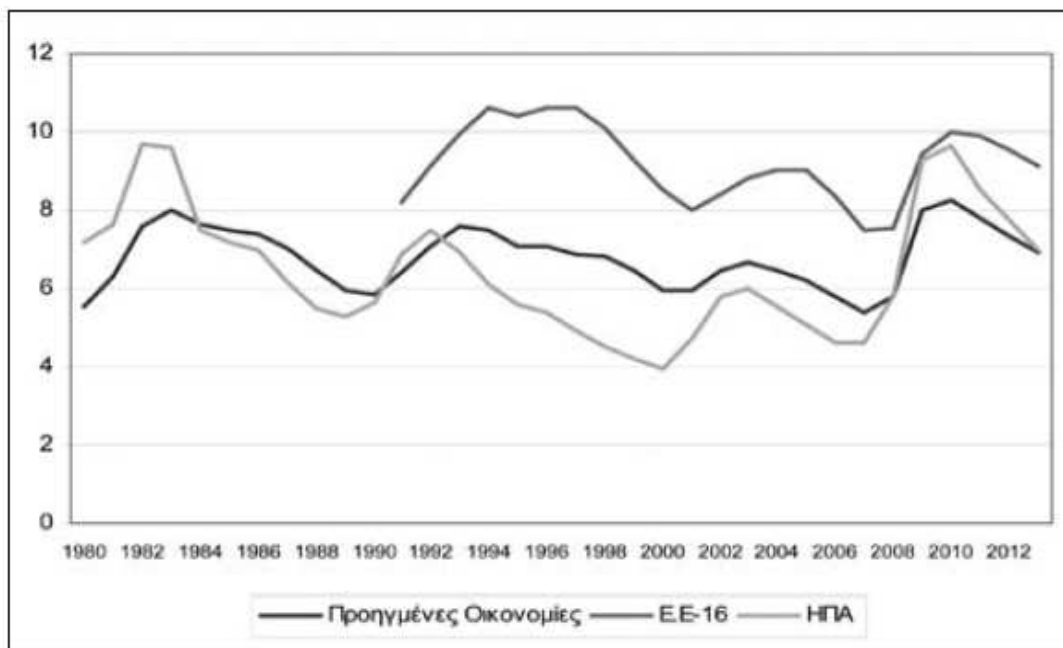
Σχετικά με το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, παρά την σημαντική ανάκαμψη του ΑΕΠ η δημοσιονομική θέση των προηγμένων οικονομιών δεν βελτιώθηκε, αντίθετα είναι ορατά τα αποτελέσματα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής που ακολουθήθηκε για την έξοδο από την κρίση. Το έλλειμμα μειώθηκε κατά 0,9% και διαμορφώνεται στο 7,7% του ΑΕΠ, ενώ βαίνει μειούμενο και για τα επόμενα χρόνια λόγω των προγραμμάτων περιστολής των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που εφαρμόζονται στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες.

Το έλλειμμα στις ΗΠΑ για το 2010 διαμορφώνεται στο 10,6% του ΑΕΠ της, από 12,7% το 2009, ενώ αναμένεται (σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου) το 2012 να μειωθεί στο 7,5%. Αντίστοιχα, στις χώρες της ευρωζώνης το έλλειμμα από 6,3% το 2009 αναμένεται να πέσει στο 3,8% το 2012. Όσον αφορά το δημόσιο χρέος, το 2010, στο σύνολο των ανεπτυγμένων οικονομιών φθάνει το 98,7% του ΑΕΠ τους, ενώ το 2012

εκτιμάται στο 105%. Και εδώ σε δυσμενέστερη θέση σε σχέση με τις χώρες της ζώνης του ευρώ βρίσκονται οι ΗΠΑ με ακαθάριστο δημόσιο χρέος 91,6% του ΑΕΠ, έναντι 85,1%.

Η δημοσιονομική θέση των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων χωρών παρουσιάζει διαφορετική εικόνα με το έλλειμμα, το 2010 να αγγίζει το 3% του ΑΕΠ τους και την πρόβλεψη για περαιτέρω μείωσή του και το χρέος το 35,1% του ΑΕΠ τους.

Διάγραμμα 8: Δείκτης Ανεργίας



Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook Database, Απρίλιος 2011 .

Όσον αφορά την ανεργία, όπως δείχνει το Διάγραμμα 8, η διεθνής οικονομική κρίση και η ύφεση που την συνόδευε, εκτόξευσε το ποσοστό των ανέργων στο σύνολο του εργατικού δυναμικού των προηγμένων οικονομιών, σε πολύ υψηλά μεγέθη. Η έντονη ανάκαμψη που ακολούθησε την διεθνή ύφεση δεν συνοδεύτηκε από την αντίστοιχη μείωση του ποσοστού της ανεργίας στα ποσοστά πριν την κρίση (άνεργη ανάκαμψη). Αντίθετα, οι εκτιμήσεις για την εξέλιξη του μεγέθους δείχνουν ότι η ανεργία ως ποσοστό παγιώνεται σε ένα επίπεδο πολύ υψηλό.

Για αυτό ακριβώς τον λόγο, πολλοί αναλυτές διεθνώς εκτιμούν ότι η κρίση απασχόλησης θα δημιουργήσει διεθνώς συνθήκες κοινωνικής κρίσης, με αποτέλεσμα η κυκλική εξέλιξη της ανεργίας να καταστεί μέσο-μακροπρόθεσμη, με αρνητικές συνέπειες στην αγορά εργασίας, στη παραγωγή και τη κοινωνική συνοχή. Η κρίση της απασχόλησης θα πλήξει ιδιαίτερα τους νέους, τους ανειδίκευτους, τους μετανάστες και τους εργαζόμενους σε ευέλικτες και προσωρινές μορφές απασχόλησης, επιφυλάσσοντας τους την ένταξη τους στην κατηγορία της

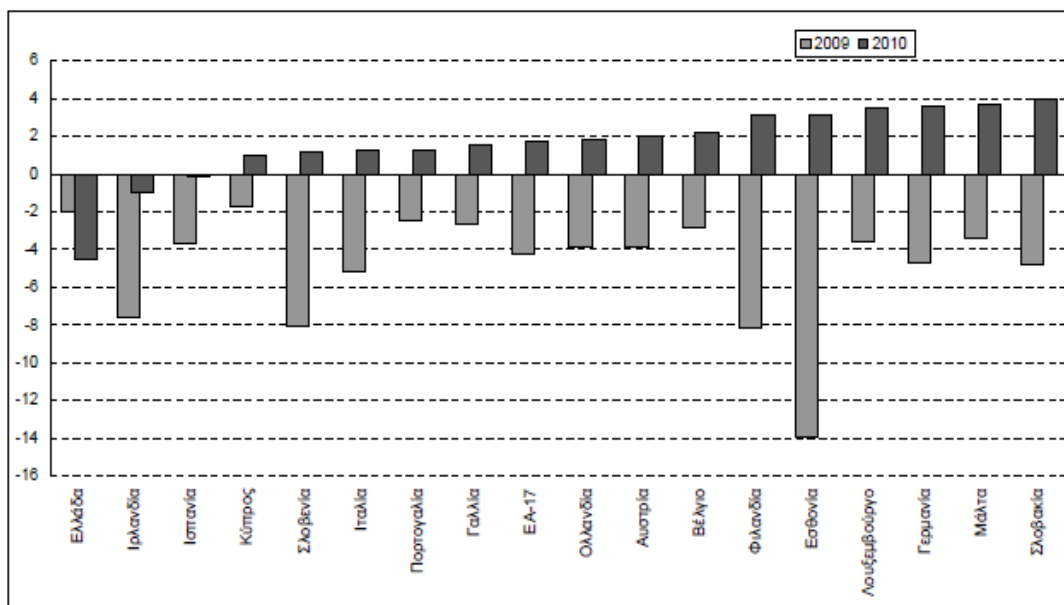
μακροχρόνιας ανεργίας και της σταδιακής περιθωριοποίησης από το εργατικό δυναμικό, με αποτέλεσμα μακροχρόνια, εξαιτίας της απαξίωσης των ικανοτήτων και δεξιοτήτων τους να μην αποτελούν ελκυστική επιλογή για τους εργοδότες³³.

8.2) Σύγχρονες εξελίξεις στην Οικονομία της Ευρωζώνης

Σχεδόν τρία χρόνια μετά την κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ, που πυροδότησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και εξελίχθηκε σε κρίση της πραγματικής παγκόσμιας οικονομίας, η ευρωπαϊκή οικονομία προσεγγίζει τους ρυθμούς ανάπτυξης που διατηρούσε πριν την κρίση. Ενώ το 2009, οι χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν συνολικά αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης (-4,2%), το 2010 οι χώρες της Ευρωζώνης εισέρχονται εκ νέου στο δρόμο της ανάπτυξης με μέσο ρυθμό 1,7%. Όμως, αυτή η οικονομική ανάπτυξη, συνοδεύεται από την διεύρυνση των διαφορών στις οικονομικές επιδόσεις των επιμέρους χωρών.

Συγκεκριμένα, υπάρχουν χώρες όπως η Γερμανία που κινείται με έντονα αναπτυξιακούς ρυθμούς (3,6% για το 2010), γεγονός που οφείλεται κυρίως στην έντονη ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Ισπανία που βρίσκονται στο επίκεντρο της δημοσιονομικής κρίσης και παρουσιάζουν αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης (με την Ελλάδα να βρίσκεται σε βαθιά ύφεση) και τις περισσότερες χώρες να εμφανίζουν μέτριους ρυθμούς ανάκαμψης (Διάγραμμα 9&10).

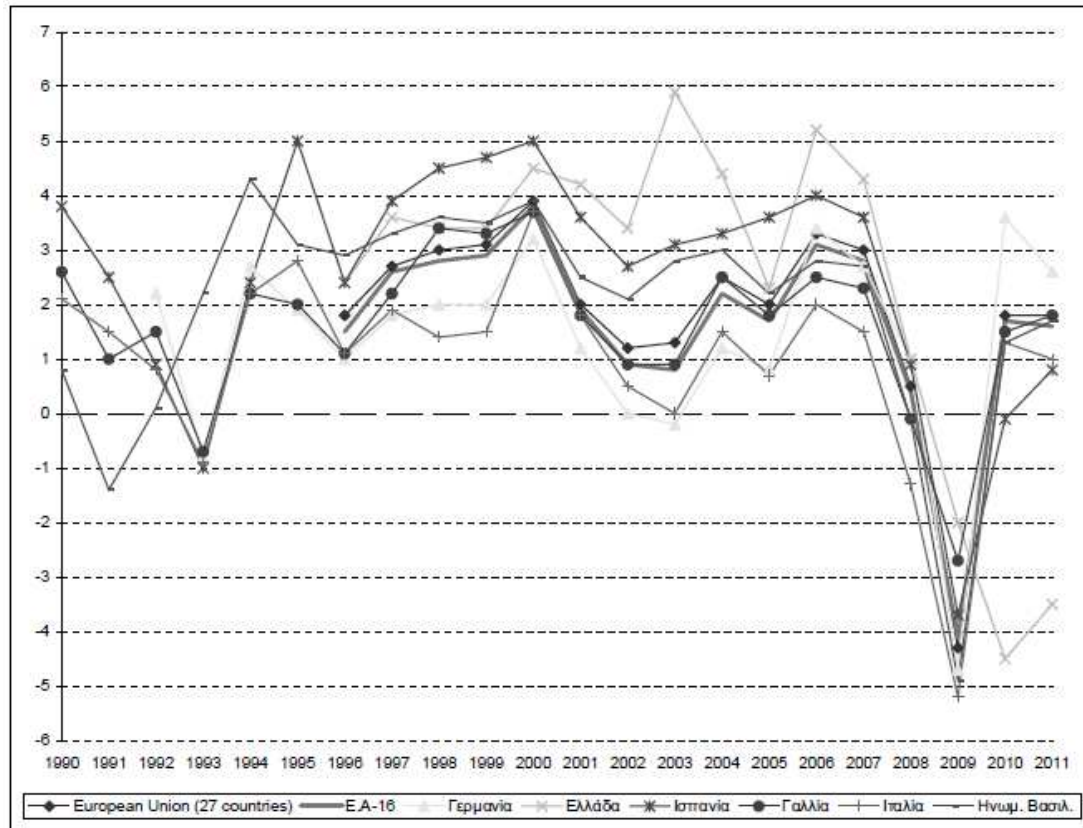
Διάγραμμα 9: Ρυθμοί Ανάπτυξης του ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ, 2009-2010.



³³ 2. Σ. Ρομπόλης, Οικονομική κρίση, κρίση απασχόλησης και κρίση κοινωνικής ασφάλισης, Αθήνα 2010.

Πηγή: Eurostat.

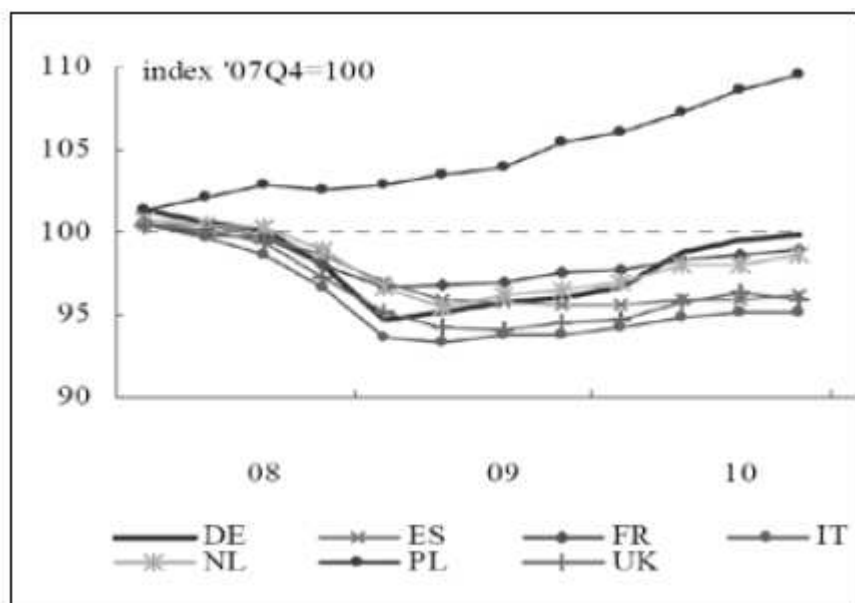
Διάγραμμα 10: Ρυθμοί Ανάπτυξης του ΑΕΠ σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 1990-2011



Πηγή: Eurostat.

Ωστόσο, εξαιτίας του σχετικά μέτριου ρυθμού ανάκαμψης στο σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στο τέλος του 2010, μόνο μια μικρή μειοψηφία αυτών είχαν αναπληρώσει πλήρως τις απώλειες του ΑΕΠ που υπέστησαν λόγω της βαθιάς ύφεσης του 2009. Για παράδειγμα από την ομάδα των επτά μεγαλύτερων οικονομιών της Ένωσης, μόνο η Πολωνία έχει ξεκάθαρα υπερβεί το επίπεδο του προϊόντος που παρήγαγε πριν την κρίση, ενώ η Γερμανία, παρά την ισχυρή ανάκαμψη του 2010, μόλις έφθασε το επίπεδο προϊόντος που παρήγαγε το τελευταίο τρίμηνο του 2007 (Διάγραμμα 11).

Διάγραμμα 11: Πραγματικός Ρυθμός Ανάπτυξης 2008 -2010



Πηγή: European Economic Forecast, Spring 2011 .

Όσον αφορά τα υπόλοιπα μακροοικονομικά μεγέθη παρουσιάζουν την ακόλουθη εικόνα (Πίνακας 2).

Πίνακας 2: Βασικά Μακροοικονομικά μεγέθη στην ζώνη του ευρώ (ποσοστιαίοι ετήσιοι ρυθμοί εξέλιξης)

	2007	2008	2009	2010*	2011*	2012*
ΑΕΠ	2,9	0,4	-4,1	1,8	1,6	1,8
Ιδιωτική κατανάλωση	1,7	0,4	-1,1	0,8	0,8	1,2
Δημόσια κατανάλωση	2,2	2,3	2,5	0,7	0,2	0,3
Συνολικές επενδύσεις	4,7	-0,8	-11,4	-0,8	2,2	3,7
Απασχόληση	1,7	0,6	-2,0	-0,5	0,4	0,7
Ρυθμός Ανεργίας	7,6	7,6	9,6	10,1	10,0	9,7
Πληθωρισμός	2,1	3,3	0,3	1,6	2,6	1,8
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ)	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5
Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ)	66,2	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5
Συμβολή στην μεταβολή του ΑΕΠ						
Εγχώρια ζήτηση	2,4	0,5	-2,6	0,5	0,9	1,5
Αποθέματα	0,2	-0,2	-0,9	0,5	0,0	0,1
Καθαρές εξαγωγές	0,2	0,1	-0,7	0,8	0,7	0,2

Πηγή: European Economic Forecast, Spring 2011 .

Το 2010, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αυξήθηκε στο 1,6%, από 0,3% το 2009 και προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,6% το 2011. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην

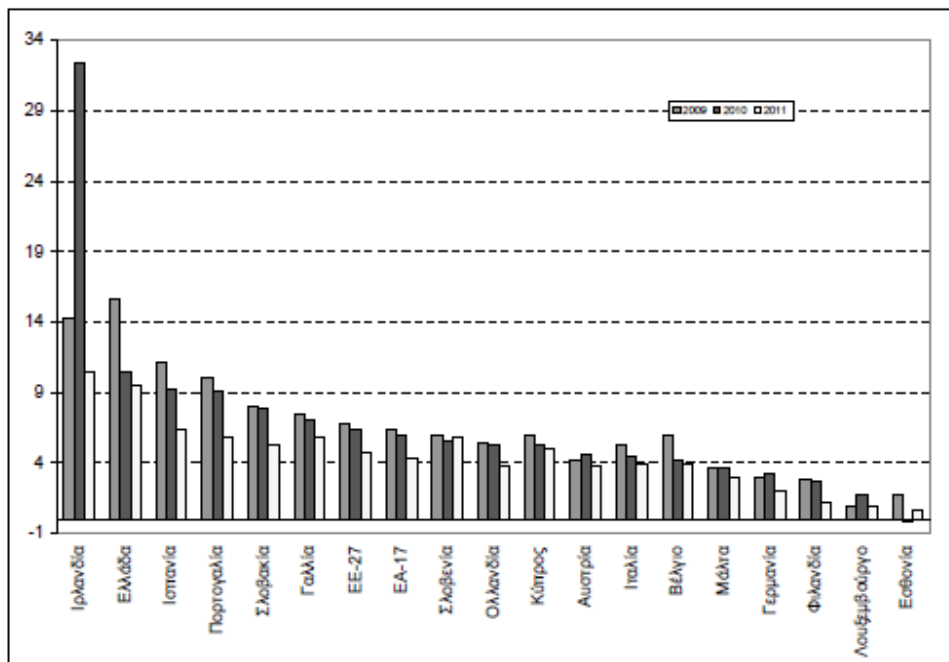
άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων (Διάγραμμα 7). Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,8%, μετά από μείωση 1,1% το 2009 ενώ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,7%, μετά από αύξηση 2,5% το 2009. Οι συνολικές επενδύσεις μειώθηκαν κατά 0,8% παρουσιάζοντας όμως σαφέστατα τάσεις σταθεροποίησης μετά το -11,4% των συνολικών επενδύσεων το 2009 και το 2011 αναμένεται να αυξηθούν κατά 2,2%. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2010 είναι 6% παραμένοντας στα επίπεδα του 2009 (6,3%), ενώ το 2011 προβλέπεται να μειωθεί στο 4,6% (μεταβολή η οποία αντιστοιχεί σε μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος κατά μία περίπου ποσοστιαία μονάδα), καθώς οι περισσότερες χώρες – μέλη επανέρχονται σε πολιτικές δημοσιονομικής προσαρμογής παράλληλα με την ανάκαμψη της οικονομίας. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με την εαρινή έκθεση της ευρωπαϊκής επιτροπής για το 2011, αναμένεται περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Διάγραμμα 12 και 13).

Διάγραμμα 12: Εξέλιξη δημόσιου Ελλείμματος σε ΕΕ-27 και ΕΑ-17



Πηγή: Ameco Database.

Διάγραμμα 13: Εξέλιξη Δημόσιου Ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ, 2009-2010-2011



Πηγή: Ameco Database.

Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης των κρατών μελών κυρίως της Ευρωζώνης αλλά και της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλεται κυρίως στην αισθητή μείωση του σκέλους των δαπανών, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ο κυριότερος λόγος για την μείωση αυτή είναι η μείωση των δαπανών για κοινωνικές παροχές, που προέρχεται κατά κύριο λόγο από την οικονομική ανάκαμψη (άρα λιγότεροι δικαιούχοι κοινωνικών παροχών), καθώς και από την μείωση των δημοσίων επενδύσεων³⁴. Επίσης, η συνεισφορά του σκέλους των εσόδων είναι θετική (με μετριότερο βαθμό σε σχέση με τα έξοδα) μιας και τα έσοδα των κυβερνήσεων αναμένεται το 2011, να αυξηθούν για πρώτη φορά από το 2006, τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση και με αργό ρυθμό πλησιάζουν, σύμφωνα με τις προβλέψεις τα προ κρίσης επίπεδα.

Σε σχέση όμως με το δημόσιο χρέος των κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ οι περιοριστικές δημοσιονομικές προσπάθειες (που ακολούθησαν τις σταθεροποιητικές) αποδίδουν στο επίπεδο των ελλειμμάτων δεν συμβαίνει το ίδιο με το δημόσιο χρέος, το οποίο αυξάνεται περαιτέρω στις περισσότερες χώρες της Ένωσης. Το ποσοστό του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ θα συνεχίσει να αυξάνεται, με μικρότερο βέβαια ρυθμό λόγω της βελτίωσης των πρωτογενών ισοζυγίων.

Κατά συνέπεια, το 2010 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έφθασε το 85,4%, από 79,3% το 2009, ενώ η πρόβλεψη της ευρωπαϊκής επιτροπής για το 2011 και το 2012 είναι 87,7% και 88,5% αντίστοιχα (Διάγραμμα 14 και 15).

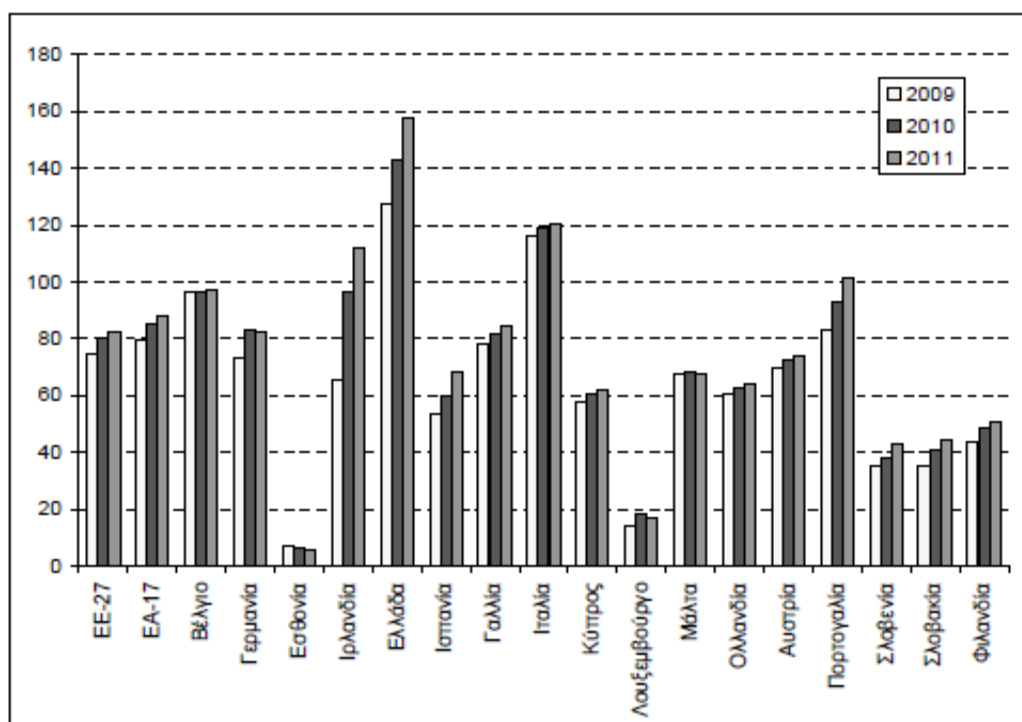
³⁴ European Economic Forecast, Spring 2011

Διάγραμμα 14: Εξέλιξη δημόσιου Χρέους σε ΕΕ-27 και ΕΑ-17



Πηγή: Ameco Database.

Διάγραμμα 15: Εξέλιξη Δημόσιου Χρέους στις χώρες της ζώνης του ευρώ, 2009-2010-2011



Πηγή: Ameco Database.

Τέλος, σε σχέση με την αγορά εργασίας η οικονομική κρίση και η βαθιά ύφεση στην οποία βυθίστηκε η ευρωπαϊκή οικονομία είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της απασχόλησης, την αύξηση της ανεργίας καθώς και την ελαστικοποίηση της αγοράς εργασίας σε βάρος των

εργαζομένων. Οι άνεργοι στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2010 υπολογίζονται με τα επίσημα στατιστικά στοιχεία των χωρών- μελών (στην πραγματικότητα η ανεργία είναι κατά πολύ μεγαλύτερη) σε περίπου 23 εκατομμύρια, 2 εκατομμύρια περισσότεροι από το 2009 και 6 εκατομμύρια από το 2008. Από αυτούς τα 16 περίπου εκατομμύρια βρίσκονται στις 17 χώρες της ευρωζώνης. Από 7,6% ο ρυθμός ανεργίας το 2008 για την ΕΑ-17, ανεβαίνει στο 9,6% το 2009 και συνεχίζει να ανεβαίνει με μικρότερο βαθμό το 2010, στο 10,1%.

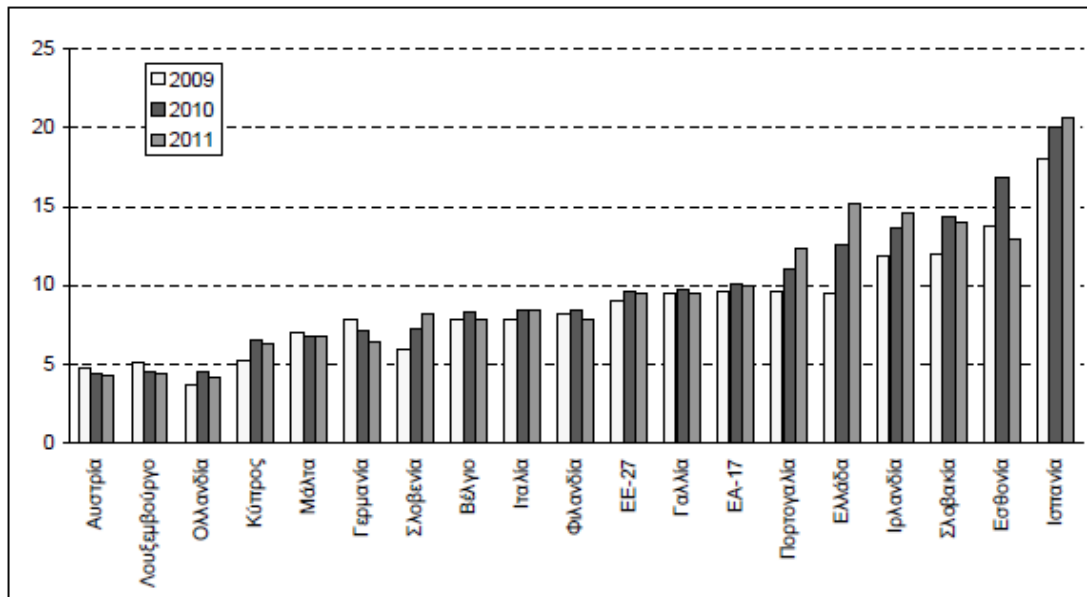
Η κατάσταση στην αγορά εργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση γίνεται δυσμενέστερη αν αναλογιστεί κανείς ότι λόγω του μεγάλου βαθμού ευελιξίας που την χαρακτηρίζει, πολλές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν την πτώση στη ζήτηση μέσω μείωσης του χρόνου εργασίας, μερική απασχόληση και γενικότερα άλλες ευέλικτες μορφές απασχόλησης της ανεργίας, όμως απέχουν πολύ από την απασχόληση με πλήρη εργασιακά δικαιώματα που πρέπει να απολαμβάνουν οι πολίτες.

Διάγραμμα 16: Εξέλιξη της ανεργίας σε ΕΕ-27 και ΕΑ-17 (ρυθμός ανεργίας)



Πηγή: Ameco Database.

Διάγραμμα 17: Εξέλιξη της ανεργίας στις χώρες της Ευρωζώνης, 2009, ρυθμός ανεργίας 2009,2010, 2011



Πηγή: Ameco Database.

Επίσης, ένα ακόμα χαρακτηριστικό της αγοράς εργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι οι ανομοιογένειες που παρουσιάζει ανάμεσα στις χώρες που την απαρτίζουν, αλλά και οι διαφορετικές προοπτικές των χωρών σχετικά με την εξέλιξή της. Ο ρυθμός εξέλιξης της απασχόλησης αναμένεται πιο δυναμικός με την δημιουργία περισσότερων νέων θέσεων εργασίας σε χώρες με ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης. Αντίθετα, η ανεργία επιμένει σε χώρες που αντιμετωπίζουν μεγάλες διαρθρωτικές αδυναμίες και έχουν αναθεωρηθεί προς το χειρότερο οι προβλέψεις για την εξέλιξη των δραστηριοτήτων τους στο τομέα των κατασκευών και στον χρηματοοικονομικό τομέα.

Αναλυτικότερα, στην ζώνη του ευρώ το μεγαλύτερο πρόβλημα ανεργίας για το 2010, το αντιμετωπίζει η Ισπανία με 20,1% και ακολουθεί η Εσθονία με 17%, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Σλοβακία με ρυθμούς 13%-14% και η Πορτογαλία με 11%. Οι υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης έχουν μικρή έως μέτρια επίπτωση στην αύξηση των ρυθμών ανεργίας, λόγω της οικονομικής κρίσης. Μάλιστα οι προβλέψεις της ευρωπαϊκής επιτροπής για την εξέλιξη της απασχόλησης και της ανεργίας, το 2011 και το 2012 είναι αισιόδοξες με αύξηση του ρυθμού απασχόλησης, με εξαίρεση την Ελλάδα και την Πορτογαλία που αναμένεται να μειωθεί³⁵.

³⁵ European Economic Forecast, Spring 2011

8.3) Σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

Το 2010 ήταν για την Ελλάδα ένα έτος δυσμενέστατων οικονομικών εξελίξεων. Η οικονομική πολιτική που ασκήθηκε αποκλειστικά στα πλαίσια της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας, προσανατολισμένη στην δημιουργία συνθηκών «εσωτερικής υποτίμησης», προκειμένου να βελτιωθεί η δημοσιονομική θέση και η ανταγωνιστικότητά της χώρας οδήγησε την ελληνική οικονομία σε βαθιά ύφεση. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, το ΑΕΠ το 2010 , σε τιμές 2009, (πραγματική μεταβολή) ανήλθε σε 224,5 δις ευρώ έναντι 235,0 δις ευρώ το 2009. Η μεταβολή αυτή ήταν το αποτέλεσμα των επιμέρους μεταβολών που σημειώθηκαν στις συναλλαγές που συνθέτουν το ΑΕΠ και παρουσιάζονται στον Πίνακα 3.

Πίνακας 3: Ακαθάριστη δαπάνη της οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 2004 – 2010, σε σταθερές αγοραίες τιμές 2000

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,8	4,5	5,2	2,8	3,2	-2,2	-4,5
2. Δημόσια κατανάλωση	3,5	1,1	8,8	8,2	1,5	10,3	-6,5
3. Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	0,4	-6,3	10,6	5,5	-7,5	-11,2	-16,5
3.1 Κατασκευές	-3,0	-7,8	16,4	-4,1	-18,9	-12,3	-12,5
3.2 Εξοπλισμός	4,5	-4,8	3,0	22,3	6,6	-11,8	-23,5
3.3 Λοιπές	8,6	-1,9	7,1	-12,2	-11,7	13,6	22,0
4. Εγχώρια τελική ζήτηση	3,0	1,7	6,8	4,2	0,8	-1,8	-6,9
5. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	0,5	-0,3	-0,6	1,1	1,6	-0,9	0,0
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	17,3	2,5	5,3	5,8	4,0	-20,1	3,8
7. Τελική ζήτηση	4,7	1,3	6,3	5,8	1,7	-6,8	-4,6
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	5,7	-1,5	9,7	9,9	4,0	-18,6	-4,9
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5
	Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (εκατοστιαίες μεταβολές)						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ιδιωτική κατανάλωση	2,8	3,2	3,8	2,0	2,3	-1,6	-3,3
2. Δημόσια κατανάλωση	0,6	0,2	1,4	1,4	0,3	1,8	-1,3
3. Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	0,1	-1,5	2,3	1,2	-1,7	-2,3	-3,1
3.1 Κατασκευές	-0,4	-1,0	1,9	-0,5	-2,3	-1,2	-1,1
3.2 Εξοπλισμός	0,4	-0,4	0,3	1,9	0,7	-1,2	-2,2
3.3 Λοιπές	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
4. Εγχώρια τελική ζήτηση	3,4	1,9	7,5	4,7	0,9	-2,0	-7,7
5. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	0,5	-2,5	0,9
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,6	0,6	1,2	1,3	0,9	-4,9	0,8
7. Τελική ζήτηση	6,3	1,7	8,4	7,8	2,3	-9,4	-6,0
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,6	1,1	-2,0	-2,1	-0,5	2,2	2,3
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, Τράπεζα της Ελλάδος, «Εκθεση του Διοικητή για το έτος 2010», Αθήνα 2011

Το ΑΕΠ δηλαδή, το 2010 μειώθηκε κατά 4,5%, μετά από μία μείωση κατά 2% το 2009, ενώ και το 1ο τρίμηνο του 2011 παρουσίασε μείωση κατά 5,5% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2010.

Από την πλευρά της δαπάνης τη μεγαλύτερη συμβολή στη μείωση του ΑΕΠ είχαν η ιδιωτική κατανάλωση (μειώθηκε κατά 4,5% σε σταθερές τιμές, συμβάλλοντας κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες) και οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (μειώθηκαν κατά 16,5%, συμβάλλοντας κατά 3,1 μονάδες), ενώ η μείωση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 6,5%, συνέβαλε στην υποχώρηση του ΑΕΠ κατά 1,3 μονάδες. Οι ανωτέρω μειώσεις αντισταθμίστηκαν, ως ένα βαθμό, από την θετική συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου κατά 2,3 μονάδες, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 8,4% αλλά και της αύξησης των εξαγωγών κατά 3,8%.

Η δραματική μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αποτελεί από την πλευρά της δαπάνης, το κύριο λόγο μείωσης του ΑΕΠ, οφείλεται κυρίως στη μείωση των εισοδημάτων λόγω της απώλειας θέσεων εργασίας, την μείωση μισθών και συντάξεων, την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών καθώς και την αυξανόμενη απαισιοδοξία και ανησυχία για τους στόχους της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής κυρίως όμως για την αναποτελεσματικότητά της.

Όσον αφορά τις δημόσιες και ιδιωτικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, το 2010 μειώθηκαν κατά 16,5% μετά από μείωση 11,2% το 2009. Η μείωση αυτή αντανάκλασε τη σημαντική υποχώρηση των δαπανών για εξοπλισμό μεταφορών και μηχανήματα, καθώς και τον περιορισμό των επενδύσεων σε κατοικίες. Μάλιστα, οι μεταβολές αυτές έχουν ως αποτέλεσμα να μεταβληθεί η σύνθεση των επενδύσεων που ενώ στο διάστημα 2000 - 2008 το 1/3 των επενδυτικών δαπανών κατευθύνονταν προς τις κατοικίες, το 2010 η αντίστοιχη αναλογία ήταν χαμηλότερη από το 1/4 ενώ το 1/3 των επενδυτικών δαπανών κατευθύνθηκε σε μηχανολογικό εξοπλισμό. Η μείωση αυτή των συνολικών επενδύσεων επηρεάζει πέρα από το τρέχων ΑΕΠ και την εξέλιξη του δυνητικού προϊόντος³⁶.

Η πτώση της τελικής ζήτησης και της κατανάλωσης είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση των εισαγωγών κατά 4,9% σε σχέση με το 2009, έπειτα από μια κατάρρευση 18,6% του προηγούμενου έτους. Σχετικά με τις εξαγωγές, το 2010 σημειώθηκε μικρή άνοδο, μετά την πτώση κατά 4,9% το 2009. Ωστόσο οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές) παραμένουν σε πολύ χαμηλό επίπεδο σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Από την πλευρά της προσφοράς το προϊόν μειώθηκε σε όλους τους τομείς με εξαίρεση τον πρωτογενή τομέα. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας σε σταθερές τιμές σημειώθηκε στο δευτερογενή τομέα όπου έφθασε το 8,8% το 2010, μετά από μία μείωση 4,6% το 2009, κυρίως λόγω της πτώσης της δραστηριότητας της βιομηχανίας, της ενέργειας και του κατασκευαστικού κλάδου.

Επίσης, στη μείωση του συνολικού προϊόντος συνετέλεσε ο τομέας των υπηρεσιών λόγω της σημαντικής υποχώρησης της προστιθέμενης αξίας που παράγει. Αναλυτικά, η ακαθάριστη

³⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, «Νομισματική Πολιτική 2010-2011», Αθήνα, 2011

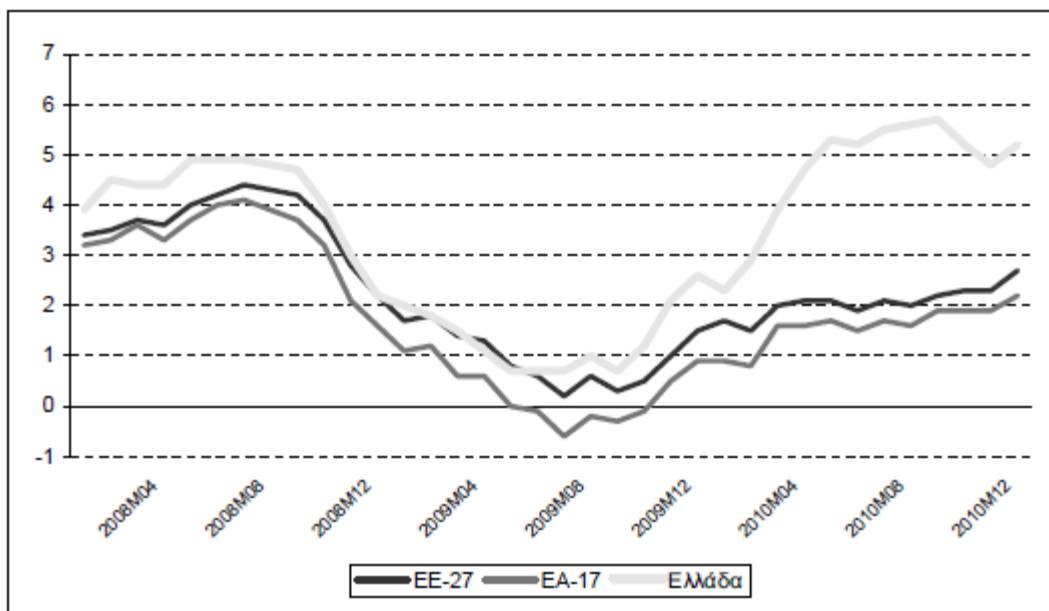
προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε κατά 5,1% σε σταθερές τιμές το 2010, έναντι μείωσης κατά 1,7% το 2009. Οι κλάδοι των υπηρεσιών με την μεγαλύτερη πτώση είναι ο κλάδος του εμπορίου, των ξενοδοχείων, εστιατορίων, και μεταφορών – επικοινωνιών.

Αύξηση παρουσίασε μόνο η προστιθέμενη αξία του πρωτογενή τομέα κατά 12,3% το 2010, μετά από αυξήσεις κατά 9,3% το 2009 και 10,1% το 2008³⁷.

Όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού, παρά την υποχώρηση της ζήτησης και τη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) εμφάνισε έντονη επιτάχυνση από 2,3% τον Ιανουάριο του 2010 σε 5,7% το Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 18), φθάνοντας στο υψηλότερο σημείο από τον Αύγουστο του 1997, ενώ στην συνέχεια υποχώρησε ελαφρά και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 5,2%. Άνοδο σε υψηλό επίπεδο παρουσίασε και ο πυρήνας του πληθωρισμού, από 1,4% τον Ιανουάριο του 2010, στο 3,9% τον Αύγουστο, για να υποχωρήσει στο 3,0% το Δεκέμβριο. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ έφθασε το 4,7% από 1,4% το 2009, ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 3,0% από 2,2% το 2009.

Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ από 0,3% το 2009 αυξήθηκε στο 1,6% το 2010.

Διάγραμμα 18: Εξέλιξη Πληθωρισμού σε Ελλάδα – ΕΕ-27 και ΕΑ-17



Πηγή: Eurostat.

³⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, «Νομισματική Πολιτική 2010-2011», Αθήνα, 2011

Η ύπαρξη υψηλού πληθωρισμού που έπληξε το 2010 την ελληνική οικονομία πέρα από τη προφανή επίπτωση της μείωσης της αγοραστικής δύναμης εξαιτίας της άνισης εξέλιξης που σημειώνεται στο γενικό επίπεδο τιμών και στο διαθέσιμο εισόδημα, έθεσε σε αμφισβήτηση τον πυρήνα της στρατηγικής του μνημονίου που είναι η διαδικασία της «εσωτερικής υποτίμησης». Η διαδικασία δηλαδή, διαμέσου της οποίας θα βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας όχι από την αναδιανομή του εισοδήματος, την αναδιάρθρωση του παραγωγικού ιστού, την καινοτομία και τις επενδύσεις υψηλής προστιθέμενης αξίας (ανταγωνιστικός αποπληθωρισμός) αλλά από τη μείωση των εισοδημάτων που οδηγεί σε μεγάλη πτώση της ζήτησης, σε μείωση της παραγωγής και τελικά σε μείωση του εργατικού κόστους και άρα μείωση των τιμών των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών (ή βραδύτερη αύξησή τους σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ) που θα τα καταστήσει ανταγωνιστικότερα έναντι αυτών της ζώνης του ευρώ.

Παράλληλα, η σύγκριση του ΕνΔΤΚ με τον ΕνΔΤΚ με σταθερούς φόρους οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών είναι αποτέλεσμα της αύξησης των έμμεσων φόρων (από τις 5 μονάδες του πληθωρισμού τον Ιούνιο του 2010, οι 4 μονάδες οφείλονται στην αύξηση των φόρων), της αύξησης του κόστους μεταφοράς (καύσιμα, διόδια, τέλη κυκλοφορίας) και εν γένει της πολιτικής που απορρέει από το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής που συνόδευε το Μνημόνιο και στοχεύει στην αύξηση των εσόδων με την επιβολή νέων φόρων με αποτέλεσμα την αυτοϋπονόμευση του συνόλου της οικονομικής πολιτικής. Διότι από την μία τα έσοδα του κράτους αποκλίνουν από τους στόχους που τίθενται (σε μια υφεσιακή οικονομία μειώνεται η φορολογητέα ύλη) και από την άλλη δεν επιτυγχάνεται η μείωση της τιμής των προϊόντων που θα τα καταστήσει ανταγωνιστικότερα, έστω και με την κοινωνικά βάρβαρα διαδικασία της «εσωτερικής υποτίμησης».

8.4) Προοπτικές για το μέλλον

Μετά την κρίση, το διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον θα είναι διαφορετικό. Πρώτον, διότι αλλάζουν οι προτιμήσεις του καταναλωτή και αναδύονται νέα πρότυπα. Ο καταναλωτής «μετρά» τα χρήματά του αλλά και ψάχνει για τρόπους να ικανοποιήσει τις ίδιες ανάγκες με πιο έξυπνες λύσεις. Μειώνει τις αγορές του, αλλά και στρέφεται σε πιο οικονομικά προϊόντα, διατηρώντας όμως υψηλές τις απαιτήσεις του για ποιότητα. Δίνει μικρότερη αξία στα κλασσικά επώνυμα προϊόντα. Έτσι τα brands των πολυεθνικών βρίσκονται υπό πίεση. Το brand loyalty έχει μειωθεί κατά πολύ (Gerzema, 2009). Τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας είναι σε άνοδο, ενώ τα ενδιάμεσα προϊόντα που συνδυάζουν ποιότητα με χαμηλότερο κόστος διευρύνουν το χώρο τους. Προσφέρουν πιο προσιτές λύσεις στον πεισμένο καταναλωτή χωρίς ουσιώδη έκπτωση σε άλλες ποιοτικές ιδιότητες του προϊόντος. Δίνουν αξία με λιγότερα χρήματα από ότι ισχυρές επωνυμίες στην κορυφή της ποιοτικής κατάταξης (value –for–money προϊόντα).

Δεύτερον, ο παγκόσμιος ανταγωνισμός στην προσφορά εντείνεται ενώ αλλάζουν οι παραδοσιακές δομές των κλάδων. Νέες αναδυόμενες πολυεθνικές εταιρείες από χώρες χαμηλού κόστους εισέρχονται δυναμικά στις διεθνείς αγορές και αλλάζουν τις ισορροπίες.

Ενώ στο παρελθόν η ροή ήταν από πολυεθνικές της δύσης σε αναπτυσσόμενες χώρες, τώρα εντείνεται η αντίστροφη ροή προϊόντων. Εταιρείες από χώρες όπως οι BRIC και άλλες μικρότερες (π.χ. η Τουρκία στη γειτονιά μας) διεθνοποιούνται και επενδύουν σε ανεπτυγμένες χώρες (Athreya and Kapur, 2009; Madhoc, 2009). Οι εταιρείες αυτές βελτιώνουν γρήγορα την ποιότητα των προσφερομένων απορροφώντας δυτική τεχνολογία. Ταυτόχρονα εφευρίσκουν λύσεις για καταναλωτές με χαμηλά εισοδήματα. Εισάγουν καινοτομίες κόστους που μειώνουν ριζικά τις τιμές των προσφορών τους.

Για να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό και τις νέες συνθήκες οι παραδοσιακές πολυεθνικές κινούνται προς χαμηλότερες τιμές για τα ίδια προϊόντα. Μειώνουν το κόστος αναδιατάσσοντας την παραγωγική τους αλυσίδα στον παγκόσμιο χώρο. Αξιοποιούν τις ευκαιρίες για παραγωγή σε χώρες χαμηλού κόστους. Ακόμη μεταφέρουν λειτουργίες υψηλής αξίας στις αναδυόμενες χώρες, όπως την έρευνα και την ανάπτυξη προϊόντων. Έτσι, όμως, ενισχύουν τις τεχνολογικές δυνατότητες των χωρών αυτών και μειώνουν το πλεονέκτημα των καθιερωμένων εταιρειών σε καινοτομία (Rothenbuecher, 2008). Έμμεσα δε ενισχύουν την ανάδυση νέων εθνικών επωνυμιών από αναδυόμενες χώρες (ethnic branding). Αλλά και εξαγοράζουν φτηνά εθνικές επιχειρήσεις που έχουν δυσκολίες να αντιμετωπίσουν την κρίση. Έτσι μπορεί να ενισχυθούν προηγούμενες θέσεις και να υπάρξουν ολιγοπωλιακές καταστάσεις, τουλάχιστον εκεί που δεν εποπτεύεται αποτελεσματικά η λειτουργία του ανταγωνισμού.

Παράλληλα, μικρότερες εταιρείες εστιασμένες σε θύλακες αγοράς (niche players) καινοτομούν και κινούνται παγκόσμια. «Αφανείς πρωταθλητές» από όλες τις χώρες, ακόμη και από την Ελλάδα, διευρύνουν τις αγορές τους στο διεθνή χώρο. Έτσι οι ισορροπίες στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ανατρέπονται.

Συνολικά, στις ανοιχτές αγορές ο ανταγωνισμός μάλλον θα ισορροπήσει σε χαμηλότερες τιμές με τις διαφορές των τιμών να μειώνονται. Οι ενδιάμεσες προσφορές κόστους-διαφοροποίησης θα κερδίζουν μερίδιο.

Τρίτον, το κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον αλλάζει οριστικά. Οι απαιτήσεις της κοινωνίας για εταιρική υπευθυνότητα γίνονται πιο ισχυρές. Ο καταναλωτής είναι πιο πληροφορημένος και με το διαδίκτυο ξέρει περισσότερα για το τι αγοράζει και για αυτόν που τα προσφέρει. Οι επιχειρήσεις που ανταποκρίνονται προδραστικά στις νέες απαιτήσεις για υπευθυνότητα αποκτούν κοινωνικό κεφάλαιο και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η απλή συμμόρφωση με κοινωνικές ρυθμίσεις, για εργασιακή, οικολογική και ηθική συμπεριφορά δεν είναι πλέον επαρκής. Οι τάσεις αυτές ανοίγουν νέους ορίζοντες για καινοτομία και διαφοροποίηση των προσφορών (π.χ. με «πράσινα» προϊόντα, ηθικές δράσεις κτλ.).

Οι ηγέτιδες εταιρείες μετά την κρίση θα είναι πολύ ανταγωνιστικές και διαφορετικές. Με λιτές δομές και χαμηλότερο κόστος. Προσηλωμένες στην καινοτομία, πιο υπεύθυνες, με «κοινωνική» διαφοροποίηση. Πιθανόν με διαφορετικό επιχειρηματικό μοντέλο, εστιασμένο σε διαφορετικά τμήματα αγοράς και νέους καταναλωτές. Με διεθνή παρουσία, και πολύ πιθανόν, με αυξανόμενη παρουσία σε αναδυόμενες αγορές (χώρες BRIC και άλλες). Στην πορεία τους θα έχουν αναπτύξει εσωτερικές ικανότητες και κοινωνικό κεφάλαιο που θα διασφαλίζει την ανταγωνιστικότητά τους. Διατηρώντας αφοσιωμένο προσωπικό σε καίριους

τομείς θα είναι σε καλύτερη θέση να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που θα εμφανισθούν μετά την κρίση.

Σύμφωνα με την αναφορά που κατήρτισε η Deloitte Research³⁸, οι οικονομολόγοι των εταιριών-μελών του δικτύου της Deloitte εξετάζουν το υφιστάμενο αλλά και το μελλοντικό οικονομικό περιβάλλον στην Ευρώπη, τις ΗΠΑ, την Κίνα, την Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ινδία, τη Ρωσία, τη Βραζιλία και τον Καναδά.

Η μελέτη ξεκινά με μία ανάλυση σχετικά με το δημόσιο χρέος, υποστηρίζοντας ότι η βασική αιτία για τη διόγκωσή του είναι η αλλαγή των δημογραφικών στοιχείων και όχι μία βραχυπρόθεσμη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Το συγκεκριμένο άρθρο υπογραμμίζει τις επιλογές που έχουν στη διάθεσή τους όσοι λαμβάνουν αποφάσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν αυτή την πρόκληση και αναλύει τις επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύψουν εάν το δημόσιο χρέος αφεθεί εκτός ελέγχου.

Η τελευταία έκδοση των Προοπτικών της Παγκόσμιας Οικονομίας εμπεριέχει και μια ανάλυση για την παγκόσμια αγορά των πρώτων υλών. Η δυνατότητα συναλλαγών για τις πρώτες ύλες μέσω χρηματοπιστωτικών οχημάτων έχει ενισχύσει την αστάθεια των τιμών, η οποία επηρεάζει τόσο τις μακροπρόθεσμες όσο και τις βραχυπρόθεσμες στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου για τις πολυεθνικές εταιρίες.

Ανάλυση ανά γεωγραφική περιοχή:

Ευρωζώνη: Δεν είναι υπερβολή να υποστηρίξει κανείς ότι το 2012 θα αποδειχτεί καθοριστικό έτος για την Ευρώπη. Από τη στιγμή που οι κανόνες της ΕΕ γράφτηκαν εκ νέου με τρόπο που να διευκολύνουν τη δημοσιονομική ενοποίηση, οι αγορές θα εξετάσουν τη δέσμευση της πολιτικής ηγεσίας και των θεσμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως προς την καθιέρωση ενός αξιόπιστου χρηματοδοτικού μηχανισμού για την Ευρωζώνη. Εάν οι συνδυασμένες δράσεις επιτύχουν την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών, το 2012 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως σημείο καμπής για το μέλλον της Νομισματικής Ένωσης. Πάντως, δεδομένης της αβεβαιότητας που περιβάλλει τους νέους κανόνες του παιχνιδιού, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προετοιμάζουν και εναλλακτικά σενάρια.

Οι προοπτικές ανάπτυξης στις χώρες του Νότου αναμένεται να περιοριστούν εξαιτίας της δημοσιονομικής λιτότητας, της απομόχλευσης στον ιδιωτικό τομέα και της έντονης δομικής ανεργίας. Η Πορτογαλία και η Ελλάδα φαίνεται ότι θα παραμείνουν σε ύφεση μέχρι τα μέσα του 2012 και τις αρχές του 2013. Στην Ιταλία και την Ισπανία η δημοσιονομική προσαρμογή και οι εντεινόμενες πιέσεις στις τράπεζες, θα λειτουργήσουν ως αντιστάθμισμα της -ήδη περιορισμένης- οικονομικής δραστηριότητας.

Το πρόβλημα είναι ότι η λιτότητα θα πρέπει να συνδυάζεται με ένα αξιόπιστο μακροπρόθεσμο πλάνο ανάπτυξης. Η Ελλάδα, για παράδειγμα, διέρχεται ήδη τον τέταρτο

³⁸ Η Deloitte δημοσιεύει την τελευταία έκδοση των Προοπτικών της Παγκόσμιας Οικονομίας που αφορά το πρώτο τρίμηνο του 2012.

χρόνο βαθειάς ύφεσης και ακόμα και σε περίπτωση που το πρόγραμμα τις ΕΕ και του ΔΝΤ επιτύχει, το χρέος της θα ξεπερνά το 100% του ΑΕΠ το 2020 και θα χρειαστεί οικονομική και τεχνική υποστήριξη στην εφαρμογή των δομικών μεταρρυθμίσεων. Χωρίς θετικές μακροπρόθεσμες προοπτικές, θα είναι δύσκολο για οποιαδήποτε νέα κυβέρνηση στην Ελλάδα να βασιστεί στην υποστήριξη των ανθρώπων της. Το ίδιο ισχύει για την Ισπανία, όπου το ποσοστό ανεργίας έχει ξεπεράσει το 20% και οι μισοί νέοι της χώρας βρίσκονται εκτός εργασίας.

ΗΠΑ: Η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται σήμερα στην κόψη του ξυραφιού. Η πορεία προς την ανάκαμψη παραμένει δύσβατη, καθώς οι καταναλωτές βρίσκονται σε άσχημη οικονομική κατάσταση, επικρατεί ύφεση στο εξωτερικό που θέτει τις εγχώριες τράπεζες σε κίνδυνο και τα μέτρα λιτότητας επηρεάζουν την ανάπτυξη. Αν και η επίδοση της οικονομίας των ΗΠΑ βελτιώθηκε κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2011, η ταχύτητα αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παραμένει κάτω από 2% από έτος σε έτος. Η αύξηση της απασχόλησης φτάνει, κατά μέσο όρο, περίπου τις 125.000 θέσεις εργασίας το μήνα, αριθμός μικρότερος από το μισό από αυτό που απαιτείται ώστε να στηριχθεί η ανάκαμψη.

Κίνα: Η οικονομία της Κίνας επιβραδύνεται και είναι πιθανό να παρουσιαστεί συγκριτικά μέτρια ανάπτυξη το 2012. Η κινέζικη οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρό κίνδυνο από το υψηλό επίπεδο του χρέους που χρηματοδότησε τις επενδύσεις των τριών τελευταίων χρόνων. Επιπλέον, υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις ότι οι μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι πλησιάζουν. Συγκεκριμένα, τα προβλήματα στην αγορά ακινήτων ενδέχεται να δημιουργήσουν προβλήματα στις τοπικές κυβερνήσεις και, κατά συνέπεια, στις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά, μια χαλαρότερη νομισματική πολιτική και περαιτέρω μέτρα θα μπορούσαν να δώσουν ώθηση στην κινέζικη οικονομία.

Ιαπωνία: Ο περιορισμός της βιομηχανικής δραστηριότητας και η μείωση των λιανικών πωλήσεων και των τιμών σηματοδοτούν την πιθανή επιβράδυνση της ιαπωνικής οικονομίας. Βέβαια, οι μαζικές δαπάνες για την ανοικοδόμηση της οικονομίας θα πρέπει να δώσουν ώθηση στην ανάπτυξη το 2012. Πάντως, το υψηλό δημόσιο χρέος, εξακολουθεί να αποτελεί έναν τομέα ζωτικής σημασίας για τη συγκεκριμένη χώρα.

Ηνωμένο Βασίλειο: Η οικονομική κρίση στην ευρωζώνη μεταβιβάζεται στο Ηνωμένο Βασίλειο μέσω τριών κύριων καναλιών. Πρώτον, η διάθεση των βρετανικών επιχειρήσεων να ρισκάρουν έχει μειωθεί, λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης και της αβεβαιότητας που έχει προκαλέσει η κρίση. Δεύτερον, η στασιμότητα της ανάπτυξης στην ευρωζώνη κατά το 2012 θα πλήξει τη ζήτηση στη μεγαλύτερη εξαγωγική αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου. Τρίτον, η οικονομική πίεση έχει αποδειχθεί μεταδοτική. Οι οικονομικές αντιξοότητες στην Ευρωζώνη είναι πιθανό να ωθήσουν το Ηνωμένο Βασίλειο σε ήπια ύφεση, αλλά μια πιο επιθετική νομισματική πολιτική μπορεί να βοηθήσει στην αντιμετώπιση ορισμένων από τις αρνητικές της επιπτώσεις.

Ινδία: Η πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας για την ανάπτυξη του εμπορίου και τη μείωση του πληθωρισμού φαίνεται να αποδίδει καρπούς. Ωστόσο, η οικονομία της Ινδίας επιβραδύνεται σημαντικά λόγω των εξωτερικών αντιξοοτήτων. Η Ρουπία υποχώρησε απότομα και η στροφή

της κυβέρνησης προς την απελευθέρωση της βιομηχανίας λιανικών προϊόντων εντείνει την αβεβαιότητα.

Ρωσία: Πολιτικές διαμαρτυρίες, διαρροή κεφαλαίων και μειωμένη εξωτερική ζήτηση οδηγούν σε αβεβαιότητα στη Ρωσία. Το αδύναμο νόμισμα της χώρας, η μικρότερη ευελιξία της νομισματικής πολιτικής και τα εμπόδια στις επενδύσεις συντελούν στη δημιουργία ενός δύσκολου επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Βραζιλία: Στη Βραζιλία αναμένεται μικρή ανάπτυξη κατά το επόμενο έτος. Μετά από δραματικές αλλαγές πολιτικής που σημειώθηκαν πέρυσι προκειμένου να αντιμετωπιστεί η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, η αύξηση των εξαγωγών περιορίστηκε, αλλά το χρέος κυμαίνεται σε αξιοπρεπή επίπεδα.

Καναδάς: Με φόντο την αδύναμη οικονομία των ΗΠΑ, την κρίση χρέους στην ΕΕ και την αισθητή επιβράδυνση στις αναδυόμενες αγορές, ο Καναδάς μπορεί να δοκιμαστεί κατά το 2012. Η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί. Επιπλέον, το 2012, η οικονομία του Καναδά αναμένεται να αναπτυχθεί σε μέτριο βαθμό (2%). Από την άλλη πλευρά, η παγκόσμια ζήτηση για πρώτες ύλες θα μπορούσε να ωφελήσει τον τομέα των εξαγωγών και να βοηθήσει την ανάπτυξη.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η παρούσα οικονομική κρίση είναι μια σημαντική στιγμή για το μέλλον της παγκόσμιας διακυβέρνησης. Είμαστε μάρτυρες της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής κρίσης της τελευταίας εκατονταετίας. Το γεγονός ότι η σημερινή οικονομία έχει μεγαλύτερο παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα στην κίνηση του κεφαλαίου σε σχέση με το παρελθόν, κάνει την κρίση αυτή πιο σοβαρή τόσο στις επιπτώσεις όσο και στους τρόπους αντιμετώπισής της. Η χρηματοπιστωτική κρίση έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία με αρνητικές συνέπειες σε όλο σχεδόν το φάσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σε επίπεδο επιχειρήσεων η εν' λόγω κρίση εκδηλώνεται με μία σειρά από δυσμενείς συνθήκες όπως πτώση της ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών, πίεση για χαμηλότερες τιμές και μεγαλύτερη πίστωση, ενώ παρουσιάζονται έντονα προβλήματα είσπραξης απαιτήσεων αλλά και εξόφλησης υποχρεώσεων με παράλληλη προβληματική και ελλιπή χρηματοδότηση από τις τράπεζες.

Είναι γεγονός ότι ενώ η χρηματοπιστωτική κρίση είχε ως αφετηρία την οικονομία των ΗΠΑ, η παγκοσμιοποίηση ήταν ικανή να μεταφέρει την κρίση ραγδαία σε όλη την υφήλιο. ως εκ τούτου, είναι αναγκαίο ένα αυστηρότερο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών μέσω της δημιουργίας ενός ενιαίου παγκόσμιου εποπτικού φορέα ή τη στενότερη συνεργασία ανάμεσα στις εποπτικές αρχές της ΕΕ, των ΗΠΑ καθώς και άλλων μεγάλων οικονομιών.

Είναι σημαντικό για την ΕΕ στο σύνολό της να ασκήσει επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, προωθώντας τα μεγάλα αναπτυξιακά έργα για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και την προώθηση της ανάπτυξης με απώτερο στόχο τη γρήγορη και αποτελεσματική καταπολέμηση της οικονομικής κρίσης. Είναι επίσης σημαντικό να επισημανθεί ότι, ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, θα πρέπει να υπάρχει στενή και αρμονική συνεργασία ανάμεσα στις νομισματικές και δημοσιονομικές αρχές για τον καλύτερο συντονισμό και προώθηση στόχων και μέτρων από κοινού.

Όσον αφορά την ελληνική πραγματικότητα, η εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης οδήγησε στην κρίση χρέους, με αποτέλεσμα την παρατεταμένη ύφεση και τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έπρεπε να αναπροσαρμόσει τις δραστηριότητές του αρχικά στην αντιμετώπιση ενός παγκοσμίου αρνητικού παράγοντα και έπειτα στην αντιμετώπιση της υποχώρησης του ΑΕΠ που προκλήθηκε από τον εκτροχιασμό του κρατικού ελλείμματος και του κρατικού χρέους.

Οι τράπεζες, όπως ξεκάθαρα εμφανίστηκε στην ανάλυση των δραστηριοτήτων τους που πραγματοποιήθηκε στο δεύτερο μέρος, δεν ήταν εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, αλλά επηρεάστηκαν αρνητικά από την αύξηση του κόστους χρηματοδότησής τους. Το αποτέλεσμα αυτής της αύξησης ήταν η μείωση της ρευστότητάς τους. Ταυτόχρονα, λόγω της ύφεσης της αγοράς αυξήθηκε το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση, με αποτέλεσμα την αύξηση των φόβων για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών.

Για την αντιμετώπιση των δύο αυτών βασικών προβλημάτων, οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν ή προχωρούν σε αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, εκδόσεις ομολογιακών δανείων, αύξηση των προβλέψεων μη αποπληρωθέντων δανείων, μείωση του λειτουργικού τους κόστους, επέκταση των επενδύσεών τους στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, εφόσον σε αυτές τις αγορές εμφανίζονται ευοίωνες προοπτικές, ενώ πολλές από αυτές χρησιμοποίησαν και τον κρατικό μηχανισμό στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όλες αυτές οι ενέργειες συνέβαλαν στην διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας.

Συμπερασματικά, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα αναπροσαρμόζεται κατόπιν της παγκόσμιας κρίσης. Νέοι αυστηρότεροι κανόνες ρυθμίζουν το πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων, ενώ συνεννοήσεις για επεκτάσεις, συγχωνεύσεις και εξαγορές βρίσκονται επί τάπητος. Η ελληνική τραπεζική αγορά επηρεάστηκε αρνητικά από τις παγκόσμιες αρνητικές συνθήκες, ενώ η κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας επιδείνωσε περαιτέρω τις συνθήκες λειτουργίας τους. Η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, είτε με συγχωνεύσεις και εξαγορές είτε με αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, αυτή τη στιγμή εμφανίζεται ως η μοναδική λύση ισχυροποίησης του.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **Νιάρχος Ν.**, << Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων >>, έβδομη έκδοση, εκδ. Αθ. Σταμούλης
- **Πετράκη Α. Κώττη και Γ. Χ. Κώττη** (2000), << Σύγχρονη Μακροοικονομική >>, εκδ. Ευγ. Μπένου, Αθήνα.
- **Σπύρου Σ.** (2003), << Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου >>, εκδ. Ευγ. Μπένου
- **Τράπεζα της Ελλάδος**, 2011, <<Νομισματική Πολιτική 2010 – 2011>>, Αθήνα.
- **Τράπεζα της Ελλάδος**, Απρίλιος 2011, <<Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010>>, Αθήνα
- **Υπουργείο Οικονομικών**, 2010, Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής στην Ελλάδα, Αθήνα
- **Ρομπόλης Σ.**, 2010, Οικονομική κρίση, κρίση απασχόλησης και κρίση κοινωνικής ασφάλισης, Αθήνα
- **Ρουμπινή Μ. – Μιμ Σ.**, 2010, << Η οικονομία της κρίσης>>, εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα
- **Askenazy P. – Cohen D.**, 2010, Οικονομική κρίση : Αίτια και προοπτικές, Εκδόσεις Πόλις, Αθήνα
- **Olivier Blanchard**, 2006, <<Μακροοικονομική>>, Εκδόσεις Επίκεντρο
- **Joseph E. Stiglitz - Carl E. Walsh**, 2009, << Αρχές της μακροοικονομικής>>, Εκδότης Παπαζήσης
- **Paul R. Krugman - Robin Wells**, 2009, <<Μακροοικονομική>>, Εκδόσεις Επίκεντρο
- **Paul de Grauwe**, 2008, << Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης>>, Εκδότης Παπαζήσης, Αθήνα
- **Bain Keith – Howells Peter**, 2011, <<Χρήμα, πίστη, τράπεζες>>, Εκδότης Κριτική, Αθήνα

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **Carmen M. Reinhart - Kenneth Rogoff**, (September 2009) << This Time is Different: eight centuries of financial folly >>, Princeton University Press, 1ST Edition
- **Mishkin, S.F.**, (1996), << Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective >>, National Bureau of Economic Research, Working Paper 5600.
- **Eurostat**, 2011, Luxembourg
- **IMF**, 2011, World Economic Outlook, Washington
- **IMF**, 2011, Achieving Sustainable Economic Reforms in Greece in 2011 and Beyond, by Bob Traa, Senior Resident Representative in Athens, June 7, 2011
- **Carlin W. – Sockice D.**, 1990, Macroeconomics and the Wage Bargaining : A Modern Approach to Employment, Inflation and Exchange Rate, Oxford University Press

- **Carlin W. – Sockice D.**, 2006, *Macroeconomics : Imperfections, Institutions and Policies*, Oxford University Press
- **European Commission**, 2006, *Adjustment Dynamics in Euro Area : Experiences and Challenges*, The EU Economy 2006 Review
- **European Commission**, 2011, *The Economic Adjustment from Greece*, Brussels
- **European Commission**, 2011, *European Economic Forecast*, Brussels
- **European Foundation of living and Working Conditions**, 2011, *Annual Report on Industrial Relations 2010*, Dublin

ΠΗΓΕΣ

- <http://www.tovima.gr/finance/>
- <http://www.tovima.gr/politics/>
- <http://www.inews.gr/>
- <http://www.newsbeast.gr/>
- <http://blogs.eliamep.gr/petsas/pagkosmia-ikonomiki-krisi-i-eties-ke-i-antimetopisi-tis-2/>
- <http://europedirect.eliamep.gr/archives/62>
- <http://www.banksnews.gr/portal/>
- <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2010), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009», Αθήνα
- Νούλας, Α.Γ, (2005), *Χρήμα και Τράπεζες*, Θεσσαλονίκη
- Τράπεζα Alpha Bank, (2010), *Απολογισμός Δραστηριοτήτων 2009*, Αθήνα
- Τράπεζα Eurobank EFG, (2010), *Ετήσιος Απολογισμός 2009*, Αθήνα
- Τράπεζα Αγροτική, (2010), *Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2009*, Αθήνα.
- Τράπεζα Εθνική, (2010), *Ετήσια Έκθεση 2009*, Αθήνα.
- Τράπεζα Εμπορική, (2010), *Ετήσια Έκθεση 2009*, Αθήνα.
- Τράπεζα Πειραιώς, (2010), *Ετήσια Έκθεση 2009*, Αθήνα.
- Τράπεζα Κύπρου, (2010), *Ετήσια Έκθεση 2009*, Αθήνα.
- <http://www.e-grammes.gr/article.php?id=3969>
- http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf
- http://www.adex.ase.gr/ADEXDownload/news/publications/gr/Ecomical_analisis.pdf