

Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων



**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ «ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

**Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ
ΑΜΕΡΙΚΗ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΠΟΥ
ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΕ ΑΥΤΗ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ
ΑΥΤΩΝ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΣΤΟ ΜΕΛΛΟΝ**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ
ΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ ΑΣΤΕΡΙΟΥ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ
ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΜΙΧΙΩΤΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2016

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΜΕΡΙΚΗ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΕ ΑΥΤΗ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΑΥΤΩΝ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΣΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

Περίληψη (στην Ελληνική)	4-5
Περίληψη (στην Αγγλική)	5
Ευχαριστίες	6
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	7-8
1.1 Προτεινόμενη μεθοδολογία	8
Κεφάλαιο 2: Η Οικονομική κρίση στην Ευρώπη	9
2.1 Βασικές έννοιες- ορισμοί	9
2.1.1 Ο Ορισμός της έννοιας οικονομική κρίση- οικονομικοί κύκλοι	9-12
2.2 Οικονομική κρίση	9
2.3 Η Εξέταση του φαινομένου από την απαρχή του δηλαδή το 1929	13-31

2.4 Η μη κεφαλαιακή επάρκεια (No capital adequacy)	32-39
2.5 Ο Ρόλος της επιτροπής της Βασιλείας I, II, III.	40-41
Κεφάλαιο 3: Η Οικονομική κρίση στην Αμερική	41-42
3.1 Η Εξέταση του φαινομένου από την αρχή του δηλαδή το 2007	42-44
3.2 Η κατάρρευση των MERILL LYNCH, LEMAN BROTHERS & FREDDIE MAC	44-45
Κεφάλαιο 4: Πώς μπορεί να αντιμετωπιστεί μια μελλοντική οικονομική κρίση. Πώς μπορεί να αντιμετωπιστεί μια μελλοντική οικονομική κρίση στην Ευρώπη και στην Αμερική.	45-52
Δ ΜΕΡΟΣ: ΣΥΝΟΨΗ	52-53
ΣΤ ΜΕΡΟΣ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	53-58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	59-60

Περίληψη (στην Ελληνική)

Συνοψίζοντας θα μπορούσα να πω ότι ο 1ος στόχος της διπλωματικής μου διατριβής ήταν η διερεύνηση των παραγόντων που οδήγησαν στην Ευρωπαϊκή και στην Αμερικανική οικονομική κρίση και στην κατάρρευση των οικονομικών τους συστημάτων. Ποιος ήταν ο ρόλος της Επιτροπής της Βασιλείας (Basel Committee I,II,III) με σκοπό τη διαμόρφωση ομοιόμορφων κανόνων ελέγχου και εποπτικών πρακτικών για το τραπεζικό σύστημα. Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Financial Derivatives), τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών (Stock Options), τα δικαιώματα προαίρεσης επί ξένων νομισμάτων (Foreign Currency Options), τα δικαιώματα προαίρεσης επί λοιπών υποκειμένων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Future Contracts), τα προθεσμιακά συμβόλαια (Forward Contracts), οι ανταλλαγές (Swaps), τα Warrants, (Αλεξάκης, 1999) και τα παράγωγα πιστωτικού κινδύνου (Credit Derivatives) θεωρώντας τα ως αναγκαία εργαλεία για την ελαχιστοποίηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων και κατά επέκταση των κινδύνων των τραπεζών.

Ο 2ος στόχος της διπλωματικής μου εργασίας ήταν να καλύψει σημαντικά θέματα τραπεζικής και χρηματοοικονομικής θεωρίας με τρόπο απλό και κατανοητό ακόμη και για μη ειδικούς. Η καινοτομία της έγκειται στη δομή της, που διαφέρει από την τυποποιημένη κεφαλαιακή δομή άλλων χρηματοοικονομικών διπλωματικών εργασιών. Κάθε κεφάλαιο καλύπτει ένα αυτόνομο θέμα, δίνοντας στον αναγνώστη τη δυνατότητα να διαβάσει όποιο τον ενδιαφέρει χωρίς να απαιτείται η μελέτη προηγούμενων κεφαλαίων.

Ειδικά κεφάλαια, όπως η αξιολόγηση της φερεγγυότητας των τραπεζών και οι κανόνες της Βασιλείας, προσφέρονται για πρώτη φορά με απλό και κατανοητό τρόπο και με αριθμητικά παραδείγματα. Θέματα που περιέχουν δύσκολες έννοιες, όπως τα παράγωγα προϊόντα, παρουσιάζονται ιδιαίτερα απλοποιημένα ακόμη και στο επίπεδο των σύνθετων στρατηγικών. Η λιανική τραπεζική δίνει τη δυνατότητα στον αναγνώστη να κατανοήσει ζητήματα που μπορεί να τον έχουν απασχολήσει στην καθημερινότητά του, ενώ η τραπεζική λογιστική παρέχει βασικές γνώσεις, σημαντικές για όσους ασχολούνται ευρύτερα με τη λογιστική επιστήμη. Επίσης τα ομόλογα, που βρίσκονται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος τα τελευταία χρόνια, αναλύονται διεξοδικά.

Τέλος, όσον αφορά την πρόσφατη οικονομική κρίση, παρουσιάζονται γεγονότα και διαδικασίες που εξηγούν σε κάποιο βαθμό τα αίτιά της, ενώ παράλληλα προτείνονται λύσεις για την έξοδο από αυτή.

Η διπλωματική μου εργασία απευθύνεται σε φοιτητές προπτυχιακού και μεταπτυχιακού επιπέδου, αλλά και σε επαγγελματίες του τραπεζικού τομέα. Τα θέματα καλύπτονται σε βάθος δίνοντας τη

δυνατότητα σε στελέχη να κατανοήσουν καλύτερα δύσκολες έννοιες, ενώ πτυχιούχοι που αναζητούν εργασία στον τραπεζικό κλάδο θα αποκτήσουν σημαντικές θεωρητικές και πρακτικές γνώσεις.

ABSTRACT

The financial crisis in Europe and United States of America. Analysis of the factors that led to it and evaluation of impact of these factors in future.

Περίληψη (στην Αγγλική)

In summary I could say that the 1st aim of my diploma thesis was to investigate the factors that led to the European and American financial crisis and the collapse of their financial systems. What was the role of the Basel Committee (Basel Committee I, II, III) with the aim of achieving uniform inspection rules and supervisory practices in the banking system. Derivative financial instruments (Financial Derivatives), options on shares (Stock Options), options on foreign currencies (Foreign Currency Options), options on other underlying futures (Future Contracts), futures (Forward Contracts), exchanges (Swaps), the Warrants, (Alexakis, 1999) and credit risk derivatives (Credit Derivatives) considering them as necessary tools to minimize financial risks and expand banks risk.

The 2nd aim of my diploma thesis was to cover major banking issues and financial theory in a simple and understandable way even for non-specialists. The innovation lies in its structure, which differs from the standard capital structure other financial dissertations. Each chapter covers a standalone issue, giving the reader the opportunity to read whatever interests them without requiring the study of previous capital operations.

Special funds such as assessment of the solvency of banks and the rules of Basel for the first time offered a simple and understandable way and with numerical examples. Topics that contain difficult concepts like derivatives, are exceptionally simplified even to the level of complex strategies. Retail banking enables the reader to understand issues that may have occupied in everyday life while the banking book provides basic knowledge, important for those dealing with broader accounting science. Also bonds, which are the focus of attention in recent years are analyzed in detail.

Finally, regarding the recent economic crisis, presented facts and procedures explained to some extent its causes, while also proposing solutions to exit from it.

My diploma thesis is aimed at undergraduate students and postgraduate level, but also in the banking sector professionals. The topics covered in depth enabling managers to better understand difficult concepts and graduates seeking employment in the banking sector will

gain important theoretical and practical knowledge.

Επιθυμώ να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον καθηγητή μου κ. Αθανάσιο Μιχιώτη για όλη τη βοήθεια και τη συμπαράσταση που μου προσέφερε.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω από καρδιάς την οικογένεια μου για την πολύτιμη συμπαράστασή τους και την υπομονή που μου υπέδειξαν...Στον Ιωσήφ, στην Αικατερίνη, στη Γεωργία, και στην Αικατερίνη...

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Ως οικονομική κρίση ορίζεται η περίοδος επιβράδυνσης της οικονομίας και απώλειας των παραγωγικών δυνάμεων που αφορά σε όλα τα οικονομικά μεγέθη όπως το εθνικό προϊόν, η απασχόληση, οι επενδύσεις και οι τιμές και χαρακτηρίζεται από διαρκή και αισθητή μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας.

Η έρευνά μου θα συμβάλλει στο πως μπορεί να αντιμετωπιστεί μία μελλοντική οικονομική κρίση έτσι ώστε να υπάρχει βιωσιμότητα στο εν γένει οικονομικό μοντέλο ανάπτυξης και περαιτέρω στο τραπεζικό σύστημα. Πιο συγκεκριμένα, όταν το 2008 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund) ήρθε στην Ελλάδα το χρέος της τελευταίας ανερχόταν στο 120% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Gross National Product (G.N.P.). Αφού της δάνεισε 400.000.000.000 ευρώ και αφού έχουν κουρευτεί (hair cut) μισθοί, συντάξεις, ομόλογα ιδιωτών και το P.S.I., δηλαδή τα αποθεματικά των ασφαλιστικών ταμείων, το χρέος της θα ανέρθει και πάλι στο 120% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της το έτος 2020. Αυτό έγινε καθώς τα χρήματα πήγαν όλα σε μισθούς, συντάξεις, τόκους και τοκοχρεολύσια 12ετίας.

Οι συντάξεις των βουλευτών, των στρατηγών και των υπαλλήλων της Ολυμπιακής Αεροπορίας στο τέλος του 2012 (Εθνικό Λογιστήριο του Κράτους, Προϋπολογισμός 31/12/2011), βρίσκονταν στις 3000 ευρώ ενώ σήμερα ανέρχονται στις 2000 ευρώ. Ομοίως η αγροτική σύνταξη κατήλθε από τα 400 ευρώ στα 360 ευρώ και οι συντάξεις του Ι.Κ.Α. και του Δημοσίου με 35ετία βρίσκονται περίπου στο ποσό των 1400 ευρώ από 2400 ευρώ που ήταν παλαιότερα (Εθνικό Λογιστήριο του Κράτους, Προϋπολογισμός 31/12/2013).

Παράλληλα, η βασική ιδέα από την έρευνα της οικονομικής, μέσω της ευγενούς άμιλλας, και όχι της καταστροφικής ανάπτυξης, μέσω των εξοπλιστικών πυρηνικών προγραμμάτων, έβγαλε προς τα έξω τις ποικίλλες εμπειρικές αναλύσεις οι οποίες προσπάθησαν να αξιολογήσουν την δυναμική, τη σύνθεση και τις μελλοντικές προοπτικές του οικονομικού γίγνεσθαι.

1.1 Προτεινόμενη μεθοδολογία

Ανάλυση δευτερογενών στοιχείων και συγκριτική ανάλυση.

Η βιβλιογραφική έρευνα η οποία θα είναι μια συλλογή από επιλεγμένες δημοσιευμένες πηγές σχετικές με το θέμα της εργασίας μου και οι οποίες θα συνοδεύονται από σχολιασμό, κριτική ανάλυση των περιεχομένων, εμπειρική διερεύνηση της εργασίας και παράθεση σε ορισμένες περιπτώσεις των βασικών συμπερασμάτων κάθε μελέτης.

Η ανασκόπηση της βιβλιογραφίας η οποία εστιάζει στο να τονίσει τα αλληλοσυγκρουόμενα ευρήματα αλλά και τους περιορισμούς των προγενέστερων ερευνών. Σε αυτό το μέρος της ερευνητικής πρότασης - στην ανασκόπηση βιβλιογραφίας - θα διαφανούν η κριτική σκέψη και οι ικανότητές μου ως ερευνητή / φοιτητή να συνθέσω μια συζήτηση πάνω στο θέμα της έρευνάς μου. Το μέρος της ερευνητικής πρότασης που αφορά στη μεθοδολογία είναι εκείνο στο οποίο διατυπώνονται συνήθως τα περισσότερα ερωτήματα από τα μέλη της επιτροπής αξιολόγησης της πρότασης.

Κεφάλαιο 2: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

2.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ - ΟΡΙΣΜΟΙ

2.1.1 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ- ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφερθώ στην έννοια της οικονομικής κρίσης και στις φάσεις των οικονομικών κύκλων οι οποίοι δημιουργούνται από τις διακυμάνσεις της παραγωγικής δραστηριότητας της οικονομίας. Επίσης στους παράγοντες που προκαλούν τις διακυμάνσεις και τα χαρακτηριστικά κάθε φάσης των οικονομικών κύκλων καθώς και στις κυριότερες θεωρίες αναφορικά με τους οικονομικούς κύκλους.

Στη συνέχεια θα αναφερθώ σε συντομία στο χρονικό της σημερινής οικονομικής κρίσης και στα σημαντικότερα αίτια που την προκάλεσαν.

2.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η λέξη κρίση προέρχεται από την αρχαία Ελληνική και συγκεκριμένα από το απαρέμφοτο <<κρίνειν>> που είχε την έννοια της απόφασης ή της διάκρισης. Οι κρίσεις στην Αρχαία Ελλάδα είχαν την έννοια των <<στιγμών της αλήθειας>> όπου έβγαιναν στην επιφάνεια η σημαντικότητα των ανδρών και των γεγονότων.

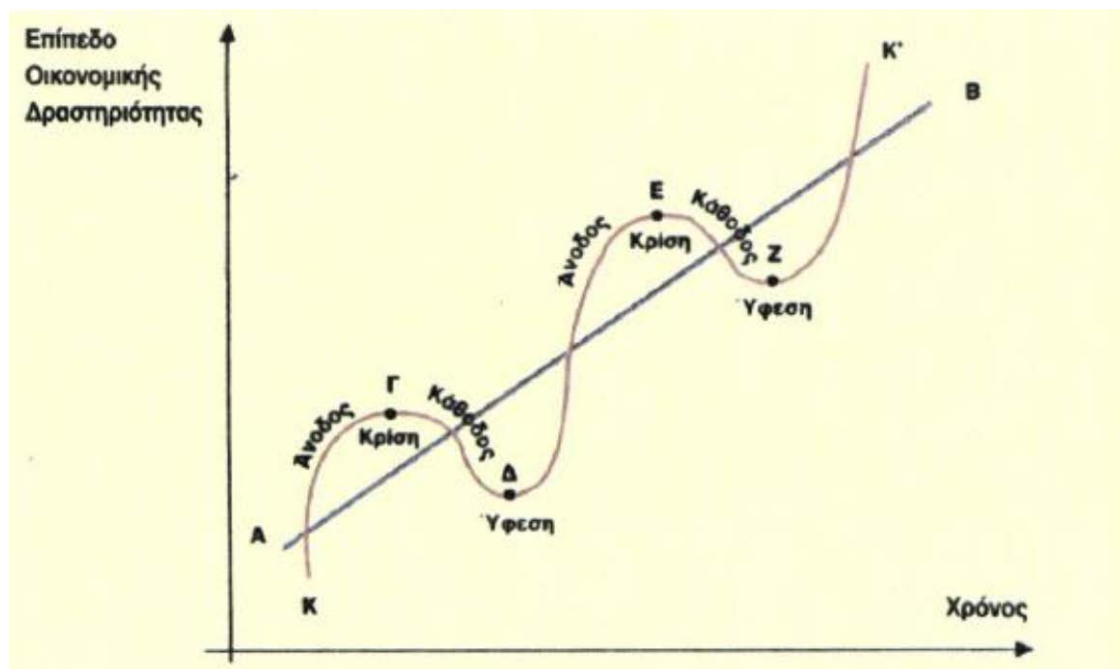
Η κρίση χρησιμοποιήθηκε και στις άλλες επιστήμες ως δυσλειτουργία κάποιου συστήματος, έτσι αναφερόμαστε σε πολιτική κρίση, οικονομική κρίση, κρίση ηθών κ.λ.π.

Στην οικονομική επιστήμη η λέξη κρίση χρησιμοποιήθηκε αρχικά τον 18ο αιώνα από τον Μαρξ, ως η περίοδος όπου παρατηρείται δυσλειτουργία της οικονομίας και χαρακτηρίζεται από διαρκή και αισθητή μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας. Η οικονομική κρίση αναφέρεται σε μια περίοδο επιβράδυνσης της οικονομίας και απώλειας των παραγωγικών δυνάμεων που αφορά σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη, όπως το εθνικό προϊόν, η απασχόληση, οι επενδύσεις και οι τιμές.

Σημαντικός παράγοντας που προκαλεί τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας είναι οι αυξομειώσεις των επενδύσεων. Η αύξηση των επενδύσεων συνεπάγεται αύξηση στην απασχόληση και των διαθέσιμων εισοδημάτων των καταναλωτών και της παραγωγής. Η ανισοσκελία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης με την ζήτηση να μην καλύπτει την προσφορά

προϊόντων οδηγεί σε μείωση των τιμών και μείωση των επενδύσεων. Οι διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας οφείλονται και σε άλλους λόγους οι οποίοι αναλύονται εκτενέστερα πιο κάτω. Έτσι δημιουργούνται οι οικονομικοί κύκλοι οι οποίοι χωρίζονται από την φάση της κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας που οδηγεί στην ύφεση και την ανάκαμψη η οποία οδηγεί στην άνοδο και την υπερθέρμανση της οικονομικής δραστηριότητας. Η διάρκεια και η ένταση των φάσεων του κύκλου δεν είναι δεδομένη. Στο διάγραμμα 1 παρουσιάζεται μία μορφή του οικονομικού κύκλου.

Διάγραμμα 1 Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου. Πηγή: (Λιανός και συν, 2014)



Τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά της κάθε φάσης είναι:

α) Η φάση της ύφεσης

Η φάση της ύφεσης χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη ανεργία, έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που παράγουν τόσο καταναλωτικά όσο και κεφαλαιουχικά αγαθά έχουν αχρησιμοποίητη ή πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα. Η παραγωγή και το εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδό τους. Οι τιμές, αν και δεν μειώνονται, τουλάχιστον δεν αυξάνονται ή αυξάνονται ελάχιστα και τα κέρδη των επιχειρήσεων είναι χαμηλά. Μάλιστα, πολλές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ζημιές αντί για κέρδη. Το γενικό επιχειρηματικό κλίμα δεν είναι ευνοϊκό για την ανάληψη επενδύσεων και επικρατεί απαισιοδοξία για το μέλλον. Η ένταση των παραπάνω φαινομένων διαφέρει από κύκλο σε κύκλο. Όσο πιο έντονα είναι τα συμπτώματα αυτά, τόσο πιο βαθιά είναι η ύφεση. Τέτοια ήταν η μεγάλη ύφεση του 1930 που συντάραξε τις προηγμένες καπιταλιστικές χώρες και κυρίως τις ΗΠΑ (Λιανός και συν, 2014).

β) Η φάση της ανόδου ή της άνθησης

Η φάση της ύφεσης θα τελειώσει κάποτε. Ανεξάρτητα από την αιτία που την ανακόπτει, κατά τη φάση της άνθησης παρατηρούμε αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και της απασχόλησης. Η αύξηση της παραγωγής είναι εύκολη, γιατί υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και γενικά υποαπασχολούμενοι παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς αυξάνεται η συνολική ζήτηση και η παραγωγή, αυξάνονται και τα κέρδη και αυτό δημιουργεί ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις. Στην αρχή η αύξηση της παραγωγής δε συνοδεύεται από την αύξηση των τιμών, γιατί, όπως είπαμε και πιο πάνω, υπάρχουν αχρησιμοποίητοι ή αργούντες παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς όμως αυξάνεται η συνολική ζήτηση και αυξάνεται η απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών αρχίζουν να εμφανίζονται και οι πρώτες αυξήσεις των τιμών (Λιανός και συν, 2014).

γ) Η φάση της κρίσης

Η τάση για αύξηση των τιμών είναι πιο έντονη, καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται "στενότητες", δηλαδή ελλείψεις, αρχικά σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας και αργότερα σε εργατικό δυναμικό γενικά. Η αύξηση της παραγωγής γίνεται δυσκολότερη, το κόστος αυξάνεται και η αύξηση των τιμών γενικεύεται. Η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας. Σε αυτό το στάδιο η οικονομία είναι πιο ευαίσθητη και περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική της πορεία. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου (Λιανός και συν, 2014).

δ) Η φάση της καθόδου

Τα φαινόμενα που παρατηρούνται στη φάση της καθόδου είναι τα αντίθετα απ' αυτά που συναντάμε στην ανοδική πορεία της οικονομίας δηλαδή μείωση της κατανάλωσης, στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων, μείωση του εισοδήματος και της απασχόλησης. Όπως αναφέραμε και πιο πάνω, οι κύκλοι διαφέρουν τόσο ως προς τη διάρκειά τους όσο και ως προς την έκταση των φαινομένων που παρατηρούνται. Έτσι, άλλες φορές η φάση της καθόδου τελειώνει γρήγορα, οπότε η οικονομία ξαναρχίζει την ανοδική της πορεία σχετικά ανώδυνα, και άλλες φορές οδηγεί σε παρατεταμένη ύφεση με όλα τα συμπτώματα που περιγράψαμε πιο πάνω (Λιανός και συν, 2014).

Τα αίτια των οικονομικών κύκλων

Περιγράψω σε γενικές γραμμές τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά των διαφόρων φάσεων από τις οποίες διέρχεται μια οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου, αλλά δεν ανέφερα τα αίτια που προκαλούν την εμφάνιση των κύκλων. Οι οικονομολόγοι ανέπτυξαν διάφορες θεωρίες στην προσπάθειά τους να κατανοήσουν και να ερμηνεύσουν το φαινόμενο των οικονομικών διακυμάνσεων. Άλλες θεωρίες εντοπίζουν τη γενεσιουργό αιτία σε εξωτερικούς παράγοντες, όπως οι εφευρέσεις με τεχνολογικές και οικονομικές εφαρμογές ή οι πόλεμοι και άλλα πολιτικά και τυχαία συμβάντα. Ορισμένες θεωρίες τονίζουν παράγοντες που προέρχονται μέσα από το ίδιο το οικονομικό σύστημα. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι θεωρίες που θεωρούν τον κύκλο καθαρά νομισματικό φαινόμενο, δηλαδή αποτέλεσμα της κακής διαχείρισης της προσφοράς χρήματος από τις νομισματικές αρχές, όπως επίσης και οι θεωρίες της υποκατανάλωσης ή υπερεπένδυσης. Δε θα εξετάσω περισσότερο τις θεωρίες ερμηνείας των επιχειρηματικών κύκλων, γιατί η συστηματική ανάπτυξή τους ξεφεύγει από τα όρια αυτής της διπλωματικής

εργασίας. Μπορώ όμως να αναφέρω ότι το κλειδί για την κατανόηση των οικονομικών κύκλων είναι η εξέλιξη του ποσοστού του κέρδους, από το οποίο εξαρτάται η επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων.

2.3 Η ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΠΑΡΧΗ ΤΟΥ ΔΗΛΑΔΗ ΤΟ 1929

Υπάρχει διαχρονικότητα και επαναληψιμότητα της οικονομικής κρίσης καθώς επίσης και κοινοί δείκτες από την οικονομική κρίση του 1929, στην οικονομική κρίση του 1960 και στην οικονομική κρίση του 2008. Είναι παγκοσμίως γνωστό ότι υπάρχουν πέντε οικονομικοί κύκλοι. Η ενασχόλησή μου με τις οικονομικές διακυμάνσεις καθιστά αναγκαίο τον αποσαφηνισμό του όρου οικονομικός κύκλος.

Οι οικονομικοί κύκλοι διακρίνονται ανάμεσα στους κλασικούς οικονομικούς κύκλους (classical cycles), που αναφέρονται στις διακυμάνσεις του επιπέδου της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας, και στους οικονομικούς κύκλους, που αναφέρονται στις διακυμάνσεις του ποσοστού μεγέθυνσης της οικονομίας, γύρω από μία μακροχρόνια τάση ανάπτυξης (growth cycles). Η διάκριση αυτή βοηθάει στην κατανόηση της πληθώρας των διακυμάνσεων που συμβαίνουν στην οικονομία. Για παράδειγμα, είναι σημαντικό για τους ασκούντες την οικονομική πολιτική να γνωρίζουν αν η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας που προβλέπεται, από τους Προπορευόμενους Οικονομικούς Δείκτες (Leading Economic Indicators) και συμβαίνει, είναι πιθανό να οδηγήσει σε μία ύφεση και έπειτα πόσο βαθιά και παρατεταμένη η ύφεση μπορεί να είναι.

Ο κλασικός ορισμός με τον οποίο και θα ασχοληθώ στη διπλωματική μου εργασία αναφέρεται στην πρώτη κατηγορία και είναι ο εξής:

Οικονομικός - επιχειρηματικός κύκλος είναι ο τύπος των διακυμάνσεων που εντοπίζουμε στην συνολική οικονομική δραστηριότητα των εθνών και εκφράζεται μέσα από τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Ο κύκλος αποτελείται από διαστολές, που συμβαίνουν περίπου την ίδια χρονική στιγμή σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες και ακολουθείται από παρόμοιες γενικές συστολές και υφέσεις, που οδηγούν στη φάση της ανόδου του επόμενου οικονομικού κύκλου. Αυτή η σειρά των αλλαγών είναι επαναλαμβανόμενη, αλλά όχι περιοδική. Η διάρκεια του οικονομικού κύκλου ποικίλει από περισσότερο του ενός χρόνου μέχρι δέκα ή δώδεκα χρόνια και δεν διαιρείται σε μικρότερους κύκλους με παρόμοια χαρακτηριστικά.

Ο ορισμός των Burns και Mitchell δίνει έμφαση σε τρία σημαντικά χαρακτηριστικά του

οικονομικού κύκλου, που είναι η διάρκεια, το βάθος και η διάχυση. Για παράδειγμα, η ύφεση πρέπει να έχει αρκετά μεγάλη διάρκεια, να σημειώνεται ουσιαστική πτώση στην παραγωγή και θα πρέπει να επηρεάζει πολλούς τομείς της οικονομίας. Σε έναν οικονομικό κύκλο παρατηρούμε τα σημεία στροφής (turning points), που είναι το κατώτατο σημείο (trough) και το ανώτατο σημείο ή κορυφή (peak) του οικονομικού κύκλου. Η κορυφή προηγείται της πτώσης στην οικονομική δραστηριότητα και το κατώτατο σημείο προηγείται της οικονομικής άνθησης. Σύμφωνα με τον Arthur Okun, τα σημεία στροφής ορίζονται ως εξής:

Η αρχή της ύφεσης (το τέλος της ανόδου) ορίζεται ως το πρώτο από τα δύο συναπτά τρίμηνα της πτώσης του πραγματικού Α.Ε.Π. και το τέλος της ύφεσης (η αρχή της ανόδου) σημειώνεται με το πρώτο από τα δύο συναπτά τρίμηνα ανόδου του πραγματικού Α.Ε.Π.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα χαρακτηριστικά του οικονομικού κύκλου σύμφωνα με τον Bergman. Πρώτον, ο οικονομικός κύκλος υπολογίζεται είτε από κορυφή σε κορυφή, είτε από κατώτατο σημείο σε κατώτατο σημείο.

Δεύτερον, παρατηρείται ασυμμετρία στον οικονομικό κύκλο. Συγκεκριμένα, η φάση της διαστολής είναι κατά κανόνα μεγαλύτερη από την φάση της συστολής. Για την ακρίβεια, η απόσταση από την κορυφή στο κατώτατο σημείο είναι συνήθως μικρότερη από ό,τι η απόσταση από το κατώτατο σημείο στην κορυφή. Από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και μετά, οι πιο πολλοί οικονομικοί κύκλοι διήρκεσαν τρία με πέντε χρόνια από κορυφή σε κορυφή. Η μέση διάρκεια των διαστολών ήταν 44,8 μήνες και των συστολών ήταν 11 μήνες. Σε αντίθεση, η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας από το 1929 – 1933, που οδήγησε στη μεγάλη ύφεση το 1933, διήρκεσε 43 μήνες. Η ασυμμετρία στον οικονομικό κύκλο απασχόλησε και τον Keynes (1936).

Τρίτον, τόσο ο μέσος όσο και η διακύμανση του οικονομικού κύκλου είναι πεπερασμένοι αριθμοί και δεν εξαρτώνται από τον χρόνο. Με άλλα λόγια ο οικονομικός κύκλος είναι μία σταθερή ως προς το μέσο, επαναλαμβανόμενη χρονολογική σειρά. Οι Οικονομικές διακυμάνσεις είναι οι εξής: Όλα τα σημαντικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η παραγωγή, το εισόδημα, η απασχόληση, η ανεργία, ο πληθωρισμός κλπ., μεταβάλλονται διαχρονικά. Οι μεταβολές αυτές δεν είναι τυχαίες, αλλά παρουσιάζουν συστηματική κυκλικότητα και ονομάζονται οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Οι οικονομικές διακυμάνσεις είναι τα στάδια από τα οποία περνάει η οικονομία στη διάρκεια του κύκλου έχουν κοινά χαρακτηριστικά και ονομάζονται φάσεις του οικονομικού κύκλου. Οι οικονομικοί κύκλοι και οι φάσεις τους επαναλαμβάνονται αλλά δεν έχουν την ίδια ένταση και διάρκεια κάθε φορά. Οι κύριες φάσεις είναι η άνοδος και η κάθοδος. Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο περνάει από την κρίση και η μετάβαση από

την κάθοδο στην άνοδο περνάει από την ύφεση. Επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας: Χρόνος - Άνοδος - Κάθοδος - Κρίση - Ύφεση Α,Β. Στην Ύφεση υπάρχει αχρησιμοποίητη (ή πλεονάζουσα) παραγωγική δυναμικότητα, στασιμότητα ή μείωση τιμών και χαμηλά κέρδη ή ζημιές. Ανεπαρκής ζήτηση (καταναλωτικών αγαθών), χαμηλές πωλήσεις, χαμηλή παραγωγή-ανεπαρκής ζήτηση (κεφαλαιουχικών αγαθών) έλλειψη επενδύσεων, εκτεταμένη ανεργία, χαμηλό εισόδημα - άνοδος ξανά. Στην αρχή οι τιμές είναι στάσιμες. Στη συνέχεια, λόγω της συνεχούς αύξησης της ζήτησης, αυξάνονται και οι τιμές. Αύξηση ζήτησης (καταναλωτικών αγαθών) σημαίνει αύξηση πωλήσεων - αύξηση της παραγωγής - αύξηση της ζήτησης (κεφαλαιουχικών αγαθών) - αύξηση επενδύσεων - μείωση ανεργίας - αύξηση εισοδήματος - κρίση. Κάποια στιγμή η ανοδική πορεία ανακόπτεται (κυρίως λόγω της υπερβολικής ανόδου των τιμών) και ξεκινάει η φάση της καθόδου. Αύξηση της ζήτησης (καταναλωτικών αγαθών) συνεπάγεται ανάγκη για αύξηση των πωλήσεων, ανάγκη για αύξηση της παραγωγής, στενότητες (ελλείψεις) σε εργατικό δυναμικό και αύξηση μισθών. Όλο και μεγαλύτερη αύξηση τιμών συνεπάγεται αύξηση εισοδήματος και κάθοδος. Η υπερβολική άνοδος των τιμών, η οποία δε συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση των εισοδημάτων, οδηγεί σε μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών. Μείωση της ζήτησης (καταναλωτικών αγαθών) συνεπάγεται μείωση των πωλήσεων - μείωση της παραγωγής - μείωση της ζήτησης (κεφαλαιουχικών αγαθών) - μείωση επενδύσεων - αύξηση ανεργίας και μείωση του εισοδήματος.

Ποια είναι όμως τα αίτια των οικονομικών κύκλων:

1) Ο πληθωρισμός. Η ποσοστιαία μεταβολή του επιπέδου των τιμών ονομάζεται ρυθμός πληθωρισμού. Τα αίτια του πληθωρισμού διαφέρουν, ανάλογα με το είδος του πληθωρισμού. Υπάρχει ο πληθωρισμός ζήτησης και ο πληθωρισμός κόστους. Πληθωρισμός είναι η τάση για συνεχή άνοδο του γενικού επιπέδου των τιμών, πόσα δηλαδή περισσότερα χρήματα χρειάζεται για να γεμίσει σε σχέση με πέρυσι το καλάθι της νοικοκυράς.

2) Ο πληθωρισμός ζήτησης. Τα αίτια. Ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα υπερβάλλουσας ζήτησης. Όταν η οικονομία φτάσει στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, κάθε αύξηση της ζήτησης είναι πληθωριστική (οδηγεί σε αύξηση των τιμών), εφόσον δεν αυξάνεται η παραγωγή.

3) Ο πληθωρισμός κόστους. Τα αίτια. Αν ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα υπερβάλλουσας ζήτησης, τότε γιατί υπάρχει πληθωρισμός και σε περιόδους χαμηλής ζήτησης; Είναι αποτέλεσμα της δύναμης των εργατικών σωματείων που πετυχαίνουν αυξήσεις μισθών και της δύναμης των ολιγοπωλίων που περνάνε το αυξημένο κόστος στις τιμές. Η αύξηση των τιμών σε κάποιους κλάδους οδηγεί σε αύξηση των τιμών των πρώτων υλών & των καυσίμων και σε γενικευμένη αύξηση των τιμών. Όλα τα παραπάνω είναι οι συνέπειες του πληθωρισμού. Ποια είναι όμως η επίπτωση του πληθωρισμού στη διανομή του εισοδήματος; Όταν αυξάνεται το επίπεδο των

τιμών, το πραγματικό εισόδημα μειώνεται.

Συνέπειες του πληθωρισμού είναι η ανεργία η οποία ορίζεται ως το εργατικό δυναμικό που είναι το σύνολο των ατόμων τα οποία μπορούν και θέλουν να εργαστούν και δεν μπορούν. Απασχολούμενοι είναι τα άτομα τα οποία εργάζονται σε αντιδιαστολή με τους ανέργους που είναι τα άτομα τα οποία μπορούν και θέλουν να εργαστούν, αλλά δε μπορούν να βρουν απασχόληση. Μέτρηση της Ανεργίας. Η ανεργία μπορεί να μετρηθεί ως απόλυτο μέγεθος (π.χ. χιλιάδες άνεργοι). Αυτό όμως που ενδιαφέρει περισσότερο είναι ο αριθμός των ανέργων σε σχέση με το σύνολο του εργατικού δυναμικού. Γι' αυτό η ανεργία μετράται ως ποσοστό επί τοις εκατό (%) του εργατικού δυναμικού. Είδη ανεργίας: Εποχιακή ανεργία η οποία οφείλεται στον εποχιακό χαρακτήρα ορισμένων δραστηριοτήτων, όπως η γεωργία και ο τουρισμός. Επαναλαμβάνεται κάθε χρόνο και είναι προσωρινή. Ανεργία τριβής. Λόγω αδυναμίας των ανέργων να εντοπίσουν άμεσα τις θέσεις εργασίας ή λόγω αδυναμίας των επιχειρήσεων να εντοπίσουν άμεσα τους ανέργους. Λόγω γεωγραφικής απόστασης. Έλλειψη αποτελεσματικού συστήματος πληροφοριών. Άλλα είδη ανεργίας: Διαρθρωτική ανεργία. Αναντιστοιχία ανάμεσα στα προσόντα των ανέργων και σε αυτά που απαιτούνται για κάλυψη των κενών θέσεων. Λόγω τεχνολογικών μεταβολών που δημιουργούν νέα επαγγέλματα και αχρηστεύουν άλλα. Αλλαγές στη διάρθρωση της ζήτησης, που αυξάνουν ή μειώνουν τη ζήτηση για κάποια προϊόντα. Ανεργία ανεπαρκούς ζήτησης. Λέγεται και κεϋνσιανή ή κυκλική ανεργία, λόγω της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας. Εμφανίζεται στις φάσεις της καθόδου και της ύφεσης.

Συνέπειες της ανεργίας: Τρεις βασικές οικονομικές συνέπειες: Απώλεια παραγωγικών δυνάμεων, απώλεια εισοδήματος για τον άνεργο και την οικογένειά του (και φορολογικών εσόδων για το κράτος). Επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού λόγω της παροχής των επιδομάτων ανεργίας. Πέρα από τα παραπάνω, υπάρχουν και σημαντικές κοινωνικές συνέπειες για τον άνεργο και την οικογένειά του. Καταπολέμηση της ανεργίας, δηλαδή στασιμοπληθωρισμός. Συνήθως η σχέση πληθωρισμού και ανεργίας είναι αντιστρόφως ανάλογη. Στη φάση της ανόδου μειώνεται η ανεργία και αυξάνεται ο πληθωρισμός. Στη φάση της καθόδου μειώνεται ο πληθωρισμός, αλλά αυξάνεται η ανεργία. Μετά το 1965, στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η ανεργία και ο πληθωρισμός άρχισαν να συνυπάρχουν ή και να αυξάνονται ταυτόχρονα. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται στασιμοπληθωρισμός .

Στο σύγχρονο οικονομικό γίγνεσθαι εγώ θα παρουσιάσω αυτά που συμβαίνουν παρακάτω. Όταν το Κραχ του 2008 χτύπησε την Wall Street, ο ευρωπαϊκός καπιταλισμός δέχτηκε ισχυρό πλήγμα. Με την κατάρρευση των καταναλωτικών αγορών των Ηνωμένων Πολιτειών και του μηχανισμού ανακύκλωσης πλεονασμάτων (ο επονομαζόμενος «Παγκόσμιος Μινώταυρος»), η Ευρώπη όχι μόνο έχασε μια σημαντική πηγή ζήτησης για τα προϊόντα της, αλλά συνειδητοποίησε και ότι οι

ίδιες οι τράπεζές της αντιμετώπιζαν την καταστροφή, καθώς τα CDO της Αμερικής μετατρέπονταν σε στάχτη. Παρά τους ισχυρισμούς των Ευρωπαίων ότι η κρίση δεν θα άγγιζε την Ευρώπη και ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε κίνδυνο, έγινε σύντομα φανερό ότι ίσχυε ακριβώς το αντίθετο. Τότε, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (η «κυβέρνηση» ουσιαστικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης) και τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης έσπευσαν να κάνουν για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ό,τι είχε κάνει η αμερικανική κυβέρνηση για την Wall Street, να τις προμηθεύσουν με τεράστιες ποσότητες δημόσιου χρήματος δηλαδή, ώστε να αντικαταστήσουν το τοξικό ιδιωτικό χρήμα με δημόσιο χρήμα από τα κράτη - μέλη. Μέχρι αυτό το σημείο, η τακτική ήταν ίδια με αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών.

Υπάρχουν όμως δύο θεμελιώδεις διαφορές: 1) Η πρώτη διαφορά είναι ότι το ευρώ δεν μοιάζει σε τίποτα με το δολάριο. Όσο το δολάριο παραμένει παγκοσμίως το αποθεματικό νόμισμα (currency reserve), η αμερικανική κυβέρνηση μπορεί να εκδίδει λευκές επιταγές, γνωρίζοντας ότι κάτι τέτοιο θα κάνει πολύ μικρή διαφορά για την αξία του δολαρίου, τουλάχιστον όσο διαρκεί η κρίση.

2) Η δεύτερη διαφορά είναι ότι η Ευρώπη δεν διαθέτει έναν εσωτερικό μηχανισμό ανακύκλωσης πλεονασμάτων (για παράδειγμα, έναν ομοσπονδιακό προϋπολογισμό ή ένα στρατιωτικό - βιομηχανικό οικονομικό σύστημα όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες) ώστε να δίνεται η δυνατότητα της μεταφοράς συσσωρευμένων μονοπωλιακών κερδών από μια χώρα (όπως η Γερμανία) σε μια άλλη χώρα που παρουσιάζει έλλειμμα όπως η Ελλάδα (Βαρουφάκης και συνεργάτες, 2011).

Ας πάρουμε όμως τα πράγματα με τη σειρά. Υπάρχουν κοινοί δείκτες σε όλες τις οικονομικές κρίσεις. Το 1929 ήταν μια χρονιά εφιαλτική για τις Η.Π.Α. αλλά και για ολόκληρο τον πλανήτη. Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, που έμεινε στην ιστορία ως <<κραχ του 1929>>, είχε απόνερα και σε πολλές άλλες χώρες αντίστοιχα φαινόμενα όπως αυτά που έζησαν οι κάτοικοι των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής: χρεοκοπίες, πτωχεύσεις, αυτοκτονίες, ανεργία, πείνα, κλοπές. Από το ντόμινο αυτό δεν γλίτωσε ούτε η χώρα μας και κατά συνέπεια ούτε και η Θεσσαλονίκη (Μακεδονία 29/03/2015).

Παράμετροι, οικονομικοί δείκτες με τους οποίους μετράμε ορισμένα πράγματα:

Η αρχή της κατάρρευσης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου του 1929 και όπως φαίνεται οι πρώτες πληροφορίες διαβιβάστηκαν από τα ευρωπαϊκά πρακτορεία ειδήσεων και τα επικοινωνιακά μέσα της εποχής στις 26 Οκτωβρίου. Την ίδια ημέρα λοιπόν δημοσιεύεται και στη <<Μακεδονία>> η πρώτη είδηση για το γεγονός που έμελλε να επηρεάσει την οικονομική και κοινωνική ζωή και των Ελλήνων. Την ημέρα εκείνη πωλήθηκαν στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης μετοχές αξίας 5.000.000.000 δολλαρίων. Όπως ήταν

επόμενο ο πανικός αυτός είχε άμεσο αντίκτυπο στη χρηματαγορά της Νέας Υόρκης. Τους τελευταίους μήνες παρατηρούνταν από τους ειδικούς της χρηματαγοράς ότι ο έλεγχος του χρήματος είχε φύγει από τα χέρια της Αμερικανικής Κυβερνήσεως και είχε περιέλθει στα χέρια κερδοσκοπών, αναμένοντας επομένως καταστροφές. Μετά τον χρηματιστηριακό πανικό της Νέας Υόρκης η αστυνομία φρουρούσε τα καταστήματα των τραπεζών και τους οίκους των οποίων οι τίτλοι υπέστησαν μεγάλη πτώση. Ο Πρόεδρος Χούβερ εξέδωσε διάγγελμα προς τον Αμερικανικό λαό εξαιρώντας την ευρωστία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Την επόμενη ημέρα σημειώθηκε νέα μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης παρά την επέμβαση των νέων τραπεζών. Κατά τους μετριότατους υπολογισμούς 23.000.000 τίτλων άλλαξαν χέρια σε διάστημα ολίγων ωρών, σημειωθήσας νέας ραγδαίας πτώσεως, η οποία επέφερε πανικό άνευ προηγούμενου μέχρι τότε. Ο πανικός αυτός έγινε αισθητός και στα χρηματιστήρια του Μόντρεαλ, του Παρισιού, του Βερολίνου και του Άμστερνταμ, καταστρέφοντας πολλούς περισσότερους επενδυτές από τους κατεστραμμένους κατά τους μεγάλους χρηματιστηριακούς πανικούς του 1907 και του 1920. Η καταστροφή του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης είχε απήχηση και αλλού στην Ευρώπη όπου πολλοί των πτωχευσάντων αυτοκτόνησαν ή πέθαναν από ασφυξία ή από τροχαία ατυχήματα από τον πρωτοφανή συνωστισμό γύρω από τους δρόμους και τις παρόδους πέριξ του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Η χρηματιστηριακή πτώση ήταν τόσο γρήγορη ώστε τα ειδικά τηλεπικοινωνιακά μηχανήματα δεν προλάβαιναν να την σημειώσουν. Την στιγμή ακριβώς που σημείωναν μία τιμή μετοχής αυτή είχε πέσει ακόμη περισσότερο. Την μεγαλύτερη δε πτώση είχαν οι μετοχές βάμβακος και δημητριακών. Στα χρηματιστήρια επίσης όλων των προαναφερθέντων Ευρωπαϊκών κέντρων έλαβαν χώρα σκηνές εκτάκτως τραγικές των διαφόρων ομολογιούχων. Στο Άμστερνταμ σημειώθησαν στον περίβολο του Χρηματιστηρίου δύο αυτοκτονίες και εξάλλου σε μία πάροδο του χρηματιστηρίου αυτοκτόνησαν εντός των γραφείων τους δύο χρηματιστές. Στο χρηματιστήριο των Παρισίων επίσης σημειώθηκε μεγάλος πανικός, χωρίς όμως και ανθρώπινα θύματα. Στο Βερολίνο όμως, κατά πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν εξακριβωθεί αυτοκτόνησαν δύο γνωστότατοι στην Διεθνή κοινότητα χρηματιστές. Στο χρηματιστήριο του Μόντρεαλ σημειώθησαν σκηνές απείρου κάλους καθώς χιλιάδες χρηματιστές αποπειράθηκαν να εισβάλλουν βιαίως στην τράπεζα, προς ανάληψη των καταθέσεών τους (Αρχείο εφημερίδας Μακεδονίας).

Στη σημερινή εποχή η οικονομική κρίση ξέσπασε το 2007-2008 και συνεχίζεται μέχρι τις ημέρες μας. Ως πρώτο μέρος της λύσης ο πρόεδρος της ΕΚΤ, Ζαν Κλοντ Τρισέ δηλώνει πως η οικονομική κρίση των ΗΠΑ θα επιβραδύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, ενώ σε

μίνι διάσκεψη κορυφής υπό τον Νικολά Σαρκοζί διατυπώνεται η βούληση να σταθεροποιηθεί ή ακόμα και να πέσει το επιτόκιο της ΕΚΤ μετά την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και των πληθωριστικών πιέσεων, δηλαδή κάτω από το 4,25%. Πριν από τη μίνι σύνοδο κορυφής της Ε.Ε. το 2011, η Ιρλανδία υπόσχεται πλήρη κρατική εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών της, ενέργεια στην οποία προχωρά και ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών της Ελλάδος, ο οποίος διαβεβαιώνει, μεταξύ άλλων μέτρων για την τραπεζική αγορά και την κρατική εγγύηση των καταθετικών λογαριασμών μέχρι 20.000 με 30.000 ευρώ, μετά από σχετικό διάγγελμα του Έλληνα πρωθυπουργού (https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008).

Η Γερμανίδα καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ προτείνει την αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό πλαίσιο, ανάλογα με τις ευθύνες της, αντί για τη σύσταση πανευρωπαϊκού σχεδίου, την ίδια στιγμή που στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, υπερψηφίζεται η βελτιωμένη πρόταση του Πόλσον για οικονομική ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Βουλή των Αντιπροσώπων. Στη σύνοδο κορυφής της Ε.Ε. είναι διάχυτη η νευρικότητα για το μονομερές των δηλώσεων Ιρλανδίας και Ελλάδος ως προς την κρατική εγγύηση των καταθέσεων, τη στιγμή που δε φημίζονται για τα μεγάλα εγγυημένα τους χρηματικά αποθέματα. Το Υπουργείο Οικονομικών παραδέχεται πως η δήλωση είχε περισσότερο πολιτική διάσταση. Την ίδια στιγμή, γίνεται αισθητό το κόστος της διατραπεζικής αγοράς στην Ελλάδα, με αύξηση 0,5% στα επιχειρηματικά και 1% στα στεγαστικά δάνεια, ακόμη και σε εκείνα με σταθερό επιτόκιο. Η στεγαστική αγορά στην Ελλάδα παγώνει και υπολογίζονται γύρω στις 200.000 απούλητα ακίνητα, μεταξύ των οποίων και πολλά νεόδμητα και οι κατασκευαστές προχωρούν σε προσφορές και μεγάλη υποχώρηση τιμών (https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008).

Ο πρόεδρος του Ε.Β.Ε.Α. (Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών) διατυπώνει την άποψη πως η κρίση δεν οφείλεται αποκλειστικά στα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, αλλά γενικότερα στον τρόπο διακυβέρνησης των επιχειρήσεων και του τραπεζικού κλάδου, αλλά και στην ίδια την πολιτική διακυβέρνηση της αμερικανικής πολιτείας των τελευταίων 15 ετών (https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008).

Λίγες ώρες μετά τη λήξη της ευρωπαϊκής συνόδου κορυφής η Hypo Real Estate, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων της ευρωπαϊκής οικονομίας, ανακοινώνει ότι το σχέδιο διάσωσης της, ύψους 35 δισ. ευρώ κατέρρευσε, μετά την αποκάλυψη νέων ελλειμμάτων. Πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα προσπαθώντας να σώσουν τις

μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, η Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία. Στην Ιταλία κινδυνεύει η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, η Unicredit, ενώ το άλλοτε εύρωστο κράτος της μακρινής Ισλανδίας κινδυνεύει με πτώχευση, λόγω της μεγάλης έκθεσής της στα τοξικά ομόλογα. Τα χρέη των ισλανδικών τραπεζών υπολογίζονται στα 138,34 δισ. δολάρια, σε σύγκριση με τα 19,37 δισ. δολάρια στα οποία ανέρχεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Το νόμισμα της χώρας υποτιμάται και οι πληθωριστικές πιέσεις εντείνονται και η κυβέρνηση διαπραγματεύεται τη δανειοδότησή της από τη Ρωσία. Οι αναλυτές καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η ΕΚΤ θα προβεί σε μείωση επιτοκίων. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από τη μείωση του επιτοκίου στην Αυστραλία -1%. Μετά την τροπή που πήραν τα πράγματα, η κα. Μέρκελ αναλαμβάνει την εγγύηση όλων των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών από το γερμανικό κράτος, κόστος που ανέρχεται στα 500 δισ. ευρώ, κίνηση στην οποία προχωράει και η Δανία. Αρχίζει πλέον να αναθεωρείται η κατεύθυνση της Ε.Ε. υπέρ ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης του προβλήματος προτού πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις. Από την Ιταλία προτείνεται η δημιουργία ενός ευρωκοινοτικού εγγυητικού ταμείου που θα συγκεντρώνει το 3% του ΑΕΠ. Παράλληλα, συζητάται η χαλάρωση των δημοσιονομικών κριτηρίων στην ευρωζώνη.

Στις 7 Οκτωβρίου, το Ecofin έθεσε ως ελάχιστο όριο εγγύησης τις 50.000 ευρώ ανά καταθετικό λογαριασμό. Μετά τη λήξη της συνόδου στο Λουξεμβούργο, ο Έλληνας υπουργός οικονομικών εγγυήθηκε καταθέσεις 100.000 ευρώ

(https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008).

Σαν δεύτερο μέτρο στις 8 Οκτωβρίου ανακοινώνεται η μείωση του ευρωεπιτοκίου στο 3,75%, μεταβολή του επιτοκίου δανεισμού στην Αγγλία στο 4,5% και της Fed στο 1,5%. Ο Νικολά Σαρκοζί επιβεβαιώνει τη συγκρότηση ευρωκοινοτικού σχεδίου δράσης, την ίδια στιγμή που παγώνει η αγορά στην αυτοκινητοβιομηχανία της Γερμανίας και γίνονται μαζικές απολύσεις στη Σουηδία. Ο γενικός δείκτης στο Χ.Α. πέφτει στις 2.512,01 μονάδες, σημειώνοντας απώλειες 4,31%, ενώ η Βρετανία τονώνει τις τράπεζές της με οικονομική ενίσχυση 50 δισεκατομμυρίων λιρών (https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008).

Παρά την εφαρμογή του σχεδίου Πόλσον στην Αμερική, οι ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα συνεχίστηκαν, όπως επίσης και η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών. Στην Ε.Ε. κατατέθηκαν τρεις προτάσεις. Η Γαλλία επέμεινε στην πρότασή της για συγκρότηση πανευρωπαϊκού ταμείου, ζητώντας την επιστροφή καταθέσεων στις γαλλικές τράπεζες, υποσχόμενος ο κ. Σαρκοζί αμνηστία ως προς την προέλευσή τους, με σκοπό την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας με κάθε μέσο. Η Γερμανία επέμεινε στην πρόταση για αντιμετώπιση του

προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό επίπεδο, ενώ ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Γκόρντον Μπράουν, σε άρθρο του στον τύπο προλείανε το έδαφος για την πρόταση που θα ακολουθούσε. Στις 13 Οκτωβρίου κατέθεσε σχέδιο καταγιμιστικών κρατικοποιήσεων των μισών βρετανικών τραπεζών, εκμεταλλεόμενος τα μεγάλα κεφαλαιακά αποθέματα της χώρας του. Η κίνηση αυτή γέμισε με αισιοδοξία την Ευρώπη, με όλες τις χώρες να εξευρίσκουν τεράστιους κεφαλαιακούς πόρους, για την εγγύηση των αποθεμάτων και την αισιοδοξία των Ευρωπαίων επενδυτών να αναπτερόνεται. Αυτά τα απρόσμενα κεφαλαιακά αποθέματα προκάλεσαν την εύλογη απορία της ευρωπαϊκής κοινής γνώμης, καθώς πολλοί συνδύασαν το γεγονός αυτό με τις υποσχέσεις του κ. Σαρκοζί. Παράλληλα, κατατέθηκαν πολλές προτάσεις για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων δανεισμού, κάτι που αναμένουν οι αναλυτές να γίνει αισθητό και στην Ελλάδα, (βρίσκονται πλέον στο 0,15%), ενώ πολλές ευρωπαϊκές χώρες συνδυάζουν το μέτρο με επιδόματα στους μισθούς για την τόνωση της αγοράς που έχει παγώσει. Οι ΗΠΑ προσανατολίζονται σε μια λύση παρόμοια με αυτή του Βρετανού πρωθυπουργού, την ίδια στιγμή που στην Αυστραλία άρχισαν να δημιουργούνται οικισμοί από τροχόσπιτα

https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008).

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, που ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (Η.Π.Α.) και επεκτάθηκε στην Ευρώπη, όπως ήταν αναμενόμενο έπληξε και την ελληνική οικονομία, που ήταν από τις περισσότερο ευάλωτες ευρωπαϊκές οικονομίες, ως αποτέλεσμα ενός παρωχημένου αναπτυξιακού υποδείγματος που συνέβαλε στη δημιουργία, συντήρηση και διόγκωση των “διδύμων” ελλειμμάτων και χρεών. Ο ρόλος του κράτους και, ειδικότερα το εύρος του δημοσίου τομέα συνιστούσε, αλλά και σε μεγάλο βαθμό συνιστά, ένα από τα δομικά συστατικά του εγχώριου υποδείγματος (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Η συνεχιζόμενη παγκόσμια οικονομική κρίση είναι πολύ μεγάλο κακό διότι ο περιορισμός των τιμών από τις επιχειρήσεις με σκοπό την μείωση των αποθεμάτων τους, η αυξανόμενη ανεργία, η οποία θα περιορίσει την αύξηση των μισθών και η απροθυμία για νέες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και για αγορές μακροχρόνιων ομολόγων, θα οδηγήσουν σε αντιπληθωρισμό ο οποίος είναι επικίνδυνος, καθώς οδηγεί την οικονομία σε παγίδα ρευστότητας. Η αύξηση της προσφοράς χρήματος στην αγορά αποτελεί βασικό εργαλείο οικονομικής πολιτικής με σκοπό την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Στην παγίδα ρευστότητας, όμως, η αύξηση της προσφοράς χρήματος είναι αναποτελεσματική αφού, ακόμα και με μηδενικά επιτόκια, δεν επέρχεται τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας (Κασάπης, 2009).

Επιχειρήσεις και καταναλωτές αναβάλλουν τις δαπάνες και τις επενδύσεις τους με την πεποίθηση

ότι οι τιμές θα μειωθούν, αφού προβλέπεται ότι ο μελλοντικός πληθωρισμός θα είναι χαμηλότερος από τον τρέχοντα, γεγονός που οδηγεί σε φαύλο κύκλο μειώσεων στην κατανάλωση και στις επενδύσεις, διόγκωση της ανεργίας, μείωσης των εισοδημάτων και υποχώρησης των τιμών (Κασάπης, 2009).

Οι πραγματικές αξίες των δανείων αυξάνονται, δημιουργώντας προβλήματα για τους δανειολήπτες και οδηγώντας σε αύξηση των επισφαλών δανείων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά τα οποία αυξάνουν τις ζημιές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Συνεπώς, οι τράπεζες αναγκάζονται να μην διοχετεύσουν ρευστό για να αποφευχθούν επισφάλειες δανείων, με αποτέλεσμα η ρευστότητα να εγκλωβίζεται στις τράπεζες (Κασάπης, 2009).

Παγίδα ρευστότητας είχε δημιουργηθεί κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης καθώς και στην Ιαπωνία, τη δεκαετία του 1990. Η παγίδα ρευστότητας οδήγησε σε τεράστια πτώση στο χρηματιστήριο, σε κατάρρευση των τιμών των ακινήτων και σε μηδενικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Η Ιαπωνία είχε αυξήσει τις δημόσιες δαπάνες με σκοπό την αύξηση της κυκλοφορίας του χρήματος και συνεπώς την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, δημιουργώντας όμως τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα και δημόσιο χρέος (Κασάπης, 2009).

Στη σημερινή παγκόσμια οικονομική κρίση η ρευστότητα των τραπεζών αποκαταστάθηκε μέσω του σχεδίου Πόλσεν και του σχεδίου Μπράουν. Η ρευστότητα, όμως, παραμένει εγκλωβισμένη στις τράπεζες, γεγονός το οποίο θα οδηγήσει τα υπερχρεωμένα κράτη σε προσπάθειες ανάκαμψης της παγίδας ρευστότητας, παρεμβαίνοντας απευθείας στην αγορά για τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας (Κασάπης, 2009).

Τα μέτρα αντιμετώπισης οιωνοί προβλημάτων στην Ελλάδα εστιάζονται στη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, με τη χορήγηση 28 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 8 δισ. σε μορφή κρατικών ομολόγων, ενώ ορίζεται ως κεφαλαιακή βάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ποσό μέχρι 5 δισ. ευρώ. Ο κ. Προβόπουλος σε ανοιχτή συνέντευξη τύπου εξέφρασε την εκτίμησή του πως το πρόβλημα ορισμένων τραπεζών θα αφορά το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας λόγω των απωλειών τους στο χρηματιστήριο. Στην ίδια συγκέντρωση, ο κ. Αλογοσκούφης δήλωσε πως θα πρέπει να επαναπροσδιορισθούν οι αμοιβές των μεγάλων στελεχών και πως δε θα πρέπει να ξεπερνούν τις αμοιβές του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος, μια συζήτηση που έχει ανοίξει στην Ευρώπη τα τελευταία δύο χρόνια. Οι πρώτες ανακατατάξεις στην τραπεζική αγορά γίνονται αισθητές με τη συγχώνευση της Proton Bank με την Πειραιώς (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Η κρίση της Ελληνικής οικονομίας συνδέεται εν μέρει με την ευρύτερη κρίση της στρατηγικής

του ευρώ. Η συμβίωση χωρών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης κάτω από τη «στέγη» του ίδιου νομίσματος οδήγησε τις χώρες της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» σε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Ταυτόχρονα μείωσε σημαντικά το κόστος του εγχώριου δανεισμού και αύξησε τις εισροές ξένων «αποταμιεύσεων» (διαφόρων μορφών). Όλα αυτά είχαν σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία σταθερών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Τα ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές των οικονομιών της «περιφέρειας» αντικατοπτρίζουν ακριβώς την ισχυρή αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και την εισροή ξένων επενδύσεων. Ο μηχανισμός αυτός αποτέλεσε σε κάποιο βαθμό μοχλό αντιστάθμισης των πιέσεων που μεταφέρονται στην εργασία κυρίως στις οικονομίες της «περιφέρειας» από το ανταγωνιστικό περιβάλλον του ευρώ και συνέβαλε στην οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης γύρω από τις στρατηγικές του κεφαλαίου. Την ίδια στιγμή, όμως, αποτέλεσε συνθήκη που ερχόταν σε αντίθεση με την ευρύτερη νεοφιλελεύθερη φιλοσοφία του ευρωπαϊκού οικοδομήματος και μετατράπηκε σε ένα ασταθές και ευάλωτο πλαίσιο συμβίωσης, το οποίο δεν άργησε να αποδιοργανωθεί μετά την πρόσφατη κρίση στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα (Μηλιός, Σωτηρόπουλος 2011).

Η πρόσφατη κρίση της ελληνικής οικονομίας αλλά και οι τριγμοί που μεταφέρθηκαν στο σύνολο της Ευρωζώνης από την οικονομική κατάσταση των χωρών της «περιφέρειας» επανέφεραν στο προσκήνιο ερωτήματα που δεν απασχολούσαν ιδιαίτερα τις συζητήσεις στο πρόσφατο παρελθόν. Σε ό,τι ακολουθεί θα υποστηρίξω ότι η κρίση της ελληνικής οικονομίας συνδέεται εν μέρει με την κρίση της στρατηγικής του ευρώ, όχι όμως για εκείνους τους λόγους που συνήθως αναφέρονται στις σχετικές συζητήσεις. Παρά την αρχική αναιτιολόγητη αισιοδοξία, οι οικονομικές εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές έπληξαν τον πυρήνα του ευρώ και οδήγησαν σε κρίση τις στρατηγικές εξουσίας που συνδέονται με αυτό. Το βασικό ερώτημα που προκύπτει, λοιπόν, είναι: γιατί η στρατηγική του ευρώ βρέθηκε τόσο εκτεθειμένη στην κατάρρευση των διεθνών χρηματαγορών (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011);

Η συμβίωση χωρών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης κάτω από τη «στέγη» του ίδιου νομίσματος (και άρα εντός μιας ενιαίας αγοράς και μιας κοινής νομισματικής πολιτικής) οδήγησε σε πολύ διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και κερδοφορίας. Η ταχεία ανάπτυξη στις χώρες της «περιφέρειας» και η σχετική στασιμότητα του «κέντρου» μείωσε δραστικά την αναπτυξιακή «γαλίδρα» μεταξύ τους. Την ίδια στιγμή, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στις πρώτες συνοδεύτηκαν τόσο από ραγδαία μείωση στο κόστος του εγχώριου δανεισμού όσο και από εισροή ξένων «αποταμιεύσεων» (διαφόρων μορφών), γεγονός που δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την εμφάνιση σταθερών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών

συναλλαγών.

Τα ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές (και η μερική υστέρηση της ανταγωνιστικότητας παρά τη σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας) «αντικατοπτρίζουν» ακριβώς την ισχυρή αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και την εισροή ξένων επενδύσεων (Μηλιός, Σωτηρόπουλος 2011).

Οι επίμονες ανισοροπίες στα ισοζύγια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών στο εσωτερικό της Ευρωζώνης και η διόγκωση των εγχώριων τραπεζικών συστημάτων αποτέλεσαν σε κάποιο βαθμό μοχλό αντιστάθμισης των πιέσεων που μεταφέρονται στην εργασία κυρίως στις οικονομίες της «περιφέρειας» από το μηχανισμό του ευρώ. Με άλλα λόγια, συνέβαλαν στην οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης γύρω από την αναπτυξιακή στρατηγική που επιβάλλει η λογική της Ευρωζώνης, αποτελώντας οργανικό στοιχείο της συγκεκριμένης ενδο-ευρωπαϊκής συμβίωσης. Συνιστούσαν, όμως, και μία συνθήκη που ερχόταν σε αντίθεση με την ευρύτερη φιλοσοφία του ευρωπαϊκού οικοδομήματος, ενώ, την ίδια στιγμή, διαμόρφωσαν ένα ασταθή και ευάλωτο πλαίσιο συμβίωσης που δεν άργησε να αποδιοργανωθεί μετά την πρόσφατη κρίση στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παρά την αρχική αμηχανία και τις άστοχες αμφιταλαντεύσεις, η κρίση αντιμετωπίζεται ως αφορμή για την ενίσχυση των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών που συνδέονται με το σχέδιο του ευρώ. Ο σύγχρονος νεοφιλελεύθερος καπιταλισμός αποδείχτηκε εφιαλτικός για τους οπαδούς του προστατευτισμού. Το ίδιο και η αρχιτεκτονική του ευρώ. Η διεύρυνση της παγκόσμιας αγοράς και η αύξηση των περιφερειοποιήσεων έγινε ο κανόνας στις στρατηγικές επιδιώξεις των αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων κοινωνικών σχηματισμών (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Γιατί οι χώρες της αποκαλούμενης ευρωπαϊκής «περιφέρειας» επεδίωξαν την εισαγωγή σε ενιαία αγορά και νόμισμα με τις πιο αναπτυγμένες και ανταγωνιστικές χώρες του ευρωπαϊκού «κέντρου»; Γιατί η «ανεμπόδιστη» σύνδεση με την παγκόσμια αγορά αποτελεί στρατηγική επιλογή κοινωνικών σχηματισμών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας; Γιατί οι εν γένει καπιταλιστικοί κοινωνικοί σχηματισμοί επιδιώκουν τη στρατηγική της έκθεσης των ατομικών κεφαλαίων τους στο διεθνή ανταγωνισμό αφαιρώντας τα «εμπόδια» ανάμεσα στα ατομικά τους κεφάλαια και την παγκόσμια αγορά (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011);

Σύμφωνα με τους Μηλιό και Σωτηρόπουλο (2011) η απάντηση πρέπει να αναζητηθεί στο μαρξικό επιχείρημα σύμφωνα με το οποίο η στρατηγική της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό (η οποία προωθείται φυσικά με διαφορετικούς όρους και τροποποιήσεις, ανάλογα με τα αντίστοιχα επιμέρους εθνικά συμφέροντα) αποτελεί την κατεξοχήν στρατηγική του κεφαλαίου. Η βασική

ιδέα είναι απλή και συνοψίζεται εύστοχα από τον Busch (1985, 1986) στο πλαίσιο της ίδιας περίπου συζήτησης, σε μία διαφορετική, όμως, ιστορική συγκυρία. Θεμελιώδη προϋπόθεση για την απρόσκοπτη κεφαλαιακή συσσώρευση αποτελούν οι ευνοϊκές συνθήκες αξιοποίησης του κεφαλαίου, ανάμεσα στις οποίες οφείλουμε να συμπεριλάβουμε και τον κεφαλαιακό ανταγωνισμό.

Έτσι, μία καπιταλιστική χώρα που ακολουθεί τη νεοφιλελεύθερη στρατηγική αλλά δεν ενσωματώνεται με οργανικό τρόπο στις παγκόσμιες αγορές και επιμένει να παρεμβάλλει ανάμεσα στα ατομικά της κεφάλαια και την παγκόσμια αγορά σημαντικούς φραγμούς και ελέγχους διαφόρων ειδών, κινδυνεύει να αποτύχει. Δεν πρόκειται να επιτύχει ταυτόχρονα υψηλούς ρυθμούς κεφαλαιακής συσσώρευσης και υποβάθμιση της εργασίας σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο. Με άλλα λόγια, η εμμονή στον άκαμπτο προστατευτισμό «διακινδυνεύει» τις ευνοϊκές συνθήκες αξιοποίησης του κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι εάν μία οικονομία έχει εισέλθει στη φάση του αναπτυγμένου ή αναπτυσσόμενου καπιταλισμού, τότε ο «δρόμος» της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό αποτελεί την πλέον ενδεδειγμένη στρατηγική οργάνωσης της αστικής εξουσίας (ως μοντέλο διαρκούς αναδιάρθρωσης της εκμετάλλευσης της εργασίας και εκκαθάρισης των μη ανταγωνιστικών ατομικών κεφαλαίων προς όφελος τελικά του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου). Στο πλαίσιο αυτό, το «σχέδιο» του ευρώ κατέληξε σταδιακά να ενσαρκώνει μία μακροπρόθεσμη στρατηγική διαχείρισης των ευρωπαϊκών καπιταλισμών, που είχε, βέβαια, ως αναγκαία προϋπόθεσή της την εισαγωγή ενός ενιαίου νομίσματος (Μηλιός, Σωτηρόπουλος 2011).

Η έκθεση στο διεθνή ανταγωνισμό που υπηρετήθηκε με την εισαγωγή στο ενιαίο νόμισμα επέβαλε σημαντικές αναδιρθρώσεις προς όφελος του κεφαλαίου και οδήγησε τις λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες τις «περιφέρειες» σε ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και βελτίωσης της μέσης παραγωγικότητας. Τα μεγέθη που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1 είναι ενδεικτικά. Σε γενικές γραμμές, οι χώρες της Ευρωπαϊκής «περιφέρειας» περιόρισαν σημαντικά σε πραγματικούς όρους την ψαλίδα του κατά κεφαλήν ΑΕΠ που τις χώριζε από τις πιο προηγμένες χώρες του ευρωπαϊκού «κέντρου», πράγμα που από μόνο του δεν μεταφράζεται σε κοινωνική ευημερία, ενώ σημείωσαν υψηλότερα μέσα ποσοστά κέρδους τα οποία και συνοδεύτηκαν από αντίστοιχα υψηλότερους ρυθμούς κεφαλαιακής συσσώρευσης. Την ίδια στιγμή, είναι φανερό ότι οι ενισχυμένοι ρυθμοί μεγέθυνσης στην «περιφέρεια» επέφεραν υψηλότερα επίπεδα εγχώριας ζήτησης και πληθωρισμού, χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι χώρες τις Ελλάδας, της Ισπανίας και της Ιρλανδίας. Στις παραπάνω τρεις η Πορτογαλία αποτελεί «χτυπητή» εξαίρεση. Παρότι έχει από τα υψηλότερα καθαρά εξωτερικά χρέη σε όλη την Ευρωζώνη, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της

εξακολουθεί να παραμένει στα επίπεδα της δεκαετίας του 1990. Εδώ, οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης σημαίνουν ότι η επιδείνωση στις τρέχουσες συναλλαγές δεν οφείλονται στην ισχυρή εσωτερική ζήτηση αλλά στη ραγδαία πτώση της εξαγωγικής δραστηριότητας. Παρότι δεν είναι εύκολη μία περιεκτική ερμηνεία του εν λόγω αποτελέσματος μία πρώτη απάντηση θα μπορούσε να είναι η εξαιρετικά δυσμενής συναλλαγματική ισοτιμία εισόδου στην ΟΝΕ (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Πίνακας 1

Μεταβολή του ΑΕΠ και της εγχώριας ζήτησης σε πραγματικούς όρους για διάφορες χώρες κατά την περίοδο 1995-2008

	Ελλάδα	Γερμανία	Ιταλία	Ισπανία	Ολλανδία	Ιρλανδία
ΑΕΠ	61,0%	19,5%	17,8%	56,0%	42,0%	124,1%
ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ	55,7%	12,3%	19,6%	55,3%	33,1%	104,5%
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	102,8%	18,8%	31,6%	95,2%	56,3%	130,5%
ΔΗΜΟΣΙΑ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ	51,1%	14,7%	21,5%	74,8%	41,4%	97,3%
ΟΓΚΟΙ ΕΞΑΓΩΓΩΝ	131,4%	159,0%	34,0%	115,1%	114,1%	232,3%
ΟΓΚΟΙ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ	123,1%	115,5%	56,7%	174,1%	117,8%	222,4%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ	66,4%	22,2%	37,3%	47,5 %	33,1%	47,2%

ΚΑΤΑΝΑΛΩΤ Η						
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓ ΩΝ (2008) %ΤΟΥ ΑΕΠ	-14,6%	+6,7%	-3,4%	-9,6%	+4,8%	-5,2%

Πηγή: ΟΟΣΑ (2009)

Στο διάστημα 1995-2008 η Ελλάδα σημείωσε υψηλή πραγματική αύξηση του ΑΕΠ κατά 61,0%, η Ισπανία κατά 56,0% και η Ιρλανδία κατά 124,1% σε αντίθεση με τις περισσότερο αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες. Το αντίστοιχο ποσοστό για την Γερμανία ήταν 19,5%, για την Ιταλία 17,8% και για την Γαλλία 30,8%. Οι χώρες που σημείωσαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης κατά βάση (η διαπίστωση αυτή δεν ερμηνεύει μονοσήμαντα όλες τις περιπτώσεις) κατέληξαν με σημαντικά ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές. Την ίδια στιγμή παρουσίασαν υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού, γεγονός που σε συνδυασμό με τη σημαντική κερδοφορία του κεφαλαίου φαίνεται να είχε συνέπειες στην ανταγωνιστικότητά τους. Προς το παρόν αξίζει να σχολιάσουμε ότι κατά την ίδια ακριβώς περίοδο η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, σε αντίθεση με αρκετές από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες, βασίστηκε περισσότερο στη σημαντική πραγματική αύξηση του παγίου κεφαλαίου (102,8%) και στη βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας και λιγότερο στην κρατική κατανάλωση. Για να έχουμε, ωστόσο, μία ολοκληρωμένη εικόνα των συνολικότερων εξελίξεων θα πρέπει στα παραπάνω σχόλια να συνυπολογίσουμε δυο επιπλέον βασικές παραμέτρους που επιδρούν ενισχυτικά στην αναπτυξιακή δυναμική των χωρών της «περιφέρειας». Από τη μία, τα υψηλότερα ποσοστά κέρδους στην «περιφέρεια» συμπαρέσυραν προς τα επάνω και το σύνολο των χρηματοπιστωτικών αποδόσεων με αποτέλεσμα οι διεθνείς επενδυτές να είναι ολοένα και πιο «πρόθυμοι» να χρηματοδοτήσουν τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης εκεί, ιδιαίτερα που τώρα στο περιβάλλον του ευρώ απουσίαζαν ορισμένοι σημαντικοί κίνδυνοι, όπως π.χ. αυτός της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η άμεση έκθεση των γερμανικών τραπεζών στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία αλλά και την Ιρλανδία και Ιταλία ανέρχεται στο 20-23% του γερμανικού ΑΕΠ (Ετήσια Έκθεση Deutsche Bank 2010). Η έκθεση των γαλλικών τραπεζών στις ίδιες χώρες υπολογίζεται στα 27-30% του ΑΕΠ της Γαλλίας. Δεν θα πρέπει να παραλείψουμε να σημειώσουμε, επίσης, το γεγονός ότι τραπεζικά δάνεια ρέουν και σε σημαντικό βαθμό ανάμεσα

στις χώρες του «κέντρου» ενώ σε ένα λιγότερο βαθμό πηγαίνουν από την «περιφέρεια» προς το «κέντρο» αλλά και την «περιφέρεια». Π.χ. οι τράπεζες της Πορτογαλίας έχουν απαιτήσεις από τις προαναφερθείσες χώρες της «περιφέρειας» της τάξης του 24% του πορτογαλικού ΑΕΠ, ενώ η αντίστοιχη έκθεση των ιρλανδικών τραπεζών ανέρχεται στο 34% του ιρλανδικού ΑΕΠ. Με άλλα λόγια, η ενδοευρωπαϊκή εκτίναξη του εμπορίου έχει οδηγήσει σε ένα διογκωμένο και αλληλοσυνδεδεμένο τραπεζικό σύστημα το οποίο αποτελεί βασική παράμετρο στους επιμέρους πολιτικούς σχεδιασμούς. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι οι διάφορες μορφές ενδο-κοινοτικού δανεισμού αφορούν και το κρατικό χρέος. Π.χ. οι ξένες απαιτήσεις των ευρωπαϊκών τραπεζών από τους δημόσιους τομείς της «περιφέρειας» διατηρούνται σταθερά σε επίπεδα μεγαλύτερα του 70% των συνολικών ξένων τραπεζικών απαιτήσεων στις χώρες αυτές: Ελλάδα (73%), Πορτογαλία (84%), Ισπανία (78%), Ιταλία (77%). Συνεπώς, οι χώρες της «περιφέρειας» κατέγραψαν ισχυρά πλεονάσματα στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Το σχέδιο του ενιαίου νομίσματος δημιουργεί σαφέστατα στρατηγικά «οφέλη» για τους συλλογικούς κεφαλαιοκράτες όλων των χωρών που συμμετέχουν σε αυτό. Έχουμε ήδη περιγράψει σε γενικές γραμμές τη βασική εικόνα. Για μία αναπτυγμένη χώρα η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές μπορεί μεν να ικανοποιεί τη στρατηγική της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό και να μεταφράζεται ενδεχομένως σε υψηλά επίπεδα ανάπτυξης και αύξησης της παραγωγικότητας, είναι όμως μία μάλλον «φιλόδοξη» στρατηγική. Στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ που μας ενδιαφέρει εδώ, εφόσον οι χώρες-μέλη δεν μπορούν να υιοθετήσουν μία ήπια προστατευτική πολιτική και εφόσον δεν υπάρχει ο μηχανισμός του εθνικού νομίσματος ώστε να αμβλύνει μερικώς (με υποτίμηση) τις διαφορές στην ανταγωνιστικότητα τότε οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες θα πρέπει να είναι σε θέση να επιβάλλουν χωρίς σημαντικές παρεκκλίσεις δραστικές αναδιρθρώσεις στην εργασία τους, αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος να εκκαθαριστούν οι μη-ανταγωνιστικές καπιταλιστικές επιχειρήσεις χωρίς αυτό να αντισταθμιστεί από την παράλληλη συγκρότηση άλλων «δυναμικών» ατομικών κεφαλαίων. Εντούτοις, η αναδιάρθρωση της εργασίας και η εμπέδωση νέων ανταγωνιστικών μορφών εκμετάλλευσης αποτελεί αναπόφευκτα διαδικασία με υστερήσεις και αντιστάσεις. Και όπως έχει γίνει ήδη κατανοητό από τα προηγούμενα, το «κόστος» συμμετοχής στο ευρώ για την εργασία στις οικονομίες της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό τόσο από τη διόγκωση της εγχώριας τραπεζικής μόχλευσης όσο και από την εισροή κεφαλαίων (λιγότερο άμεσων ξένων επενδύσεων και περισσότερο επενδύσεων χαρτοφυλακίου, δανείων, καταθέσεων και *repos*), δηλαδή από παράγοντες που ενίσχυσαν την ήδη σημαντική επέκταση της εσωτερικής ζήτησης.

Έτσι, η ισχυρή εσωτερική ζήτηση και η αύξηση του ιδιωτικού χρέους των νοικοκυριών λειτούργησε αντισταθμιστικά προς τις ισχυρές πιέσεις για διαρκή αναδιάρθρωση της εργασίας στις χώρες της «περιφέρειας», γεγονός που σημαίνει ταυτόχρονα ότι ανακόπηκε σε κάποιο βαθμό η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Δύο είναι οι βασικοί λόγοι για κάτι τέτοιο: Από τη μία, μέσω του δανεισμού συντηρείται βραχυπρόθεσμα η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών παρά τη σχετική επιδείνωση των όρων διαβίωσης και εργασίας και από μία διαφορετική οπτική, η οικοδόμηση της συναίνεσης στο νεοφιλελεύθερο υπόδειγμα στηρίζεται και στη δυνατότητα πρόσβασης στο φτηνό δανεισμό για τη χρηματοδότηση καταναλωτικών, στεγαστικών ή άλλων δαπανών έτσι ώστε να υπάρχει επαρκές εισόδημα που υποκαθιστά την απόσυρση του κράτους από τη χρηματοδότηση καθολικών συστημάτων ασφάλισης, υγείας, σπουδών και διαφόρων κοινωνικών παροχών (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Η παρατήρηση αυτή είναι γενική, αλλά ίσχυσε και στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Την ίδια στιγμή, η σημαντική επέκταση της εγχώριας ζήτησης – με τους όρους που πραγματοποιείται, δηλαδή στη βάση μιας οικονομικής μεγέθυνσης που στηρίζεται τόσο στην παραγωγική αναδιάρθρωση όσο όμως και στην εισροή ξένων «αποταμιεύσεων» – δημιουργεί ελαφρά «ζώνη» προστασίας γύρω από τις λιγότερο ανταγωνιστικές επιχειρήσεις (ιδιαίτερα στους τομείς των μη εμπορεύσιμων αγαθών), αντισταθμίζοντας μερικώς τις πιέσεις που μεταφέρει η έκθεση στο διεθνή ανταγωνισμό και επιτρέποντας βραχυπρόθεσμα μερική βελτίωση της απασχόλησης. Καταλήγουμε, επομένως, σε εκείνο που θα μπορούσε να ονομαστεί και ως στρατηγικό δίλημμα του ευρώ. Οι επίμονες ανισορροπίες (στα ισοζύγια των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών) στο εσωτερικό της Ευρωζώνης και η διόγκωση του ιδιωτικού χρέους αποτελούν μία ενεργή αντίφαση της συνολικότερης αρχιτεκτονικής. Από τη μία πλευρά, συνέβαλλαν στην οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης γύρω από τη συγκεκριμένη αναπτυξιακή στρατηγική του κεφαλαίου. Από την άλλη, όμως, αποδείχτηκαν ένα καθεστώς συμβίωσης ιδιαίτερα ευάλωτο σε απρόβλεπτα οικονομικά συμβάντα, αποτελώντας ταυτόχρονα επιμέρους εμπόδιο στην ίδια την αναδίπλωση της νεοφιλελεύθερης αρχιτεκτονικής του ευρώ. Η αντίφαση της ONE είναι, συνεπώς, πιο στρατηγική από ό,τι φαίνεται εκ πρώτης όψεως. Δεδομένου του νεοφιλελεύθερου προσανατολισμού της Ευρωζώνης, θα επιχειρηθεί να αντιμετωπισθούν οι παραπάνω ανισορροπίες μέσα από συνθήκες «ύφεσης» των πραγματικών εισοδημάτων της εργασίας. Πρόκειται για επιλογή εξαιρετικά επιθετική αλλά ταυτόχρονα και ριψοκίνδυνη για την οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης. Ωστόσο, είναι η μόνη στρατηγική που μετατρέπει την αναπτυξιακή δυναμική της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» σε ορατά ανταγωνιστικά οφέλη και περαιτέρω ενίσχυση της δυναμικής του κεφαλαίου χωρίς να αναιρεί τη νεοφιλελεύθερη αρχιτεκτονική του

ευρώ. Η κρίση αποτέλεσε μία πρώτης τάξεως «ευκαιρία» στην κατεύθυνση αυτή, όπως πολλές φορές έχει αναφερθεί, για την αναγκαία διόρθωση των αντιφάσεων της πρώτης φάσης του εγχειρήματος της Ευρωζώνης. Συνεπώς, εκείνο που διαπιστώνουμε από την πλευρά της καπιταλιστικής εξουσίας είναι μία σκληρή και άνευ προηγουμένου επίθεση στην εργασία, η οποία εκδηλώνεται στο όνομα της δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ας διατυπώσουμε, λοιπόν, για μία ακόμη φορά τη βασική διαπίστωση: Οι πολιτικές δημοσιονομικής εξυγίανσης που έχουν μπει σε εφαρμογή αλλά και όσες θα επιβληθούν στο μέλλον δεν έχουν σαν απώτερο σκοπό τους την αντιμετώπιση του χρέους αλλά την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας εν μέσω ύφεσης (μέσα από τη δραστικότερη υπαγωγή της εργασίας στις απαιτήσεις του κεφαλαίου), και τη συνακόλουθη διόρθωση των ανισοροπιών. Και γι' αυτόν ακριβώς το λόγο δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν άμεσα και αποτελεσματικά το χρέος. Η κρίση της Ελλάδας, οι διεθνείς χρηματαγορές, η ΕΕ, ο ευρωπαϊκός μηχανισμός στήριξης και το ΔΝΤ υπηρετούν απαρέγκλιτα τις σκληρές επιλογές του κεφαλαίου αποτελώντας κατά βάση «τμήματα» ενός ενιαίου μηχανισμού. Εκείνο, βέβαια, που δεν είναι ποτέ προβλέψιμο είναι τα αστάθμητα συμβάντα της ταξικής πάλης και η συναίνεση των κοινωνιών σε τέτοιες απροκάλυπτα ταξικές πολιτικές (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Οι παράγοντες των αγορών φαίνεται να θεωρούν – όχι άδικα – ότι η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην περίπτωση της Ελλάδας δεν αρκεί για να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα του χρέους. Έτσι, ακόμα και μία σχετική «επιτυχία» του προγράμματος λιτότητας μπορεί να αφήσει το δημόσιο χρέος στα επίπεδα του 130%-140% του ΑΕΠ. Αυτό σημαίνει ότι οι τιμές των κρατικών ομολόγων δεν αναμένεται να ανέλθουν σημαντικά το επόμενο διάστημα, γεγονός που συνεπάγεται ότι η Ελλάδα θα παλεύει με το φάντασμα της χρεοκοπίας για πολύ καιρό ακόμα, ιδιαίτερα όσο οι αγορές ερμηνεύουν το πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας ως πρόβλημα «αξιοπιστίας» και όχι ρευστότητας. Έτσι, είναι πιθανό η λιτότητα που θα εφαρμοστεί στην Ελλάδα να επιτύχει μόνο τον ένα από τους δύο στόχους της δηλαδή αφενός να συντρίψει τις δυνάμεις της εργασίας αλλά αφετέρου να αφήσει το κρατικό χρέος σε υψηλά επίπεδα. Στην περίπτωση αυτή μία μελλοντική αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους δεν θα πρέπει να αποκλειστεί (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

Σε μία πρόσφατη έκθεση της Deutsche Bank αναφέρεται ότι σε ένα ενδεχόμενο αρνητικό σενάριο ένα «κούρεμα» (hair-cut) στο χρέος της τάξης του 75% (στα επίπεδα της Αργεντινής) θα ήταν καταστροφικό για το ευρωπαϊκό αλλά και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενώ ένα μικρότερο «κούρεμα» της τάξης του 25% δεν θα αποτελούσε σημαντική διέξοδο από το ελληνικό πρόβλημα. Η «μέση λύση», λοιπόν, μιας «ελεγχόμενης» επαναδιαπραγμάτευσης της

τάξης του 50% θεωρώ ότι είναι η περισσότερο ρεαλιστική. Στην περίπτωση αυτή, το κρατικό χρέος θα υποχωρήσει στα επίπεδα του 60% του ΑΕΠ. Με μία υποτιθέμενη ονομαστική ανάπτυξη στο 4% η Ελλάδα θα μπορεί να έχει ελλείμματα εντός των ορίων του Μάαστριχτ χωρίς να κινδυνεύει από μία περαιτέρω αύξηση στο χρέος της. Εάν το μέσο κόστος δανεισμού ανέρχεται στο 4%, οι πληρωμές των τόκων θα καλύπτονται από την αύξηση του ΑΕΠ και ένα έλλειμμα της τάξης του 2,5% θα μπορεί να χρηματοδοτεί τις δημόσιες επενδύσεις. Στον πίνακα 2 που ακολουθεί φαίνεται ότι όλες οι μορφές πίστης που έχουν προσφέρει οι ευρωπαϊκές τράπεζες στις κυβερνήσεις ανέρχονται στο 130% του κεφαλαίου και των ρευστών διαθεσίμων τους για το έτος 2009.

Πίνακας 2

Έκθεση των τραπεζών της Ευρωζώνης σε κυβερνητικό δανεισμό ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων (κεφάλαιο και ρευστά διαθέσιμα), 2009.

	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο
Κεντρική κυβέρνηση	12%	64%	76%
Γενική κυβέρνηση	52%	77%	129%

Πηγή: Gros and Mayer, 2010

Το δημόσιο χρέος των τριών ευρωπαϊκών οικονομιών που βρίσκονται στη δυσμενέστερη δημοσιοοικονομική θέση (Ελλάδα, Πορτογαλία και Ισπανία) παρότι σε απόλυτους όρους φαντάζει μεγάλο (περίπου 400 δισεκατομύρια €), ως ποσοστό ανέρχεται μόλις στο 14% του συνόλου των ανάλογων τραπεζικών απαιτήσεων. Έτσι, υπολογίζεται ότι ακόμα και μία μείωση του κατά 50% δεν θα μειώσει παρά μόνο κατά 10% το χρέος ως ποσοστό του ιδίων τραπεζικών κεφαλαίων. Μείωση δηλαδή που είναι «αντιμετωπίσιμη» από το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα δεδομένης της σχετικής ετοιμότητας της ΕΚΤ. Δεν είναι σίγουρο σε ποιο βαθμό οι προηγούμενες θέσεις απηχούν περισσότερο κάποιο στρατηγικό σχεδιασμό ή επιχειρούν απλά να απαλλάξουν το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα από τις πιέσεις που δέχεται (επισημαίνοντας την ανθεκτικότητά του ακόμα και στο πιο δυσμενές ενδεχόμενο). Σε κάθε περίπτωση, όμως, βλέπουμε ότι οι

βασικοί πιστωτές μπορούν να επιβιώσουν και με το 50% των απαιτήσεών τους (εκτίμηση που γίνεται από τους κεντρικούς αναλυτές του συστήματος). Και εδώ προκύπτει, φυσικά, το αποπλιστικό ερώτημα: Εάν είναι τελικά να επαναδιαπραγματευτούν το χρέος σε επίπεδα της τάξης του 50% γιατί να περάσουμε από το στάδιο της ύφεσης, της υψηλής ανεργίας, του εισοδηματικού αποπληθωρισμού και της διάλυσης κάθε εργατικού δικαιώματος; Διότι αυτό ακριβώς έχει σημασία για τη «συμμαχία» του κεφαλαίου! Προτεραιότητα είναι η επιβολή των «νόμων» του κεφαλαίου και η εμπέδωση επιθετικών στρατηγικών εκμετάλλευσης και όχι η ίδια η αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους (Μηλιός, Σωτηρόπουλος, 2011).

2.4 Η ΜΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ (NO CAPITAL ADEQUASY)

Καταρχήν θα αναλύσω τους κινδύνους της αγοράς, σύμφωνα με την Capital Adequacy Directive (CAD), στους εξής επιμέρους κινδύνους:

1. Κίνδυνος επενδυτικής θέσης (position risk).

Ο κίνδυνος αυτός αναλύεται σε τέσσερις ειδικότερους κινδύνους, ανάλογα με το είδος του αξιογράφου που αφορά η θέση την οποία έχει πάρει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

Συγκεκριμένα οι κίνδυνοι αυτοί είναι:

- α) Ο κίνδυνος θέσης σε χρεωστικούς τίτλους (debt instruments).
- β) Ο κίνδυνος θέσης σε μετοχές (stocks).
- γ) Ο κίνδυνος θέσης σε παράγωγα προϊόντα (derivatives) και
- δ) Ο κίνδυνος που αναφέρεται σε αναδοχή της έκδοσης τίτλων (underwriting).

2. Κίνδυνος διακανονισμού και αντισυμβαλλομένου (settlement and counterparty risk).

Ο κίνδυνος αυτός, επίσης, αναλύεται σε δύο επιμέρους συνιστώσες:

- α) στον κίνδυνο εκκαθάρισης της συναλλαγής και παράδοσης του αξιογράφου (settlement and delivery risk).
- β) στον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

3. Κίνδυνος συναλλάγματος (exchange rate risk).

Οι κανόνες για την επάρκεια κεφαλαίων προσδιορίζουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, σχετικά με το μέρος των εργασιών της που

αφορούν τίτλους και συνεπώς το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση αυτών των κινδύνων. Οι κανόνες αυτοί δηλαδή ξεχωρίζουν τους κινδύνους που προέρχονται από τις εργασίες επί χρεογράφων, από τους κινδύνους που προέρχονται κατά τη διεξαγωγή των υπόλοιπων εργασιών των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Η διάκριση αυτή βασίζεται προφανώς στην παραδοχή ότι οι εργασίες επί χρεογράφων παρουσιάζουν κάποια ιδιαιτερότητα σε σχέση με τις υπόλοιπες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όσον αφορά το ύψος και το είδος των κινδύνων που συνεπάγονται για την επιχείρηση.

Η ιδιαιτερότητα των υπηρεσιών επί χρεογράφων σε σχέση με τις υπόλοιπες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προσδιορίζει τις διαφορές τόσο στο ύψος, όσο και στο είδος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την κάθε ομάδα παρεχόμενων υπηρεσιών. Η βασική διαφορά έγκειται στον διαφορετικό βαθμό ρευστότητας των στοιχείων ενεργητικού (assets) που προκύπτουν κατά την παροχή των δύο διαφορετικών ειδών υπηρεσιών.

Τα στοιχεία του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών που αντιπροσωπεύουν δάνεια διακρατούνται κατά κανόνα στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, μέχρι τη λήξη τους. Αντίθετα, τα χρεόγραφα τα οποία απαρτίζουν τα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών επιχειρήσεων ή των επενδυτικών τραπεζών ή των τραπεζών γενικών συναλλαγών ρευστοποιούνται σε πολύ πιο σύντομα χρονικά διαστήματα, σε πολλές περιπτώσεις ακόμα και αρκετές φορές κατά τη διάρκεια της ίδιας ημέρας. Συνεπώς το τμήμα του χαρτοφυλακίου των επενδυτικών τραπεζών και των τραπεζών γενικών συναλλαγών, το οποίο αντιπροσωπεύει χρεόγραφα και το (συνολικό) χαρτοφυλάκιο των επενδυτικών επιχειρήσεων περιέχει πολύ πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τα αντίστοιχα των τραπεζών που αντιπροσωπεύουν δάνεια.

Βέβαια αυτή η τοποθέτηση αμφισβητείται από μία διαφορετική άποψη, η οποία υποστηρίζει ότι το να είναι κάποιο περιουσιακό στοιχείο διαπραγματεύσιμο στην κεφαλαιαγορά δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι έχει υψηλότερο βαθμό ρευστότητας. Πολλά χρεόγραφα, παρόλο που είναι διαπραγματεύσιμα στην κεφαλαιαγορά, παρουσιάζουν χαμηλό βαθμό ρευστότητας. Αντίθετα, ορισμένα δάνεια, τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά, εάν παραστεί ανάγκη θα μπορούσαν πολύ ευκολότερα να ρευστοποιηθούν.

Επίσης, η χρηματιστηριακή αξία των χρεογράφων διακυμαίνεται με πολύ γρηγορότερους ρυθμούς από ότι τα δάνεια των τραπεζών και ακόμα και στην περίπτωση που διατηρούν στο ακέραιο την εμπορευσιμότητά τους, υπάρχει ο κίνδυνος να αντιπροσωπεύουν πολύ μικρότερο μέρος της αξίας με την οποία έχουν εγγραφεί στον Ισολογισμό. Σε αυτήν την περίπτωση, η αυξημένη ρευστότητα αναφέρεται στη γρήγορη ρευστοποίηση και όχι στην ανάκτηση σε χρηματική μορφή της συνολικής αρχικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου.

Τα παραπάνω προβλήματα που συνδέονται με τα αξιόγραφα πλήττουν κυρίως τις επιχειρήσεις, οι οποίες, λόγω του τρόπου λειτουργίας τους, είναι υποχρεωμένες να ρευστοποιούν με μεγάλη συχνότητα μέρος του χαρτοφυλακίου τους, ανεξάρτητα από την κατάσταση που επικρατεί κατά τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή στη χρηματιστηριακή αγορά.

Σε οποιαδήποτε περίπτωση, η γενική διαφορά στον βαθμό ρευστότητας των διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων συνεπάγεται και διαφορετικούς τύπους κινδύνων για καθένα από αυτά: για μεν το χαρτοφυλάκιο δανείων των τραπεζών ο βασικός κίνδυνος είναι ο πιστωτικός (credit risk), δηλαδή ο κίνδυνος να μην είναι σε θέση ο δανειζόμενος να εξοφλήσει το δάνειο κατά τη λήξη του. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν διατρέχουν τέτοιο κίνδυνο, εφόσον μπορούν κάθε στιγμή να πουλήσουν το χρεόγραφο στην αγορά. Ο βασικός κίνδυνος γι' αυτές είναι ο κίνδυνος αγοράς (market risk).

Ο κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από μια ενδεχόμενη μεταβολή της αξίας των χρεογράφων, με αποτέλεσμα να υποστεί ζημιές η επιχείρηση που τα διακρατά. Ο κίνδυνος αυτός ορίζεται ως η απόκλιση της πραγματοποιούμενης απόδοσης ή και τιμής του χρεογράφου από την αναμενόμενη απόδοση ή και τιμή. Η οδηγία βασιζόμενη στην ίδια αυτή γενική αρχή, ακολουθεί πιο αναλυτικές και εξειδικευμένες μεθόδους για τον προσδιορισμό του κινδύνου της αγοράς.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί ένα γενικό πρόβλημα, το οποίο αφορά τον τρόπο προσδιορισμού της κεφαλαιακής επάρκειας που απαιτείται να διαθέτουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, για να εξουδετερώνουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Γενικά η κατάταξη των διαφόρων κατηγοριών εκδοτών των χρεογράφων σε έναν περιορισμένο αριθμό κατηγοριών έχει το πλεονέκτημα της απλότητας και της ευκολίας στην επιτέλεση της εποπτείας.

Από την άλλη πλευρά όμως, δημιουργεί ένα σημαντικό πρόβλημα. Μέσα στις γενικές κατηγορίες στις οποίες έχουν καταταγεί οι εκδότες, είναι προφανώς δυνατόν να υπάρξει παραπέρα διαβάθμιση (ανάλογα με το βαθμό κινδύνου) που παρουσιάζουν. Εκείνα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως για την αύξηση της κερδοφορίας τους, είναι φυσικό να εντοπίζουν τη δραστηριότητά τους στα χρεόγραφα των εκδοτών με την κατώτερη διαβάθμιση από την άποψη του βαθμού κινδύνου, δηλαδή τον μεγαλύτερο βαθμό επικινδυνότητας. Λόγω του μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου, τα συγκεκριμένα χρεόγραφα έχουν υψηλότερη απόδοση, αλλά επειδή δεν εντάσσονται σε κάποια διαφορετική κατηγορία από την οδηγία, το επίπεδο της κεφαλαιακής επάρκειας το οποίο απαιτείται να διαθέτουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ανεπηρεάστο (Αλεξιάκης, 1999).

Στην περίπτωση του γενικού πιστωτικού κινδύνου, το ποσό του κεφαλαίου το οποίο είναι υποχρεωμένα τα πιστωτικά ιδρύματα να διακρατούν είναι το 8% επί του συνόλου του σταθμισμένου με τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού τα οποία σταθμίζονται με τον αντίστοιχο

για καθένα από αυτά συντελεστή πιστωτικού κινδύνου (Αλεξιάκης, 1999). Ωστόσο μετά την κρίση του 2007-2008 το ποσό του κεφαλαίου το οποίο είναι υποχρεωμένα να διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε στο 16% (Οικονομικά Χρονικά, Σεπτέμβριος-Οκτώβριος 2013). Η ανάπτυξη κοινών στρατηγικών σε συνδυασμό με την προώθηση των μακροπρόθεσμων στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν το βασικό χαρακτηριστικό αυτού του σχεδίου. Στόχος είναι η τόνωση της αγοράς και η λήψη μέτρων για τη στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης. Οι βασικοί άξονες για την αντιμετώπιση της κρίσης είναι η εισαγωγή ρευστότητας στην οικονομία ώστε να τονωθεί η ζήτηση και η προώθηση των επενδύσεων με μακροπρόθεσμο στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της Ευρώπης, πάντα όμως λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς του Συμφώνου Σταθερότητας, το οποίο δίνει έμφαση στη δημοσιονομική πειθαρχία και τη νομισματική σταθερότητα (European Commission, 2009).

Η οικονομική κρίση που ξεκίνησε στην Ευρώπη με την ύφεση που έπληξε κατά αρχήν την Γερμανική οικονομία και η οποία οδήγησε σε αύξηση της ανεργίας για μία δεκαετία, πυροδότησε μια κρίση εμπιστοσύνης σε ολόκληρη την ευρωζώνη και οι χώρες επιχείρησαν να την περιορίσουν με αυστηρά μέτρα περιορισμού των ελλειμμάτων. Στην συνέχεια ακολούθησε η Γαλλία και η Ιταλία με τα ίδια όμως συμπτώματα. Η κρίση συνδέεται εν μέρει με την κρίση της στρατηγικής του ευρώ. Παρά την αρχική αναιτιολόγητη αισιοδοξία, οι οικονομικές εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές έπληξαν τον πυρήνα του ευρώ και οδήγησαν σε κρίση τις στρατηγικές εξουσίας που συνδέονται με αυτό (Busch, 1986).

Η συμβίωση χωρών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης κάτω από τη «στέγη» του ίδιου νομίσματος οδήγησε σε πολύ διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και κερδοφορίας. Η ταχεία ανάπτυξη στις χώρες της «περιφέρειας» και η σχετική στασιμότητα του «κέντρου» μείωσε δραστικά την αναπτυξιακή «ψαλίδα» μεταξύ τους. Την ίδια στιγμή, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στις πρώτες συνοδεύτηκαν τόσο από ραγδαία μείωση στο κόστος του εγχώριου δανεισμού όσο και από εισροή ξένων «αποταμιεύσεων», γεγονός που δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την εμφάνιση σταθερών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Παρά την αρχική αμηχανία και τις άστοχες αμφιταλαντεύσεις, η κρίση αντιμετωπίζεται ως αφορμή για την ενίσχυση των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών που συνδέονται με το σχέδιο του ευρώ. Η οικονομική κρίση αναφέρεται στις περιόδους καθοδικής πορείας των οικονομικών κύκλων (Busch, 1986).

Ως οικονομική κρίση ορίζεται η κατάσταση κατά την οποία το παρόν οικονομικό σύστημα βρίσκεται σε αδυναμία παροχής ρευστότητας προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και από αυτά προς όλους τους υποψήφιους δανειζόμενους για την τακτοποίηση των υποχρεώσεών τους. Από

την άλλη μεριά υπάρχει η αδυναμία μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλόμενου του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε μία συναλλαγή, με συνέπεια να υποστεί ζημία το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (Αλεξιάκης, 1999).

Η αθέτηση πληρωμής των παλαιότερων δανείων προς τις τράπεζες και ως φυσική συνέπεια η απαλλοτρίωση των κτισμάτων και των αυτοκινήτων των δανειζόμενων έχει ως επακόλουθο την κατάρρευση των τιμών παντού, το σπάσιμο της φούσκας δηλαδή (Κιόχος, Παπανικολάου, 1997).

Σκοπός της διπλωματικής μου εργασίας είναι να καταδείξει τις πηγές δημιουργίας αυτού του προβλήματος. Υπάρχει η οδηγία 2054/92 περί του συντελεστή φερεγγυότητας η οποία ενσωματώθηκε στο Ελληνικό Δίκαιο με την Πράξη Διοικητού Τραπέζης της Ελλάδος που αποτελεί τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος προς τον συνολικό πιστωτικό κίνδυνο τον οποίο έχει αναλάβει (Αλεξιάκης, 1999).

Η Ελληνική οικονομική κρίση ξεκίνησε το 2009 τότε που η Ελλάδα αντιμετώπιζε τρία μεγάλα οικονομικά προβλήματα. Το τεράστιο έλλειμμα του προϋπολογισμού, το μεγάλο χρέος και την ανάγκη διαρθρωτικών αλλαγών για την αύξηση του ανταγωνισμού και της παραγωγικότητας.

Το 2014, μετά από τις τεράστιες θυσίες των Ελλήνων και την υποστήριξη των Ευρωπαίων εταίρων του Δ.Ν.Τ, ο προϋπολογισμός ισοσκελίστηκε και έχει πρωτογενές πλεόνασμα (πριν την καταβολή τόκων) (Οικονομίδης, 2014).

Η στρατηγική για το τέλος της Ελληνικής οικονομικής κρίσης ήταν το χρέος να μειωθεί με το <<κούρεμα>> των ιδιωτών ομολογιούχων, αλλά παρόλα αυτά παραμένει μεγάλο. Λόγω της επιτυχημένης δημοσιονομικής προσαρμογής και παρά το μεγάλο χρέος, η Ελλάδα κατάφερε, ύστερα από 4 χρόνια <<εξορίας>> και την παραλίγο χρεοκοπία της το 2012, να ξαναμπει στις διεθνείς χρηματαγορές εκδίδοντας ομόλογα με σχετικά μικρά επιτόκια. Διαρθρωτικές αλλαγές έγιναν στην αγορά εργασίας και περιμένουμε τις υπόλοιπες σε πολλούς τομείς (Οικονομίδης, 2014).

Τη διετία 2009-2010 η Ελλάδα βρέθηκε πολύ κοντά στην ανεξέλεγκτη χρεοκοπία και την έξοδο της χώρας από το ευρώ. Οι Ευρωπαίοι εταίροι και το Δ.Ν.Τ τη βοήθησαν δίνοντας χαμηλότοκα διακρατικά δάνεια και δημιουργώντας τους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς στήριξης (ESM και EFSF) που έγιναν οι κύριοι δανειστές της Ελλάδας. Η τρόικα (αντιπρόσωποι της ΕΕ, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ) ήρθε στην Ελλάδα για να επιβλέπει τη δημοσιονομική προσαρμογή της χώρας (Οικονομίδης, 2014).

Δεύτερος στόχος της, ήταν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Τα τρία <<μνημόνια>>/συμβάσεις

της Ελλάδας με τους τρεις αυτούς φορείς φθάνουν σύντομα στο τέλος τους. Η λύση για το χρέος είναι η ανάπτυξη στα πλαίσια δημοσιονομικής σταθερότητας και πρωτογενών πλεονασμάτων. Έτσι ο λόγος του χρέους προς ΑΕΠ θα μικραίνει με τον καιρό και το χρέος θα παραμένει βιώσιμο (Οικονομίδης, 2014).

Έχοντας κάνει τη δημοσιονομική προσαρμογή, έχοντας δημιουργήσει πρωτογενές πλεόνασμα και έχοντας πρόσβαση στις διεθνείς χρηματαγορές, η Ελλάδα έχει πολλές δυνατότητες διαπραγμάτευσης που δεν είχε τα προηγούμενα χρόνια. Έχει επίσης σημαντικό κίνδυνο να οπισθοδρομήσει στην προ του 2009 κατάσταση του άκρατου δανεισμού. Η Ελλάδα χρειάζεται να θέσει στόχους, να ορίσει στρατηγική και πάνω από όλα να επιμείνει στην ολοκλήρωσή της. Το διακύβευμα για την Ελλάδα είναι τεράστιο. Μπορεί, με την κατάλληλη στρατηγική και με συνθήκες πολιτικής σταθερότητας να βγει για τα καλά από την οικονομική κρίση σε 15 μήνες (Οικονομίδης, 2014).

Πρώτος στόχος είναι η ανάπτυξη. Μακροχρόνια θα δημιουργηθεί από το νοικοκύρεμα της οικονομίας με τις διαρθρωτικές αλλαγές. Αλλά βραχυχρόνια η ανάπτυξη θα επιτευχθεί μέσω των δημοσίων επενδύσεων (Οικονομίδης, 2014).

Μπορούμε ποια να δανειζόμαστε από τις διεθνείς χρηματαγορές εκδίδοντας καινούρια ομόλογα. Πρέπει να βάζουμε όλα τα χρήματα (5 δισ. ευρώ ετησίως) από τα καινούρια ομόλογα στις δημόσιες επενδύσεις. Μέσω αυτών των επενδύσεων θα δημιουργηθούν καινούριες θέσεις εργασίας, εισόδημα και ανάκαμψη. Και ασφαλώς με την ώθηση των δημοσίων επενδύσεων και οι ιδιώτες επενδυτές που περιμένουν να αγοράσουν <<Ελλάδα>> φθηνότερα, τώρα θα πειστούν να κάνουν επενδύσεις στην Ελλάδα φοβούμενοι ότι, αν δεν μπουν τώρα, θα πληρώσουν ακριβότερα στο μέλλον (Οικονομίδης, 2014).

Δημόσιες επενδύσεις 5 δισ. ευρώ ετησίως (3% του ΑΕΠ) και 1%-2% του ΑΕΠ ιδιωτικές επενδύσεις θα απογειώσουν πραγματικά την ελληνική οικονομία. Να πείσουμε την τρόικα να εξαιρεθούν από τους δημοσιονομικούς περιορισμούς οι δημόσιες επενδύσεις που μέσω του προϊόντος που παράγουν μειώνουν αντί να αυξάνουν το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ (Οικονομίδης, 2014).

Δεύτερος στόχος είναι η δραστική μείωση της ανεργίας από το 27% σε 13%-15% μέσα σε δύο χρόνια μέσω της δημιουργίας θέσεων εργασίας από το πρόγραμμα επενδύσεων. Ύστερα από τη βαθιά δημοσιονομική προσαρμογή, πρέπει να επιτευχθεί άμεσα ο περιορισμός της ανεργίας. Ο στόχος αυτός πρέπει να πραγματοποιηθεί μέσω επενδύσεων που θα δημιουργήσουν θέσεις εργασίας και όχι σαν <<προγράμματα απασχόλησης>> stage δηλαδή που προτείνουν κάποιοι που απλώς θα επιδοτεί τους ανέργους και θα τους μετονομάζει σε <<εργαζόμενους>> (Οικονομίδης, 2014).

Τρίτος στόχος είναι να επιμείνουμε στις μεταρρυθμίσεις. Ανάμεσά τους και οι μειώσεις των φορολογικών συντελεστών, η μείωση της γραφειοκρατίας, η αύξηση της αποτελεσματικότητας στο Δημόσιο, η αξιολόγηση των δημοσίων υπαλλήλων και η μείωση του δημόσιου τομέα. Είναι απαραίτητο να πειστούν οι πολίτες ότι οι μεταρρυθμίσεις είναι σημαντικότερες για τη μακροχρόνια ευημερία της Ελλάδος και ότι θέλουμε να τις κάνουμε ακόμα κι αν δεν είχαμε την τρόικα να μας τις υπενθυμίζει. Κάποιοι θα χάσουν μερικά προνόμια αλλά το κοινωνικό σύνολο θα κερδίσει πολλά και μακροχρόνια (Οικονομίδης, 2014).

Τέταρτος στόχος και ίσως το πιο εύκολο είναι να ρυθμίσουμε το τεράστιο δημόσιο χρέος που μας συσσώρευσαν δεκαετίες διαφθοράς, λαϊκισμού, επιπολαιότητας και αδράνειας. Μετά το <<κούρεμα>> το 2012 των ιδιωτών ομολογιούχων το πιο μεγάλο χρέος είναι προς τους Ευρωπαίους εταίρους και το μηχανισμό στήριξης European Stability Mechanism τον E.S.M. δηλαδή. Βρισκόμαστε στην καλή θέση να έχουμε πολύ μικρούς τόκους (κάτω από το 2%) στο πιο μεγάλο μέρος αυτού του χρέους και επιπλέον αυτοί οι δανειστές να μας αφήνουν να καθυστερούμε τις πληρωμές τόκων για πολλά χρόνια. Επίσης, είμαστε τυχεροί που βρισκόμαστε στα χαμηλότερα επιτόκια 50ετίας διεθνώς, που όμως είναι πιθανό να ανέβουν λόγω αλλαγής πολιτικής της Fed σύντομα, ίσως και πριν από το τέλος του έτους (Οικονομίδης, 2014).

Επιμήκυνση χρέους στα 75 έτη

Η λύση για το χρέος είναι ανάπτυξη στα πλαίσια δημοσιονομικής σταθερότητας και πρωτογενών πλεονασμάτων. Έτσι, ο λόγος του χρέους προς Α.Ε.Π. θα μικραίνει με τον καιρό και το χρέος θα παραμένει βιώσιμο. Επίσης, να μετατραπούν τα κυμαινόμενα χαμηλά επιτόκια σε σταθερά χαμηλά επιτόκια (Οικονομίδης, 2014).

Τρίτο μέρος της λύσης είναι η επιμήκυνση των λήξεων των δανείων. Αυτό θα προκαλέσει αντιδράσεις από τους εταίρους και από τον μηχανισμό στήριξης, γιατί ο τρόπος με τον οποίο εγγράφουν τις απαιτήσεις τους απέναντί μας σημαίνει ότι δεν θα εγγράψουν ζημίες από την παράταση του χρόνου αποπληρωμής. Για το Ελληνικό Δημόσιο, από την άλλη μεριά, η επιμήκυνση από μόνη της, χωρίς αλλαγή του επιτοκίου σημαίνει μείωση της καθαρής παρούσας

αξίας του χρέους κατά τουλάχιστον 50%. Αν σε αυτό προστεθεί η μετατροπή του επιτοκίου από κυμαινόμενο σε σταθερό και η χρονική διεύρυνση της περιόδου χάριτος σε όλα τα επίσημα δάνεια, μια τέτοια διευθέτηση θα βοηθήσει πολύ (Οικονομίδης, 2014).

Για εκείνους που λένε ότι δήθεν η επιμήκυνση του χρέους επιβαρύνει τα παιδιά και τα εγγόνα μας, θα υπογραμμίσω ότι δυστυχώς η παρούσα γενιά έχει ήδη (πριν από το 2010) καταναλώσει τα χρήματα και των παιδιών και των εγγονιών της. Η επιμήκυνση της αποπληρωμής του χρέους δεν προσθέτει κανένα καινούριο βάρος στις επόμενες γενεές, ενώ αντίθετα μειώνει τα βάρη τους. Εκείνοι βέβαια που λένε ότι πρέπει η Ελλάδα να μην πληρώσει τα χρέη της προς τις φίλες χώρες εκβιάζοντάς τις (<<μέσω της διαγραφής του μεγαλύτερου μέρους του χρέους>>), βρίσκονται εντελώς εκτός πραγματικότητας. Μια τέτοια κίνηση θα οδηγούσε στην έξοδο από το ευρώ, την κατάρρευση των τραπεζών, σε capital control, σε υπερπληθωρισμό και συρρίκνωση των εισοδημάτων στα επίπεδα του 1950. Επιπλέον, δεν υπάρχει κανένα τρέχον χρηματοοικονομικό όφελος από τη διαγραφή του χρέους της Ε.Ε. και του μηχανισμού στήριξης στο οποίο η Ελλάδα δεν πληρώνει τόκους για πολλά χρόνια ακόμα (Οικονομίδης, 2014).

Το τέλος του προγράμματος (πλην του Δ.Ν.Τ.) είναι τέλος των μνημονίων γύρω στο τέλος του έτους, αλλά όχι και το τέλος των μακροχρόνιων δανείων από τους Ευρωπαίους), τον μηχανισμό στήριξης, την Ε.Κ.Τ. και το Δ.Ν.Τ. Η κυβέρνηση διαπραγματεύεται να τελειώσει και το πρόγραμμα του Δ.Ν.Τ. στο τέλος του 2014, αλλά πρέπει να βρει τα 12 δισ. ευρώ που το Δ.Ν.Τ. έχει υποσχεθεί στην Ελλάδα για τα έτη 2015-2016 και τα οποία είναι προυπολογισμένα στις υποχρεώσεις της.

Στο καλύτερο σενάριο, εάν τα stress-tests πάνε καλά για τις Ελληνικές τράπεζες τότε και το κενό καλύπτεται από τα εναπομείνοντα 11 δισ. ευρώ του Τ.Χ.Σ. Αν χρειαστούν αυτά τα χρήματα για τις τράπεζες και φύγει το Δ.Ν.Τ., η Ελλάδα μάλλον θα δανειστεί 12 δισ. ευρώ εκδίδοντας καινούρια ομόλογα το 2015-2016. Το ρίσκο αυτής της στρατηγικής είναι ότι η Ελλάδα δεν θα μπορεί εύκολα και με σχετικά μικρά επιτόκια να εκδώσει καινούρια ομόλογα που θα χρησιμοποιήσει αποκλειστικά για ανάπτυξη. Υπάρχει δηλαδή ο κίνδυνος διώχνοντας το Δ.Ν.Τ. να χάσουμε τη μοναδική δυνατότητα που έχουμε να χρηματοδοτήσουμε την ανάπτυξή μας και την έξοδο από την ύφεση εκδίδοντας καινούργια ομόλογα (Οικονομίδης, 2014).

Τεράστιος κίνδυνος για τα οικονομικά της Ελλάδας είναι η πιθανότητα πολιτικής αστάθειας. Σε αντίθεση με άλλες χώρες που βοηθήθηκαν από την Ε.Ε. στα πλαίσια της σημερινής κρίσης, η αξιωματική αντιπολίτευση είναι 100% κατά του προγράμματος και έχει δηλώσει ότι θα σταματήσει. Επίσης, έχει δηλώσει ότι θα αυξήσει μισθούς και συντάξεις και θα αυξήσει τον δημόσιο τομέα, που εάν γίνουν, θα τορπιλίσουν τα δημοσιονομικά του κράτους.

Τρίτον, έχει δηλώσει ότι θα διαγράψει το δημόσιο χρέος που έχει ο <<επίσημος τομέας>>, η Ε.Κ.Τ. οι Ευρωπαίοι και ο μηχανισμός στήριξης. Κλείνοντας να υπογραμμίσω το σημαντικότερο σημείο. Η στρατηγική που μας οδηγεί γρήγορα και σίγουρα στην ταχύρρυθμη ανάπτυξη και στη μείωση της ανεργίας είναι απλή. Δανειζόμαστε 5 δισ. ευρώ ετησίως για δύο χρόνια, εκδίδοντας καινούρια ομόλογα και βάζουμε όλα τα λεφτά σε δημόσιες επενδύσεις. Ούτε ευρώ από αυτά στον γενικό προϋπολογισμό του κράτους και δεν τα χαραμίζουμε για να <<πληρώσουμε>> το ΔΝΤ που ούτως ή άλλως θα μας στέλνει ελεγκτές για τα προηγούμενά του δάνεια. Με λίγη προσοχή, φτάνουμε σε 3%-5% ανάπτυξη το 2015 και μεγαλύτερη το 2016. Και μέχρι το τέλος του 2016, θα έχουμε δημιουργήσει 600.000 καινούργιες θέσεις εργασίας. Από την άλλη μεριά, χωρίς την επιμονή στις μεταρρυθμίσεις και χωρίς το συγκεκριμένο πρόγραμμα ταχείας ανάπτυξης, εύκολα θα μείνουμε στο τέλμα της ύφεσης με τους τεράστιους κινδύνους πολιτικής αστάθειας και εθνικής κρίσεως (Οικονομίδης, 2014).

2.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ (BASSEL COMMITTEE I, II, III).

Η τελευταία παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, έχει οδηγήσει σε επανεκτίμηση της εποπτικής λειτουργίας για τη διασφάλιση ενός σταθερού χρηματοπιστωτικού συστήματος, με επαρκή ρευστότητα και επιτυχή διαχείριση των κινδύνων. Η χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε στην Αμερική από την Lehman Brothers, συνεχίστηκε με την Bank of America Merrill Lynch τελείωσε πρόσφατα με τον P.S.I. στην Ελλάδα και συνεχίζεται τώρα και στην Κύπρο. Η ελληνική κρίση ξεκίνησε λόγω υπερβολικού δημοσιονομικού χρέους.

Ο έλεγχος της χρηματοοικονομικής κρίσης και του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος γίνεται μέσω της Βασιλείας III. Κύρια σημεία για τη συμφωνία της Βασιλείας III είναι το Ελληνικό χρέος που είναι στο 166% του Gross Domestic Product να μειωθεί στο 60% όσο προέβλεπε η συνθήκη του Μάαστριχτ η οποία είχε ως προϋπόθεση για την εισαγωγή της Ελλάδας στον σκληρό πυρήνα της Ευρωζώνης τη μείωση του Ελληνικού χρέους στο 60% του Gross Domestic Product της.

Χωρίς τη λειτουργία του τραπεζικού τομέα υπήρξε τα τελευταία πέντε χρόνια μια παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που ανάγκασε την επιτροπή της Βασιλείας, το Δ.Ν.Τ. και το G20 να αναλάβουν δράση.

Οι συμφωνίες που έχουν γίνει για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και του τραπεζικού τομέα αναλύονται στις επόμενες παραγράφους καθώς και ο τρόπος που μπορούν να συμβάλλουν στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η οικονομία θα είχε βυθιστεί στην ύφεση και το μπουμ των προηγούμενων ετών θα ήταν υποτονικό χωρίς τον τραπεζικό τομέα, αναφέρει στην συνέντευξή του στη Stock Watch, ο διευθύνων σύμβουλος της Τράπεζας Κύπρου, Ανδρέας Ηλιάδης. Στην πρώτη του δημόσια παρέμβαση μετά τις υποβαθμίσεις της κυπριακής οικονομίας από τους Standard and Poor's και τους Moody's, ο κύριος Ηλιάδης εκτιμά ότι οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει το κυπριακό σύστημα είναι μικρότεροι από αυτούς που εντοπίζουν οι οίκοι. Εξηγεί γιατί τα ελληνικά ομόλογα δεν αποτελούν ουσιαστικά απειλή για την κεφαλαιακή βάση της τράπεζας, αποκαλύπτοντας ότι στα βιβλία της τράπεζας είναι περασμένα με έκπτωση 13%.

Μιλά επίσης για τα μεγέθη του τραπεζικού κλάδου, σταχυολογώντας τα οφέλη που προσφέρει στην κυπριακή οικονομία και στην ανάπτυξη. Σημειώνει ότι οι τράπεζες έχουν θωρακιστεί με κεφάλαια και τη ρευστότητα για να αντέξουν την κρίση και υποδεικνύεται η ανάγκη συνεργασίας όλων για να ληφθούν όλα τα μέτρα και να σταλούν τα ορθά μηνύματα στο εξωτερικό.

Θεωρεί ότι το τραπεζικό σύστημα αποτελεί το στυλοβάτη της οικονομίας και είναι πολύ σημαντικό για την οικονομική και εθνική επιβίωση. Όπως συνηθίζει να λέει “με κάθε τρόπο προσπαθούμε να είμαστε κοντά στους πελάτες μας, κοντά στην οικονομία, κοντά στα μεγάλα έργα ώστε να περάσουμε μαζί τη δύσκολη αυτή περίοδο”.

Χρειάζεται όμως η στενή συνεργασία όλων για να διατηρηθεί και να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των αγορών. Από πλευράς του τραπεζικού συστήματος ενεργώντας χωρίς τυμπανοκρουσίες και μέσα στα πλαίσια των κατευθύνσεων της Κεντρικής Τράπεζας, η λήψη μέτρων είναι απαραίτητη για θωράκιση της κεφαλαιουχικής βάσης και για ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας σε διεθνές επίπεδο. Το τραπεζικό σύστημα απέδειξε ότι είναι ισχυρό από κάθε άποψη, συνέχισε να αιμοδοτεί την οικονομία μέσα στην κρίση, είναι δίπλα στα μεγάλα έργα, ενισχύει την απασχόληση και νοιάζεται για την κοινωνία και την ευημερία του τόπου. Όπως υπογραμμίζει “παράλληλα, είμαστε έτοιμοι να συμβάλουμε αποφασιστικά προς κάθε κατεύθυνση σε οτιδήποτε άλλο θα βοηθούσε στη δύσκολη περίοδο”.

Όσον αφορά την οικονομία, τα πρόσθετα μέτρα που χρειάζεται να ληφθούν είναι ξεκάθαρα και αν εφαρμοστούν δεν θα επηρεάσουν αρνητικά το επίπεδο ευημερίας, αλλά αντίθετα θα το θωρακίσουν. Σε αυτές τις δύσκολες περιόδους είναι ευθύνη όλων η λήψη των ενδεδειγμένων μέτρων και προς αυτή την κατεύθυνση θα πρέπει να υπάρξει η συνεργασία και συναίνεση όλων έξω από το περιβάλλον που δημιουργεί η προεκλογική περίοδος. Τέλος σημειώνει “σε αντίθετη περίπτωση δεν θέλω να κάνω εκτιμήσεις γιατί υπάρχουν πολλά παραδείγματα γύρω μας και

μπορούμε ακόμη να πάρουμε μαθήματα για να αποφύγουμε τα χειρότερα” (Ηλιάδης, 2011).

Κεφάλαιο 3: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΜΕΡΙΚΗ

Η οικονομική κρίση εκδηλώθηκε αρχικά στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής με επίκεντρο τις τραπεζικές επισφάλειες και ειδικότερα την αδυναμία εξυπηρέτησης των στεγαστικών δανείων. Στη συνέχεια η χρηματοπιστωτική κρίση επεκτάθηκε ταχύτατα στις αναπτυγμένες χώρες και στη συνέχεια σε ολόκληρο τον κόσμο, με δραματικές επιπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα και τις επιχειρήσεις. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η κρίση μεταφέρεται με σφοδρότητα στην πραγματική οικονομία, με αποτέλεσμα την ύφεση και την πτώση της απασχόλησης (Birdsall, 2009).

Η αντίδραση των χωρών ήταν άμεση σε ό,τι αφορά στη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης. Τα μέτρα αυτά, αν και διέφεραν από χώρα σε χώρα, ωστόσο είχαν έναν κοινό στόχο, τη βελτίωση της ρευστότητας, την κινητοποίηση των επενδύσεων με σκοπό την αναθέρμανση της οικονομίας και τη συγκράτηση της απασχόλησης.

Κανείς, ούτε οι καταναλωτές, ούτε οι επιχειρήσεις, ούτε οι εξειδικευμένοι διεθνείς αναλυτές μπορούν να προβλέψουν με βεβαιότητα τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης.

3.1 Η ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΠΑΡΧΗ ΤΟΥ ΔΗΛΑΔΗ ΤΟ 2007

Στις αρχές του 2007 επικρατούσε έντονη φημολογία γύρω από τη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ που παρουσίαζε σημάδια κόπωσης. Αναλυτές εξέφραζαν σε στήλες του οικονομικού τύπου την ανησυχία τους για μια επερχόμενη κρίση. Παράλληλα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβαινε διαρκώς σε σταδιακές αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου ώστε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που ταλάνιζαν την ευρωπαϊκή οικονομία. Έντονα πλήττονταν οι δανειολήπτες, ενώ παράγοντες στην τραπεζική αγορά συνιστούσαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να είναι πιο φειδωλά στη χορήγηση δανείων. Την ίδια στιγμή το δολάριο εξακολουθούσε να υποχωρεί έναντι του ευρώ. Επιχειρήσεις μετέφεραν τα εργοστάσιά τους στην Αμερική και η ανεργία στην Ευρώπη αυξανόταν, ενώ πλήττονταν παράλληλα και οι εξαγωγές. Στην Ελλάδα δημιουργήθηκε ένα τεράστιο απόθεμα νεόδμητων κατοικιών, οι οποίες όμως γίνονταν δυσπρόσιτες λόγω, μεταξύ άλλων, των υψηλών επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια, τη στιγμή που οι έρευνες έδειχναν στροφή των καταναλωτών σε μικρότερα και μεταχειρισμένα διαμερίσματα.

Κατά το καλοκαίρι του 2007 κι ενώ πολλοί επίσημοι παράγοντες της αμερικανικής οικονομίας προσπαθούσαν να καθησυχάσουν τους επενδυτές, κεφάλαια της Bear Stearns πτώχευσαν λόγω κατοχής CDO's που βασίζονταν σε sup-prime στεγαστικά δάνεια και της υποχρέωσης της τράπεζας να εξυπηρετήσει τις απαιτήσεις των πιστωτών της με τη ρευστοποίηση των στοιχείων της. Τα Rating Agencies (CRA's) υποβάθμισαν τα CDO's που βασίζονταν σε subprimes και επλήγη η αυτοπεποίθηση της αγοράς για την ασφάλεια στη στεγαστική πίστη.

Ταυτόχρονα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ-ECB) που εδρεύει στην Φρανκφούρτη αύξησε το ευρωεπιτόκιο στο 4,25% μπροστά στις πληθωριστικές πιέσεις, αλλά αναθεώρησε τα σχέδιά της για περαιτέρω αυξήσεις μετά το ξέσπασμα της κρίσης.

Επενδυτές των ABCP (Asset Backed Commercial Papers) άρχισαν να χάνουν την εμπιστοσύνη τους και η ζήτηση για τα συγκεκριμένα χρεόγραφα έπεφτε, ένα φαινόμενο που χαρακτηρίστηκε ως "flight to quality" (στροφή προς την ποιότητα).

Όσες τράπεζες είχαν υιοθετήσει τα conduits και SVIS (κερδοσκοπικά προγράμματα που επωφελούνται από τη διαφορά μεταξύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων δανεισμού και μακροπρόθεσμες επιστροφές από δομημένα επενδυτικά προϊόντα) αναγκάστηκαν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στις εγγυήσεις ρευστοποίησης, σε αρκετές μάλιστα περιπτώσεις ο βαθμός της πραγματικής έκθεσης στο ρίσκο ήταν τελείως απρόσμενος, ένα φαινόμενο που απεκλήθη "disaster myopia" (μυωπία απέναντι στην καταστροφή). Η εμπιστοσύνη στη διατραπεζική αγορά κλονίστηκε λόγω της έκθεσης στον κίνδυνο ρευστότητας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων.

Στις 9 Αυγούστου του 2007, μεγάλη κρίση ξέσπασε στις ΗΠΑ από την αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του για δάνεια sub-primes. Οι πλειστηριασμοί διαδέχθηκαν ο ένας τον άλλον και ολόκληρες πόλεις έμειναν στο δρόμο. Οι τράπεζες ξέμειναν από ρευστό και οι καταθέτες έσπευσαν στον γκισέ των τραπεζών για να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους. Άλλοι προέβησαν σε μαζικές ηλεκτρονικές αναλήψεις των λογαριασμών τους στη Βρετανία, ένα φαινόμενο γνωστό ως ιντερνετικός πανικός. Η αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων των αμερικανικών τραπεζών από τους δανειολήπτες των subprimes, συνεπάχθηκε και την αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων σε τοκομερίδια και αξίες ομολόγων και CDO's (ομόλογα β' γενιάς) στα οποία είχαν επενδύσει πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες, την ίδια στιγμή που πλήθαιναν οι αναλήψεις πανικού. Τα ομόλογα που κατείχαν οι τελευταίες δεν είχαν αντίκρισμα, ενώ το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία στη δυνατότητα αποπληρωμής σε περίπτωση

δανεισμού μιας τράπεζας από μια άλλη, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς.

Το Σεπτέμβριο του 2007, δύο γερμανικές τράπεζες, η Sachsen Landesbank και η IKB ανακοίνωσαν ότι υπέστησαν ουσιαστικές απώλειες από την κατοχή των conduit και η βρετανική Northern Rock βίωσε τη μεγαλύτερη ουρά (bank run) των τελευταίων δεκαετιών σε μια χώρα που φημίζεται για τα μεγάλα εγγυημένα χρηματικά αποθέματα.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007, οι κεντρικές τράπεζες μεσολάβησαν συγχρονισμένα για την τόνωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς με "ενέσεις ρευστότητας" και σταθεροποίησαν τις διακυμάνσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Ορισμένες κεντρικές τράπεζες, όπως η Fed, μείωσαν ακόμη και το βασικό επιτόκιο χρηματοδότησης, ενώ άλλες, όπως η ECB, παρακολουθώντας τις εξελίξεις δεν προέβησαν στις προγραμματισμένες αυξήσεις. Παράλληλα, επλήγη η εμπιστοσύνη στα rating agencies ως προς την ικανότητά τους να βαθμολογήσουν τα δομημένα προϊόντα ("crisis of confidence"). Στην Ελλάδα προέκυψαν απαξιωμένα δομημένα ομόλογα 700 εκατομμυρίων ευρώ στα οποία βασίστηκε η χρηματοδότηση των ασφαλιστικών ταμείων, ένα περιστατικό που χαρακτηρίστηκε από τα ΜΜΕ ως Σκάνδαλο των Δομημένων Ομολόγων. Τα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ έγιναν δυσπρόσιτα, ενώ κρατικοποιήθηκε η Northern Rock από τη βρετανική κυβέρνηση. Επιπλέον, παρατηρήθηκαν παρενέργειες από τη δυσπιστία στις διατραπεζικές αγορές και στην Ελλάδα μειώθηκαν οι ρυθμοί της μέχρι πρότινος φρενήρους πιστωτικής επέκτασης, με τις τράπεζες να προτείνουν ευέλικτα τραπεζικά προϊόντα ή δάνεια σταθερού επιτοκίου αντί των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο. Παράγοντες της κτηματομεσιτικής αγοράς έκαναν εκκλήσεις για νομοθετική ρύθμιση με σκοπό τον περιορισμό των εκτελούμενων οικοδομικών αδειών, εφόσον δεν είχε πουληθεί πρώτα ένα συγκεκριμένο ποσοστό των ολοκληρωμένων κατασκευών.

3.2 Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΩΝ MERILL LYNCH, LEMAN BROTHERS & FREDDIE MAC

Μετά την πώληση της Bear Stearns σε εξευτελιστική τιμή στην J.P. Morgan το Μάρτιο του 2008 και της Merrill Lynch στην Bank of America για 1\$ τον ίδιο μήνα η διεθνής αγορά έδειχνε να έχει μπει στη δίνη της οικονομικής κρίσης. Το Σεπτέμβριο του 2008, η αμερικανική κεντρική τράπεζα προσέφερε έκτακτη οικονομική ενίσχυση 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρεία AIG, προκειμένου να αποτρέψει την κατάρρευσή της. Ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, προκαλώντας αναστάτωση στην κυβέρνηση των ΗΠΑ. Παρά το γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες δεν πρόλαβαν να επενδύσουν ιδιαίτερα σε τέτοια ριψοκίνδυνα προϊόντα, γνωστοποίησαν ιδιωτικές επενδυτικές απώλειες. Ο πρόεδρος Τζορτζ Μπους πρότεινε

την άμεση ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, πριν πληγεί περαιτέρω η οικονομία της χώρας, ενώ παράλληλα, εξαγοράζονται, οι Fannie Mae και Freddie Mac. Οι εξελίξεις διαδέχονταν η μία την άλλη, με την ανακοίνωση για λουκέτο στη Washington Mutual. Ο απρόσμενος κρατισμός των ΗΠΑ εξέπληξε αρχικά ευχάριστα τα χρηματιστήρια, ενώ αντιδράσεις διατυπώνονταν από τους Αμερικανούς πολίτες για το φορολογικό βάρος που προέβλεπε το σχέδιο Πόλσον να πέσει στην πλάτη τους. Την άποψη αυτή συμμερίστηκε και το Κογκρέσο, καταψηφίζοντας το σχέδιο κρατικής ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για αγορά των λεγόμενων "τοξικών ομολόγων" με δημόσιο χρήμα.

Τα χρηματιστήρια αντικατόπτρισαν την απαισιοδοξία της αγοράς στους δείκτες τους, σημειώνοντας πτώση. Ο τότε πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Νικολά Σαρκοζί προανήγγειλε σχέδιο αντιμετώπισης του προβλήματος στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η κρίση μετά το πέρασμα του Ατλαντικού, πλησίασε όλο και νοτιότερα την Ευρώπη, καθώς μετά την κρατικοποίηση της Bradford and Bingley από τη βρετανική κυβέρνηση, πραγματοποιήθηκε μερική κρατικοποίηση του ευρωπαϊκού κολοσσού Fortis από το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία. Νέα βελτιωμένη πρόταση ψηφίστηκε στην αμερικανική Γερουσία. Παρά ταύτα, ακόμη και τα ίδια τα μέλη δεν μπορούν να εγγυηθούν με βεβαιότητα την επιτυχία ενός τέτοιου σχεδίου, ενώ παράγοντες της αγοράς μιλούν για επερχόμενη ύφεση που μπορεί να διαρκέσει μέχρι και 5 χρόνια.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ ΕΥΡΩΠΗΣ - ΑΜΕΡΙΚΗΣ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ	ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ
ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΤΟΝ ΜΑΡΤΙΟ ΤΟΥ 2008	ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΤΟΝ ΜΑΡΤΙΟ ΤΟΥ 2008
ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ
ΑΥΤΟΚΤΟΝΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΩΝ	ΑΥΤΟΚΤΟΝΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΩΝ
ΜΕΙΩΣΗ ΕΥΡΩΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ-ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΙΣΛΑΝΔΙΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ	ΣΤΡΟΦΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΣΤΟΝ ΚΡΑΤΙΣΜΟ - ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ FEDERAL RESERVE
ΕΘΝΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	ΕΘΝΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΔΙΟΧΕΤΕΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	ΔΙΟΧΕΤΕΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Κεφάλαιο 4: Πώς μπορεί να αντιμετωπιστεί μια μελλοντική οικονομική κρίση. Πως μπορεί να αντιμετωπιστεί μία μελλοντική

οικονομική κρίση στην Ευρώπη και στην Αμερική;

Ετοιμάζεται η επενδυτική “ελίτ” για μια νέα ύφεση; Προς το παρόν η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται εν μέσω μιας βαθιάς κρίσης ρευστότητας. Η ρευστότητα για να μπορέσει να έχει πολλαπλασιαστικές συνέπειες στην πραγματική οικονομία θα πρέπει να μπορέσει να εισρεύσει στο κύκλωμα, μέσω των τραπεζών και στη συνέχεια στις επιχειρήσεις οι οποίες θα αξιοποιήσουν τη ρευστότητα για επενδύσεις και στους καταναλωτές που θα αυξήσουν την αγοραστική τους δύναμη και θα τονώσουν την κατανάλωση. Η ταχύτητα με την οποία το χρήμα “γυρίζει” μέσα σε αυτό το κύκλωμα λέγεται “money velocity” και από το 2008 μέχρι σήμερα οδεύει προς τα τάρταρα.

Τα τρισεκατομμύρια της Fed και άλλων κεντρικών τραπεζών, οδεύουν κατευθείαν στην χρηματιστηριακή αγορά δημιουργώντας παντού φούσκες. Και οι φούσκες είναι μεν χρήσιμες γιατί οδηγούν την παγκόσμια οικονομία σε μία ώθηση πέρα από τις δυνατότητές της, αλλά το γκρίζο σημείο τα τελευταία χρόνια, είναι ότι δεν υπάρχει ανάπτυξη της πραγματικής οικονομίας. Άρα, αναφερόμαστε στη δημιουργία μιας φούσκας χρηματιστηριακών αξιών, χωρίς την παραγωγή νέου πλούτου, διαδικασία η οποία θα καταλήξει στο εξής δυσάρεστο: εξαφάνιση και του υπάρχοντος πλούτου που έχει συσσωρευτεί με τη μορφή των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων.

Το πρόσφατο μίνι κραχ στην Αμερική ήταν αυτό που “ενόχλησε” περισσότερο τη Fed από οποιαδήποτε άλλη απειλή. Ακόμα και το κραχ της Κίνας δεν έδειξε να ανησυχεί τόσο πολύ τη Fed. Αποτέλεσμα ήταν να κάνει στροφή 180 μοιρών στο θέμα της νομισματικής πολιτικής και να οδηγήσει σε ένα ακόμα ράλι τις αγορές μετοχών, το οποίο είτε βρίσκεται σε τροχιά νέας εξάντλησης είτε θα οδηγήσει και πάλι στα υψηλά. Σε κάθε περίπτωση, το νόημα είναι το ακόλουθο. Η Fed οφείλει με κάθε κόστος να στηρίζει τη Wall Street καθώς δεν υπάρχουν κεφάλαια και δεν υπάρχει και ανάπτυξη στο μέλλον για να προεξοφληθεί από τις αγορές.

Αντίθετα, υπάρχουν όλο και περισσότερα σημάδια ότι εισερχόμαστε σε μια επώδυνη περίοδο για την αμερικανική οικονομία, που θα οδηγήσει πιθανότατα σε μια νέα ύφεση. Γιατί αυτό είναι νομοτελειακό, γιατί ήδη η Αμερική βρίσκεται σε ανάπτυξη για επτά συνεχόμενα χρόνια και γιατί το παρελθόν διδάσκει ότι όταν ξεπερνάς τα όρια, ο μόνος τον οποίο μπορείς να ξεγελάσεις είναι ο εαυτός σου.

Το μοναδικό θετικό στοιχείο που υπάρχει για την Αμερικανική οικονομία τις τελευταίες εβδομάδες είναι η μείωση της ανεργίας. Ακόμα και εκεί όμως, αν μελετήσουμε εις βάθος τα στοιχεία θα δούμε κάποιες σημαντικές “γκρίζες περιοχές”. Πρώτον, το εργατικό δυναμικό μειώνεται συνεχώς και ήδη βρίσκεται στα χαμηλότερα επίπεδα από το 1975. Δεύτερον, οι θέσεις

εργασίας αφορούν σε σερβιτόρους και όχι σε θέσεις μεταποίησης. Δηλαδή πρόσκαιρες, χαμηλά αμοιβόμενες, χαμηλής ποιότητας και μηδενικής παραγωγικότητας θέσεις.

Επιπλέον, με την ανεργία στο 5.1% η Αμερική εισέρχεται σε αυτό που οι οικονομολόγοι ονομάζουν επίπεδο πλήρους απασχόλησης στα όρια ενός οικονομικού κύκλου. Πως αυτό μπορεί να είναι σημάδι ύφεσης;

Υπάρχουν δύο πολύ αρνητικές εξελίξεις. Οι δείκτες μεταποίησης αλλά και μια σειρά άλλων παραγωγικών δεικτών, επιβεβαιώνουν την έλλειψη δυναμικής και την επιδείνωση των συνθηκών του επιχειρείν στην Αμερική. Αποτέλεσμα αυτού είναι, αντί η παραγωγή να μετατρέπεται σε πωλήσεις να μετατρέπεται σε αποθέματα. Αυτό πιέζει τα κέρδη των εταιριών, τα οποία πιέζονται και από δύο ακόμα παράγοντες. Από την άνοδο του δολαρίου αλλά και από την άνοδο στο κόστος εξυπηρέτησης του δανεισμού τους, όπως υποδηλώνει και το άνοιγμα μεταξύ των cooperate bonds. Το αποτέλεσμα είναι η μείωση του profit margin η οποία παρατηρείται για πρώτη φορά από το 2007-2008. Όταν το profit margin θα μειωθεί ακόμα περισσότερο οι επιχειρήσεις θα προσπαθήσουν να μειώσουν τα κόστη τους για να διατηρήσουν την κερδοφορία τους. Δύο πράγματα θα συμβούν: Μείωση των μερισμάτων και απολύσεις. Σε αυτό το επίπεδο ανεργίας, τα πράγματα δε μπορεί να διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα, σε μία οικονομία που έχει ξεπεράσει τον κύκλο της.

Αυτό οι μεγάλοι επενδυτές το γνωρίζουν πολύ καλά. Και θα πρέπει ως επενδυτές να μπορείτε να αναγνωρίζετε τις κινήσεις της επενδυτικής ελίτ, προκειμένου να βρίσκεστε ένα βήμα μπροστά από τις αγορές. Τελευταία, παρατηρείται μια υπεραπόδοση στα ομόλογα και στο χρυσό έναντι των μετοχών. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν ετοιμασίες για μια επερχόμενη καταιγίδα. Το πότε θα ξεσπάσει και με ποια αφορμή δε μπορούμε να το γνωρίζουμε. Αλλά σίγουρα ο χρόνος δεν είναι και πολύ μακρινός (Αλωνιστιώτης, 2015).

Για να αντιμετωπιστεί μία μελλοντική οικονομική κρίση στην Ευρώπη και στην Αμερική θα πρέπει να ακολουθηθεί μία συγκεκριμένη στρατηγική η οποία είναι η κατεύθυνση και στο πεδίο του χρόνου του οργανισμού μακροπρόθεσμα που να λάβει την τιμή πλεονέκτημα για τον οργανισμό, μέσω της διαμόρφωσης των πόρων εντός ενός δύσκολου και προκλητικού περιβάλλοντος για την κάλυψη των αναγκών των αγορών και για την εκπλήρωση των προσδοκιών των ενδιαφερομένων μερών. Με άλλα λόγια, η στρατηγική είναι περίπου: Πού βρίσκεται η επιχείρηση και που προσπαθεί να φτάσει σε βάθος χρόνου; Τι πόροι (δεξιότητες, περιουσιακά στοιχεία, χρηματοδότηση, δημόσιες σχέσεις, τεχνική επάρκεια και εγκαταστάσεις) απαιτούνται προκειμένου να πρωταγωνιστήσει; Ποιοι εξωτερικοί, περιβαλλοντικοί παράγοντες επηρεάζουν την ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταγωνιστούν; Ποιες είναι οι αξίες και οι προσδοκίες

εκείνων που έχουν τη δύναμη μέσα και γύρω από την επιχείρηση (The journal of world Economic Review, 2013);

Η εφαρμογή είναι η διαδικασία της εκτέλεσης σχεδίου ή της πολιτικής, έτσι ώστε η ιδέα να γίνει πραγματικότητα. Το αν μια επιχείρηση είναι μια νεοσύστατη ή ήδη καθιερωμένη επιχείρηση, η εφαρμογή γίνεται με ευθύνη όλων των εργαζομένων, οι διαχειριστές θα πρέπει να επικοινωνούν με σαφείς στόχους και οι προσδοκίες των εργαζομένων και της προσφοράς με τους πόρους που απαιτούνται για την εταιρεία για να πετύχουν τους στόχους. Η εφαρμογή ενός σχεδίου επιφέρει αλλαγή στο στόχο να συμβάλει στη βελτίωση της εταιρείας ή να λύσει ένα πρόβλημα, όταν εκτελείται σωστά, η εφαρμογή των επιχειρήσεων μπορεί να αυξήσει ενδομηματικές συνεργασίες. Καθώς η επικοινωνία φέρνει τους στόχους, η υλοποίηση των στόχων της επιχείρησης θέτει σαφείς προτεραιότητες. Όταν εκτελείται σωστά, η εφαρμογή των επιχειρήσεων μπορεί να αυξήσει τις ενδομηματικές συνεργασίες. Μπορεί να είναι εύκολο για μια υπηρεσία σε μια επιχείρηση να εργάζεται ανεξάρτητα και να στηρίζεται σε μία άλλη υπηρεσία μόνο όταν προκύπτει η ανάγκη, ιδιαίτερα σε μεγάλες εταιρείες. Όπως επίσης και για την επικοινωνία, τους στόχους, την εφαρμογή των επιχειρήσεων θέτει σαφείς προτεραιότητες (The journal of world Economic Review, 2013).

Οι πραγματικές οικονομίες κλίμακας δημιουργούνται στον τραπεζικό κλάδο μέσω μείωσης της φυσικής ποσότητας των εισροών. Οι οικονομίες κλίμακας (economies of scale) αναφέρονται στην περίπτωση εκείνη κατά την οποία μια αύξηση της παραγωγής μίας επιχείρησης αυξάνει το συνολικό κόστος της επιχείρησης αυτής, αλλά με μικρότερη αναλογία. Οι οικονομίες κλίμακας στην τραπεζική αγορά υπάρχουν όταν το μέσο κόστος παραγωγής μειώνεται καθώς αυξάνεται η τραπεζική παραγωγή. Στην περίπτωση αυτή μία αύξηση της παραγωγής μίας τράπεζας αυξάνει το συνολικό της κόστος, αλλά με μικρότερη αναλογία. Εάν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας τότε οι μεγάλες τράπεζες είναι πιο αποτελεσματικές όσον αφορά το κόστος από ότι οι μικρές τράπεζες. Επομένως, ένα τραπεζικό σύστημα το οποίο είναι πλήρως απελευθερωμένο και στο οποίο υπάρχουν σημαντικές οικονομίες (αντιοικονομίες) κλίμακας θα πρέπει να περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία είναι μεγαλύτερα (μικρότερα) σε μέγεθος και λιγότερα (περισσότερα) σε αριθμό (Βασιλείου και Ηρειώτη, 2008).

Θα ξεκινήσω την ανάλυσή μου σχετικά με την έλλειψη του Business Plan των τραπεζών. Το επιχειρηματικό σχέδιο ή Business Plan είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των τραπεζών. Τα προηγούμενα χρόνια δεν υπήρχε, παρά υπήρχε μόνο μία αλόγιστη πιστωτική επέκταση στο βωμό του κέρδους από μέρους των τραπεζών.

Το επιχειρηματικό σχέδιο αποτελεί μία γραπτή περιγραφή του μοντέλου λειτουργίας που η επιχείρηση σκοπεύει να ακολουθήσει με συστηματικό τρόπο. Σκοπός του Business Plan είναι η

ανάλυση της υφιστάμενης κατάστασης της αγοράς αλλά και της ίδιας της επιχείρησης, η οποία λαμβάνει υπόψη όλες τις παραμέτρους που δυνητικά μπορούν να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την ανάπτυξη και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Η σύνταξη ενός επιχειρηματικού σχεδίου είναι χρήσιμη για κάθε επιχείρηση γιατί συμβάλει στην οργάνωση της επιχείρησης, συνεισφέρει στην λήψη αποφάσεων, προσφέρει ένα σημείο αναφοράς για τον έλεγχο της επίτευξης των στόχων της επιχείρησης και αναδεικνύει τις αδυναμίες αλλά και τα δυνατά σημεία της επιχείρησης και του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται. Επιπλέον, το επιχειρηματικό σχέδιο παρέχει όλα τα μέσα για την εκτίμηση όλων των πτυχών της επιχείρησης αλλά και των συνεπειών των στρατηγικών αποφάσεων σχετικά με διάφορα κρίσιμα ζητήματα. Παράλληλα αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο που καθοδηγεί στη λήψη αποφάσεων αλλά και δίνει την δυνατότητα μίας αντικειμενικής εκτίμησης της επιχείρησης συγκεκριμενοποιώντας ανάγκες που ενδεχομένως να μην γίνονται αντιληπτές.

Στα νέα αυτά επιχειρηματικά σχέδια οι διοικήσεις θα πρέπει να ενσωματώσουν επίσης εταιρικές συναλλαγές που συντελούνται στη δομή των τραπεζικών ομίλων μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων που βρίσκονται σε εξέλιξη. Τα Business Plan συνεπώς που διαμορφώθηκαν περιγράφουν πως θα ενοποιηθούν τα νέα σχήματα, ποια είναι τα σχέδια για τις θυγατρικές, ποιοι είναι οι ποσοτικοί στόχοι, πως θα γίνει η αναδιάρθρωση του δικτύου καταστημάτων, ποιες θα είναι οι ανάγκες σε ανθρώπινο δυναμικό, ποιοι θα είναι οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης, σε ποια επιχειρηματικά πεδία θα δοθεί βαρύτητα, πως θα αντιμετωπιστούν τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού κ.ο.κ. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα των Κυπριακών Τραπεζών οι οποίες προχώρησαν εσπευσμένα σε νέα επιχειρηματικά σχέδια για να αντιμετωπίσουν την κρίση στην οποία είχαν περιέλθει. Αναλυτικότερα, η Λαϊκή Τράπεζα διασπάστηκε σε <<καλή>> και σε <<κακή>> τράπεζα, σε good και σε bad bank και απορροφήθηκε από την Τράπεζα Κύπρου. Στην συνέχεια η ίδια απορροφήθηκε από την τράπεζα Πειραιώς. Η καλή <<τράπεζα>> που προέκυψε από τη διάσπαση της Λαϊκής συγκέντρωσε τις καταθέσεις, τα εξυπηρετούμενα δάνεια και ορισμένα περιουσιακά στοιχεία, ενώ στην <<κακή >> απομονώθηκαν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και κάποια περιουσιακά στοιχεία. Η ολοκλήρωση του αρχικού ενοποιημένου ισολογισμού της Τράπεζας Κύπρου, ο οποίος περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις που έχουν μεταβιβαστεί από την Λαϊκή Τράπεζα, παρουσιάζει δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier ύψους 13%, συμπεριλαμβανομένων των καταθέσεων που υπόκεινται σε δικαστικές διαδικασίες και Tier 12% εξαιρουμένων των καταθέσεων αυτών.

Γενικά οι τράπεζες στην Κύπρο εργάστηκαν για την κατάρτιση των επιχειρηματικών σχεδίων αναδιάρθρωσής τους. Οι τράπεζες μελέτησαν επισταμένα θέματα που σχετίζονται με τους

τρόπους που θα καλύψουν το έλλειμμα στο κεφάλαιό τους την επόμενη τριετία, με αναμόγχευση ή με πώληση ενεργητικού, ώστε να αντλήσουν κεφάλαια κατά προτεραιότητα από τον ιδιωτικό τομέα. Επίσης, τα επιχειρηματικά σχέδια ετοιμάζονται και σε συνάρτηση με την άνοδο των επισφαλειών. Μετά την αξιολόγηση των Business Plan των τραπεζών επανακαθορίστηκαν οι οριστικές κεφαλαιακές ανάγκες που θα καλύπτονταν από την ανακεφαλαιοποίηση. Ειδικότερα, αυτά τα Business Plan θα πρέπει να περιλαμβάνουν αναλυτικά ενέργειες, δράσεις και στόχους. Ο βασικός στόχος των επιχειρηματικών σχεδίων για τις κυπριακές τράπεζες είναι η εξυγίανση των ισολογισμών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για να μπορέσουν να επιστρέψουν σε κερδοφορία. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, τα σχέδια περιλαμβάνουν πωλήσεις κερδοφόρων θυγατρικών εταιρειών, αναδιοργάνωση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό, μείωση του λειτουργικού κόστους με το κλείσιμο, ενοποίηση συγχώνευση καταστημάτων, σχέδια εθελούσιας εξόδου του προσωπικού και μείωσης μισθών και ωφελημάτων (Οικονομικά Χρονικά, Σεπτέμβριος-Οκτώβριος 2012).

Άλλο χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό των Ινδίας και Κίνας οι οποίες είναι μεγάλες οικονομίες. Υπάρχουν πολλές ομοιότητες μεταξύ αυτών των οικονομιών, όπως η τεράστια δεξαμενή εργατικού δυναμικού και η αφθονία των φυσικών πόρων. Και οι δύο οικονομίες ταξινομούνται από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης σαν αναδύομενες αγορές με τη δυναμική για ταχεία οικονομική ανάπτυξη και αυτές οι οικονομίες κατέχουν τη δυνατότητα να γίνουν τα 'power houses' δηλαδή τα δυνατά σπίτια της παγκόσμιας οικονομίας. Όμως, η Ινδία και η Κίνα εγκαθίδρυσαν τις μεταξύ τους διπλωματικές σχέσεις μόλις την 1^η Απριλίου του 1950. Οι δύο χώρες υπέγραψαν μία εμπορική συμφωνία την (Most Favored Nation Agreement) το 1984 και με το πέρασμα των χρόνων ένα εργατικό πλαίσιο για την προώθηση του εμπορίου και της οικονομικής σχέσης αναπτύχθηκε (Goldman Sachs, 2003, 2007). Η κύρια περιοχή για εμπορική και οικονομική σχέση συμπεριλαμβάνει την επιστήμη και την τεχνολογία το ασήμι, το ατσάλι, την πολιτισμική αεροπορία, την ναυσιπλοΐα, την τραπεζική, τον τουρισμό και τέλος την προστασία και την προώθηση των επενδύσεων (The journal of world Economic Review, 2013).

Η Κίνα ξεκίνησε να αναπτύσσει την οικονομία της διαμέσω μίας παγκόσμιας βαθμιαίας διαδικασίας οικονομικής απελευθέρωσης το 1978. Η Ινδία ξεκίνησε την ίδια διαδικασία το 1991 (Bhattacharya, 2010). Μετά από τις μεταρρυθμίσεις ένας αριθμός μέτρων αναπτύχθηκε για αν προσελκύσει την απ' ευθείας ξένη επένδυση για να μοντερνοποιήσει όλη την γκάμα της παραγωγής της, τις τεχνικές, τα συστήματα και την διοίκηση. Η πρόσφατη εισαγωγή της Κίνας στο παγκόσμιο εμπόριο άνοιξε νέες ευκαιρίες και προκλήσεις στις εγχώριες επιχειρήσεις της Ινδίας στην Κινεζική και στην παγκόσμια αγορά. Περαιτέρω, το Κινεζικό εμπόριο διεξήγαγε

πολλές αλλαγές για να έρθει σε συμφωνία με τους νόμους και τους κανονισμούς που ήρθαν σαν προϋπόθεση για την εισαγωγή της Κίνας στο Παγκόσμιο Εμπόριο. Πολλές από τις διαστρεβλώσεις των εμπορικών συνόρων έχουν ήδη μετακινηθεί και εμπορικά βήματα γίνονται για να μειώσουν τις παράπλευρες απώλειες και άλλα κυβερνητικά υποστηρικτικά προγράμματα. Σήμερα, η Ινδία και η Κίνα αναπτύσσονται με σχετικά γρηγορότερο ρυθμό από ότι οι υπόλοιπες χώρες (Castro, 2012). Η κατάσταση αυτή προσφέρει ευκαιρίες για την επέκταση των ενδοεμπορίου με βάση τις συμπληρωματικότητες παραγωγής. Ως αποτέλεσμα τώρα, η Κίνα αναδύεται ως η δεύτερη σημαντικός εμπορικός εταίρος της Ινδίας, δίπλα μόνο στις ΗΠΑ (The journal of world Economic Review, 2013).

Όπως στο παγκόσμιο γίνεσθαι ευνοούνται παντού συγχωνεύσεις και συνεργασίες έτσι και μία μελλοντική οικονομική κρίση στην Ευρώπη και στην Αμερική μπορεί να αντιμετωπιστεί μόνο με την συνεργασία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, του E.L.A., της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και της Federal Reserve.

Υπάρχουν στρατηγικές (η εταιρική και η επιχειρηματική) που λαμβάνουν χώρα για την αποτροπή μίας μελλοντικής οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη και στην Αμερική.

Οι βασικές κατηγορίες επιχειρηματικών στρατηγικών είναι οι εξής:

- 1) Στρατηγικές σταθερότητας (stability strategies).
- 2) Στρατηγικές ανάπτυξης (growth strategies).
- 3) Στρατηγικές ανόρθωσης /αναστροφής της τάσης (turnaround strategies).

Στρατηγικές σταθερότητας:

Η υιοθέτηση της στρατηγικής σταθερότητας έχει ως στόχο τη διατήρηση της ίδιας αποστολής και των ίδιων αντικειμενικών στόχων και τη βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, διατηρώντας τους πόρους της στις ίδιες δραστηριότητες. Στόχος της είναι η εδραίωση και βελτίωση των ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων.

Οι κατηγορίες στρατηγικών σταθερότητας είναι:

Η στρατηγική καμμιάς αλλαγής, η οποία προτρέπει τη συνέχιση της υφιστάμενης στρατηγικής επιδιώκοντας βελτίωση των αποτελεσμάτων. Η στρατηγική αυτή υιοθετείται στις περιπτώσεις που η επειχείρηση είναι ικανοποιημένη από τα αποτελέσματα που έχει επιτύχει και δεν επιθυμεί στρατηγική επανατοποθέτησης. Όμως προϋποθέτει σταθερότητα στο εξωτερικό περιβάλλον.

Η στρατηγική συγκομιδής κερδών εφαρμόζεται στις περιπτώσεις που μία επιχείρηση επιδιώκει την άμεση πραγματοποίηση κερδών. Μειώνει τα έξοδα και προσπαθεί να αντλήσει όσα περισσότερα μπορεί από κερδοφόρα προϊόντα.

Το στρατηγικό διάλειμμα είναι μια περίοδος περισυλλογής και αυστηρών εσωτερικών ελέγχων η οποία ακολουθεί περιόδους παρατεταμένης ανάπτυξης. Καταβάλλεται προσπάθεια σταθεροποίησης και παγίωσης.

Η στρατηγική σταθερών βημάτων υιοθετείται σε περιόδους αναμονής έντονων εξελίξεων στο εξωτερικό περιβάλλον όταν η επιχείρηση περιμένει να βεβαιωθεί για τις μεταβολές προτού δεσμεύσει πόρους.

Στρατηγικές ανάπτυξης:

Η υιοθέτηση των στρατηγικών ανάπτυξης έχει ως στόχο την ανάπτυξη των επιχειρήσεων η οποία επιβάλλεται για την επιβίωσή τους στο μεταβαλλόμενο περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν.

Οι βασικές κατηγορίες στρατηγικών ανάπτυξης είναι οι εξής:

- 1) **Κάθετη ολοκλήρωση** (vertical integration).
- 2) **Οριζόντια ολοκλήρωση** (horizontal integration).
- 3) **Διασπορά/Διαφοροποίηση Δραστηριοτήτων** (diversification) (Συσχετισμένη, Ασυσχετίστη).
- 4) **Συγκέντρωση-Δειξοδυσση αγοράς** (market penetration).
- 5) **Ανάπτυξη αγοράς** (market development).
- 6) **Ανάπτυξη προϊόντων** (product development).

Η υιοθέτηση των **στρατηγικών ανόρθωσης / αναστροφής της τάσης** μπορούν να επιλεγούν για να αναστρέψουν μια προβληματική κατάσταση ή για να προλάβουν μελλοντικά προβλήματα ή γιατί η επιχείρηση επιθυμεί να αλλάξει τους μακροχρόνιους στρατηγικούς της στόχους. Τα μέτρα που λαμβάνονται για να βελτιώσουν μία οικονομική κατάσταση μπορεί να μοιάζουν με εκείνα που λαμβάνονται για να ανατρέψουν μια σοβαρή ή εκτεταμένη ύφεση, αλλά διαφέρουν ως προς το χρονοδιάγραμμα υλοποίησής τους δηλαδή την ταχύτητα με την οποία πρέπει αυτά να ληφθούν και ως προς την ένταση. Μία οικονομία έχει ανάγκη από στρατηγικές ανόρθωσης όταν η απόδοσή της ευρίσκεται για αρκετό διάστημα σε επίπεδο κάτω από το ελάχιστο αποδεκτό.

4.1 Σύνοψη

Σκοπός της Διπλωματικής Διατριβής είναι να αναλύσει σημαντικά θέματα της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, στη βάση γεγονότων που εξηγούν τα αίτια της και παράλληλα να προτείνει λύσεις για αποφυγή τέτοιων καταστάσεων στο μέλλον.

Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

Πως από την οικονομική ευημερία και την υλιστική κοινωνία στην Ευρώπη και στην Αμερική φθάσαμε στην μη κεφαλαιακή επάρκεια (no Capital Adequacy) και στην κατάρρευση της Merrill Lynch, της Lemman Brothers της Fannie Mae και της Freddie Mac.

Η παγκόσμια οικονομική έκθεση σταθερότητας βεβαιώνει κλειδιά ρίσκου τα οποία αντιμετωπίζει το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα. Σε κανονικές περιόδους η έκθεση ψάχνει να παίξει έναν ρόλο κλειδί στην πρόληψη των κρίσεων οι οποίες απομακρύνουν τα συστημικά ρίσκα αλλά παρόλα αυτά συμβάλουν στην παγκόσμια οικονομική σταθερότητα και στην παραμένουσα οικονομική ανάπτυξη των χωρών-μελών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει τώρα υποβληθεί σε μια σειρά μεταβάσεων κατά μήκος της διαδρομής για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που οδήγησαν στην άνοδο της ρευστότητας της αγοράς και στον κίνδυνο των αναδυόμενων αγορών. Για τη χάραξη πολιτικής, μια σημαντική πρόκληση είναι να ανταποκριθεί στην αύξηση της μεταβλητότητας της αγοράς που συνδέεται με τις προσδοκίες για μια ενδεχόμενη αποχώρηση από μη συμβατικές νομισματικές πολιτικές στις προηγμένες οικονομίες. Η παρούσα διπλωματική εργασία αναλύει τους κινδύνους για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα που σχετίζεται με τη συσσώρευση των θυλάκων της μόχλευσης των προτέρων και αναδυόμενων οικονομιών κατά τη διάρκεια της περιόδου της εξωτερικής νομισματικής πολιτικής, και αξιολογεί τις πολιτικές για την ελαχιστοποίηση των κινδύνων αυτών κατά τη διάρκεια της μετάβασης. Η διπλωματική μου εργασία εξετάζει επίσης τους πιθανούς λόγους πίσω από τις υποτονικές εξελίξεις στις πιστωτικές πολιτικές από το 2008 σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες και προσφέρει ένα πλαίσιο για τον προσδιορισμό των τύπων των πολιτικών που μπορεί να ταιριάζουν καλύτερα για να απευθυνθούμε και σε αυτό το ζήτημα. Τέλος, η διπλωματική εργασία εξετάζει τις δομές της τραπεζικής χρηματοδότησης, προσδιορίζοντας πως έχουν αλλάξει με την πάροδο του χρόνου και πως και που επηρεάζουν την χρηματοοικονομική σταθερότητα. Η έκθεση επισημαίνει ότι οι πρόσφατες μεταρρυθμιστικές προσπάθειες έχουν ενδεχομένως διαφορετικές συνέπειες για τις δομές χρηματοδότησης που οδηγεί σε κάποια ένταση μεταξύ τους (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Οι Ηνωμένες Πολιτείες μπορεί σύντομα να προχωρήσουν σε λιγότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική και υψηλότερο ποσοστό μακροπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς τα χρηματιστηριακά κέρδη ανάκτησαν το χαμένο έδαφος. Μετά από μια παρατεταμένη περίοδο έντονης εισροής ρευστού

στα χαρτοφυλάκια, οι αναδυόμενες αγορές αντιμετωπίζουν τη μετάβαση σε πιο ευμετάβλητες εξωτερικές συνθήκες και υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου. Κάποιοι πρέπει να αντιμετωπίσουν οικονομικές και μακροοικονομικές συνθήκες τρωτών σημείων και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας, όπως μετάβαση σε ένα καθεστώς στο οποίο η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα να είναι πιο ισορροπημένη και βιώσιμη. Η Ιαπωνία κινείται προς το νέο καθεστώς πολιτικής “Abenomics” που σημειώνεται με μία πιο έντονη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και ταυτόχρονα της δημοσιονομικής, και αυτή μελετά μεταρρυθμίσεις. Η ζώνη του ευρώ κινείται προς ένα πιο ισχυρό και πιο ασφαλή χρηματοπιστωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένης της ισχυρότερης νομισματικής ένωσης με ένα κοινό πλαίσιο για την άμβλυνση του κινδύνου, ενισχύοντας παράλληλα τα χρηματοπιστωτικά συστήματα και τη μείωση των υπερβολικών επιπέδων του χρέους. Τέλος, το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα κινείται σταδιακά σε ισχυρότερα κανονιστικά πρότυπα (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Η πρωταρχική πρόκληση απορρέει από αυτές τις αλλαγές χωρίς να διευθετεί τις παράπλευρες επιδράσεις και εξελιχθητικά με την απόσυρση των διευκολυνθιστών νομισματικών πολιτικών στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Μία τέτοια μετάβαση συμπεριλαμβανομένων των πλεονεκτημάτων μίας δυνατής Αμερικανικής οικονομίας θα βοηθούσε να μειωθούν οι συσχετιζόμενοι οικονομικά κίνδυνοι σταθερότητας σε μία εκτεταμένη περίοδο χαμηλών επιτοκίων. Όμως η διαχείριση της ομαλής μετάβασης θα μπορούσε να βελτιώσει την πρόκληση, καθώς οι επενδυτές προσαρμόζουν τα χαρτοφυλάκιά τους για μερικά καθεστάτα με υψηλότερα επιτόκια και μεγαλύτερη αστάθεια. Η προηγούμενη ανάλυση επισημαίνει τον κίνδυνο ότι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια θα μπορούσαν να αυξηθούν πιο έντονα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Δομικές μειώσεις της ρευστότητας της αγοράς, η αύξηση στις θέσεις σε αγορές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης και το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, για παράδειγμα, στην υποθήκη των ακινήτων επένδυσης στον τομέα της εμπιστοσύνης θα μπορούσε να ενισχύσει αυτές τις αυξήσεις των ναύλων και να χυθεί πάνω στις παγκόσμιες αγορές (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Αμφισβητεί την οικονομική σταθερότητα η οποία είναι επίσης διαδεδομένη σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Οι αγορές ομολόγων είναι πλέον πιο ευαίσθητες στις μεταβολές της χαλαρής νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες, επειδή οι ξένοι επενδυτές συνωστίζονται σε τοπικές αγορές και μπορεί να αποχωρήσουν. Τα θεμελιώδη βασικά μεγέθη των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς επιδεινώθηκαν κατά τα τελευταία χρόνια, μετά από ένα παρατεταμένο διάστημα πιστωτικής επέκτασης και την άνοδο των επιχειρηματικών μόχλευσης. Η διαχείριση των κινδύνων της μετάβασης σε μια πιο ισορροπημένη και αειφόρο

ανάπτυξη στον χρηματοπιστωτικό τομέα, διατηρώντας παράλληλα ισχυρή ανάπτυξη και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, θα είναι ένα βασικό επιχείρημα που αντιμετωπίζει για τη χάραξη πολιτικής (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Καθώς οι κεντρικές τράπεζες εξετάζουν στρατηγικές για την ενδεχόμενη έξοδο από τη μη συμβατική νομισματική πολιτική αλλού στην Ιαπωνία για παράδειγμα υπάρχει η κλιμάκωση νομισματικών μέτρων τόνωσης στο πλαίσιο Abenomics, με στόχο να βγάλει την οικονομία της από αποπληθωριστικές πιέσεις ακολουθώντας το πεπατημένο μονοπάτι. Η επιτυχής εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου πακέτου πολιτικής που διαθέτει δημοσιονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα ενισχύσει την εγχώρια χρηματοπιστωτική σταθερότητα, θα μπορούσε να συνοδεύσει το πρόγραμμα στις προγραμματισμένες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες δεν έχουν εφαρμοστεί πλήρως. Η αποτυχία να θεσπίσουν τις εν λόγω μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην επιστροφή του αποπληθωρισμού και στην αύξηση των τραπεζικών συμμετοχών του χρέους αυτοδιοίκησης, στην περαιτέρω αύξηση της ήδη υψηλής κυριαρχικά-τράπεζας Nexus. Σε ένα πιο άτακτο σενάριο, με υψηλότερο πληθωρισμό και αυξημένα ασφάλιστρα κινδύνου, οι κίνδυνοι τόσο στις εγχώριες όσο και την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα μπορούσε να είναι ακόμα μεγαλύτεροι, μεταξύ των οποίων ταχείες αυξήσεις στις αγορές ομολόγων και μεταβλητότητα και απότομες αυξήσεις των εκροών καταθέσεων (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Στη ζώνη του ευρώ, οι μεταρρυθμίσεις που εφαρμόζονται σε εθνικό επίπεδο και σημαντικά βήματα που έγιναν προς την κατεύθυνση βελτίωσης της αρχιτεκτονικής της νομισματικής ένωσης συνέβαλαν στη μείωση της χρηματοδότησης των πιέσεων στις τράπεζες και στους κατέχοντες. Ωστόσο, στις υπογραμμισμένες οικονομίες της Ιταλίας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας, βαριά φορτία χρέους στον επιχειρηματικό τομέα και ο οικονομικός κατακερματισμός παραμένουν προκλητικά, και ανέρχονται περίπου στο ένα πέμπτο του συνδυασμένου εταιρικού χρέους της Ιταλίας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας. Αν υποθεθεί ότι δεν υπάρχει περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών που θα αντιστοιχούσε σε ένα πιο δυσμενές αποτέλεσμα από την κυκλική βελτίωση ενσωματωμένη στο World Economic Outlook βασικό σενάριο Οκτωβρίου 2013 ορισμένες τράπεζες σε αυτές τις οικονομίες μπορεί να χρειαστεί να αυξήσουν την περαιτέρω τροφοδότησή τους με κατεύθυνση την πιθανή επιδείνωση των περιουσιακών στοιχείων ποιότητας της εταιρικής δανειακών χαρτοφυλακίων. Αυτό θα μπορούσε να απορροφήσει ένα μεγάλο μέρος των μελλοντικών τραπεζικών κερδών. Οι πρόσφατες

προσπάθειες για την αξιολόγηση της ποιότητας του ενεργητικού και τις διατάξεις ώθησης και κεφαλαίου συνέβαλαν στην αύξηση της ικανότητας κάλυψης των ζημιών των τραπεζών, αλλά απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες για την καθαρότητα των ισολογισμών των τραπεζών για να κινηθεί προς την πλήρη τραπεζική ένωση η οποία είναι ζωτικής σημασίας. Αυτά τα βήματα θα πρέπει να συμπληρωθούν με μια σφαιρική αξιολόγηση και στρατηγική για την αντιμετώπιση του υπερβολικού χρέους σε μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Μια σειρά από δράσεις πολιτικής μπορεί να συμβάλει στην προώθηση της ομαλής κίνηση προς μεγαλύτερη οικονομική σταθερότητα: Ισχυρότερη ανάπτυξη στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής θέτοντας τις βάσεις για τη νομισματική εξομάλυνση. Η επίτευξη μιας ομαλής μετάβασης απαιτεί πολιτικές που διαχειρίζονται τις επιπτώσεις της αυξημένης μεταβλητότητας και προσαρμογές χαρτοφυλακίων, με παράλληλη αντιμετώπιση διαρθρωτικών αδυναμιών της ρευστότητας και συστημικών τρωτών σημείων. Μία σαφές και καλά-χρονομετρημένη στρατηγική επικοινωνίας με στελέχη της κεντρικής τράπεζας είναι κρίσιμη. Σε σύγκριση με τους προηγούμενους κύκλους σύσφιξης, οι αρχές έχουν ένα μεγαλύτερο σύνολο εργαλείων στη διάθεσή τους. Ωστόσο, σε περίπτωση δυσμενών διαταραχών, μπορεί να χρειαστούν μέτρα έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση του κινδύνου της πυρκαγιάς πωλήσεων σε ορισμένα τμήματα της αγοράς και για τη διαχείριση ομαλής εκτύλιξης ή εκκαθάρισης. Η αυξημένη εποπτεία θα συμβάλει στη μείωση των σχετικών κινδύνων της υπερβολικής μόχλευσης στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα και, ειδικότερα, στα μεγαλύτερα υποθήκης επενδύσεις σε ακίνητα που εμπιστεύεται. Ένα σαφές μήνυμα και καλά-χρονομετρημένη στρατηγική επικοινωνίας με στελέχη της κεντρικής τράπεζας είναι κρίσιμη. Σε σύγκριση με τους προηγούμενους κύκλους σύσφιξης, οι αρχές έχουν μεγαλύτερη νομισματική εργαλειοθήκη στη διάθεσή τους. Ωστόσο, σε περίπτωση δυσμενών διαταραχών, μπορεί να χρειαστούν μέτρα επείγουσας επέμβασης για την αντιμετώπιση του κινδύνου των πωλήσεων πυρκαγιάς σε ορισμένα τμήματα της αγοράς και για τη διαχείριση ομαλή εκτύλιξη ή εκκαθάριση (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, το κύριο κανάλι μετάδοσης των εξωτερικών πιέσεων το πιο πιθανόν είναι να είναι μέσω στελεχών της ρευστότητας στις αγορές ομολόγων και συναλλάγματος αγοράς, παρά μέσω των τραπεζικών διαύλων χρηματοδότησης. Επιπλέον, η ανταπόκριση των ξένων επενδυτών στις μεταβαλλόμενες προσδοκίες για τις ΗΠΑ σχετικά με το τι νομισματική πολιτική θα ακολουθήσουν συνεχίζει να επηρεάζει τις τοπικές αγορές. Σε περίπτωση που υπάρχουν σημαντικές εκροές κεφαλαίων, σε ορισμένες χώρες μπορεί να χρειαστεί να

επικεντρωθούν στη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, χρησιμοποιώντας την ρυθμιστική πολιτική τους με σύνεση. Κρατώντας τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς με ελαστικότητα απαιτεί την αυξημένη εστίαση στην εγγώρια μεταβλητότητα ως σχετική ανάπτυξη με προοπτικές μέτριες, στις ΗΠΑ οι ονομαστικές τιμές αυξάνονται και οι ροές κεφαλαίων υποχωρούν. Οι πολιτικοί θα πρέπει να παρακολουθούν προσεκτικά και να συμπεριλαμβάνουν την ταχεία ανάπτυξη της εταιρικής μόχλευσης (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Οι τοπικές ρυθμιστικές αρχές, οι τράπεζες, πρέπει να προφυλαχθούν από το οποιοδήποτε ξένο νόμισμα χρηματοδότησης, αναντιστοιχίες που επηρεάζουν τους ισολογισμούς των τραπεζών, μεταξύ άλλων και μέσω εξωτερικού δανεισμού με νόμισμα από εταιρείες. Επιπλέον, για τη θέσπιση επαρκών ρυθμιστικά μέτρων για την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών κατά πάσα πιθανότητα θα αποδειχθεί ένα αξιόλογο βήμα για την απορρόφηση των κραδασμών από τις αυξήσεις της μεταβλητότητας και τα ασφάλιστρα κινδύνου, συμπεριλαμβανομένου των κινδύνων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κίνας.

Η ευρεία πιστωτική επέκταση θα πρέπει να χαλιναγωγηθεί επειδή περιέχει κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και να προωθήσει την επανεξισορρόπηση της οικονομίας της Κίνας με τα πόδια από την πιστωτική επέκταση η οποία χρησιμοποιεί ως καύσιμο κεφαλαίων για επενδύσεις σε ακίνητα. Είναι σημαντικό ότι η εποπτεία της τραπεζικής δραστηριότητας αφήνει σκιά να σφίγγονται, ότι τα κίνητρα για τη ρυθμιστική arbitrage να αφαιρεθεί μέσω της συνέχειας της απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών (για παράδειγμα, των επιτοκίων καταθέσεων) και ότι η διαδεδομένη πεποίθηση σε έμμεσες εγγυήσεις και διασώσεις των επιχειρηματικών δανείων υψηλού κινδύνου και των προϊόντων εξοικονόμησης εξουδετερώνεται. Εκτός από τις πιστωτικές ζημιές που λαμβάνονται από τους δανειστές και τους αποταμιευτές, το κράτος αντιμετωπίζει μεγάλο και απρόβλεπτο δημοσιονομικό κόστος (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October 2013).

Τολμηρές πολιτικές της Ιαπωνίας θα πρέπει να ολοκληρωθούν, με τις αρχές μετά από τις δημοσιονομικές και διαρθρωτικές δεσμεύσεις πολιτικής για να αποφευχθούν οι κίνδυνοι αρνητικών εξελίξεων. Αυτές οι πολιτικές που απαιτούνται περιέχουν μια πιθανή απότομη αύξηση των κρατικών ασφαλιστρών κινδύνου των ομολόγων, αν η δυναμική του δημόσιου χρέους δεν βελτιωθεί. Για να συμβάλουν στην άμβλυνση των κινδύνων σταθερότητας, τις δομές της αγοράς πρέπει επίσης να γίνει πιο ανθεκτική (όπως μέσω της τροποποίησης των διακοπών κυκλώματος στις αγορές παραγώγων) και το προφίλ κινδύνου των περιφερειακών τραπεζών που απευθύνονται. Η ζώνη του ευρώ, η περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά τη μείωση του χρέους, προεξοχές και

ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών θα πρέπει να παραδώσει με χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική ενίσχυση της ζώνης του ευρώ και την ολοκλήρωση του προγράμματος τραπεζικής ένωσης. Η πίστη των επενδυτών σε ισολογισμούς των τραπεζών της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να αποκατασταθεί πλήρως και η ροή των πιστώσεων σε βιώσιμες επιχειρήσεις να ενισχύθει. Ένα πρώτο βήμα, όπως έχει προγραμματιστεί, είναι να προβεί σε λεπτομερή, ρεαλιστική, και διαφανούς εκτίμησης του ισολογισμού τους (Global Financial Stability Report 2013 Transition Challenges to Stability, October, 2013).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Αγγελόπουλος Χρ. Π., (2010), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, εκδ. Αθ. Σταμούλης

Αλεξιάκης Π., (1999), Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. Τόμος Β, ΕΑΠ, Πάτρα.

Αλωνιστιώτης Χρ., (2015), Ετοιμάζεται η επενδυτική “ελίτ” για μια νέα ύφεση; Forex Report.gr 19/10/2015.

Αρχείο εφημερίδας Μακεδονίας

Βαρελάς, Ε., (2000), Ειδικά θέματα νομισματικής θεωρίας. Αθήνα, εκδ. Μπένου.

Βαρουφάκης, Γ., Πατώκος, Τ., Τσερκέζης, Λ., Κουτσοπέτρος, Χ., (2011), Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011. Παρατηρητήριο οικονομικών και κοινωνικών εξελίξεων, Δεκέμβριος 2011. Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ.

Βασιλείου, Δ., Ηρειώτης, Ν., (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, εκδ. Rosili.

Γκόρτσος Χ., (2000), Τραπεζικό Δίκαιο, ΕΑΠ, Πάτρα.

Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008,

[https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008.](https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνής_χρηματοπιστωτική_κρίση_2007-2008)

Εθνικό Λογιστήριο του Κράτους, (2013), Κρατικός Προϋπολογισμός 31/12/2013.

Ηλιάδης, Α., (2011), Πιο βαθιά η ύφεση χωρίς τις τράπεζες, Συνέντευξη στη stockwatch.com.cy στις 07/04/2011.

Κασάπης, Π., (2009), Παγίδα ρευστότητας, www.sigmalive.com 10/02/2009.

Κιόχος, Α.Π., Παπανικολάου, Δ. Γ., (1997), Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες. Αθήνα.

Κορλίρας, Γ. Π., (2006), Νομισματική θεωρία και πολιτική. Αθήνα.

Λιανός, Θ., Παπαβασιλείου Α., Χατζηανδρέου Α., (2014), Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, [ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/.](http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/)

Λώλος, Σ.Ε., (2007), Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Οικονομική Ανάπτυξη. Αθήνα.

Μακεδονία, (2015), τεύχος 29/03/2015.

Μηλιός, Γ., Σωτηρόπουλος, Δ., (2011), Η ελληνική οικονομική κρίση και η κρίση της στρατηγικής του Ευρώ, άρθρο από το συλλογικό τόμο της Επιστημονικής Εταιρείας Πολιτικής Οικονομίας, εκδ. Gutenberg.

Οικονομικά Χρονικά, Σεπτέμβριος-Οκτώβριος 2012.

Οικονομίδης, Ν., (2014), Στρατηγική για το τέλος της ελληνικής οικονομικής κρίσης. Οικονομικά Χρονικά Οκτώβριος- Νοέμβριος- Δεκέμβριος 2014, Αρ. Τεύχους 147, σ. 7-12.

Παπαδάκης, Ι., (1999), Νομισματική θεωρία και πολιτική. Τραπεζικό περιβάλλον. Πάτρα.

Φίλιππας, Ν., (2014), Διαχείριση δημοσίου χρέους σε ένα πολύπλοκο περιβάλλον, Οικονομικά Χρονικά Οκτώβριος- Νοέμβριος- Δεκέμβριος 2014, Αρ. Τεύχους 147, σ. 13-17.

Οικονομικά Χρονικά, (2013), τεύχος Σεπτέμβριος-Οκτώβριος 2013, Επιστημονική Έκδοση του Οικονομικού Επιμελητηρίου της Ελλάδας (Ο.Ε.Ε.), Αθήνα.

Οικονομικά Χρονικά, (2012), τεύχος Σεπτέμβριος-Οκτώβριος 2012, Επιστημονική Έκδοση του Οικονομικού Επιμελητηρίου της Ελλάδας (Ο.Ε.Ε.), Αθήνα.

Φιλιππά Π., (2009), Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, Κυριακή 5/07/2009.

Χατζηπροκοπίου, Π. Μ., Μπένου, Θ., (1976), Οικονομική θεωρία- θεωρία ζητήσεως, τόμος Α, Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

εκδόσεις Gutenberg.

Χριστόπουλος, Γ. Α., Ντόκας, Γ. Ι., (2012), Θέματα Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής θεωρίας, εκδ. Κριτική.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Benett T.McCallum, (1989), Νομισματική θεωρία και πολιτική. Αθήνα.

Bhattacharya, D., (2010), In Quest of Structural Progress: Revisiting the Performance of the Least Developed Countries. UN Doc.TD/B/Ex (49)/2. May 12. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

Birdsall N., (2009), How to unlock the \$1 trillion that developing countries urgently need to cope with the crisis. Center for Global development, σελ. 1-5.

Busch, K, (1986), Η Κρίση των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, Αθήνα: εκδόσεις Ερατώ

Castro R. J., (2012), Moral Hazard within the Greek Economic Crisis An analysis of European Union Law effectiveness in dealing with the Greek economic crisis. April 17, 2012.

European Commission, (2009), Economic and Financial Affairs: Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses. European Economy, Brussels. Σελ.1-87.

The journal of world economic review serials publications, (2013), July-December 2013.

Global Financial Stability Report 2013, Transition Challenges to Stability, October 2013, World Economic and financial surveys

Goldman Sachs, 2003, 2007