



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΧΡΕΩΝ

Φοιτητές: Σοφιανός Δημήτριος (9405)
Προγουλάκης Δημήτριος (9419)
Κοσμαδάκης Ευάγγελος (9458)

Επιβλέπων: Καθηγητής Σταματόπουλος Θεόδωρος

Ηράκλειο

Νοέμβριος 2018

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	4
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	5
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ABSTRACT.....	8
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΝΕΑ «ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ».....	14
1.1 Ορισμός οικονομικής κρίσης	14
1.2 Οικονομικοί κύκλοι	17
1.3 Τύποι οικονομικών κρίσεων	19
1.4 Ιστορική αναδρομή οικονομικών κρίσεων	23
1.5 Οικονομικές κρίσεις στην Ελλάδα	38
1.6 Η Οικονομική κρίση 2008	43
1.6.1 Το χρονικό της κρίσης	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Δημόσιος τομέας και στόχοι μακροοικονομικής πολιτικής	51
2.1 Η έννοια του δημοσίου χρέους	51
2.2 Είδη δημοσίου χρέους	52
2.3 Οικονομική κρίση και δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα	55
2.4 Αύξηση δημοσίων ελλειμμάτων και χρέους λόγω της οικονομικής κρίσης ...	57
2.5 Δημοσιονομική πολιτική εν καιρώ οικονομικής κρίσης.....	59
2.6 Δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη του Ευρωπαϊκού Νότου	63
2.7 Διαρθρωτικές αλλαγές και δημοσιονομική πολιτική	64
2.8 Δημοσιονομικοί θεσμοί και δημοσιονομικές επιδόσεις.....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Χρηματοδότηση κρατικού χρέους στον χρηματοπιστωτικό καπιταλισμό	68
3.1 Βασικοί όροι.....	68
3.2 Τρόποι χρηματοδότησης δημοσίων ελλειμμάτων	71
3.3 Μέτρηση Δημοσίου Χρέους.....	73
3.4 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	74

3.4.1	Δημοπρασίες ομολόγων.....	76
3.4.2	Spot market	77
3.4.3	Repo market.....	77
3.5	Νεοφιλελεύθερη διακυβέρνηση- κρατικό χρέος	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Δημοσιονομικές πολιτικές στην ΟΝΕ.....		81
4.1	Σημαντικοί όροι.....	81
4.2	Σύντομη ιστορική αναδρομή	83
4.3	Δημοσιονομική πολιτική στην Ε.Ε.	86
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....		89
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....		90

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Οικονομικός κύκλος (Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ)	18
Διάγραμμα 2: Διεθνής διάσταση της μεγάλης ύφεσης	31
Διάγραμμα 3: Εξέλιξη της ανεργίας	32

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Ιστορικός πίνακας κρίσεων	24
Πίνακας 2. Μείζονες κρίσεις χρέους και διασώσεις (1973-2009)	25
Πίνακας 3. Παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις.....	26
Πίνακας 4. Ιστορίες χρέους στην Ελλάδα.....	38
Πίνακας 5. Το χρονικό της κρίσης των ετών 2008-2009	47
Πίνακας 6. Η πορεία τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ	48
Πίνακας 7. Χρηματοπιστωτικές κρίσεις και εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος	60
Πίνακας 8. Προσαρμογή από έσοδα και δαπάνες, ως ποσοστό της συνολικής προσαρμογής στο πρωτογενές ισοζύγιο (ΠΙ)	62

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πρώτα από όλα, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας, κύριο Σταματόπουλο Θεόδωρο, για την εμπιστοσύνη που μας έδειξε, το αμείωτο ενδιαφέρον του, τις υποδείξεις και την συμπαράστασή του κατά τη συγγραφή της πτυχιακής μας εργασίας.

Ευχαριστίες απευθύνουμε και σε όλους τους καθηγητές που είχαμε όλα τα χρόνια της ακαδημαϊκής μας ζωής, για τις γνώσεις που μας μετέδωσαν και μας έκαναν καλύτερους ανθρώπους.

Τέλος ένα τεράστιο ευχαριστώ αξίζουν οι γονείς μας, που μας στηρίζουν ηθικά και οικονομικά όλα αυτά τα χρόνια, δίνοντάς μας κουράγιο να προχωρήσουμε και τελικά να επιτύχουμε τους στόχους μας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός: Σκοπός της πτυχιακής αυτής εργασίας είναι να παρουσιαστεί και να αναλυθεί η χρηματιστικοποίηση των κρατικών χρεών.

Μεθοδολογία: Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση ελληνικών και ξενόγλωσσων πηγών.

Ευρήματα: Ανάλογα με την δημοσιονομική πολιτική που ασκείται επηρεάζονται όλοι οι τομείς της οικονομίας και της κοινωνίας ευρύτερα. Η άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής σε οικονομία υπό κρίση, ενδέχεται είτε να αυξήσει το δημόσιο χρέος όπως έγινε τα τελευταία χρόνια στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με τις συνεχείς διασώσεις των τραπεζών, είτε να το μειώσει όταν στηρίζεται σε δομικές μεταρρυθμίσεις της οικονομίας, οι οποίες ωστόσο θα πρέπει να τονίσουμε ότι συνήθως αποδίδουν σε μεσομακροπρόθεσμο χρόνο. Προκειμένου μια χώρα να έχει βιώσιμη δημοσιονομική πολιτική (να μην παράγει ελλείμματα και μετακυλιόμενα χρέη στο διηνεκές), θα πρέπει να προσαρμόζει την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στα δεδομένα της παραγωγικής δυναμικότητας της οικονομίας, δεδομένων των συνθηκών στις αντίστοιχες περιφερειακές (βλ. Ευρωζώνη εδώ) και παγκόσμιες. Όσον αφορά τη διαχείριση του δημοσίου χρέους, θα πρέπει να γίνεται από εξειδικευμένη υπηρεσία, η οποία αξιολογώντας τους σχετικούς κινδύνους, να εκδίδει ομόλογα ελκυστικά και αξιόπιστα, τόσο για την εγχώρια αποταμίευση όσο και για τις διεθνείς αγορές.

Περιορισμοί/Συνέπειες: Πρόκειται για ένα θέμα πολύ ευρύ, επομένως τα συμπεράσματά μας περιορίζονται στα διαθέσιμα στοιχεία μας. Το φαινόμενο που μελετάται δεν έχει διερευνηθεί αρκετά στην ελληνική περίπτωση.

Λέξεις κλειδιά: Δημοσιονομική πολιτική, Έλλειμμα, Κρατικό χρέος, Οικονομική κρίση, Χρηματιστικοποίηση

ABSTRACT

Aim: The aim of this thesis is to present and analyze the financialization of the debts of the state.

Methodology: The methodology followed is the bibliographic review of Greek and foreign sources.

Findings: Depending on the fiscal policy pursued, all sectors of the economy and society are more widely affected. The pursuit of a fiscal policy of suspension may either increase the public debt as it has done in recent years in the European Union with the continued bailouts of the banks, or reduce it when it is based on structural reforms of the economy, which should however be emphasized usually perform in the medium to long term. In order for a country to have a sustainable fiscal policy and not to generate deficits and overdue debts in perpetuity, it will have to adapt the exercise of fiscal policy to the data that is currently in place on the world market. With regard to public debt management, it should be done by a specialized agency that has the right staff and applies appropriate practices so that the bonds issued by a country are attractive and reliable on international markets.

Constraints / Consequences: This is a fairly broad issue, so the available data is too many, so it was necessary to properly split the bibliography, with the most important elements relevant to the subject. Also, the phenomenon being studied has not been sufficiently explored at the Greek level.

Key words: Deficit, Economic crisis, Financialization Fiscal policy, Deficit, State debt

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Τα βασικότερα προβλήματα που αντιμετωπίσαμε ήταν ότι πρόκειται για ένα θέμα αρκετά ευρύ, επομένως τα διαθέσιμα στοιχεία που υπάρχουν είναι πάρα πολλά, επομένως έπρεπε να γίνει σωστός διαχωρισμός της βιβλιογραφίας, με τα σημαντικότερα στοιχεία που αφορούν το θέμα.

Το βασικό μας κίνητρο για την επιλογή αυτού του θέματος ήταν ότι αποτελεί ένα θέμα που δεν έχει διερευνηθεί αρκετά από την επιστημονική κοινότητα, και το γεγονός ότι μας κέντρισε το ενδιαφέρον για να το διερευνήσουμε και να μάθουμε πολλά γύρω από το φαινόμενο της χρηματιστικοποίησης.

Τα τμήματα/μέρη της πτυχιακής αυτής εργασίας που έχει γράψει ο κάθε φοιτητής χωρίζονται ως εξής:

Σοφιανός Δημήτριος: Όλο το κεφάλαιο 2, Περίληψη, Εισαγωγή, Συμπεράσματα

Προγουλάκης Δημήτριος: Όλο το κεφάλαιο 3, Abstract, Πρόλογος, Βιβλιογραφία

Κοσμαδάκης Ευάγγελος: Όλο το κεφάλαιο 1, Όλο το κεφάλαιο 4, Μορφοποίηση της πτυχιακής εργασίας

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 2007 με αφορμή τις επισφαλείς πιστώσεις που αφορούσαν τον κλάδο της αγοράς ακινήτων, καθώς και τα σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα ξέσπασε μια δυναμική κρίση που δεν άργησε να επεκταθεί στον υπόλοιπο κόσμο. Η ανεργία παρουσίασε αύξηση, σε όλες τις χώρες που πλήγηκαν, ενώ η κατάρρευση των τραπεζών ανάγκασε άλλες χώρες στο να δημιουργήσουν πακέτα διάσωσης προκειμένου να μην καταρρεύσουν και οι δικές τους τράπεζες, με την ύφεση να είναι κοινό χαρακτηριστικό για όλες τις χώρες. Η κρίση ήταν τόσο μεγάλη που ορισμένοι επιστήμονες αναφέρουν ότι παρουσίαζε κοινά χαρακτηριστικά με την Παγκόσμια Οικονομική Κρίση - το γνωστό κραχ που έγινε στις ΗΠΑ το 1929.

Από την περίοδο 2007-2009, η Ελλάδα, βιώνει μια έντονη οικονομική κρίση, που ξεκίνησε από την διεθνή ύφεση που εμφανίστηκε από το 2008 και ουσιαστικά διατηρήθηκε όλα τα επόμενα χρόνια.

Οι κρίσεις οφείλονται σε μεγάλο βαθμό, είτε στην ασυμβατότητα του μείγματος δημοσιονομικής-νομισματικής πολιτικής, δεδομένου του συστήματος διεθνών πληρωμών που είχε επιλέξει η χώρα (Τρίγωνο Mundell, κρίσεις μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1990), είτε σε αυτοεκπληρούμενες προσδοκίες και συμπεριφορά «κοπαδιού» (herding behavior) από τους επενδυτές στις διεθνείς χρηματαγορές, δεδομένης της χρηματοοικονομικής απορρύθμισης και παγκοσμιοποίησης, από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 (twin crises, χρέους και τραπεζική). Για παράδειγμα στην Ελλάδα, η οικονομική κρίση και η βαθιά ύφεση που ξεκίνησαν μετά το 2009 είχαν ως κύριες αιτίες διεθνώς μεν, ό,τι προκάλεσε το κραχ του 2008 (twin10 crises), εγχώρια δε, τα προβλήματα που σχετίζονταν με την ανυπαρξία σταθερής πολιτικής για την αναδιάρθρωση του παραγωγικού μοντέλου της οικονομίας έτσι που να είναι συμβατό με την επιλογή της Ευρωζώνης και μάλιστα με δεδομένες τις αρχιτεκτονικές ατέλειες της τελευταίας.

Το δημόσιο χρέος σε μια οικονομία προκύπτει από τη συσσώρευση ελλειμάτων του κρατικού προϋπολογισμού. Αυτά παράγονται από υπέρβαση των δημοσίων δαπανών. Ένα κράτος δανείζεται είτε βραχυπρόθεσμα, συνήθως με έντοκα γραμμάτια, ή repos

είτε μεσομακροπρόθεσμα μέσω ομολόγων τριετούς, πενταετούς, δεκαετούς κτλ διάρκειας ενώ, ανάλογα με τη διάρκεια οι σχετικοί κίνδυνοι (κυρίως ο κίνδυνος χώρας) κοστολογούνται από τις «αγορές, δηλ. χρημα- ή κεφαλαι- αγορές» με το κατά την κρίση τους ονομαστικό χρεωστικό επιτόκιο έκδοσης. Τα ομόλογα μπορούν να τα αγοράζουν ξένοι και εγχώριοι θεσμικές επενδυτές, αλλά και μεμονωμένοι επενδυτές. Επίσης, δημόσιο χρέος αγοράζουν τα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία, είτε της χώρας που το εκδίδει είτε προερχόμενα από διαφορετικές χώρες.

Η δημοσιονομική πολιτική που καλείται να εφαρμόσει ένα κράτος διαφέρει ανά χρονική περίοδο, ανάλογα τις οικονομικές (τουλάχιστον) εσω- και εξωτερικές συνθήκες που αντιμετωπίζει και με τις ανάγκες που επιδιώκει να υπηρετήσει. Για παράδειγμα, ορισμένα κράτη επέλεξαν να αυξήσουν τα κονδύλια για την κοινωνική πολιτική τους, επιβαρύνοντας αντίστοιχα τον προϋπολογισμό του δημοσίου τομέα της χώρας τους. Ωστόσο, πέρα από τις εθνικές επιλογές που καλείται να υπηρετήσει ένα κράτος, η δημοσιονομική πολιτική που θα εφαρμοσθεί περιορίζεται και από τους κανόνες που ισχύουν για τις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ειδικά της Ευρωζώνης, όπως η Ελλάδα από το 2000.

Στόχος της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας αποτελεί η διερεύνηση της χρηματοπιστικοποίησης των κρατικών χρεών. Επιμέρους στόχοι της εργασίας αποτελούν την μελέτη της «νέας οικονομίας» που έχει δημιουργηθεί λόγω της οικονομικής κρίσης του 2008, η ανάλυση των στόχων της μακροοικονομικής πολιτικής, των δημοσίων ελλειμμάτων και της δημοσιονομικής πολιτικής, η διερεύνηση των τρόπων χρηματοδότησης των δημοσίων ελλειμμάτων, και η ανάλυση των δημοσιονομικών πολιτικών στην ΟΝΕ.

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυση των παραπάνω στόχων είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση, τόσο ελληνικών όσο και ξενόγλωσσων πηγών.

Το βασικό συμπέρασμα της πτυχιακής αυτής εργασίας είναι ότι προκειμένου μια χώρα, όπως η Ελλάδα, να έχει βιώσιμη δημοσιονομική πολιτική (να μην παράγει ελλείμματα και μετακυλιόμενα χρέη στο διηνεκές), θα πρέπει να προσαρμόζει την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στους περιορισμούς των συνθηκών και κανόνων της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ,

Ευρωζώνη). Παράλληλα όσον αφορά στη διαχείριση του δημοσίου χρέους, θα πρέπει να γίνεται από εξειδικευμένη υπηρεσία η οποία αξιολογώντας τους σχετικούς κινδύνους, να εκδίδει ομόλογα ελκυστικά και αξιόπιστα, τόσο για την εγχώρια αποταμίευση όσο και για τις διεθνείς αγορές. Είναι προφανές βέβαια από το συμπέρασμα αυτό ότι η «οικονομία ή οικονομικό σύστημα ή πολιτική οικονομία» κυριαρχεί της πολιτικής ή του πολιτικού συστήματος, το οποίο στις δημοκρατίες δυτικού τύπου, επιλέγουν οι «πολίτες» για να αντιπροσωπεύουν τα συμφέροντά τους. Με άλλα λόγια το συμπέρασμά μας, αφορώντας μόνο οικονομικά χαρακτηριστικά, εκφράζει αυτό που η «κυριαρχούσα ή ορθόδοξη οικονομική επιστήμη» προβάλλει, δηλ. την αυτονόμηση της οικονομίας από την κοινωνία και την πολιτική, με ό,τι αυτό συνεπάγεται.

Όσον αφορά την διάρθρωση της εργασίας, αρχικά, δίνεται ένας ορισμός της οικονομικής κρίσης, ενώ στη συνέχεια αναφέρονται οι οικονομικοί κύκλοι και οι τύποι των οικονομικών κρίσεων. Έπειτα, γίνεται μια ιστορική αναδρομή των οικονομικών κρίσεων, παρουσιάζονται οι οικονομικές κρίσεις στην Ελλάδα και αναλύεται η οικονομική κρίση του 2008. Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η έννοια του δημοσίου χρέους, καθώς και τα είδη του. Στη συνέχεια, γίνεται αναφορά για την οικονομική κρίση και την δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα, ενώ αναλύεται η δημοσιονομική πολιτική και τα δημοσιονομικά ελλείμματα σε καιρό οικονομικής κρίσης. Στο τρίτο κεφάλαιο, αναφερόμαστε στους τρόπους χρηματοδότησης των δημοσίων ελλειμμάτων, καθώς και στον τρόπο μέτρησης του δημοσίου χρέους. Ακολούθως, παρουσιάζεται η αγορά των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, ενώ αναφέρεται το παράδειγμα διαχείρισης χρέους από το Ισραήλ. Τέλος, στο κεφάλαιο 4, γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή και περιγράφεται η δημοσιονομική πολιτική εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΝΕΑ «ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

1.1 Ορισμός οικονομικής κρίσης

Για την έννοια της οικονομικής κρίσης, έχει δοθεί πλήθος ορισμών, καθώς έχουν γίνει πολλές προσεγγίσεις από μεγάλο αριθμό οικονομολόγων και αναλυτών. Ενδεικτικά, παρουσιάζονται κάποιοι από αυτούς στη συνέχεια.

Ως οικονομική κρίση ορίζεται μια διαταραχή που συμβαίνει στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπου οι λάθος επιλογές και τα προβλήματα ηθικού κινδύνου διογκώνονται σε τέτοιο σημείο, έτσι ώστε οι αγορές να εμφανίζουν δυσκολία στη διοχέτευση των κεφαλαίων τους σε παραγωγικές επενδύσεις και αποδοτικούς τομείς της οικονομίας. Ως απόρροια της οικονομικής κρίσης προκύπτει η ανισορροπία των αγορών και η στροφή των οικονομικών δεικτών προς μια καθοδική πορεία (Mishkin, 1992).

Σύμφωνα με τον Κουφάρη (2010), οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο, κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια παρατεταμένη και αξιόλογη μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Υπό την έννοια της οικονομικής δραστηριότητας εννοούνται όλα τα μακροοικονομικά χαρακτηριστικά της οικονομίας, όπως είναι για παράδειγμα η απασχόληση, οι επενδύσεις κτλ, με το κλάδο των επενδύσεων να αποτελεί το σημαντικότερο δείκτη που αποτυπώνει την οικονομική δραστηριότητα. Οι αλλαγές στον δείκτη των επενδύσεων, έχουν τη δυνατότητα να επηρεάζουν και να διαμορφώνουν τους υπόλοιπους δείκτες της οικονομίας.

Ο Βαρουφάκης (2011), ορίζει την κρίση ως την περίοδο (άνω των 6 μηνών), όπου συμβιώνουν δύο πλεονάσματα. Αφενός, το πλεόνασμα μισθωτής εργασίας, που δεν θέλει κανείς να μισθώσει, αφετέρου δε το πλεόνασμα κεφαλαίων που δεν βρίσκουν επικερδή τοποθέτηση. Μια μεμονωμένη αγορά μπορεί να χαρακτηριστεί σε κρίση, όταν παρουσιάζει συστηματική υπερβάλλουσα προσφορά (όπως για παράδειγμα απούλητα σπίτια). Τέτοιου είδους κρίσεις δεν διαρκούν πολύ, καθώς οι τιμές των απούλητων αγαθών μειώνονται και εμφανίζονται νέοι αγοραστές, ενώ η παραγωγή

τους περιορίζεται. Σε περίπτωση όμως μιας διεθνούς κρίσης, ακόμα και αν μειώνεται η αμοιβή της εργασίας (μισθός) ή τιμή του χρήματος (επιτόκια), οι επιχειρήσεις μπορεί αντί να προσλαμβάνουν, να απολύουν προσωπικό και να ακυρώνουν επενδυτικά πλάνα, κάτι που οδηγεί και σε μείωση της ζήτησης κεφαλαίων.

Όπως αναφέρουν οι Rosenthal, Charles, και Hart (1989), η «κρίση είναι μια σοβαρή απειλή εναντίον μιας υπάρχουσας δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων που διέπουν το κοινωνικό σύστημα, η οποία καθιστά αναγκαία τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων σε εύλογο χρόνο υπό συνθήκες έντονης αβεβαιότητας». Από την άλλη, σύμφωνα με τον Egoi και άλλους (2011), η οικονομική κρίση είναι απόρροια της προκαλούμενης οικονομικής ανισορροπίας, εξαιτίας ξαφνικών και απροσδόκητων καταστάσεων που εμφανίζονται είτε λόγω τοπικών είτε λόγω παγκόσμιων αιτιών, όπως μπορεί να είναι οι φυσικές καταστροφές, η διατάραξη της γεωστρατηγικής ισορροπίας, η αδυναμία πληρωμής του εξωτερικού χρέους κτλ.

Σύμφωνα με τους Kindleberger και Aliber (2005), η οικονομική κρίση συνιστά το κατώτατο σημείο της καμπύλης της οικονομικής ανακύκλωσης, από το οποίο μόλις η οικονομία εξέλθει, εισέρχεται στο σημείο της ανάκαμψης της. Μια ακόμη θεώρηση για το τι είναι κρίση δίνεται από τον Κότσιο και τον Παυλίδη (2012), οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι κρίσεις είναι βίαιες και αναπόφευκτες αντιδράσεις του συστήματος σε κάποιες στρεβλώσεις που προϋπήρχαν και αποτελούν τα πραγματικά αίτια του προβλήματος. Παράδειγμα αποτελεί το σκάσιμο μιας «φούσκας» που αντιλαμβάνεται ως κρίση, ενώ ουσιαστικά συνιστά μια αναπόφευκτη διόρθωση της προϋπάρχουσας παράλογης κατάστασης, όπως είναι μια παράλογη αύξηση τιμών, που κάποια στιγμή, απότομα, προσαρμόζεται στην κατάσταση της οικονομικής πραγματικότητας.

Με τον όρο οικονομικές διακυμάνσεις προσδιορίζονται οι διαρκείς αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας στα πλαίσια μιας οικονομίας, εναλλακτικά χρησιμοποιούνται οι όροι κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Στην αγγλική ορολογία χρησιμοποιείται ο όρος business cycles, προκειμένου να επισημανθεί η σημασία των επενδύσεων στην εξέλιξη και διαμόρφωση του οικονομικού κύκλου, ενώ κάποιοι μετά από στατιστικές αναλύσεις και παρατηρήσεις, διαπίστωσαν ότι οι

οικονομικοί κύκλοι έχουν διάρκεια από επτά ως και έντεκα χρόνια (O'Sullivan & Sheffrin, 2003).

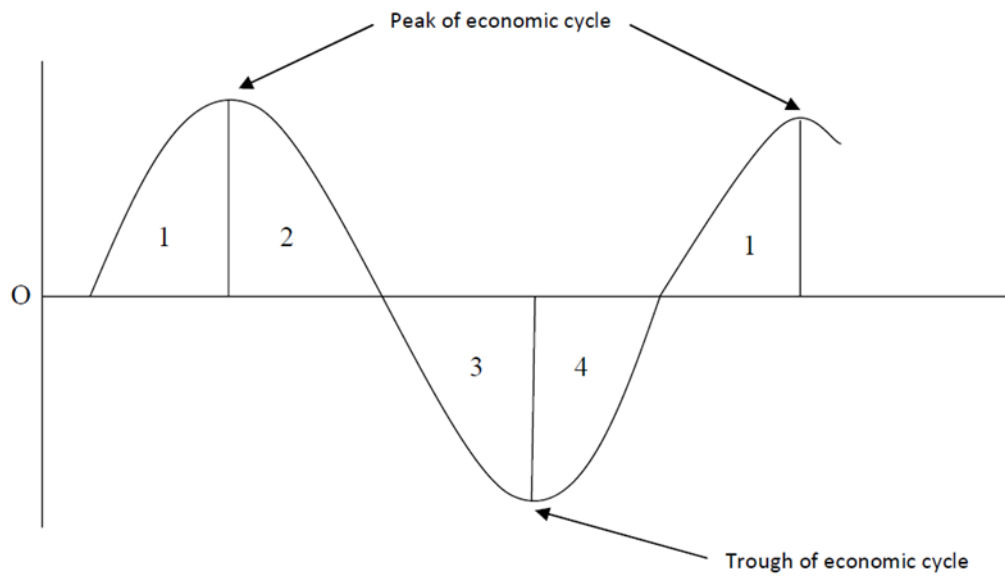
Οι Reinhart και Rogoff (2009) σε μια μελέτη που πραγματοποίησαν εξέτασαν το βάθος καθώς και τη διάρκεια της ύφεσης που είναι επακόλουθο των σοβαρών οικονομικών κρίσεων. Έτσι, διαπίστωσαν ότι η αγορά ακινήτων παρουσιάζει μια πτώση σε αξία της τάξεως του 35% και η καθοδική αυτή πορεία διαρκεί για ένα χρονικό διάστημα πάνω από έξι χρόνια. Οι τιμές των μετοχών, κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης χάνουν κατά μέσο όρο το 55% της αξίας τους για ένα χρονικό διάστημα περίπου τριάντα ετών, ενώ το ποσοστό της ανέργων σημειώνει μια αύξηση κατά 7% για ένα χρονικό διάστημα που ξεπερνά τα τέσσερα χρόνια. Τέλος, η πραγματική αξία του δημοσίου χρέους παρουσιάζει διαρκή αύξηση, ως αποτέλεσμα της μείωσης των φορολογικών εσόδων και της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης που επικρατεί.

1.2 Οικονομικοί κύκλοι

Οι Burns και Mitchell (1946) ορίζουν τους οικονομικούς κύκλους «ως μια μορφή διακύμανσης που συναντάται στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των χωρών που στηρίζονται κυρίως στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Ένας κύκλος αποτελείται από επεκτάσεις, που παρατηρούνται το ίδιο περίπου χρονικό διάστημα σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες που ακολουθούνται από γενικευμένες κάμψεις, υφέσεις και ανακάμψεις που συνδέονται με την επεκτατική φάση του επόμενου κύκλου. Η συγκεκριμένη ακολουθία των μεταβολών επαναλαμβάνεται χωρίς να είναι όμως περιοδική. Η χρονική διάρκεια των οικονομικών κύκλων μπορεί να είναι από ένα έτος έως και πάνω από δώδεκα έτη».

Ο οικονομικός κύκλος χωρίζεται σε τέσσερις φάσεις που είναι οι ακόλουθες (Λεκκός, κ.ά., 2015):

- (1): Επιταχυνόμενη ανάπτυξη – Ανάπτυξη
- (2): Επιβραδυνόμενη ανάπτυξη – Επιβράδυνση
- (3): Επιταχυνόμενη συρρίκνωση – Ύφεση
- (4): Επιβραδυνόμενη συρρίκνωση – Ανάκαμψη



Διάγραμμα 1. Οικονομικός κύκλος (Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ)

(Πηγή: Λεκκός κ.ά., 2015)

1.3 Τύποι οικονομικών κρίσεων

Αναμφίβολα οι οικονομικές κρίσεις είναι ιδιαίτερα σύνθετα φαινόμενα και παρόλο που εμφανίζουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά μεταξύ τους, καμία κρίση δεν είναι χωρίς προηγούμενο και μοναδική. Οι αιτίες της κάθε κρίσης μπορεί να είναι διαφορετικές (όπως πόλεμος, κυβερνητική πολιτική, δημόσιο χρέος κτλ), να επιδρούν σε διαφορετικούς τομείς της οικονομίας (όπως είναι το εμπόριο, ο χρηματοπιστωτικός τομέας κτλ.), να διαδραματίζονται σε διαφορετικό γεωγραφικό επίπεδο (για παράδειγμα μπορεί να είναι εθνικές ή παγκόσμιες), καθώς και να έχουν διαφορετικές επιπτώσεις όπως κοινωνικές ή οικονομικές, ενώ δεν αποκλείεται η κρίση να είναι σύνθετη και να εμπεριέχει περισσότερα του ενός από τα στοιχεία που αναφέρθηκαν. Η βιβλιογραφία έχει διακριτοποιήσει τις κρίσεις κυρίως με βάση την αιτία που τις προκαλεί (Κατσίκας, 2015).

Οι Reinhart και Rogoff (2009) διακρίνουν τις οικονομικές κρίσεις σε πέντε διαφορετικούς τύπους:

- Συναλλαγματικές Κρίσεις (Currency Crises)
- Κρίσεις Πληθωρισμού (Inflation Crises)
- Τραπεζικές Κρίσεις (Banking Crises)
- Κρίσεις Εξωτερικού Χρέους (External Debt Crises)
- Κρίσεις Εσωτερικού Χρέους (Domestic Debt Crises)

Πιο αναλυτικά, με την έννοια των συναλλαγματικών κρίσεων, νοούνται οι κρίσεις που σχετίζεται με την μεγάλη και ξαφνική πτώση της αξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας κάποιου νομίσματος. Η πιο συνήθης προσέγγιση της έννοιας της συναλλαγματικής κρίσης αφορά την πτώση της αξίας του νομίσματος κατά 25% κατ' ελάχιστον σε ετήσια βάση. Σε αυτή τη περίπτωση συνήθως η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σταθερή, ενώ η πτώση της αξίας του νομίσματος συμβαίνει όταν πραγματοποιούνται μαζικές πωλήσεις αυτού. Στις συναλλαγματικές κρίσεις εξαντλούνται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας, κάτι που συμβαίνει εξαιτίας της προσπάθειας της να υπερασπιστεί την αξία του νομίσματος. Η αξία ενός νομίσματος μπορεί να μειώνεται για διάφορους λόγους, ενδεικτικά αναφέρονται η έλλειψη

αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής μιας χώρας, καθώς και η αρνητική πορεία της οικονομίας μια χώρας, που οδηγεί τους επενδυτές στη ρευστοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων και συνεπώς στην πώληση μεγάλων ποσοτήτων από το συγκεκριμένο νόμισμα (Κατσίκας, 2015).

Οι Κρίσεις Πληθωρισμού (Inflation Crises), ορίζονται από τους Reinhart and Rogoff ως περίοδοι που επέρχεται αύξηση του πληθωρισμού κατά 40% σε χρονικό διάστημα ενός έτους. Ουσιαστικά οι κρίσεις πληθωρισμού αφορούν την ύπαρξη υπερπληθωρισμού, ο οποίος δημιουργείται με την διαρκή αύξηση της προσφοράς του χρήματος, κυρίως μέσω της δημιουργίας υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων που χρηματοδοτούνται από το κόψιμο νέου χρήματος. Συνήθως τέτοιου είδους κρίσης συμβαίνουν κατά τη διάρκεια εμπόλεμων περιόδων, χαρακτηριστικό είναι ότι η Ελλάδα κατά τη διάρκεια της κατοχής, το 1944, έφτασε στο σημείο να έχει πληθωρισμό της τάξης του 8,5 δις σε ένα μήνα και τα χαρτονομίσματα ήταν αξίας 100δις. Παλαιότερα, όταν κυκλοφορούσαν μεταλλικά νομίσματα, ο υπερπληθωρισμός σχετιζόταν με την υποτίμηση της αξίας του μετάλλου από το οποίο ήταν φτιαγμένο το νόμισμα (Κατσίκας, 2015).

Είναι γεγονός ότι οι τράπεζες διατηρούν ένα μόνο ποσοστό από τις συνολικές καταθέσεις που διαθέτουν, ως άμεσα διαθέσιμα, ενώ τα υπόλοιπα χρήματα τα χρησιμοποιούν για να χορηγούν δάνεια. Επειδή, πολλές φορές υπάρχει πληροφόρηση ότι κάποια τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα λειτουργίας ή βιωσιμότητας και επειδή η διάδοση αυτών των πληροφοριών γίνεται τάχιστα, μεγάλο μέρος των καταθετών επιθυμεί να αποσύρει τα χρήματα του από την τράπεζα υπό τον φόβο της κατάρρευσης της. Έτσι οι ταυτόχρονες αποσύρσεις των καταθέσεων από πολλά άτομα οδηγούν σε κατάρρευση την τράπεζα, καθώς δεν διαθέτει επαρκή αριθμό ρευστό για να μπορέσει να ικανοποιήσει τις ανάγκες των πελατών της. Ο πανικός αυτός που προκαλείται μπορεί να διαδοθεί σε όλο τον τραπεζικό τομέα με ανυπολόγιστες συνέπειες για τις τράπεζες αλλά και για την οικονομία ευρύτερα. Λόγω της ιδιαίτερης σημασίας των τραπεζών σε μια οικονομία η κατάρρευση τους συνήθως προκαλεί οικονομική ύφεση και πάγωμα της ρευστότητας, ενώ η διάρκεια των κρίσεων υπερβαίνει την διάρκεια των οικονομικών κρίσεων που δημιουργούνται από διαφορετικές αιτίες.

Προκειμένου να αποτρέπονται τέτοιες κρίσεις ή να έχουν περιορισμένο αντίκτυπο, πλέον τα κράτη προχωράνε σε μια εκτεταμένη ρύθμιση του τραπεζικού τομέα εφαρμόζοντας μια σειρά από μέτρα και πολιτικές, που προσαρμόζονται κατά περίπτωση. Τέτοιες πολιτικές είναι η προληπτική ρύθμιση και εποπτεία προς αποφυγή δημιουργίας νέων κρίσεων, η εγγύηση των καταθέσεων, η χρήση της Κεντρικής Τράπεζας ως Δανειστής Έσχατης Ανάγκης, ωστόσο πάντοτε θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο κίνδυνος ηθικού κινδύνου και ανάληψης περισσότερων υποχρεώσεων από τις τράπεζες. Ως κυριότερες αιτίες ανάπτυξης των τραπεζικών κρίσεων θεωρούνται οι υπέρογκες και συνεπώς μη βιώσιμες αυξήσεις στις αξίες των περιουσιακών στοιχείων, η υπερβολική αύξηση των πιστώσεων που έχει ως επακόλουθο την υπερχρέωση, η αύξηση των επισφαλών δανείων μαζί με την αύξηση του συστημικού κινδύνου και τέλος η αδυναμία της ρύθμισης και εποπτείας να εναρμονιστούν με τις καινοτομίες που εισάγονται στον χρηματοπιστωτικό τομέα (Κατσίκας, 2015).

Οι κρίσεις χρέους μπορούν να διακριθούν σε κρίσεις εξωτερικού χρέους (external debt crises) καθώς και σε κρίσεις εσωτερικού χρέους (domestic debt crises). Στην πρώτη περίπτωση υπάρχει η αδυναμία μιας χώρας να αποπληρώσει είτε όλο το χρέος είτε ένα μέρος αυτού, το οποίο εκδίδεται υπό το νομικό καθεστώς άλλης χώρας, συνήθως είναι εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα και βρίσκεται στην κατοχή συνήθως ξένων επενδυτών. Στην δεύτερη περίπτωση, με την κρίση εσωτερικού χρέους νοείται η αδυναμία που εμφανίζει κάποια χώρα να πληρώσει μέρος ή το σύνολο του χρέους, το οποίο έχει εκδοθεί με βάση το δικό της νομικό πλαίσιο, αποτιμάται συνήθως στο εθνικό της νόμισμα ενώ βρίσκεται υπό την κατοχή κυρίως εγχώριων επενδυτών χωρίς φυσικά αυτό να σημαίνει ότι δεν έχουν μερίδιο σε αυτό ξένοι επενδυτές. Οι εσωτερικές κρίσεις χρέους αντιμετωπίζονται αρκετές φορές με το τύπωμα χρήματος, όπου υπάρχει βέβαια αυτή η δυνατότητα (π.χ. εκτός Ευρωζώνης) προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες αποπληρωμής του χρέους, ωστόσο επανάληψη τέτοιων φαινομένων υποβαθμίζουν την αξιοπιστία των εθνικών νομισμάτων δημιουργώντας μακροχρόνια προβλήματα για την οικονομία. Από την άλλη οι κρίσεις εξωτερικού χρέους, είναι αρκετά πιο πολύπλοκες, καθώς εμπλέκονται πλήθος χωρών και φορέων και για το λόγο αυτό η επίδραση τους στο διεθνές

οικονομικό γίνεσθαι είναι αξιοσημείωτη, ενώ ο χρόνος υπέρβασης τους είναι αρκετά μεγάλος (Κατσίκας, 2015).

Όσον αφορά τις κρίσεις της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, μπορεί να είναι είτε χρηματοπιστηριακές κρίσεις είτε κρίσεις της αξίας των τιμών των ακινήτων. Οι χρηματοπιστηριακές κρίσεις, αρκετές φορές δεν ακολουθούνται και από άλλες συνέπειες για την οικονομία της χώρας που συμβαίνει (παράδειγμα αποτελεί η κρίση του χρηματοπιστηρίου αξιών Αθηνών που συνέβη το 1999), ενώ κάποιες φορές επηρεάζουν σημαντικά την οικονομία οδηγώντας την στην ύφεση (όπως έγινε στην κρίση της Ιαπωνίας). Η κρίση στην αξία των τιμών των ακινήτων, συμπαρασύρει συνήθως και τον τομέα των τραπεζών καθώς τα περισσότερα ακίνητα αγοράζονται με δάνεια που παρέχουν οι τράπεζες. Έτσι οι δανειολήπτες φαίνεται να χρωστάνε περισσότερα στις τράπεζες από την αξία των περιουσιακών στοιχείων που έχουν βάλει υποθήκη, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται οι τράπεζες καταγράφοντας σημαντικές επισφάλειες αλλά και ευρύτερα η οικονομία (Κατσίκας, 2015).

1.4 Ιστορική αναδρομή οικονομικών κρίσεων

Διαχρονικά οι οικονομικές κρίσεις αποτελούν σύνηθες φαινόμενο, καθώς η οικονομική ιστορία περνά από περιόδους ευημερίας, στασιμότητας και κρίσης. Ακόμα από τη προβιομηχανική εποχή ως και την σημερινή εποχή της παγκοσμιοποίησης, τις κρίσεις ακολουθεί η διατάραξη της οικονομικής ζωής καθώς και με τον μέχρι τότε ισορροπιών που επικρατούσαν. Στην συνέχεια παρατίθεται ένα ενδεικτικός πίνακας κρίσεων από το 1557 ως και τη σημερινή εποχή, όπου αποτυπώνονται διεθνείς αλλά και μεγάλες εθνικές κρίσεις.

1557-1560	Η χρεοκοπία του κράτους των Αψβούργων
1634-1637	Η κρίση (φούσκα) της τουλίπας στην Ολλανδία (tulip mania)
1696	Η αγγλική νομισματική κρίση
1716-1720	Η χρηματοπιστωτική κρίση του συστήματος του John Law στη Γαλλία
1711-1720	Η φούσκα της Νότιας Θάλασσας στην Αγγλία
1799	Η εμπορική κρίση του Αμβούργου
1815	Η βρετανική οικονομική κρίση λόγω υπερπροσφοράς
1825	Η βρετανική χρηματοπιστωτική κρίση
1837-1843	Η κρίση στις ΗΠΑ και εν συνεχεία στη Μεγάλη Βρετανία
1847	Η βρετανική κρίση των σιδηροδρόμων
1857	Η πρώτη παγκόσμια οικονομική κρίση (ξεκίνησε στις ΗΠΑ)
1873	Η τραπεζική οικονομική κρίση (κράτησε μέχρι το 1878)
1882	Η κατάρρευση των χρηματιστηρίων στη Γαλλία
1923	Η κατάρρευση της Γερμανίας λόγω υπερπληθωρισμού
1929-1935	Η παγκόσμια οικονομική κρίση
1945-1949	Ο υπερπληθωρισμός σε πολλές χώρες μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο
1971-1973	Η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods

1973	Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση
1979-1980	Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση
1981	Η κρίση των αμερικανικών ταμειυτηρίων
1991-	Η ιαπωνική κρίση
1994-1995	Η κρίση της Τεκίλας (Μεξικό)
1997-1998	Η κρίση στη Νοτιοανατολική και Ανατολική Ασία
2000	Η Dot Com φούσκα
2008-	Η παγκόσμια οικονομική κρίση (ξεκίνησε στις ΗΠΑ)
2010-	Η κρίση της Ευρωζώνης

Πίνακας 1. Ιστορικός πίνακας κρίσεων

(Πηγή: Κότιος & Παυλίδης, 2012)

Ο πίνακας 2 που παρουσιάζει τις μείζονες κρίσεις χρέους και τις διασώσεις που έγιναν κατά τα έτη 1973-2009.

Χρονική περίοδος	Γεγονός
1973-1975	Κραχ στην αγορά ακινήτων σε ΗΠΑ και Ηνωμένο Βασίλειο, οικονομικές κρίσεις ομοσπονδιακών, κρατικών και τοπικών κυβερνήσεων στις ΗΠΑ (η Νέα Υόρκη στα πρόθυρα της χρεοκοπίας), εκτίναξη και κατόπιν ύφεση στις τιμές του πετρελαίου
1979-1982	Πληθωριστικό κύμα και κραδασμοί από την άνοδο του δείκτη επιτοκίων κατά Βόλκερ (Volcker shock) εξωθούν την κυβέρνηση Ρίγκαν σε ύφεση, με την ανεργία να ξεπερνά το 10% στις ΗΠΑ ενώ υπάρχουν πολλαπλασιαστικά φαινόμενα και αλλού.
1982-1990	Κρίση χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών (Μεξικό, Βραζιλία, Χιλή, Αργεντινή, Πολωνία κ.ά.), η οποία πυροδοτήθηκε από το Volcker shock των υψηλών επιτοκίων. Επενδυτικοί τραπεζίτες των ΗΠΑ διασώζονται από τη βοήθεια σε υπερχρεωμένες χώρες, οργανωμένη από το αμερικανικό Υπουργείο Οικονομικών και από το αναζωογονημένο ΔΝΤ (πλέον χωρίς κεϋνσιανούς και οπλισμένο με προγράμματα «δομικής αναπροσαρμογής»
1984	Η τράπεζα Continental Illinois διασώζεται από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα, το Υπουργείο Οικονομικών και τον κρατικό ασφαλιστικό οργανισμό FDIC.
1984-1992	Χρεοκοπίες αμερικανικών στεγαστικών ταμειυτηρίων που επενδύουν σε ακίνητα. Λουκέτο και διάσωση από το FDIC 3.260 χρηματοοικονομικών οργανισμών. Ύφεση στην αγορά ακινήτων της Μεγάλης Βρετανίας από το 1987 και μετά.

1987	Τυφώνας στα χρηματιστήρια τον Οκτώβριο του 1987 αντιμετωπίζεται με τεράστιες μεταγγίσεις ρευστότητας από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα και την Τράπεζα της Αγγλίας
1990-1992	Τραπεζικές κρίσεις αγοράς ακινήτων σε Σκανδιναβία και Ιαπωνία ως προϊόν ύφεσης στις αγορές ακινήτων. Διασώσεις της Citibank και της Bank of New England στις ΗΠΑ.
1994-1995	Διάσωση του μεξικανικού πέσο για να προστατευτούν Αμερικανοί επενδυτές –δικαιούχοι υψηλού ρίσκου μεξικανικού χρέους. Βαριές απώλειες σε παράγωγα, με κορύφωση τη χρεοκοπία της κομητείας Όραντζ, και σοβαρές απώλειες για άλλες δημοτικές αυτοδιοικήσεις με παρόμοιες, υψηλού ρίσκου επενδύσεις.
1997-1998	Ασιατική νομισματική κρίση (εν μέρει βασισμένη σε ακίνητα). Έλλειμμα ρευστότητας εξωθεί σε τεράστιες χρεοκοπίες και σε αχανή ανεργία, προσφέροντας ευκαιρίες σε αρπακτικούς οργανισμούς να εξοικονομήσουν άμεσα οφέλη κατόπιν τιμωρητικών διασώσεων από το ΔΝΤ (Νότια Κορέα, Ινδονησία, Ταϊλάνδη κτλ.)
1998	Διάσωση του Αμερικάνικου Κερδοσκοπικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου (LTCM) από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ.
1998-2001	Κρίσεις φυγής κεφαλαίων από την Ρωσία (που χρεοκοπεί το 1998), Βραζιλία (1999), με κορύφωση την κρίση χρέους της Αργεντινής (2000-2002), και υποτίμηση του πέσο, που ακολουθείται από μαζική αύξηση της ανεργίας και πολιτικές αναταραχές.
2001-2002	Φούσκα των εταιριών internet (dot.com bubble) και κραχ χρηματαγορών, χρεοκοπία της Enron της WorldCom. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα μειώνει τα επιτόκια για να τυνώσει τις αποτιμήσεις ενεργητικού (ξεκινάει η φούσκα της αγοράς ακινήτων).
2007-2010	Κρίσεις, ως συνέπεια της αγοράς ακινήτων σε ΗΠΑ, Μεγάλη Βρετανία, Ιρλανδία και Ισπανία, που ακολουθείται από επιβεβλημένες συγχωνεύσεις, χρεοκοπίες και κρατικοποιήσεις χρηματοοικονομικών οργανισμών. Παγκόσμια διάσωση οργανισμών που έχουν επενδύσει σε μορφές πιστωτικών παραγώγων (CDOs), σε κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια κλπ. ακολουθείται από ύφεση, ανεργία και κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου, που αντιμετωπίζεται με διάφορα κεύσσιανού τύπου πακέτα τόνωσης και μεταγγίσεις ρευστότητας από κεντρικές τράπεζες.

Πίνακας 2. Μείζονες κρίσεις χρέους και διασώσεις (1973-2009)

(Πηγή: Harvey, 2011)

Ένα ακόμη χρονοδιάγραμμα που αποτυπώνει τις παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις και το πώς αυτές συνέβαλαν στη διαμόρφωση του σύγχρονου οικονομικού μοντέλου αποτυπώνεται στον πίνακα 3.

1720 «Νότια Θάλασσα»	Η εταιρία Νότιας Θάλασσας, που είχε δημιουργηθεί για να αναλάβει το εμπόριο με τη Νότια Αμερική, πραγματοποίησε συναλλαγές με κρατικά ομόλογα, κάνοντας χρήση εσωτερικής πληροφόρησης.
1825 Λατινική Αμερική	Οι Βρετανοί έψαχναν για επενδύσεις με υψηλές αποδόσεις προκαλώντας φούσκα.
1837 Βαμβάκι	Η ραγδαία πτώση των τιμών του βαμβακιού, η φούσκα των τιμών της γης που έσκασε και η έλλειψη πιστώσεων οδήγησαν την Αμερική σε ύφεση που διήρκησε πολλά χρόνια.
1857 Σιδηρόδρομοι (α' κρίση)	Υπό τον ενθουσιασμό που επικρατούσε για την τεχνολογία, επένδυσαν σε εταιρείες σιδηροδρόμων των οποίων τα κέρδη δεν αντιστοιχούσαν στη χρηματιστηριακή τους αξία.
1873 Σιδηρόδρομοι (β' κρίση)	Φούσκα των σιδηροδρόμων που έσκασε στην Αμερική.
1929 Κραχ	Παγκόσμια οικονομική κρίση
1987 Μαύρη Δευτέρα	Μεγάλη πτώση στα χρηματιστήρια του κόσμου
1997 Ασιατική κρίση	Σκάει η φούσκα ακινήτων και ομολόγων
2001 Υψηλή τεχνολογία	Σκάει η φούσκα των «dot.com»
2008 Subprime	Κρίση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ

Πίνακας 3. Παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις

(Πηγή: Καθημερινή, 2014)

Οι πέντε καταστρεπτικές κρίσεις που ξεκίνησαν το 1720 στην Αμερική και κατέληξαν στην μεγαλύτερη κρίση της ιστορία του 1929, μπορούμε να πούμε ότι σκιαγραφούν και δύο μεγάλες τάσεις στην εξέλιξη της οικονομίας. Η πρώτη τάση αφορά τους θεσμούς και τον τρόπο με τον οποίο αυτοί ενισχύουν την οικονομική ζωή των ανθρώπων. Τέτοιοι θεσμοί μπορούμε να πούμε ότι είναι οι **κεντρικές τράπεζες**, η **ασφάλιση που παρέχεται στις καταθέσεις**, τα **χρηματιστήρια**, τα οποία δεν αποτελούν προϊόν προσεκτικού σχεδιασμού στις καλές εποχές, αλλά επινόηση όταν όλοι βρίσκονται στο χείλος του οικονομικού γκρεμού. Είναι πολύ σύνηθες, ένας μηχανισμός που προκύπτει ως μέτρο αντιμετώπισης της κρίσης, να παραμείνει και να εξελιχθεί ως μόνιμο στοιχείο του συστήματος. Η δεύτερη τάση αφορά την **αντίδραση** που παρατηρείται απέναντι σε ένα γνώριμο μοτίβο. Ξεκινάει με επιρρίψεις ευθυνών, όπου ενοχοποιούνται τα τμήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως είναι ένας τύπος τράπεζας, ένας τύπος επενδυτή, ή ένας τύπος περιουσιακού στοιχείου, τα οποία θεωρούνται ένοχα και είτε απαγορεύονται είτε τους επιβάλλονται εξοντωτικοί περιορισμοί, που καθιστούν δύσκολη την περαιτέρω ομαλή λειτουργία τους, ενώ άλλα τμήματα της χρηματοδότησης χαρακτηρίζονται ως ουσιώδη και το κράτος φαίνεται να τα προστατεύει. Αυτές οι πέντε μεγάλες οικονομικές κρίσεις που αναφέρθηκαν θεωρείται ότι συνέβαλε στον να δημιουργηθούν οι κολοσσοί χρηματοδοτήσεων, όπως είναι για παράδειγμα το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, η Federal Reserve καθώς και οι μεγάλες τράπεζες της Βρετανίας (Καθημερινή, 2014).

Το 1847, η ολοκλήρωση της πρώτης επενδυτικής φάσης του αγγλικού σιδηροδρόμου, είχε ως αποτέλεσμα να προκληθούν σημαντικές αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, επηρεάζοντας την παγκόσμια οικονομία., ενώ το 1873 προκλήθηκε στις ΗΠΑ μια εξάχρονη ύφεση, ως αποτέλεσμα της υποχώρησης μιας κερδοσκοπικής φούσκας που είχε ως βάση τη διαρκή ανάπτυξη του σιδηροδρόμου στις ΗΠΑ μετά το τέλος του Αμερικανικού Εμφυλίου Πολέμου (1861-1865). Ο τραπεζικός κολοσσός Jay Cooke & Co, παρουσίασε αδυναμία να ρευστοποιήσει ομόλογα της εταιρείας Northern Pacific Railways αξίας πολλών εκατομμυρίων δολαρίων. Έτσι η τράπεζα αυτή συμπαρέσυρε και άλλες τράπεζες στην κατάρρευση με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα διαρκές κλίμα ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία.

Λίγο αργότερα, το 1890 συγκεκριμένα, η αποτίμηση του χαρτοφυλακίου της λονδρέζικης τράπεζας Barings' Bank, χαρακτηρίστηκε ως επισφαλής, καθώς μεγάλη ποσότητα ομολόγων από την Αργεντινή και την Ουρουγουάη. Η τράπεζα τελικά διασώθηκε μετά από ουσιαστική παρέμβαση της Τράπεζας της Αγγλίας, ωστόσο αναπτύχθηκε κλίμα αναξιοπιστίας στις αγορές. Μια ακόμα χρηματοοικονομική φούσκα κάνει την εμφάνιση της το 1893, η οποία συνδέθηκε με την διαρκή χρηματοδότηση της κατασκευής των σιδηροδρομικών υποδομών. Επακόλουθο της κρίσης ήταν η σημαντικά μεγάλη αύξηση της ανεργίας, οι συνεχείς απεργίες αλλά και η ανατροπή του πολιτικού σκηνικού. Η ύφεση διήρκησε για χρονικό διάστημα τριών χρόνων και υποχώρησε όταν αναπτύχθηκε ένα κύμα χρυσοθηρίας το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την οικονομική μεγέθυνση που διήρκησε για μια δεκαετία ως το 1907. Τότε έγινε μια ξαφνική πτώση στο χρηματιστήριο, η οποία άγγιξε το 50% της αξίας του δείκτη και είχε ως αποτέλεσμα να κυριαρχήσει ο φόβος και ο πανικός. Αυτό το συμβάν έγινε η αφορμή για να δημιουργηθεί μερικά χρόνια αργότερα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. (FED) (Βαρουφάκης, 2011).

Την δεκαετία του 1920 η Ευρώπη βρισκόταν αντιμέτωπη με μια σειρά από κρίσεις που είχαν τις ρίζες τους στον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, όπως ήταν η επιβολή της συνθήκης των Βερσαλλιών στη Βόρεια Ευρώπη, η Μικρασιατική Καταστροφή στην Ελλάδα, η άνοδος των φασιστών στην Ιταλία κτλ. Στην Αμερική από την άλλη, η διαρκής μεγέθυνση του καπιταλισμού προσέφερε την ελπίδα για προσωπική και κοινωνική ευμάρεια, η οποία συνδυαζόταν με την ελπίδα για μια περίοδο ειρήνης μετά την λήξη των πολεμικών αναταραχών. Την αισιοδοξία αυτή των εργαζομένων και γενικότερα των πολιτών ενίσχυε η διαρκώς ανερχόμενη εμπιστοσύνη των τους στους δείκτες της Wall Street, και στις εισηγμένες επιχειρήσεις-κολοσσούς του χρηματιστηρίου των ΗΠΑ, που συνιστούν παράγοντες πλουτισμού.

Η Πέμπτη 24 Οκτωβρίου 1929 αποτέλεσε την απαρχή της κατάρρευσης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και του κραχ που ακολούθησε. Οι ιθύνοντες του χρηματιστηρίου κατόρθωσαν να συγκρατήσουν την πτώση στο 7%, ωστόσο αυτή η συγκράτηση της πτώσης ήταν προσωρινή και έτσι την Τρίτη 28 Οκτωβρίου του 1929, το χρηματιστήριο εμφανίζει πτώση της τάξεως του 13%, μέρες που έμεινα στην ιστορία ως μαύρη Πέμπτη, μαύρη Δευτέρα και μαύρη Τρίτη. Κατά τη διάρκεια της

κατάρρευσης του χρηματιστηρίου της Νέα Υόρκης χάθηκαν πάνω από 40 δις δολάρια, καθώς η αισιοδοξία που είχε καλλιεργηθεί όλα τα προηγούμενα χρόνια δεν μπορούσε να ακολουθήσει την πραγματική οικονομία. Οι επιχειρήσεις δανείζονταν τεράστια ποσά, οι τράπεζες δανείζονταν για να δανείσουν και τοποθετούνταν διαρκώς στο χρηματιστήριο και γενικότερα παρατηρήθηκε μια τάση το συνολικό χρέος όλων να μεταφέρεται από το παρόν στο μέλλον με την αξία του να είναι μεγαλύτερη από αυτή που μπορεί να παραχθεί στο μέλλον (Βαρουφάκης, 2011).

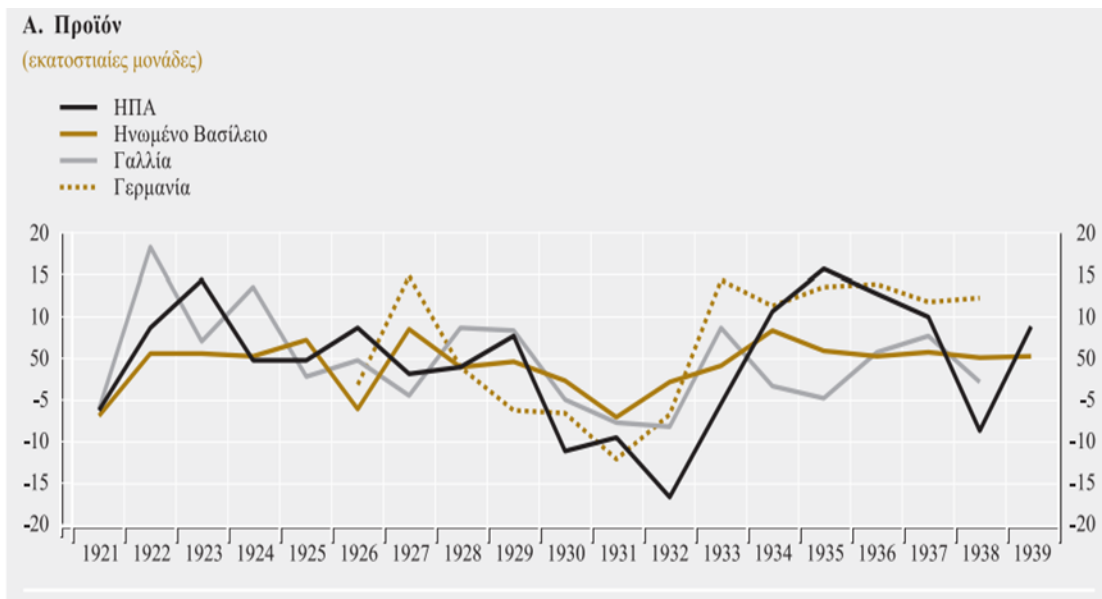
Η περίοδος που ακολούθησε ήταν μια περίοδος έντονων αναταράξεων τόσο στο διεθνές τραπεζικό σύστημα, όσο και στην πραγματική οικονομία, καθώς πλήθος επιχειρήσεων οδηγήθηκαν σε μαζικές πτωχεύσεις και επικράτησε έντονος πανικός μεταξύ των καταθετών και των επενδυτών γενικότερα. Παράλληλα, μειώθηκε απότομα το γενικό επίπεδο των τιμών, ενώ και η ανεργία σημείωσε έντονη έξαρση, με αποτέλεσμα να είναι αναγκαία η επαναχάραξη της οικονομικής πολιτικής, λαμβάνοντας υπόψη και την μεγάλη διάρκεια αλλά και το βάθος αυτής της οικονομικής κρίσης. Η κρίση που ξέσπασε το 1929, προήλθε από μια οικονομική πολιτική που μάλλον είχε ξεπεραστεί και δεν ταίριαζε στο νέο οικονομικό περιβάλλον που διαμορφώθηκε μετά το πέρας του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου. Η έναρξη και κλιμάκωση της οικονομικής κρίσης δεν συνδέθηκε με κάποιο πιθανό ατύχημα, κάποια ενδεχόμενη καταστροφή, πιθανόν λάθους χειρισμούς ορισμένων ανθρώπων αλλά ούτε και εξαιτίας μόνο των διαθρωπτικών αδυναμιών που επικρατούσαν εκείνη την περίοδο στον κόσμο.

Παρόλο που οι ιστορικοί που ασχολούνται με θέματα οικονομίας, θεωρούν ότι η αιτία της «Μεγάλης Ύφεσης», ήταν το «κραχ» που συνέβη στις 28 Οκτωβρίου του 1929, με τις τιμές να έχουν διαμορφωθεί σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, πολλοί οικονομολόγοι πιστεύουν ότι η ραγδαία πτώση των τιμών των μετοχών αποτελεί ένα σύμπτωμα της κρίσης και δεν συνιστά την κύρια αιτία της. Την επόμενη χρονιά, τους πρώτους μήνες το 1930, επικράτησε κλίμα συγκρατημένης αισιοδοξίας, με τις δημόσιες και ιδιωτικές δαπάνες να αυξάνονται, κάτι που οδήγησε σε περαιτέρω συμπίεση του εισοδήματος των ανθρώπων. Η μειωμένη κατανάλωση σε συνδυασμό με την έλλειψη επιθυμία για δανεισμό από τα νοικοκυριά, είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί περαιτέρω η συνολική ζήτηση, να υπάρξει πτωτική πορεία των τιμών, να συσσωρευτούν αποθέματα, να

μειωθούν οι πωλήσεις καθώς και η συνολική παραγωγή γενικότερα, ιδίως για τις αγροτικές περιοχές αποτυπώθηκαν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας και οικονομικών δυσκολιών (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009).

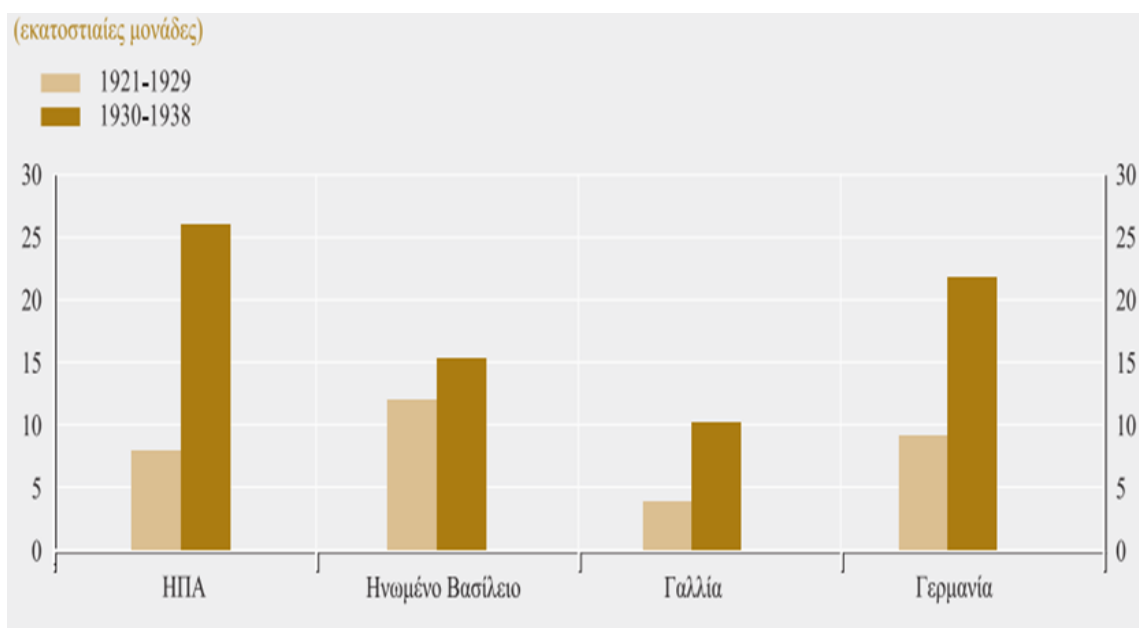
Η κρίση που ακολούθησε το κραχ, βρήκε εντελώς απροετοίμαστη την κυβέρνηση των ΗΠΑ υπό την προεδρία του Herbert Hoover, που μέχρι τότε δεν διέθετε εμπειρία κρατικής παρέμβαση, καθώς ως τότε η οικονομία ρυθμιζόταν από τον Κανόνα του Χρυσού (Gold Standard), όπου πρόκειται για ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, που δεν έδινε τα δυνατότητα στα κράτη να προχωρήσουν σε κινήσεις τόνωσης της αγορά με ρευστό, έτσι ώστε να μην εμφανίζονται αποπληθωριστικές πιέσεις. Έτσι σχεδιάστηκαν και εφαρμόστηκαν διάφορες πολιτικές προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση και να είναι όσο το δυνατόν λιγότερο καταστροφικές οι επιπτώσεις της, με την εισαγωγή δασμών στο εμπόριο να είναι μία από αυτές, επιφέροντας τραγικές μειώσεις στο εμπόριο και καθιστώντας τα προϊόντα σε μεγάλο μέρος του πληθυσμού απλησίαστα.

Η επίσημη ανεργία στις Η.Π.Α., μέχρι το 1933, είχε ξεπεράσει το 25%, ενώ από την αρχή της κρίσης έως τότε, 5.000 διαφορετικές τράπεζες είχαν σταματήσει τις δραστηριότητες τους. Παράλληλα, στα μεγάλα αστικά κέντρα διαμορφώθηκαν γειτονιές όπου διέμεναν άνεργοι, που είχαν απολέσει τις ενυπόθηκες κατοικίες τους και κατοικούσαν σε παράγκες. Στο διάγραμμα 1, αποτυπώνεται η διεθνής διάσταση της κρίσης, όπου απεικονίζει τις μεταβολές στο ΑΕΠ των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γαλλίας και της Γερμανίας κατά τη χρονική περίοδο, πριν, κατά τη διάρκεια και μετά το πέρας της οικονομικής κρίσης, ενώ το διάγραμμα 2 απεικονίζει τα ποσοστά της ανεργίας στις ίδιες χώρες την ίδια χρονική περίοδο (Βαρουφάκης, 2011).



Διάγραμμα 2. Διεθνής διάσταση της μεγάλης ύφεσης

(Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2009)



Διάγραμμα 3: Εξέλιξη της ανεργίας

(Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2009)

Με την εκλογή του Φραγκλίνου Ρούζβελτ στην ηγεσία των ΗΠΑ, το 1932, ξεκινά να εφαρμόζεται μια νέα πολιτική που είχε ως στόχο την έξοδο από την οικονομική κρίση, η πολιτική αυτή ονομάστηκε New Deal. Ο Ρούζβελτ, που ήταν ο εμπνευστής αυτής της πολιτικής θεωρούσε ότι για να καταφέρει η χώρα να ξεπεράσει την οικονομική κρίση, θα έπρεπε να υπάρξουν μεγάλες παραγγελίες για τις βιομηχανίες, οι οποίες θα πρόβαιναν σε παραγγελίες από άλλες επιχειρήσεις που θα τόνωναν και αυτές τους τζίρους τους. Έτσι και οι εργαζόμενοι θα επέστρεφαν στις δουλειές του και θα αυξανόταν το διαθέσιμο εισόδημα τους για να ξοδέψουν, ωστόσο δεν υπήρχαν χρήματα για επενδύσεις προκειμένου να ξεκινήσει να λειτουργεί αυτή η αλυσίδα και έτσι τον ρόλο επενδυτή θα έπαιζε το ίδιο το κράτος.

Έτσι βασικά συστατικά της πολιτικής που ακολούθησε ο Ρούζβελτ είναι τα ακόλουθα: Αποφασίστηκε η καταστροφή και ο περιορισμός των αποθεμάτων των αγροτικών και βιομηχανικών προϊόντων, με στόχο να αυξηθεί η τιμή τους. Επιπλέον, οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν είχαν ως στόχο να ανακτήσουν οι ΗΠΑ μέρος των αγορών του εξωτερικού και αυτό θα μπορούσε να γίνει με την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος. Ο Ρούζβελτ ακολούθησε την πολιτική της Αγγλίας που το 1932 υποτίμησε την στερλίνα, υποτιμώντας το 1934 το δολάριο για τους λόγους που αναφέρθηκαν ήδη. Επιπλέον, για να υπερνικηθεί η κρίση και να ενισχυθεί η απασχόληση όπως έχει ήδη αναφερθεί θεσπίστηκαν υψηλοί τελωνιακοί δασμοί για τα εισαγόμενα προϊόντα, έτσι ώστε να καταστούν ακριβότερα και οι καταναλωτές να στραφούν προς τα εγχώρια. Τέλος, γίνεται προσπάθεια από την κυβέρνηση να ισοσκελισθεί ο κρατικός προϋπολογισμός μέσω της μείωσης των δαπανών (αποπληθωρισμός). Αρκετά κράτη εφαρμόζουν πολιτικές που εφάρμοσαν οι ΗΠΑ, προκειμένου να καταφέρουν να ξεπεράσουν την οικονομική κρίση που τα μαστίζει αλλά και να μετριάσουν τις επιπτώσεις της.

Στο τέλος της κρίσης, ο κόσμος φαίνεται να έχει διαμορφώσει διαφορετικές απόψεις σχετικά με την παρέμβαση του κράτους σε δύσκολες καταστάσεις, καθώς μεγάλο μέρος του πληθυσμού δεν πιστεύει ότι η οικονομική ελευθερία οδηγεί πάντοτε στην ευμάρεια και την ευτυχία (Τσιλιγκαρίδης & Καραπέτσα, 2009).

Στην συνέχεια την δεκαετία του 1970 και μετέπειτα την δεκαετία του 1980, οι κρίσεις χαρακτηρίζονταν πρώτης γενιάς. Συνέβαιναν κυρίως όταν μια χώρα παρουσίαζε αδυναμία κάλυψης του δημοσιονομικού της ελλείμματος και αναγκαζόταν να τυπώσει χρήμα, καθώς δεχόταν επιθέσεις κερδοσκόπων λόγω της συναλλαγματικής ισοτιμίας με τα «σκληρά» νομίσματα της εποχής (δολάριο, μάρκο). Οι κυβερνήσεις προσπαθούσαν να υποστηρίξουν τα εθνικά τους νομίσματα, ξοδεύοντας τα συναλλαγματικά τους αποθέματα, αγοράζοντας στην ουσία το ίδιο τους το νόμισμα. Οι ενέργειες αυτές της κυβέρνησης προέκυπταν εξαιτίας της ασυμβατότητας που εμφάνιζε η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που ακολουθούσε, καθώς και εξαιτίας της δέσμευσης της εκάστοτε κυβέρνησης, να διατηρείσαι μια σταθερή συναλλαγματική με κάποιο «σκληρό» νόμισμα της εποχής.

Κατά τη δεκαετία του 1980, εμφανίζονται πλέον οι κρίσεις δεύτερης γενιάς, όπου χαρακτηριστικό τους είναι μετά από μια παρατεταμένη περίοδο οικονομικής μεγέθυνσης, που έχει προκληθεί κυρίως από την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και εξαιτίας της εισροής ξένων κεφαλαίων, ξαφνικά εισέρχεται στην ύφεση, ενώ παράλληλα παρατηρείται διαρροή των ξένων κεφαλαίων (Βαρουφάκης, 2011). Η πρώτη μεγάλη κρίση χρέους ήταν αυτή των χωρών της Λατινικής Αμερικής που ξέσπασε τις αρχές της δεκαετίας του 1980, όπου οι ΗΠΑ προχώρησαν σε αύξηση των επιτοκίων, ανατιμήθηκε το δολάριο και η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε συνθήκες ύφεσης, γεγονότα που ουσιαστικά πυροδότησαν τη κρίση χρέους (Σιώτος, 2017).

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, το Μεξικό, προκειμένου να μειώσει τα ελλείμματα και το δημόσιο χρέος που είχε, ξεκίνησε να εφαρμόζει ένα σύστημα με ευρείες μεταρρυθμίσεις, έχοντας ως βασικό στόχο να σταθεροποιήσει την συναλλαγματική ισοτιμία. Έτσι λοιπόν αποφασίσθηκε η διασύνδεση του νομίσματος του (πέσο) με το αμερικανικό δολάριο, κάτι που επέτρεψε να παραμείνει στο ανώτατο όριο ανατίμησης. Ωστόσο, λόγω πολιτικών λαθών, πολιτικής αστάθειας, υπερτίμησης του νομίσματος αλλά και επέκτασης της πίστωσης αντί περιορισμού που θα ήταν το πιο λογικό, η χώρα εισήλθε σε ένα φαύλο κύκλο. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να προχωρήσει στην υποτίμηση του νομίσματος της κατά ένα ποσοστό 15% και έτσι δέχθηκε έντονη επίθεση από τους κερδοσκόπους, με την φυγή κεφαλαίων να είναι συνέχεια της κρίσης που εξελισσόταν. Η κρίση γρήγορα έλαβε μεγάλες διαστάσεις στην ευρύτερη

περιοχή της Λατινικής Αμερικής, ενώ ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών караδοκούσε. Παρ' όλα αυτά με παρέμβαση των ΗΠΑ και τη συμβολή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, τα χειρότερα απετράπησαν, ωστόσο η ανεργία δεν μπόρεσε να συγκρατηθεί σε χαμηλά επίπεδα, ενώ και η οικονομική δραστηριότητα ευρύτερα παρουσίασε κάμψη (Krugman, 2009).

Οι οικονομίες των χωρών της Ανατολικής Ασίας, τόσο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, όσο και στις αρχές της δεκαετίας του 1990, παρουσίαζαν ιδιαίτερη αναπτυξιακή δυναμική και για αυτό το λόγο μάλιστα τις αποκαλούσαν ως «ασιατικές τίγρεις». Ωστόσο, το 1997, εξαιτίας της υποτίμησης του νομίσματος της Ταϊλάνδης, ξέσπασε χρηματοοικονομική κρίση, η οποία παρέσυρε και τις άλλες χώρες της Ανατολικής Ασίας, την Μαλαισία, την Ινδονησία και την Νότια Κορέα (Βαρουφάκης, 2011). Οι σημαντικότεροι λόγοι που δημιούργησαν την οικονομική κρίση στην Ανατολική Ασία ήταν οι ακόλουθοι: Αρχικά, η διαρκής μείωση των εξαγωγών εμπορευμάτων προς τις αναδυόμενες χώρες της Ανατολικής Ασίας, που ξεκίνησε να συμβαίνει από το 1996, παράλληλα με τη μείωση της ανταγωνιστικότητας που ήταν αποτέλεσμα της σημαντικής ανατίμησης της ισοτιμίας του δολαρίου, εφόσον τα νομίσματα αυτών των χωρών ήταν συνδεδεμένα με το δολάριο. Η ανατίμηση του δολαρίου που ξεκίνησε το 1995 ουσιαστικά έκανε δυσχερή την εξυπηρέτηση του χρέους, ενώ επέδρασε καθοριστικά και στις εξαγωγές, τα έσοδα των οποίων ήταν αναγκαία για τη διατήρηση της ισορροπίας στην οικονομία. Επιπλέον, άλλες αιτίες ήταν η φθίνουσα ζήτηση που παρουσιάστηκε σε προϊόντα τεχνολογίας, που ήταν ως επί το πλείστον εξαγωγικά προϊόντα, καθώς και η μεγάλη εισροή ξένων κεφαλαίων, τα οποία κατευθύνονται κυρίως σε ακίνητα και μετοχές υψηλού ρίσκου, ενώ καθοριστικό ρόλο στην δημιουργία της κρίσης διαδραμάτισε η ανεπαρκής εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, όπως επίσης και η δημιουργία μεγάλων χρεών στο εξωτερικό (Gilpin, 2010; Σιώτος, 2017).

Οι χώρες που βρέθηκαν στο επίκεντρο της ασιατικής οικονομικής κρίσης (Ταϊλάνδη, Ινδονησία), αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν προγράμματα προσαρμογής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Ωστόσο, το πακέτο της προσαρμογής περιελάμβανε υψηλά επιτόκια, δημοσιονομικές παρεμβάσεις και διαρθρωτικές παρεμβάσεις. Εξάιρεση, αποτέλεσε η Μαλαισία, η οποία εφάρμοσε ένα πρόγραμμα περιορισμού των

κινήσεων κεφαλαίου. Οι επιπτώσεις, από την εφαρμογή του προγράμματος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ήταν δραματικές για αυτές τις χώρες. Προ κρίσης, ο βαθμός ανάπτυξης τους, προσέγγιζε το 6%, ενώ μετά την εφαρμογή του προγράμματος του Δ.Ν.Τ., βυθίστηκαν σε βαθιά ύφεση. Η Ινδονησία αποτελεί την πιο χαρακτηριστική περίπτωση, αφού την οικονομική κρίση ακολούθησαν η πολιτιστική αστάθεια και οι κλυδωνισμοί του τραπεζικού συστήματος. Η υποτίμηση του νομίσματος άγγιξε το 85%, ενώ χαρακτηριστικό ήταν ότι όλες οι μεγάλες επιχειρήσεις της χώρας χρεοκόπησαν. Συνοψίζοντας, η ασιατική κρίση είχε διάρκεια περίπου δύο χρόνια, ωστόσο οι οικονομίες των χωρών αυτών δεν κατάφεραν να επιστρέψουν άμεσα στους ρυθμούς ανάπτυξης που επιτύγχαναν τα προηγούμενα χρόνια (Σιώτος, 2017).

Η κρίση των κρατών της Ανατολικής Ασίας, επηρέασε και τις αναπτυσσόμενες χώρες απομακρυσμένων περιοχών όπως ήταν η Ρωσία, η Βραζιλία καθώς και η Αργεντινή. Αρχικά, η Ρωσία μετά τις αλλαγές που προκλήθηκαν εξαιτίας κατάρρευσης του σοβιετικού καθεστώτος, έπρεπε να κάνει βήματα για ενταχτεί στο καθεστώς της ελεύθερης αγοράς. Όμως χαρακτηριστικά γνωρίσματα της χώρας εκείνη την περίοδο ήταν το οργανωμένο έγκλημα και η τεράστια διαφθορά που κυριαρχούσε, ενώ υπήρχε έντονη αποσταθεροποίηση του νομίσματος της (ρούβλι). Για το λόγο αυτό με τη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το νόμισμα κατάφερε να σταθεροποιηθεί, ωστόσο η ελάττωση των εξαγωγών πετρελαίου προς τις χώρες της Ανατολικής Ασίας, σε συνδυασμό με την αδυναμία της κυβέρνησης να πετύχει τους δημοσιονομικούς στόχους, οδήγησαν τη χώρα σε μια σημαντική αύξηση του χρέους. Αξιοσημείωτο είναι ότι την περίοδο εκείνη στην χώρα είχε παρατηρηθεί μια πρωτοφανής για τα παγκόσμια δεδομένα επιχείρηση ξεπουλήματος πλούτου (Σιώτος, 2017). Ωστόσο, η Ρωσία έδειξε αδυναμία να ολοκληρώσει το πρόγραμμα που είχε συνάψει με το Δ.Ν.Τ., παρατηρήθηκε αύξηση των επιτοκίων, ενώ σταμάτησε η πληρωμή των διεθνών πιστωτών της. Έτσι, ακολούθησε πολιτική και οικονομική αστάθεια, ενώ υπήρξε έντονη αναταραχή στις διεθνείς χρηματαγορές, με τους επενδυτές να στέφονται σε μαζικές ρευστοποιήσεις τίτλων από τις αναδυόμενες αγορές (Krugman & Obstfeld, 2003).

Η Βραζιλία, ήταν και αυτή μια αναδυόμενη αγορά, η οποία αντιμετώπιζε σημαντικό πρόβλημα με το δημόσιο χρέος της. Όμως, η μαζική πώληση τίτλων στις αναπτυσσόμενες αγορές, μετά τα όσα διαδραματίστηκαν στη Ρωσία σε συνδυασμό με την άνοδο των επιτοκίων εντός της χώρας, είχαν διαμορφώσει ένα μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα. Επειδή εκτός των άλλων και τα συναλλαγματικά αποθέματα της είχαν μειωθεί σημαντικά, αναγκάστηκε η χώρα να μπει σε ένα πρόγραμμα προσαρμογής από το ΔΝΤ, προκειμένου να μετριαστούν οι ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με την κατάσταση της οικονομίας της. Το πρόγραμμα περιελάμβανε την πώληση δημοσίου πλούτου, όπως ήταν για παράδειγμα η ιδιωτικοποίηση του οργανισμού τηλεπικοινωνιών που έγινε το καλοκαίρι του 1998, η περιστολή των δημοσίων δαπανών, καθώς και η συρρίκνωση των εισοδημάτων, που συνοδεύτηκε με την εξαφάνιση της μεσαίας τάξης (Σιώτος, 2017). Παρ' όλα αυτά ούτε η Βραζιλία κατάφερε να υλοποιήσει και να ολοκληρώσει το πρόγραμμα και έτσι αναγκάστηκε να υποτιμήσει το νόμισμα της, βυθίζοντας τη χώρα σε βαθιά ύφεση.

Επειδή τόσο το Μεξικό όσο και η Βραζιλία είχαν υποτιμήσει τα εθνικά τους νομίσματα, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την οικονομική κρίση, τα προϊόντα της Αργεντινής είχαν χάσει την ανταγωνιστικότητά τους στις διεθνείς αγορές. Παράλληλα, η Αργεντινή είχε συνδέσει την πορεία της με το δολάριο, με αποτέλεσμα όταν υποχωρούν οι τιμές του δολαρίου έναντι του ευρώ, να τα προϊόντα της Αργεντινής να χάνουν την ανταγωνιστικότητά τους στην Ευρώπη. Η ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ που συνέβη στα τέλη της δεκαετίας του 1990, οδήγησε σε μεγάλη ύφεση και αύξηση του εξωτερικού χρέους με παράλληλη μείωση της ανταγωνιστικότητας στις διεθνείς αγορές και έτσι η χώρα οδηγήθηκε σε κατάρρευση του τραπεζικού τομέα την περίοδο 2001-2002. Η εκρηκτική αυτή κατάσταση σε συνδυασμό με τον τρομοκρατική ενέργεια που έγινε στις ΗΠΑ την 11^η Σεπτεμβρίου 2001, που προκάλεσε αναστάτωση στις διεθνείς χρηματαγορές, διαμόρφωσε συνθήκες ασφυξίας για την οικονομία της Αργεντινής. Τον Νοέμβριο του 2001 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, αρνήθηκε να εκταμιεύσει την δόση που είχε προγραμματιστεί, στο πρόγραμμα που είχε συμφωνήσει με την Αργεντινή και έτσι υπήρξε υποβάθμιση της αξιοπιστίας της χώρας, αποχώρηση των ξένων κεφαλαίων από την οικονομία της Αργεντινής και έτσι

το 2002 η χώρα εγκαταλείπει τη σύνδεση του νομίσματος της με το δολάριο, ενώ ακολουθεί βαθιά ύφεση (Παπαστάμου, 2011).

1.5 Οικονομικές κρίσεις στην Ελλάδα

Το ελληνικό κράτος στο πέρασμα του χρόνου, έχει έρθει πολλές φορές αντιμέτωπο με την χρεοκοπία, την απειλή της χρεοκοπίας, τον δανεισμό και γενικότερα θα μπορούσαμε να πούμε με τις οικονομικές δυσκολίες. Ο πίνακας 4 παρουσιάζει συνοπτικά την ιστορία του χρέους στη σύγχρονη Ελλάδα, δηλαδή την περίοδο μετά την απελευθέρωση.

Χρονική περίοδος	Οικονομικό γεγονός
1824-1825	Δάνεια Ανεξαρτησίας
1827	Πτώχευση
1833	Συνθήκη Λονδίνου, δάνειο 60 εκατ. φράγκα
1837	Στάση πληρωμών δανείου του 1833
1854	Κατάληψη Πειραιά από Άγγλους-Γάλλους με πρόσχημα το δάνειο 1832-1833
1857	Η τρόικα-επιτροπή εκπροσώπων από την Αγγλία, την Γαλλία και τη Ρωσία, ερευνά τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας
1860	Έκθεση αξιολόγησης των ελεγκτών/συμφωνία για τη διευθέτηση του δανείου των 60 εκατ. με σταθερή καταβολή των 900 χιλ. φράγκων
1878-1880	Η εποχή των ρυθμίσεων. Ο θρίαμβος των κερδοσκόπων των δανείων Ανεξαρτησίας με τον συμβιβασμό. Ρύθμιση παλαιών βαυαρικών δανείων.
1879	Το πιστωτικό εμπάργκο έληξε. Οι αγορές δανείζουν την Ελλάδα.
1893	Πτώχευση του ελληνικού κράτους.
1898	Διεθνής οικονομικός έλεγχος και διευθέτηση δανείων. Η οικονομία στα χέρια της τρόικας.
1921-1922	4 ^η πτώχευση για το ελληνικό κράτος
1931-1932	Εγκατάλειψη του κανόνα του χρυσού και 5 ^η πτώχευση
1941-1944	Κλοπή του χρυσού και άλλων πολύτιμων περιουσιακών στοιχείων από την Γερμανία-πτώχευση
2010	Υπαγωγή στο μηχανισμό οικονομικής σταθερότητας-αυστηρή δημοσιονομική εποπτεία από την ΕΕ-ΕΚΤ-ΔΝΤ

Πίνακας 4. Ιστορίες χρέους στην Ελλάδα

(Πηγή: Σιώτος, 2017)

Το 1821-1824 ήταν η περίοδος πολεμικών επιτυχιών για τους Έλληνες, ωστόσο οι ανάγκες για την χρηματοδότηση του απελευθερωτικού αγώνα ήταν πιεστικές, με τον εξωτερικό δανεισμό της χώρας να αποτελεί ουσιαστικά και τη μόνη επιλογή που είχε. Έτσι, η ελληνική κυβέρνηση, αποφασίζει να απευθυνθεί στο οικονομικό κέντρο της εποχής, το Λονδίνο, προκειμένου να αναζητήσουν δάνεια. Τα δάνεια που συνάφθηκαν το 1824 και 1825 ονομάστηκαν «δάνεια της ανεξαρτησίας», με το πρώτο να είναι ονομαστικής αξίας 800.000 στερλινών, ενώ στην Ελλάδα έφθασαν μόνο 320.000 στερλίνες, ενώ το δεύτερο ήταν 2.000.000 στερλινών αλλά και πάλι στην Ελλάδα έφθασαν μόνο 1.100.000 στερλίνες. Από τα δύο δάνεια, συνολικά παρακρατήθηκαν άλλες 900.000 στερλίνες, για διάφορους λόγους, όπως ήταν έξοδα, μεσιτείες, παραγγελίες πλοίων κτλ. Εκτός λοιπόν από τους ιδιαίτερα επαχθείς όρους με τους οποίους χορηγήθηκαν τα δάνεια στους Έλληνες που είχαν επαναστατήσει, ένα πολύ μικρό ποσό εν τέλει δαπανήθηκε για τα έξοδα της επανάστασης, ενώ τα μεγαλύτερα ποσά διατέθηκαν για προμήθειες και τόκους στα χρηματιστήρια της Ευρώπης, ενώ σημαντικό μέρος αυτών, έγιναν παραγγελίες πολεμικού υλικού που δεν ήρθε ποτέ στην Ελλάδα. Το επαχθέστερο μέτρο που πήραν οι δανειστές προκειμένου να εξασφαλίσουν την αποπληρωμή των δανείων, ήταν η υποθήκευση των εθνικών κτημάτων. Δυστυχώς, τα «δάνεια της ανεξαρτησίας», δεν κατάφεραν να εξυπηρετηθούν από την επαναστατική κυβέρνηση, που είχε χαμηλά έσοδα και δεν μπορούσε να θέσει ως προτεραιότητα την αποπληρωμή των δανείων, αλλά τη συνέχιση του επαναστατικού αγώνα και έτσι δύο χρόνια αργότερα κήρυξε στάση πληρωμών (Σιώτος, 2017; Τότσικας, 2012).

Το 1827, ο κυβερνήτης της χώρας Ιωάννης Καποδίστριας απεύθυνε έκκληση προς τις μεγάλες δυνάμεις προκειμένου να χορηγηθεί νέο δάνειο στην Ελλάδα. Στόχος του Καποδίστρια ήταν να πληρώσει τους τόκους των προηγούμενων δανείων και με τα υπόλοιπα χρήματα να προσπαθήσει να αναπτύξει την οικονομία. Ωστόσο, οι απαντήσεις που εισέπραξε από τα τότε χρηματοπιστωτικά κέντρα όπως το Λονδίνο και το Παρίσι ήταν αρνητικές με αποτέλεσμα να αναγκαστεί να χρησιμοποιεί χρήματα από την προσωπική του περιουσία, έτσι ώστε να καταστεί το κράτος λειτουργικό. Έτσι εκδόθηκαν τα πρώτα ακάλυπτα ελληνικά χαρτονομίσματα, με δεδομένη την αρνητική διάθεση των πιστωτών να δανείσουν την Ελλάδα και η χώρα οδηγήθηκε πάλι σε

χρεωκοπία καθώς ήταν αδύνατη η εξυπηρέτηση των δανείων της. Ο Καποδίστριας προκειμένου να αντιμετωπίσει την κατάσταση προχώρησε σε ένα πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων, το οποίο ήταν αναγκαίο για να λειτουργήσει η οικονομία, όμως ο εξαθλιωμένος λαός αντέδρασε, όπως και οι πρόκριτοι καθώς ζητούσε αναδιανομή εθνικών γαιών και έτσι δολοφονήθηκε.

Μετά τη δολοφονία του Καποδίστρια επιβάλλεται στην Ελλάδα η βασιλεία του Όθωνα, στον οποίο οι μεγάλες δυνάμεις δανείζουν 60 εκατομμύρια γαλλικά φράγκα, τα οποία ήταν υπό την εγγύηση τους (Βρετανία, Γαλλία, Ρωσία). Προκειμένου να δοθεί το δάνειο χωρίστηκε σε τρεις ισόποσες δόσεις, ξεκίνησαν έλεγχοι για την ελληνική οικονομία, ενώ η συμφωνία επέβαλε και την εκχώρηση όλων των εθνικών πόρων. Το κράτος για το παρόν δάνειο αλλά και για τα προηγούμενα που είχε λάβει έπρεπε να παραχωρεί στους δανειστές τα μισά του έσοδα σε ετήσια βάση μόνο για να καλύψει τους τόκους. Με δεδομένο ότι τα χρήματα των δανείων δεν είχαν πάει σε υποδομές, έτσι ώστε να ακολουθήσει ισχυρή ανάπτυξη, αλλά σπαταλήθηκαν στις εμφύλιες συρράξεις και στα έξοδα διοίκησης του κράτους και έτσι το αδιέξοδο δεν άργησε να φανεί για άλλη μια φορά. Έτσι, η Ελλάδα, στα πρώτα της βήματα ως ανεξάρτητα κράτος βρέθηκε μπλεγμένη στη σπείρα του χρέους, ενδεικτικά, το 1843 το κεφάλαιο του εξωτερικού δημοσίου χρέους έφτασε στα 130 εκατομμύρια χρυσά φράγκα, ενώ αυτό το ποσό διατηρήθηκε μέχρι το 1878. Προκειμένου να βεβαιωθούν οι δανειστές ότι θα εφαρμοστεί η συμφωνία αποπληρωμής του χρέους απαιτούν να βρίσκονται στις συνεδριάσεις του Υπουργικού Συμβουλίου, το οποίο θα ενέκρινε ανά μήνα τα μέτρα που παίρνονταν για την οικονομία καθώς και θα αξιολογούσε στην ίδια βάση την εφαρμογή τους. Από τις συνταγές λιτότητας που εφαρμόστηκαν τότε, παρατηρούμε πολλές ομοιότητες με τις σημερινές συνταγές λιτότητας που εφαρμόζονται στα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής. Ενδεικτικά τέτοιες ήταν:

- Απόλυση δημοσίων υπαλλήλων που συνοδεύτηκε από μείωση μισθών κατά 20% σε όσους παρέμειναν.
- Μείωση κατά 60% των στρατιωτικών δαπανών, με τον αριθμό των στρατιωτικών να μειώνεται και αντί για μισθό, λαμβάνουν ως αμοιβή κτήματα.

- Αύξηση δασμών και φόρων χαρτοσήμου, ενώ επιβάλλεται για πρώτη φορά και προκαταβολή από την είσπραξη του φόρου εισοδήματος.
- Απόλυση των υπαλλήλων του εθνικού τυπογραφείου, των δασονόμων και δασικών υπαλλήλων, των καθηγητών πανεπιστημίου, των μηχανικών του δημοσίου, ενώ παράλληλα φαίνεται να σταματούν και τα δημόσια έργα.
- Κατάργηση των υγειονομικών υπηρεσιών του κράτους.
- Νομιμοποίηση των αυθαίρετων κτισμάτων του κράτους, καταβάλλοντας κάποιο πρόστιμο.
- Περαιώση όλων των εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων, με την καταβολή ενός εφάπαξ ποσού.

Ωστόσο, με την εφαρμογή όλων αυτών των μέτρων η οικονομική ανάκαμψη δεν ήρθε, η χώρα εμφάνιζε δυσκολίες στην αποπληρωμή του εξωτερικού χρέους, ενώ για άλλη μια φορά κηρύχτηκε επίσημα πτώχευση από τον Όθωνα. Ουσιαστικά, για πολλούς ιστορικούς οι επαχθές συμφωνία-μνημόνιο που εφαρμόστηκε το 1843, ήταν αυτή που τροφοδότησε και το ξέσπασμα της επανάστασης της 3^{ης} Σεπτεμβρίου 1843 (Σιώτος, 2017; Τότσικας, 2012).

Μια σημαντική προσωπικότητα που επηρέασε τις οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα στο τελευταία τέταρτο του 19^{ου} αιώνα ήταν ο Χαρίλαος Τρικούπης, ενώ το 1881 αναλαμβάνει την πρωθυπουργία και προχώρα σε μεγάλα έργα υποδομής. Παράλληλα. Το εξωτερικό χρέος αυξάνεται, ενώ τα έργα υποδομής χρηματοδοτούνται πέρα του εξωτερικού δανεισμού, από τα κρατικά μονοπώλια όπως είναι τα σπίρτα και το αλάτι και μέσω των υψηλών έμμεσων φόρων. Τα δάνεια που σύναπτε η ελληνική κυβέρνηση όμως λόγω της γενικότερης αφερεγγυότητας που είχε επιδείξει ήταν αρκετά υποτιμημένα, ενώ το 40% του προϋπολογισμού έπρεπε να πηγαίνει σε πληρωμές τοκοχρεολυσίων. Οι κυβερνήσεις τις περιόδου 1890-1893 προσπάθησαν εφαρμόζοντας μέτρα λιτότητας να ανατρέψουν την κατάσταση της επικείμενης χρεοκοπίας κάτι που δεν κατέστησε δυνατή και έτσι η χώρα χρεοκόπησε για άλλη μια φορά το 1893. Το 1898 επιβληθεί διεθνής οικονομικός έλεγχος, αρχικά για μια δεκαετία, ωστόσο έφτασε ο οικονομικός έλεγχος μέχρι τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο. Ακολούθησαν πολιτικές ανακατατάξεις, εργατικές κινητοποιήσεις καθώς και απεργίες.

Το κραχ του 1929, δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο και την χώρα μας , η οποία μόλις πριν επτά χρόνια, είχε δεχθεί το ρεύμα προσφύγων από τη Μικρά Ασία και τον Πόντο, ενώ η αστάθεια στο πολιτικό σύστημα ήταν χαρακτηριστικό της εποχής. Η Ελλάδα επηρεάστηκε ιδιαίτερα από την διεθνή οικονομική κρίση μιας και τα προϊόντα που εξήγαγε ήταν προϊόντα πολυτελείας, όπως είναι ο καπνός, η σταφίδα και το ελαιόλαδο, με αποτέλεσμα τη αξία των ελληνικών εξαγωγών να υποχωρήσει σημαντικά. Παράλληλα, υπήρξε σημαντική μείωση συναλλάγματος των μεταναστών, όπως και των προσόδων που προέρχονταν από τη ναυτιλία, παράγοντες που συνέβαλλαν διαχρονικά στη μείωση του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών. Για το λόγο αυτό η ελληνική κυβέρνηση με τον Ελευθέριο Βενιζέλο στρέφεται στον εξωτερικό δανεισμό παρόλο που η χώρα ήδη είχε συνάψει σημαντικά δάνεια, ωστόσο αυτό δεν αποδίδει και έτσι η δραχμή αποσυνδέεται από την στερλίνα που έχει υποτιμηθεί στο μεταξύ και συνδέεται με το δολάριο, με την κερδοσκοπία να παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Το 1932 μετά από μια σημαντική φυγή καταθέσεων σε δολάρια από ιδιώτες και τράπεζες η χώρα εγκαταλείπει τον χρυσό κανόνα, υποτιμά την δραχμή και ανακοινώνεται πτώχευση και στάση πληρωμών. Όπως και όλες τις προηγούμενες φορές, την πτώχευση ακολούθησε μια περίοδος με ασταθείς κυβερνήσεις, η οποία κατέληξε στην δικτατορία του Ιωάννη Μεταξά το 1936 (Σιώτος, 2017; Τότσικας, 2012).

1.6 Η Οικονομική κρίση 2008

1.6.1 Το χρονικό της κρίσης

Αρχικά, παρατίθεται ο πίνακας 5 με τις σημαντικότερες στιγμές της οικονομικής κρίσης του 2008, ενώ τα κυριότερα από αυτά θα αναλυθούν και στη συνέχεια.

2008	Γεγονός
20 Μαρτίου	Παρά την προσπάθεια διάσωσης της από τη Federal Reserve Bank of New York, η Bear Stearns Companies Inc. εν τέλει καταρρέει και πωλείται σε πολύ χαμηλή τιμή στην J.P. Morgan Chase. Έντονη φημολογία για την επερχόμενη κατάρρευση της Lehman Brothers.
14-15 Σεπτεμβρίου	Επιβεβαίωση της φημολογίας. Αίτηση πτώχευσης της Lehman Brothers. Η Merrill Lynch εξαγοράζει την Bank of America. Κατάρρευση της «φούσκας» στην αμερικανική αγορά στεγαστικής πίστης. Κρίση εμπιστοσύνης στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Κρίση ρευστότητας. Κλυδωνισμοί στην παγκόσμια οικονομία.
16 Σεπτεμβρίου	Η κυβέρνηση και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αντιδρούν αποφασίζοντας να διασώσουν την American International Group, Inc (AIG) και τους οργανισμούς παροχής στεγαστικών δανείων υπό καθεστώς κρατικής εγγύησης Fannie Mae και Freddie Mac, αλλά αρνούνται να διασώσουν τη Lehman.
25 Σεπτεμβρίου	Η J.P. Morgan αγοράζει τον τραπεζικό κλάδο της καταρρέουσας Washington Mutual.
29 Σεπτεμβρίου	Η Bradford & Bingley κρατικοποιείται, ενώ η Fortis διασώζεται με τις συντονισμένες παρεμβάσεις της Ολλανδίας, του Βελγίου και του Λουξεμβούργου.
9 Οκτωβρίου	Η ισλανδική Kaupthing εθνικοποιείται.
10 Οκτωβρίου	Ο δείκτης Nikkei καταγράφει ελεύθερη πτώση. Οι ηγέτες των G-7 αναζητούν μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης.
12-19 Οκτωβρίου	Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ανακοινώνουν σχέδια διάσωσης των τραπεζών. Διασώζονται η UBS και η ING.
9 Νοεμβρίου	Η κυβέρνηση της Κίνας ανακοινώνει την εφαρμογή διετούς σχεδίου διάσωσης.
14 Νοεμβρίου	Με βάση τα οικονομικά αποτελέσματα και τις νέες προβλέψεις που

	δημοσιοποιούνται, η οικονομία της Ευρωζώνης έχει εισέλθει σε τροχιά ύφεσης.
15 Νοεμβρίου	Πρώτη μετά την κρίση συνάντηση των ηγετών των G-20 στην Washington. Επαναδιατύπωση των συμπερασμάτων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 26 Οκτωβρίου: αύξηση του ελέγχου, επίβλεψη της λειτουργίας των αγορών.
17 Νοεμβρίου	Η μετοχή της Citigroup χάνει το 80% της αξίας της.
19 Νοεμβρίου	Μεγάλη πτώση του δείκτη Dow Jones στη χαμηλότερη τιμή της πενταετίας.
1 Δεκεμβρίου	Δημοσιοποίηση οικονομικών αποτελεσμάτων με βάση τα οποία η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται σε ύφεση.
4 Δεκεμβρίου	Η κυβέρνηση της Γαλλίας ανακοινώνει δέσμη μέτρων στήριξης της οικονομίας.
11 Δεκεμβρίου	Συντονισμένη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών της ζώνης τους ευρώ, της Μεγάλης Βρετανίας, της Σουηδίας και της Δανίας με μείωση των βασικών επιτοκίων τους.
16,19 Δεκεμβρίου	Ακολουθούν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μειώνει το βασικό επιτόκιο της στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο 0-0,25%.
2009	
13 Ιανουαρίου	Οι ΗΠΑ παρέχουν ρευστότητα στις τράπεζες.
20 Ιανουαρίου	Νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ αναλαμβάνει ο Μπαράκ Ομπάμα.
21 Ιανουαρίου	Νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ.
27 Ιανουαρίου	Υπό το βάρος της κρίσης φερεγγυότητας, η κυβέρνηση της Ισλανδίας καταρρέει.
10,17,26 Φεβρουαρίου	Η νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοινώνει δυναμικό και δαπανηρό σχέδιο διάσωσης των τραπεζών και τόνωσης της ζήτησης, Θεαματική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος.
1 Μαρτίου	Άτυπη σύνοδος των Ευρωπαίων ηγετών. Δεσμεύονται να αποφύγουν κάθε ενέργεια που ενισχύει τον προστατευτισμό και απειλεί με κατακερματισμό.
3 Μαρτίου	Νέα κάθετη πτώση του δείκτη Dow Jones. Καταγράφει τη χαμηλότερη τιμή της δεκαετίας.
4 Μαρτίου	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει τη ριζική αναμόρφωση του πλαισίου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δημοσιοποίηση της έκθεσης de Larosiere.
5,11 Μαρτίου	Η Τράπεζα της Αγγλίας μειώνει εκ νέου το βασικό επιτόκιο της. Ακολουθεί η ΕΚΤ.
20 Μαρτίου	Το σχέδιο της Επιτροπής De Larosiere για ένα πανευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας του χρηματοπιστωτικού κλάδου εγκρίνεται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.
2 Απριλίου	Σύνοδος των ηγετών των G-20 στο Λονδίνο. Διεθνής συνεργασία για τη διαχείριση της κρίσης και την έξοδο από αυτή. Μέτρα πρόληψης μελλοντικών κρίσεων. Οι ηγέτες των G-20 υποστηρίζουν ότι πρέπει να ενισχυθεί η εποπτεία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τονίζουν την ανάγκη εφαρμογής ενός απλούστερου και αποτελεσματικότερου ρυθμιστικού πλαισίου. Αναγνωρίζουν την ανάγκη εφαρμογής ενός απλούστερου και αποτελεσματικότερου ρυθμιστικού πλαισίου. Αναγνωρίζουν την ανάγκη παρακολούθησης των κινδύνων στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, έτσι ώστε να περιοριστεί η έκταση μελλοντικών κρίσεων. Ενίσχυση του ρόλου του ΔΝΤ με διπλασιασμό των πόρων του. Συμφωνία ίδρυσης μιας ρυθμιστικής αρχής, του Διεθνούς

	Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), για την ενίσχυση της συνεργασίας των εποπτικών αρχών και την έγκαιρη προειδοποίηση. Θα καταγράψει τις κινήσεις όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και θα είναι σε θέση να παρεμβαίνει, προλαμβάνοντας έτσι την «επιμόλυνση» των υπολοίπων μερών του συστήματος.
8 Απριλίου	Νέα μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ.
4 Μαΐου	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει συρρίκνωση της οικονομίας της ΕΕ για το 2009 κατά 4%.
8 Μαΐου	Προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (“stress tests”)για τις αμερικανικές τράπεζες, Διαπιστώνεται η ανάγκη για κεφαλαιακή ενίσχυση αρκετών από αυτές.
13 Μαΐου	Νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ στο ιστορικό χαμηλό επίπεδο του 1%.
9 Ιούνιος	Υποχώρηση της παγκόσμιας κατανάλωσης πετρελαίου. Κρίση στην αυτοκινητοβιομηχανία. Η General Motors και οι θυγατρικές της υποβάλλουν αίτηση για προστασία από τους πιστωτές τους και ζητούν κρατική ενίσχυση.
17 Ιουνίου	Το Συμβούλιο ECOFIN διαπιστώνει ότι τα μέτρα υπήρξαν έγκαιρα και στοχευμένα, σύμφωνα με τους κανόνες της Ενιαίας Αγοράς και συμβατά με τους μακροπρόθεσμους στόχους της Στρατηγικής της Λισσαβόνας.
18-19 Ιουνίου	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφασίζει ότι απαραίτητα στοιχεία μιας στρατηγικής για την έξοδο από τις παρούσες συνθήκες υψηλών ελλειμμάτων και υψηλού δημόσιου χρέους είναι η υιοθέτηση αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων σχεδίων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Λαμβάνει αποφάσεις για τη νέα αρχιτεκτονική του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση της εποπτείας. Υποστηρίζει, στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής εποπτείας, τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου. Επίσης, στο πλαίσιο της μικροπροληπτικής εποπτείας υποστηρίζει τη συγκρότηση Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας.
Ιούλιος	Αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη Μεγάλη Βρετανία και στις ΗΠΑ.
22-24 Αυγούστου	Στο ετήσιο συμπόσιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι κεντρικοί τραπεζίτες εκφράζουν σκεπτικισμό για μια βιώσιμη ανάκαμψη, παρά τις ενθαρρυντικές ενδείξεις εξόδου από την κρίση.
4-5 Σεπτεμβρίου	Συνάντηση στο Λονδίνο των υπουργών οικονομικών και των κεντρικών τραπεζιτών της ομάδας των χωρών G-20 για την προετοιμασία της επόμενης συνόδου στο Πίτσμπουργκ 24-25 Σεπτεμβρίου. Εκτίμηση της προόδου τόσο των πρωτοβουλιών για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας όσο και της προσπάθειας αναμόρφωσης του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών με στόχο την ενίσχυση της σταθερότητας του.
6 Σεπτεμβρίου	Συνέρχεται στη Βασιλεία το εποπτεύον όργανο της Επιτροπής της Βασιλείας, δηλαδή η Ομάδα Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών και των επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας 27 χωρών. Δημοσιοποιούνται μια σειρά από συστάσεις, οι οποίες επικεντρώνονται στην ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας των τραπεζών.
11 Σεπτεμβρίου	Δημοσιεύονται πληροφορίες ότι στην έκθεση του ΔΝΤ για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας που θα συζητηθεί στην ετήσια σύνοδό του στις 5 Οκτωβρίου στην Κωνσταντινούπολη, προβλέπεται η σταδιακή έξοδο από την κρίση. Εκτιμήσεις για μια αναιμική, άνιση και εύθραυστη ανάκαμψη της οικονομίας της ΕΕ για το 2010.Εφκράζονται φόβοι για μεγάλη αύξηση της ανεργίας στο επόμενο έτος.

14 Σεπτεμβρίου	Ο Πρόεδρος Ομπάμα, στην ομιλία του στο New York Federal Hall σε υψηλόβαθμα στελέχη της Wall Street, τονίζει την ανάγκη μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Υποστηρίζει την αναδιάρθρωση των αμοιβών των τραπεζικών στελεχών με βάση τη μακροπρόθεσμη απόδοση και όχι τα βραχυπρόθεσμα κέρδη και ζητάει την ίδρυση μιας νέας Υπηρεσίας Προστασίας του Καταναλωτή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών.
21 Σεπτεμβρίου	Δημοσιοποιείται η έκθεση του ΟΟΣΑ για την πορεία της οικονομίας της ΕΕ. Σημειώνει το πρόβλημα των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και τον κίνδυνο υπερχρέωσης για ορισμένες χώρες της ΕΕ, που αντανακλάται ήδη στην αύξηση των διαφορών αποδόσεων (spreads) των κρατικών ομολόγων. Υποστηρίζει την ανάγκη για την έγκαιρη διαμόρφωση μιας συντονισμένης στρατηγικής για την έξοδο από την κρίση με την εφαρμογή αξιόπιστων σχεδίων για την επιστροφή στη δημοσιονομική πειθαρχία.
22-23 Σεπτεμβρίου	Σύνοδος των ηγετών του G-20 στο Πίτσμπουργκ για την άμεση μεταρρύθμιση της παγκόσμιας οικονομίας και αποτίμηση της προόδου από την τελευταία σύνοδο στο Λονδίνο. Αναζήτηση ενός νέου μοντέλου ανάπτυξης που δεν θα βασίζεται στην υπερκατανάλωση και τον υπερδανεισμό, αλλά στην αποταμίευση, την προσέλκυση επενδύσεων καθώς και την ενθάρρυνση της καινοτομίας. Διεθνής συμφωνία για τη ρύθμιση του τραπεζικού κλάδου: αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, ρύθμιση των εταιριών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, εποπτεία των κερδοσκοπικών κεφαλαίων (hedge funds), περιορισμός των υπερβολικά υψηλών αμοιβών των τραπεζικών στελεχών.
1 Οκτωβρίου	Δημοσιοποιείται η έκθεση του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ που προτείνει ενίσχυση και διεύρυνση του εποπτικού ρόλου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.
1-2 Οκτωβρίου	Το άτυπο Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών που συνέρχεται στο Γκέτεμποργκ κρίνει ότι είναι ακόμη πολύ νωρίς για να αρθούν τα μέτρα επεκτατικής πολιτικής και ότι αυτά πρέπει να διατηρηθούν μέχρις ότου διασφαλιστεί η ανάκαμψη.

Πίνακας 5. Το χρονικό της κρίσης των ετών 2008-2009

(Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2009)

Στις αρχές του 21^ο αιώνα, έως και τις αρχές του 2007 μπορούμε να πούμε, η παγκόσμια οικονομία βρισκόταν σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα μεγάλης αισιοδοξίας. Αξιοσημείωτο είναι ότι την περίοδο από το 2002 έως και το 2007, σημειώθηκε η μεγαλύτερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη. Το μέγεθος της ετήσιας παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας ανήλθε το 2007 στα 55,6 τρισεκατομμύρια δολάρια, ποσό που ήταν σχεδόν 24% (23,9% για την ακρίβεια) πιο υψηλό συγκριτικά με το 2000. Το 2007, το 25,3% της συνολικής παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παραγόταν στις ΗΠΑ, το 29,9% στην Ευρωπαϊκή Ένωση των τότε 27 χωρών μελών της,

το 7,8% στην Ιαπωνία, στο 13,1% στις τέσσερις τότε μεγάλες αναδυόμενες χώρες, που ήταν η Βραζιλία, η Κίνα, η Ρωσία και η Ινδία, ενώ το υπόλοιπο 23,9% παραγόταν στις οικονομίες του υπόλοιπου κόσμου.

Η ιδέα μιας κρίσης σαν αυτή του κραχ του 1929, ήταν μια ανάμνηση που άνηκε στο μακρινό παρελθόν. Οι συνθήκες που είχαν διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια, εξαιτίας του ανοίγματος των συνόρων και της ελεύθερης διακίνησης αγαθών που πραγματοποιήθηκε κυρίως μετά την πτώση του σοβιετικού καθεστώτος, σε συνδυασμό με τις ισχυρές αναπτυξιακές επιδόσεις που υπήρχαν στις χώρες της Ασίας της δεκαετίας του 1990, δημιούργησαν την πεποίθηση μιας ισχυρής και διατηρήσιμης ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία. Η αισιοδοξία ήταν εξίσου μεγάλη και στον χρηματοοικονομικό τομέα, ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, καθώς τόσο στις ΗΠΑ όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρώπης, είχε αναδειχθεί σε ατμομηχανή της παγκόσμιας ανάπτυξης που επέφερε τεράστια έσοδα και αγοραία προστιθέμενη αξία. Ο χρηματοοικονομικός τομέας μεγεθυνόταν διαρκώς, έχοντας ξεπεράσει προ πολλού τα όρια λειτουργίας τους ως απλού διαμεσολαβητικού μηχανισμού, ενώ παράλληλα είχαν μειωθεί και οι δυνατότητες ουσιαστικού ελέγχου από τις εθνικές κυβερνήσεις, όπως και από τους υπάρχοντες διεθνείς οργανισμούς. Χαρακτηριστικό αυτής της υπέρμετρης αισιοδοξίας είναι ότι οι πιο έξυπνοι απόφοιτοι οικονομικών σχολών, όπως και οι πιο φημισμένοι καθηγητές πανεπιστημίου οικονομικών, προσλαμβάνονταν από τη Wall Street και το City, με πολύ υψηλούς πρώτους μισθούς (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Μεταξύ του 2004 και του 2006, το επιτόκιο παρέμβασης στις ΗΠΑ παρουσίασε άνοδο και από το 1% έφτασε να κυμαίνεται στο 5,25%, κάτι που είχε ως αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η αγορά κατοικίας. Οι πρώτες ενδείξεις δεν άργησαν να φανούν και συγκεκριμένα το καλοκαίρι του 2006, όταν πλέον οι τιμές κατοικιών στις ΗΠΑ σταμάτησαν να αυξάνονται. Όσο συνεχιζόταν η αύξηση των επιτοκίων, πολλά νοικοκυριά οδηγούνταν στη χρεοκοπία, καθώς είχαν λάβει στεγαστικό δάνειο που είχε χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση (subprime) και μάλιστα ο αριθμός τους ξεπέρασε κάθε ρεκόρ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δανείων, είχαν τιτλοποιηθεί και πωληθεί σε αμοιβαία κεφάλαια άλλων τραπεζών και επενδυτών ανά τον κόσμο. Επομένως, οι πρώτες χρεοκοπίες των νοικοκυριών, άρχισαν να επηρεάζουν και την

αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων subprime. Χαρακτηριστικό της ανησυχίας που είχε δημιουργηθεί είναι οι προειδοποιήσεις των διεθνών οίκων αξιολόγησης, που ανέφεραν ότι το 2007, ένας σημαντικός αριθμός οφειλετών με στεγαστικά δάνεια subprime, θα αντιμετωπίσει πρόβλημα καθώς θα κληθεί να ανανεώσει τα συμβόλαια του με τα επιτόκια που θα ισχύουν τότε στην αγορά, τα οποία προέβλεπαν ότι θα είναι αρκετά υψηλά. Στο τέλος του έτους (2006), ο προβληματισμός εντείνεται καθώς μια μικρή τράπεζα στη Καλιφόρνια που δάνειζε στην αγορά των subprime υποβάλλει αίτηση πτώχευσης. Ο πίνακας 6 παρουσιάζει την πορεία των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ.

Χρονολογία	Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (δισ \$)	Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια/Σύνολο Στεγαστικών Δανείων(%)
1980	1,458	12%
1985	2,368	25%
1990	3,781	35%
1995	4,525	52%
2000	6,754	53%
2005	12,065	60%
2007	14,529	63%
2008	14,616	62%
3 ^ο τρίμηνο 2009	14,419	64%

Πίνακας 6. Η πορεία τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ

(Πηγή: Χαρδούβελης, 2009)

Κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2007, θα κατατεθούν αιτήσεις πτώχευσης από τράπεζες στεγαστικές ή από τράπεζες που ασχολούνταν με τη χορήγηση των subprime, ενώ τα hedge fund που διαχειρίζονται τα συγκεκριμένα προϊόντα, καταγράφουν μεγάλες ζημίες που αγγίζουν ακόμα και το 90%. Παράλληλα, οι οίκοι αξιολόγησης προχωράνε σε μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας σειράς από τραπεζών και προϊόντων τα οποία είναι εκτεθειμένα στα subprime. Το καλοκαίρι του 2007, ο προβληματισμός εντάθηκε ακόμα περισσότερο, ενώ πλέον από τον Αύγουστο, μπορούμε να πούμε ότι η κρίση ξέσπασε πλήρως, καθώς εμφανίστηκαν σοβαρά προβλήματα και στην Ευρώπη, με την ρευστότητα να εξαφανίζεται λόγω

έντονης φοβίας για το τι θα ακολουθήσει, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, προσέφερε ρευστότητα 95 δις ευρώ και σε μια βδομάδα λόγω επικράτησης του φόβου, προσέφερε άλλα 61 δις ευρώ. Αποτέλεσμα όλης αυτής της κατάστασης ήταν η διάχυση της ανησυχίας και η έλλειψη εμπιστοσύνης, καθώς καμία τράπεζα δεν δάνειζε σε καμία άλλη, όσο βραχύβιο και αν ήταν το διάστημα δανεισμού (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Όταν ξεκίνησε η κρίση τον Αύγουστο του 2007, η αγορά των στεγαστικών δανείων subprime πάγωσε. Έτσι, όλοι όσοι δραστηριοποιούνταν στα στεγαστικά δάνεια subprime, όπως εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, επενδυτικές τράπεζες καθώς και ειδικοί οργανισμοί που είχαν επενδύσει στα subprime, δέχθηκαν πιέσεις από τους δανειστές τους για μεγαλύτερη εγγύηση. Προκειμένου να βρουν αυτές τις εγγυήσεις αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν περιουσιακά στοιχεία τους, κάτι που οδήγησε σε απαξίωση τα ακίνητα καθώς οι τιμές τους άρχισαν να πέφτουν κατακόρυφα. Αποτέλεσμα ήταν να οδηγηθούν οι εταιρείες αυτές, που ήταν κυρίως θυγατρικές τραπεζών ή εταιρείες ειδικού σκοπού (special investment vehicle) σε περιορισμό δραστηριοτήτων ακόμα και σε εξαφάνιση. (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Τα διεθνή χρηματιστήρια παρουσίασαν μια αργοπορία στην αντίδραση τους, καθώς ενώ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007, η διατραπεζική αγορά και οι αγορές ομολόγων δέχονται ισχυρές πιέσεις, οι επενδυτές των χρηματιστηρίων θεωρούσαν ότι η κρίση θα περιοριστεί στις ΗΠΑ και δεν θα επηρεάσει άλλες χώρες και δραστηριότητες. Όμως κάτι τέτοιο δεν ίσχυε τελικά, καθώς με ένα εξάμηνο διαφορά και συγκεκριμένα στις αρχές του 2008, τα χρηματιστήρια ξεκίνησαν μια καθοδική πορεία η οποία διήρκεσε για ένα χρονικό διάστημα 15 μηνών, ενώ παρουσίασαν σημαντικές απώλειες και οι πτώσεις τους συγκριτικά με παλαιότερες υφέσεις ήταν πολύ μεγαλύτερες. Αξιοσημείωτο είναι ότι η πτώση των εταιρειών του χρηματοοικονομικού τομέα, που ήταν και κύριος υπεύθυνος για την κρίση, δέχθηκαν την μεγαλύτερη κατακρήμνιση (Χαρδούβελης, 2009).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Δημόσιος τομέας και στόχοι μακροοικονομικής πολιτικής

2.1 Η έννοια του δημοσίου χρέους

Ως δημόσιο χρέος ή κρατικό χρέος, νοείται το συνολικό ποσό που οφείλει ένα κράτος στους πιστωτές του, οι οποίοι είναι πιθανό να είναι διεθνείς οργανισμοί, όπως είναι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ή άλλα κράτη, εγχώριοι ή ξένοι ιδιώτες επενδυτές. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι το δημόσιο χρέος αυξάνεται όσο το κράτος δημιουργεί δαπάνες, οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα φορολογικά έσοδα ή την έκδοση νέου χρήματος («νομισματοποίηση χρέους», εφόσον θεσμικά και λειτουργικά αυτό είναι εφικτό), ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα που προκύπτει προστίθεται στο υφιστάμενο χρέος.

Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εξωτερικό, όταν οι δανειστές είναι αλλοδαποί καθώς και σε εσωτερικό όταν είναι ημεδαποί. Επίσης, μπορούν να υπάρξουν και άλλοι διαχωρισμοί αναφορικά με το δημόσιο χρέος, όπως είναι ανάλογα με τον χρόνο λήξης των ομολόγων. Στην περίπτωση αυτή μπορούμε να διακρίνουμε το βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος (short-term public debt), το οποίο έχει χρόνο αποπληρωμής μικρότερο από ένα έτος, το μεσοπρόθεσμο χρέος (intermediate), το οποίο έχει χρόνο αποπληρωμής από ένα έως πέντε χρόνια, καθώς και το μακροπρόθεσμο (long-term), το οποίο έχει χρόνο αποπληρωμής μεγαλύτερο από πέντε έτη.

Ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που παρουσιάζει κάθε οικονομία το κάθε κράτος μπορεί να διαχειριστεί με διαφορετικό τρόπο το δημόσιο χρέος, πάντα όμως είτε «αυτοδύναμα» δανειζόμενο από την ίδια την κοινωνία (πχ. όπως σε όλη την Ευρώπη ως και το τέλος της δεκαετίας του 1990, από τα ασφαλιστικά ταμεία κυρίως, στη βάση του αναδιανεμητικού συστήματος κοινωνικής ασφάλισης), είτε μέσω των «αγορών» (ως παίκτης ισοδύναμου αποτελέσματος με οποιοδήποτε άλλο μεγάλο παίκτη. Έτσι, τα κράτη που έχουν ισχυρές οικονομίες και υψηλή πιστοληπτική ικανότητα είναι σε θέση να δανείζονται από όπου σχεδόν το επιθυμούν, έχοντας

ευνοϊκούς όρους. Αντίθετα, τα κράτη με μεγάλη χρέη και σημαντικά ελλείμματα, δεν έχουν τη δυνατότητα εύκολου δανεισμού, καθώς δεν θεωρούνται αξιόπιστα από τους εγχώριους πολίτες και ακόμα περισσότερο από την παγκόσμια οικονομική κοινότητα (Τάντος, 2013).

2.2 Είδη δημοσίου χρέους

Το δημόσιο χρέος μπορεί να παρουσιαστεί με αρκετούς διαφορετικούς τρόπους, όπως άλλωστε συμβαίνει και με τις άλλες φορολογικές έννοιες. Οι πιο συνηθισμένοι τύποι για την διάκριση του χρέους είναι το ακαθάριστο χρέος και το καθαρό χρέος (βλ. ESA-2010 για την ΕΕ). Με την έννοια του καθαρού χρέους εννοείται το σύνολο των υποχρεώσεων μείον απαιτήσεων του δημοσίου τομέα. Από την άλλη πλευρά, το ακαθάριστο χρέος συμπεριλαμβάνει τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, επομένως, η διάκριση συνίσταται στην αφαίρεση των περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της η κυβέρνηση από το ακαθάριστο χρέος (Gomez-Puig & Sosvilla - Rivero, 2015). Πολλές φορές προτιμάται η χρήση της έννοιας του καθαρού χρέους, καθώς λαμβάνει υπόψη του τις αλληλοχρεώσεις που συμβαίνουν μεταξύ των φορέων του δημοσίου τομέα, ενώ αφαιρεί τις απαιτήσεις από τις υποχρεώσεις. Επίσης, άλλος ένας λόγος που χρησιμοποιείται αυτή η έννοια είναι επειδή αντιστοιχεί στις ετήσιες δανειακές ανάγκες του δημοσίου τομέα σε ταμειακή βάση, κάτι που εμπεριέχει και τις δανειακές ανάγκες των δημοσίων επιχειρήσεων (Stournaras, 1990). Όταν δύο χώρες παρουσιάζουν το ίδιο ακαθάριστο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ τους, έχοντας διαφορετική αξία ενεργητικού δεν γίνεται να αποτιμάται η βιωσιμότητα του χρέους τους με τον ίδιο τρόπο. Στην περίπτωση μας, η χώρα που παρουσιάζει την πιο μεγάλη αξία ενεργητικού, θεωρητικά έχει περισσότερες πιθανότητες να αποπληρώσει τα χρέη της (Αργεΐτης, 2011).

Με βάση την χρονική περίοδο κατά την οποία θα πρέπει να εξοφληθεί το δημόσιο χρέος, διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμο, μακροπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο χρέος. Η χρονική διάρκεια του βραχυπρόθεσμου χρέους είναι 3-9 μήνες και συνήθως αυτού

του είδους το χρέος διακρίνεται από χαμηλό επιτόκιο. Συνήθως αυτά τα δάνεια λαμβάνονται με σκοπό να καλύψουν τις ταμειακές δυσλειτουργίες εξαιτίας του ετεροχρονισμού των δημοσίων εσόδων και των δημοσίων δαπανών. Επίσης, τέτοιου είδους δανεισμός χρησιμοποιείται όταν οι επενδυτές είναι διστακτικοί να επενδύσουν σε προϊόντα με μεγαλύτερη χρονική διάρκεια, όπως γίνεται για παράδειγμα σε περιόδους όπου κυριαρχεί ο πληθωρισμός. Ο συνήθης τρόπος τέτοιου είδους δανεισμού είναι τα τρίμηνα ή εξάμηνα έντοκα γραμμάτια, τα οποία ουσιαστικά ανανεώνονται διαρκώς στη λήξη, αποτελώντας έτσι μάλλον μεσοπρόθεσμο δανεισμό παρά βραχυπρόθεσμο. Αντίθετα, το μακροπρόθεσμο μπορεί να έχει διάρκεια 10 ετών και το επιτόκιο του μπορεί να είναι μεγαλύτερο. Συνήθως αυτά τα δάνεια κατευθύνονται σε επενδύσεις και αναπτυξιακά προγράμματα ευρύτερα, καλύπτοντας μακροπρόθεσμες ανάγκες του κράτους ή των δημοσίων φορώ για τους οποίους εκδίδονται. Άλλη μια κατηγορία δανείων ως προς τη χρονική διάρκεια είναι τα μεσοπρόθεσμα δάνεια, στα οποία η διάρκεια τους είναι μεταξύ ενός και πέντε έτους, και στόχο έχουν την κάλυψη μεσοπρόθεσμων αναγκών του δημοσίου (Panizza & Presbitero, 2013).

Όταν βρισκόμαστε σε οικονομική ύφεση, προτιμάται από τα κράτη να προβαίνουν σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό, προκειμένου να απορροφούν μέρος των αποταμιευτικών πόρων που βρίσκονται σε αδράνεια και έτσι να αυξάνεται η συνολική ζήτηση. Ωστόσο, αυτό που θα πρέπει να προσεχθεί σ' αυτές τις περιπτώσεις είναι ο κίνδυνος εκδήλωσης πληθωρισμού, λαμβάνοντας υπόψη ότι το υψηλό βραχυπρόθεσμο χρέος μπορεί να δημιουργήσει τέτοιους κινδύνους, ιδίως όταν βρίσκεται στην κατοχή μεγάλο αριθμού ατόμων (Βαβούρας, 1993).

Ένας ακόμη τρόπος διάκρισης του χρέους είναι το εσωτερικό δημόσιο χρέος και το εξωτερικό δημόσιο χρέος. Ως εσωτερικό δημόσιο χρέος, χαρακτηρίζεται το χρέος που εκδίδεται στο εσωτερικό μιας χώρας και η έκδοση γίνεται στο εθνικό νόμισμα της χώρας αυτής. Αντίθετα, ως εξωτερικό δημόσιο χρέος, χαρακτηρίζεται το χρέος που εκδίδεται στο εξωτερικό της χώρας σε νόμισα πέρα από το εθνικό. Στο εσωτερικό δημόσιο χρέος, συμμετέχουν οι εσωτερικοί αποταμιευτές μιας χώρας, χωρίς να υπάρχει βέβαια πάντοτε περιορισμός να συμμετέχουν και επενδυτές που έχουν διαφορετική εθνικότητα (Panizza, 2008).

Ένα πιο σπάνιο κριτήριο διάκρισης του χρέους είναι αυτό σύμφωνα με τον τόπου που επιλέγουν ο δανειστής και ο δανειζόμενος προκειμένου να επιλύσουν τις μεταξύ τους διαφορές. Επομένως, στο εσωτερικό χρέος, οποιαδήποτε αμφισβήτηση ποσών ή διαδικασιών αποπληρωμής λύνεται από το εγχώρια δικαστήρια με το αντίστοιχο εθνικό δίκαιο που διέπει την χώρα όπου γίνεται η προσφυγή. Από την άλλη στο εξωτερικό χρέος, οι όποιες διαφωνίες υπάρχουν αντιμετωπίζονται σε χώρα που είναι διαφορετική από εκείνη όπου εκδόθηκε το δάνειο, και το δίκαιο που εφαρμόζεται είναι άλλο από το εθνικό, συνήθως προαποφασισμένο (για παράδειγμα οι δανειακές συμβάσεις που υπέγραψε η Ελλάδα με την Ευρωπαϊκή Ένωση τα τελευταία χρόνια διέπονται από το Βρετανικό δίκαιο) (Checcheti, Mohanty, & Zampolli, 2010).

2.3 Οικονομική κρίση και δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα

Αναμφίβολα, η οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007 και εν συνεχεία εξελίχθηκε σε παγκόσμια διαφοροποίησε τις απόψεις που επικρατούσαν μέχρι τότε για την δημοσιονομική πολιτική. Πριν από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, κυριαρχούσε η άποψη, ότι η διακριτική δημοσιονομική πολιτική δεν ήταν επιθυμητή για τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης, ενώ έπρεπε να ασκείται με βάση σταθερούς κανόνες που ίσχυαν μέχρι τότε, όπως ήταν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, όπου θα μπορούσε να λάβει ενεργό χαρακτήρα για την επίτευξη των στόχων δημοσιονομικής προσαρμογής. Ουσιαστικά η κεϋνσιανή πολιτική που εφαρμοζόταν μέχρι τότε είχε παραγκωνιστεί και η ανάπτυξη θα επιτυγχανόταν μέσα από διαρθρωτικές πολιτικές.

Ουσιαστικά απαξιώθηκε η δημοσιονομική πολιτική ως εργαλείο αντικυκλικής πολιτικής. Ο πρώτος λόγος που ήταν θεωρητικός, εξέφραζε την άποψη ότι η όποια άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής στην παρούσα περίοδο αντισταθμίζεται από την αντίδραση των ιδιωτικών φορέων της αγοράς. Ο δεύτερος λόγος που προκλήθηκε αυτή η αλλαγή σχετίζεται με την παγκόσμια ανάπτυξη των χρηματαγορών καθώς και με την παγκοσμιοποίηση των οικονομικών συναλλαγών, με την νομισματική πολιτική να θεωρείται ως το πιο σημαντικό εργαλείο συγκριτικά με την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Επίσης, άλλος ένας λόγος που συνέβη αυτό έγκειται στην προτεραιότητα που δόθηκε από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στη μείωση του

δημοσιονομικού ελλείμματος, καθώς αυτό περιόριζε την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής ως αντικυκλικό εργαλείο (Blanchard, 1990; Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Από το 2008, κυρίως και ενώ η κρίση βρισκόταν σε εξέλιξη, οι περισσότερες κυβερνήσεις ασκούσαν μια άνευ προηγουμένου επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, διασώζοντας τις τράπεζες και άλλες εταιρείες αλλά και στην προσπάθειά τους να τονώσουν τη ζήτηση. Ωστόσο, οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις έχουν ως αποτέλεσμα να αυξάνονται τα δημόσια ελλείμματα και επομένως και το δημόσιο χρέος. Ενδεικτικό είναι ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ευρωζώνης, από 0,6% που ήταν για το έτος 2007 πριν το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, το 2010 άγγιξε το 6,6%, ενώ το δημόσιο χρέος από το 66% του ΑΕΠ εν έτη 2007, το 2010 διαμορφώθηκε στο 85% του ΑΕΠ (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Εκτός από την Ελλάδα την περίοδο αυτή σημαντικά προβλήματα δανεισμού αντιμετώπιζαν χώρες όπως ήτα οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ισπανία καθώς και γενικότερα οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου.

2.4 Αύξηση δημοσίων ελλειμμάτων και χρέους λόγω της οικονομικής κρίσης

Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι τα δημόσια οικονομικά αντανakλούν την ιστορική, θεσμική και κοινωνική ανάπτυξη της κάθε χώρας. Ωστόσο δεν μπορούν να υπάρξουν γενικεύσεις καθώς τα συστήματα κοινωνικής πρόνοιας παρουσιάζουν διαφορές, τα φορολογικά καθεστώτα αντανakλούν πρότερους κοινωνικούς συμβιβασμούς, η δυνατότητα είσπραξης των φόρων εξαρτάται από την αποτελεσματικότητα της κρατικής μηχανής. Παρ' όλα αυτά, το Σύμφωνο Σταθερότητας, όπως θα το δούμε και αναλυτικά παρακάτω, επέβαλε στα κράτη μέλη ορισμένες κοινές τάσεις.

Στην ευρωζώνη, στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, οι δημόσιες δαπάνες, παρουσίασαν σταθερή μείωση, με εξαίρεση την Ελλάδα, όπου παρέμειναν αρκετά σταθερές. Στη δεκαετία του 2000, οι δαπάνες παρέμεινα σχεδόν σταθερές για όλες τις χώρες με εξαίρεση την Γερμανία, όπου συνέχισαν να υποχωρούν, καθώς και την Πορτογαλία, όπου παρουσίασαν ελαφρά αύξηση. Από αυτά συνάγεται ότι η Γερμανία επέβαλε λιτότητα στον εαυτό της με μεγάλη επιτυχία, καθώς και στις άλλες χώρες που συμμετέχουν στην ένωση. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι οι δημόσιες δαπάνες σημείωσαν άνοδο μετά το 2007, όταν ξεκίνησε η οικονομική κρίση και τα κράτη

προσπάθησαν να διασώσουν τα χρηματοπιστωτικά τους συστήματα, όπως και να στηρίξουν τη συνολική ζήτηση της οικονομίας, με εξαίρεση την Γερμανία όπου οι δαπάνες δεν αυξήθηκαν.

Η πορεία των δημοσίων εσόδων παρουσιάζει παρόμοια πολυπλοκότητα, αντανακλώντας τις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε χώρας. Τα ελληνικά δημόσια έσοδα, κατέρρευσαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000, καθώς η φορολογία των υψηλών εισοδημάτων μειώθηκε, ενώ παράλληλα αποδιοργανώθηκε ο φοροεισπρακτικός μηχανισμός και έτσι παρόλο που αυξήθηκαν στο τέλος της δεκαετίας, δεν ήταν αρκετή η αύξηση έτσι ώστε να αντισταθμιστεί η προηγούμενη υποχώρηση. Την περίοδο αυτή τα δημόσια έσοδα της Ιρλανδία ήταν τα πιο ισχνά, παρόλο που έγινε μια προσπάθεια στήριξης τους κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 2000. Η Ισπανία και η Πορτογαλία κατάφεραν και διατήρησαν υψηλά επίπεδα είσπραξης των εσόδων για όλη τη συγκεκριμένη περίοδο, ενώ τα δημόσια έσοδα υποχώρησαν σε όλο το δείγμα μόλις ξέσπασε η οικονομική κρίση μετά το 2007. Τέλος, θα πρέπει να τονίσουμε ότι η ύφεση και η πτωτική συνολική ζήτηση ήταν στο επίκεντρο της πτώσης των δημοσίων εσόδων.

Η υποχώρηση των εσόδων και η αύξηση των δαπανών, εξαιτίας της κρίσης, οδήγησαν σε έντονη διόγκωση των δημοσίων ελλειμμάτων και έτσι το 2009, πολλές χώρες της περιφέρειας και άλλες χώρες της ευρωζώνης, απευθύνθηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές επιδιώκοντας να δανειστούν μεγάλους όγκους κονδυλίων. Η πίεση που ασκήθηκε στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιρλανδία καθώς και στην Πορτογαλία ήταν ιδιαίτερα έντονη και έτσι το εθνικό χρέος άρχισε να αυξάνεται σε σχέση με το ΑΕΠ την περίοδο μετά το 2007 (Λαπαβίτσας, κ.ά., 2010).

Οι σημαντικές διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, στον όγκο του δημοσίου χρέους, σχετίζονται με την οικονομική και κοινωνική τροχιά της κάθε χώρας. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι το χρέος της Ελλάδας, δεν ήταν το υψηλότερο στην ευρωζώνη και ούτε έβαινε αυξανόμενο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000, αντίθετα υποχώρησε ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά το δεύτερο μισό του 2000. Μόνο στη Γερμανία και στην Πορτογαλία αυξήθηκε το εθνικό χρέος σε όλη αυτή την περίοδο, ωστόσο η αύξηση αυτή έγινε με ήπιο ρυθμό από μια σχετικά χαμηλή βάση.

Η ξαφνική αύξηση του δημοσίου χρέους την περίοδο μετά το 2008 ήταν αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης που ξέσπασε μετά το 2007.

Από αυτά τα δεδομένα συνάγεται ότι οι επιδόσεις του δημοσίου τομέα επηρεάστηκαν από το Σύμφωνο Σταθερότητας καθώς και από τον βαθμό ελευθερίας που έδινε στο κάθε κράτος. Ο κατακερματισμός της δημοσιονομικής πολιτικής βρέθηκε έτσι σε διαμετρικής αντίθεση με την ενοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Την περίοδο αυτή, τα κράτη μέλη της ευρωζώνης περιόρισαν τις δημόσιες δαπάνες, σημειώνοντας ωστόσο διαφορετικές επιδόσεις σε ότι αφορά τη συλλογή των εσόδων. Ωστόσο, ιδιαίτερα κρίσιμη αποδείχθηκε η κρίση του 2007-2009 καθώς αυτή οδήγησε τα κράτη στη δημιουργία ελλειμμάτων. Ειδικά, όσον αφορά την Ελλάδα, η χώρα παρουσίαζε μεγάλο δημόσιο χρέος, και για αυτό υπήρχε ανάγκη για αναχρηματοδότηση του, ειδικότερα μετά τη δημιουργία του υψηλού ελλείμματος το έτος 2009. Ακόμη, στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια όπως φάνηκε αργότερα παραποιούνταν τα στατιστικά στοιχεία, με αποτέλεσμα να μην γίνεται κανονική αποτύπωση των ελλειμμάτων που δημιουργούνταν, ενώ παράλληλα η χώρα παρουσίαζε σημαντικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (Λαπαβίτσας, κ.ά., 2010).

2.5 Δημοσιονομική πολιτική εν καιρώ οικονομικής κρίσης

Όπως είδαμε και προηγουμένως, οι χώρες που βρίσκονται σε κατάσταση οικονομικής κρίσης έρχονται αντιμέτωπες με δημοσιονομικές κρίσεις που έχουν διάρκεια. Η αύξηση του ελλείμματος, σχετίζεται αφενός με την μείωση των εσόδων εξαιτίας της οικονομικής ύφεσης, αφετέρου δε εξαιτίας της αύξησης των δαπανών. Ακόμη, προς αυτή τη κατεύθυνση συμβάλλουν, η αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών, καθώς και το υψηλότερο κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους. Ο πίνακας 7 παρουσιάζει σημαντικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις καθώς και την εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Χώρα, έτος κρίσης	Έτος πριν από την κρίση	Κορύφωση ελλείμματος (έτος)	Αύξηση (-μείωση) δημοσιονομικού ελλείμματος
	Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης/ΑΕΠ		
Αργεντινή, 2001	-2,4	-11,9 (2002)	9,5

Χιλή, 2008	4,8	-3,2 (1985)	8,0
Κολομβία, 1998	-3,6	-7,4 (1999)	3,8
Φιλανδία, 1991	1,0	-10,8 (1994)	11,8
Ινδονησία, 1997	2,1	-3,7(2001)	5,8
Ιαπωνία, 1992	-0,7	-8,7 (1999)	9,4
Κορέα, 1997	0,0	-4,8 (1998)	4,8
Ιαπωνία, 1992	0,7	-5,8 (2000)	6,5
Μεξικό, 1994	0,3	-2,3 (1998)	2,6
Νορβηγία, 1987	5,7	-2,5 (1992)	7,9
Ισπανία, 1977	-3,9	-3,1 (1997)	-0,8
Σουηδία, 1991	3,8	-11,6 (1993)	15,4
Ταϊλάνδη, 1997	2,3	-3,5 (1999_)	5,8

Πίνακας 7. Χρηματοπιστωτικές κρίσεις και εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος

(Πηγή: Χαρδούβελης, 2009)

Επειδή η χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε το 2009, δεν αφορούσε μία μόνο χώρα, αλλά ήταν σε παγκόσμιο επίπεδο, καθώς ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο. Στην αρχή στόχος των εθνικών κυβερνήσεων και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ήταν η διάσωση του τραπεζικού συστήματος, ενώ θα πρέπει να αναφέρουμε ότι σε ορισμένες χώρες δόθηκαν υψηλά ποσά είτε για άμεση κεφαλαιακή ενίσχυση, είτε για την παροχή εγγυήσεων προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, προκειμένου να διασφαλιστεί η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος (Van Riet, 2010).

Αναφορικά με την Ευρωζώνη, οι παρεμβάσεις που έγιναν προκειμένου να σταθεροποιηθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα, είχαν άμεσο δημοσιονομικό κόστος, όπως είναι για παράδειγμα οι κεφαλαιακές ενισχύσεις, οι αγορές στοιχείων ενεργητικού, οι οποίες οδήγησαν σε αύξηση του δημοσίου χρέους των χωρών αυτών κατά 2,5% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο τα έτη 2008-2009, ενώ αν ληφθεί υπόψη και το ποσό των εγγυήσεων, τότε το ποσό αυτό ανέρχεται στο 20% του ΑΕΠ. Ωστόσο, θα πρέπει να τονίσουμε ότι παράλληλα με τα πακέτα διάσωσης των τραπεζών οι κυβερνήσεις προχώρησαν στην υιοθέτηση μέτρων κεϋνσιανού τύπου, τα οποία είχαν ως στόχο την άμεση τόνωση της εγχώριας ζήτησης, σε μια προσπάθεια τον αρνητικό αντίκτυπο της κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν την στήριξη της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών, μέσω της μείωσης των άμεσων φόρων, της μείωσης των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και άλλα που είχαν

ως αποτέλεσμα άμεσες εισοδηματικές μεταβιβάσεις, όπως επίσης και αύξηση των δημοσίων επενδύσεων σε έργα υποδομών καθώς και άλλα μέτρα στήριξης των εθνικών βιομηχανιών και επιχειρήσεων. Ωστόσο, η έκταση των μέτρων που ελήφθησαν μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατώ ποικίλει, για παράδειγμα, το 2009 τα μέτρα αυτά ήταν για την Ισπανία, στο 2,3% του ΑΕΠ, ενώ για τη Γερμανία και τη Μάλτα το ποσοστό αυτό κυμαινόταν στο 1,5% του ΑΕΠ. Τα μέτρα αυτά, όπως υπολογίζεται οδήγησαν σε αύξηση των ελλειμμάτων της Ευρωζώνης κατά 1,1% του ΑΕΠ για το έτος 2009 και κατά 0,8% του ΑΕΠ για το 2010 (Van Riet, 2010).

Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα αυτών των μέτρων που ελήφθησαν, είναι κοινή διαπίστωση μεγάλης μερίδας οικονομολόγων, ότι προκειμένου να καταφέρουν να αποδώσουν τα μέτρα αυτά θα πρέπει να υπάρχει αρχική υγιής δημοσιονομική θέση, έτσι ώστε να μπορέσουν να λειτουργήσουν τα μέτρα αυτόματων σταθεροποιητών καθώς και άλλα μέτρα διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει η χρηματοπιστωτική κρίση και η οικονομική ύφεση που ακολούθησε είχαν σημαντικό δημοσιονομικό αντίκτυπο. Έτσι λοιπόν, η αύξηση του δημόσιου χρέους, η επιβάρυνση του δημόσιου προϋπολογισμού από υψηλότερα επιτόκια δανεισμού, η προοπτική χαμηλών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης για αρκετά χρόνια καθώς και οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που μπορεί να κληθούν να καλύψουν οι κυβερνήσεις τα επόμενα χρόνια, είχαν ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ανησυχία σχετικά με τη διατηρησιμότητα των δημοσίων οικονομικών πολλών κρατών. Παράλληλα, η ανησυχία γίνεται πιο έντονη αν ληφθεί υπόψη ότι η επιβάρυνση των δημοσίων δαπανών ήταν εξαρχής δυσοίωνες, εξαιτίας του προβλήματος της γήρανσης του πληθυσμού, ιδίως στις ευρωπαϊκές χώρες.

Επομένως, η ανάγκη περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που παρουσιάστηκε στην Ελλάδα, τα χρόνια της κρίσης, αφορούσε είτε λιγότερο, είτε περισσότερο και τις άλλες χώρες της ευρωζώνης. Οι δημοσιονομικές προσαρμογές που στηρίζονται κυρίως στη μείωση των δημοσίων δαπανών, με εξαίρεση τις δημόσιες επενδύσεις, και όχι στη αύξηση της φορολογίας, έχουν μεγαλύτερες πιθανότητες να οδηγήσουν σε μια πιο διατηρήσιμη μείωση του ελλείμματος και του

δημοσίου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ (Alesina, 2010). Την άποψη αυτή επιβεβαιώνουν τα στοιχεία του πίνακα 8 όπου παρουσιάζονται οι δημοσιονομικές προσαρμογές σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Χώρα	Περίοδος προσαρμογής	% της συνολικής προσαρμογής από αύξηση εσόδων	% της συνολικής προσαρμογής από περικοπή δαπανών
Πορτογαλία	1986-1990	110,6	-10,6
Ιταλία	1989-1997	85,3	14,7
Ελλάδα	1989-1994	84,0	16,0
Γαλλία	1993-1997	70,7	29,3
Δανία	1982-1986	28,2	71,8
Ην. Βασίλειο	1993-1999	20,0	80,0
Αυστρία	1995-2001	12,2	87,8
Βέλγιο	1981-1990	1,8	98,2
Σουηδία	1993-1998	-25,7	125,7
Ιρλανδία	1985-1989	-46,9	146,9
Φιλανδία	1992-2000	-63,4	163,4
Ολλανδία	1990-2000	-89,1	189,1

Πίνακας 8. Προσαρμογή από έσοδα και δαπάνες, ως ποσοστό της συνολικής προσαρμογής στο πρωτογενές ισοζύγιο (ΠΙ)

(Πηγή: Καραμούζης, κ.ά., 2011)

Κάτι άλλο που θα πρέπει να επισημάνουμε είναι ότι οι επιπτώσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής δεν είναι πάντοτε αρνητικές. Σύμφωνα με την κεϋνσιανή άποψη μια επικείμενη δημοσιονομική προσαρμογή μπορεί να επιδράσει αρνητικά στον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, καθώς η συνολική ζήτηση οδηγείται σε μείωση. Παρ' όλα αυτά ορισμένες φορές υπάρχουν περιπτώσεις δημοσιονομικών προσαρμογών, όπου η αρνητική επίδραση δεν υπερίσχυσε. Για παράδειγμα, αυτό συμβαίνει όταν η δημοσιονομική προσαρμογή επιδρά θετικά στις προσδοκίες των ατόμων, οι οποίοι θεωρούν ότι η μείωση των δανειακών αναγκών του δημοσίου, θα έχει ως αποτέλεσμα την μελλοντική μείωση των φορολογιών και έτσι επαναπροσδιορίζονται τα επίπεδα κατανάλωσης και επένδυσής τους (Blanchard, 1990).

Παράλληλα, ο έλεγχος των δημοσιονομικών μεγεθών μιας χώρας βελτιώνει πιθανό το ασφάλιστρο κινδύνου που συνδέεται με την έκδοση δημοσίου χρέους, κάτι που σημαίνει ότι τα πραγματικά επιτόκια θα μειωθούν, κάτι που αναμένεται να έχει θετικές επιδράσεις στις επενδύσεις και ανάπτυξη. Ωστόσο, πολλές φορές είναι δύσκολο να διαπιστωθεί ότι οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης που συνυπάρχουν σε περιόδους δημοσιονομικής προσαρμογής, οφείλονται αποκλειστικά στη δημοσιονομική προσαρμογή που υλοποιεί μια χώρα, ή σχετίζονται με παράγοντες όπως είναι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην οικονομία, η ευνοϊκή νομισματική πολιτική ή το ακριβές μίγμα της δημοσιονομικής προσαρμογής (Καραμούζης, κ.ά., 2011). Ουσιαστικά μπορούμε να πούμε ότι η δημοσιονομική προσαρμογή, συνήθως δεν παρουσιάζει κεϋνσιανές επιδράσεις, καθώς βελτιώνει την αποτελεσματικότητα των δημοσίων δαπανών, περιορίζοντας ταυτόχρονα και το ύψος τους και συνοδεύεται από διαρθρωτικές μεταβολές στην αγορά εργασίας και προϊόντων.

Ένα άλλο θέμα που σχετίζεται με τις πολιτικές δημοσιονομικών προσαρμογών, σχετίζονται με την αποδοχή των κυβερνήσεων που τις ακολουθούν από τους κατοίκους της κάθε χώρας και το εκλογικό της σώμα κατ' επέκταση. Παρ' όλο που η επικρατούσα άποψη είναι ότι οι κυβερνήσεις που προβαίνουν σε δημοσιονομική προσαρμογή, δεν είναι δημοφιλείς, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι οι κυβερνήσεις που εφάρμοσαν με επιτυχία αξιόπιστες πολιτικές δημοσιονομικής προσαρμογής, όχι μόνο δεν έχασαν τη δημοτικότητά τους, αλλά επανεξελέγησαν. Η άποψη αυτή επικρατεί κυρίως σε χώρες που οι πολίτες θεωρούν ότι υπάρχει οικονομική κρίση και η αντιμετώπιση της δεν μπορεί να γίνει με διαφορετικό τρόπο ή σε περιπτώσεις που υπάρχει εξωτερική πίεση για δημοσιονομική προσαρμογή (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

2.6 Δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη του Ευρωπαϊκού Νότου

Οι αντιλήψεις της Γερμανίας που επικράτησαν κατά το σχεδιασμό της ΟΝΕ, συνέβαλαν στη διατήρηση του καταμερισμού εργασίας που υπήρχε και στα πλαίσια της ΕΟΚ. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, οι χώρες του βορρά να καταφέρουν να διατηρήσουν την κυρίαρχη θέση που είχαν και προηγουμένως, ενώ ο νότος μετετράπη σε ακόμα πιο καταναλωτικός, καθώς οι τράπεζες των χωρών αυτών, εξαιτίας των χαμηλών επιτοκίων του ευρώ, χορηγούσαν διαρκώς δάνεια

καταναλωτικά, με τα οποία μπορούσαν οι πληθυσμοί να αναπληρώνουν τα χαμένα εισοδήματα τους και να αγοράζουν ταυτόχρονα εμπορικά προϊόντα από τον βορρά.

Επομένως, η Γερμανία αλλά και οι άλλες βόρειες χώρες, μετατράπηκαν στους μεγαλύτερους πιστωτές των χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας, αγοράζοντας κυρίως κρατικά ομόλογα της Ελλάδας, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας, φθάνοντας συνολικά τα 909 δις. ευρώ, ενώ παράλληλα ο φθηνός δανεισμός οδήγησε σε υπερχρέωση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών του νότου.

Σύμφωνα με στοιχεία του Δ.Ν.Τ., το 2004 οι ξένοι δανειστές κατείχαν το 70% του ελληνικού χρέους, ενώ το 2009 το ποσοστό αυτό είχε αυξηθεί φθάνοντας το 80%. Παράλληλα, στην απαρχή της κρίσης, το 2009, ένα πολύ μεγάλο μέρος του χρέους, που άγγιζε τα 150 δις ευρώ, βρίσκονταν στην κατοχή ξένων τραπεζών, κυρίως ευρωπαϊκών, το 36% του χρέους βρισκόταν υπό την κατοχή γαλλικών τραπεζών, το 21% του χρέους το κατείχαν γερμανικές τράπεζες, ενώ 32% κατείχαν άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες (Μαριάς, 2011).

2.7 Διαρθρωτικές αλλαγές και δημοσιονομική πολιτική

Σε χώρες όπως η Ελλάδα, όπου βρίσκεται σε κατάσταση δημοσιονομικής προσαρμογής, η επιτάχυνση των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης μπορεί να αλλάξει σημαντικά την εξέλιξη της δημοσιονομικής προσαρμογής. Στο Μνημόνιο το οποίο υπέγραψε η Ελληνική Κυβέρνηση με την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική

Τράπεζα (ΕΚΤ) καθώς και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), προβλέπονται μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές η επίδραση των οποίων στην οικονομική μεγέθυνση δεν έχει αποτιμηθεί (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

Σύμφωνα με την μελέτη του ΙΟΒΕ (Ζόνζηλος, 2010), εξετάζεται η επίδραση των διαρθρωτικών πολιτικών ενίσχυσης του ανταγωνισμού στον περιορισμό κέρδους των μη εμπορεύσιμων αγαθών, αλλά και στους ονομαστικούς μισθούς, στο επίπεδο των αντίστοιχων ευρωπαϊκών μέσω όρων. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη αν η μείωση των περιθωρίων κέρδους μπορεί να γίνει άμεσα, τότε το ΑΕΠ, στα πέντε πρώτα χρόνια μετά τις αλλαγές, θα ήταν πιο μεγάλο σε σχέση με την τρέχουσα κατάσταση κατά 10% και το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα, πιο μεγάλο κατά 3,5% σε σύγκριση με την μη λήψη των συγκεκριμένων μέτρων.

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε οι διαρθρωτικές αλλαγές μπορούν να συμβάλλουν θετικά στην μείωση του χρέους και στην αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος. Σημαντικά οφέλη μπορούν να προκύψουν ακόμα και στους τομείς της δημοσίας υγείας, στην τοπική αυτοδιοίκηση, στον εξορθολογισμό της δημόσιας διοίκησης, οπότε και η μεσοπρόθεσμη εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών θα είναι ακόμα πιο ευνοϊκή (Καραμούζης, κ.ά., 2011).

2.8 Δημοσιονομικοί θεσμοί και δημοσιονομικές επιδόσεις

Λόγω της οικονομικής κρίσης παρουσιάστηκαν οι αδυναμίες που αφορούσαν το δημοσιονομικό σύστημα. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει για την Ελλάδα μια σημαντική αδυναμία ήταν η έλλειψη αξιοπιστίας στα στατιστικά στοιχεία που παρατίθενται τα

τελευταία χρόνια, ειδικά μετά την απογραφή που έγινε το 2004, ενώ όλα αυτά τα χρόνια δεν έγινε καμία προσπάθεια για την βελτίωση του συστήματος συλλογής στατιστικών δεδομένων, καθώς και έγκαιρης δημοσιοποίησης των στοιχείων εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Με την ανοχή του Υπουργείου Οικονομικών, τουλάχιστον μέχρι πριν ξεκινήσει η εποπτεία της χώρας, τα στοιχεία που αφορούσαν την εκτέλεση του προϋπολογισμού είτε δεν δημοσιεύονταν εγκαίρως, είτε δεν κατέγραφαν ορισμένες δαπάνες, ή ακόμα και τα δύο συνέβαιναν. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελούν τα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού του 2009, όπου ως τον Οκτώβριο του έτους τα στοιχεία του προϋπολογισμού έδειχναν ότι το έλλειμμα θα διαμορφωθεί στο 6-7% του ΑΕΠ και εν τέλει διαμορφώθηκε στο 15,4%.

Επίσης, μια ακόμα σημαντική αδυναμία θα λέγαμε ότι σχετίζεται με τις προβλέψεις του προϋπολογισμού για τα έσοδα και τα έξοδα κατά το στάδιο της εκτέλεση του. Οι μακροοικονομικές παραδοχές στην οποίες στηριζόταν ο προϋπολογισμός την χρονική περίοδο 2000-2009, ήταν ελαφρά μόνο πιο αισιόδοξες από την πραγματικότητα. Το πρόβλημα στους συγκεκριμένους προϋπολογισμούς σχετιζόταν με την μεγάλη αισιοδοξία που δημιουργούνταν για την αύξηση των εσόδων καθώς και για τη συγκράτηση των δαπανών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η εκτέλεση του προϋπολογισμού να οδηγεί σε σημαντικές αποκλίσεις τους στόχους. Επίσης, στην Ελλάδα δεν υπήρχαν στο δημοσιονομικό σύστημα μηχανισμοί που θα ειδοποιούσαν έγκαιρα για τις αποκλίσεις και θα συνέβαλλαν στη διόρθωση. Σε αυτά θα πρέπει να προσθέσουμε και την δομική αδυναμία της είσπραξης εσόδων από τους φοροεισπρακτικούς μηχανισμούς, οι οποίοι δεν μπορούν σχεδόν ποτέ να πετύχουν τους στόχους που τίθενται.

Όσον αφορά τις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια, προκειμένου να διορθωθούν οι δημοσιονομικές ανισορροπίες, περιορίστηκαν σε ad hoc χωρίς να γίνονται θεσμικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο πλαίσιο άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής. Τέλος, θα μπορούσαμε να πούμε ότι το θεσμικό πλαίσιο που επικρατεί σε μια χώρα μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην μείωση των ελλειμμάτων και του χρέους, συμβάλλοντας έτσι σε μια διατηρήσιμη ανάπτυξη (Ράπανος, 2007).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Χρηματοδότηση κρατικού χρέους στον χρηματοπιστωτικό καπιταλισμό

3.1 Βασικοί όροι

Στα πλαίσια μελέτης του κρατικού χρέους και των τρόπων χρηματοδότησης, όπως και των δημοσιονομικών πολιτικών θα ήταν σκόπιμο να αναφέρουμε μερικούς σημαντικούς ορισμούς:

Αναδιάρθρωση χρέους: Η αναδιάρθρωση του χρέους ορίζεται ως η αλλαγή των όρων ενός δανείου υπέρ του οφειλέτη. Οι νέοι όροι που προσδιορίζονται προβλέπουν μείωση των απαιτήσεων από τους δανειστές και τους οφειλέτες. Η αναδιάρθρωση του χρέους μπορεί να γίνει με δύο τρόπους, είτε με μείωση του επιτοκίου ή/και με διαγραφή («κούρεμα») ενός μέρους του κεφαλαίου. Η μείωση του επιτοκίου γίνεται με δύο τρόπους, είτε χωρίς επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής, όπου η αποπληρωμή γίνεται στον συμφωνηθέντα αρχικό χρόνο αλλά με χαμηλότερο από τα αρχικά συμφωνηθέν επιτόκιο, είτε με επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του δανείου με παράλληλη μείωση (ή και αύξηση) του ετησίου επιτοκίου. Η αναδιάρθρωση κεφαλαίου είναι γνωστή και ως κούρεμα, καθώς διαγράφονται τόκοι ή κεφάλαιο ή και τα δύο, ενώ τις περισσότερες φορές προκύπτει έπειτα από στάση πληρωμών (τυπική εκδήλωση της «χρεοκοπίας»). Όταν ο οφειλέτης χάσει την φερεγγυότητα του, τότε γίνεται αναγκαία. Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι στον ιδιωτικό τομέα η αναδιάρθρωση του χρέους είναι μια συνήθης διαδικασία, ενώ όταν οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έρθουν σε οικονομική δυσπραγία, προχωρούν (υπό προϋποθέσεις, όχι πάντα) με τις τράπεζες σε αναδιάρθρωση των δανειακών τους υποχρεώσεων, η οποία μπορεί σε αρχικό στάδιο να είναι απλά μια επιμήκυνση του χρέους. Σε ορισμένες περιπτώσεις συμμετέχει και το κράτος στην αναδιάρθρωση ιδιωτικών χρεών. Όταν το κράτος δεν είναι σε θέση να καταβάλλει τα τοκοχρεολύσια του, τότε πιέζεται έτσι ώστε να μην προχωρήσει σε στάση πληρωμών και αναδιάρθρωση του χρέους (Βαρουφάκης, 2011).

Αποδόσεις ομολόγων: Πρόκειται για τα πραγματικά επιτόκια (yields) δανεισμού των κρατών τα οποία διαμορφώνονται από την καθημερινή διαπραγμάτευση των κρατικών ομολόγων στις χρηματαγορές όπου μεταβάλλονται οι τιμές τους δεδομένων των τόκων τους (= το γινόμενο ονομαστικού επιτοκίου και ονομαστικής αξίας ομολόγου σταθερού κουπονιού). Όταν υπάρχει αύξησή τους πάνω από κάποιο επίπεδο, τότε το κράτος οδηγείται σε στάση πληρωμών και στην αναδιάρθρωση τους χρέους του ή στη διάσωση του.

CDS-CREDIT DEFAULT SWAPS: Πρόκειται για ασφαλιστικά συμβόλαια τα οποία πληρώνεται κάποιος, σε περίπτωση που κάποιος άλλος δεν είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις του για τις οποίες έχει δεσμευτεί. Τα CDS, χρησιμοποιήθηκαν ως μια μορφή SWAP που μειώνουν τον κίνδυνο ενός στοιχήματος ή μιας επένδυσης. Το πρόβλημα που εντοπίστηκε με τα CDS είναι ότι σε επίπεδο οικονομικού συστήματος, αντί να μειώνουν τον κίνδυνο τον αύξαναν σε σημαντικό βαθμό. Όσον αφορά τα CDS στην Ευρωπαϊκή και ελληνική κρίση χρέους, οι αγοραστές ομολόγων αγόραζαν ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου, επειδή είχαν επιτόκια πιο υψηλά από τα αντίστοιχα γερμανικά. Για το λόγο αυτό αγόραζαν και ορισμένα CDS, τα οποία τους εξασφάλιζαν κάποιες αποδόσεις σε περίπτωση που επερχόταν ζημία ή κούρεμα των ελληνικών ομολόγων.

COLLATERAL: Είναι το περιουσιακό στοιχείο που υποθηκεύει κάποιος προκειμένου να μπορεί να δανειστεί και σε περίπτωση που δεν αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του χάνει το περιουσιακό στοιχείο το οποίο το έχει χρησιμοποιήσει ως υποθήκη.

Δομημένα παράγωγα: Είναι συμβόλαια που παράγουν αξία την οποία «αντλούν» από άλλους τίτλους ιδιοκτησίας. Η διαφορά με τα δομημένα παράγωγα, τα οποία χαρακτηρίζονται και τοξικά, είναι ότι κάποια από αυτά μπορούν να εξασφαλίσουν στον κάτοχο τους, πρόσβαση σε πολλούς τίτλους ιδιοκτησίας.

Ομόλογα-Ιδιωτικά και Κρατικά: Πρόκειται για τίτλους, οι οποίοι υπόσχονται στον κάτοχο τους ότι ο εκδότης του ομολόγου θα καταβάλλει ένα ορισμένο ποσό σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία, οπότε ο αγοραστής του χαρτιού δεν είναι παρά ένας

δανειστής προς τον εκδότη του ομολόγου. Εκδότες ομολόγων μπορεί να είναι το κράτος όπου ονομάζεται δημόσιο ή κρατικό χρέος και αποτελεί σημαντική δυνατότητα των κρατών να αναχρηματοδοτούν το χρέος τους.

Παράγωγα, FUTURES, OPTIONS, LEVERAGE: Πρόκειται για έναν τίτλο ιδιοκτησίας που δίνει την δυνατότητα στον κάτοχό του να αποκτήσει να αποκτήσει ένα αγαθό στο μέλλον, το οποίο μπορεί ακόμα και να μην έχει παραχθεί ακόμα σε κάποια συγκεκριμένη τιμή.

SWAPS: Αποτελεί μια μορφή δομημένου παραγώγου που δίνει τη δυνατότητα σε δύο συμβαλλόμενα μέρη να συμφωνήσουν σε μια μεταξύ τους «μοιρασιά» των κερδών από διάφορα «στοιχήματα», είτε είναι απλά δάνεια, είτε άλλοι τίτλοι, είτε ομόλογα, είτε τοποθετήσεις σε διεθνή αγορά συναλλάγματος, όπως και άλλα παράγωγα. Μπορούμε να διακρίνουμε swaps επιτοκίων, swaps συναλλάγματος, swaps τιμών πρωτογενών αγαθών, swap χρεοκοπίας κτλ. (Βαρουφάκης, 2011).

3.2 Τρόποι χρηματοδότησης δημοσίων ελλειμμάτων

Προκειμένου να χρηματοδοτηθεί το δημόσιο έλλειμμα εντός κράτους το κράτος έχει τη δυνατότητα να δανειστεί με τους ακόλουθους τρόπους:

Δανεισμός μέσω της έκδοσης εντόκων γραμματίων. Σ' αυτά τα προϊόντα συμμετέχουν ως επί το πλείστον οι τράπεζες, κάποιες επιχειρήσεις αλλά και τα νοικοκυριά. Τα χαμηλά ποσά εισόδου, το μικρό ως ανύπαρκτο ρίσκο, σε συνδυασμό με την μικρή χρονική δέσμευση των χρημάτων, καθιστούν τα προϊόντα αυτά πολύ ελκυστικά και για τα μεμονωμένα νοικοκυριά, εκτός από τις επιχειρήσεις.

Δανεισμός μέσω της έκδοσης ομολόγων. Το κράτος εκδίδει ομόλογα τα οποία απευθύνονται τόσο στις εμπορικές τράπεζες όσο και στους επενδυτές παγκοσμίως, οι οποίοι αγοράζοντας αυτά τα ομόλογα, παίρνουν στην ουσία μέρος του χρέους της χώρας. Ανάλογα με τις οικονομικές επιδόσεις και τις προοπτικές που εμφανίζει η κάθε χώρα τα ομόλογα της γίνονται ελκυστικά ή λιγότερα ελκυστικά. Όσο πιο ελκυστικά γίνονται, τόσο μικρότερο επιτόκιο έχουν, άρα μειώνεται και το κόστος δανεισμού για την χώρα.

Δανεισμός από την Κεντρική Τράπεζα. Πρόκειται για δυνατότητα που δίνεται μόνο στις χώρες που έχουν εθνικό νόμισμα, καθώς στην Ευρωζώνη δεν υπάρχει δυνατότητα δανεισμού, υπό τη μορφή διακράτησης του χρέους και νομισματοποίησης του, εφόσον η ΕΚΤ δεν προβαίνει στην δημιουργία νέου χρήματος εν αντιθέσει με την FED των ΗΠΑ.

Εξωτερικός δανεισμός. Σε αυτή τη κατηγορία μπορεί να περιλαμβάνεται για παράδειγμα ένα δάνειο από την Παγκόσμια Τράπεζα ή ακόμα και δανεισμός από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Η χρηματοδότηση μέσω εντόκων γραμματίων ή ομολόγων που γίνεται μέσω της εγχώρια αγοράς δεν δημιουργεί αλλαγές στην προσφορά χρήματος στην οικονομία, απλά το χρήμα αλλάζει αυτούς που το διαχειρίζονται. Αντίθετα, όταν η χρηματοδότηση προέρχεται από εξωτερικές πηγές, τότε αυξάνεται η προσφορά χρήματος στην αγορά και στην οικονομία ευρύτερα.

Εκτός από τους προαναφερθέντες τρόπους χρηματοδότησης, ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης των δημοσίων ελλειμμάτων, είναι οι **αποκρατικοποιήσεις** επιχειρήσεων του δημοσίου ή άμεση πώληση περιουσιακών στοιχείων του δημοσίου. Για παράδειγμα, τα τελευταία χρόνια της κρίσης και της δημοσιονομικής προσαρμογής, η Ελλάδα κατάφερε και άντλησε πόρους για χρηματοδότηση των ελλειμμάτων της από πωλήσεις ακίνητης περιουσίας του ελληνικού δημοσίου (Dorboush & Fisher, 1990).

3.3 Μέτρηση Δημοσίου Χρέους

Αναμφίβολα, η μεταβολή που παρουσιάζει το δημόσιο χρέος σχετίζεται άμεσα με τη μεταβολή του ελλείμματος, ενώ μπορούν και άλλοι παράγοντες να συμβάλλουν στη διαμόρφωση του, χωρίς ωστόσο να μπορούν να επηρεάσουν τη μεταβολή του ελλείμματος. Για παράδειγμα, το έλλειμμα που θα προκύψει μια χρονιά, θα προστεθεί στο χρέος και μαζί με τους νέους τόκους που θα προστεθούν, θα διαμορφώσουν το νέο χρέος. Μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωζώνης, υπάρχουν διαφορετικές προσεγγίσεις ως προς τον τρόπο υπολογισμού του ελλείμματος και του χρέους, οι διαφορές έγκειται στον διαφορετικό τρόπο υπολογισμού των εσόδων αλλά και των δαπανών από χώρα σε χώρα. Γενικά, πρόκειται για μια πολύπλοκη διαδικασία που απαιτεί να εφαρμοστούν συγκεκριμένοι κανόνες, έτσι ώστε να υπάρχει το ίδιο κοινό πλαίσιο αναφοράς. Τα προβλήματα που προκύπτουν στον τρόπο αποτίμησης του χρέους και του ελλείμματος, αξιολογούνται από την στατιστική υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Eurostat), ενώ αν υπάρχει κάποιο πρόβλημα σχετικά με τη μέτρηση του χρέους, τότε αναλαμβάνει την επίλυση του η Επιτροπή Νομισματικών, Χρηματοοικονομικών και Στατιστικών Ισοζυγίου Πληρωμών (CMFB). Ο ρόλος της CMFB, είναι κυρίως συμβουλευτικός ως προς την Eurostat η οποία εκδίδει οδηγία χειρισμού επί του εκάστοτε θέματος. Οι αντίστοιχες οδηγίες που αφορούν την Ελλάδα, ενσωματώνονται στον «Οδηγό ΕΣΛ95 για το κυβερνητικό έλλειμμα και χρέος» (ESA95 manual on government deficit and dept) (Καραβίτης, 2008).

Η μέτρηση και η αξιολόγηση του δημοσίου χρέους, γίνεται χρησιμοποιώντας κάποιο μέτρο, που έγκειται συνήθως στην ικανότητα αποπληρωμής του χρέους από την κυβέρνηση. Ένα σύνηθες μέτρο αξιολόγησης του χρέους είναι το μέτρο χρέος προς

ΑΕΠ, όπου πρόκειται για ένα κλάσμα, όπου στον αριθμητή του βρίσκεται το σύνολο των υποχρεώσεων που βρίσκονται σε εκκρεμότητα και στον παρονομαστή τοποθετείται το μέγεθος του ΑΕΠ. Από αυτή την αναλογία γίνεται σαφές ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο παρονομαστής, τόσο πιο μεγάλη είναι η δυνατότητα της κυβέρνησης να συλλέξει φόρους (Prasad & Pollock, 2012).

3.4 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου

Όταν ένα κράτος δανείζεται ουσιαστικά πουλάει τα ομόλογά του στην πρωτογενή αγορά, δηλαδή στην αγορά νέων ομολόγων. Στην Ελλάδα, η αγορά αυτή λειτουργεί με ευθύνη του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, το οποίο ιδρύθηκε το 1998 και αποτελεί Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου. Στόχος του οργανισμού αυτού είναι αποτελεσματική διαχείριση των δανείων που αντλεί η χώρα από τις χρηματαγορές προκειμένου να καλύψει τις δανειακές ανάγκες του Δημοσίου. Στόχος του Οργανισμού είναι να εξασφαλίζει τα χαμηλότερα δυνατά επιτόκια καθώς επίσης και τη βέλτιστη επιλογή της χρονικής διάρκειας των ομολόγων προς έκδοση. Για παράδειγμα ο ΟΔΔΗΧ αποφασίζει για τη διάρκεια του ομολόγου αν θα είναι πενταετούς ή δεκαετούς διάρκειας. Επίσης, ΟΔΔΗΧ ενδιαφέρεται για την καλή λειτουργία της αγοράς ομολόγων στην Ελλάδα, τόσο της πρωτογενούς όσο και της δευτερογενούς. Εκτός από τον Πρόεδρο του ΟΔΔΗΧ, στο Διοικητικό Συμβούλιο συμμετέχουν ο γενικός διευθυντής του Θησαυροφυλακίου και του Προϋπολογισμού, ένας υποδιευθυντής από την Τράπεζα της Ελλάδος, ο πρόεδρος του Συμβουλίου των Οικονομικών Εμπειρογνομόνων καθώς και ο γενικός διευθυντής του Οργανισμού (Βαρουφάκης, 2011).

Από το 2009, έχει δημιουργηθεί η Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων Δημοσίου (ΗΔΑΤ), που αποτελεί παρακλάδι της Τράπεζας της Ελλάδας, έχοντας ως σκοπό την καλύτερη οργάνωση της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου, δηλαδή των ομολόγων που έχουν ήδη εκδοθεί και μεταπωλούνται. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η άρση των συναλλαγματικών περιορισμών και

η από την 1^η Ιανουαρίου 1994 διακοπή της δυνατότητας παροχής πιστωτικών διευκολύνσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος προς το ελληνικό Δημόσιο, είχαν ως αποτέλεσμα να σημειωθεί προς το τέλος της δεκαετίας του 1990, σημαντική αύξηση των εκδόσεων ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου καθώς και αλματώδης ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων. Παρόλο, που οι τίτλοι του Δημοσίου εισάγονταν για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ο σημαντικότερος όγκος των συναλλαγών γινόταν έξω-χρηματιστηριακά, κάτι το οποίο έθετε την αγορά τίτλων εκτός συστηματικού ελέγχου. Χαρακτηριστικό αυτής της αγοράς ήταν η περιορισμένη διαφάνεια, η περιορισμένη ρευστότητα, όπως και η χαμηλή αποτελεσματικότητα και ευελιξία. Επίσης, λόγω της έλλειψη διαμόρφωσης αντιπροσωπευτικών τιμών, υπήρχε ο κίνδυνος υποβάθμισης των τίτλων, ενώ λόγω της έλλειψης αυτών των τιμών υπήρχε και χαμηλό ενδιαφέρον από τους επενδυτές και συνεπώς χαμηλή εμπορευσιμότητα. Ιδίως σε περιόδους διεθνούς κρίσης η αγορά ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου ήταν ιδιαίτερα ευάλωτη. Η έλλειψη μηχανισμών κάλυψης των κινδύνων, όπως είναι ο κίνδυνος ρευστότητας, που είναι χαρακτηριστικό μιας μη οργανωμένης αγοράς και μη εποπτευόμενης αγοράς ομολόγων. Παράλληλα, η διαχείριση του δημοσίου χρέους ήταν εξαιρετικά δυσχερής εξαιτίας της έλλειψης επαρκούς πληροφόρησης σχετικά με τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες στην αγορά, ενώ η κατάσταση αυτή οδηγούσε σε αύξηση του ασφαλίστρου που συμπεριλαμβανόταν στα επιτόκια των τίτλων του Δημοσίου, κάτι που είχε ως επακόλουθο να διογκώνονται και οι δημόσιες δαπάνες (Βαρουφάκης, 2011).

Η ΗΔΑΤ από όταν ιδρύθηκε λειτουργεί μέσω τηλεματικών κυκλωμάτων σε πραγματικό χρόνο, ενώ στηρίζεται σε σύγχρονα μηχανήματα συνεχούς λειτουργίας. Παράλληλα, η σύνδεση της ΗΔΑΤ, με τα διεθνή συστήματα πληροφοριών όπως είναι το Bloomberg, το Reuters καθώς και Telerate, όπως και η δημοσίευση της διαμορφούμενης σε αυτήν τιμής του τριετούς και δεκαετούς ομολόγου στον πίνακα World Bond Prices των Financial Times, συνέβαλαν στη διεθνοποίηση της ελληνικής αγοράς ομολόγων. Μέσω της ΗΔΑΤ μειώθηκαν οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου, κάτι που είχε θετική συμβολή στον περιορισμό των ελλειμμάτων του Δημοσίου. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η ΗΔΑΤ συνέβαλε στην μείωση των επιτοκίων, ιδίως του

δεκαετούς ομολόγου, και επομένως βοήθησε και στην σύγκλιση που ήταν αναγκαία για να εισέλθει η χώρα στο ευρώ.

Καθημερινά εκδίδεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, το «Δελτίο Τιμών Αγοράς Τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου», που περιλαμβάνει όλους τους τίτλους του Δημοσίου, οι οποίοι βρίσκονται σε κυκλοφορία. Στην ΗΔΑΤ έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση όλοι οι τίτλοι του Δημοσίου με λογιστική μορφή ανεξάρτητα από τη διάρκεια και είναι οι ακόλουθοι: έντοκα γραμμάτια, ομόλογα σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου, ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου (zero-coupon bonds), τιμαριθμοποιημένα ομόλογα, καθώς και ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος, εκτός από τα αποταμιευτικά ομόλογα, όπως και τα αποσυνδεδεμένα ομόλογα (Βαρουφάκης, 2011).

3.4.1 Δημοπρασίες ομολόγων

Πρόκειται για τον τρόπο-διαδικασία με τον οποίο δανείζεται το κράτος, δηλαδή τον τρόπο με τον οποίο διαθέτει τα ομόλογα (τίτλους του Δημοσίου) στην πρωτογενή αγορά που έχουμε ήδη αναφέρει. Μέχρι το 1995, το Υπουργείο Οικονομικών διενεργούσε δημοπρασίες ομολόγων στην πρωτογενή αγορά. Οι πληροφορίες για την κάθε δημοπρασία δημοσιεύονταν από το Υπουργείο Οικονομικών δύο μήνες πριν από τη διεξαγωγή της δημοπρασίας. Το ημερολόγιο της δημοπρασίας δεν ανέφερε από πριν το ποσό που επιδίωκε το κράτος να αντλήσει προκειμένου να καλύψει τις δανειακές του υποχρεώσεις, ενώ αυτό ανακοινωνόταν λίγες μέρες πριν από τη διεξαγωγή των δημοπρασιών. Από όταν δημιουργήθηκαν οι Βασικοί Διαπραγματευτές, που ουσιαστικά είναι οι τράπεζες, μόνο αυτοί έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στις δημοπρασίες καταθέτοντας προσφορές στην πρωτογενή αγορά ομολόγων. Ειδικότερα, οι Βασικοί Διαπραγματευτές, έχουν τη δυνατότητα να καταθέσουν πέντε ανταγωνιστικές προσφορές και μια μη ανταγωνιστική προσφορά, ενώ οι μη βασικοί διαπραγματευτές μπορούν να θέσουν μία μη ανταγωνιστική προσφορά (Βαρουφάκης, 2011).

3.4.2 Spot market

Στην περίπτωση αυτή οι προσφορές και οι εντολές στην ΗΔΑΤ είναι ανώνυμες, με την ταυτότητα του κάθε αντισυμβαλλόμενου να γίνεται γνωστή όταν η συναλλαγή εκτελεστεί. Οι εντολές δεν μπορούν να αφορούν προσφορές του ίδιου διαπραγματευτή. Οι καλύτερες προσφορές, είτε είναι εντολές αγοράς, είτε είναι αγορές πώλησης, επιλέγονται σε σχέση με την τιμή, την ποσότητα και τον χρόνο εισαγωγής τους στο σύστημα. Σε αυτή την αγορά, εφαρμόζονται οι ακόλουθες αρχές (Βαρουφάκης, 2011):

- Η καλύτερη προσφορά είναι αυτή με την καλύτερη τιμή.
- Αν οι τιμές συμπίπτουν, τότε η καλύτερη προσφορά είναι αυτή με τη μεγαλύτερη ποσότητα.
- Εφόσον οι τιμές και οι ποσότητες συμπίπτουν, τότε η καλύτερη προσφορά είναι αυτή που εισήχθη πρώτη στο σύστημα.

3.4.3 Repo market

Από το 1999, στην Ελλάδα η Τράπεζα της Ελλάδος εισήγαγε στην ηλεκτρονική πλατφόρμα της ΗΔΑΤ τις συμφωνίες επαναγοράς (repos), έχοντας ως σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας και της αποτελεσματικότητας της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου. Για το λόγο αυτό δόθηκε η δυνατότητα στους επενδυτές να προβούν σε short selling των ομολόγων έτσι ώστε να μπορούν να διαχειριστούν με καλύτερο τρόπο το ρίσκο τους αλλά παράλληλα να μειωθεί το συνολικό ρίσκο στην αγορά. Η ηλεκτρονική αγορά των συμφωνιών επαναγοράς (repos) στηρίζεται σε τύπο συμβολαίου «buy/sell-back» που είναι παράλληλα μια ταυτόχρονη συμφωνία για την αγορά τίτλων σε σύντομη παράδοση και πώλησης ισοδύναμων τίτλων με παράδοση συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον. Το επιτόκιο που αφορά η χρονική αυτή διαφορά ονομάζεται επιτόκιο της συμφωνίας επαναγοράς, ενώ αυτό επιτυγχάνεται ενσωματώνοντας στην τελική τιμή το ποσό του τοκομεριδίου.

Μπορούμε να διακρίνουμε δύο τύπους συμβολαίων, τα ειδικά συμβόλαια (special repos), στα οποία ο τίτλος που αφορά η συμφωνία επαναγοράς θα πρέπει να καθοριστεί εκ των προτέρων, και τα συμβόλαια όπου ο τίτλος ή οι τίτλοι που αφορούν τη συμφωνία επαναγοράς μπορούν να καθοριστούν ως το τέλος της ημέρας. Μπορούμε να πούμε ότι υπάρχουν οκτώ διαφορετικής διάρκειας συμβόλαια συμφωνιών επαναγοράς τα οποία είναι τα ακόλουθα: overnight, tom/next, spot/next, spot one week, spot two months, spot three months. Στις συμφωνίες επαναγοράς δεν υπάρχει διαχωρισμός μεταξύ Βασικών και μη Βασικών Διαπραγματευτών. Εν αντιθέσει με την αγορά cash market, στην ΗΔΑΤ οι προσφορές και οι εντολές στις συμφωνίες επαναγοράς δεν είναι ανώνυμες (Βαρουφάκης, 2011).

3.5 Νεοφιλελεύθερη διακυβέρνηση- κρατικό χρέος

Σύμφωνα με τους Livne και Yonay (2016), το μέγεθος των κρατικών χρεών δεν είναι μόνο ένα οικονομικό θέμα αλλά είναι ιδιαίτερα πολιτικό και πολύ συχνά βρίσκεται στο επίκεντρο των βουλευτικών εκλογών. Ωστόσο, συζητήσεις που αφορούν τη διαχείριση του χρέους, το που κατευθύνονται τα δάνεια, καθώς και ερωτήσεις που αφορούν σε ποιο νόμισμα και σε τι επιτόκιο, τίθενται συνήθως εκτός επιπέδου συζήτησης. Η διαχείριση του δημοσίου χρέους θεωρείται ένα ζήτημα τεχνικό και που δεν υπάρχει πολιτική συμμετοχή και συσχέτιση. Ουσιαστικά οι πρακτικές διαχείρισης περιλαμβάνουν μεθοδικούς υπολογισμούς, δεδομένα που αφορούν την πιστοληπτική ικανότητα καθώς και οικονομικά μοντέλα και αναλογιστικές αξιολογήσεις.

Μια σημαντική πρόκληση για την οικονομική θεωρία ξεπερνά την κοινή αντίληψη ότι οι μεταρρυθμίσεις της αγοράς σχετίζονται με την αποχώρηση των δημόσιων τομέων από την οικονομία. Συνήθως, η επικρατούσα άποψη εντός των οικονομολόγων αναφέρει ότι οι αγορές λειτουργούν ως συνάθροιση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ των παραγόντων απεριόριστου κέρδους.

Όσον αφορά την έρευνα που πραγματοποίησαν οι Livne και Yonay (2016) στο Ισραήλ, παρόλο που δεν αποτελεί και την πιο αντιπροσωπευτική χώρα στη διαχείριση του δημοσίου χρέους διαπίστωσαν ότι στις αρχές της δεκαετίας του 2000, ο τότε υπουργός οικονομικών της χώρας προχώρησε σε μεταρρύθμιση στη διαχείριση του χρέους κάνοντας ουσιαστικά την όλη διαδικασία πιο επαγγελματική σε όρους ιδιωτικού τομέα. Χαρακτηριστικό της εποχής ήταν η εγκατάλειψη των ορισμένων ομολόγων, τα οποία κυριαρχούσαν μέχρι τότε καθώς δεδομένης της έλλειψης κεφαλαίων διατίθονταν στην χώρα για επενδύσεις. Τα Ονομαστικά Ομόλογα, παρείχαν τους κρατικούς οικονομικούς πόρους και παράλληλα υψηλή απόδοση στα συνταξιοδοτικά ταμεία.

Ωστόσο στο τέλος της δεκαετίας του 1990 η κατάσταση αυτή αλλάζει και στόχος του κράτους του Ισραήλ ήταν η αποσύνδεση της διαχείρισης του χρέους από τα ασφαλιστικά ταμεία, καθώς στόχος του κράτους ήταν η ελαχιστοποίηση της πληρωμής τόκων από τα κρατικά ομόλογα, ενώ για τα συνταξιοδοτικά ταμεία η ρύθμιση αυτή σήμαινε την θέσπιση κανόνων για τις επενδύσεις του ταμείου χρηματοπιστωτικών αγορών. Το 2001 στο Ισραήλ έγιναν οργανωτικές αλλαγές ως προς τους φορείς και τις υπηρεσίες που διαχειρίζονταν το χρέος, και έτσι δημιουργήθηκε ένας καινούργιος φορέας που ονομάστηκε Μονάδα Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, ενώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι η λειτουργία των συνταξιοδοτικών ταμείων βρισκόταν πλέον σε διαφορετικό τμήμα.

Το Υπουργείο Οικονομικών του Ισραήλ δημιούργησε τη Μονάδα Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους για τεχνικούς λόγους, καθώς επεδίωκε να ιδρύσει μια μονάδα που ήταν αφιερωμένη στη διαχείριση του χρέους και να μπορεί να χειρίζεται καλύτερα και να σχεδιάζει τις στρατηγικές έκδοσης ομολόγων. Οι εργαζόμενοι του νέου φορέα ξεκίνησαν να διαμορφώνουν από κοινού την πολιτική διαχείρισης χρέους, μέσα από

κοινές συναντήσεις, κοινές εκθέσεις κτλ. Στόχος αυτών ήταν να προβούν σε μεταρρυθμίσεις στην αγορά που ασχολούνταν και ρύθμιζε το χρέος. Ωστόσο, προκειμένου να προχωρήσουν οι μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαία τόσο πολιτική όσο και η επαγγελματική εξουσία, ενώ οι πολιτικοί διευκόλυναν τις μεταρρυθμίσεις, δεν θα μπορούσαν να σχηματίσουν αυτές τις μεταρρυθμίσεις χωρίς την συμβολή των οικονομολόγων (Livne & Yonay, 2016).

Η σημαντική αλλαγή εδώ είναι ότι από «αυτοδύναμη» διαχείριση, δηλ. εντός της χώρας και με τις δυνατότητες των διαθέσιμων αποταμιευτικών κεφαλαίων, όπως τα ασφαλιστικά-συνταξιοδοτικά ταμεία, στο πλαίσιο της κοινωνικής πολιτικής και αναδιανομής του εθνικού εισοδήματος, το δημόσιο χρέος προσφέρεται πλέον ως αναγκαίο εργαλείο διαπραγμάτευσης στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, με όλες τις σχετικές συνέπειες

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Δημοσιονομικές πολιτικές στην ΟΝΕ

4.1 Σημαντικοί όροι

Απαγόρευση διάσωσης κρατών-μελών της Ευρωζώνης: Σύμφωνα με τα όσα περιγράφονται στο άρθρο 125 της Συνθήκης της Λισαβόνας, απαγορεύεται σε ένα κράτος-μέλος να αναλάβει χρέη ενός άλλου κράτους-μέλους. Στόχος του ήταν του ήταν η διατήρηση της εθνικής ταυτότητας του κάθε ευρώ χρέους εντός της Ευρωζώνης. Ουσιαστικά το άρθρο αυτό μπορεί να περιγραφεί από το τρίπτυχο κοινή νομισματική πολιτική, κοινό νόμισμα και άλλα εθνικά χρέη.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ): Κάθε νόμισμα χρειάζεται και μια Κεντρική Τράπεζα, που το εκδίδει προσπαθώντας να διασφαλίσει την αξία του τόσο εντός όσο και εκτός της χώρας ή ένωσης χωρών όπου πρόκειται να κυκλοφορήσει. Πριν την υιοθέτηση του ευρώ, σε κάθε χώρα η Εθνική Κεντρική Τράπεζα του, ήταν υπεύθυνη για την έκδοση του νομίσματος καθώς και για όλες τις απαραίτητες διαδικασίες για τη κυκλοφορία του σε κάθε χώρα.

Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων-ΕΤΕΠ: Πρόκειται για τον ευρωπαϊκό θεσμό, που συμβάλλει στην εξασφάλιση της ανάπτυξης. Η έδρα της είναι στο Λουξεμβούργο και δημιουργήθηκε ως το επενδυτικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προκειμένου να χορηγεί μακροπρόθεσμα δάνεια για παραγωγικές επενδύσεις σε έργα υποδομών, αλλά και ευρύτερα σε μεγάλα έργα τα οποία έχουν πολλαπλασιαστικά οφέλη για την οικονομία. Η ΕΤΕΠ έχει ως μετόχους τα κράτη μέλη, ενώ τα κεφάλαια που επενδύσει τα δανείζεται στις διεθνείς χρηματαγορές εκδίδοντας δικά της ομόλογα.

Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας – ESM- European Stability Mechanism: Πρόκειται για την μετεξέλιξη του EFSF, που ήταν ένα προσωρινό όχημα ειδικού σκοπού. Τα δάνεια που παρέχει ο ESM, έχουν ως προτεραιότητα την αποπληρωμή, εν αντιθέσει με τον EFSF, κάτι που σημαίνει ότι μια χώρα που δανείζεται δεν μπορεί να αποπληρώσει όλα της τα δάνεια και αναγκαστεί να κάνει στάση πληρωμών, τα δάνεια

προς τον ESM θα πρέπει να αποπληρωθούν πρώτα. Επίσης, σε σύγκριση με τον EFSF, ο ESM, μπορεί να αγοράζει ομόλογα κρατών μελών.

Συνθήκη του Μάαστριχτ : Πρόκειται για τη ληξιαρχική πράξη γέννησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ουσιαστικά το καταστατικό για τη δημιουργία της Ευρωζώνης. Η συνθήκη τέθηκε σε εφαρμογή από 1-1-1993, όπου η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μετονομάστηκε και άρχισε να λειτουργεί ως Ευρωπαϊκή Ένωση. Μέσω της συνθήκης αυτής τέθηκαν οι προϋποθέσεις και τα κριτήρια για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος και την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Τα κριτήρια που προέβλεπε η συνθήκη του Μάαστριχτ για την ένταξη στην ΟΝΕ και τα οποία θα έπρεπε να τηρούν οι χώρες που θα ήθελαν να συμμετέχουν είναι τα ακόλουθα: Το δημοσιονομικό έλλειμμα να μην ξεπερνά το 3% του ΑΕΠ, το ποσοστό του πληθωρισμού να μην ξεπερνά κατά 1,5 μονάδα τον μέσο όρο των τριών κρατών-μελών με τις καλύτερες επιδόσεις, το ποσοστό του δημόσιου χρέους να μην υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ ή να παρουσιάζει διαρκώς πτωτική τάση, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις αγορές ομολόγων, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις αγορές ομολόγων και στο κράτος-μέλος τους τελευταίους 12 μήνες θα πρέπει να μην ξεπερνούν τις 2 ποσοστιαίες μονάδες του αντίστοιχου μέσου όρου των τριών-κρατών μελών με το χαμηλότερο πληθωρισμό, ενώ τέλος θα πρέπει να μην έχει υποτιμηθεί το νόμισμα τα τελευταία δύο χρόνια (Βαρουφάκης, 2011).

4.2 Σύντομη ιστορική αναδρομή

Η δημοσιονομική πολιτική, που είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την οικονομική πολιτική, αποτέλεσε αντικείμενο τακτικών επαφών μεταξύ των κρατών σε υπουργικό, επίσημο επίπεδο και σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών. Ωστόσο, τα συμπεράσματα των επαφών είχαν περισσότερο χαρακτηριστικά προτροπών παρά παροχής κατεύθυνσης. Το 1979 που δημιουργήθηκε το Ενιαίο Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ), έδωσε τη δυνατότητα στη κοινοτική δημοσιονομική πολιτική να δημιουργήσει μια κεντρική δομή και ορισμένες εξουσίες. Ορισμένα εκ των χαρακτηριστικών του συστήματος ήταν τα ακόλουθα: Πρόκειται για ένα κοινό αποθεματικό ταμείο για παρεμβάσεις στην αγορά, η χρήση της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας ως αποθεματικού και μέσου διακανονισμού στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του ΕΝΣ σταθερές, αν και με δυνατότητα προσαρμογής, όταν αυτό θεωρούνταν αναγκαίο-τιμές συναλλάγματος για τα εμπλεκόμενα νομίσματα (Nugent, 2003).

Επομένως, συνάγεται ότι κατά τα τέλη της δεκαετίας του 1980, οι μακροοικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές, διέθεταν σχετικά αδύναμα μέσα πολιτικής. Οι προσπάθειες που έγιναν για την ενίσχυση των μέσω αυτών, προκειμένου να δημιουργηθεί ένα αποτελεσματικότερο πλαίσιο πολιτικής, αντιμετώπιζαν παραδοσιακά τέσσερα σημαντικά εμπόδια, τα οποία ήταν τα ακόλουθα (Nugent, 2003):

- Υπήρχαν διαφορές σχετικά με τη σειρά προτεραιότητας που έπρεπε να δοθεί στις μακροοικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές.
- Οι μηχανισμοί διαμόρφωσης πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, ήταν κατακερματισμένοι και απαγόρευαν μια συνολική και συντονισμένη προσέγγιση.

- Διαφορετικές πτυχές οικονομικής και νομισματικής ολοκλήρωσης είχαν διαφορετικές συνέπειες για τα κράτη, με αποτέλεσμα να είναι διαφορετική και η αντιμετώπιση τους.
- Για ορισμένα κράτη, το ενδεχόμενο εκχώρησης σημαντικών μακροοικονομικών και δημοσιονομικών αρμοδιοτήτων στην Κοινότητα, ήγειρε θεμελιώδη ζητήματα εθνικής κυριαρχίας.

Ωστόσο, παρά την ύπαρξη αυτών των εμποδίων στην ανάπτυξη της πολιτικής, ουσιαστική πρόοδος στην πορεία προς την ΟΝΕ άρχισε να επιτυγχάνεται στα τέλη της δεκαετίας του 1980, πορεία που καθοδηγούνταν και καθοδηγείται ακόμα και σήμερα από δύο λογικές, που είναι οι ακόλουθες (Nugent, 2003):

- Μια πολιτική λογική: Για τα κράτη και τους πολίτες που επιθυμούν να επιτύχουν μια ολοκληρωμένη Ευρώπη, η ΟΝΕ αποτέλεσε βασικό δομικό στοιχείο. Όπως συνέβη και με την Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα, την τελωνειακή ένωση και την ΕΕΑ, η ΟΝΕ συνέβαλε στη δημιουργία πολιτικής ολοκλήρωσης με οικονομικά μέσα.
- Μια οικονομική λογική: Η συγκεκριμένη άποψη υποστηρίζει ότι υπάρχουν σημαντικά οικονομικά οφέλη από τον σχηματισμό και τη συμμετοχή μιας χώρας στην ΟΝΕ. Σε αυτά μπορούν να συμπεριληφθούν η μεγαλύτερη διαφάνεια στις τιμές, καθώς και η κατάργηση του κόστους μετατροπής των νομισμάτων. Το σημαντικότερο οικονομικό όφελος, είναι σύμφωνα με τους περισσότερους επαγγελματίες και παρατηρητές η κατάργηση της αστάθειας στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των κρατών-μελών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα μεγαλύτερη σταθερότητα στις αγορές και με αυτόν τον τρόπο πιστεύεται ότι προάγονται οι επενδύσεις και η ανάπτυξη.

Καθώς αναγνωρίζονταν διαρκώς τα πιθανά οφέλη που θα είχε ο σχηματισμός της ΟΝΕ από τους εθνικούς αρχηγούς και από την τροποποίηση της Συνθήκης της ΕΟΚ από την ΕΕΠ, η Κοινότητα προχώρησε και επίσημα στη διαδικασία δρομολόγησης της

επίτευξης της ΟΝΕ, σχεδόν την ίδια περίοδο με την έναρξη του προγράμματος για την ΕΕΑ. Παρόλο που υπήρχαν διαφορές ως προς τη μορφή του οικοδομήματος της ΟΝΕ, όλα τα μέλη προσυπέγραψαν τις γενικές γραμμές του σχεδίου που υπεβλήθη τον Απρίλιο του 1989 από την Επιτροπή, υπό την προεδρία του Ζακ Ντελόρ, στην Έκθεση της για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Η συνθήκη του Μάαστριχτ θέσπισε ένα σχέδιο και ένα χρονοδιάγραμμα για την μετάβαση στην ΟΝΕ. Βασικό χαρακτηριστικό του σχεδίου ήταν η αυξανόμενη συνεργασία και η σύγκλιση των οικονομικών και νομισματικών πολιτικών όλων των κρατών-μελών, που κατέληγαν σε ένα ενιαίο νόμισμα, βάση του οποίου θα διαμορφωνόταν η νομισματική πολιτική στο πλαίσιο ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Βασικό χαρακτηριστικό του χρονοδιαγράμματος ήταν η μεταβατική διαδικασία που θα λάμβανε χώρα σε τρία στάδια καθώς και η υιοθέτηση ενός ενιαίου νομίσματος, το αργότερο έως τον Ιανουάριο του 1999. Πράγματι, το ενιαίο νόμισμα όντως υιοθετήθηκε τον Ιανουάριο του 1999, με τη συμμετοχή των έντεκα από τα δεκαπέντε κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι χώρες που δεν συμμετείχαν ήταν κατόπιν αποφάσεώς τους η Δανία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ η Ελλάδα δεν πληρούσε τα κριτήρια σύγκλισης. Για το λόγο αυτό τον Ιανουάριο του 2001, θεωρώντας ότι η Ελλάδα πληροί τα κριτήρια, προχώρησε στην υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Τα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος που διαμορφώθηκε ήταν τα ακόλουθα (Nugent, 2003):

- Κατάργηση των εθνικών νομισμάτων των μελών της Ευρωζώνης. Έτσι, από τον Ιανουάριο του 1999 προσδιορίστηκαν οριστικά οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των μελών που συμμετείχαν στο ενιαίο νόμισμα. Τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2002, τα εθνικά τραπεζογραμμάτια και νομίσματα των μελών αντικαταστάθηκαν από τραπεζογραμμάτια και νομίσματα του ευρώ.
- Οι χώρες της Ευρωζώνης πλέον δεν μπορούσαν να λαμβάνουν μεμονωμένες αποφάσεις αναφορικά με τις νομισματικές πολιτικές, συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών για τα επιτόκια που πρέπει να ακολουθήσουν. Η ευρωζώνη έχει κοινές νομισματικές πολιτικές, που

καθορίζονται από θεσμικές δομές της ευρωζώνης. Οι νομισματικές πολιτικές έχουν ως βάση μια έντονα αντιπληθωριστική νοοτροπία.

4.3 Δημοσιονομική πολιτική στην Ε.Ε.

Επειδή για την διασφάλιση της σταθερότητας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, θα πρέπει να υπάρχει ισχυρό πλαίσιο προκειμένου να αποφευχθούν μη βιώσιμα δημόσια οικονομικά, από το 2011, έχει τεθεί σε ισχύ μεταρρύθμιση για την τροποποίηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Από το 2013, τέθηκε σε ισχύ κανονισμός αναφορικά με την αξιολόγηση των εθνικών σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων. Στόχος της νέας αρχιτεκτονικής των δημοσίων πολιτικών στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι η οικοδόμηση ενός ακμαίου και αποτελεσματικού πλαισίου για τον συντονισμό και την επιτήρηση των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών μελών. Οι μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 2011-2013 αποτελούν μια άμεση απάντηση στην κρίση του δημοσίου χρέους, ή οποία υπέδειξε την ανάγκη επιβολής πιο αυστηρών κανόνων, αναφορικά με φαινόμενα μετάδοσης του αντίκτυπου που είχαν τα μη βιώσιμα δημόσια οικονομικά σε όλη την Ευρωζώνη.

Το τροποποιημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, προβλέπει τα βασικά μέσα που είναι αναγκαία για την επιτήρηση των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών μελών, όπου μιλάμε για το προληπτικό σκέλος, καθώς και την αποκατάσταση των

υπερβολικών ελλειμμάτων, όπου μιλάμε για το διορθωτικό μέλος. Στην παρούσα του μορφή, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συνίσταται στα ακόλουθα μέτρα:

- Κανονισμός (ΕΚ), αριθμ. 1466/97, του Συμβουλίου της 7^{ης} Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, όπως τροποποιήθηκε από τον κανονισμό (ΕΚ) αριθμ. 1055/2005 του Συμβουλίου της 27^{ης} Ιουνίου 2005 και τον κανονισμό (ΕΕ) αριθμ. 1175/2011 της 16^{ης} Νοεμβρίου 2011, με τον συγκεκριμένο κανονισμό να αποτελεί το προληπτικό σκέλος.
- Κανονισμός (ΕΚ) αριθμ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7^{ης} Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όπως τροποποιήθηκε από τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005 και τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1177/2011 της 8ης Νοεμβρίου 2011. Ο εν λόγω κανονισμός αποτελεί το διορθωτικό σκέλος.
- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1173/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Νοεμβρίου 2011, για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ.
- Ακόμη, υπάρχει ο «Κώδικας Δεοντολογίας», ο οποίος αποτελεί τη γνώμη της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (επιτροπή του Συμβουλίου Ecofin) και ο οποίος καθορίζει την εφαρμογή του ΣΣΑ και παρέχει κατευθυντήριες γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης (ΠΣΣ).

Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι ο σκοπός του προληπτικού σκέλους είναι να διασφαλιστούν τα υγιή δημόσια οικονομικά, μέσω της πολυμερούς εποπτείας, όπως ορίζεται στο άρθρο 121 της ΣΛΕΕ. Μια ιδιαίτερα σημαντική έννοια που χρησιμοποιείται για την εποπτεία και την καθοδήγηση ανά χώρα είναι ο μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος (ΜΔΣ), ο οποίος για κάθε χώρα θα πρέπει να κινείται μεταξύ του -1% του ΑΕγχΠ, με διόρθωση λόγω των κυκλικών επιπτώσεων και των κατ' αποκοπή προσωρινών μέτρων. Ο συγκεκριμένος στόχος θα πρέπει να αναθεωρείται κάθε τρία χρόνια ή όταν συμβαίνουν σημαντικές διαρθρωτικές

μεταρρυθμίσεις οι οποίες έχουν επιπτώσεις στην δημοσιονομική κατάσταση. Για το προληπτικό σκέλος σημαντικά εργαλεία αποτελούν τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης.

Σε περίπτωση που υπάρχουν σοβαρές αποκλίσεις από την πορεία προσαρμογής του ΜΔΣ, η Επιτροπή απευθύνει προειδοποίηση στο οικείο κράτος μέλος, όπως ορίζει το άρθρο 121, παράγραφος 4 της ΣΛΕΕ (άρθρα 6 και 10 του τροποποιημένου κανονισμού 1466/197). Η προειδοποίηση αυτή διατυπώνεται υπό τη μορφή σύστασης του Συμβουλίου με την οποία ζητάτε από το οικείο κράτος μέλος να προβεί στις αναγκαίες προσαρμογές πολιτικής.

Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος

Ο σκοπός της διαδικασίας του υπερβολικού είναι να αποτρέψει τη δημιουργία υπερβολικών ελλειμμάτων διασφαλίζοντας την έγκαιρη διόρθωση. Σύμφωνα με το τροποποιημένο ΣΣΑ, το έναυσμα για την κίνηση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος δίνει το κριτήριο του ελλείμματος ή του χρέους:

- Κριτήριο ελλείμματος: Ένα γενικό κρατικό έλλειμμα θεωρείται υπερβολικό αν υπερβαίνει την τιμή αναφοράς του 3% του ΑΕγχΠ σε τιμές αγοράς ή
- Κριτήριο χρέους: Το χρέος υπερβαίνει το 60% του ΑΕγχΠ και κατά τα τελευταία τρία χρόνια δεν έχει επιτευχθεί ο στόχος της ετήσιας μείωσης του χρέους που υπερβαίνει το όριο του 60% κατά το 1/20.

Ο κανονισμός περιλαμβάνει επίσης διατάξεις οι οποίες αποσαφηνίζουν πότε ένα έλλειμμα που υπερβαίνει το ύψος της τιμής αναφοράς, θεωρείται κατ' εξαίρεση (που προέκυψε από ασύνηθες γεγονός, σοβαρή οικονομική ύφεση) ή προσωρινό (οι προβλέψεις αναφέρουν ότι το έλλειμμα θα πέσει κάτω από την τιμή αναφοράς μετά το τέλος του ασυνήθους γεγονότος ή της ύφεσης (Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, 2017).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συνοψίζοντας διαπιστώνουμε ότι το δημοσιονομικό χρέος αποτελεί πολύ σημαντική παράμετρο για μια χώρα. Ανάλογα με την δημοσιονομική πολιτική που ασκείται επηρεάζονται όλοι οι τομείς της οικονομίας και της κοινωνίας ευρύτερα. Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση αυτής καθορίζουν παράγοντες όπως είναι οι κανονισμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ή το καθεστώς εποπτείας όπως υπάρχει στην Ελλάδα, όλα τα χρόνια επιτήρησης από την τρόικα.

Η άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής οικονομίας υπό κρίση, ενδέχεται είτε να αυξήσει το δημόσιο χρέος όπως έγινε τα τελευταία χρόνια στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με τις συνεχείς διασώσεις των τραπεζών, είτε να το μειώσει όταν στηρίζεται σε δομικές μεταρρυθμίσεις της οικονομίας, οι οποίες ωστόσο θα πρέπει να τονίσουμε ότι συνήθως αποδίδουν σε μεσομακροπρόθεσμο χρόνο.

Προκειμένου μια χώρα να έχει βιώσιμη δημοσιονομική πολιτική (να μην παράγει ελλείμματα και μετακυλιόμενα χρέη στο διηνεκές),θα πρέπει να προσαρμόζει την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στα δεδομένα που ισχύουν την συγκεκριμένη χρονική περίοδο στην παγκόσμια αγορά.

Όσον αφορά τη διαχείριση του δημοσίου χρέους, θα πρέπει να γίνεται από εξειδικευμένη υπηρεσία που θα έχει το κατάλληλο προσωπικό και να εφαρμόζει τις κατάλληλες πρακτικές, έτσι ώστε τα ομόλογα που εκδίδει μια χώρα, να είναι ελκυστικά και αξιόπιστα στις διεθνείς αγορές. Ιδιαίτερα σημαντικό κρίνεται αυτό για χώρες όπου έχουν αντιμετωπίσει κατά το παρελθόν ζητήματα που αφορούν την αξιοπιστία και την φερεγγυότητά τους, έτσι ώστε να μπορούν να επανέλθουν στις αγορές και να αναχρηματοδοτήσουν το χρέος τους με τον βέλτιστο τρόπο και την ελάχιστη οικονομική επιβάρυνση.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Alesina, A. (2010, April 15). Fiscal adjustments: lessons from history . *Paper presented at the Ecofin meeting in Madrid* .

Blanchard, O. (1990). Comment on Giavazzi and Pagano. Στο O. Blanchard, & S. Fisher, *Macroeconomics Annual* (σσ. 111-116). NBER .

Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). *Measuring Business Cycle* . NBER Book Series Studies in Business Cycles.

Checcheti, S., Mohanty, M., & Zampolli, F. (2010). *The future of public debt: prospects and implications*. BIS Working Papers No 300.

Dorboush, R., & Fisher, S. (1990). *Macroeconomics* . M.G. Graw-Hill Publishing Company .

Erol, M., Apak, S., Atmaca, M., & Öztürk, S. (2011). Management measures to be taken for the enterprises in difficulty during times of global crisis: An empirical study. *Elsevier, Procedia Social and Behavioral Sciences* , σσ. 16-32.

Gilpin, R. (2010). *Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού* . Αθήνα: Εκδόσεις Ποιότητα .

Gomez-Puig, M., & Sosvilla - Rivero, S. (2015). *Short-run and long-run effects of public debt on economic performance: Evidence from EMU countries*. Research Institute of Applied Economics Working Paper .

Kindleberger, C. P., & Aliber, R. (2005). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*.

Krugman, P. (2009). *Η Κρίση του 2008 & η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Καστανιώτη.

Krugman, P., & Obstfeld, M. (2003). *Διεθνής Οικονομική 5η έκδοση*. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική .

Livne, R., & Yonay, Y. P. (2016, September 3). Performing neoliberal governmentality: an ethnography of financialized sovereign debt management practices. *Socio-Economic Review* , σσ. 339-362.

Mishkin, F. S. (1992). Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics* , σσ. 115-130.

Nuget, N. (2003). *Πολιτική και Διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση-Πρόλογος-Επιμέλεια: Μαρία Μ. Μενδρινού*. Αθήνα : Εκδόσεις Σαββάλα.

Panizza, U. (2008). *Domestic And External Public Debt In Developing Countries* . UNCTAD.

Panizza, U., & Presbitero, A. (2013). Public Debt And Economic Growth In Advanced Economies: A Survey. *A Survey, Money & Finance Group Research, Working paper no.78* .

Prasad, A., & Pollock, M. (2012). *Measuring Performance in Public Debt Management: Key Findings from the Debt Management Performance Assessment (DeMPA)*.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *The aftermath of financial crises*. NBER working paper series. . Cambridge : National Bureau of Economic Research.

Rosenthal, U., Charles, M., & Hart, P. (1989). *Coping with crises: The management of disasters, riots, and terrorism*. Springfield: C.C. Thomas.

Stournaras, Y. (1990, July-August). "Public Sector Debt and Deficits in Greece: The experience of the 1980's and Future Prospects". *Rivista di Politica Economica* .

Van Riet, A. (2010). *Euro area Fiscal Policies and the Crisis, Occasional Paper Series, No 109*,. European Central Bank .

Αργεΐτης, Γ. (2011). " Η Δημοσιονομική Κρίση της Ελληνική Οικονομίας: Αποτυχία της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης". Στο Α. Βλάχου, Ν. Θεοχαράκης, & Δ. Μυλωνάκης, *"Οικονομική Κρίση και Ελλάδα"*. Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg.

Βαβούρας, Ι. (1993). *"Δημόσιο Χρέος: Θεωρία και ελληνική εμπειρία"*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Βαρουφάκης, Γ. (2011). *Κρίσης Λεξιλόγιο - Οι Οικονομικοί Όροι που μας καταδυναστεύουν*. Αθήνα: Εκδόσεις Ποταμός .

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. (2017, Ιούλιος). *Το πλαίσιο δημοσιονομικών πολιτικών της ΕΕ*. Ανάκτηση Αύγουστος 17, 2017, από Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.2.1.html

Ζόνζηλος, Ν. (2010). *Οι μακροοικονομικές επιπτώσεις των διαρθρωτικών πολιτικών ενίσχυσης του ανταγωνισμού στην αγορά των μη εμπορεύσιμων αγαθών-υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας*. Αθήνα : Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ. (2014, Μάιος 10). *Οι μεγάλες κρίσεις διαμόρφωσαν το σύγχρονο οικονομικό μοντέλο* . Ανάκτηση Ιούλιος 1, 2017, από Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ : <http://www.kathimerini.gr/766502/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/oi-megales-kriseis-diamorfwsan-to-sygxrono-oikonomiko-montelo>

Καραβίτης, Ν. (2008). *"Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα"*. Αθήνα: Εκδόσεις Διόνικος.

Καραμούζης, Ν. Β., Χαρδούβελης, Γ. Α., Calomiris, C. W., Ξαφά, Μ., Σακελλάρης, Π., Ράπανος, Β. Θ., και συν. (2011). *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλλάσσει το μέλλον*. Αθήνα: Εκδοτικός Οίκος Α.Α. Λιβάνη.

Κατσίκας, Δ. (2015). *Οικονομικές κρίσεις και διεθνές Σύστημα*. Αθήνα: Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών-Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών-Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης.

Κότιος, Α., & Παυλίδης, Γ. (2012). *Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις - Κρίσεις του συστήματος ή της πολιτικής;*. Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.

Κουφάρης, Γ. (2010, Ιανουάριος-Φεβρουάριος). *"Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές"*. *Περιοδικό Χρήμα* .

Λαπαβίτσας, Κ., Καλτενμπρούνερ, Α., Λίντο, Ν., Μίτσελ, Τ., Παϊνσέιρα, Χ. Π., Πίρες, Ε., και συν. (2010). *2010 Κρίση Ευρωζώνης - Φτώχεια του Δυνατού Πτώχευση του Αδυνάτου* . Αθήνα: Εκδόσεις Νόβολι.

Λεκκός, Η., Πατίκης, Β., Πολυχρονόπουλος, Δ., & Κωνσταντού, Ε. (2015). *Τράπεζα Πειραιώς: Οικονομική Ανάλυση & Αγορές- Οικονομικός Κύκλος & Επενδυτική Στρατηγική*. Αθήνα: Τράπεζα Πειραιώς .

Μαριάς, Ν. (2011). *Το μνημόνιο της χρεοκοπίας και ο άλλος δρόμος "Πειραματοζών η Ελλάδας"*. Αθήνα: Εκδοτικός Οίκος Αντώνη Λιβάνη .

O'Sullivan, A., & Sheffrin, S. M. (2003). *Economics: Principles in Action*. Pearson Prentice Hall.

Παπαστάμου, Α. (2011). *Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις*. Αθήνα: Εκδόσεις Έναστρον .

Ράπανος, Β. (2007). *Σύνταξη και Εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού: Ευρωπαϊκή Εμπειρία και η Ελληνική Πραγματικότητα*. IOBE .

Σιώτος, Γ. (2017). *Το Χρέος*. Αθήνα : Εφημερίδα των Συντακτών .

Τάντος, Σ. (2013). *Διδακτορική Διατριβή: Διαχείριση Δημοσίου Χρέους: Θεωρία και Πολιτική*. Αθήνα : Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών - Τμήμα Οικονομικών Επιστημών.

Τότσικας, Α. Α. (2012, Νοέμβριος 1). *Οικονομικές κρίσεις και χρεοκοπία (19ος-20ος αιώνας)*. Ανάκτηση Ιούλιος 1, 2017, από Αργολική Αρχαική Βιβλιοθήκη Ιστορίας και Πολιτισμού: <https://argolikivivliothiki.gr/2012/11/01/economic-crises/>

Τράπεζα της Ελλάδος . (2009). *Η κρίση του 1929, Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις τη Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος .

Τσιλιγκαρίδης, Γ., & Καραπέτσα, Β. (2009). *Πτυχιακή Εργασία: "Παγκόσμιες Οικονομικές Κρίσεις"*. Θεσσαλονίκη: Αλεξάνδρειο Τεχνολογικό Ίδρυμα Θεσσαλονίκης- Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας-Τμήμα Εμπορίας & Διαφήμισης.

Χαρδούβελης, Γ. Α. (2009, Δεκέμβριος). *Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας*. *Eurobank Research Οικονομία & Αγορές* , σσ. 19-43.

