



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ – ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ,
ΣΛΑΒΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ - ΑΝΩΤΑΤΗ ΔΙΑΚΛΑΔΙΚΗ
ΣΧΟΛΗ ΠΟΛΕΜΟΥ

Διπλωματική Εργασία

«ΣΥΓΚΡΙΝΕΤΕ ΚΡΙΤΙΚΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ
ΥΦΕΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΔΙΕΘΝΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007-2008»

ΗΛΙΑΣ ΤΣΙΡΟΓΙΑΝΝΗΣ
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΥΡΚΙΛΗΣ

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2018

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάστηκα και τα παρουσιάζω σύμφωνα με τους κανόνες και τις αρχές της ακαδημαϊκής δεοντολογίας, καθώς και τους νόμους που διέπουν την έρευνα και την πνευματική ιδιοκτησία. Δηλώνω επίσης υπευθύνως ότι, όπως απαιτείται από αυτούς τους κανόνες, αναφέρομαι και παραπέμπω στις πηγές όλων των στοιχείων που χρησιμοποιώ και τα οποία δεν συνιστούν πρωτότυπη δημιουργία μου» .

Ημερομηνία: 10 Δεκ 18

Ο Δηλών
Ηλίας Τσιρογιάννης

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

«Στους γονείς οφείλομεν το ζην, στους δε διδασκάλους το ευ ζην»

- Μέγας Αλέξανδρος

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες σε όσους συνέβαλαν στη εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας και συγκεκριμένα θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερω τον επιβλέποντα καθηγητή και αντιπρύτανη του Πανεπιστημίου Μακεδονίας κ. Κυρκιλή Δημήτριο για την ουσιαστική βοήθεια που μου προσέφερε με την άψογη συνεργασία, τις πολύτιμες συμβολές και την καθοδήγησή του σε όλη την διάρκεια της εκπόνησης αυτής της διπλωματικής εργασίας.

Επίσης, θερμές ευχαριστίες στον καθηγητή του ΠΑΜΑΚ κ. Παπαπανάγο Χάρυ διότι η διδασκαλία του κατά τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος αποτέλεσε εφελτήριο για την ενασχόληση με τον θαυμαστό κόσμο των οικονομικών επιστημών.

Τέλος, θέλω να ευχαριστήσω τους γονείς μου αλλά και τα κοντινά μου πρόσωπα που μου πρόσφεραν την απαραίτητη υλική και ηθική συμπαράσταση για το πέρας της εργασίας.

ΣΥΝΟΨΗ

Ο Τόμας Τζέφερσον, τρίτος πρόεδρος των ΗΠΑ, είχε επισημάνει πως τα τραπεζικά ιδρύματα είναι πιο επικίνδυνα για τις ελευθερίες μας, από την εξουσία, την αστυνομία και τον στρατό μαζί. Ένα άλλος Αμερικάνος, ο Χένρυ Φόρντ, ιδρυτής της ομώνυμης αυτοκινητοβιομηχανίας, είχε αναφέρει πως είναι πολύ καλό που ο λαός δεν καταλαβαίνει πώς λειτουργεί το τραπεζικό και το νομισματικό μας σύστημα, γιατί αν το καταλάβαινε, θα γινόταν επανάσταση αύριο το πρωί. Αυτές οι επισημάνσεις αποδείχτηκαν διαχρονικές και έχουν την εφαρμογή τους και στις ημέρες μας. Στην πράξη γίνεται περισσότερο αντιληπτή η ισχύς των τραπεζών και τις συνέπειες που μπορεί να έχει η δυσλειτουργία τους.

Στο πλαίσιο αυτό, η κρίση του 1929 ή της Μεγάλης Ύφεσης και η κρίση του 2007 – 2008 θα πρέπει να εξεταστούν μέσα από το πρίσμα των αιτιών που τις δημιούργησαν, των συνεπειών που επέφεραν στο διεθνές περιβάλλον καθώς και της καταλληλότερης πολιτικής αντιμετώπισης τους. Δε θα πρέπει να λησμονηθεί ότι κύριο ρόλο στη δημιουργία των κρίσεων αποτελεί ο ανθρώπινος παράγοντας και η απληστία του για κερδοσκοπία.

Σκοπός της παρούσης εργασίας είναι να μελετήσει και να εξετάσει τη Μεγάλη Ύφεση του 1929 και τη πρόσφατη οικονομική κρίση του 2008 καταλήγοντας σε συμπεράσματα που προκύπτουν. Στο πρώτο κεφάλαιο της ανάλυσης που ακολουθεί επιχειρείται μια σύντομη παρουσίαση κάποιων θεωρητικών στοιχείων σχετικά με τις οικονομικές κρίσεις. Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται η μεγάλη οικονομική κρίση του 1929 αναλύοντας την χρονική περίοδο πριν την κρίση, τα αίτια που την προκάλεσαν ,τα μετρά που πάρθηκαν για την αντιμετώπιση της καθώς και τους λόγους διεθνοποιήσεως της. Στο τρίτο κεφάλαιο κατά αντιστοιχία, θα παρουσιαστούν ακριβώς τα ίδια ζητήματα για την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Στο τέταρτο κεφάλαιο θα καταλήξουμε σε μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ των δυο κρίσεων βασιζόμενοι σε στατιστικά στοιχεία , συγκρίνοντας τα αίτια των κρίσεων καθώς και τα μετρά αντιμετώπισης τους.

ABSTRACT

Thomas Jefferson, the third US president, had pointed out that banking institutions are more dangerous for our freedoms, from power, the police and the army together. Another American, Henry Ford, founder of the automotive industry, said it was very good that the people did not understand how our banking and monetary systems worked, because if they understood it, it would be a revolution tomorrow morning. These suggestions have proven to be timeless and have been applied in our days. In practice, the power of banks and the consequences of their malfunction can be seen more clearly.

In this context, the crisis of 1929 or the Great Depression and the 2007-2008 crisis should be examined in the light of the causes that created them, the consequences they had on the international environment and the most appropriate policy to deal with them. It should not be forgotten that the main factor in the creation of crises is the human factor and its greed for speculation.

The purpose of this thesis is to study and examine the Great Depression of 1929 and the recent economic crisis of 2008 resulting in conclusions. The first chapter of the analysis below attempts a brief presentation of some theoretical evidence on financial crises. The second chapter deals with the great economic crisis of 1929, analyzing the period before the crisis, the causes of the crisis, the measures taken to deal with it and the reasons for its internationalization. In the third chapter, the exact same issues for the 2008 financial crisis will be presented. In the fourth chapter we will come up with a comparative analysis between the two crises based on statistical data, comparing the causes of the crises and their countermeasures.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Σύνοψη	
Abstract	
Εισαγωγή	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : Οικονομική κρίση	3
1.1 Ορισμός και χαρακτηριστικά οικονομικής κρίσης	3
1.2 Κατηγορίες οικονομικών κρίσεων.....	5
1.3 Τύποι οικονομικών κρίσεων.....	6
1.4 Σύντομη αναδρομή στην ιστορία των οικονομικών κρίσεων.....	9
1.5 Αιτίες κρίσεων /υφέσεων	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η κρίση της μεγάλης ύφεσης (1929)	13
2.1 Η οικονομία των ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 1920.....	13
2.2 Αδυναμίες της οικονομίας των ΗΠΑ.....	18
2.3 Αιτίες της μεγάλης ύφεσης.....	21
2.3.1 Υπερπαραγωγή.....	21
2.3.2 Το τραπεζικό σύστημα.....	22
2.3.3 Χρηματιστηριακή κερδοσκοπία.....	27
2.3.4 Στεγαστική φούσκα.....	33
2.3.5 Ο Χρυσός κανόνας.....	37
2.4 Οι επιπτώσεις της μεγάλης ύφεσης του 1929.....	40
2.5 Ο αντίκτυπος της κρίσης του 1929 στην ελληνική οικονομία.....	40
2.6 Από την κρίση στην ανάκαμψη	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο : Η διεθνής κρίση του 2007-2008	47

3.1	Εισαγωγικά στοιχεία.....	47
3.2	Η οικονομία των ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 2000.....	50
3.3	Αιτίες της κρίσης	53
3.3.1	Η φούσκα ακινήτων στις ΗΠΑ.....	53
3.3.2	Ενυπόθηκα Δάνεια Υψηλού Κινδύνου και Τιτλοποίηση.....	57
3.3.3	Υπερβολική μόσχευση των τραπεζών.....	63
3.3.4	Η έλλειψη ουσιαστικής εποπτείας.....	65
3.3.5	Παγκόσμια μακροοικονομική ανισορροπία.....	68
3.4	Παγκόσμια διάδοση της κρίσης.....	70
3.5	Οι επιπτώσεις της κρίσης του 2007-2008.....	74
3.6	Από την κρίση στην ανάκαμψη.....	76
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο : Κριτική σύγκριση των δύο κρίσεων.....		83
4.1	Γενικά στοιχεία των δυο κρίσεων.....	83
4.2	Παραλληλίζοντας τις δυο μεγάλες κρίσεις.....	87
4.3	Ομοιότητες και διαφορές των δύο κρίσεων.....	89
4.4	Αίτια των δυο κρίσεων.....	92
4.6	Μέτρα ανάκαμψης των δυο κρίσεων.....	95
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο : Διαπιστώσεις - Συμπεράσματα.....		98
Επίλογος		105
Βιβλιογραφία		107

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά έναν γενικά αποδεκτό ορισμό, οικονομική κρίση υπάρχει όταν ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης διακόπτεται απότομα και η οικονομία εισέρχεται σε ύφεση. Μια οικονομία εισέρχεται σε κρίση όταν διαπιστώνεται μια διαρκής και αισθητή πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Με τον όρο οικονομική δραστηριότητα εννοούνται όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εγχώριο προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. (Ζουμπουλάκης 2009).

Η οικονομική κρίση είναι η μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα η αφητηρία της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα διατελεί σε μια συνεχή συρρίκνωση. Όπως είναι γνωστό από την ιστορία των 200 τελευταίων χρόνων η οικονομική δραστηριότητα κάνει κύκλους. Οι επονομαζόμενοι κλασικοί κύκλοι έχουν διάρκεια κατά μέσο όρο 8 χρόνια περίπου και περιλαμβάνουν 4 ανοδικά χρόνια της οικονομικής δραστηριότητας και άλλα τόσα καθοδικά. Από τις αρχές του 19ου αιώνα και έως το 1929 διαπιστώθηκαν 14 οικονομικοί κύκλοι με ανάλογη περιοδικότητα. Μετά το 1929 παρατηρήθηκαν 8 νέοι κύκλοι μικρότερης έντασης στην φάση της ύφεσης και μεγαλύτερης διάρκειας στην φάση της ανάκαμψης. Η απάντηση για την αλλαγή αυτή βρίσκεται στο νέο ρόλο του κράτους μετά την καταστροφική κρίση του 1929. Εκτός από τους κλασσικούς κύκλους υπάρχουν και κύκλοι μεγαλύτερης διάρκειας που διαρκούν 50 χρόνια. Μέχρι σήμερα η οικονομία έχει γνωρίσει 5 μακρά κύματα. Ίσως στο εγγύς μέλλον αποδειχτεί ότι η τωρινή κρίση να είναι η αφητηρία μιας μεγάλης ύφεσης πολλών ετών.

Το 2009 συμπληρώθηκαν 80 χρόνια από τη κρίση της Μεγάλης Ύφεσης που επηρέασε στην αρχή την οικονομία των ΗΠΑ και σταδιακά οι επιπτώσεις της διολίσθησαν ευρύτατα σε ολόκληρο τον κόσμο. Ακόμα πλανάται το ερώτημα μεταξύ των οικονομολόγων για την κατάληξη που θα είχε η κρίση εάν τότε οι αρμόδιοι δεν ήταν τόσο προσκολλημένοι σε έναν ισοσκελισμένο ισολογισμό και στο κανόνα του χρυσού εις βάρος της εγχώριας οικονομίας. Υποστηρίζεται από πολλούς η άποψη ότι αν οι υπεύθυνοι είχαν σπεύσει να παράσχουν ρευστό στην αγορά και να καλμάρουν τον τραπεζικό πανικό του 1930 τότε ίσως το

χρηματιστηριακό κραχ του 1929 να είχε προκαλέσει μια σύντομη οικονομική ύφεση.

Το 2009 για την αμερικάνικη οικονομία ήταν ένα έτος προκλήσεων. Η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας η οποία έγινε ορατή σε όλους τους τομείς ήδη από το 2008 σε συνάρτηση με τις καταρρεύσεις τραπεζικών κολοσσών έγινε σφοδρότερη στις αρχές του 2009. Για την αντιμετώπιση της επιστρατεύτηκαν άμεσα μέτρα που αφορούσαν κυβερνητικές κινήσεις για αύξηση της ρευστότητας και συνεχείς μειώσεις των επιτοκίων. Οι οικονομολόγοι έκαναν πλέον λόγο για τη χειρότερη οικονομική κρίση από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930. Η χρηματοοικονομική κρίση των ΗΠΑ εξελίχθηκε σε κρίση του δυτικού κόσμου και τελικά σε παγκόσμια οικονομική κρίση της πλειονότητας των κρατών του πλανήτη.

Αντίθετα με το 1929 στην πρόσφατη κρίση διαπιστώθηκε η ταχύτατη αντίδραση των Κεντρικών Τραπεζών οι οποίες έσπευσαν να χορηγήσουν ρευστότητα ώστε να διατηρήσουν τις τράπεζες στην επιφάνεια. Παρουσιάστηκαν έτοιμες να επιβαρύνουν τους ισολογισμούς τους με στόχο να αναθερμάνουν την αγορά. Είναι όμως αυτό αρκετό για την αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης; Οι ενδείξεις προς αυτήν την κατεύθυνση είναι θετικές, αλλά είναι ακόμη νωρίς για να διακινδυνεύσει κανείς την πρόβλεψη ότι η κρίση αποτελεί παρελθόν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ως οικονομική κρίση ορίζεται το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία παρουσιάζει διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Σε ότι αφορά στην οικονομική δραστηριότητα, καθιστά το σύνολο των μακροοικονομικών μεγεθών, με χαρακτηριστικά παράδειγμα τις επενδύσεις και τις τιμές (Κουφάρης 2010). Επιπλέον, η οικονομική κρίση συνιστά μία φάση κατά την οποία η οικονομική δραστηριότητα σημειώνει διακυμάνσεις, ενώ παρουσιάζει και μια διαρκή συρρίκνωση. Οικονομικές διακυμάνσεις καλούνται οι συχνές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας στα πλαίσια μιας οικονομίας, ώστε να δοθεί έμφαση στις επενδύσεις αλλά και στην εξέλιξη της οικονομικής κρίσης. Διαφορετικά καλούνται και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Βάσει όσων υποστήριξαν Άγγλοι αναλυτές το φαινόμενο ονομάζεται και «business cycles». Μια σειρά στατιστικών παρατηρήσεων έχουν καταδείξει, ότι η οικονομική κρίση είναι δυνατόν να διαρκέσει από 7 έως και 11 χρόνια (Commission 2009).

Ο Nikolai Dmitrievich Kondratiev¹ (1892-1938) έχει συσχετιστεί με την ιδέα της μακροχρόνιας οικονομικής κρίσης και από τότε έχει παραμείνει στη βιβλιογραφία ως μακρά κύματα (long waves) (Τσουλφίδης 2005). Ειδικότερα ο Kondratiev, ανέπτυξε τη θεωρία του αναφορικά με τα μακρά κύματα, επεξεργαζόμενος στοιχεία χρονολογικών σειρών, τιμών και ποσοτήτων βασικών αγαθών και κατέληξε ότι οι καπιταλιστικές οικονομίες μπορούν να βρεθούν σε μακροχρόνιες κυκλικές διακυμάνσεις, οι οποίες έχουν διάρκεια 45-55 έτη. Ενώ η φάση της ανόδου διαρκεί όσο και η φάση της καθόδου και ο χαρακτήρας τους είναι διεθνής.

Σε ότι αφορά στις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, αυτές είναι πολλές. Ωστόσο, δεν είναι οι ίδιες σε όλες τις χώρες ούτε εκδηλώνονται με την ίδια ένταση. Οι κυριότερες εξ αυτών είναι οι κάτωθι (INE 2008):

¹ Ο Nikolai Dmitriyevich Kondratiev ήταν Ρώσος οικονομολόγος, υποστηρικτής της νέας οικονομικής πολιτικής (ΝΕΠ) σε επιχειρήσεις της αγοράς στη Σοβιετική Ένωση. Είναι περισσότερο γνωστός για την πρόταση της θεωρίας ότι οι δυτικές καπιταλιστικές οικονομίες έχουν μακροχρόνιες (50 έως 60 χρόνια) κύκλους άνθησης που ακολουθούνται από κατάθλιψη. Αυτοί οι κύκλοι των επιχειρήσεων ονομάζονται τώρα "κύματα Kondratiev".

- Η μείωση ρευστότητας. Σε περίοδο οικονομικής κρίσης, υφίσταται μειωμένη ρευστότητα και μειωμένα κέρδη επιχειρήσεων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν χορηγούν μεγάλα δάνεια, ενώ τα κριτήρια της δανειοδότησης είναι αρκετά αυστηρότερα.
- Υψηλά επιτόκια δανεισμού. Όταν μια χώρα λόγω κρίσης γίνεται οικονομικά αναξιόπιστη και επιθυμεί να προχωρήσει σε δανεισμό, με σκοπό να φέρει εις πέρας τις ανάγκες της, αντιμετωπίζεται με καχυποψία και για αυτό το λόγο αυξάνονται σημαντικά και οι τόκοι του δανείου.
- Μείωση επενδυτικής δραστηριότητας. Σε περίοδο κρίσης δεν υπάρχει εμπιστοσύνη στη χώρα που τη βιώνει και οι επενδυτές δεν δείχνουν θετικοί στο να επενδύσουν σε αυτή.
- Αύξηση αβεβαιότητας για το μέλλον. Η υφιστάμενη κατάσταση συμβάλλει στην ανάπτυξη αρνητικού κλίματος για κάθε κλάδο της οικονομία καθώς επίσης και δυσάρεστες μελλοντικές προβλέψεις. Κυριαρχεί σε μεγάλο βαθμό και ο φόβος της χρεοκοπίας.
- Τα ποσοστά της ανεργίας αυξάνονται δραματικά. Οι επιχειρήσεις που έχουν υποστεί πλήγματα και δεν μπορούν να φέρουν εις πέρας τις οικονομικές υποχρεώσεις τους και αρκετές εξ αυτών κλείνουν. Άρα μεγάλος αριθμός ανθρώπων μένουν άνευ δουλειάς.
- Κλονισμός της λαϊκής εμπιστοσύνης στις τράπεζες. Οι πολίτες μιας χώρας που πλήττεται από οικονομική κρίση, δεν τρέφουν εμπιστοσύνη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, που περιορίζουν την ρευστότητα προς τις επιχειρήσεις, μέσω των χρηματοδοτήσεων.
- Σημαντική αύξηση της φορολογίας και άμεση μείωση μισθών και συντάξεων. Το κράτος στην προσπάθεια του να αυξήσει τα έσοδα και να μπορέσει να αποπληρώσει τις οφειλές του, αυξάνει τους φόρους, επιφέροντας μια δυσάρεστη κατάσταση και παράλληλα μειώνει τους μισθούς δημοσίου και συντάξεων.

- Περιορισμός των κρατικών δαπανών. Περιορίζεται το σύνολο των κρατικών δαπανών, ενώ ταυτόχρονα εφαρμόζονται πιο σκληρές οικονομικές πολιτικές, με σκοπό οι κυβερνήσεις να ανταπεξέλθουν στην δύσκολη οικονομική κατάσταση την οποία αντιμετωπίζουν.
- Ρευστό οικονομικό περιβάλλον. Οι επικρατούσες συγκυρίες προκαλούν ένα αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον.
- Μείωση των εξαγωγών αλλά και της ανταγωνιστικότητας. Οι ρυθμοί της οικονομικής ανάπτυξης μειώνονται ραγδαία και μαζί τους μειώνεται η παραγωγική δραστηριότητα, δηλαδή οι εξαγωγές και η ανταγωνιστικότητα.
- Περιορισμός της καταναλωτικής συμπεριφοράς. Οι καταναλωτές εξαιτίας της υψηλής φορολογίας δε δύναται να ανταποκριθούν σε περισσότερες αγορές λόγω κυρίως της μείωσης των μισθών και των συντάξεων. Έτσι η κρίση προκαλεί μειωμένη εγχώρια ζήτηση, περιορισμό των κερδών και μείωση των πωλήσεων.

1.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι οικονομικές κρίσεις είναι ένα σύνθετο φαινόμενο. Καμία οικονομική κρίση δεν είναι ακριβώς η ίδια, αλλά και καμιά οικονομική κρίση δεν είναι μοναδική και άνευ ιστορικού προηγούμενου. Η οικονομική βιβλιογραφία έχει κατηγοριοποιήσει τις κρίσεις, με βασικό κριτήριο τα αίτια που τις προκαλούν.

Οι κρίσεις διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

- Οι κρίσεις πρώτης γενιάς: είναι αυτές των οποίων οι αιτίες εντοπίζονται στη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική των χωρών. Τέτοιες κρίσεις προέκυψαν στις χώρες της Λατινικής Αμερικής κατά τις δεκαετίες του 1960 και 1970.
- Οι κρίσεις δεύτερης γενιάς: είναι εκείνες που οφείλονται σε αντικυκλικές πολιτικές² σε ανεπτυγμένες χώρες. Σε αυτές ανήκει η κρίση του

² Αντικυκλικές πολιτικές είναι οι πολιτικές που ακολουθούνται ενάντια στο κλίμα στους κύκλους της οικονομίας σε μια οικονομική ύφεση. Δεν είναι πάντα βέβαιο ότι μια αντικυκλική νομισματική πολιτική θα επιδράσει θετικά στην πραγματική οικονομία.

Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος στις αρχές της δεκαετίας του 1990 καθώς και σε αυτοεκπληρούμενες κρίσεις που οφείλονται σε φημολογία και πανικό που αναπτύσσεται στις τάξεις των επενδυτών δίχως να υπάρχει στην πραγματικότητα ανισορροπία σε κάποιο τομέα της οικονομίας.

- Οι κρίσεις τρίτης γενιάς: αυτές οφείλονται σε ηθικό κίνδυνο, ασύμμετρη πληροφόρηση καθώς και σε εξάρσεις του διεθνούς δανεισμού και τοποθετήσεις «φούσκες». Τέτοιες ήταν οι κρίσεις του Μεξικού το 1994 και των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας το 1997.

1.3 ΤΥΠΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι οικονομικές κρίσεις είναι δυνατόν να προκαλούνται από πολλές και διαφορετικές αιτίες (π.χ. πτώση της αξίας του νομίσματος, πτώση του χρηματιστήριου, πόλεμος, κυβερνητική πολιτική), να εκδηλώνονται σε διαφορετικούς τομείς (π.χ. χρηματοπιστωτικό τομέα, πραγματική οικονομία, δημοσιονομική διοίκηση, εμπόριο) να λαμβάνουν χώρα σε διαφορετικό γεωγραφικό επίπεδο (π.χ. εθνικό, περιφερειακό, παγκόσμιο) και να έχουν ποικίλες επιπτώσεις οικονομικές, κοινωνικές αλλά και πολιτικές. Ωστόσο, ενδέχεται να συμβαίνουν και όλα ή αρκετά από τα παραπάνω μαζί, ταυτόχρονα σε μια κρίση.

Η τυπολογία έχει πέντε βασικούς τύπους (Rogoff και Reinhart 2009) χωρίς αυτή να αποτελεί δεσμευτικό διαχωρισμό των κρίσεων:

- Συναλλαγματικές Κρίσεις (Currency Crises)

Οι συναλλαγματικές κρίσεις οφείλονται στην συνήθως απότομη και μεγάλη πτώση της αξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενός νομίσματος³. Κυρίως τέτοιες κρίσεις έχουμε όταν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σταθερή (fixed exchange rate). Η πτώση της αξίας ενός νομίσματος επέρχεται όταν πραγματοποιούνται μαζικές πωλήσεις αυτού του νομίσματος.

Οι παράγοντες της πτώσης της αξίας ενός νομίσματος δύναται να είναι η κακή πορεία της οικονομίας ενός κράτους, η απώλεια της αξιοπιστίας της

³ Ο ορισμός που δίδεται για τη κρίση αυτή είναι συνήθως αυτός των Frankel and Rose (1996), που ορίζει ότι έχουμε συναλλαγματική κρίση εάν υπάρχει πτώση της αξίας ενός νομίσματος τουλάχιστον 25% σε ετήσια βάση.

οικονομικής πολιτικής μιας χώρας⁴, ένα εξωτερικό σοκ, όπως η αύξηση των διεθνών επιτοκίων, ή και μια σύρραξη στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή, τα προβλήματα στους ισολογισμούς των τραπεζικών ιδρυμάτων ή επιχειρήσεων σε ένα κράτος, ή ακόμα και η κερδοσκοπία των αγορών.

Υπάρχουν τρεις τύποι μοντέλων που εξηγούν συναλλαγματικές κρίσεις. Η πρώτη γενιά μοντέλων εστιάζει κυρίως στην οικονομική πολιτική των χωρών⁵ και την συμπεριφορά των επενδυτών, που ενεργώντας ορθολογικά ποντάρουν στην αδυναμία εφαρμογής της τρέχουσας οικονομικής πολιτικής και προεξοφλώντας την μελλοντική υποτίμηση του νομίσματος ενεργούν κατά τέτοιο τρόπο (πουλώντας δηλαδή το νόμισμα) ώστε να κερδίσουν από αυτή.

Η δεύτερη γενιά μοντέλων εστιάζεται πιο πολύ στην κερδοσκοπία και στη πιθανότητα δημιουργίας μιας κρίσης παρά το γεγονός ότι την δεδομένη στιγμή μια οικονομία εμφανίζει υγιή χαρακτηριστικά. Η τρίτη γενιά μοντέλων επηρεάστηκε από την Ασιατική κρίση. Εδώ η κρίση αρχίζει από τις δυσχέρειες στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων και κυρίως των τράπεζων.

- Κρίσεις Πληθωρισμού (Inflation Crises)

Η ύπαρξη υψηλού πληθωρισμού μπορεί να είναι ένα χρόνιο πρόβλημα σε μια οικονομία και για αυτό συχνά είναι δύσκολο να την ξεχωρίσουμε από μια κρίση πληθωρισμού⁶.

Ουσιαστικά όταν πρόκειται για κρίσεις πληθωρισμού έχουμε υπερπληθωρισμό. Υπερπληθωρισμός δημιουργείται συνήθως όταν αυξάνεται συνεχώς η προσφορά χρήματος, όταν υπάρχει αβεβαιότητα για το μέλλον, καθώς και έλλειψη αγαθών. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι τιμές ανεβαίνουν συνεχώς με

⁴ Ιδιαίτερα εάν αυτή συνδέεται και με το ενδεχόμενο μη αποπληρωμής χρεών προς εξωτερικούς δανειστές.

⁵ Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν χώρες οι οποίες έχουν μεγάλα ελλείμματα στο δημοσιονομικό ισοζύγιο ή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ή και στα δύο (δίδυμα ελλείμματα) – για αυτό και οι κρίσεις αυτές ονομάζονταν και κρίσεις του ισοζυγίου πληρωμών (balance of payments crises).

⁶ Οι Reinhart and Rogoff την ορίζουν σαν μια αύξηση του πληθωρισμού στο 40% μέσα σε μια περίοδο δώδεκα μηνών (αν και την μειώνουν για το σύνολο του δείγματος στο 20% τελικά).

γεωμετρικό ρυθμό. Τέτοιες κρίσεις συμβαίνουν συνήθως κατά την διάρκεια πολέμων ή μετά από αυτούς⁷.

- Τραπεζικές Κρίσεις (Banking Crises)

Τα τραπεζικά ιδρύματα, σύμφωνα με την αρχή των Κλασματικών Αποθεματικών (fractional –reserve banking), διατηρούν μόνο ένα ποσοστό των συνολικών καταθέσεων τους ως άμεσα διαθέσιμα ρευστά, ενώ χρησιμοποιούν το υπόλοιπο για την χορήγηση δανείων. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με το την έλλειψη πληροφόρησης δύναται να οδηγήσει σε «τραπεζικούς πανικούς», δηλαδή την δημιουργία αναταραχής στους καταθέτες, οι οποίοι μην έχοντας γνώση της ακριβούς κατάστασης επιλέγουν για λόγους ασφαλείας να αποσύρουν τις καταθέσεις τους από την τράπεζα.

Οι μαζικές αποσύρσεις ταυτόχρονα καταθέσεων οδηγούν στην κατάρρευση της τράπεζας, διότι δεν έχει πλέον τα απαραίτητα διαθέσιμα για να αποπληρώσει τους καταθέτες. Ο πανικός αυτός, πολύ εύκολα και χωρίς να συντρέχουν απαραίτητα αντικειμενικές προϋποθέσεις, μπορεί να επεκταθεί σε όλο τον τραπεζικό κλάδο.

Για τους λόγους αυτούς υπάρχει εκτεταμένη ρύθμιση του τραπεζικού τομέα που μεριμνά για προληπτική ρύθμιση και εποπτεία για την αποφυγή τραπεζικών κρίσεων (Prudential Regulation and Supervision) και προβλέπει εγγύηση καταθέσεων (Deposit Guarantee). Επίσης, καθορίζει τη Κεντρική Τράπεζα ως δανειστή έσχατης ανάγκης (Lender of Last Resort).

- Κρίσεις Εξωτερικού Χρέους (External Debt Crises)

Οι κρίσεις αυτές συμβαίνουν όταν υπάρχει αδυναμία μιας χώρας να αποπληρώσει μέρος ή το σύνολο χρέους που έχει εκδοθεί με βάση το νομικό καθεστώς άλλης χώρας και το οποίο είναι συνήθως αποτιμημένο σε ξένο νόμισμα και βρίσκεται στην κατοχή κυρίως ξένων επενδυτών.

⁷ Για παράδειγμα το 1923 η Γερμανία έφτασε να έχει πληθωρισμό της τάξης του 3.25×10^6 και χαρτονομίσματα των 100 τρις., ενώ η Ελλάδα το 1944 έφτασε να έχει πληθωρισμό της τάξης του 8,5 δις σε ένα μήνα και χαρτονομίσματα των 100 δις.

Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους είναι εξαιρετικά πολύπλοκο να επιλυθούν και συχνά η οριστική επίλυση τους μπορεί να πάρει πολλά χρόνια, ακόμα και δεκαετίες.

- Κρίσεις Εσωτερικού Χρέους (Domestic Debt Crises)

Συμβαίνουν όταν υπάρχει αδυναμία μιας χώρας να αποπληρώσει μέρος ή το σύνολο χρέους το οποίο έχει εκδοθεί με βάση το εγχώριο νομικό καθεστώς και το οποίο είναι συνήθως αποτιμημένο σε τοπικό νόμισμα και βρίσκεται στην κατοχή κυρίως εγχώριων επενδυτών.

Είναι αξιοσημείωτο ότι συνήθως οι οικονομικές κρίσεις συνήθως συνδυάζουν συμπτώματα των περισσότερων κατηγοριών κρίσεων που αναλυθήκαν προηγουμένως. Πολύ συχνά ένα είδος κρίσης, έχει επιπτώσεις που οδηγούν και σε ένα διαφορετικό είδος κρίσης⁸.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι οικονομικές κρίσεις πολύ συχνά ξεφεύγουν από το τοπικό επίπεδο και επηρεάζουν την περιφερειακή ή ακόμα και την παγκόσμια οικονομία. Η πιθανότητα αυτή έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία έτη εξαιτίας παραγόντων όπως η ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων, η ελεύθερη διακύμανση συναλλαγματικών ισοτιμιών και η αυξανόμενη αλληλεξάρτηση των οικονομιών.

1.4 ΣΥΝΤΟΜΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι πρώτες δεκαετίες της βιομηχανικής επανάστασης χαρακτηρίστηκαν από χάος, πείνα, εξαθλίωση αλλά παράλληλα και από ανάπτυξη, συγκέντρωση κεφαλαίου και τεχνολογική πρόοδο. Ενώ φαινόταν ότι για την Αγγλία, η κατάσταση πήγαινε για ομαλοποίηση, οι Γάλλο-Αγγλικοί πόλεμοι των αρχών του 19ου αιώνα οδήγησαν την οικονομία σε κρίση. Ο αποκλεισμός της Αγγλίας από την ηπειρωτική Ευρώπη κατέστρεψε το εμπόριο, ανέβασε τις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων στα ύψη, και διέκοψε την ανάπτυξη. Μετά από τις επαναστάσεις του 1848 η Ευρωπαϊκή οικονομία πέρασε μια περίοδο ανάκαμψης η οποία όμως σταμάτησε από μια νέα κρίση προς τα τέλη του 19ου αιώνα. Οι πρώτες δεκαετίες

⁸ Για παράδειγμα, μια κρίση λόγω φυγής κεφαλαίων (για οικονομικούς ή πολιτικούς λόγους, ή ακόμα και για εξωτερικούς λόγους), πολύ συχνά οδηγεί σε μια συναλλαγματική κρίση.

του 20ου αιώνα χαρακτηρίστηκαν από ιδιαίτερους ρυθμούς ανάπτυξης ιδιαίτερα στις ΗΠΑ οι οποίοι όμως, έδωσαν τη θέση τους στην Μεγάλη Κρίση που ξέσπασε τον Οκτώβριο του 1929.

Χρειάστηκαν δέκα ολόκληρα χρόνια για να ανακάμψει η παγκόσμια οικονομία, μία ανάκαμψη που ξεκίνησε με την έναρξη του Β' Παγκόσμιου Πολέμου. Μετά τον πόλεμο οι περισσότερες οικονομίες είχαν την μακρύτερη περίοδο ανάπτυξης στην ιστορία των κοινωνιών της αγοράς, του καπιταλισμού. Από το 1950 μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970, οι οικονομίες αναπτύσσονταν με πολύ χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού. Όμως οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1972 και 1979 ανέδειξαν τον στάσιμο πληθωρισμό δηλαδή την ταυτόχρονη ύπαρξη πληθωρισμού και ανεργίας.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 οι οικονομίες αναπτύχθηκαν και πάλι, ο πληθωρισμός υποχώρησε και τα χρηματιστήρια έζησαν στιγμές δόξας. Τον Οκτώβριο του 1987 οι μετοχές κατρακύλησαν περίπου σε τέτοιο ποσοστό που είχαν κατρακυλήσει τον Οκτώβριο του 1929. Αν και αυτή τη φορά ο αντίκτυπος στην πραγματική οικονομία, δηλαδή στην παραγωγή και την απασχόληση, δεν ήταν ούτε τόσο άμεσος ούτε τόσο καταστροφικός όσο το 1929 σήμανε την νέα μείωση της οικονομικής δραστηριότητας που σημειώθηκε την περίοδο 1989 με 1992 στη διεθνή οικονομία. Μετά το 1992 παρατηρήθηκε μόνο η σημερινή οικονομική κρίση.

Η σοβαρότητα των οικονομικών διακυμάνσεων είχε μειωθεί μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, σε σύγκριση με το τι συνέβαινε στο προηγούμενο διάστημα. Σημαντικοί παράγοντες επηρέασαν σε αυτό. Πρώτον, η διαρθρωτική μεταβολή των οικονομιών με στροφή από τη βιομηχανική παραγωγή που επηρεάζεται πολύ από τον οικονομικό κύκλο προς τον τριτογενή τομέα που διακρίνεται από μεγαλύτερη σταθερότητα. Δεύτερον, το αυξανόμενο ποσοστό της δημόσιας δαπάνης στο σύνολο του εγχώριου προϊόντος. Οι δαπάνες του ευρύτερου δημοσίου τομέα επηρεάζονται λίγο ή καθόλου από τις οικονομικές διακυμάνσεις. Τρίτον, η επίδραση των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών. Τέλος, η ενεργότερη παρέμβαση των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών στην οικονομία σε περιόδους οικονομικής ύφεσης ή πληθωρισμού, σε σχέση με το τι συνέβαινε παλαιότερα. Όταν το μέγεθος της οικονομικής δραστηριότητας

κινδυνεύει να περάσει κάτω από κάποιο επίπεδο, συνήθως παρεμβαίνουν οι αρχές με επεκτατικά μέτρα για να σταματήσει η παραπέρα διολίσθηση της οικονομίας. Όταν παρουσιάζεται υπερθέρμανση της οικονομίας, οι αρχές λαμβάνουν έξτρα περιοριστικά μέτρα ώστε να μειωθούν οι πληθωριστικές πιέσεις (Πετράκης και Κώπτης 2000, 402).

1.5 ΑΙΤΙΕΣ ΚΡΙΣΕΩΝ /ΥΦΕΣΕΩΝ

Οι κυριότεροι λόγοι, που μπορεί να συμβάλουν στην οικονομική κρίση μιας χώρας, όπως συνέβη και στην Ελλάδα είναι οι κάτωθι (INE 2008):

- Η ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003 σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής.

- Η νεοφιλελεύθερη στρατηγική, η οποία εφαρμόστηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση και στην πραγματικότητα δε προσέφερε στήριξη στα δημόσια οικονομικά. Στην ουσία απέκλειε τη στήριξη των δημόσιων οικονομικών της Ευρωζώνης με απευθείας δανεισμό από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αλλά υποχρέωνε τις κυβερνήσεις να αντλούν δάνεια μόνο από τις εμπορικές τράπεζες και γενικότερα τις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την εκτίναξη των επιτοκίων δανεισμού. Όταν οι χρηματαγορές απέσυραν την εμπιστοσύνη τους προς την ελληνική οικονομία, τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου εκτινάχθηκαν σε δυσβάσταχτα ύψη.

- Η μεταφορά του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρξαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου επέτρεπε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους.

- Άλλη μια βασική αιτία είναι η υιοθέτηση του ευρώ. Πριν την κρίση, διευκόλυνε τη μεταφορά πόρων προς τις χώρες που αναπτύσσονταν ταχύτερα. Οι κεφαλαιακές αυτές εισροές ισοσκελίζουν το ισοζύγιο πληρωμών της χώρας, δηλαδή επέτρεπαν πριν την κρίση στην Ελλάδα και άλλες χώρες της λεγόμενης «ευρωπαϊκής περιφέρειας» να διατηρούν ένα σημαντικό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Με το ξέσπασμα της κρίσης η δυνατότητα αυτή εξανεμίσθηκε, καθώς συρρικνώθηκαν οι κεφαλαιακές εισροές.

- Μια ακόμη αιτία είναι η διαφθορά των πολιτικών προσώπων όπως επίσης και η αδιαφάνεια των συναλλαγών. Η διαφθορά παρατηρείται κατά κύριο λόγο σε κράτη, όπου έχουν ανατεθεί μεγάλα οικονομικά έργα σε κυβερνητικούς φίλους είτε σε επιχειρηματίες, διότι σημαντικό τμήμα των κονδυλίων χρησιμοποιείται για προσωπικά συμφέροντα (Katsios 2006).

- Έπειτα, οι υπέρογκες δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν σε διάφορους τομείς (παιδεία, δημόσιους φορείς και πολεμικός εξοπλισμός) προστίθενται στα αίτια που οδήγησαν στην οικονομική κρίση.

- Παράλληλα, η φοροδιαφυγή αποτελεί έναν μείζονος σημασίας παράγοντα, στον οποίο οφείλεται η οικονομική κρίση (Βαγιανός 2010). Το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρήματος δαπανήθηκε για την αύξηση της μισθοδοσίας στον δημόσιο τομέα, καθώς και για την αύξηση των συνταξιοδοτικών δαπανών με αποτέλεσμα περισσότερους δημοσίους υπαλλήλους και συνταξιούχους (Ράπανος 2009).

- Τέλος, είναι σημαντικό να αναφερθεί, πως στην εμφάνιση της κρίσης οδήγησε και ο ανεξέλεγκτος δανεισμός μέσω των τραπεζών. Από τη στιγμή που ξεκίνησε η χρήση της πιστωτικής κάρτας, οι πολίτες ξοδεύουν ανεξέλεγκτα και έτσι χάθηκαν υπέρογκα ποσά, αφού οι χρήστες δεν είχαν τη δυνατότητα να τα αποπληρώσουν. Η εν λόγω κατάσταση οδήγησε στην κατάσχεση ακίνητης περιουσίας (Βαγιανός 2010).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΥΦΕΣΗΣ (1929)

2.1 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 1920

Η περίοδος του μεσοπολέμου⁹ στις ΗΠΑ, αλλά και στον υπόλοιπο κόσμο, είναι μια από τις πιο κρίσιμες εποχές. Η δεκαετία του 1930 χαρακτηρίζεται από την μεγαλύτερη ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας στην ιστορία καθώς και από τις σαρωτικές αλλαγές στο ρόλο που επέφερε η κυβέρνηση στην διακυβέρνηση της οικονομίας. Οι οικονομολόγοι και οι ιστορικοί έχουν επιδείξει τεράστιο ενδιαφέρον σε αυτή τη δεκαετία σε αντίθεση με τη δεκαετία του 1920 η οποία τείνει συχνά να διατηρείται στην αφάνεια. Αυτό είναι άδικο καθώς η δεκαετία του 1920 είναι μια περίοδος ζωτικής σημασίας για την παγκόσμια οικονομία. Έχει χαρακτηριστεί από πολλούς ειδικούς ως η πρώτη σύγχρονη δεκαετία με μεγάλη οικονομική ανάπτυξη. Το 1920, ο πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών, Warren Harding, πίστευε πως η Αμερική έπρεπε να ξεπεράσει τα προβλήματα που της είχε προκαλέσει ο πόλεμος και έτσι προέτρεπε τους πολίτες στην ελεύθερη οικονομία, στο λεγόμενο *laissez-faire*¹⁰, όσον αφορά στην εσωτερική πολιτική ενώ πρότεινε τον προστατευτισμό όσο αφορά την εξωτερική πολιτική του κράτους (Smiley 2008).

Η πολιτική που ακολούθησε ήταν εξαιρετικά αποτελεσματική καθώς εξέφραζε το λαϊκό αμερικανικό συναίσθημα. Η κινητήρια δύναμη όλης αυτής της ανάπτυξης προερχόταν από την μαζική καταναλωτική αγορά. Η συνεχής αύξηση των ημερομισθίων, οι σταθερές τιμές, το χαμηλό ποσοστό ανεργίας κάτω του 5% και η μεγάλη εξάπλωση των πιστώσεων συντηρούσαν σε υψηλά επίπεδα την καταναλωτική ζήτηση. Η Αμερική είχε πολλά χρήματα να δανείσει και οι αγορές με δόσεις ήταν κάτι το συνηθισμένο. Η κυκλοφορία νέων προϊόντων στην αγορά, όπως τα αυτοκίνητα και οι ηλεκτρικές συσκευές έδωσαν ώθηση στην οικονομία. Το

⁹ Με την έννοια μεσοπόλεμος αναφερόμαστε στη χρονική περίοδο μεταξύ Α΄ και Β΄ Παγκοσμίων Πολέμων. Την περίοδο αυτή το κίνημα του αναθεωρητισμού οδήγησε στην άνοδο του αυταρχισμού και του εθνικισμού που κορυφώθηκε με τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.

¹⁰ Το *Laissez-faire* είναι ένα οικονομικό σύστημα όπου οι συναλλαγές μεταξύ ιδιωτών δεν επηρεάζονται από την κρατική παρέμβαση όπως νομοθεσίες, προνόμια, δασμολόγια ή διατιμήσεις, και επιχορηγήσεις. Η φράση *laissez-fai* (Smiley 2008) είναι μέρος μιας μεγαλύτερης γαλλικής φράσης που μεταφράζεται ως «αφήστε το/τα ελεύθερα».

1926 παρήχθησαν 4.301.000 αυτοκίνητα, το 1929 η παραγωγή είχε αυξηθεί κατά ένα εκατομμύριο περίπου φτάνοντας τα 5.358.000 αριθμός που συγκρίνεται αξιοπρεπώς με τα 5.700.000 νέα αυτοκίνητα του 1953 που ήταν ένα έτος αφθονίας (Galbraith 2000). Ο συνδυασμός της χρήσης της ηλεκτρικής ενέργειας στην παραγωγή καθώς και η υιοθέτηση πρωτοποριακών τρόπων παραγωγής έφερε μια άνοδο στην παραγωγικότητα της εργασίας και του κεφαλαίου. Η υιοθέτηση του αυτοκινήτου, η εισαγωγή του ραδιοφώνου και των ραδιοσταθμών βοήθησε στην ανάπτυξη των προαστίων κάνοντας πιο εύκολη την επικοινωνία των αγροτικών, απομονωμένων ως τότε περιοχών με τα αστικά κέντρα. Την περίοδο αυτή συνέβησαν σημαντικές καινοτομίες στην επιχειρησιακή οργάνωση και στον τομέα των κατασκευών. Με γοργούς ρυθμούς οι Ηνωμένες Πολιτείες κινήθηκαν προς μια κυρίαρχη θέση στο διεθνές εμπόριο και το παγκόσμιο επιχειρηματικό περιβάλλον. Η πιο σημαντική εξέλιξη από όλες ήταν η χρηματιστηριακή άνοδος. Το 1929 οι τιμές του χρηματιστηρίου είχαν σχεδόν τετραπλασιαστεί σε σχέση με τις τιμές πριν από τέσσερα χρόνια. Στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης μεταβιβάζονταν κατά μέσο όρο πέντε εκατομμύρια μετοχές την ημέρα (Smiley 2008).

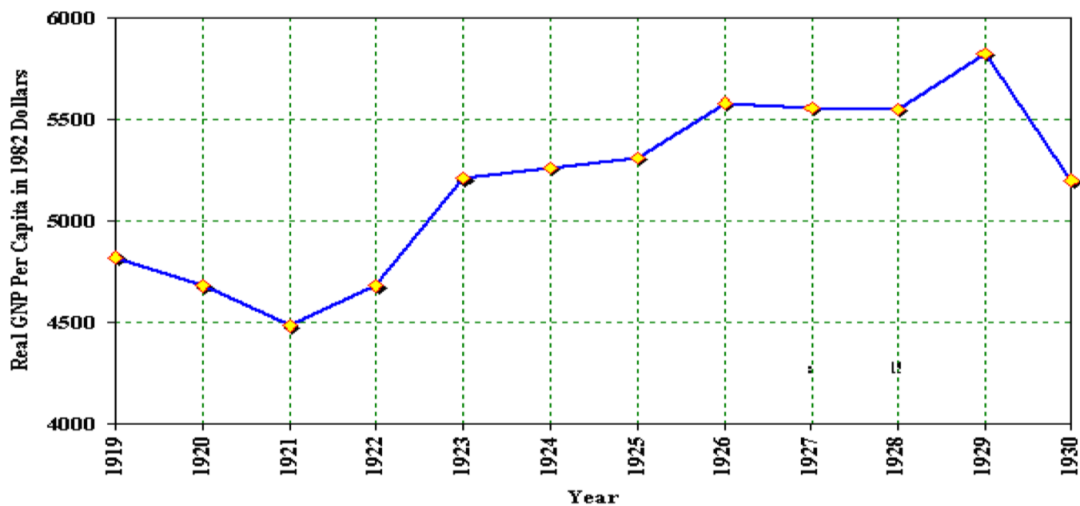
Η αύξηση του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1920 ήταν σχετικά γρήγορη, 4,2% ετησίως από το 1920 ως το 1929 σύμφωνα με τις ευρύτατα χρησιμοποιημένες εκτιμήσεις ¹¹, ενώ το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ επαυξήθηκε 2,7% κάθε χρονιά το χρονικό διάστημα 1920 με 1929. Υπήρξαν κάποιες διακοπές σε αυτήν την οικονομική άνοδο καθώς στα μέσα του 1920 η οικονομία των ΗΠΑ αντιμετώπισε μια ύφεση η οποία διήρκησε ένα έτος. Η νομισματική πολιτική της κεντρικής ομοσπονδιακής τράπεζας ήταν ένας σημαντικός παράγοντας στην έναρξη της ύφεσης του 1920-1921. Από το 1923 μέχρι το 1929 η αύξηση ήταν πολύ ομαλότερη. Υπήρξε μια ήπια υποχώρηση το 1924 και μια άλλη το 1927 η οποία μπορεί να είχε σχέση με τη τιμή του πετρελαίου (Smiley 2008). Η υποχώρηση του 1927 συνδέθηκε επίσης με το κλείσιμο όλων των εργοστασίων του Henry Ford ¹² για έξι μήνες προκειμένου να γίνει η

¹¹ Historical Statistics of the United States, or HSUS, 1976.

¹² Ο Χένρυ Φορντ (Henry Ford, 30 Ιουλίου 1863 - 7 Απριλίου 1947) ήταν Αμερικανός βιομήχανος και ο ιδρυτής της αυτοκινητοβιομηχανίας Ford Motor Company (1903) και θεωρείται ο πατέρας της γραμμής συναρμολόγησης που χρησιμοποιείται στην μαζική παραγωγή, αρχής γενομένης με το πρώτο «αυτοκίνητο για το λαό», το περίφημο Ford Model T του 1908 - 1927.

μεταστροφή από το πρότυπο T στο νέο πρότυπο αυτοκίνητο A. Η μεγάλη οικονομική κρίση άρχισε το καλοκαίρι του 1929. Η μείωση στην αρχή της κρίσης ήταν σχετικά ήπια αλλά επιταχύνθηκε μετά από τη μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου στα τέλη του Οκτωβρίου. Το πραγματικό συνολικό ΑΕΠ έπεσε 10,2% ετησίως από το 1929 ως το 1930 ενώ το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ μειώθηκε 11,5% από το 1929 ως το 1930 (Smiley 2008). Μια συνολική εικόνα για την πορεία του κατά κεφαλήν ΑΕΠ φαίνεται στο Διάγραμμα 1.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1 : Ακαθάριστο κατά κεφαλήν Εθνικό Προϊόν.



Πηγή: <http://eh.net/encyclopedia/article/smiley.1920s.final>;

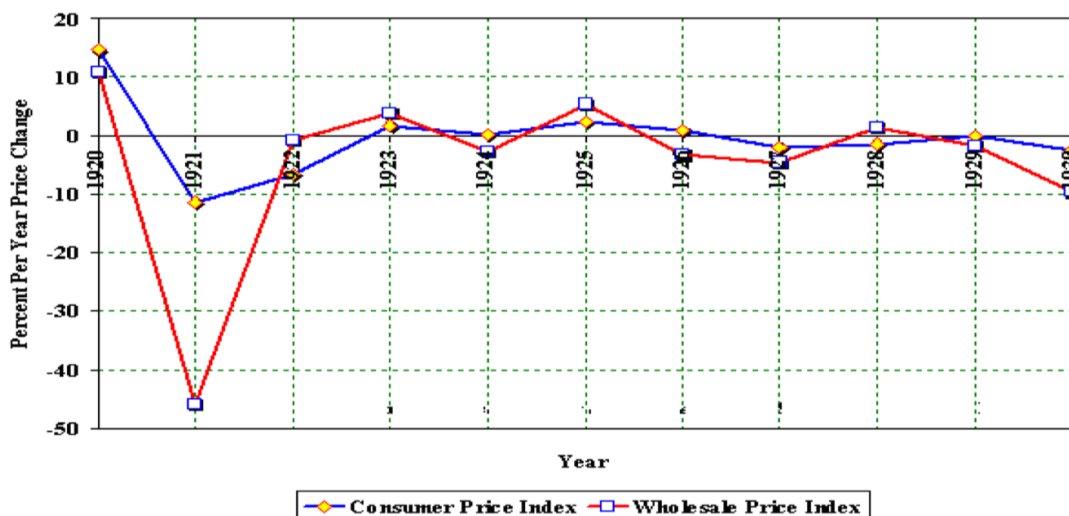
Οι μεταβολές των τιμών κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1920 φαίνονται στο Διάγραμμα 2. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή CPI¹³ είναι ένα σύνολο αριθμών που δείχνει την κινητικότητα των τιμών των καθημερινών αγαθών που αγοράζονται από το κοινό σε μία περίοδο χρόνου ενώ ο δείκτης τιμών χονδρικής WPI, είναι ένα μέτρο που δείχνει το κόστος των αγορών για τις επιχειρήσεις (τιμή χονδρικής).

Όπως παρατηρείται και στο Διάγραμμα 2 η περίοδος 1920-1921 χαρακτηρίστηκε από εξαιρετικά μεγάλες μειώσεις τιμών. Ο δείκτης τιμών

¹³ Consumer Price Index. Στην Οικονομική Επιστήμη ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ή τιμάρριθμος είναι ο δείκτης μέτρησης του κόστους ζωής και διαβίωσης που βασίζεται στις μεταβολές των λιανικών τιμών των περισσότερων αγαθών ή υπηρεσιών. Μετρά τη διακύμανση των τιμών στα αγαθά και τις υπηρεσίες που περιλαμβάνονται στο «καλάθι του καταναλωτή».

καταναλωτή (πληθωρισμός) μειώθηκε 11,3% από το 1920 ως το 1921 και έπεσε ακόμη 6,6% από το 1921 ως το 1922. Τα επόμενα χρόνια φαίνεται ότι υπάρχει ελαφριά μείωση μέχρι και το 1928. Ο δείκτης τιμών χονδρικής βλέπουμε ότι έχει μεγαλύτερες αυξομειώσεις. Οι τιμές είχαν ανέβει λόγω της ζήτησης από το εξωτερικό κατά τη διάρκεια του πρώτου παγκόσμιου πολέμου όχι όμως για μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς μετά το τέλος του πολέμου η Ευρωπαϊκή αγορά ανέκαμψε και οι τιμές ξεκίνησαν να μειώνονται λόγω ελλιπούς ζήτησης. Το αποτέλεσμα ήταν ότι οι τιμές των πρώτων υλών και των βιομηχανικών προϊόντων μειώθηκαν τάχιστα μαζί με τις τιμές των γεωργικών προϊόντων τονίζοντας έτσι τη δριμύτητα της ύφεσης του 1920-1921. Ο δείκτης WPI μειώθηκε κατά 45,9% μεταξύ 1920 και 1921, ενώ στο υπόλοιπο της δεκαετίας του 1920 ήταν σχετικά σταθερός (Smiley 2008).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2 : Μεταβολές τιμών

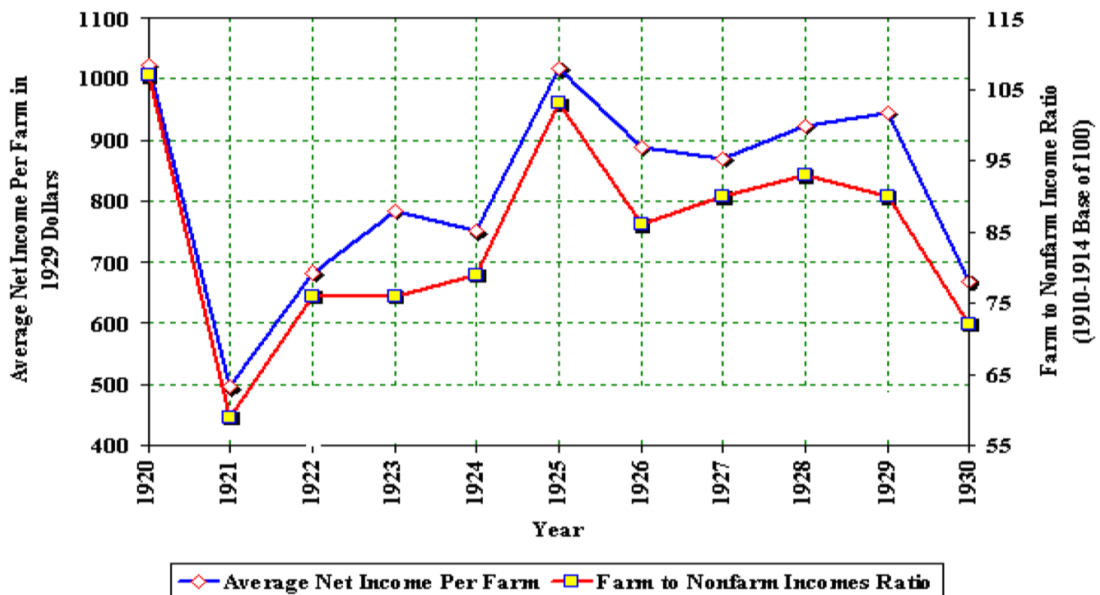


Πηγή:<http://eh.net/encyclopedia/article/smiley.1920s.final>

Παρά την ύφεση του 1920-1921 του 1924 και του 1927, η αμερικανική οικονομία είχε μια εντυπωσιακή οικονομική ανάπτυξη, όπως αναφέρθηκε, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1920. Παρόλα αυτά μερικοί οικονομικοί αναλυτές πίστευαν ότι αυτές η αυξομειώσεις της οικονομίας φανέρωναν τις αδυναμίες της, οι οποίες ίσως και να οδήγησαν στην μεγάλη οικονομική κρίση του 1929. Ο τομέας της γεωργίας, ένας από τους σημαντικότερους τομείς της οικονομίας εκείνη την εποχή, γνώρισε μεγάλη άνθηση διότι η γεωργική παραγωγή στην Ευρώπη

μειώθηκε με αποτέλεσμα οι εξαγωγές της Αμερικής να αυξηθούν προκαλώντας υψηλά εισοδήματα για το κλάδο. Ωστόσο, η γεωργική παραγωγή στην Ευρώπη επανήλθε πολύ γρηγορότερα από ότι είχε προβλεφθεί και οι τιμές των αγροτικών προϊόντων άρχισαν την κατιούσα. Από το 1920 ως το 1921, ο δείκτης τιμών χονδρικής έπεσε 45,9%, και ο δείκτης τιμών αγροτικών προϊόντων έπεσε 53,3%. Το μέσο καθαρό εισόδημα ανά αγρόκτημα μειώθηκε πάνω από 72,6% μεταξύ 1920 και 1921 και ενώ αυξήθηκε στη συνέχεια δεν ανάκτησε ποτέ τα σχετικά επίπεδα του 1918 και 1919 (Smiley 2008).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Μέσο Καθαρό Εισόδημα ανά Αγρόκτημα



Πηγή: <http://eh.net/encyclopedia/article/smiley.1920s.final>

Η γεωργία δεν ήταν ο μόνος τομέας που αντιμετώπιζε δυσχέρειες στις αρχές της δεκαετίας του 1920, το ίδιο συνέβαινε με βιομηχανίες, όπως η κλωστοϋφαντουργία και τα μεταλλεία άνθρακα ενώ άλλες βιομηχανίες όπως ο κλάδος των κατασκευών και οι αυτοκινητοβιομηχανίες αναπτύσσονταν γρήγορα. Οι Ηνωμένες Πολιτείες έγιναν κυρίαρχη βιομηχανική δύναμη την δεκαετία του 1920 και τη δεκαετία του 1930. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής της Κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (FED) που ήταν κατά μέσο όρο 67, αν θεωρήσουμε σαν βάση το 100, κατά τη περίοδο 1923-1925, ανήλθε σε 110 τον Ιούλιο του 1928 και έφτασε το 126 τον Ιούνιο του 1929 (K. Galbraith 2000).

2.2 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΩΝ ΗΠΑ

Η μεγάλη οικονομική κρίση του 1929 κατέχει μια θέση στην ιστορία, όχι μόνο για τις καταστροφικές συνέπειες που είχε στις ΗΠΑ αλλά γιατί επηρέασε ουσιαστικά κάθε χώρα στον παραγωγικό τομέα. Το 1931 ο John Keynes¹⁴ παρατήρησε ότι ο κόσμος τότε διένυε την μεγαλύτερη οικονομική καταστροφή. Πράγματι είχε απόλυτο δίκιο όπως ακριβώς δείχνουν οι μεταβολές των οικονομικών μεγεθών των ΗΠΑ .

Πίνακας 1: Οικονομικά μεγέθη των ΗΠΑ

Year	Δείκτης πραγμ. ΑΕΠ	Δείκτης Τιμών	Ανεργία (%)	Δείκτης Εμπορίου
1929	100.0	100.0	2.9	100.0
1930	91.4	96.4	8.9	69.4
1931	85.6	86.3	15.6	35.8
1932	74.4	76.2	22.9	30.8
1933	73.4	74.2	20.9	46.2
1934	81.3	78.4	16.2	45.8
1935	88.6	79.9	14.4	63.1
1936	100.0	80.7	10.0	79.8
1937	105.3	84.1	9.2	50.5
1938	101.6	81.7	12.5	61.7

Πηγή: Crafts & Fearon 2010, 287

Σύμφωνα με την άποψη ορισμένων οικονομολόγων, η κρίση ξεκίνησε από την απότομη κατάρρευση των τιμών των μετόχων του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (χρηματιστηριακό κραχ), που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου του 1929. Άλλοι όμως θεωρούν ότι το πρωταίτιο της κρίσης ήταν η περιοριστική πολιτική που ακολουθήθηκε από την κυβέρνηση προκειμένου να αντιμετωπιστεί η χρηματιστηριακή κερδοσκοπία. Μελετώντας κανείς την περίοδο 1927-33 διαπιστώνει μια διαρκή μείωση του αποθέματος χρήματος στην οικονομία από

¹⁴ Ο Τζων Μέυναρντ Κέυνς, πρώτος βαρώνος Κέυνς του Τίλτον (*John Maynard Keynes*, 5 Ιουνίου 1883 – 21 Απριλίου 1946) ήταν Άγγλος οικονομολόγος, μαθηματικός, καθηγητής πανεπιστημίου, συγγραφέας και ανώτατος κρατικός υπάλληλος. Δημιούργησε, με τα έργα του και τους οπαδούς του, τη λεγόμενη κεϋνσιανή σχολή στην οικονομική επιστήμη. Ο Κέυνς και ο Μίλτον Φρίντμαν ήταν δύο από τους πιο σημαντικούς οικονομολόγους του 20ού αιώνα.

45,9 δισεκατομμύρια δολάρια σε 29,9 (Ψαλιδόπουλος 1990). Μετά από αυτή τη διαπίστωση πολλοί ερμήνευαν την κρίση του 1929 ως πρόβλημα πολιτικής και συγκεκριμένα πρόβλημα λανθασμένης νομισματικής πολιτικής. Γενικότερα, οι παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση ήταν πολλοί, όπως οι δομικές αδυναμίες και κάποια περιστατικά τα οποία ήταν συγκεκριμένα και τη μετέτρεψαν σε μια γενικευμένη κρίση, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο διαδόθηκε από χώρα σε χώρα. Όποια και να είναι τα αίτια της κρίσης όλοι συμφωνούν ότι η κρίση δημιουργήθηκε και πήρε τέτοιες ανεξέλεγκτες διαστάσεις, με τις ανάλογες καταστροφικές συνέπειες λόγω της αδόκιμης οικονομικής πολιτικής με την οποία αντιμετωπίστηκε αλλά και του ανεπαρκούς τότε, θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών. Επιπλέον, το γεγονός ότι το οικονομικό περιβάλλον εκείνη την εποχή ήταν ιδιαίτερα ασταθές και εμφάνιζε ήδη πολλές αδυναμίες, συνετέλεσε τα μέγιστα έτσι ώστε οποίες και να ήταν οι αίτιες, σημαντικές ή όχι, να ήταν ικανές να προκαλέσουν την επερχόμενη μεγάλη οικονομική ύφεση.

Η κυριότερη ίσως αδυναμία που έπρεπε να αντιμετωπίσει η χώρα ήταν ότι η Αμερική ήταν η μεγαλύτερη πιστώτρια χώρα εκείνη την περίοδο σε ολόκληρο τον πλανήτη. Το μεγαλύτερο μέρος των δανείων ήταν προς κυβερνήσεις, πολιτειακές, εθνικές, ή δημοτικές αρχές και τα μεγαλύτερα ποσά ήταν προς την Ευρώπη συγκεκριμένα την Γερμανία και την κεντρική και νότια Αμερική (Κ. Galbraith 2000, 304).

Την δεκαετία που ακολούθησε μετά τον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο το πλεόνασμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών, με το οποίο είχαν πληρωθεί προηγουμένως οι τόκοι και το αρχικό κεφάλαιο των δανείων από την Ευρώπη, συνεχίστηκε με αυξανόμενο ρυθμό (Crafts & Fearon, 2010).

Η χώρα, ως παγκόσμια πιστώτρια, έπρεπε να εισάγει προϊόντα μεγαλύτερης αξίας από εκείνα που εξήγαγε. Με τον τρόπο αυτό θα μπορούσαν οι χώρες οφειλέτες να αποπληρώσουν το χρέος, αποφεύγοντας έτσι τη σύναψη νέων δανείων για αποπληρωμή των παλιών ή την διαγραφή των χρεών. Αρχικά, η δανειοδότηση των χωρών ήταν εξαιρετικά κερδοφόρα για την Αμερική, αυτό όμως συνέβαινε μέχρι το σημείο κατά το οποίο οι χώρες οφειλέτες ήταν φερέγγυες. Στην συνέχεια όμως οι χώρες που ήταν αξιόπιστες ελαττώθηκαν σημαντικά και οι ΗΠΑ σύναπταν δάνεια και με οφειλέτες χωρίς φερεγγυότητα. Η χώρα έπρεπε να

περιορίσει δραστικά τις εξαγωγές, γεγονός που θα ζημίωνε όσους είχαν εξάρτηση από αυτήν στο εσωτερικό, όπως για παράδειγμα τους αγρότες, ή εναλλακτικά θα έπρεπε να αποσβέσει τα δάνεια που είχαν συναφθεί γεγονός που θα ζημίωνε τους κατόχους ομολόγων. Και στις δυο αυτές περιπτώσεις το αποτέλεσμα θα ήταν η μείωση της αγοραστικής δύναμης (K. Galbraith 2000, 306).

Η μεγάλη εισοδηματική ανισοκατανομή ήταν ένα πρόσθετο πρόβλημα που υπήρχε τη περίοδο εκείνη. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία το ένα τρίτο όλων των εισοδημάτων το κατείχε το 5% του πληθυσμού με τα μεγαλύτερα εισοδήματα. Αυτή ακριβώς η εξαιρετικά άνιση κατανομή σήμαινε ότι η οικονομία εξαρτιόταν από την ύπαρξη ενός υψηλού επιπέδου επενδύσεων ή ενός υψηλού επιπέδου καταναλωτικών δαπανών πολυτελείας (K. Galbraith 2000, 299). Η κατανάλωση αυτού του είδους προϊόντων πραγματοποιούταν μόνο από τους εύπορους και οτιδήποτε επηρέαζε εκείνους επηρέαζε αλυσιδωτά και την διακίνηση χρήματος στην οικονομία. Η πραγματική ευημερία ήταν προνόμιο μιας πολύ μικρής μερίδας των πολιτών. Αυτό είχε σαν συνέπεια να αυξάνονται τα κέρδη των επιχειρηματιών με πολύ γοργούς ρυθμούς. Σε αυτό συνέβαλε σημαντικά και η φορολογική πολιτική εκείνης της εποχής, και συγκεκριμένα του γραμματέα του υπουργού οικονομικών Andrew Mellon¹⁵, με το να διατηρεί την φορολογία των μεγάλων εισοδημάτων σε αρκετά επίπεδα.

Μεγάλο εμπόδιο που αποτελούσε τροχοπέδη για μια υγιή οικονομία ήταν η νέα μορφή των εταιρειών. Την δεκαετία του 1920 η αμερικάνικη επιχείρηση είχε γίνει αρκετά μεγάλη και δεκτική σε ένα μεγάλο αριθμό μεσαζόντων, δωροδοκούντων και κατ' επέκταση απατεώνων. Κατά τη συνήθη πρακτική συγκροτούσαν ομίλους εταιριών οι οποίοι θα κατείχαν μετοχές άλλων εταιρειών και εκείνοι με την σειρά τους άλλων. Έτσι η τελική εταιρεία θα μπορούσε να έχει με την μικρότερη δυνατή επένδυση τον έλεγχο πολλών εταιρειών. Αυτοί οι όμιλοι

¹⁵ Ο Andrew William Mellon (24 Μαρτίου 1855 - 26 Αυγούστου 1937), ήταν Αμερικανός τραπεζίτης, επιχειρηματίας, βιομήχανος, φιλάνθρωπος, συλλέκτης τέχνης και πολιτικός. Ίδρυσε μια τεράστια επιχειρηματική αυτοκρατορία πριν μεταβεί στην πολιτική. Υπηρέτησε ως Γραμματέας του Υπουργείου Οικονομικών των Ηνωμένων Πολιτειών από τις 9 Μαρτίου 1921 έως τις 12 Φεβρουαρίου 1932, προεδρεύοντας των χρόνων άνθησης της δεκαετίας του 1920 και της συντριβής της Wall Street του 1929. Ευνοούσε πολιτικές που μείωσαν τη φορολογία και την εθνική χρέος μετά τον Α Παγκόσμιο Πόλεμο.

εταιριών ονομάζονταν «holdings¹⁶» ή «εταιρείες εκμετάλλευσης» και στα τέλη της δεκαετίας του 1920 ήταν πολύ διαδεδομένοι καθώς οι δραστηριότητες των εταιριών holdings κατοχυρώνονταν και σε νομικό πλαίσιο με το νόμο 2190/1920. Αυτές οι εταιρείες έλεγχαν μεγάλους τομείς των σιδηροδρόμων κοινής ωφέλειας και του τομέα αναψυχής και διασκέδασης.

2.3 ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΥΦΕΣΗΣ

2.3.1 ΥΠΕΡΠΑΡΑΓΩΓΗ

Όπως αναφέρθηκε οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν μία καλπάζουσα άνοδο της βιομηχανικής παραγωγής κατά την δεκαετία του 1920. Αυτή η έκρηξη της βιομηχανίας και της κατανάλωσης παραπέμπει σε μια ομάδα ερμηνειών που θεωρούν ότι η κρίση του 1929 ήταν συνέπεια της υπερσυσσώρευσης του κεφαλαίου και των υπερεπενδύσεων. Το παραπάνω, σε συνδυασμό με την ελάχιστη βελτίωση των μισθών από την έκρηξη αυτή, επιτάχυνε την αναντιστοιχία ανάμεσα στα διαθέσιμα μέσα παραγωγής και τις δυνατότητες κατανάλωσης των προϊόντων. Ένα κύμα τεχνολογικών καινοτομιών οδηγούσε σε μαζική παραγωγή αυτοκινήτων, ψυγείων, ραδιοφώνων και άλλων περιζήτητων καταναλωτικών αγαθών, στην άνοδο της βαριάς βιομηχανίας και στη διάχυση της ηλεκτρικής ενέργειας. Η υψηλή ζήτηση αγαθών που υπήρχε μετά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο προκάλεσε εύλογα μια περαιτέρω αύξηση της παραγωγής. Αυτή η αύξηση της παράγωγης σε συνδυασμό με την μεγέθυνση της παράγωγης που υπήρχε στις ΗΠΑ, αποτελούσε μια ακμάζουσα δραστηριότητα. Συνεπώς, τη δεκαετία του 1920 η υψηλή ζήτηση αγροτικών προϊόντων και καταναλωτικών αγαθών οδήγησαν σε υπερπαραγωγή.

Μια αντίθετη προσέγγιση είναι ότι δεν υπάρχει καμία μαρτυρία ότι οι επιθυμίες των πολιτών για αυτοκίνητα, ρούχα, ταξίδια ή ακόμα και τρόφιμα είχαν κορεστεί. Αντιθέτως όλες οι προγενέστερες μαρτυρίες έδειχναν την ικανότητα για μεγαλύτερη αύξηση της κατανάλωσης με δεδομένο το προς δαπάνη εισόδημα (K. Galbraith 2000).

¹⁶ Εταιρεία συμμετοχών (holding company) είναι μια εταιρεία η οποία συγκεντρώνει στο χαρτοφυλάκιο της την πλειοψηφία των μετοχών άλλων εταιρειών που λογίζονται θυγατρικές της.

Πολλοί ερευνητές απέδωσαν την μείωση των καταναλωτικών δαπανών στην απώλεια πλούτου που προκλήθηκε από την χρηματιστηριακή πτώση των τιμών. Κάποιοι άλλοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι το 1929 δεν ήταν πολλοί οι άνθρωποι που επένδυαν στο χρηματιστήριο ενώ ο όγκος συναλλαγών του χρηματιστηρίου ήταν ένα μικρό μέρος του συνολικού πλούτου (Romer 2006). Επιπλέον, οι αρνητικές προσδοκίες δεν μπορούν να εξηγήσουν την καταναλωτική συμπεριφορά, επειδή ούτε ο Τύπος ούτε οι οικονομικές προβλέψεις σε εκείνη την φάση δεν περίμεναν μια οικονομική ύφεση. Αυτό που πραγματικά συνέβη ήταν να προκληθεί μια μεγάλη αβεβαιότητα για την μελλοντική οικονομική ανάπτυξη. Ήταν αυτή η αβεβαιότητα, που οδήγησε σε μείωση των καταναλωτικών δαπανών (Romer 2006). Είναι παγκοσμίως διαπιστωμένο, ότι εάν οι καταναλωτές νιώσουν αβεβαιότητα για τα μελλοντικά τους εισοδήματα θα μειώσουν τα έξοδα αναβάλλοντας αγορές κυρίως αγαθών διάρκειας παρά καταναλωτικών αγαθών. Στον παρακάτω πίνακα φαίνεται τα έξοδα για αγαθά διάρκειας να έχουν μια μείωση περίπου 60% ενώ στα καταναλωτικά αγαθά η μείωση είναι 35%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε δις δολάρια

		1929	1930	1931	1932	1933
1	Προσωπική καταναλωτική δαπάνη	103,6	91,0	76,5	58,7	56,4
2	Ακαθ. Εγχώριο Προϊόν	77,4	70,1	60,7	48,7	45,9
3	Διαρκή Αγαθά	9,8	7,7	5,9	4,0	3,8
4	Καταναλωτικά Αγαθά	33,9	30,5	25,8	20,	20,0
5	Υπηρεσίες	33,6	32,0	29,0	24,6	22,2

Πηγή: Bureau of Economic Analysis U.S department of commerce

2.3.2 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το τραπεζικό σύστημα ήταν επίσης σαθρή κατάσταση και είχε ροπή σε διάφορους κλυδωνισμούς. Οι κύριοι παράγοντες ήταν η δομή του τραπεζικού

συστήματος, το λεγόμενο unit banking¹⁷, καθώς επίσης και η πιστωτική πολιτική των τραπεζών.

Το τραπεζικό σύστημα σε πολλές πολιτείες των ΗΠΑ απαγόρευε τη δημιουργία και λειτουργία υποκαταστημάτων. Οι τράπεζες που ανέπτυξαν δραστηριότητες σε αυτές τις πολιτείες, ονομάστηκαν unit banks. Οι περιοριστικοί αυτοί νόμοι, οι όποιοι κυριαρχούσαν κυρίως στο δυτικό και νοτιοδυτικό τμήμα των ΗΠΑ, συνέβαλλαν στη δημιουργία πολλών μικρών και αδυνάμων, ανεξάρτητων μεταξύ τους τραπεζικών καταστημάτων και μεγάλων επιχειρήσεων στις οποίες ανήκαν και όπως είναι αντιληπτό εκμεταλλευόταν όλες αυτές τις τραπεζικές μονάδες (Calomiris, 2010).

Ο τύπος του Unit banking έκανε τις τράπεζες λιγότερο ανταγωνιστικές αποδοτικές, καθώς και λιγότερο κερδοφόρες. Οι Αμερικανικές τράπεζες ήταν πιο επιρρεπείς σε δύσκολους καιρούς σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες ανά τον κόσμο καθώς επιδείκνυαν μεγαλύτερη ροπή προς την αποτυχία και τον τραπεζικό πανικό. Αυτό συνέβη στη δεκαετία του 1920 καθώς πολλές τράπεζες ήταν άμεσα συνυφασμένες με τον γεωργικό τομέα με αποτέλεσμα να παρασυρθούν από την δύσκολη κατάσταση που επικρατούσε και τελικά να κλείσουν (Calomiris 2010). Η έρευνα έχει καταδείξει ότι οι αποτυχίες λειτουργίας των τραπεζών της δεκαετίας του 1930, όπως και εκείνες της δεκαετίας του 1920, προέκυψαν από την ανικανότητα των μικρών τραπεζικών μονάδων να αντισταθούν στους κλονισμούς της οικονομικής κρίσης. Επιπλέον, ακόμη και οι τράπεζες που επέζησαν από την μεγάλη οικονομική κρίση είχαν απομειώσει πάρα πολύ τις χορηγήσεις έτσι ώστε να μπορούν να έχουν την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στην έντονη και μεγάλη διάρκεια της κρίσης του '30 (Mason και Calomiris 2003).

Τέλος, η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση μεταξύ των περιφερειών εμποδίστηκε από το σύστημα unit banking και αυτό οδήγησε σε σημαντικές διαφοροποιήσεις των επιτοκίων μεταξύ της Ανατολής και της Δύσης, και την υψηλή εποχιακή αστάθεια στον κίνδυνο ρευστότητας (Calomiris 2010). Οι εποχιακές μεταβολές στον πιστωτικό κίνδυνο και στον κίνδυνο ρευστότητας στο

¹⁷ Το Unit Banking είναι ένα τραπεζικό σύστημα όπου μια τράπεζα λειτουργεί σε περιορισμένη περιοχή, δεν ανοίγει υποκαταστήματα σε άλλα μέρη και ανταποκρίνεται περισσότερο στις τοπικές ανάγκες.

τραπεζικό σύστημα, ήταν ορατές στους εποχιακούς κύκλους στην αναλογία αποθεματικών προς δάνεια, καταθέσεων προς κεφάλαια, στα επιτόκια και στην έντονη εναλλαγή της απόδοσης των μετοχών (Στο ζενίθ ήταν το φθινόπωρο και την άνοιξη). Αυτό αντανακλούσε αρχικά στο κύκλο συγκομιδής, κυρίως της συγκομιδής βαμβακιού, και σε μια μικρότερη έκταση σε άλλες καλλιέργειες. (Calomiris 2010).

Αν και δεν υπήρχε συμφωνία ως προς το τι επίδραση είχε κάθε μια από αυτές τις πτυχές του unit banking στην ερμηνεία της ιστορίας αστάθειας του τραπεζικού συστήματος και της υψηλής ροπής προς χρεοκοπία στις ΗΠΑ, όλες οι διαπιστώσεις συγκλίνουν πως τελική αιτία της τραπεζικής αστάθειας ήταν το unit banking. Η προφανής απλή λύση να επιτραπεί σε εθνικό επίπεδο η λειτουργία τραπεζικών υποκαταστημάτων ήταν, εντούτοις, πολιτικά τουλάχιστον ανύπαρκτη.

Κατά την αντίθετη άποψη το unit banking παρουσίαζε σημαντικά πλεονεκτήματα. Οι υποστηρικτές αυτής της δομής του τραπεζικού συστήματος είχαν δημιουργήσει κάποιους οργανισμούς για να το υπερασπιστούν. Για παράδειγμα, στη Μινεσότα ίδρυσαν το 1930 έναν οργανισμό που έφερε την επωνυμία «Independent Bankers Association» και το 1922 στην Καλιφόρνια τον «Independent Banker» και τον χαρακτήρισαν ως έναν οργανισμό με σκοπό την διατήρηση του unit banking. Μερικά από τα πλεονεκτήματα τα οποία προσέβλεπαν στην υπάρχουσα λειτουργία του τραπεζικού συστήματος ήταν ότι τα οποία έσοδα του καταστήματος διατηρούνταν σε αυτό και επενδυόταν είτε για την ανάπτυξη του καταστήματος είτε για την ανάπτυξη της τοπικής περιοχής μέσω δανείων στους ντόπιους πελάτες. Επίσης, το πελατολόγιο του καταστήματος είναι συγκεκριμένο και γνωστό και έτσι μειώνεται ο κίνδυνος που αναλαμβάνει η τράπεζα καθόσον γνωρίζει την φερεγγυότητα του πελάτη της. Τέλος, υπάρχει μειωμένο διοικητικό κόστος και επίσης η δομή του καταστήματος είναι πιο ευέλικτη καθώς οι αποφάσεις δεν παίρνονται κεντρικά αλλά στο συγκεκριμένο κατάστημα (Chapman και Westerfield 1980).

Αυτή είναι η μια πλευρά νομίσματος. Μια άλλη εκδοχή θα μπορούσε να είναι να είναι ότι ο φόβος της δημιουργίας πολύ μεγάλων τραπεζών θα είχε ως αποτέλεσμα να αποκτούσαν υπερβολική οικονομική δύναμη και να καθόριζαν και τις πολιτικές εξελίξεις. Ακόμα τροχοπέδη αποτελούσε η αδυναμία διάσωσης μιας

τόσο μεγάλης τράπεζας, αν κάποτε χρειαζόταν, ενώ με μικρές τοπικές τράπεζες η κυβέρνηση θα είχε την ευχέρεια να σώσει τις καταθέσεις των πελατών της πιο εύκολα.

Ο υπερβολικός δανεισμός θεωρείται μείζον πρόβλημα του τραπεζικού συστήματος και μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης. Μακροοικονομολόγοι, όπως ο Μπεν Μπερνάνκι¹⁸, υποστήριξαν την άποψη της σχέσης χρέους-ύφεσης που πρωτοδιατυπώθηκε από τον Ίρβινγκ Φίσερ την επίμαχη δεκαετία του 1920. Ο τελευταίος συνέδεσε την χαλαρή πίστωση με την υπερχρέωση, κάτι που προλείανε το έδαφος για κερδοσκοπικά παιχνίδια και επενδυτικές φούσκες το οποίο οδηγεί σε ύφεση (Bernanke 1983).

Όσον αφορά στη νομισματική πολιτική των τραπεζών είναι γεγονός ότι οι πολιτικές των τραπεζών και πιο συγκεκριμένα της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ δημιούργησαν περαιτέρω προβλήματα στην οικονομία. Οι αμοιβές των πολιτών την εποχή εκείνη δεν συμβάδιζαν με τις τιμές των αγαθών και αυτό ήταν αγκάθι στην ανάπτυξη υγιούς οικονομίας. Έτσι οι τραπεζικοί οργανισμοί αναγκάστηκαν να επιτρέψουν την λεγόμενη «αγορά επί πιστώσει» δηλαδή την ιδέα του να αγοράζεις τώρα και να πληρώνεις αργότερα. Η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, ως αρμόδιος φορέας, καθόριζε το επιτόκιο των δανείων που έδιναν οι τράπεζες, το οποίο έθεσε πολύ χαμηλά με σκοπό να ενθαρρύνει τους πολίτες να αγοράζουν με δόσεις και να αυξηθούν έτσι οι καταναλωτικές δαπάνες. Το 1929, όταν άρχισαν οι ανησυχίες για την ραγδαία ανάπτυξη, πήρε την απόφαση η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ να αυξήσει τα επιτόκια για να περιορίσει την προσφορά του χρήματος. Αυτό όμως όπως αποδείχθηκε εκ των ύστερων ήταν μεγάλο λάθος διότι με τα υψηλά επιτόκια και το ήδη συσσωρευμένο χρέος επιβραδύνθηκε απότομα η αγορά καταναλωτικών αγαθών. Συμπερασματικά, αυτή η τακτική έθεσε σε μεγάλο κίνδυνο την οικονομία καθώς οι αγορές με πίστωση ανέβαζαν τις ατομικές οφειλές και τα υψηλά πλέον επιτόκια έριχναν περαιτέρω τη ζήτηση των αγαθών επιδεινώνοντας την κατάσταση. Οι καταρρεύσεις πήραν μορφή χιονοστιβάδας καθώς απελπισμένοι τραπεζίτες απέσυραν δάνεια, τα οποία δεν αποπληρώνονταν από τους δανειολήπτες. Όντας χαμηλά τα μελλοντικά κέρδη, η επένδυση κεφαλαίων και οι κατασκευές περιορίστηκαν ή πάγωσαν τελείως. Έχοντας

¹⁸ Ο Μπεν Μπερνάνκι (*Ben Shalom Bernanke*) είναι Αμερικανός οικονομολόγος και πρώην πρόεδρος της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας, για δύο θητείες.

προβληματικά δάνεια και βλέποντας τα μελλοντικά προγράμματα να χειροτερεύουν, οι διασωθείσες τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές στις χορηγήσεις δανείων. Άρχισαν να συσσωρεύουν κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα δάνεια, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος. Ένας φαύλος κύκλος βρισκόταν σε εξέλιξη, ενώ ακολούθησε και η οικονομική κατρακύλα. Αυτή η αυτοεκπληρούμενη προφητεία μετέτρεψε την οικονομική ύφεση του 1930 σε μια μεγάλη οικονομική εξαθλίωση μέχρι το 1933.

Η οικονομική συστολή της μεγάλης κρίσης στις Ηνωμένες Πολιτείες το 1929–33 συνοδευόταν από μια κατάρρευση πολλών αμερικανικών τραπεζών. Σύμφωνα με τη Fed¹⁹ (1943), τα τραπεζικά καταστήματα ελαττώθηκαν 39%, από 24.633 τον Δεκέμβριο του 1929 σε 15.015 τον Δεκέμβριο του 1933. Οι 9.096 τράπεζες που έκλεισαν κατά τη χρονική περίοδο 1930–33 ήταν επί το πλείστον μικρές τράπεζες. Οι αποτυχημένες τράπεζες, όπως καθορίζονται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα (1943), αντιπροσώπευαν το 37% των τραπεζών στο τέλος του 1929, αλλά οι καταθέσεις εκείνων των αποτυχημένων τραπεζών (στις ημερομηνίες χρεοκοπίας τους) ήταν μόνο 14% του μέσου επιπέδου καταθέσεων τραπεζών κατά τη διάρκεια των ετών 1930–33, και οι απώλειες που υπέστησαν οι καταθέτες στις τράπεζες που έκλεισαν ήταν κατά προσέγγιση 1,3 δισεκατομμύρια δολάρια, αντιπροσωπεύοντας 2,7% του μέσου ποσού καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα για τα έτη 1930–33, και 2% του μέσου ετήσιου ΑΕΠ για το 1930–33 (Calomiris 2010).

Ενώ οι τράπεζες αποτύγχαναν να επιβιώσουν, οι καταθέτες ήταν ανήσυχοι καθώς αυτές ξεκινούσαν πολιτικές επιθετικής δέσμευσης. Πολλά δάνεια ακυρώνονταν και η τράπεζα αποκτούσε ρευστότητα μαζί με την πτώχευση πολλών πελατών της. Οι τριγμοί της κοινωνίας και η αβεβαιότητα που υπήρχε ήταν αυτά που ώθησαν τον κόσμο για ρευστότητα χρημάτων μειώνοντας τις τραπεζικές καταθέσεις και ελαχιστοποιώντας τις επενδύσεις (Christiano, Motto και Rostagno 2003). Η χρεοκοπία των τραπεζών ερμηνεύτηκε πρωταρχικά ως το αποτέλεσμα του αγώνα για ρευστότητα, υπονοώντας πως εάν η κεντρική τράπεζα

¹⁹ Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (αγγλικά Federal Reserve System ή Federal Reserve, μεταφράζεται ως Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα, επίσης γνωστή ανεπίσημα και ως Fed, Φεντ), είναι το κεντρικό τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών.

της Αμερικής ενεργούσε ως ένας «υγιής» έσχατος δανειστής θα μπορούσαν ίσως να εμποδίσουν την χρεοκοπία του τραπεζικού συστήματος τουλάχιστον κατά τις χρονιές 1930 και 1931 (Calomiris 2010).

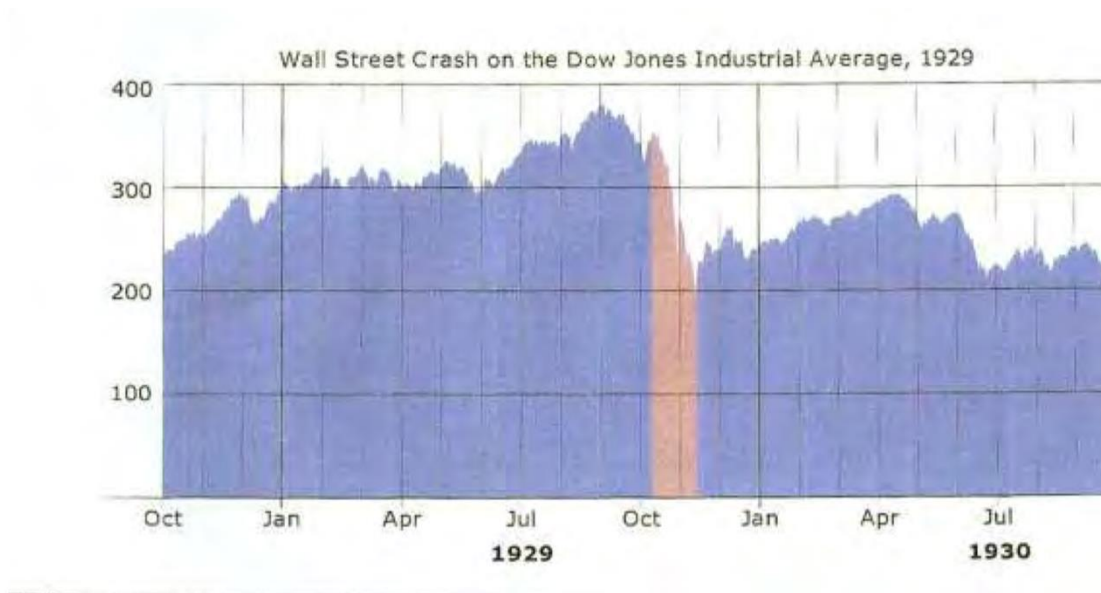
Η κατάρρευση μεγάλου αριθμού τραπεζών το 1931, παρά το γεγονός ότι περιορίστηκε σε μικρές κυρίως τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών, εξασθένησε την εμπιστοσύνη των καταθετών στο τραπεζικό σύστημα με αποτέλεσμα προχωρήσουν σε ανάληψη των καταθέσεων τους, κάτι που οδήγησε άμεσα στο κλείσιμο ακόμα περισσότερων τραπεζών. Πολλοί αποφάσισαν να κρατήσουν τα χρήματά τους στο σπίτι παρά να τα επενδύσουν σε κάποια άλλη τράπεζα (Fearon και Crafts 2010).

2.3.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ

Είναι εύκολο να διαπιστωθεί αναδρομικά ότι το 1929 προοριζόταν να αποτελέσει μια αξέχαστη χρονιά λόγω της θορυβώδους κερδοσκοπικής άνθισης του χρηματιστηρίου και της μεγάλης «χρηματιστηριακής φούσκας». Η κατάρρευση των τιμών του χρηματιστηρίου ήταν μια απεικόνιση της μεγάλης οικονομικής κρίσης για τον απλό κόσμο. Ο βιομηχανικός δείκτης Dow Jones²⁰, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 4, έπεσε από τις 381 μονάδες στις 198 από το Σεπτέμβριο του 1929 μέχρι το Νοέμβριο του ίδιου έτους (Fearon και Crafts 2010).

²⁰ Πρόκειται για τον πιο γνωστό και σημαντικό χρηματιστηριακό δείκτη παγκοσμίως και το πλήρες του όνομα είναι Dow Jones Industrial Average (DJIA). Ιδιοκτήτης του δείκτη είναι η εταιρεία Dow Jones Corporation, η οποία δημιουργήθηκε (όπως και ο δείκτης), από τον Charles Dow, ιδρυτή της εταιρείας. Ο Dow Jones διαφοροποιεί τη βαρύτητα της κάθε μετοχής στο δείκτη, ανάλογα με την ονομαστική της αξία, πράγμα που σημαίνει ότι οι εταιρείες που δεν έχουν κάνει split στις μετοχές τους έχουν μεγαλύτερη επίδραση στην πορεία του δείκτη. Για πρώτη φορά ο δείκτης Dow Jones υπολογίστηκε το Μάιο του 1896 και έκτοτε αποτελεί στοιχείο αναφοράς στις χρηματαγορές, αλλά και στην πολιτική οικονομία, σε όλο τον κόσμο.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4 : Πορεία χρηματιστηριακού δείκτη Dow Jones



Πηγή: http://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression

Χρηματιστηριακή φούσκα καλείται το επενδυτικό φαινόμενο κατά το οποίο υπάρχει υπερβολική αύξηση της ζήτησης σε μία ή περισσότερες μετοχές, από τον ενθουσιασμό των επενδυτών, με αποτέλεσμα να αυξηθούν σημαντικά οι όγκοι χρηματιστηριακών συναλλαγών και να εκτοξευθεί η τιμή διαπραγμάτευσης των μετοχών πέραν από οποιαδήποτε λογική αντανάκλαση της πραγματικής τους αξίας και απόδοσης. Είναι δηλαδή αξιόγραφα σοβαρά υπερτιμημένα.

Όταν η «φούσκα» σκάσει, οι τιμές αρχίζουν να παρουσιάζουν ραγδαία πτώση και διορθώνονται με μεγάλη ταχύτητα και βίαια.

Όταν συμβεί αυτό κάθε επενδυτής προσπαθεί να ξεφορτωθεί τις μετοχές που έχει στο χαρτοφυλάκιο του προκαλώντας κατακόρυφη μείωση των τιμών. Στην προσπάθεια τους οι επενδυτές να αποφύγουν μεγαλύτερες ζημιές καταλήγουν σε πωλήσεις πανικού, με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αγορά να καταρρεύσει.

Το 1929, κατά την χρηματιστηριακή κρίση, οι τιμές του χρηματιστήριου είχαν εκτοξευτεί στα ύψη. Χαρακτηριστικό της εποχής εκείνης ήταν η εκτόξευση του καταναλωτικού δανεισμού, όπου οι Αμερικανοί πολίτες δανείζονταν για να επενδύσουν σε μετοχές διάφορων εταιρειών. Για παράδειγμα, οι τιμές

διαπραγμάτευσης των εταιρειών που κατασκεύαζαν ραδιόφωνα εκτοξεύθηκαν το 1928 κατά 400%. Ο καθημερινός μέσος όρος αγορών ξεπέρασε διαδοχικά τα 6 εκατομμύρια μετοχών. Το 1926, ο χρηματιστηριακός δείκτης Dow Jones βρισκόταν στις 100 μονάδες, ενώ στις 3 Σεπτεμβρίου του 1929, ο χρηματιστηριακός δείκτης έφτασε στο ψηλότερο του σημείο, 381 μονάδες. Μέσα στο 1928 περίπου 900 εκατομμύρια τίτλοι αγοραστήκαν και πουλήθηκαν ενώ το 1927 το αντίστοιχο ποσό ήταν μόνο 520 εκατομμύρια (Κλωντελ 1993).

Η κερδοσκοπία επικεντρώθηκε σε ορισμένες μετοχές οι οποίες τετραπλασίασαν η πενταπλασίαζαν την αξία τους ενώ για κάποιες άλλες η άνοδος ήταν ακόμα μεγαλύτερη, όπως για παράδειγμα για την Ratio που πέρασε από 89 σε 450 μονάδες, την Wright Aeroplane από 60 σε 250 ενώ σύμφωνα με την εφημερίδα New York Times ο μέσος όρος των μετοχών βρισκόταν, τη μέρα που σημειωθήκαν οι υψηλότερες τιμές, 61% πάνω από την μέση υψηλότερη τιμή που είχε σημειωθεί ιστορικά ως τότε (Κλωντελ 1993, 91).

Στην πραγματικότητα όμως, οι κερδοσκόποι είναι αυτοί που ευθύνονται για το φαινόμενο της φούσκας διογκώνοντας έντεχνα τις τιμές των μετοχών πέρα από την πραγματική τους αξία. Σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να θεωρηθεί ότι αυτή η άνοδος των χρηματιστηριακών τιμών και ο αριθμός των συναλλαγών ήταν τελείως αυθόρμητος. Ήταν αποτέλεσμα μιας συνδυασμένης μεθόδευσης που διαδίδεται από κάποιους μεγάλους κερδοσκόπους, όπως ήταν, κατά τους New York Times, ο Κατέν από το Σικάγο, ο Ντιουραντ από την Νέα Υόρκη και οι αδελφοί Φίσερ από το Ντιτρόιτ (Κλωντελ 1993).

Η απότομη αύξηση των τιμών των μετοχών είναι αδιάψευστο σημάδι επερχόμενης φούσκας. Αυτό σε καμία περίπτωση δεν έχει την έννοια ότι οι τιμές των μετοχών δεν μπορούν να αυξηθούν, θα πρέπει όμως αυτή η αύξηση να στηρίζεται και να δικαιολογείται από τα αποτελέσματα και τις προοπτικές των εταιρειών και να μη βασίζεται σε μία μάζα επενδυτών που ακολουθούν ο ένας τον άλλο. Η αδικαιολόγητη ελπίδα ότι μπορούμε να γίνουμε πλούσιοι από τη μια μέρα στην άλλη, είναι ο κυριότερος λόγος που χάνονται τόσες περιουσίες και αποταμιεύσεις στις διάφορες επενδύσεις.

Μερικές από τις σημαντικότερες αιτίες της ξέφρενης χρηματιστηριακής κερδοσκοπίας, κατά τη κρίση της μεγάλης ύφεσης, ήταν οι εξής (Fearon και Crafts 2010):

- Η ανοδική παλίρροια οικονομικής ευημερίας και η εξαιρετική κατάσταση που βρισκόταν η βιομηχανία και το εμπόριο της χώρας.
- Η εκλογή του Χέρμπερτ Χούβερ²¹ στη προεδρία και η πεποίθηση ότι θα ακολουθούσε την ίδια πολιτική του προέδρου Κάλβιν Κούλιτζ σε σχέση με τις επιχειρήσεις και την βιομηχανία.
- Η ελλιπής ενημέρωση των πολιτών για την πορεία των χρηματιστηριακών αξιών και ο πολλαπλασιασμός αυτών που κατέχουν τίτλους.
- Η ανάπτυξη του τηλεγραφικού δικτύου του New York Stock Exchange (Χρηματιστήριου Αξιών Νέας Υόρκης) και της χρηματιστηριακής αγοράς που είχε φτάσει σε όλα τα μήκη και πλάτη της χώρας και η οποία συμπλήρωσε το σύστημα των αυτομάτων tickets²² επιτρέποντας να παρακολουθεί κανείς εύκολα τις διακυμάνσεις της αγοράς.
- Οι αγορές αμερικανικών τίτλων από ξένους, κυρίως από Άγγλους και Γερμανούς καπιταλιστές και κερδοσκόπους.
- Η τεράστια ζήτηση που σημείωσαν οι τίτλοι κάποιων ευνοημένων από την αγορά επιχειρήσεων όπως η General Motors, η Radio, η Chrysler και ορισμένων άλλων, η οποία προκάλεσε μια γενική διψά για υπερμεγέθη και γρήγορα κέρδη.
- Οι κινήσεις πλασματικής αύξησης σε εκατοντάδες τίτλους, είτε παλαιότερα διατιμημένους και γνωστούς είτε καινούργιους και σχετικά ασταθείς,

²¹ Όταν επήλθε το Κραχ της Γουόλ Στριτ το 1929, ο Χούβερ προσπάθησε να καταπολεμήσει την επερχόμενη Μεγάλη Ύφεση με εθελοντές, δημόσια έργα όπως το Φράγμα Χούβερ, δασμούς όπως ο Δασμός Σμουτ-Χόλεη, αύξηση της του φόρου στο ανώτερο κλιμάκιο από το 25% στο 63% και αύξηση της φορολόγησης των επιχειρήσεων. Αυτές όμως οι πρωτοβουλίες δεν παρήγαγαν οικονομική ανάκαμψη κατά τη θητεία του.

²² Το ticket είναι μια τεχνολογική καινοτομία που συμβολίζει, την εποχή του μεσοπόλεμου, τις χρηματοπιστωτικές επιδόσεις της Γουόλ Στριτ. Προγονός των οθόνων Reuter, αυτός ο μηχανισμός προσέφερε χωρίς καμία χρονοτριβή στα χρηματιστικά γραφεία τις ατελείωτες χαρτοταινίες όπου αναγράφονταν οι τιμές κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, αποτρέποντας την παρουσία στο Χρηματιστήριο. Το 1929 η έκλυση της κρίσης ήταν γρηγορότερη από το ticket («the ticket ran late»).

που προσδίδουν στην αγορά αυτών των αξιών έναν χαρακτήρα πυρετώδους έντασης.

- Οι πληροφορίες και οι διαδόσεις που κυκλοφορούν πάντα με έντονο ζήλο, για περιούσιες που αποκτήθηκαν γρήγορα χάρη σε επιτυχημένες κερδοσκοπικές κινήσεις.

Όταν οι τιμές θα σταματούσαν να ανεβαίνουν, όταν δηλαδή θα εξαντλούνταν η προσφορά των ανθρώπων που αγοράζουν με την προσδοκία της αύξησης των τιμών από την μια μέρα στην άλλη τότε η αγορά χρεογράφων με ενέχυρο τα χρεόγραφα που αγοραστήκαν με περιθώριο δεν θα είχε νόημα και όλοι θα ήθελαν να πουλήσουν. Η πορεία του χρηματιστήριου θα γινόταν καθοδική με αυξανόμενους ρυθμούς. Το χρηματιστήριο δεν θα επέφερε ισορροπία, καθώς την συγκεκριμένη στιγμή ήταν εξαιρετικά δύσκολο να μπορέσουν οι αρμόδιοι να κάνουν την κερδοσκοπική φούσκα να ξεφουσκώσει σιγά-σιγά. Οι άνθρωποι που είχαν την ευθύνη για αυτές τις αναπόφευκτες και δύσκολες συνάμα επιλογές ήταν ο Πρόεδρος των ΗΠΑ, ο υπουργός οικονομικών, το Διοικητικό Συμβούλιο της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ και ο διοικητής της τράπεζας της Νέας Υόρκης καθώς ήταν η ισχυρότερη από της τράπεζες του ομίλου της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (K. Galbraith 2000, 59).

Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ αν ήταν πραγματικά αποφασισμένη να δράσει θα μπορούσε να εμποδίσει τις συναλλαγές σε χρεόγραφα με δάνεια που χορηγούνται με ενεχυρίαση των ιδίων χρεογράφων που αγοράστηκαν με περιθώριο. Το περιθώριο το 1929 δεν ήταν χαμηλό αλλά έπρεπε να γίνει ακόμα υψηλότερο έτσι ώστε να αποθαρρυνθούν πολλοί επενδυτές. Απλούστερα, μια αναφορά στην επικίνδυνη αύξηση των τιμών των μετόχων χωρίς κάποιο αντίκρισμα λόγω της κερδοσκοπικής άνθισης, από κάποιον άνθρωπο που θα είχε κύρος, θα είχε ως αποτέλεσμα να επανέλθει η κατάσταση σε φυσιολογικά επίπεδα. Στην πραγματικότητα όμως, η σιωπή ήταν αυτή που κυριαρχούσε και άφηνε το χρηματιστήριο ανεξέλεγκτο και τους επενδυτές ανημέρωτους να πιστεύουν ότι οι αξίες των μετοχών θα αυξάνονταν για μεγάλο χρονικό διάστημα ακόμα (K. Galbraith 2000).

Εν τούτοις, η κερδοσκοπική άνθιση εξακολουθούσε αδιάκοπα. Τα δάνεια των χρηματιστών έφτασαν στο ποσό των 260 εκατομμυρίων δολαρίων, ποσό αρκετά μεγάλο για την εποχή εκείνη. Η θέση της Κεντρικής τράπεζας ήταν ουδέτερη καθώς το μόνο που είχε έννοια ήταν να μείνει ανέπαφη από όλο αυτό το κερδοσκοπικό παιχνίδι. Καμία απολύτως πρόθεση δεν είχε να παρέμβει σχετικά με τα δάνεια που η κερδοσκοπία στηριζόταν από αυτά, εφόσον οι πιστώσεις της δεν είχαν άμεση εμπλοκή (Κ. Galbraith 2000).

Τον Ιανουάριο του 1928 η Κεντρική τράπεζα (FED) τερμάτισε την χρόνια πολιτική εύκολων πιστώσεων και εφάρμοσε μία πιο σφιχτή οικονομική τακτική. Άρχισε με την πώληση κρατικών χρεογράφων και σταδιακά αύξησε το προεξοφλητικό επιτόκιο από 3,5 σε 5% (Fearon και Crafts 2010). Η FED γνώριζε ότι η απότομη αύξηση των επιτοκίων θα μπορούσε συμβάλλει στην αποσταθεροποίηση των επιχειρήσεων και ίσως αυτό να έφερνε μια καθόλου ευτυχή κατάληξη. Με στόχο την αποφυγή της πιθανότητας αυτής, η κεντρική τράπεζα προσπάθησε να ελαχιστοποιήσει τη «φούσκα» του χρηματιστήριου της Wall street με το να κάνει τον τραπεζικό δανεισμό για κερδοσκοπία πιο ακριβό. Οι υπεύθυνοι της νομισματικής αυτής πολιτικής νόμιζαν πως λειτουργώντας σταθερά και όχι αιφνιδιαστικά θα μπορούσαν να έχουν τον έλεγχο της κερδοσκοπίας χωρίς να δημιουργηθούν περαιτέρω προβλήματα στην αγορά. Εκείνη τη στιγμή, ήταν μια πολύ καλή ιδέα αλλά δυστυχώς η τακτική αυτή είχε απρόβλεπτες εσωτερικές και εξωτερικές επιπτώσεις. Οι νέες υψηλές τιμές προσέλκυσαν περισσότερα κεφάλαια χρημάτων από μη τραπεζικές πηγές που στην πραγματικότητα, αύξησαν την κερδοσκοπία. Πολλές επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν τα αποθεματικά διαθέσιμα που είχαν για να πληρώσουν χρηματιστές και επενδυτές οι όποιοι αναζητούσαν δανεισμό από το εξωτερικό ώστε να καταστήσουν το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης μια ελκυστική επένδυση. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η οικονομική άνθηση έφτασε στο ζενίθ τον Αύγουστο του 1929, και λίγους μήνες μετά η εμπιστοσύνη των επενδυτών μειώθηκε και κατέληξε στον πανικό, που οδήγησε στην κατάρρευση του χρηματιστήριου τον Οκτώβριο του 1929.

Μετά την κατάρρευση του χρηματιστήριου, η ομοσπονδιακή τράπεζα επιχείρησε ένα μεγάλο άνοιγμα στις αγορές και για το λόγο αυτό μείωσε τα επιτόκια της. Ο πλούτος των μέτοχων μειώθηκε αισθητά από την χρηματιστηριακή πτώση. Αργότερα, μέσα στο 1929 η αγορά φάνηκε να

σταθεροποιείται στα επίπεδα τιμών που είχε το 1928. Για αρκετούς μήνες υπήρχε η εντύπωση ότι η Αμερικανική οικονομία θα ανακτούσε δυνάμεις μετά τις δραματικές οικονομικές συμφωνίες. Ο δανεισμός από το εξωτερικό αυξανόταν και τα επιτόκια κινούνταν ανοδικά. Οι υπεραισιόδοξοι εκείνης της εποχής έβλεπαν στον ορίζοντα την υγιή οικονομική ανάπτυξη που ερχόταν όπως είχε συμβεί κατά το 1922. Αλλά όλοι αυτοί έκαναν λάθος τελικά καθώς η τραπεζική κρίση είναι ότι χειρότερο για την οικονομία ενός κράτους καθώς μειώνεται σε τεράστιο βαθμό η πραγματική παραγωγή (Bernanke και James 1991).

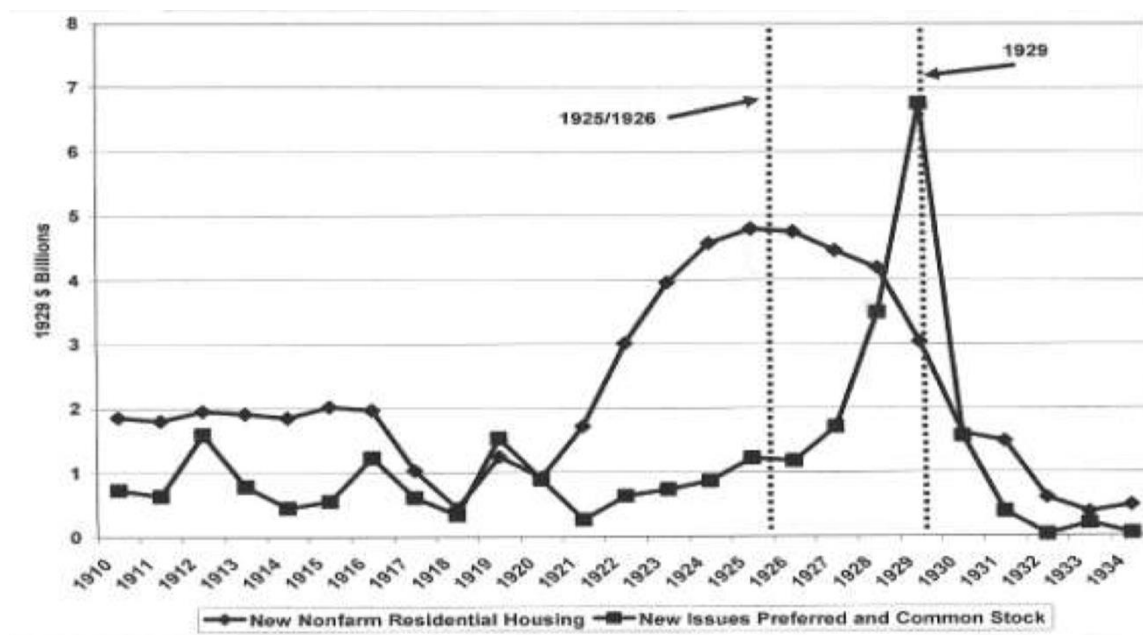
2.3.4 ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΦΟΥΣΚΑ

Ελάχιστοι ήταν οι οικονομολόγοι οι όποιοι ασχολήθηκαν με το «φαινόμενο της Φλόριντα» μιας στεγαστικής φούσκας η οποία αποτέλεσε την πρώτη έκδηλη επιθυμία των Αμερικάνων να γίνουν πλούσιοι με την ελαχίστη δυνατή προσπάθεια. Ίσως έμεινε στην αφάνεια επειδή επισκιάστηκε από την μεγάλη οικονομική κρίση του 1929. Το παραπάνω φαινόμενο περιέχει όλα τα στοιχεία μιας κλασικής κερδοσκοπικής φούσκας (K. Galbraith 2000). Ο κλάδος των κατασκευών ήταν το πρώτο μισό της διπλής κερδοσκοπικής φούσκας μαζί με το χρηματιστήριο το χρονικό διάστημα 1925-1929. Η κατάρρευση της αγοράς των ακινήτων δεν εκτροχίασε την οικονομία, εντούτοις ήταν υπεύθυνη για την άμεση πτώση των επενδύσεων κατά την διάρκεια της μεγάλης οικονομικής κρίσης και αναμφισβήτητα αποδυνάμωσε σε μεγάλο βαθμό την ισορροπία που υπήρχε στα νοικοκυριά και στον τραπεζικό τομέα.

Δεν υπάρχει κάποια καθιερωμένη παράμετρος για το τι χαρακτηρίζει μια «φούσκα» καθώς η έννοια του ορού διαφοροποιείται για την αγορά ακινήτων. Στην περίπτωση του χρηματιστηρίου η ύπαρξη μιας ιλιγγιώδους αύξησης των τιμών των μετοχών που ακολουθήθηκε από μια απότομη μείωση θα ήταν το πρωταρχικό αντικείμενο έρευνας. Επίσης, ο αριθμός των συναλλαγών θα αυξάνονταν σημαντικά, οδηγώντας σε μια άνοδο του κύκλου εργασιών. Το πρώτο πρόβλημα στον προσδιορισμό μιας «φούσκας» στην αγορά κατοικίας είναι ότι μέχρι πολύ πρόσφατα δεν υπήρξαν πολλά στοιχεία σχετικά με την πορεία των τιμών στην αγορά κατοικίας. Επιπλέον δεν υπάρχει κανένα εθνικό στοιχείο για τον αριθμό των πωλήσεων κατοικίας για να υπάρξει ένα μέτρο του κύκλου εργασιών (White 2008, 2).

Μολαταύτα υπάρχουν στοιχεία για την αξία των νεόδμητων κατοικιών η οποία μπορεί να συγκριθεί με την αξία των καινούργιων εκδόσεων μετοχών. Στο παρακάτω διάγραμμα είναι εμφανή η πορεία της στεγαστικής και χρηματιστηριακής «φούσκας» καθώς απεικονίζεται η αξία των νεόδμητων κατασκευών και η συνολική αξία των νέων εκδόσεων κοινών και προνομιούχων μετοχών. Παρατηρείται ότι στην αγορά των νεόδμητων ακινήτων οι διακυμάνσεις είναι μικρότερες και συγκριτικά ομαλότερες με την χρηματιστηριακή αγορά ενώ και οι δυο παρουσιάζουν γρήγορη ανοδική πορεία και απότομη καθοδική. Η κορυφή στην αγορά ακινήτων ήταν το 1925 με 5 δισεκατομμύρια δολάρια σε καινούργιες κατοικίες ενώ στην χρηματιστηριακή αγορά η κορυφή σημειώνεται το 1929 με 7 δισεκατομμύρια δολάρια όταν η αξία των νέων ακινήτων έχει πέσει στα 3 δισεκατομμύρια δολάρια.

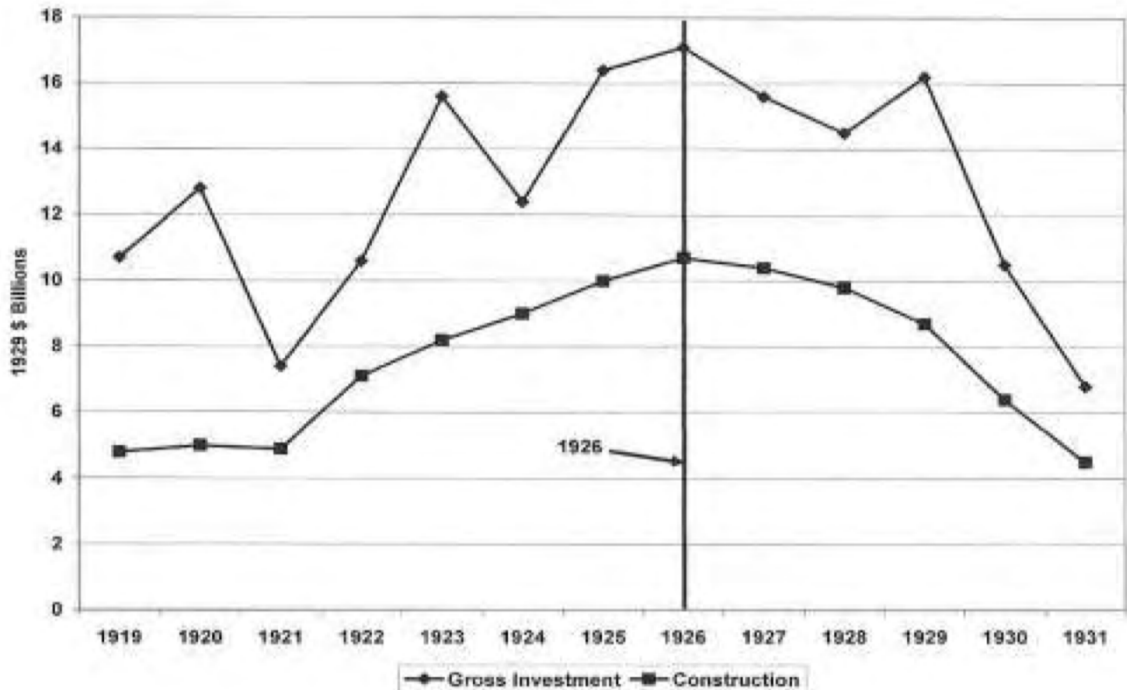
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5 : Πορεία στεγαστικής και χρηματιστηριακής «φούσκας».



Δεν είχε εξηγηθεί ο ρόλος της απότομης καθοδικής πορείας που ακολούθησε η αγορά κατοικίας στην αποδυνάμωση των συνολικών επενδύσεων μέχρι που ο Peter Temin²³ το 1976 την ανήγαγε ως βασικό παράγοντα της μεγάλης οικονομικής κρίσης. Το Διάγραμμα 6 δείχνει τη πορεία των ακαθάριστων επενδύσεων και κατασκευών από το 1919 ως το 1931.

²³ Ο Peter Temin (γεννήθηκε στις 17 Δεκεμβρίου 1937) είναι οικονομολόγος και οικονομικός ιστορικός, σήμερα ομότιμος καθηγητής οικονομικών του MIT και πρώην επικεφαλής του τμήματος οικονομικών.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Πορεία επενδύσεων και κατασκευών



Πηγή: White 2008, 3

Η ανοδική τάση των επενδύσεων σταματάει από μια ύφεση μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο και δυο πιο ήπιες το 1924 και το 1928 πριν ξεκινήσει τη μεγάλη καθοδική πορεία μετά το 1929. Όσον αφορά την αξία των κατασκευών κατοικίας παρατηρείται μια ανοδική τάση το 1921 η οποία συνεχίζεται μέχρι το 1926 όπου είναι το σημείο καμπίης και από κει και πέρα αρχίζει η κάθοδος η οποία συνεχίζεται μέχρι και το 1931. Πρέπει να επισημανθεί ότι κατά το 1929 παρά την μεγάλη αξία των επενδύσεων ο κλάδος των κατασκευών δεν κατάφερε να ορθοποδήσει, υπήρχε μια ύφεση και η αξία του κλάδου μειώθηκε ακόμα πιο πολύ. Ήταν δύσκολο να δοθεί μια απάντηση στο ερώτημα γιατί να υπάρχει αυτή η μείωση στον κλάδο κατασκευής κατοικιών ενώ οι επενδύσεις είχαν ανοδική πορεία (White,2008). Η πρώτη απάντηση που δόθηκε ήταν ότι μετρά μετανάστευσης τα οποία πάρθηκαν το 1921 και 1924 και ήταν αρκετά περιοριστικά οδήγησαν στην μείωση της ζήτησης αγοράς κατοικίας. Αργότερα όμως η εξήγηση αυτή απορρίφτηκε διότι αποτελούσε μόνο ένα μικρό ποσοστό, το πολύ 1%, της μείωσης και κατέληξε στην άποψη ότι η καθοδική πορεία οφείλεται στον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο και στα γεγονότα που είχαν σχέση με αυτόν (White 2008).

Το 1933 η μεγάλη άνθιση στην αγορά ακινήτων οφείλονταν σε προωθητικές ενέργειες μεγάλων γραφείων real estate, πολιτικών παραγόντων και τραπεζών τα οποία ευδοκίμουσαν σε πολίτες οι όποιοι νόμιζαν ότι αν επενδύσουν θα έχουν σίγουρα κέρδος λόγω της ανοδικής πορείας των τιμών των ακινήτων στη Φλόριντα. Στην πραγματικότητα όμως η γη στη Φλόριντα ήταν ένα περιουσιακό στοιχείο αμφίβολης αξίας το οποίο κέρδιζε αξία κάθε μέρα (White 2008). Σε ακτίνα 65 χιλιομέτρων από το Μαϊάμι τα οικοπέδα κόστιζαν από 8.000 έως 20.000 δολάρια, αυτά που έβλεπαν στη θάλασσα κυμαίνονταν από 15.000 έως 25.000 δολάρια και των παραλιακών τοποθεσιών οι τιμές έφτασαν σε 20.000 έως 75.000 δολάρια (J.-K. Galbraith 2000).

Την δεκαετία του 1920 η κεντρική τράπεζα είχε συμβάλει στην επέκταση της κτηματαγοράς, που κρίνεται ως αδικαιολόγητη, καθώς υιοθετώντας μια επεκτατική νομισματική πολιτική προχώρησε σε συγκάλυψη γεγονότων, που έδειχναν ότι κάτι δεν πήγαινε καλά, ενώ απέτυχε στον έλεγχο των τραπεζών που αναλάμβαναν υπέρμετρους κίνδυνους (White 2009). Οι τιμές οικοπέδων της Φλόριντα βασίστηκαν απλώς στην προσδοκία της εύρεσης πελατών που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερα, και όχι στην πραγματική αξίας της γης.

Επιπλέον, η εφορία των ΗΠΑ, το IRS²⁴, και οι τραπεζίτες στη Νέας Υόρκης άρχισαν να αναφέρονται να διερευνούν και το φαινόμενο της Φλόριντα ως έναν «ψεύτικο γίγαντα». Η κατάρρευση της αγοράς κατοικίας άρχισε το 1925 και συνεχίστηκε με πιο γοργούς ρυθμούς μέχρι το 1926. Έως το μεγάλο κραχ του χρηματιστηρίου το 1929, οι τιμές και οι κατασκευές κατοικίας μειώνονταν ενώ ο αριθμός των κατασχέσεων από υποθήκες διογκωνόταν. Η κτηματομεσιτική αγορά αποδυναμώθηκε πιο πολύ από την άνοδο των επιτοκίων το 1929 η οποία προκλήθηκε από την χρηματιστηριακή έκρηξη και την απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας για την αύξηση των επιτοκίων. Η πολιτική κατά του πληθωρισμού η οποία εφαρμόστηκε από την FED αποδυνάμωσε ακόμα περισσότερο τους δανειολήπτες επιδεινώνοντας το πρόβλημα της οικονομίας (White, 2008).

²⁴ Η υπηρεσία εσωτερικών εσόδων (IRS) είναι η υπηρεσία εσόδων της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών. Ο κυβερνητικός οργανισμός είναι ένα γραφείο του Υπουργείου Οικονομικών και βρίσκεται υπό την άμεση διεύθυνση του Επιτρόπου Εσωτερικών Εσόδων, ο οποίος διορίζεται από τον Πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών σε πενταετή θητεία.

Είναι δύσκολο να υπολογιστεί ακριβώς η μέτρηση των αποτελεσμάτων και των συνεπειών που επέφερε η κατάρρευση της αγορά ακινήτων διότι τα αποτελέσματα της δεν είχαν προλάβει να εμφανιστούν πριν αρχίσει η μεγάλη οικονομική κρίση.

2.3.5 Ο ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ

Η κρίση του 1929 θεωρείται από πολλούς ειδικούς ως το αποτέλεσμα της προσήλωσης της οικονομίας σε νομισματικές πολιτικές που ήταν απαρχαιωμένες όπως ήταν ο κανόνας του χρυσού (ΤτΕ Νοεμβριος 2009). Το σύστημα «κανόνας του χρυσού» είναι ένα διεθνές νομισματικό σύστημα όπου ο χρυσός χρησιμεύει ως απόθεμα και κάλυμμα των νομισμάτων το οποίο ίσχυσε από την αρχή του 19ου αιώνα²⁵ έως τον Α΄ παγκόσμιο πόλεμο (1914) οπότε και σταδιακά εγκαταλείφθηκε από τις χώρες που το ακολουθούσαν έως τότε . Ο κανόνας του χρυσού ήταν ένας τρόπος ελέγχου των πιέσεων στην οικονομία και διασφάλιζε την μακροοικονομική ισορροπία σε ένα διεθνές περιβάλλον διακίνησης κεφαλαίων και αγαθών.

Όταν άρχισε ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος οι πιο πολλές χώρες ξεκίνησαν να τυπώνουν περισσότερα χαρτονομίσματα, με σκοπό να χρηματοδοτήσουν τις δαπάνες του πολέμου. Για παράδειγμα στη Γερμανία, ο αριθμός των χαρτονομισμάτων που εκδόθηκαν από τη Reichsbank εκτινάχθηκε από τα 2.593 εκατομμύρια το 1913 σε συνολικά 92.844.720,7 δισεκατομμύρια το 1923, το οποίο κατέληξε τελικά σε πρωτοφανή υπερπληθωρισμό. Οι περισσότερες χώρες ακύρωσαν τη δυνατότητα μετατροπής των νομισμάτων τους σε χρυσό, καθώς η ποσότητα του χρήματος σε κυκλοφορία ήταν αυξημένη και δεν ισοσταθμιζόταν πλέον από τα εθνικά αποθέματα χρυσού. Έτσι το 1914, λίγες μέρες μετά την έναρξη του παγκοσμίου πολέμου, κατέρρευσε ο κανόνας χρυσού ο οποίος αποτελούσε το νομισματικό οικοδόμημα του 19ου αιώνα.

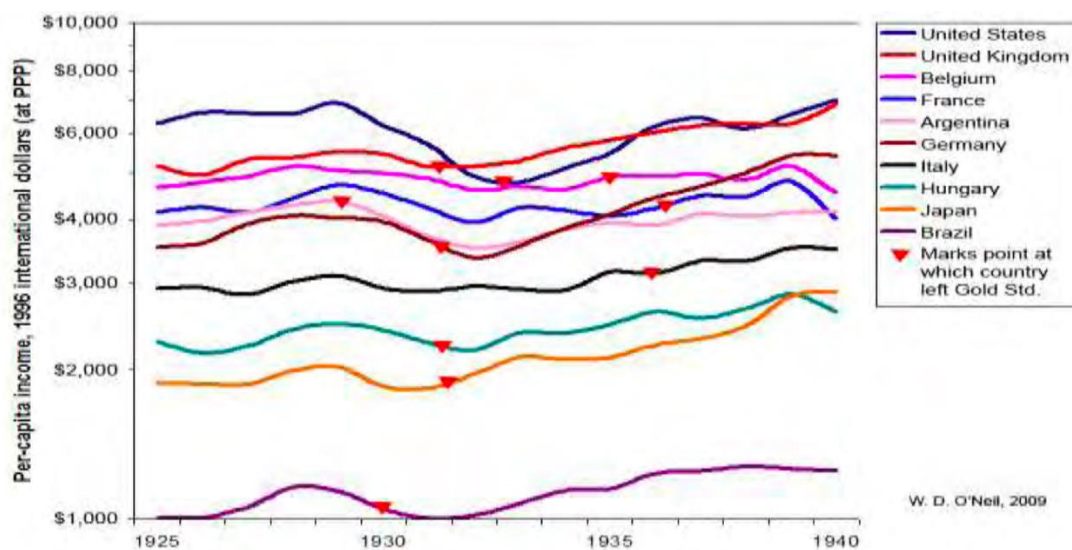
Ύστερα από την περίοδο πληθωρισμού για την διασφάλιση της σταθερότητας και τον έλεγχο των πληθωριστικών πιέσεων που προκάλεσε ο πόλεμος, οι περισσότερες χώρες είχαν επιστρέψει στον κανόνα χρυσού. Η νομισματική αστάθεια και ο έντονος πληθωρισμός κυρίως από το 1920 έως το 1935 κατέληξαν σε προσπάθειες συντονισμού μεταξύ των χωρών. Το 1931, 47

²⁵ Το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν η πρώτη χώρα που θέσπισε στην ουσία κανόνα χρυσού το 1816.

ήταν οι χώρες που ήταν μέλη της ομάδας του «χρυσού κανόνα» ενώ μέχρι το τέλος του 1932, τα μόνα σημαντικά μέλη ήταν το Βέλγιο, η Γαλλία, η Ολλανδία, η Πολωνία, η Ελβετία και Αμερική (Fearon και Crafts 2010). Όπως βλέπουμε και στο Διάγραμμα 8 το 1933, οι Ηνωμένες πολιτείες αποφάσισαν να εγκαταλείψουν τον «χρυσό κανόνα» και να προχωρήσουν σε υποτίμηση του δολαρίου καθώς ήταν ολοφάνερο ότι ήταν αναγκαίο να προχωρήσουν σε πολιτικές που θα αύξαναν την κυκλοφορία χρημάτων και θα τόνωναν την οικονομία. Ο αγγλικός κανόνας χρυσού κατέρρευσε οριστικά το 1931 ενώ το 1936 και η Γαλλία αναγκάστηκε να εγκαταλείψει τον «χρυσό κανόνα». Τα υποτιμημένα νομίσματα συνέβαλαν στην ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών, καθώς αμβλύνονταν η επιβολή του δασμολογίου, του επιτρεπόμενου ορίου και των διμερών συμφωνιών του εμπορίου.

Τέλος πρέπει να αναφερθεί ότι έχει αποδειχτεί ότι χώρες οι οποίες εγκατέλειψαν τον «χρυσό κανόνα» γρηγορότερα και υποτίμησαν το νόμισμα τους όπως η Βρετανία και οι Σκανδιναβικές χώρες, ανέκαμψαν ταχύτερα από την οικονομική κρίση σε σχέση με άλλες χώρες που έμειναν προσκολλημένες για πολύ καιρό μετά την κρίση στο καθεστώς του κανόνα του χρυσού όπως η Γαλλία και το Βέλγιο (Bernanke, 2004).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7 : Κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε ισοτιμία αγοραστικής δύναμης (PPP)



Αναντίρρητα για την οικονομική κρίση του 1929 δεν ευθύνεται κάποια καταστροφή η κάποια λάθος πολιτική ενός συγκεκριμένου ατόμου. Αντιθέτως, η αποτυχία προσαρμογής στα νέα δεδομένα επέφερε την κρίση. Οι συγκρούσεις μεταξύ των χωρών συνεχίστηκαν μετά το τέλος του πολέμου, σχετικά με την διαμόρφωση του νέου πλέον οικονομικού περιβάλλοντος. Η άνευ λόγο επιμονή των χωρών στον κανόνα του χρυσού αποδείχτηκε λανθασμένη και αυτό βοήθησε στο ξέσπασμα της μεγάλης οικονομικής κρίσης. Πρωταρχικός στόχος των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών ήταν η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών με κάθε θυσία ώστε να τιθασευτούν οι έντονες πληθωριστικές πιέσεις που προκάλεσε ο πόλεμος. Οι αρχές πέτυχαν αυτό που προσπαθούσαν, προκάλεσαν όμως έντονη πτώση του γενικού επιπέδου τιμών με κόστος την οικονομική ύφεση. Έτσι η συγκεκριμένη νομισματική πολιτική όχι μόνο αποδείχτηκε αδύναμη να προστατέψει την οικονομία από τους κραδασμούς αλλά αποτέλεσε την γενεσιουργό αιτία της κρίσης καθώς στράφηκαν σε περιοριστικές πολιτικές και δεν άσκησαν τα απαραίτητα μέτρα τόνωσης της αγοράς. Η τραπεζική κρίση επιδείνωσε την ύφεση καθώς η προκληθείσα πιστωτική ασφυξία περιόρισε τις επενδύσεις (Bernanke 1991).

Ο κανόνας του χρυσού ήταν αναποτελεσματικός για τους παρακάτω λόγους:

Πρώτον, η απουσία μιας ηγέτιδας δύναμης ως «ύστατου δανειστή» που θα παρείχε άφθονες πιστώσεις σε περιόδους κρίσης ρευστότητας. Τον ρόλο αυτό τον είχε η Τράπεζα της Αγγλίας πριν τον πόλεμο. Αυτό αποτέλεσε τον καταλύτη για την ανισορροπία στα ισοζυγία πληρωμών των χωρών οι οποίες σύντομα οδηγήθηκαν στη παύση της μετατρεψιμότητας.

Δεύτερον, η χρήση δυο νομισμάτων ταυτόχρονα, στερλίνας και δολαρίου, ως διεθνών αποθεματικών μέσων.

Τρίτον, η έλλειψη συντονισμού στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και η παντελής έλλειψη ενός διεθνούς θεσμικού πλαισίου που θα εξασφάλιζε τον συντονισμό αυτόν.

Τέλος, η υποταγή της νομισματικής πολιτικής της κάθε χώρας σε εθνικούς στόχους όπως η προσέλκυση και διατήρηση συναλλαγματικών διαθεσίμων και αποθεμάτων χρυσού (Διεύθυνση Οικονομικών μελετών, ΤΤΕ 2009).

2.4 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΤΟΥ 1929

Οι συνέπειες που είχε η κρίση τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο ήταν καταστροφικές. Το διεθνές εμπόριο, τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους καθώς επίσης οι τιμές και τα κέρδη επηρεάστηκαν σημαντικά. Η οικονομία των κρατών ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως αυτών που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτοκτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40 - 60%. Τα υψηλά επίπεδα ζήτησης σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών είχαν σαν αποτέλεσμα περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου να υποφέρουν ακόμη περισσότερο.

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφάρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας τις ιδεολογίες στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς ακραίους εθνικιστές, όπως ο Αδόλφος Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου.

2.5 Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929 ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Από το 1928, όταν η δραχμή κατέστη πάλι πλήρως μετατρέψιμη σε συνάλλαγμα η Τράπεζα της Ελλάδος είχε συνεχή απώλεια των διαθεσίμων της, σημάδι ότι η δραχμή εθεωρείτο υπερτιμημένη. Ενώ το 1928 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα είχαν σχεδόν διπλασιαστεί λόγω κυρίως της εκταμίευσης του μεγάλου εξωτερικού δανείου, την επόμενη τετραετία σημείωσαν κατακόρυφη πτώση. Συνεπώς οι συνέπειες των καθοδικών τάσεων στο γενικό επίπεδο των τιμών εξαιτίας της κρίσης του 1929, φαινόταν περισσότερο στο ισοζύγιο πληρωμών και τη συναλλαγματική ισοτιμία και λιγότερο στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας (Διομήδης 1933).

Η οικονομική κρίση συνοδεύθηκε από αξιοσημείωτη συρρίκνωση των εξαγωγών, των εισροών ιδιωτικών δανειακών και επενδυτικών κεφαλαίων και των μεταναστευτικών εμβασμάτων. Σε μια οικονομία κατά βάση αγροτική με πολύ περιορισμένη βιομηχανική παραγωγή, όπως ήταν η ελληνική οικονομία στα χρόνια του μεσοπολέμου, η διεθνής κρίση, όπως ήταν αναμενόμενο, έπληξε αρχικά τον αγροτικό τομέα. Η μείωση του διεθνούς εισοδήματος και συρρίκνωση της εξωτερικής ενεργού ζήτησης επηρέασαν αρνητικά τις εξαγωγές κυρίως αγροτικών προϊόντων, με συνέπεια τη μεγάλη πτώση των τιμών τους στην εγχώρια αγορά και τη στασιμότητα ή τη μείωση της γεωργικής παραγωγής και του εισοδήματος.

Συγκεκριμένα, κατά τα χρόνια 1929-1931, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης των εξαγωγών ανήλθε σε 11%, ενώ οι εισαγωγές συνέχισαν να αυξάνονται με μέσο ρυθμό 5,8%. Οι ελληνικές εξαγωγές αποτελούνταν κυρίως από αγαθά υψηλής ελαστικότητας ως προς τις τιμές και το εισόδημα (όπως λάδι, ελιές, σταφίδα, καπνός), ενώ οι εισαγωγές αφορούσαν αγαθά πρώτης ανάγκης, όπως βασικά τρόφιμα και πρώτες ύλες. Σημειώνεται ότι στην περίοδο 1924-1928 τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές αυξάνονταν με μέσους ετήσιους ρυθμούς 19,3% και 14% αντίστοιχα. Η Ελλάδα επηρεάστηκε επομένως έντονα από το φαύλο κύκλο του προστατευτισμού, που συνετέλεσε στη μείωση του διεθνούς εμπορίου και στην εξάπλωση της Μεγάλης Ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία.

Η κρίση όμως τάχιστα διαδόθηκε και στο βιομηχανικό τομέα. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός βιομηχανικής ανάπτυξης περιορίστηκε σε 2% το 1929, έναντι 6% το 1928. Τα επόμενα δύο χρόνια η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3% και μόνο το 1932 μειώθηκε σημαντικά (-5,9%). Η απασχόληση στη βιομηχανία μειώθηκε κατά 3,1% το 1930, σε σύγκριση με αύξηση 7,9% τον προηγούμενο χρόνο. Τα επόμενα έτη η ανεργία αυξήθηκε σημαντικά. Ο ρυθμός μείωσης της απασχόλησης έφθασε το 14,9% το 1932. Ενώ κατά την περίοδο 1926-29 ο γενικός δείκτης οικονομικής δραστηριότητας (1928=100) αυξανόταν με ετήσιο, μέσο ρυθμό 4,4%, στα αμέσως επόμενα έτη σημείωσε απότομη πτώση. Μεταξύ των ετών 1930 και 1932 μειωνόταν κατά μέσο όρο 4,1% ετησίως. Η πτωτική τάση αντιστράφηκε το 1933 (5,7%). Από το έτος αυτό αρχίζει η περίοδος ανάκαμψης που συνεχίστηκε μέχρι το τέλος της δεκαετίας. Η γεωργική παραγωγή ανέκαμψε πιο γρήγορα και πιο δυναμικά. Την τριετία 1929-1931 η αξία της

γεωργικής παραγωγής μειώθηκε κατά μέσο όρο 11,7% ετησίως. Το 1932 ωστόσο σημείωσε θεαματική άνοδο.

Η πτώση των εξαγωγών και η αβεβαιότητα σχετικά με τη συνέχιση της εισροής δανειακών και άλλων κεφαλαίων από το εξωτερικό επηρέασαν αρνητικά την ήδη ελλειμματική κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών. Ψυχολογικοί κυρίως παράγοντες επέδρασαν ανασταλτικά στη συμπεριφορά του συναλλασσόμενων και κλόνισαν την εμπιστοσύνη του κοινού προς τη δραχμή. Το νόμισμα δέχτηκε κερδοσκοπικές πιέσεις οι οποίες ήταν σφοδρές. Στις 21 Σεπτεμβρίου 1931, όταν η Αγγλία υποτίμησε τη στερλίνα και εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού, η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος δεν επέτρεψαν στη δραχμή να ακολουθήσει τη στερλίνα στην έξοδό της από το χρυσό. Εκτιμώντας λανθασμένα, όπως αποδείχθηκε αργότερα, ότι τα προβλήματα της Βρετανίας θα ήταν προσωρινά, συνέστησαν την παραμονή στο ασφαλές καταφύγιο του κανόνα χρυσού.

Η πτώση του εθνικού εισοδήματος και η συνακόλουθη μείωση των δημόσιων εσόδων καθώς και η υποτίμηση του νομίσματος έπληξαν κυρίως την ικανότητα του κράτους να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις αποπληρωμής του εξωτερικού δημόσιου χρέους. Η οικονομική πολιτική της κυβέρνησης Βενιζέλου είχε ως βάση τη συνέχιση του εξωτερικού δανεισμού. Η συνεχής εισροή κεφαλαίων σκόπευε στην αύξηση της παραγωγικής ικανότητας της χώρας, στην εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών και στη εξασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας.

2.6 ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας σε ολόκληρο τον πλανήτη έφτασε στο τέλος της το 1932-1933 αν και υπήρχαν ακόμα αρκετές ρωγμές όσον αναφορά την παράγωγη και οικονομική κατάσταση μερικών χώρων και μετά το 1933 (Fearon και Crafts 2010). Ήδη από την άνοιξη του 1933 η αμερικάνικη οικονομία άρχισε να ανακάμπτει, αν και μέχρι το τέλος της δεκαετίας συνέχισε να υπολείπεται σε σχέση με τα προ του 1929 επίπεδα. (Διεύθυνση Οικονομικών μελετών, ΤτΕ 2009). Τέλος, ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής το 1932 με έτος βάσης το 1929 με τιμή 100, για τις ΗΠΑ ήταν 53, για τη Γερμανία 53 ενώ την Ιαπωνία 98 (Κωστής 1989, 22).

Σημαντικό ρόλο στην επιτάχυνση της οικονομικής ανάκαμψης έπαιξαν οι αλλαγές στην οικονομική πολιτική. Στις ΗΠΑ η εκλογή του προέδρου Roosevelt το 1933 μετά τον Hoover, έφερε καινούργιες συμφωνίες και την εφαρμογή τολμηρών νέων πολιτικών μέτρων. Μετά την εκλογή του νέου προέδρου η νέα νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε ήταν περισσότερο επεκτατική σε σχέση με πριν και συνετέλεσε στην τόνωση και ανάκαμψη της οικονομίας. Τον επόμενο μήνα οι ΗΠΑ άφησαν στο χρονοντούλαπο της ιστορίας τον «κανόνα του χρυσού» και ακολούθησε το κλείσιμο των τραπεζών για 3 ολόκληρες μέρες, προκειμένου να ελεγχθούν τα βιβλία τους (Parker 2007).

Ένα από τα πρώτα μέτρα που λήφθηκαν ήταν το πρόγραμμα αρωγής που θα υλοποιούσε ο Reconstruction Finance Corporation²⁶ (ένας ανεξάρτητος οργανισμός των ΗΠΑ που καθιερώθηκε από το αμερικανικό Κογκρέσο το 1932), ο οποίος διέθεσε τεράστια ποσά για να ενισχύσει την ρευστότητα των τραπεζών (Parker 2007). Χορηγούσε μεγάλα ποσά και δάνεια σε ιδιωτικές τράπεζες που σε διαφορετική περίπτωση θα έκλειναν και σε επιχειρήσεις που οι πιστώσεις τους είχαν εκμηδενιστεί και η κατάσταση τους χειροτέρευε σε ημερήσια βάση.

Σημαντικός παράγοντας ήταν η αποκατάσταση του τραπεζικού συστήματος στις Ηνωμένες Πολιτείες και η ανόρθωση του, τερματίζοντας τις χρεοκοπίες τραπεζών και μετριάζοντας τους πιστωτικούς τριγμούς. Πραγματικά, αυτό ήταν και βασική προτεραιότητα για τους νομοθέτες της χώρας. Η κεφαλαιοποίηση και η ρύθμιση εκ νέου, κριθήκαν απαιτούμενα για την ανοδική πορεία της οικονομίας. Περίπου 4.000 τράπεζες αναφέρθηκαν ως αφερέγγυες και χρεοκοπημένες και τους απαγορεύτηκε να ξανανοίξουν μετά την αναγκαστική αργία των τραπεζών.

Με σκοπό την αξιόπιστη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος τέθηκε σε ισχύ ο νόμος για την προστασία των καταθέσεων ο λεγόμενος «Glass Steagall Bill²⁷» ο οποίος είχε ψηφιστεί το Φεβρουάριο του 1932 και έβαλε τέλος στην ανησυχία των πολιτών για την ασφάλεια των καταθέσεων τους (Parker 2007). Η

²⁶ Ο Reconstruction Finance Corporation (RFC) είναι αμερικανική κυβερνητική υπηρεσία που συστάθηκε από το Κογκρέσο στις 22 Ιανουαρίου 1932, για την παροχή οικονομικής βοήθειας σε σιδηροδρόμους, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις. Με το πέρασμα του νόμου περί έκτακτης ανάγκης τον Ιούλιο του 1932, το πεδίο εφαρμογής του διευρύνθηκε ώστε να περιλαμβάνει ενισχύσεις στη γεωργία και χρηματοδότηση κρατικών και τοπικών δημοσίων έργων.

²⁷ Η κοινή ονομασία προέρχεται από τα ονόματα των χορηγών του Κογκρέσου, του Γερουσιαστή Carter Glass και του Αντιπροσώπου Henry B. Steagall.

ασφάλεια των καταθέσεων έγινε μόνιμη υπό την αιγίδα του Συμβουλίου Ασφαλείας καταθέσεων²⁸.

Ακολούθησε ο νόμος «Glass Steagall Act» γνωστός και ως Banking Act που ψηφίστηκε τον Ιούνιο του 1933 και αφορούσε την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα (Κλωντελ 1993). Ο νόμος αυτός κάλυπτε πολλά πράγματα αλλά βασικό χαρακτηριστικό ήταν ο διαχωρισμός των τραπεζών από τις επενδυτικές τράπεζες. Δηλαδή μια χρηματιστηριακή εταιρεία, δεν μπορούσε να δέχεται καταθέσεις. Επιπλέον μια τράπεζα, δεν είχε τη δυνατότητα να πουλά μετοχές. Για τις εμπορικές τράπεζες προβλέπονταν ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας που περιείχε τον περιορισμό των κινδύνων τους οποίους μπορούσαν να αναλάβουν ενώ αντιθέτως οι επενδυτικές υπόκειντο σε λιγότερο αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο αφού από την φύση τους δεν κινδύνευαν από πανικό καταθέσεων (Προβόπουλος 2009, 2). Ο λόγος που το έπραξαν αυτό ήταν διότι επιθυμούσαν να περιορίσουν την μόχλευση από την μεριά των επενδυτών και να απαγορεύσουν στις επενδυτικές τράπεζες να εμπλέκονται με καταθέσεις (Parker 2007).

Τέλος, θεσπίστηκε ένας νόμος που κανόνιζε την κεφαλαιαγορά των Ηνωμένων Πολιτειών ήταν ο Νόμος περί Κεφαλαιαγοράς του 1934 (Securities Exchange Act of 1934). Η πρωταρχική αποστολή το νόμου ήταν η προστασία των επενδυτών και η διασφάλιση της διαφάνειας των συναλλαγών στην κεφαλαιαγορά. Οι νόμοι και οι κανόνες της κεφαλαιαγοράς στις Ηνωμένες Πολιτείες βασίζονταν στην απλή αρχή ότι κάθε συναλλασσόμενος, θα πρέπει να έχει πρόσβαση σε κάποιες βασικές πληροφορίες σχετικά με την επένδυση την οποία σχεδιάζει να πραγματοποιήσει. Επιπλέον καθιερώθηκαν τα απαιτητά περιθώρια στα τραπεζικά δάνεια με σκοπό την αγορά μέτοχων ή άλλων επενδυτικών προϊόντων (Parker 2007).

Ένα βασικός λόγος για την ανάκαμψη στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν η νομισματική πολιτική που εφαρμόστηκε, καθώς υπήρξε πολύ γρήγορη αύξηση στην ποσότητα χρήματος που κυκλοφορούσε μετά το 1933 η οποία επηρεάστηκε και από την εισροή χρυσού που σημειώθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι μεγάλες εισροές χρυσού από την Ευρώπη προς τις ΗΠΑ, εξαιτίας τόσο της υποτίμησης του

²⁸ Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).

δολαρίου το 1932 όσο και της επιδείνωσης της πολιτικής κατάστασης στην κεντρική Ευρώπη, επέφεραν σημαντική αύξηση της προσφοράς χρήματος στην αμερικάνικη αγορά και απλοποίησαν την παροχή δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις (Διεύθυνση Οικονομικών μελετών, ΤτΕ 2009).

Δυο είναι οι κυρίαρχες απόψεις για το τι ήταν αυτό που έβγαλε οριστικά τις ΗΠΑ από την μεγάλη οικονομική κρίση. Πρώτον, η Αμερικανική είσοδος στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, και τα κυβερνητικά έξοδά τα οποία προκάλεσε αυτό. Σύμφωνα με αυτό αν και η Αμερικανική οικονομία το 1941, είχε αρχίσει να αφήνει πίσω της την άσχημη οικονομική ύφεση την οποία πέρασε, ο πόλεμος εν τούτοις κίνησε την οικονομία μακριά από την κρίση (Steindl 2007). Κατά τους οικονομολόγους, η έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου τερμάτισε την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης. Στην Ευρώπη, η περίοδος 1937-39 χαρακτηρίστηκε από την αύξηση των κρατικών δαπανών για την προετοιμασία των χωρών για τον πόλεμο, την αύξηση της παραγωγής και την μείωση της ανεργίας (Διεύθυνση Οικονομικών μελετών, ΤτΕ 2009). Η δεύτερη άποψη, υποστηρίζει ότι η νομισματική επέκταση η οποία άρχισε την άνοιξη 1933, ως κύριο λόγο για το τέλος της ύφεσης (Steindl, 2007). Συνεπώς η διακυβέρνηση του Roosevelt καθώς και το New Deal επέφεραν σημαντικά οφέλη και αναμφίβολα ενθάρρυναν τους πολίτες να γίνουν οικονομικά περισσότερο δραστήριοι καθώς και να ανακουφίσουν τις ανησυχίες τους.

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007-2008

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

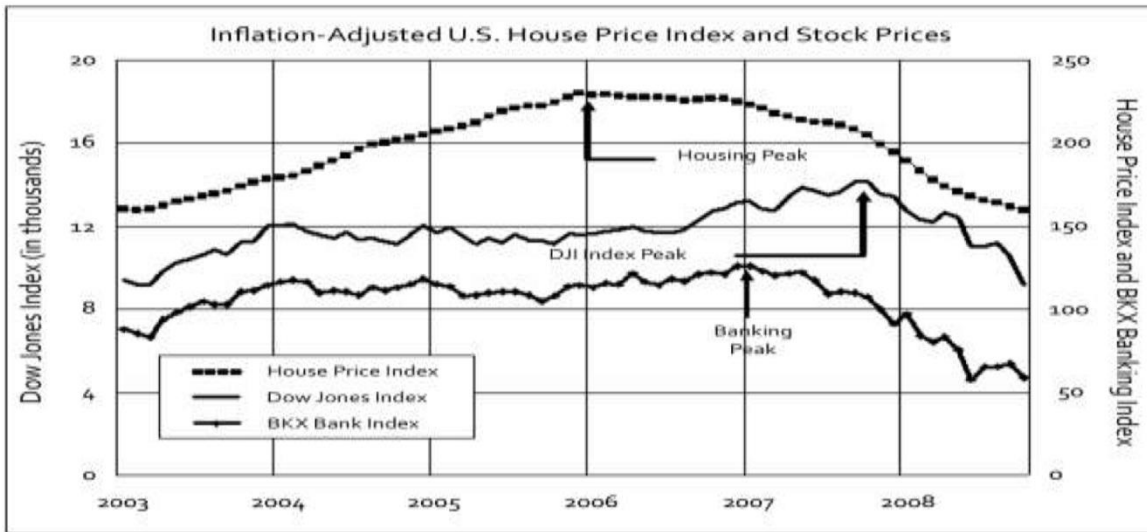
Το Σεπτέμβρη του 2008, όταν ο Olivier Blanchard, πρόεδρος του ΔΝΤ ρωτήθηκε αν υπάρχει πιθανότητα να έχουμε μια οικονομική ύφεση παρόμοια του 1929, απάντησε ότι η πιθανότητα είναι σχεδόν μηδενική. Πρόσθεσε μάλιστα τη φράση: «έχουμε μάθει μερικά πράγματα τα τελευταία 80 χρόνια!» (Mankiw 2008).

Μολαταύτα η διεθνής οικονομία βρίσκεται σήμερα αντιμέτωπη με τη μεγαλύτερη κρίση μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Η χρηματοοικονομική ύφεση, που ξεκίνησε στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages²⁹) των ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2007 μετασχηματίστηκε ραγδαία σε κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία με ταχύ ρυθμό.

Η μετάδοση της κρίσης διαδοχικά από τον ένα τομέα της οικονομίας στο άλλον φαίνεται στο διάγραμμα 8. Η αγορά κατοικίας φτάνει στη κορύφωση το 2006 και στη συνέχεια αρχίζει να φθίνει, Μέσω των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και λόγω του ότι οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να μειώνονται, η ύφεση μεταφέρθηκε και στο τραπεζικό τομέα όπου η αξία μειώθηκε μετά την κορύφωση του το 2007 σύμφωνα με τον δείκτη Keefe, Bruyette & Woods BKX ένα δείκτη αποδοτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Έπειτα αυτή η κρίση πέρασε και στην χρηματιστηριακή αγορά καθώς ο δείκτης Dow Jones μετά τα μέσα του 2007 άρχισε να καταρρακιά με γοργούς ρυθμούς (Gjerstad και Smith 2009, 288).

²⁹ Το Subprime Mortgage είναι ένας τύπος υποθήκης που συνήθως εκδίδεται από ένα δανειοδοτικό ίδρυμα σε δανειολήπτες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Ως αποτέλεσμα της χαμηλότερης πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη, δεν προσφέρεται συμβατική υποθήκη επειδή ο δανειστής βλέπει τον οφειλέτη ως έχοντα μεγαλύτερο κίνδυνο από το μέσο όρο του δανείου. Τα ιδρύματα δανεισμού συχνά χρεώνουν τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων με υψηλό επιτόκιο, με υψηλότερο επιτόκιο από μια συμβατική υποθήκη, προκειμένου να αντισταθμίσουν τον εαυτό τους για τη μεταφορά μεγαλύτερου κινδύνου.

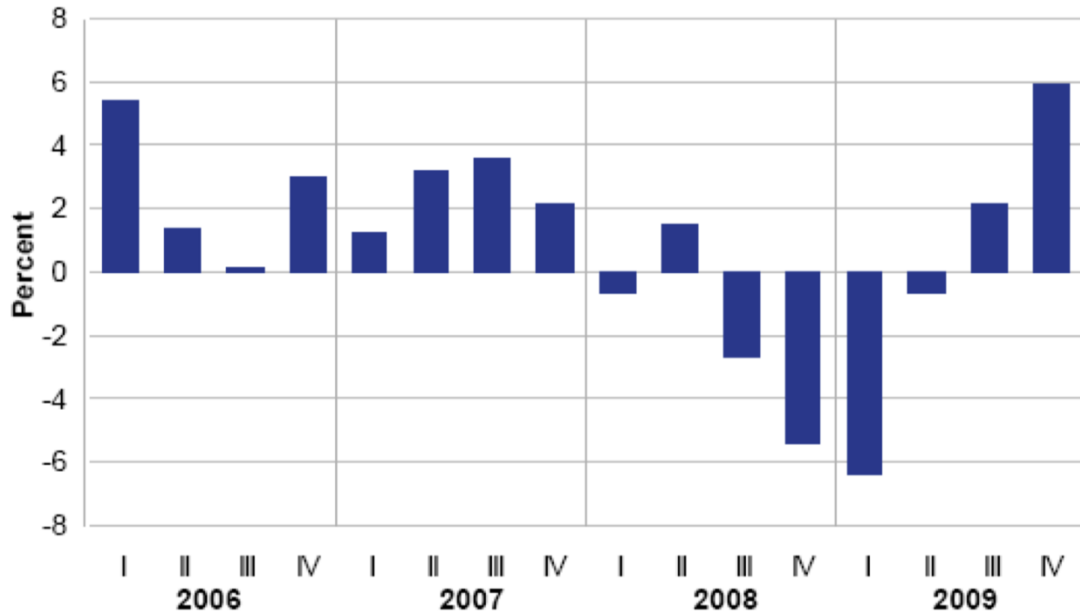
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: Διαδοχική μετάδοση της κρίσης στην οικονομία.



Πηγή: (Gjerstad, and Smith 2009, 288)

Σύμφωνα με το Εθνικό Κέντρο Οικονομικών Ερευνών NBER (National Bureau of Economic Research) το Δεκέμβριο του 2008 η οικονομική κρίση που έπληττε την αμερικανική οικονομία ονομάστηκε επίσημα για πρώτη φορά ως ύφεση, καθώς πληρούσε τα αναγκαία κριτήρια: αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης, κατακόρυφη αύξηση της ανεργίας, μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, πτώση της μεταποιητικής και εμπορικής δραστηριότητας, περιστολή του τραπεζικού δανεισμού προς τις επιχειρήσεις και επιχειρηματική από-επένδυση. Σύμφωνα με την ανακοίνωση του NBER, μάλιστα, η οικονομία των ΗΠΑ είχε εισέλθει σε ύφεση ήδη από το Δεκέμβριο του 2007. (Παπαδόπουλος 2010).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9 : Πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ, 2006-2009 (τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Παπαδόπουλος 2010, 5

Ενώ η κρίση εκτυλίσσονταν, η ένταση και η έκτασή της αύξαναν ραγδαία, εξαναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αναλυτές, επενδυτές, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνέχεια τις αντιλήψεις τους και τις προσδοκίες τους. Οι αδυναμίες και οι στρεβλώσεις του τραπεζικού συστήματος δεν φαινόταν καλά πίσω από μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα και επενδυτικές τράπεζες μέχρι που ο Τύπος, συγκεκριμένα ο Economist, πρόβλεπε ότι οι τιμές κατοικίας στις ΗΠΑ και διάφορες άλλες χώρες ήταν μια φούσκα και δεν θα διαρκούσαν για πολύ. Αν και η μείωση των τιμών, που είναι η θεμελιώδης αιτία της κρίσης είχε προβλεφθεί από κάποιους, οι συνέπειες που θα προκαλούσε στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και τις αγορές δεν τις είχαν καν φανταστεί. Συγκεκριμένα, δεν είχαν αντιληφθεί την έννοια της μόχλευσης και το καθοριστικό ρόλο που θα έπαιζε στην κρίση.

Με άμεσο σκοπό την αντιμετώπιση της κρίσης λήφθηκαν μέτρα τα οποία όχι μόνο δεν είχαν προηγούμενο πριν από την κρίση αλλά φάνταζαν ξένα με τα τότε δεδομένα, όπως η κρατικοποίηση τραπεζών. Είναι αξιοσημείωτο ότι έως το 2007, οικονομολόγοι και αναλυτές αναζητούσαν σε ποιόν να αποδώσουν τα

εύσημα για την επίτευξη την τελευταία πενταετία του συνδυασμού υψηλών ρυθμών παγκόσμιας ανάπτυξης με ταυτόχρονο χαμηλό πληθωρισμό. Συγκεκριμένα στις 19 Ιουλίου 2007 ο δείκτης Dow Jones Industrial Average, για πρώτη φορά στα χρονικά, ξεπέρασε τις 14.000 μονάδες. Μέχρι το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, τον Αύγουστο του 2007, ήταν μια περίοδος ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης σε όλο τον κόσμο. Η οικονομική ανάπτυξη ήταν ακμάζουσα, ο πληθωρισμός ήταν σε χαμηλά επίπεδα, το διεθνές εμπόριο και οι χρηματικές ροές συνεχώς αυξανόταν ενώ ο ανεπτυγμένος και αναπτυσσόμενος κόσμος βίωναν μια σημαντική οικονομική ευημερία. Ωστόσο, αυτή η ευνοϊκή ισορροπία βασίστηκε σε τρεις τάσεις που καθώς ο καιρός περνούσε άρχισαν να εμφανίζουν αδυναμίες και προβλήματα. Πρώτον, οι τιμές των ακίνητων αυξάνονταν με γεωμετρική πρόοδο σε πολλές χώρες. Δεύτερον, πολλές χώρες εμφάνισαν ταυτόχρονα υψηλά και αυξανόμενα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Τρίτον, υπήρχε μεγάλη ρευστότητα ειδικότερα στους καταναλωτές των Ηνωμένων Πολιτειών και της Αγγλίας (Obstfeld και Rogoff 2009).

Λίγους μήνες αργότερα, το τοπίο άλλαξε δραματικά καθώς κύριο μέλημα όλων των αρμοδίων φορέων ήταν ο μετριασμός των σφοδρών συνεπειών της δεύτερης μεγαλύτερης κρίσης στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που είχαν πληγεί από την παγκόσμια οικονομική ύφεση χορηγούσαν ρευστότητα ώστε να κρατηθούν οι τράπεζες στην επιφάνεια, ελαττώνοντας τα επιτόκια και αφήνοντας πίσω τους φόβους για πληθωρισμό φτάνοντας στο αντίθετο άκρο, τον αποπληθωρισμό. Μόνο μία φορά στο παρελθόν η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε τέτοιο κίνδυνο, πριν ακριβώς από 80 χρόνια: την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης στη δεκαετία του 1930.

3.2 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 2000

Στα τέλη του 2000 η παγκόσμια οικονομία ήταν σε καθεστώς συνεχούς επιβράδυνσης στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες. Ο ρυθμός ανόδου του παγκοσμίου Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (ΑΕΠ), μετά από πολλές προς τα κάτω αναθεωρήσεις, εκτιμάται τώρα ότι ήταν 2,1% το 2001, έναντι 4,4% τη προηγούμενη χρονιά. Οι εξελίξεις αυτές ήταν το συνδυασμένο αποτέλεσμα λόγω κυρίως:

- Της δραστηκής αναθεώρησης των προσδοκιών προς ύφεση αλλά και της πτώσης των νέων επενδύσεων και της κερδοφορίας σε κλάδους υπερσύγχρονης τεχνολογίας, κυρίως αυτών που έχουν άμεση σχέση με το διαδίκτυο, την πληροφορική, το ηλεκτρονικό εμπόριο και τις τηλεπικοινωνίες.
- Της μεγάλης αύξησης των διεθνών ενεργειακών τιμών τη διετία 1999-2000.
- Της συνακόλουθης αύξησης του κόστους του χρήματος από τη σταδιακή άνοδο των βασικών επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες των μεγαλύτερων οικονομιών για συγκράτηση των πληθωριστικών τάσεων που ασκούσαν τόσο η συνεχής άνοδος της τιμής του πετρελαίου αλλά και του δολαρίου για τις εκτός ΗΠΑ οικονομίες, όσο και οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης.
- Τέλος, οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ οι οποίες έπληξαν ιδιαίτερα τη δραστηριότητα και την απασχόληση σε κλάδους όπως των αερομεταφορών και του τουρισμού, μείωσαν δραματικά τους δείκτες της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και των καταναλωτικών προσδοκιών και αύξησαν την αβεβαιότητα και τη μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές.

Μετά από την κρίση, η οποία είχε πλήξει καίρια τις μετοχές των εταιρειών πληροφορικής και επικοινωνίας, η Αμερική αναγκάστηκε να προχωρήσει συνειδητά σε επεκτατική οικονομική πολιτική έτσι ώστε να στηρίξει τη συγκυρία και να επιτρέψει στις επιχειρήσεις να ξεχρεωθούν από το δυσβάστακτο δανειακό φορτίο. Η αμερικανική οικονομία γλιστρούσε στον κατήφορο του αποπληθωρισμού. Εξαιτίας αυτής ακριβώς της κατάστασης, ο Alan Greenspan³⁰ έλαβε την απόφαση να προχωρήσει σε μια σταθερή πολιτική ενίσχυσης της ανάπτυξης, πολιτική η οποία είχε αρχικά σχεδιαστεί ως βραχυπρόθεσμος χειρισμός.

Τα επιτόκια παρέμειναν για μεγάλο χρονικό διάστημα σε ποσοστά γύρω στο 1%, γεγονός που ισοδυναμούσε με αρνητικά πραγματικά επιτόκια και αυτό συνέβη, παρά τον πολύ χαμηλό πληθωρισμό. Το επιτόκιο ακολούθησε πτωτικές

³⁰ Ο Alan Greenspan είναι Αμερικανός οικονομολόγος, ο οποίος διετέλεσε Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών από το 1987 μέχρι το 2006. Σήμερα εργάζεται ως ιδιωτικός σύμβουλος και παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες στις επιχειρήσεις μέσω της εταιρείας του, Greenspan Associates LLC.

τάσεις έντεκα φορές κατά τη διάρκεια του 2001, από το 6,5%, στο 1,75% στις 11 Δεκεμβρίου, το χαμηλότερο επίπεδο από το 1961. Επιπλέον, η FED χαμήλωσε το επιτόκιο όχι λιγότερο από 27 φορές από το 2001 έως το 2003 με σκοπό να διατηρήσει την αναγκαία επεκτατική οικονομική πολιτική (Wim 2009).

Επιπλέον των παραπάνω, ψηφίστηκαν έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της εγχώριας ζήτησης μεγέθους 130 δις δολαρίων. Παρά τις αλληπάλληλες μειώσεις των επιτοκίων, ο πληθωρισμός μετρούμενος με τον ΔΤΚ (Δείκτης Τιμών Καταναλωτή) μειώθηκε κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες το 2001, στο 3,0%, ενώ το ποσοστό ανεργίας ανέβηκε από το 4% το 2000 στο 4,7% το 2001. Το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ έφτασε στο 4,3% του ΑΕΠ το 2001, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε, από το 4,4% του ΑΕΠ το 2000 στο 3,7% το 2001.

Κεφάλαια υπήρχαν πολύ φθηνά στις πιστωτικές αγορές για μικρή διάρκεια, οπότε οι τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να διαμορφώσουν νέα εξελιγμένα πρότυπα δανεισμού. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τη μαζική ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων. Τα πολύ χαμηλά επιτόκια και η υπερβολική χορήγηση πιστώσεων οδήγησε στη δημιουργία της στεγαστικής φούσκας. Παρόμοιες φούσκες υπήρξαν και σε άλλα μέρη του κόσμου, και κυρίως στην Αγγλία, στην Ισπανία και στην Αυστραλία. Η διαφορά της στεγαστικής φούσκας των ΗΠΑ από των υπολοίπων χωρών, είναι στο μέγεθος και στη σημασία της στην παγκόσμια οικονομία και στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα. Σε αντίθεση με τη φούσκα της Ισπανίας που παρέμεινε στην αφάνεια, η φούσκα των ΗΠΑ επηρέασε το οικονομικό περιβάλλον λόγω του ότι τίτλοι με ενυπόθηκα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης ήταν διανεμημένα σε όλο τον κόσμο.

Μεγάλο βάρος δανείων είχε απορροφήσει πλήθος νοικοκυριών, λόγω του ότι η αμερικανική αγορά ακινήτων γνώρισε ραγδαία ανάπτυξη. Η τιτλοποίηση οδήγησε στην ανεύρεση πελατείας σε όλο και φτωχότερες ζώνες πληθυσμού, με όλο και μικρότερα εισοδήματα. Έτσι, οι επιχειρήσεις που είχαν υπερδανειστεί στη φάση ανάπτυξης της τεχνολογικής φούσκας κατάφεραν να ξεχρεώσουν, την ίδια ακριβώς στιγμή που τα νοικοκυριά χρεώνονταν μαζικά. Εκείνο που συνέβη ήταν μετάβαση από το χρέος των επιχειρήσεων στο χρέος των νοικοκυριών. Μετά το

2003 η οικονομία στηρίζεται, πλέον, κατά πολύ στην κατανάλωση η οποία ενθαρρύνεται από τη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της Fed.

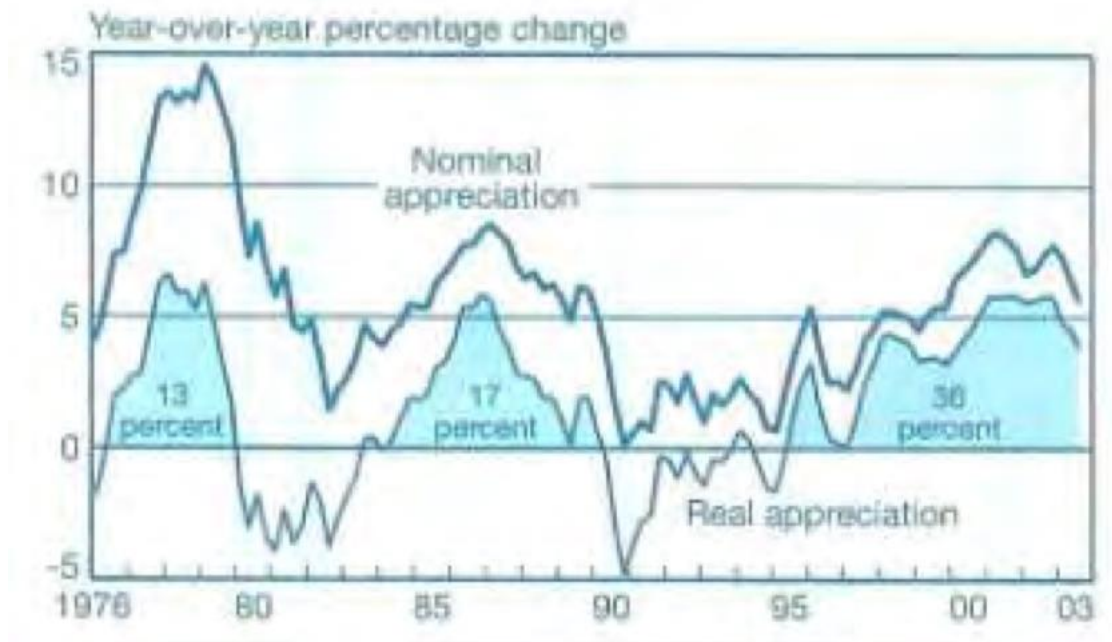
3.3 ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

3.3.1 Η ΦΟΥΣΚΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Η ταχύς άνοδος στις τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια των προηγούμενων χρόνων είχε προκαλέσει τις ανησυχίες για την ύπαρξη φούσκας. Μια ανησυχία, ανεξάρτητα από οποιαδήποτε φούσκα, ήταν αν οι εγχώριες τιμές ήταν ευαίσθητες σε μια απότομη πτώση που θα ήταν ικανή να ασκήσει σημαντική επίδραση στην ευρύτερη οικονομία.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 10 από το 1995, έως τον Δεκέμβριο του 2004 οι πραγματικές τιμές ακινήτων είχαν αυξηθεί περίπου 36 %, περίπου, διπλάσια από την αύξηση των προηγούμενων τιμών στη δεκαετία του '70 και στη δεκαετία του '80 (McCarthy και Peach 2004).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10 : Ποσοστιαία αύξηση των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ



Πηγή: McCarthy et al 2004, 2

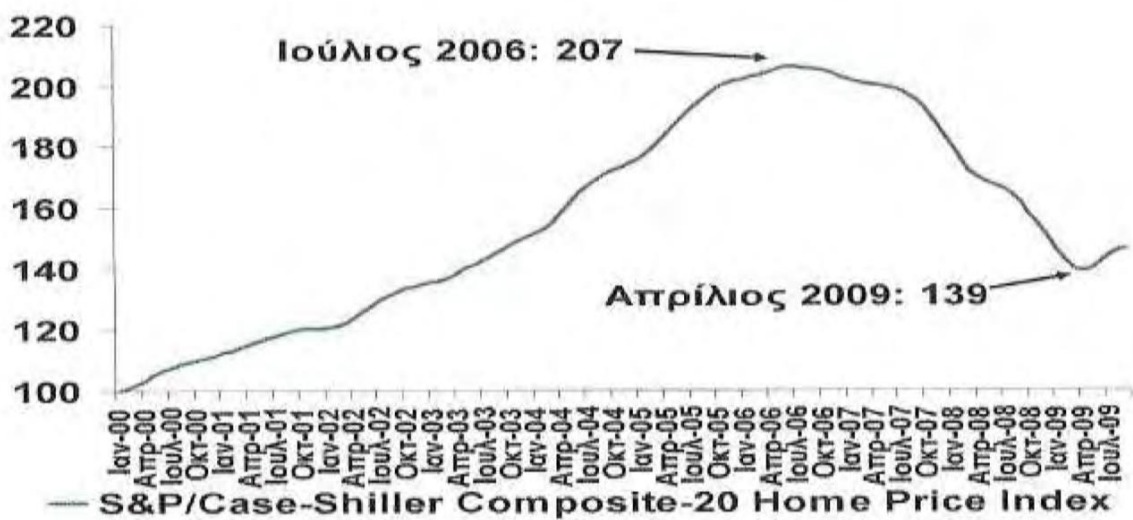
Αρκετοί έμπειροι αναλυτές υποστήριζαν ότι η πρόσφατη αύξηση των τιμών των ακινήτων ήταν σύμπτωμα μιας στεγαστικής φούσκας που είχε εκραγεί, ακριβώς όπως μια χρηματιστηριακή φούσκα, αφανίζοντας ένα κομμάτι του ιδιωτικού πλούτου. Αυτό επέφερε άμεσα αποτελέσματα στην οικονομία καθώς μειώθηκε δραστικά η κατανάλωση καθώς οι καταναλωτές αποταμίευαν περισσότερο από ότι πριν για να βελτιώσουν την άσχημη οικονομική κατάσταση τους (McCarthy και Peach 2004).

Οι τιμές των ακινήτων συνέχισαν την ανοδική τάση, η οποία αν και προβλημάτισε αρκετούς, αφέθηκε ελεύθερη να επεκταθεί (Χαρδούβελης 2009). Μερικοί αναλυτές μάλιστα εξηγούσαν την άνοδο των τιμών ως ποιοτική άνοδο των κατοικιών. Η ανάλυσή της αγοράς κατοικίας στις ΗΠΑ κατέδειξε ότι δεν υπάρχουν σημαντικά στοιχεία που να υποστηρίζουν το γεγονός ότι η αύξηση των τιμών στην αγορά κατοικιών οφείλεται σε φούσκα. Μάλλον, οι τιμές κατοικιών είχαν αυξηθεί λόγω των αυξήσεων στο εισόδημα των καταναλωτών καθώς και της μείωσης του ονομαστικού επιτοκίου (McCarthy και Peach 2004).

Αντιδρώντας στη κατάρρευση της φούσκας του διαδικτύου στα τέλη του 2000 η Fed μείωσε τα ομοσπονδιακά επιτόκια από 6.5% σε 3.5% μέσα σε χρονικό διάστημα λίγων μηνών. Ακολουθήσαν οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11^{ης} Σεπτεμβρίου 2001. Για να αντιμετωπίσει μια πιθανή αναταραχή στην οικονομία, συνέχισε να μειώνει το επιτόκιο που έφτασε τον Ιούλιο του 2003 στο 1%, το μικρότερο τα 50 τελευταία χρόνια και έμεινε σε αυτό το χαμηλό επίπεδο για ένα χρόνο. Το αναπροσαρμοζόμενο με βάση το πληθωρισμό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, ήταν αρνητικό επί τριάντα ένα μήνες συνεχώς (Soros 2008). Το γεγονός αυτό οδήγησε στην ανάπτυξη της στεγαστικής φούσκας στις ΗΠΑ. Μεταξύ 1996 και 2006, οι πραγματικές τιμές κατοικίας αυξήθηκαν κατά 53 % σύμφωνα με τον Federal Housing Finance Agency price index ενώ σε εθνικό επίπεδο η στέγη ήταν πιθανώς υπερτιμημένη πάνω από 50% το καλοκαίρι του 2006 πράγμα που σήμαινε ότι η αξία τους πρέπει να μειωθεί κατά 1/3 για να επαλειφθεί η υπερτίμηση. (Κρούγκμαν 2009). Μια εύκολη ερμηνεία αυτής της ραγδαίας αύξησης των τιμών των ακινήτων είναι ότι προκλήθηκε από την πίστωση μέσω χαμηλών πραγματικών επιτοκίων. Κύρια αιτία ήταν η ύπαρξη ενός παγκόσμιου πλεονάσματος αποταμίευσης, το οποίο οδήγησε σε χαμηλά πραγματικά επιτόκια που αύξησαν τη ζήτηση στην αγορά κατοικίας καθώς και τις τιμές των ακινήτων. Η

άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006 και, έκτοτε, οι τιμές άρχισαν να πέφτουν και να σταθεροποιούνται περίπου τον Απρίλιο του 2009 όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 11 στο οποίο ο δείκτης S&P/Case-Shiller Home Price Indices ο οποίος είναι ο κύριος δείκτης για την αγορά κατοικίας, ακολούθησε τις αλλαγές στην αξία των ακινήτων (Χαρδούβελης 2009). Για την ακρίβεια η ραγδαία οικονομική άνοδος στον στεγαστικό τομέα των ΗΠΑ άρχισε να υποχωρεί το φθινόπωρο του 2005 αλλά χρειάστηκε κάποιο διάστημα για να παρατηρηθεί από τους περισσότερους ανθρώπους (Κρούγκμαν 2009).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11 : Η πορεία των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ



Πηγή: Χαρδούβελης 2009, 22

Σημείωση: Δείκτης ονομαστικών τιμών κατοικιών των Case & Shiller με βάση το 100 τον Ιανουάριο 2000, καλύπτει γεωγραφικά 20 μητροπολιτικές περιοχές των ΗΠΑ και τα στοιχεία συλλέγονται από γραφεία εκτιμητών.

Η πτώση αυτή, που διήρκεσε για 3 περίπου χρόνια, απελευθέρωσε τις δυνάμεις της κρίσης (Χαρδούβελης 2009). Οι τιμές μειώθηκαν περισσότερο στις περιοχές που είχαν αναπτυχθεί οι μεγαλύτερες φούσκες όπως στην Φλόριντα (Κρούγκμαν 2009). Η πτώση των τιμών οδήγησε στην αύξηση άρνησης πληρωμών. Πολλά νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία του σπιτιού που αγόρασαν πρόσφατα ήταν πλέον κάτω από την αξία του δανείου τους και ότι τους συνέφερε να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν. Πράγματι

υπήρχαν περίπου 12 εκατομμύρια Αμερικανοί ιδιοκτήτες σπιτιών με αρνητική καθαρή αξία το 2009 δηλαδή είχαν μια αξία υποθήκης μεγαλύτερη από την αξία του ακινήτου (Κρούγκμαν 2009). Αυτοί οι ιδιοκτήτες με αρνητική καθαρή αξία ήταν οι πρώτοι υποψήφιοι για αθέτηση πληρωμών και κατάσχεση ανεξαρτήτως ιστορικού (Κολλίντζας και Ψαλιδόπουλος 2009).

Το λάθος οφειλόταν στην τάση των τραπεζών των Ηνωμένων πολιτειών να χορηγήσουν στεγαστικά δάνεια με χαμηλή εξασφάλιση σε ανθρώπους χαμηλού και μη σταθερού εισοδήματος, σε άτομα που αντιμετώπιζαν προβλήματα υγείας ή φοιτητές που ως εκ τούτου συνδέθηκαν με υψηλό κυμαινόμενο επιτόκιο. Στη δημιουργία της αρχικής φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ συνέβαλλε η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο. Είναι γεγονός ότι η στεγαστική πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε πολύ περισσότερο από τα λοιπά δάνεια στις Η.Π.Α. το οποίο φαίνεται και στο Διάγραμμα 12.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12 : Πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ



Πηγή: Χαρδούβελης 2009, 23

Τι ήταν όμως αυτό που έκανε τους δανειστές να χαλαρώσουν τα κριτήρια τους; Αρχικά ήταν η άποψη ότι οι τιμές των ακινήτων θα συνέχιζαν να αυξάνονται εσαεί. Όσο ανέβαιναν οι τιμές, όπως συνέβαινε μέχρι το 2006, ο κίνδυνος

πτώχευσης του κάθε νοικοκυριού δεν συνεπαγόταν αναμενόμενες απώλειες για τις τράπεζες. Δεύτερον, δικαιολογείται και από τη δυνατότητα τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων. Στην ουσία δεν νοιάζονταν και πολύ για την ποιότητα των δανείων τους επειδή δεν τα κρατούσαν οι ίδιοι (Κρούγκμαν 2009). Με την τιτλοποίηση, οι τράπεζες έδιωχναν τα δάνεια και κατ' επέκταση και τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό τους.

3.3.2 ΕΝΥΠΟΘΗΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ

Η κρίση του 2008 ξέσπασε λόγω της αύξησης της αδυναμίας αποπληρωμής των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου σε συνδυασμό με την άνευ ορίων χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων τα οποία βασίζονταν στα υπόψη στεγαστικά δάνεια.

Η κύρια αιτία της κρίσης ήταν η πυραμίδα των ενυπόθηκων δανείων της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ, η οποία βασιζόταν σε μια σταθερή και αύξουσα ροή φθηνού χρήματος στη συγκεκριμένη αγορά, βασική προϋπόθεση για να συνεχίσουν οι τιμές των ακινήτων να αυξάνονται αδιάκοπα.

Στο Διάγραμμα 13 φαίνεται η πρωτόγνωρη αύξηση των ενυπόθηκων χρεών. Τα τελευταία έξι χρόνια οι πολίτες των ΗΠΑ σύναψαν περισσότερα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια από τότε που ιστορικά υφίσταται η αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: Αύξηση χρέους ενυπόθηκων δανείων.



Πηγή: Soros 2008, 148

Μια ενδεχόμενη μείωση της τιμής των ακινήτων θα απαξίωνε τα υποθηκευμένα ακίνητα, με αποτέλεσμα οι δανειστές να απωλέσουν χρήματα κάθε φορά που οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να πληρώνουν τις μηνιαίες τους δόσεις. Για να συνεχιστεί αυτή η ξέφρενη ανοδική πορεία των ενυπόθηκων δανείων με τα τεράστια έσοδα από τους τόκους και τις άλλες χρεώσεις που πλήρωναν στους δανειστές τα αμερικάνικα νοικοκυριά, ήταν αναγκαίο να υπάρχουν συνεχώς νέα δάνεια μέσω νέων επίδοξων ιδιοκτητών ακινήτων. Όπως ήταν αναμενόμενο εξαντλούνταν οι φερέγγυοι επίδοξοι ιδιοκτήτες ακινήτων και άρχισαν να εμφανίζονται στο προσκήνιο οι λιγότερο φερέγγυοι και ούτω καθ' εξής, μέχρι που στο τέλος στρατολογήθηκαν και οι λεγόμενοι NINJA³¹. Αυτό βέβαια το γεγονός παρουσιάστηκε διότι οι χορηγοί ενυπόθηκων δανείων γίνονταν ολοένα και πιο ελαστικοί στις δανειοδοτικές πολιτικές τους (Τομπάζος 2010).

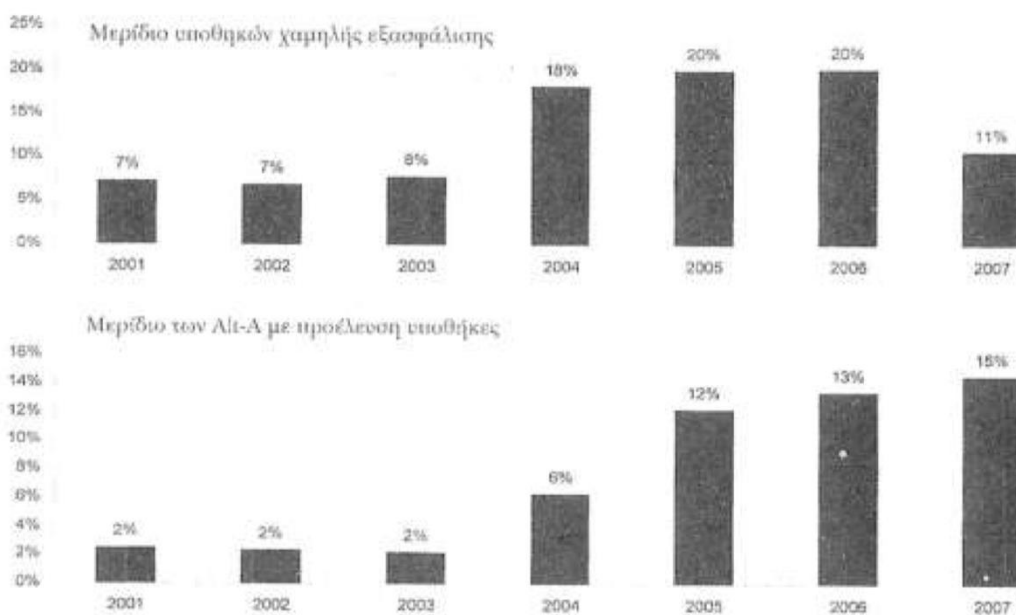
Τα τελευταία χρόνια μπορούσε κανείς να αγοράσει κατοικία χωρίς προκαταβολή και χωρίς πολλά εισοδηματικά κριτήρια. Τα χαμηλής εξασφάλισης

³¹ Ένα δάνειο NINJA είναι στην οικονομική αργκό ένας όρος για ένα δάνειο που επεκτείνεται σε έναν δανειολήπτη με "χωρίς εισόδημα, χωρίς δουλειά και χωρίς περιουσιακά στοιχεία"(No Income, No Job and no Assets). Ενώ οι περισσότεροι δανειστές απαιτούν από τον οφειλέτη να δείξει ένα σταθερό ρεύμα εισοδήματος ή επαρκή ασφάλεια, ένα δάνειο NINJA αγνοεί τη διαδικασία επαλήθευσης.

ενυπόθηκα δάνεια και τα δάνεια ALT-A³² που συντάθηκαν το 2005 και το 2006 είναι διαβόητα για τα ανεπαρκή κριτήρια με τα οποία χορηγήθηκαν (Soros 2008).

Το διάγραμμα 14 δείχνει την αυξανόμενη αναλογία των χαμηλής εξασφάλισης ενυπόθηκων δανείων και των ALT-A. Το 2006 το 33% των ενυπόθηκων δανείων κατανεμόταν σε αυτές τις δυο κατηγορίες, το οποίο κάνει ολοφάνερο τον εκφυλισμό των κριτηρίων δανεισμού (Soros 2008, 150).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14 : Διαθεσιμότητα πίστωσης



Πηγή: (Soros 2008, 150)

Τα Sub-Prime loans³³ ουσιαστικά αποτελούν ένα είδος δανείου το οποίο αποφέρει περισσότερα έξοδα και επιτόκιο από τα συνήθη δάνεια και απευθύνεται σε δανειστές οι οποίοι δεν μπορούν να κάνουν χρήση των παραδοσιακών τύπων δανείων. Τα επιτόκια των Sub-Prime loans είναι μεγαλύτερα από των συνηθισμένων δανείων, το οποίο αντικατοπτρίζει κατά κάποιο ποσοστό τον ενδεχόμενο κίνδυνο που αυτά ελλοχεύουν. Τα δάνεια υψηλού επιχειρηματικού

³²Ένα ενυπόθηκο δάνειο του τύπου ALT-A (Alternative A-paper) είναι ένα δάνειο υψηλότερου πιστωτικού κινδύνου από τα συμβατικά A κατηγορίας δάνεια ή «prime» και χαμηλότερου πιστωτικού κινδύνου από τα subprime δάνεια που είναι B, Γ κατηγορίας δάνεια. Χαρακτηρίζονται έτσι επειδή, λόγω χειρότερων πιστωτικών χαρακτηριστικών αποτυγχάνουν να χαρακτηριστούν A κατηγορίας και φυσικά έχει περισσότερες πιθανότητες επισφάλειας από το A-paper.

³³ Δάνεια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.

κινδύνου συνήθως χρησιμοποιούνται ως στεγαστικά δάνεια με υποθήκη του ακινήτου το οποίο αγοράζεται. Επιπρόσθετα, συνήθως περιλαμβάνουν ποινές προεξόφλησης ώστε η αντικατάστασή τους με άλλα πιο ευνοϊκά και φθηνότερα δάνεια, ή πρόωρη προεξόφλησή τους, να γίνεται αρκετά δύσκολη και με πολύ κόστος. Σε κάποια από αυτά απαιτείται μια δυσανάλογα μεγάλη τελευταία δόση. Ακόμη οι δανειστές αυτών των δανείων, με σκοπό να τα παρουσιάσουν στην αγορά πιο ελκυστικά αρχικά έβαζαν ένα χαμηλό επιτόκιο το οποίο μετά από ένα δυο χρόνια αυξάνονταν αισθητά, τα λεγόμενα ARM³⁴.

Παράδειγμα της ίδιας οικονομικής πολιτικής χορηγήσεων δανείων αποτελεί η εξάπλωση των interest rate only loans, δηλαδή δανείων στα οποία η μηνιαία πληρωμή δεν ήταν το παραδοσιακό τοκοχρεολύσιο, αλλά μόνον ο τόκος και το κεφάλαιο να πληρώνεται εξ ολοκλήρου στη λήξη (Χαρδούβελης 2009).

Για ποιόν όμως λόγο οι δανειστές διαχειρίστηκαν τα κεφάλαια τους με τρόπο τόσο ριψοκίνδυνο, δανείζοντας σε χαμηλής φερεγγυότητας δανειολήπτες; Αναμφισβήτητα θα ήταν πιο προσεχτικοί αν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της νεοφιλελεύθερης εποχής δεν επέτρεπε την μετάθεση του κινδύνου, διαμέσου της τιτλοποίησης.

Με τον όρο τιτλοποίηση εννοείται η συγκέντρωση (pooling) ενός συνόλου από πιστώσεις ή τίτλους χρέους η αγορά των οποίων χρηματοδοτείται από την επανέκδοση νέων τίτλων. Οι καινούργιοι τίτλοι παίρνουν διάφορες ονομασίες ανάλογα με τη μορφή των περιουσιακών στοιχείων της δεξαμενής (pool) στην οποία ανήκουν. Αν τα συγκεντρωμένα περιουσιακά στοιχεία, για παράδειγμα, αποτελούνται από στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια, τότε τα νέα αξιόγραφα είναι στεγαστικοί τίτλοι εξασφαλισμένοι με περιουσιακά στοιχεία (Residential Mortgage Backed Securities – RMBS), αν τα συγκεντρωμένα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από επιχειρηματικά δάνεια τότε οι νέοι τίτλοι είναι γνωστοί ως δομημένα χρεωστικά ομόλογα (Collateralized Loan Obligations – CLOs) και ούτω καθ' εξής ενώ MBS (Mortgage Backed Securities) είναι η γενικότερη κατηγορία των τίτλων οι οποίοι έχουν διασφαλιστεί με περιουσιακά στοιχεία.

³⁴ Adjustable Rate Mortgages.

Η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων, η ένωση δηλαδή των δανείων σε μεγάλες ομάδες και η πώληση τους στη συνέχεια σε επενδυτικές εταιρείες δεν είναι νέα πρακτική. Πρωτοπόρος στον τομέα αυτό υπήρξε η Fannie Mae³⁵. Αντίθετα με τη σημερινή κατάσταση η τιτλοποίηση περιοριζόταν σχεδόν πλήρως στις υποθήκες υψηλής φερεγγυότητας δηλαδή στα δάνεια προς εκείνους που μπορούν να συμμετέχουν με υψηλό ποσό στην αγορά του ακινήτου και να έχουν επαρκές εισόδημα για να ανταποκριθούν στην αποπληρωμή της υποθήκης. Συνεπώς τα ποσοστά αθέτησης της συμφωνίας ήταν αρκετά χαμηλά και οι αγοραστές των εν λόγω χρεογράφων είχαν πληροφορίες για το τι αγόραζαν (Κρούγκμαν 2009). Η πρακτική των τιτλοποιήσεων σημείωσε σημαντική άνοδο από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 όπως φαίνεται και στον Πινάκα 3, με συνέπεια οι τράπεζες να γίνονται μεσάζουσες της γραφειοκρατίας του στεγαστικού δανείου. Η τιτλοποίηση έτσι μεγάλωνε και τη ρευστότητά τους ώστε να παρέχουν νέα στεγαστικά ή άλλα δάνεια.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : Ποσοστό τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ.

Έτος	Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (δισ. \$)	Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια Σύνολο στεγαστικών Δανείων (%)
1980	1,458	12%
1985	2,368	25%
1990	3,781	35%
1995	4,525	52%
2000	6,754	53%
2005	12,065	60%
2007	14,529	63%
2008	14,616	62%
9/2009	14,419	64%

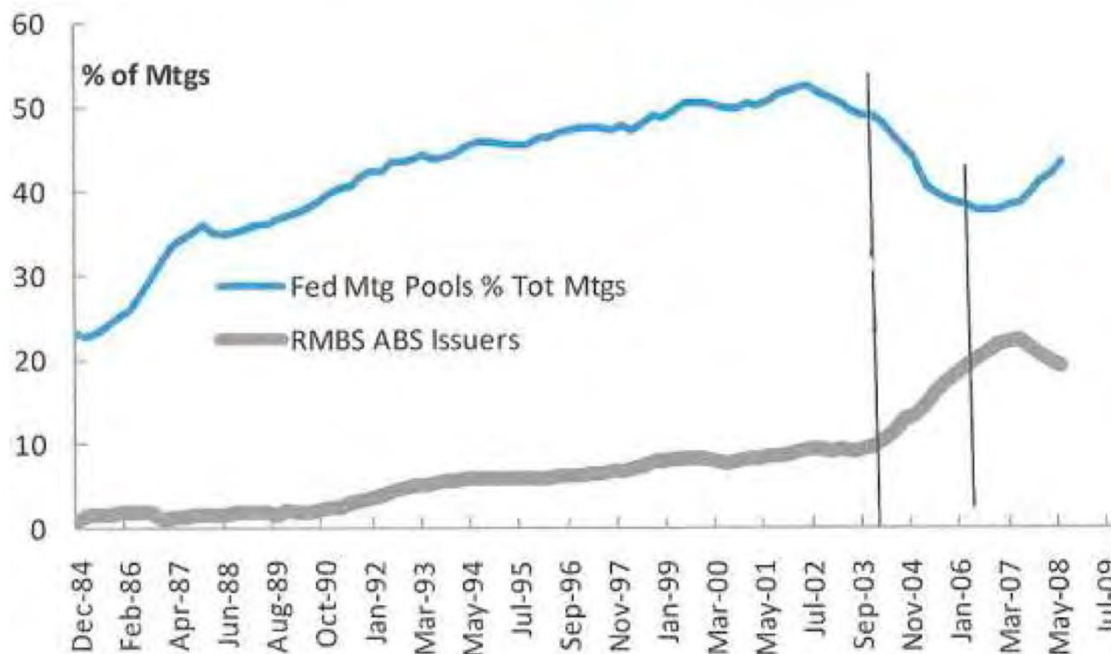
Πηγή: Χαρδούβελης 2009, 24

³⁵ Ομοσπονδιακός οργανισμός ο οποίος ιδρύθηκε το 1930 με σκοπό να παράσχει ρευστότητα στην αγορά αγόραζε ενυπόθηκες απαιτήσεις από τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, ταμειυτήρια κ.τ.λ.

Οι επενδυτικές τράπεζες των ιδιωτών αγόραζαν διάφορα δάνεια από τον αρχικό δανειστή και ο κύριος ρόλος τους ήταν η μετατροπή τους σε τίτλους ενώ στη συνέχεια τα πουλούσαν στους επενδυτές. Οι τράπεζες ξεφορτώνονταν τα δάνεια αυτά με αυτό τον τρόπο, καθώς και τον κίνδυνο που ελλόχευαν. Ο μεγαλύτερος όγκος των τόκων, αυτός που δεν κρατούσαν οι επενδυτικές τράπεζες, μετατρεπόταν με αυτοματοποιημένο σύστημα σε μερίσματα των αγοραστών των τίτλων, δηλαδή κυρίως κερδοσκοπικών επενδυτικών κεφαλαίων (hedge funds), συνταξιοδοτικών ταμείων, γραφείων διαχείρισης κεφαλαίων, πολυεθνικών εταιριών και άλλων τραπεζών. Με αυτό τον τρόπο ο κίνδυνος μη αποπληρωμής των χρεών διαχεόταν σε μια μυριάδα επενδυτών και χαρτοφυλακίων (Κρούγκμαν 2009).

Στο Διάγραμμα 15 φαίνεται αυτό ακριβώς που αναφέρθηκε παραπάνω ότι μετά το 2003 η ανάμειξη των κρατικών τιτλοποιήσεων άρχισε να μειώνεται σε αντίθεση με τις ιδιωτικές οι οποίες τα τελευταία χρόνια γνώρισαν ανάπτυξη.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15 : Κρατικοί ενυπόθηκοι στεγαστικά δάνεια



Πηγή: (Blundell-Wignall, Atkinson και Se Hoon 2008, 4)

Σημαντικό ρόλο στην ανάδειξη της ιεραρχίας των τίτλων έπαιξαν οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης που καθορίζουν την πιστοληπτική ικανότητα όπως οι Moody's

και Standard & Poor's. Οι πιο σταθεροί τίτλοι που αξιολογήθηκαν με AAA αποτέλεσαν την πρώτη κατηγορία, τη λεγόμενη *super senior*. Η δεύτερη κατηγορία τίτλων με αξιολόγηση AA και A ονομάστηκε «*senior*», η τρίτη με αξιολόγηση BBB και BB «*mezzanine*» μέχρι την τελευταία κατηγορία χωρίς αξιολόγηση που ονομάστηκε «*equity*». Σύμφωνα με τη γλώσσα της αγοράς, αυτή η τελευταία κατηγορία ονομαζόταν «*toxic waste*», δηλαδή «τοξικά απόβλητα». Τα τελευταία, όσο δεν απελευθερώνουν την τοξικότητα τους, όσο δηλαδή και οι πιο αφερέγγυοι δανειολήπτες πληρώνουν τις δόσεις τους, είναι τα πιο αποδοτικά. Αυτή η έσχατη κατηγορία τίτλων υποτίθεται ότι θα προστάτευε και τις άλλες κατηγορίες λειτουργώντας σαν «*συναγερμός*». Αφού αυτοί οι «τοξικοί» τίτλοι θα κατέρρεαν πρώτοι, θα υπήρχε χρόνος για αντίδραση προκειμένου να προστατευθεί η αξία των υπόλοιπων (Τομπάζος 2010). Επιπλέον η αυξημένη ρευστότητα που υπήρχε στην αγορά βοήθησε τους επενδυτικούς οίκους και τους θεσμικούς επενδυτές να δανείζονται ολοένα και περισσότερο, για να είναι σε θέση να δημιουργούν και να προωθούν οι πρώτοι και να επενδύουν οι δεύτεροι, στα νέα αυτά επενδυτικά προϊόντα που βασίζονταν στα *subprime* δάνεια, οδηγώντας σε αύξηση με αυτό τον τρόπο την μόχλευση όλου του χρηματοοικονομικού συστήματος.

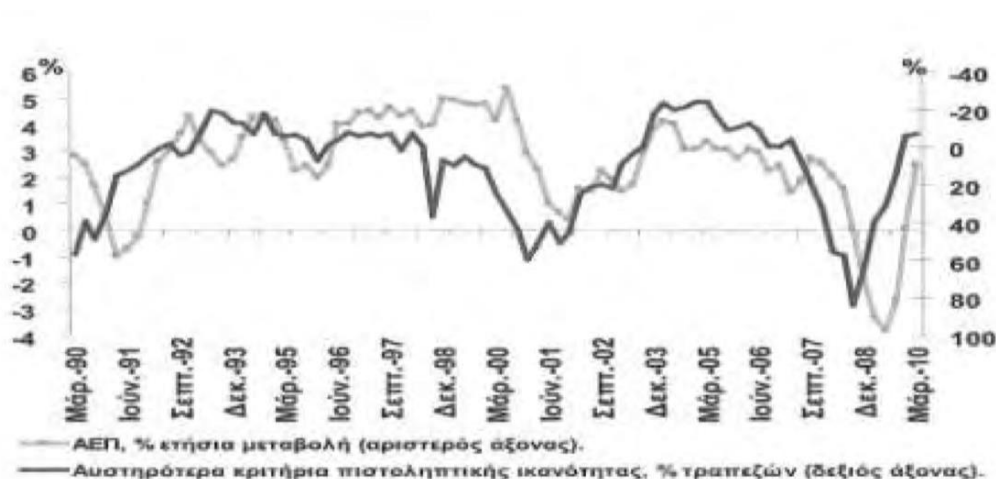
Αμέσως μόλις ξέσπασε η κρίση ένας μεγάλος αριθμός αδυναμιών φάνηκε σε μια μικρή χρονική περίοδο. Η κρίση στην αγορά ακινήτων μετακινήθηκε και στον τραπεζικό τομέα λόγω των χαμηλότερης εξασφάλισης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και τέλος επεκτάθηκε και στα MBS (*mortgage backed securities*) που είχαν εκδοθεί με βάση τα ενυπόθηκα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Οι επενδυτές έσπευσαν να πουλήσουν με αποτέλεσμα να μειωθεί κατακόρυφα η τιμή τους και να τεθεί υπό αμφισβήτηση η αξία των διαφόρων ειδών MBS. Όλα αυτά είχαν σαν συνέπεια να ασκηθεί μεγάλη πίεση στο τραπεζικό σύστημα καθώς η κεφαλαιακή βάση των τραπεζών πλήττονταν από απρόσμενες απειλές. Η έκθεση τους σε κίνδυνο ήταν τεράστια ενώ δεν μπορούσαν να υπολογίσουν και την κατάσταση των άλλων τραπεζών οπότε δίσταζαν να αλληλοδανειστούν ενώ προσπαθούσαν να διατηρήσουν την επάρκεια στα κεφάλαια τους (Soros 2008).

3.3.3 ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η κρίση του 2008 είχε λάβει τέτοια έκταση χωρίς προηγούμενο επειδή ακριβώς και ο δανεισμός είχε φτάσει σε επίπεδο χωρίς ιστορικό προηγούμενο. Η

στεγαστική φούσκα η οποία παρουσιάστηκε προκλήθηκε μερικώς από την τεράστια μόχλευση³⁶ που υπήρχε. Το φαινόμενο της μόχλευσης οδήγησε στο να τροφοδοτηθεί μια δυναμική αγορών και συνεπώς να προκύψει αύξηση των τιμών, ιδίως των ακινήτων, που είχε μεγάλη διάρκεια και επεκτάθηκε πέρα από κάθε μέτρο. Χαρακτηριστική ήταν η μεγάλη ελαστικότητα που υπήρχε στη χορήγηση δανείων καθώς τα κριτήρια δανεισμού άρχισαν να ελαχιστοποιούνται στο ελάχιστο δυνατό μετά το Σεπτέμβριο του 2007 όπως παρατηρείται και στο Διάγραμμα 16.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16 : Η αυστηρότητα των κριτηρίων δανεισμού στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου στις ΗΠΑ (ΗΠΑ, Q1 1990 - Q3 2010).



Πηγή: Χαρδούβελης 2009

Οι εξελίξεις της χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής επέτρεψαν στη λειτουργία των πιστώσεων να λάβει τέτοια έκταση. Θεωρητικά υπάρχουν πολλοί δείκτες που θα έπρεπε να προειδοποιήσουν για την επερχόμενη κρίση, όπως για παράδειγμα ο δείκτης μόχλευσης. Ο δείκτης μόχλευσης είναι ένα μέτρο που υπολογίζει το ρίσκο που αναλαμβάνει μια επιχείρηση. Μεγαλύτερος δείκτης καταδεικνύει υψηλότερο ρίσκο και υπολογίζεται ως το συνολικό χρέος προς ίδια Κεφάλαια. Ο δείκτης μόχλευσης δείχνει τη σχέση του συνόλου του ενεργητικού

³⁶ Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων (έκδοση ομολόγων ή άλλου χρέους έναντι έκδοσης μετοχών-equity).

(δάνεια) με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο) της τράπεζας, δηλαδή φανερώνει πόσες φορές το σύνολο του ενεργητικού καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Ένας σχετικά υψηλός δείκτης μόχλευσης αυξάνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αλλά μεγαλώνει επίσης και τον κίνδυνο χρεοκοπίας της τράπεζας.

Όταν οι χορηγούμενες πιστώσεις σημειώνουν αύξηση μεγαλύτερη από τα εισοδήματα τότε υπάρχει πρόδηλος κίνδυνος εκτροχιασμού. Αν για παράδειγμα, οι πιστώσεις σημειώνουν αύξηση μεγαλύτερη από τον πλούτο της χώρας, δηλαδή το ΑΕΠ, αυτό σημαίνει ότι δεν καθοδηγούνται από την αξία της νέας παραγωγής αλλά από μια μελλοντική πρόβλεψη της αξίας των στοιχείων που αποτελούν την περιουσία. Από τα παραπάνω συμπεραίνεται, ότι θα έπρεπε λοιπόν να έχει δοθεί σήμα συναγερμού όταν την ίδια στιγμή το κόστος δανεισμού είναι πολύ χαμηλό και ο όγκος των πιστώσεων αυξάνεται πιο γρήγορα από τα πραγματικά εισοδήματα (Aglietta 2009).

Η πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια, και σε άλλες οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες υπήρξε απίστευτα μεγάλη, προερχόμενη κυρίως από την εντυπωσιακή μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds. Η μόχλευση αυτή, όπως και σε άλλες χρηματοοικονομικές κρίσεις, υποθήκευσε τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και άφησε το σύστημα εκτεθειμένο σε μεγάλους κινδύνους (Κολλίντζας and Ψαλιδόπουλος 2009).

3.3.4 Η ΕΛΛΕΙΨΗ ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Τα προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών στις ΗΠΑ είχαν άμεση σχέση με τη κρίση. Με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση εννοείται ένα σύνολο αρχών με βάση το οποίο επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας επιχείρησης, με απώτερο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της και τη διαφύλαξη των έννομων συμφερόντων όλων όσων έχουν σύνδεση με αυτήν. Τα προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης μετακύλησαν στις τράπεζες φρενίτιδα υψηλών έξτρα αμοιβών (bonuses) που συνδέθηκαν με αυξημένη δανειοδότηση σε δικαιούχους αμφιβόλου ικανότητας αποπληρωμής, δάνεια αμφιβόλου ποιότητας τιτλοποιήθηκαν και πέρασαν σε ισολογισμούς οργανισμών

που δεν είχαν την εποπτεία από τις αρχές ή κατέληξαν σε πελάτες ως «δομημένα» προϊόντα με χαρακτηριστικά μη διαφανή. Αξίζει να σημειωθεί ότι, πολλά χρόνια πριν, έγκυροι οικονομολόγοι είχαν αναφέρει αυτά ακριβώς τα ανεπιθύμητα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών στις ΗΠΑ.

Η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο αποτελεί κομβικό σημείο του οικονομικού συστήματος, προϋποθέτει την ύπαρξη αυστηρών εποπτικών αρχών. Οι εποπτικές αρχές έχουν ως κύριο καθήκον να επιβλέπουν το τραπεζικό σύστημα. Είναι αυτές που θέτουν όρια κυρίως στην ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών³⁷. Τα τελευταία έτη το πλαίσιο για την εποπτεία των τραπεζών ήταν πιο χαλαρό γεγονός που επέτρεψε να πάρει η χρηματοοικονομική κρίση τρομακτικές διαστάσεις. Το 1933 εφαρμόστηκε το νομοσχέδιο «The glass Steagall Act» κύριο μέλημα του οποίου ήταν ο διαχωρισμός μεταξύ των δραστηριοτήτων των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο. Το 1999 ψηφίστηκε ένα καινούργιο νομοσχέδιο, το «The Gramm Leach Bliley Act» (GLBA), το οποίο ουσιαστικά κατέργησε τον διαχωρισμό που υπήρχε μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών. Επέτρεψε δηλαδή τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών. Το μείζον πρόβλημα που προέκυψε ήταν ότι οι επενδυτικές τράπεζες δεν εποπτεύονταν από τη FED με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν περιορισμοί για την κεφαλαιακή τους επάρκεια αλλά ούτε και άλλες δικλίδες ασφαλείας. Οι διάφορες δραστηριότητες των επενδυτικών τραπεζών ξεκίνησαν να αυξάνονται επικίνδυνα με γεωμετρική πρόοδο καθώς μεγάλωναν συνεχώς το μέγεθος τους μέσω της μόχλευσης (Τομπάζος 2010).

Με το που ξεκίνησαν να γίνονται ορατά τα πρώτα σημάδια της κρίσης, η έλλειψη εμπιστοσύνης εμφανίστηκε στο προσκήνιο και οι επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να εμφανίζουν σημαντικά προβλήματα ρευστότητας. Πανίσχυρες επενδυτικές τράπεζες στο παρελθόν, όπως οι Bear Stearns και Lehman Brothers, οδηγήθηκαν στην κατάρρευση σπέρνοντας τεράστιο πανικό και αβεβαιότητα στο τραπεζικό σύστημα. Η εξάπλωση του προβλήματος ήταν άμεση και στις εμπορικές τράπεζες καθώς αλληλοεπιδρούσαν μεταξύ τους. Το αποτέλεσμα ήταν μια γενική

³⁷ Με τον όρο κεφαλαιακή επάρκεια εννοούνται τα απαραίτητα χρηματικά διαθέσιμα τα οποία πρέπει να διαθέτουν οι τράπεζες με σκοπό να μπορούν να ανταπεξέλθουν σε ενδεχόμενες κρίσεις.

παράλυση της κυκλοφορίας χρημάτων ανάμεσα στις τράπεζες. Συνεπώς, όπως έγινε αργότερα ορατό, η κατάργηση του νόμου «The glass Steagall Act» έπαιξε πράγματι καθοριστικό ρόλο στην κρίση. Αρχικά οι ρυθμιστικές αρχές θεωρούσαν ότι τα προβλήματα των επενδυτικών τραπεζών δεν ήταν ικανά να προκαλέσουν τριγμούς στο σύστημα, το οποίο φυσικά ήταν λάθος, καθώς έθεσε σε κίνδυνο ακόμη και την ύπαρξη του τραπεζικού συστήματος.

Η κατάληξη που είχαν οι πέντε μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες³⁸ των ΗΠΑ φανερώνει τη σφοδρότητα της κατάστασης. Οι Merrill Lynch και Bear Stearns εξαγοράστηκαν από την JP Morgan και την Bank Of America αντίστοιχα, η Lehman Brothers χρεοκόπησε και οι άλλες δυο, Goldman Sachs και Morgan Stanley, επέλεξαν να τεθούν κάτω από την εποπτεία της FED ώστε να έχουν πρόσβαση στις πιστώσεις που παρείχε ώστε να τους προσφέρει ρευστότητα και υπό τον εξαναγκασμό για άμεση συμμόρφωση με τους κανόνες περί κεφαλαιακής επάρκειας (Χαρδούβελης, 2011).

Καίριο σημείο σχετικά με την ελλειμματική εποπτεία των τραπεζών ήταν και το γεγονός ότι τους επιτρέπονταν να μην έχουν οι ίδιες στη κατοχή τους τα χρεόγραφα των ισολογισμών τους καθώς τα ξεφορτώνονταν μεταφέροντας τα σε εταιρείες SPV³⁹ ή SIV⁴⁰. Οι επενδυτικές τράπεζες, που εποπτεύονταν αρκετά λιγότερο από τις εμπορικές τράπεζες, καθώς δεν ήταν υπό την εποπτεία της FED, παράκαμπταν εντελώς τις εποπτικές αρχές και τους κανόνες, μεταφέροντας τις δραστηριότητες τους με παράγωγα προϊόντα εκτός ισολογισμού. Αυτές ακριβώς οι πράξεις που γινόταν εκτός ισολογισμού ισοδυναμούσαν ουσιαστικά με ένα παράλληλο και πλήρως απορρυθμισμένο τραπεζικό σύστημα που αποτελούταν από τα λεγόμενα SIV ή SPV (Τομπάζος 2010). Ως συνέπειες των παραπάνω, η μόχλευση των τραπεζών ήταν μεγαλύτερη από αυτή που εμφανίζονταν στους ισολογισμούς τους και με αυτό τον τρόπο περιόριζαν το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που διατηρούσαν.

Ως γενικότερο συμπέρασμα δεν υπήρχε ουσιαστική εποπτεία του χρηματοοικονομικού κλάδου η οποία θα απέτρεπε τις τράπεζες να δρουν ανεξέλεγκτα με αποτέλεσμα το ξέσπασμα της σφοδρής κρίσης. Είναι αντιληπτό

³⁸ Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers και Bear Stearns.

³⁹ Special Purpose Vehicles: «Οχήματα» ειδικών σκοπών.

⁴⁰ Special Investment Vehicles: Ειδικά επενδυτικά «οχήματα».

λοιπόν ότι οι εποπτικές αρχές έχουν μεγάλο μερίδιο ευθύνης για την κρίση, καθώς είτε ήταν εις γνώση τους η κατάσταση και έμειναν αδρανείς, είτε δεν την γνώριζαν γεγονός που σημαίνει ότι δεν έκαναν καλά την δουλεία τους. Και στις δυο αυτές περιπτώσεις το αποτέλεσμα είναι το ίδιο.

3.3.5 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑ

Η οικονομική κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και επεκτάθηκε στις αναπτυγμένες οικονομίες της Δύσης, απειλώντας την παγκόσμια ανάπτυξη και την ευημερία, ερχόταν σε αντίθεση με το αναπτυξιακό θαύμα που υπήρχε τα τελευταία χρόνια στις χώρες της ασιατικής ηπείρου. Οι διεθνές ανισορροπίες μεταξύ των χωρών όσον αφορά την εσωτερική τους αποταμίευση και επένδυση ήταν σημαντικός παράγοντας που έπαιξε κυρίαρχο ρόλο στη δημιουργία της κρίσης (Obstfeld και Rogoff 2009). Τη προηγούμενη εικοσαετία οι ασιατικές χώρες, κυρίως η Κίνα και οι πετρέλαιο-παραγωγικές χώρες, κατόρθωσαν να πετύχουν μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών και πετρελαίου στην Αμερική. Τα κεφάλαια αυτά που προέρχονταν από αυτές τις χώρες, συνέβαλλαν στο να διατηρηθούν σε χαμηλά επίπεδα τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ για μακρύ χρονικό διάστημα. Οι εξαγωγές των χωρών αυτών, δημιούργησαν τεράστια πλεονάσματα στο εμπορικό ισοζύγιο, κυρίως της Κίνας, τα οποία όμως δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση, αλλά τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλα αξιόγραφα που κράτησαν το δολάριο σε σχετικά υψηλά επίπεδα, και αντίθετα, τα επιτόκια δανεισμού στις ΗΠΑ σε σχετικά χαμηλά επίπεδα (Κολλίντζας και Ψαλιδόπουλος 2009).

Ακριβώς αυτή η συγκυρία μεταξύ αφενός του πλεονάσματος στις ανερχόμενες οικονομίες σε σχέση με την δυνατότητα τους να καταναλώνουν, και αφετέρου της ανεπάρκειας αποταμιεύσεων των πολιτών των ΗΠΑ σε σχέση με την παραγωγική τους ικανότητα, προξένησε μαζική μεταβίβαση τόσο των αγαθών όσο και των κεφαλαίων από τις Ασιατικές χώρες προς τις ΗΠΑ. Το προϊόν αυτών των εξαγωγών το μετέτρεπαν σε δανεισμό, δάνεια προς το αμερικανικό Δημόσιο και σε οτιδήποτε άλλο τιτλοποιούσαν οι αμερικανικές τράπεζες επενδύσεων (Agietta 2009).

Στο Διάγραμμα 17 φαίνονται οι καθαρές χρηματοοικονομικές εισροές στις ΗΠΑ από το εξωτερικό και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε εκατομμύρια δολάρια. Όπως παρατηρείται υπάρχει μια ραγδαία αύξηση στις καθαρές εισροές κεφαλαίων μετά το 2000 ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζεται όλο και πιο ελλειμματικό.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: Καθαρές χρηματοοικονομικές εισροές από το εξωτερικό και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκ.\$ ΗΠΑ)



Πηγή: http://www.omikronconsulting.gr/projpdf/pdf_projid_275.pdf

Αν και οι ΗΠΑ είναι υπερδύναμη αδυνατούσαν να ελέγξουν τη μεγάλη ρευστότητα που κατέληγε στην αγορά τους, καθώς η ρευστότητα αυτή προέκυπτε από παγκόσμια νομισματική εξάπλωση λόγω της ανόδου των συναλλαγματικών αποθεμάτων των άλλων χωρών του κόσμου. (Κολλίντζας και Ψαλιδόπουλος 2009).

Έτσι, η υπερβάλλουσα ρευστότητα δημιουργήθηκε από ακριβώς αυτό το φαινόμενο, το οποίο συνδυάστηκε με την δημιουργία προωθημένης χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής δηλαδή την δημιουργία νέων καινοτόμων επενδυτικών προϊόντων όπως η ευρεία και άνευ ορίων τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων σε μακροοικονομικό επίπεδο. Συνέβαλλε σε μια ευκολία χρηματοδότησης «περιθωριακών» επενδύσεων πολύ μεγάλου ρίσκου στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και στην κατάρρευση της αγοράς ακινήτων στην Αμερική. Δημιουργήθηκε μια πελώρια φούσκα ακινήτων, κυρίως στις ΗΠΑ αλλά

και στη Ευρώπη (Ισπανία και Αγγλία), καθώς και στην αγορά προϊόντων κυρίως πολυτίμων μετάλλων και πετρελαίου (Aglietta 2009, 36).

Ούτε η Ευρωπαϊκή Ένωση που είχε προβλήματα ανταγωνιστικότητας, ούτε και η Ιαπωνία που η εγχώρια ζήτηση ήταν χαμηλή μπόρεσαν να παρέμβουν αποτρεπτικά στους παράγοντες κινδύνου που αντιμετώπισαν οι ΗΠΑ, που ενισχύουν αλλά και ενισχύονται από τις παγκόσμιες ανισορροπίες και είναι δύσκολο να ανατραπούν.

3.4 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΔΙΑΔΟΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Αρχικά η κρίση ξέσπασε στην κτηματαγορά των ΗΠΑ και συνέχεια επεκτάθηκε και στις λοιπές πιστωτικές αγορές ενώ σε ελάχιστο χρονικό διάστημα επεκτάθηκε και σε παγκόσμιο επίπεδο.

Κάποιοι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν θετικά τη διάδοση των κρίσεων είναι οι παρακάτω:

- Η σύγκλιση, κυρίως μετά το 1989, η των εθνικών οικονομιών και η ενσωμάτωση νέων χωρών στο δυτικό οικονομικό σύστημα.
- Το ανοδικό εξωτερικό άνοιγμα των εθνικών οικονομιών.
- Η αλληλεξάρτηση κρατικών οικονομικών πολιτικών, αλλά και των εθνικών αγορών η οποία είχε αυξηθεί σε μεγάλο ποσοστό.
- Σημαντικά ελλείμματα στην παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση και, κυρίως, στους υποτομείς των διεθνών νομισματικών και αναπτυξιακών σχέσεων, καθώς επίσης και σε κενά του διεθνούς θεσμικού πλαισίου.
- Η αύξηση της επιρροής των εξωτερικών οικονομικών παραμέτρων όπως για παράδειγμα το διεθνές εμπόριο, οι άμεσες ξένες επενδύσεις, ο εξωτερικός δημόσιος και ιδιωτικός δανεισμός, η διεθνής κίνηση συντελεστών παραγωγής, το outsourcing⁴¹, η οικονομική μεγέθυνση και ανάπτυξη.

⁴¹ Η έννοια της λήψης υπηρεσιών από τρίτους σε τομείς δραστηριότητας μιας επιχείρησης.

- Η άνοδος της εισοδηματικής ελαστικότητας του εξωτερικού εμπορίου λόγω, κυρίως, των διεθνών αλυσίδων παραγωγής, αλλά και του ανοίγματος των οικονομιών (Obstfeld και Rogoff 2009).

Οι μηχανισμοί διάδοσης κάθε διεθνούς κρίσης ποικίλουν ανάλογα με το είδος της. Το εξωτερικό εμπόριο, οι διεθνείς επενδύσεις καθώς και ψυχολογικοί λόγοι αρκούν να προκαλέσουν διάδοση μιας ύφεσης σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι συναλλαγματικές αγορές καθώς και οι κινήσεις κεφαλαίων αντιστοιχούν σε κανάλι διάδοσης μιας πληθωριστικής κρίσης. Στις τραπεζικές κρίσεις, η δραστηριοποίηση των περισσότερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε πολλές χώρες θα συντελέσει στην εξάπλωση των κρίσεων. Τέλος, αναφορικά με τις κρίσεις στις διεθνείς αγορές πρώτων υλών, η αύξηση τιμών πετρελαίου, οι όροι εμπορίου, η μεταφορά εισοδημάτων υπέρ των χωρών εξαγωγής και η κίνηση κεφαλαίων είναι οι κύριοι δίαυλοι διάδοσης τους.

Η ύπαρξη διατραπεζικής αβεβαιότητας ήταν σημαντικός παράγοντας στη διεθνή διάδοση της ύφεσης. Τον Σεπτέμβριο του 2008 η κρίση έγινε μεταδοτική όταν έγινε ορατό ότι πολλές Αμερικανικές και Ευρωπαϊκές τράπεζες δεν διέθεταν την απαιτούμενη ρευστότητα για να αντιμετωπίσουν τις συσσωρευμένες ζημιές από τα μη εξυπηρετούμενα πλέον δάνεια που είχαν χορηγηθεί. Μετά την χρεοκοπία της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008 οι διατραπεζικές συναλλαγές πάγωσαν, επλήγη σχεδόν ακαριαία το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή των χωρών παγκοσμίως (Aglietta 2009). Η αγορά των βραχυπρόθεσμων τίτλων, δηλαδή δανείων μέσω βραχυπρόθεσμων ομολογων διαμέσου των τραπεζών ώστε να χρηματοδοτούν τα δικά τους χρέη έπαψε να λειτουργεί. Η αγορά διατραπεζικών δανείων νέκρωσε με άμεση συνέπεια να καταστεί βαθμιαία δυσκολότερη η πρόσβαση σε ρευστότητα για άπαντες τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Συνεπώς όλες οι τράπεζες, ζητούσαν διεθνώς απεγνωσμένα ρευστότητα με αποτέλεσμα οι πιστωτικές δυνατότητες των τραπεζών να περιοριστούν. Όπως ήταν φυσικό ελαττώθηκαν τα δάνεια όλων των ειδών καταναλωτικά επιχειρηματικά και στεγαστικά και να περιοριστεί έτσι η ιδιωτική κατανάλωση προκαλώντας αρνητικές επιπτώσεις παγκοσμίως. Την ίδια στιγμή οι αναδυόμενες οικονομίες άρχισαν να είναι διστακτικές να δανειστούν βραχυπρόθεσμα από τράπεζες της

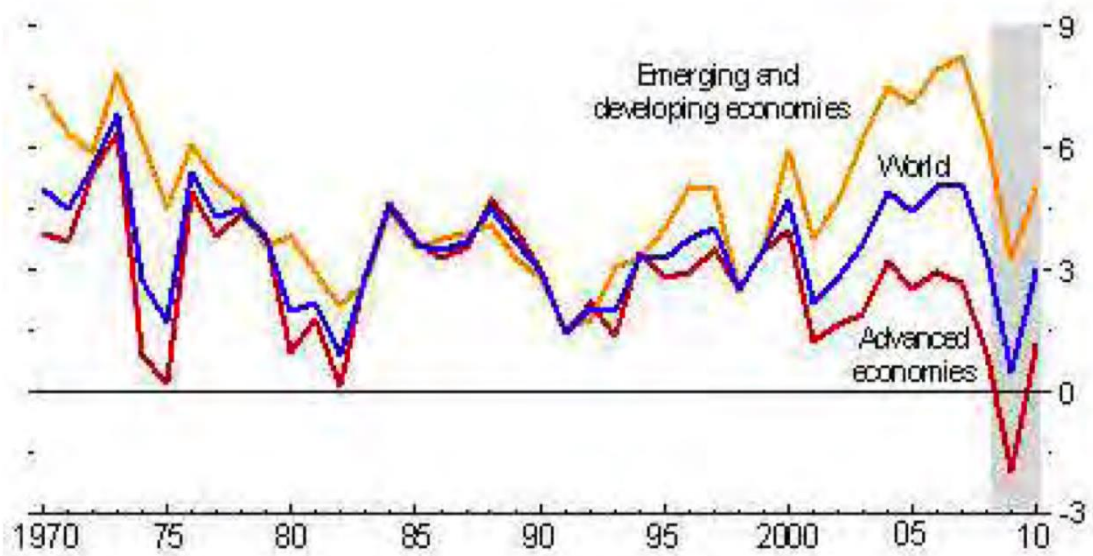
Αμερικής ή της Ευρώπης καθώς όπως προαναφέρθηκε χρησιμοποιούσαν το δανεισμό σε συνάλλαγμα από τις δυτικές τράπεζες σαν μια ζωτική πηγή χρηματοδότησης.

Πρωτίστως η ύφεση επηρέασε το εμπόριο και μέσω του διεθνούς εμπορίου υπήρξε μια αλυσιδωτή διάδοση της κρίσης. Ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων διέκοψε αρχικά τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η συρρίκνωση των πιστώσεων οδήγησε στη κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Το παγκόσμιο εμπόριο έχει σημειώσει σημαντική μείωση σε τρεις χρονικές περιόδους μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο: Το 1974-75 κατά την διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης, το 1982-83 και κατά το 2001-02 με το σπάσιμο της φούσκας των τεχνολογικών μετοχών και τις επιθέσεις της 11^{ης} Σεπτεμβρίου. Η πτώση όμως, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 μαζί με την χρηματοοικονομική κρίση, εξελίχθηκε από το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και μετά σε κατάρρευση. Οι αρνητικοί εμπορικοί ρυθμοί ανάπτυξης συνεχίστηκαν και το 2009. Χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν ότι η πτώση του εμπορίου συνέβη παγκοσμίως, συγχρονισμένα και συσχετιζόταν το σύνολο των εμπορευμάτων (Χαρδούβελης, 2011).

Επιφανής οικονομολόγοι υποστήριζαν ότι οι αναπτυσσόμενες χώρες και οι χώρες με ισχυρή οικονομία, όπως η Κίνα, ήταν σε λιγότερο επικίνδυνη θέση από τις ΗΠΑ και θα είχαν την δυνατότητα να ξεπεράσουν την κρίση (Jawadi and Arouri 2010). Υπήρχε μάλιστα η άποψη ότι οι αναδυόμενες αγορές και κυρίως η Κίνα, θα διαδραμάτιζαν τον ρόλο του σταθεροποιητή ο οποίος θα αντιστάθμιζε την χρηματοπιστωτική αταξία. Διαψεύσθηκε όμως παταγωδώς αυτή η θεωρία της αποσύνδεσης ή *decoupling*⁴² για τις αναδυόμενες οικονομίες. Έτσι, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 18 το 2009 η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, με το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης να κατεβαίνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, για πρώτη φορά μετά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1930 και τη Μεγάλη Ύφεση (Χαρδούβελης, 2011).

⁴² Στον οικονομικό τομέα, ο όρος *decoupling* αναφέρεται σε μια οικονομία που θα μπορούσε να αναπτυχθεί χωρίς αντίστοιχες αυξήσεις στο περιβάλλον. Σε πολλές οικονομίες, η αύξηση της παραγωγής (ΑΕΠ) αυξάνει τη πίεση στο περιβάλλον. Μια οικονομία που θα είναι σε θέση να στηρίξει την οικονομική ανάπτυξη χωρίς να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο περιβάλλον θα λέγεται ότι είναι αποσυνδεδεμένη.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: Παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης (ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: World Economic Outlook Update 2009, 1

Αυτές που επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική κρίση ήταν οι άμεσα συνδεδεμένες οικονομίες που μέσω των τραπεζών της Δυτικής Ευρώπης δανείζονταν σε συνάλλαγμα για να εξασφαλίσουν την ανάπτυξη τους. Αυτό συνέβη και για την Λατινική Αμερική, κυρίως το Μεξικό και την Αργεντινή, που είχε άρτια σύνδεση με την οικονομία της Αμερικής και της Ισπανίας. Η περίπτωση της Ισλανδίας αφορά μία χώρα όπου τα τελευταία χρόνια είχε φιλοξενήσει πολλές off shore εταιρείες, όπου υπήρχε μεγάλη κινητικότητα στην οικονομική ζωή της, οι τράπεζες της είχαν δανειστεί σε υπέρμετρο βαθμό και είχε δημιουργηθεί ένα τεράστιο χρέος και στα νοικοκυριά. Τέλος, είχε κινηθεί πολύ διαδραστικά στην αγορά των ριψοκίνδυνων δομημένων πιστωτικών προϊόντων της Αμερικής. Η μετάδοση της κρίσης στα κράτη της ανατολικής Ευρώπης προέκυψε μέσω του υπέρμετρου δανεισμού των τραπεζών των χωρών αυτών από τις τράπεζες της Δυτικής Ευρώπης.

Συμπερασματικά παρατηρείται ότι ο συστημικός κίνδυνος αύξησε σημαντικά το κόστος του χρήματος. Τα επιτόκια της χρηματαγοράς, αυτά που ισχύουν στο διεθνή διατραπεζικό δανεισμό, αναρριχήθηκαν στο 6% την στιγμή που τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου ήταν μόλις στο 2%. Υπό κανονικές συνθήκες η διαφορά ανάμεσα σε αυτά τα δύο είναι 0,5%, στατιστικό το οποίο φανερώνει ότι ήταν

αδύνατη η χρηματοδότηση μεταξύ των τραπεζών σε παγκόσμιο επίπεδο (Aglietta 2009).

3.5 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2007-2008

Οι επιπτώσεις της κρίσεως διευρύνονταν συνεχώς και οι δυσμενείς εξελίξεις πήραν τη μορφή χιονοστιβάδας από τον Σεπτέμβριο του 2008. Έτσι, αποδείχθηκε η φανερή αδυναμία των ισχυρών και υπό κρατικό έλεγχο εταιριών τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, να διασφαλίσουν την αναγκαία χρηματοδότησή τους από μόνες τους με ίδια και ξένα κεφάλαια, μετά τις μεγάλες ζημιές που υπέστησαν. Σημειώθηκε μεγάλη μείωση των τιμών των μετοχών τους στα χρηματιστήρια και έφθασαν κοντά στον κίνδυνο χρεοκοπίας. Μία τέτοια εξέλιξη θα είχε εξαιρετικά σοβαρές επιπτώσεις για την αγορά ακινήτων στις ΗΠΑ, η οποία ήδη βρισκόταν σε ταχεία κάθοδο. Η συνέχιση και εντατικοποίηση της λειτουργίας αυτών των οργανισμών ήταν απολύτως αναγκαία.

Όμως, οι παραπάνω κρατικές παρεμβάσεις δεν απέτρεψαν μια περαιτέρω απώλεια εμπιστοσύνης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ. Στα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, ανακοινώθηκε η είσοδος της μεγάλης επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers σε κατάσταση χρεοκοπίας παρόλο τις πολυήμερες προσπάθειες της κυβέρνησης των ΗΠΑ και της FED να εξευρεθεί αγοραστής της εταιρίας ή άλλη λιγότερο επώδυνη λύση. Η χρεοκοπία της συγκεκριμένης τράπεζας επιτάχυνε και την ουσιαστική χρεοκοπία της μεγαλύτερης ασφαλιστικής εταιρίας του κόσμου, της AIG. Ωστόσο στη περίπτωση αυτή, αποφασίσθηκε η κρατική χρηματοδότηση της εταιρίας.

Στην Ευρώπη, μετά τις πρώτες χρεοκοπίες και κρατικοποιήσεις των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στις αρχές Οκτωβρίου του 2008, όλες οι χώρες έσπευσαν να θωρακίσουν τα χρηματοοικονομικά ιδρύματά τους με πακέτα στηρίξεως μεγάλων διαστάσεων, που έλαβαν τελικά τη μορφή αφενός της κρατικής εγγυήσεως για την ομαλή χρηματοδότηση αυτών των ιδρυμάτων στις αγορές επιχειρηματικών ομολόγων και γραμματίων και στις διατραπεζικές αγορές και αφετέρου της ενισχύσεως της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Από τα πρώτα κιάλας της στάδια η κρίση προκάλεσε πολύ μεγάλες ζημιές στα μεγαλύτερα χρηματοοικονομικά ιδρύματα του κόσμου, ιδιαίτερα σε εκείνα

που ήταν άμεσα εκτεθειμένα στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ και το ενεργητικό τους περιλάμβανε επισφαλή ή σε μεγάλο ποσοστό μη ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος σήμερα είναι η προοπτική μίας περαιτέρω επιβαρύνσεως της οικονομικής καταστάσεως των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων από τη σημαντική επιδείνωση της οικονομικής καταστάσεως των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που αναμένεται να προκύψει από τη μεγάλη ύφεση στις ανεπτυγμένες και σε πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες⁴³.

Η ύφεση, κυρίως στις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες του πλανήτη, και η ταχεία επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κρίσης από τον Σεπτέμβριο του 2008 είχε σαν συνέπεια τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων εμπορευμάτων, των πρώτων υλών και, τέλος, την υποτίμηση του νομίσματος του Ευρώ σε πολύ πιο ανταγωνιστικά επίπεδα από τον Ιούλιο του 2008.

Αναντίρρητα λοιπόν οι συνέπειες και το κόστος της χρηματοπιστωτικής κρίσης προκάλεσαν έντονες και σημαντικές αλλαγές στην οικονομία παγκοσμίως. Οι επιπτώσεις, πέραν των σημαντικών ζημιών στο τραπεζικό σύστημα, περιλαμβάνουν πτώση των ρυθμών ανάπτυξης στην οικονομία των ΗΠΑ και της ΕΕ, και λιγότερο στον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και σημαντική και απότομη διόρθωση των χρηματιστηριακών δεικτών.

Συνοπτικά οι συνέπειες κατατάσσονται ως εξής:

- Μείωση του Α.Ε.Π. ή και αρνητικό Α.Ε.Π. για αρκετές χώρες.
- Αύξηση της ανεργίας παγκοσμίως και σε ορισμένες χώρες μάλιστα το φαινόμενο να λαμβάνει εκρηκτικές διαστάσεις.
- Μείωση των χορηγουμένων δανείων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.
- Αύξηση του κόστους δανειοδότησης των κρατών, ιδιαίτερα των χωρών που παρουσιάζουν υψηλό δημόσιο χρέος.

⁴³ Οικονομικό δελτίο της ALPHA BANK, Φεβρουάριος 2009, τεύχος 108, σελ.11.

- Σημαντική αύξηση του δημοσίου χρέους των χωρών, εξαιτίας των υψηλών επιτοκίων των κρατικών ομολόγων.
- Χρεοκοπία πολλών επιχειρήσεων με ανάλογα δυσμενή αποτελέσματα για την οικονομία των χωρών.
- Συγχωνεύσεις πολλών επιχειρήσεων ή μεταφορά των δραστηριοτήτων τους σε άλλες περιοχές του πλανήτη με αποτέλεσμα διόγκωση ακόμη περισσότερο της ανεργίας.
- Κατάργηση όλων των κοινωνικών παρεμβάσεων με τη δικαιολογία της διατήρησης των θέσεων εργασίας.
- Έκρηξη των κατώτερων κοινωνικών στρωμάτων με δυσάρεστες συνέπειες για την ομαλή λειτουργία του κράτους.

Μολονότι η σημερινή ύφεση είναι κοντά στο τέλος της, όπως υποστηρίζουν πολλοί οικονομολόγοι, δείχνει πολύ πιο σοβαρή από τις μεταπολεμικές περιόδους ύφεσης με βάση πολλές παραμέτρους. Οι οικονομολόγοι εκτιμούν ότι εάν δεν εμφανιζόταν η τραπεζική κρίση, η οικονομία θα αναπτυσσόταν με τους ρυθμούς των προηγούμενων χρόνων. Η χρηματοπιστωτική κρίση, όμως, αποτελεί μία σκληρή πραγματικότητα και η συζήτηση για το ενδεχόμενο να μην είχε συμβεί δεν έχει κανένα νόημα. Αντίθετα η προσοχή όλων πλέον, έχει στραφεί στους τρόπους με τους οποίους είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί μία τόσο βαθιά κρίση, ώστε αυτή τη φορά να επανέλθει η παγκόσμια οικονομία σε πιο στέρεες και υγιείς βάσεις.

3.6 ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Το 2008, σε αντίθεση με το 1929, οι Αρχές αντέδρασαν άμεσα και συγχρονισμένα έχοντας πάρει πολύτιμα μαθήματα από τη Μεγάλη Ύφεση δίχως να αφήσουν τον χρόνο να χαθεί με σκοπό να αντιμετωπίσουν την οικονομική κρίση η οποία είχε φανεί στον ορίζοντα. Η σωστή επεκτατική και δημοσιονομική πολιτική ήταν δυνατόν να αποτρέψει μια μεγαλύτερη και σφοδρότερη κρίση.

Η μείωση των επιτοκίων δεν ήταν η μόνη πολιτική που υιοθετήθηκε από τις κεντρικές τράπεζες. Παραχωρήθηκαν και τεράστια δημοσιονομικά πακέτα αναζωογόνησης της οικονομίας. Βρήκαν νέους τρόπους παροχής ρευστότητας,

ανέβασαν το ελάχιστο ποσό των εγγυημένων τραπεζικών καταθέσεων, βοήθησαν τις κυβερνήσεις στον καθορισμό πακέτων διάσωσης των τραπεζών. Η σωστή άσκηση των παραπάνω οικονομικών πρακτικών είναι επαρκώς αποτελεσματική καθώς και αρκεί η ανακοίνωση τους από μόνη της – με γνώμονα την αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας – για να τονώσει την ρευστότητα στην αγορά.

Από το Δεκέμβριο του 2008 και όλη τη διάρκεια του έτους το καθοδηγητικό Επιτόκιο Κατατεθειμένων Διαθεσίμων⁴⁴ της παρέμεινε στο ιστορικά χαμηλό εύρος 0%-0,25%, ενώ τόσο το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) όσο και το επιτόκιο επί των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων και υπερβαλλόντων αποθεματικών των τραπεζών διατηρήθηκαν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (0,5% και 0,25% αντίστοιχα).

Στο Πίνακα 4 φαίνεται η εξέλιξη των βασικών καθοδηγητικών επιτοκίων της Fed από τις αρχές του 2007 μέχρι και το τέλος του 2009 (Παπαδόπουλος 2010).

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Πορεία βασικών επιτοκίων της Fed.

Έτος	2007					2008							2009	
	31/1-7/8	17/8	18/9	31/10	11/12	22/1	30/1	16/3	18/3	30/4	8/10	29/10		16/12
FFR	5,25%	5,25%	4,75%	4,50%	4,25%	3,50%	3,00%	3,00%	2,25%	2,00%	1,50%	1,00%	0%-0,25%	0%-0,25%
Discount Rate	6,25%	5,75%	5,25%	5,00%	4,75%	4,00%	3,50%	3,25%	2,50%	2,25%	1,75%	1,25%	0,50%	0,50%

Πηγή: (Παπαδόπουλος 2010, 5)

Η επαναλειτουργία του μηχανισμού της ρευστότητας δηλαδή η εξασφάλιση της επανακυκλοφορίας του χρήματος και της ρευστότητα των διατραπεζικών σχέσεων ήταν ένα από τα κυρίαρχα ζητήματα για την αντιμετώπιση της παράλυσης του οικονομικού συστήματος, τουλάχιστον στα πρώτα στάδια της κρίσης. Η ασφάλεια των πιστωτών ότι θα πάρουν πίσω τα κεφάλαια τους ήταν

⁴⁴ Federal Funds Rate -FFR20.

προαπαιτούμενο προκειμένου να συμβεί αυτό. Μετά τα αρχικά σημάδια της κρίσης αυτή ήταν η πρώτη προσπάθεια της Κεντρικής Τράπεζας που όμως στη συνέχεια αποδείχτηκε αναποτελεσματική.

Με τη κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου το 2008, η ανασφάλεια και η αταξία ήταν τα βασικά χαρακτηριστικά των αγορών (Jawadi και Aroufi 2010). Η αποχή των εμπορικών τραπεζών και των θεσμικών επενδυτών από τις συναλλαγές στην αγορά οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες να έχουν το ρόλο του αντισυμβαλλόμενου στις αγορές, επεκτείνοντας το εύρος των χρηματοπιστωτικών μέσων που δέχονται ως εγγυήσεις.

Οι κεντρικές τράπεζες επενέβησαν σε αυτόν το τομέα δίδοντας ρευστότητα εκτάκτου ανάγκης στο σύστημα εξασκώντας απλά τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού σταθεροποιητή. Η δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων έσχατης ανάγκης ήταν από τις βασικότερες λειτουργίες της κεντρικής τράπεζας. Στον ρόλο τους αυτό, οι κεντρικές τράπεζες τυπικά διαθέτουν την αρμοδιότητα χορήγησης βραχυπρόθεσμης ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έναντι κατάλληλων ρητρών και κατάθεσης εγγυήσεων υπό την μορφή δέσμευσης χρηματοοικονομικών απαιτήσεων.

Η κρίση όμως άρχισε να εξελίσσεται σε διεθνή, και για να αντιμετωπίσουν αυτό το φαινόμενο οι κεντρικές τράπεζες συνταύτισαν τις πολιτικές τους ώστε να τροφοδοτούνται οι τράπεζες σε όλα τα μήκη και πλάτη του πλανήτη με τα ανάλογα νομίσματα που αυτές είχαν ανάγκη, δημιουργώντας έτσι έναν διεθνή δανειστή. Όλες οι προσπάθειες των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών συγχρονίστηκαν μέσω των G-20 και του αναβαθμισμένου Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Χαρδούβελης ,2011). Όλες οι προσπάθειες εστιάστηκαν στο να μην επαναλάβουν τα λάθη του παρελθόντος λαμβάνοντας μέτρα προστασίας που δεν θα επιδείνωναν την κατάσταση αλλά θα οδηγούσαν σε μια κοινή πολιτική εξόδου από την κρίση.

Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ πήρε ακόμη μεγαλύτερο ρίσκο καθώς ξεκίνησε να δανείζει απείθειας στις επιχειρήσεις αγοράζοντας εταιρικά ομόλογα τους. Οι Κεντρικές Τράπεζες έβλεπαν την ποιότητα των ισολογισμών τους να υποβαθμίζεται. Τον Σεπτέμβριο του 2008 τα κρατικά ομόλογα και έντοκα

γραμμάτια του δημοσίου που σε άλλες εποχές αποτελούσαν το 90%-95% του ισολογισμού της FED είχαν πλέον περιοριστεί σε μόλις 50% αφού αντικαταστάθηκαν από εταιρικά ομόλογα (Jawadi και Arougi 2010).

Στα τέλη του έτους 2009 είχαν περιέλθει στην κατοχή της τραπεζικά χρεόγραφα αξίας άνω του ενός τρις δολαρίων⁴⁵, για να διατηρηθεί η ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά και το δανεισμό και να κρατηθούν τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα (Παπαδόπουλος 2010).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19 : Σύνθεση του ισολογισμού της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ



Πηγή: Wheelock 2010, 95.

Στο Διάγραμμα 19 φαίνονται οι αλλαγές στον όγκο και τη σύνθεση στο ενεργητικό της Κεντρικής Τράπεζας της Αμερικής από την έναρξη του 2007 έως και το τέλος του 2009. Το ενεργητικό της FED αποτελούνταν πριν την έναρξη της κρίσης από δάνεια και διάφορες εγγυήσεις μέχρι που παρουσιάστηκε οικονομική κρίση στις διατραπεζικές αγορές χρηματοδότησης και η μορφολογία του

⁴⁵ 900 δις δολάρια σε ενυπόθηκους τίτλους mortgage-backed securities- εμπορικών τραπεζών και 160 δις χρεογράφων από ΝΠΙΔ –πχ. Fannie Mae/Freddie Mac.

ενεργητικού διαφοροποιούνταν καθώς μεγάλο ποσοστό κατείχαν πλέον τα λεγόμενα discount window loans⁴⁶. Το μέγεθος του ενεργητικού παρόλο που άλλαζε σύνθεση έμεινε κατά προσέγγιση στις ίδιες τιμές μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2008. Ωστόσο μετά το Σεπτέμβριο του 2008 η κατάσταση άλλαξε όταν η FED ξεκίνησε να δανείζει κεφάλαια και σε ιδιωτικές εταιρείες. Την δεύτερη εβδομάδα του Δεκέμβρη του ίδιου έτους το συνολικό ενεργητικό έφτασε στο υψηλότερο σημείο και στη συνέχεια ακολούθησε μια καθοδική πορεία έως το δεύτερο τετράμηνο του 2009 όταν η Fed ξεκίνησε να αγοράζει τα επικίνδυνα τιτλοποιημένα δάνεια για να εξυγιάνει την αγορά.

Σχετικά με την εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων που ήταν σημαντική σε περιπτώσεις αφερεγγυότητας και πτώχευσης τραπεζών, μολονότι ήταν ήδη σε ισχύ όπως φάνηκε δεν ήταν ικανή για να επαναφέρει την ασφάλεια του τραπεζικού συστήματος. Η εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων ιδιωτών αποταμιευτών έχει διαδομένα χρησιμοποιηθεί για να εξασφαλιστεί η συνεχής πρόσβαση σε χρηματοδότηση με βάση τις καταθέσεις. Έτσι το υπουργείο οικονομικών μαζί με την FED αποφάσισαν την επέκταση της εγγύησης των κεφαλαίων και στα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς (Aglietta 2009).

Οι παραπάνω ρυθμίσεις όμως έχουν σχέση μόνο με την κρίση ρευστότητας η οποία είναι το αποτέλεσμα και όχι η πηγή του προβλήματος. Το κυρίαρχο πρόβλημα ήταν οι πιστώσεις αμφιβόλου ποιότητας. Οι κυβερνήσεις αντιλήφθηκαν ότι τα μέτρα των Κεντρικών Τραπεζών δεν ήταν αρκετά να βελτιώσουν ικανοποιητικά τη κατάσταση και έτσι έγινε ορατό ότι τα κράτη θα έπρεπε να λάβουν άμεσα εντατικότερα μέτρα. Συγκεκριμένα η κυβέρνηση των ΗΠΑ υιοθέτησε ένα σχέδιο 700 δις δολαρίων που συντάχθηκε από τον υπουργό οικονομικών Henry Paulson και ονομάστηκε «Νόμος έκτακτης οικονομικής σταθεροποίησης του 2008» Trouble Assets Relief Program (TARP)⁴⁷.

Ο μηχανισμός αυτός, μέσα σε όλα τα άλλα, παρείχε το δικαίωμα στο Αμερικανικό δημόσιο να εξαγοράζει προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού των

⁴⁶ Με την έννοια αυτή εννοούμε τη διευκόλυνση που παρέχεται από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ η οποία επιτρέπει στις τράπεζες - μέλη να δανείζονται αποθεματικά κεφάλαια με εγγύηση ομολογίες του δημοσίου ή άλλα αποδεκτά χρεόγραφα.

⁴⁷ Το TARP προτάθηκε από την Κυβέρνηση Bush και το νομοθέτησε το Κογκρέσο στις 3 Οκτωβρίου του 2008 το οποίο αποτέλεσε μέρος ενός ευρύτερου νόμου του «Νόμου οικονομικής σταθεροποίησης και έκτακτης ανάγκης του 2008».

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν πληγεί καίρια από την κρίση των διαβόητων subprime δανείων. Στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος στις 25 Νοεμβρίου 2008, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Νομισματικών Υποθέσεων (FOMC) εξήγγειλε τη πρόθεσή της να εξαγοράσει τεράστια ποσά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων από την Fannie Mae και Freddie Mac. Ο βασικός λόγος αγοράς των τίτλων αυτών ήταν για να μειωθεί το κόστος και να αυξηθεί η διαθεσιμότητα πιστώσεων στην αγορά των ακινήτων (Wheelock 2010).

Κυρίαρχος στόχος ήταν η αποτροπή μιας ολικής κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού οικοδομήματος, που θα προκαλούσε ολέθρια αποτελέσματα στο σύνολο της οικονομίας. Το TARP περιελάμβανε εξαγορά επισφαλών (toxic), κυρίως ενυπόθηκων περιουσιακών στοιχείων και δανείων των τραπεζών από το κράτος, για να καθαριστούν οι βεβαρημένοι ισολογισμοί τους και να παραμείνει η ρευστότητα στο οικονομικό κύκλωμα, μέτρα διευκόλυνσης του διατραπεζικού δανεισμού κ.ά. (Παπαδόπουλος 2010).

Τον Φεβρουάριο του 2009, αμέσως μετά την αλλαγή στην Προεδρία των ΗΠΑ, το TARP εντάθηκε σε ένα ευρύτερο πακέτο διάσωσης το Financial Stability Plan (FSP) με επιπρόσθετους πόρους ύψους 2 τρισεκατομμυρίων δολαρίων ή 14% του ΑΕΠ των ΗΠΑ (Χαρδούβελης 2011). Το σχέδιο περιείχε προγράμματα χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια φορολογούμενων για να παρακινήσει το δανεισμό και άλλες οικονομικές δραστηριότητες. Ένα μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης για το σχέδιο προέρχεται, νομοθετικά, από το Νόμο οικονομικής σταθεροποίησης έκτακτης ανάγκης του 2008 (Emergency Economic Stabilization Act of 2008) ο οποίος καθιέρωσε και το TARP, ανάμεσα στα άλλα οικονομικά προγράμματα διάσωσης (Teslik 2009).

Κατά το FSP (Financial Stability Plan) το πρόγραμμα διάσωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων ενισχυόταν με επιπρόσθετα ποσά από τον κρατικό προϋπολογισμό, για την επίτευξη ευρύτερων στόχων που περιλάμβαναν ενίσχυση της εγχώριας αυτοκινητοβιομηχανίας (Auto Industry Financing Program), ανακούφιση των δανειοληπτών κυρίως στην αγορά κατοικίας (Home Affordable Modification Program) και ενίσχυση του διατραπεζικού δανεισμού σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις δια μέσω της αναδιάρθρωσης στεγαστικών δανείων ώστε να περιοριστούν οι κατασχέσεις (Παπαδόπουλος 2010).

Τέλος, ένα ακόμα σχέδιο για την αναζωογόνηση της αμερικανικής οικονομίας ήταν το ARRA. Πρόκειται για ένα πρόγραμμα κρατικής παρέμβασης στην οικονομία, αποτιμώμενο σε οικονομικούς όρους σε 787 δις δολάρια. Βασικές επιδιώξεις του ήταν η δημιουργία νέων ή διατήρηση υπαρχόντων, θέσεων εργασίας και η επίτευξη βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Το ARRA είναι ένα σύμπλεγμα δράσεων, που περιλαμβάνει κρατικές επενδύσεις σε έργα υποδομής (λιμάνια, αεροδρόμια, αυτοκινητόδρομοι, ηλεκτρικό δίκτυο), φοροελαφρύνσεις, κοινωνικές παροχές και περιβαλλοντικά ή ενεργειακά προγράμματα (Παπαδόπουλος 2010).

Τα μέτρα που αναφέρθηκαν ήταν στην ουσία η παρέμβαση του Κράτους με κύριο σκοπό να περιοριστούν οι ζημιές απορροφώντας ένα σημαντικό κομμάτι τους, προκειμένου η οικονομία να ανακάμψει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ

4.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ

Η κρίση του 1929 μπορεί να θεωρηθεί ως κρίση οικονομικής πολιτικής και παραμένει έως τις μέρες μας η «μητέρα» όλων των κρίσεων. Η κρίση του 2008 είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση που είχε η παγκόσμια οικονομία μεταπολεμικά. Εκδηλώθηκε ως «κρίση εμπιστοσύνης» μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία μεταδόθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας έντονο πρόβλημα ρευστότητας.

Εξαιτίας της έλλειψης στοιχείων, κυρίως της κρίσης της Μεγάλης Ύφεσης, δεν υπάρχουν αρκετές μελέτες οι οποίες να συγκρίνουν τις δυο κρίσεις. Όλοι οι μεγάλοι οργανισμοί (ΟΟΣΑ, ΕΕ και ΔΝΤ) δεν διαθέτουν επαρκή στοιχεία που να καλύπτουν την πρόσφατη κρίση και τη μεγάλη οικονομική κρίση του 1929. Ένας αόμα λόγος για την έλλειψη ποσοτικών συγκρίσεων των δύο κρίσεων είναι ότι δεν υπάρχει βεβαιότητα ότι η πρόσφατη κρίση έχει φτάσει στο τέλος. (Aiginger, 2010a σελ.4). Επίσης, δεν είναι αποδεκτό από όλους, ότι όντως η κρίση του 1929 είναι η μεγαλύτερη κρίση όλων των εποχών. Υπάρχει η άποψη ότι η πρόσφατη κρίση είναι επισκιασμένη από τη κρίση του 1929 ενώ από την άλλη πλευρά, υπάρχουν αναλυτές που βασισμένοι σε δείκτες κυρίως της βιομηχανικής παραγωγής, το διεθνές εμπόριο και το χρηματιστήριο, υποστηρίζουν ότι η πρόσφατη κρίση είναι το ίδιο σημαντική και καταστρεπτική για την παγκόσμια οικονομία (Eichengreen και O'Rourke 2010).

Μια πιο λεπτομερής ανάλυση καταδεικνύει ότι η ταχύτητα της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του 2008 ήταν, για τις εξαγωγές και τη βιομηχανική παραγωγή μεγαλύτερη ή τουλάχιστον στα ίδια επίπεδα με τη κρίση του 1929. Το παραπάνω σε συνδυασμό με τη παγκοσμιοποιημένη οικονομική αγορά ισχυροποιεί την άποψη ότι αυτή η κρίση έχει όλες τις προδιαγραφές για να καταλήξει όμοια αυτής του 1929 (Eichengreen και O'Rourke 2010).

Στον παρακάτω πίνακα φαίνονται κάποιοι οικονομικοί δείκτες για τις δύο κρίσεις για την οικονομία των ΗΠΑ. Σύμφωνα με τους οικονομικούς δείκτες η πρόσφατη κρίση είναι συγκριτικά μικρότερη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Στοιχεία των κρίσεων του 1929 και 2008.

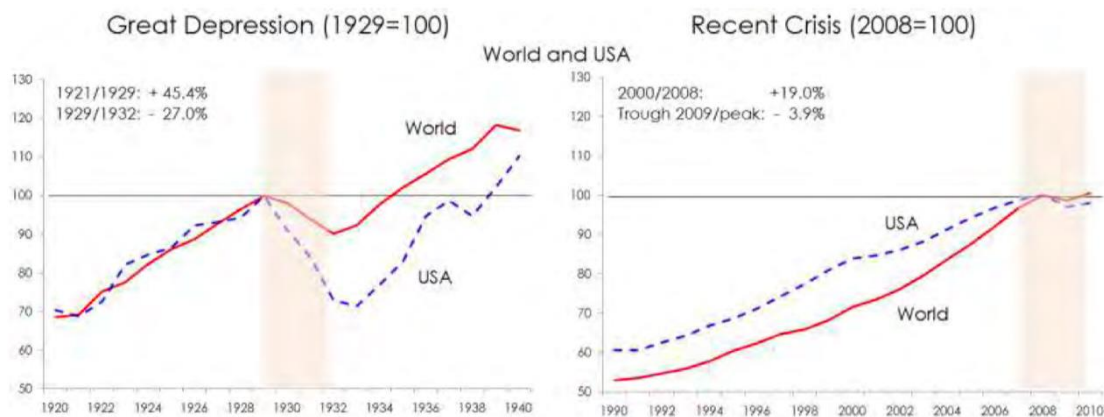
	Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929	Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008
ΧΡΕΟΚΟΠΙΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	9.096 – 50 % των τραπεζών (Ιαν 30 – Μαρ 33)	57 – 0,6 % των τραπεζών (Δεκ 07 – Μαι 09)
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ	25 %	8,5 %
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΑΕΠ	-26,5%(1929-1933)	-3,3% (2 ^ο τριμ. 2008 – 1 ^ο τριμ. 2009)
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Dow Jones	- 89,2% (3 Σεπ 1929 - 8 Ιουλ1932)	- 53,8% (9 Οκτ 2007 - 9 Μαρ 2009)
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	-2,5%(1929-1933)	-0,5%(Δεκ 07- Μαρ 09)

Πηγή: <http://www.wealthvest.com/blog/wp-content/uploads/2010/12/Great-Depression-vs.Great-Recession.png>

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η πορεία του ΑΕΠ των ΗΠΑ σε σύγκριση με το παγκόσμιο ΑΕΠ κατά την διάρκεια των δυο κρίσεων. Παρατηρείται εμφανώς ότι και στις δυο περιπτώσεις η μείωση που υπέστη το ΑΕΠ των ΗΠΑ ήταν πιο μεγάλη από αυτή του υπόλοιπου πλανήτη. Για την περίοδο πριν από την κρίση παρατηρείται ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ είχε μεγαλύτερη ανοδική τροχιά από το ΑΕΠ των ΗΠΑ τη περίοδο 1990-2008 καθώς ανήλθε από το 50 στο 100, ενώ το αμερικανικό ανέβηκε από το 60 στο 100. Τέλος, παρατηρείται ότι η πτώση του

ΑΕΠ από το 1929 έως το 1932 ήταν 27% ενώ στην πρόσφατη κρίση η αντίστοιχη πτώση ήταν 3,9% από το 2008 έως το 2010.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: Μακροοικονομική ανάπτυξη (πραγματικό ΑΕΠ).



Πηγή: Aiginger 2010a, 6.

Κοινό σημείο και των δυο μεγάλων κρίσεων ήταν ότι είχαν προηγηθεί περίοδοι ευφορίας και μεγάλης ανάπτυξης. Στα χρονικά διαστήματα 1920-1929 και 2000-2007 παρατηρείται μια έξαρση αφύσικης υλικής ευδαιμονίας. Επιπλέον υπήρχαν πρακτικές μεγάλης ρευστότητας και υπερδανεισμού, με σκοπό την τόνωση της οικονομίας, καθώς στην περίοδο του 1920 η οικονομία έπρεπε να αναθερμανθεί μετά το πρώτο παγκόσμιο πόλεμο ενώ την περίοδο του 2000 μετά την φούσκα «dot.com»⁴⁸. Κατά την δεκαετία, ειδικότερα, του 1920 μέχρι το 1929 όπου ξέσπασε η μεγάλη οικονομική κρίση, η αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ ήταν της τάξης του 45,4% σε σύγκριση με το 19%, κατά την περίοδο 2000-2008.

⁴⁸ Λίγες φούσκες μπορούν να συγκριθούν με τη φούσκα «dot.com» της δεκαετίας του 1990. Το διαδίκτυο και οι νέες τεχνολογίες προκάλεσαν ένα τεράστιο κύμα ευφορίας στους επενδυτές, που ενδιαφέρθηκαν για την χρηματοδότηση των νέων εταιρειών. Ο σύνθετος δείκτης NASDAQ, που περιέχει κυρίως μετοχές του κλάδου της τεχνολογίας, εκτοξεύτηκε από τις 500 μονάδες τον Απρίλιο του 1991 σε πάνω από 5.000 μονάδες τον Μάρτιο του 2000. Η υπερβολική μανία οδηγούσε ανθρώπους να επενδύουν «τυφλά» σε οτιδήποτε συνδεόταν απλά με τη νέα βιομηχανία. Όταν τελικά θα συνειδητοποιήσουν πως πρόκειται για μια κλασική κερδοσκοπική φούσκα, ο δείκτης NASDAQ θα καταρρακωθεί το 2002, εξαφανίζοντας τρισεκατομμύρια δολάρια από τα χαρτοφυλάκια των επενδυτών.

Χρησιμοποιώντας στοιχεία που προκύπτουν από το μέσο όρο των στοιχείων 10 βιομηχανοποιημένων χωρών, προκύπτουν χρήσιμα για την εξέταση των δύο κρίσεων συμπεράσματα. Η διαφορά ανάμεσα στην οικονομική κρίση του 1929 και στη πρόσφατη κρίση σε διεθνές επίπεδο είναι συγκριτικά μεγαλύτερη για το δείκτη του ΑΕΠ και του επιπέδου τιμών (πληθωρισμός-αντιπληθωρισμός). Η διαφορά είναι επίσης πολύ εμφανής για την απασχόληση και την ανεργία καθώς και για τις εξαγωγές, ενώ μικρότερη για τις τιμές του χρηματιστηρίου και για τη βιομηχανική παράγωγή.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6 : Οικονομικοί δείκτες ως Μ.Ο 10 βιομηχανοποιημένων χωρών.

	Great Depression 1929/1932	Recent Crisis 2007/2009
	Percentage change	
Πραγματικό ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν)	-10,0	-4,0
Βιομηχανική Παράγωγή	-23,2	-20,2
Εξαγωγές	-58,5	-20,9
Χρηματιστήριο	-55,4	-53,4
Απασχόληση	-17,3	-2,5
Ανεργία 1932/2010	19,6	9,2
Πληθωρισμός	-12,8	1

Great Depression Recent Crisis 1929/1932 2007/2009 Percentage change

*Σε ισοτιμία αγοραστικής δύναμης (PPP) – 10 βιομηχανοποιημένες χώρες: Αυστρία Γερμανία Βέλγιο Ισπανία Γαλλία Φιλανδία Σουηδία Αγγλία ΗΠΑ και Ιαπωνία Πηγή: (Aiginger 2010a, 5).

Επίσης, κοινό χαρακτηριστικό και των δύο κρίσεων είναι ότι ξεκίνησαν από τις ΗΠΑ και στη συνέχεια εξαπλώθηκαν σε όλο τον κόσμο. Του 1929 επεκτάθηκε κυρίως στη Λατινική Αμερική, ενώ του 2008 κυρίως στην Ευρώπη. Σε αντίθεση με

προγενέστερες κρίσεις που ξέσπασαν σε μεμονωμένες χώρες και διαδόθηκαν σε περιορισμένο αριθμό χωρών, η κρίση του 2008-2009, όπως και η κρίση του 1929, προήλθε από τον πυρήνα των οικονομιών των ανεπτυγμένων χωρών. Αν και η παγκόσμια κλίμακα αποτελεί κοινό γνώρισμα τους, οι επιπτώσεις που επέφεραν ποσοτικά διαφέρουν.

Ενώ την δεκαετία του 1930 ήταν ο κανόνας του χρυσού που εν τέλει είχε κυρίαρχο ρόλο ως μηχανισμός μετάδοσης της ύφεσης από κράτος σε κράτος, το 2008 ήταν η «οικονομική απληστία» των επενδυτών και των τραπεζών, σε συνάρτηση με τις ατέλειες και τις αδυναμίες των εποπτικών μηχανισμών, που δημιούργησε συνθήκες που ευνόησαν την εμφάνιση της κρίσης. Αν και, όπως προαναφέρθηκε, η ύφεση της κρίσης του 1929 ήταν πολύ έντονη, ορισμένες επιπτώσεις σε παρόμοιο πλαίσιο και στις δυο κρίσεις όπως ήταν η άμεση και μαζική ρευστοποίηση τίτλων, η παρακράτηση ρευστών διαθεσίμων και η πιστωτική ασφυξία (Διεύθυνση οικονομικών μελετών ΤτΕ 2010, 12).

Αρχικά υπήρχε η ελπίδα ότι η τρέχουσα κρίση θα ήταν μια παροδική αμερικανική εμπειρία, και συνεπώς η παγκόσμια ζήτηση θα μπορούσε να παραμείνει υψηλή και να βοηθήσει στην ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ. Στη συνέχεια όμως αποδείχτηκε ότι η ελπίδα αυτή ήταν ψεύτικη δεδομένου ότι η Ευρώπη, η Ασία, και πολλές άλλες περιοχές αντιμετώπιζαν προβλήματα παρόμοια, αν όχι μεγαλύτερα από αυτά των ΗΠΑ (C. D. Romer 2009, 3).

4.2 ΠΑΡΑΛΛΗΛΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΜΕΓΑΛΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι παραλληλισμοί ανάμεσα στη κρίση του 2008 και στη Μεγάλη Ύφεση του 1929 έχουν σχολιαστεί διαδεδομένα. Ακόμα κι αν η προέλευση και των δύο ήταν από τις ΗΠΑ, ήταν και είναι παγκόσμια φαινόμενα. Η Μεγάλη Ύφεση ήταν ένα διεθνές φαινόμενο που μεταδόθηκε παγκοσμίως μέσα από εμπορικές ροές, τις ροές κεφαλαίου και τις τιμές των εμπορευμάτων.

Αυτό εξηγεί πως διαφορετικές χώρες επηρεάστηκαν διαφορετικά ανάλογα με τις περιστάσεις και τις πολιτικές που άσκησαν. Για παράδειγμα, Η Γαλλία, υιοθέτησε σε μεγάλο βαθμό παθητική στάση, ενώ άλλες χώρες, όπως η Ιαπωνία, έκαναν επιθετικές νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές.

Εξετάζοντας τις δύο κρίσεις προκύπτει ως συμπέρασμα ότι στην περίπτωση της Μεγάλης Πιστωτικής Κρίσης⁴⁹, η μείωση της παγκόσμιας βιομηχανικής παραγωγής και μεταποίησης κατά το πρώτο 12μηνο, ήταν το ίδιο σημαντική με την αντίστοιχη μείωση της βιομηχανικής παραγωγής που ακολούθησε την Μεγάλη Ύφεση το 1929. Ενώ όμως, η πτώση στη χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ ήταν ίδια τόσο το 1929 όσο και το 2008, οι διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές υποχώρησαν ταχύτερα σε σχέση με την περίοδο πριν από 80 χρόνια.

Ένα ακόμη σημείο στο οποίο η Μεγάλη Πιστωτική Κρίση ξεπέρασε τη Μεγάλη Ύφεση ήταν η καταστροφή που επέφερε στο εμπόριο. Το διεθνές εμπόριο μειώθηκε ακόμη γρηγορότερα κατά το πρώτο έτος της κρίσης σε σχέση με τη περίοδο του 1929 με 1930.

Όλα τα στατιστικά στοιχεία καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι όλες οι δυσχέρειες που προκλήθηκαν από τη κρίση του 2008 ήταν σημαντικά μικρότερες από αυτές που προκλήθηκαν κατά τη διάρκεια αυτής του 1929. Η πορεία της οικονομίας κατά την πρόσφατη κρίση κινήθηκε σε φάση ανάκαμψης σε ενάμιση χρόνο μετά την οικονομική κατάρρευση, ενώ κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης χρειάστηκαν σχεδόν τέσσερα χρόνια. Η κύρια διαφορά λοιπόν μεταξύ των δύο κρίσεων είναι η ύπαρξη ενός δικτύου κοινωνικής ασφάλειας, κυβερνητικών κανονισμών για την προστασία των πολιτών της Αμερικής, και ενεργή μακροοικονομική πολιτική.

Εν κατακλείδι, η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 οδήγησε στην εξαφάνιση της παγκοσμιοποίησης την περίοδο εκείνη (Peicuti 2014). Οι παγκόσμιες ροές κεφαλαίων ακολούθησαν πτωτική πορεία, το διεθνές εμπόριο πολύ δύσκολα χρηματοδοτούταν και η μία μετά την άλλη οι χώρες υιοθέτησαν προστατευτικά μέτρα. Η Αγγλία ανέλαβε την πρωτοβουλία και διοργάνωσε σύνοδο κορυφής των εκπροσώπων από 66 κράτη, προκειμένου να προσπαθήσουν να βρουν μια παγκόσμια λύση για την παγκόσμια ύφεση, να αναβιώσουν το διεθνές εμπόριο και να σταθεροποιήσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Όμως η

⁴⁹ Οι Almunia et al. (2010) παραλληλίζουν τις δύο μεγάλες αυτές κρίσεις χρησιμοποιούν τον καθιερωμένο όρο Μεγάλη Ύφεση (Great Depression) για να αναφερθούν στην κρίση του 1929 και έναν δικό τους όρο, τη Μεγάλη Πιστωτική Κρίση (Great Credit Crisis) για να αναφερθούν στην κρίση του 2008.

προσπάθεια αυτή απέτυχε παταγωδώς σηματοδοτώντας το θάνατο του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η Μεγάλη Ύφεση οδήγησε σε συνολική κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας και των διεθνών σχέσεων.

Όπως η ύφεση του 1929 έτσι και η κρίση του 2008 είναι ένα σημείο καμπής στην ιστορία. Η κρίση αυτή δημιούργησε μια νέα παγκόσμια οικονομική δυναμική που αναδεικνύει την παγκοσμιοποίηση και καταλήγει στην αντιστροφή των χρηματοοικονομικών ροών. Οι αναπτυσσόμενες χώρες άρχισαν να βιώνουν έντονη ανάπτυξη ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2009 δηλαδή πολύ ταχύτερα από τις προηγμένες χώρες. Μακροπρόθεσμα είναι δυνατόν οι προηγμένες χώρες να είναι λιγότερο ανεπτυγμένες και οι αναδυόμενες χώρες πιο αναδυόμενες.

Η τωρινή ομόφωνη βούληση των κυβερνήσεων παγκοσμίως για να διατηρήσουν την δυναμική της παγκοσμιοποίησης είναι η κρίσιμη διαφορά σχετικά με την ανύπαρκτη συνεννόηση που υπήρχε τη δεκαετία του 1930. Παρόλο που οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες και οι ρυθμιστικές αρχές δεν κατόρθωσαν να εμποδίσουν τη συσσώρευση των παραγόντων που τροφοδότησαν την κρίση, ίδιων με αυτών που οδήγησαν στη Μεγάλη Ύφεση, η πρόσφατη κρίση του 2008 απέδειξε ότι η παγκόσμια κοινότητα είχε ενστερνιστεί τα λάθη της δεκαετίας του 1930 και πέτυχε την έξοδο από την οικονομική κρίση χωρίς πόλεμους. Όμως οι ολέθριες συνέπειες της κρίσης αυτής στις οικονομίες των ανεπτυγμένων χωρών, αναμένεται να διαρκέσουν για αρκετό καιρό ακόμη και το πραγματικό κόστος για τις ΗΠΑ και την Ευρώπη θα φανεί μελλοντικά.

4.3 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 ήταν ουσιαστικά προπομπός της οικονομική ύφεση του 2008 που προέκυψε σε σημαντικό βαθμό από την αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης⁵⁰. Ο τρόπος που άρχισε ήταν παρόμοιος με αυτόν που ξεκίνησε και η κρίση του 1929 στις ΗΠΑ, η οποία έπληξε την οικονομία όλων των χωρών με ταχύς ρυθμούς. Ωστόσο, η εν λόγω κρίση δεν ήταν απρόβλεπτη. Αρκετά χρόνια πριν ξεσπάσει, δεν ήταν λίγα τα δημοσιεύματα που την προέβλεπαν, τα οποία όμως περνούσαν απαρατήρητα στα πλαίσια ενός γενικού κλίματος ευφορίας. Την χρονική περίοδο πριν την κρίση, στις ΗΠΑ τα

⁵⁰ Subprime Mortgages.

επιτόκια ήταν πολύ χαμηλά, ενώ παράλληλα οι τιμές των κατοικιών σημείωναν συνεχή αύξηση. Η κατάσταση έγινε κατανοητή μόλις χορηγήθηκαν μεγάλα ποσά για στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου προς αφερέγγυους δανειολήπτες, οι οποίοι μάλιστα είχαν χαμηλό εισόδημα. Επιπλέον, οι εν λόγω κατοικίες είχαν αποκτηθεί με ενυπόθηκα δάνεια υψηλής μόχλευσης και μειωμένης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Μόλις τα επιτόκια άρχισαν να σημειώνουν ανοδική πορεία και το κόστος των οικιών να παίρνει την ανιούσα, πλήθος δανειοληπτών κατέληξαν σε δυσχερή θέση, αφού δεν μπορούσαν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους. Έτσι τον Αύγουστο του 2008, σχεδόν το 10% των στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν σε καθυστέρηση πληρωμής ή ακόμη και σε διαδικασία πλειστηριασμού. Επίσης, τη προηγούμενη χρονιά οι τράπεζες είχαν προχωρήσει σε κατασχέσεις ενός εκατομμυρίου σπιτιών.

Το φαινόμενο της οικονομικής κρίσης του 2007 - 2008 είναι αρκετά πολύπλοκο, αποτελεί προϊόν πολύχρονων διεργασιών και ζυμώσεων, ενώ δεν οφείλεται σε μια αιτία. Αντίθετα, οφείλεται σε ένα πλήθος παραγόντων, που μπορεί να είναι εποπτικοί, ρυθμιστικοί, πολιτικοί, ψυχολογικοί και χρηματοοικονομικοί. Το μόνο βέβαιο είναι, πως η παγκοσμιοποίηση του τραπεζικού συστήματος έχει προκαλέσει αλληλεξαρτήσεις αγορών και χωρών σε τόσο μεγάλο βαθμό, ώστε οι εγχώριες χρηματοοικονομικές κρίσεις εξαπλώνονται ταχύτατα σε όλο τον κόσμο.

Η πτώχευση της Lehman Brothers, η μη διάσωσή της και η εν τέλει κατάρρευσή της ήταν το σύμπτωμα και όχι το αίτιο της επερχόμενης πιστωτικής κρίσης και οικονομικής δυσπραγίας. Η χρηματοοικονομική κρίση ήταν αποτέλεσμα της δυσλειτουργίας του σύγχρονου διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, του αναμφισβήτητα μεγάλου μεγέθους και του σύνθετου χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, της μεγάλης αλληλεξάρτησής τους, των προβληματικών μεθόδων δανεισμού και της διαρκούς αποφυγής επιβολής ρυθμίσεων για τον έλεγχο των νέων επενδυτικών προϊόντων.

Σχετικά με την πολιτική των κυβερνήσεων όσων κρατών πλήττονταν από την κρίση, ήταν η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η ανάπτυξη ελλειμμάτων καθώς και η επέκταση του χρέους σαν ποσοστό του ΑΕΠ. Όπως ανέφεραν έγκυροι αναλυτές, η κατάσταση της εν λόγω οικονομικής ύφεσης ήταν όμοια με την κατάσταση της κρίσης του 1929. Ένα κοινό σημείο μεταξύ των δύο κρίσεων είναι

πως, όπως και η κατάρρευση του 1929, άρχισε σαν μια ήπια οικονομική κρίση και στη συνέχεια εξελίχθηκε σε μεγάλη χρηματιστηριακή κρίση και τελικά κατέληξε σε οικονομική καταστροφή.

Το πιο κοινό σημείο των δύο κρίσεων είναι η δημιουργία πλασματικής κεφαλαιαγοράς, μέσω της οποίας οι προμηθευτές χρεογράφων χρησιμοποιούσαν δανειακά μέσα προκειμένου να πουλήσουν αυτά τα χρεόγραφα σε εταιρείες ή ιδιώτες με εγγυήσεις αμφιβόλου αξίας. Έπειτα, πολλές τράπεζες τη δεκαετία του 1920 εφάρμοζαν το ίδιο ακριβώς σύστημα, χρησιμοποιώντας μάλιστα ως εγγυητές άλλες τράπεζες που είχαν κύρος και μεγάλη εμπιστοσύνη στην κεφαλαιαγορά προς εύκολη πώληση των δανειακών χρεογράφων. Ένα τρίτο κοινό σημείο είναι η υπερβολική χρηματοδότηση εταιρειών από δανεισμό και χρέος. Η πρακτική αυτή έχει ως εξής: Αν κάποιος εκτιμά ότι ένα ειδικό προϊόν στην αγορά ανεβάζει συνεχώς την τιμή του, τότε μπορεί να δανείζεται συνεχώς για να επενδύσει σε αυτό.

Από την άλλη πλευρά υπάρχουν και σημαντικές διαφορές. Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών ήταν σχετικά πολύ μεγαλύτερη και εξαπλώθηκε πολύ περισσότερο το 1929, λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί. Από την άλλη πλευρά, στην κρίση του 2008, η καταστροφή του πλούτου ταυτίστηκε περισσότερο με τις απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης. Επιπρόσθετα, η έλλειψη εγγύησης των καταθέσεων το 1929 προκάλεσε ακόμη μεγαλύτερη οικονομική δυσπραγία των νοικοκυριών. Η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντιδιαμετρικά σε σχέση τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή, το 1929 ήταν αμφότερες περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφότερες επεκτατικές. Το 1929 η κρίση εξαπλώθηκε διεθνώς με σημαντική χρονοκαθυστέρηση και το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα της εποχής δεν ευνοούσε την γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση. Αντίθετα το 2008, διαπιστώθηκε αστραπιαία διάδοση της αρχικής διαταραχής, λόγω της παγκοσμιοποίησης, αλλά από την άλλη πλευρά υπάρχουν ενδείξεις ότι η έξοδος από την κρίση θα είναι μεσοπρόθεσμα εφικτή. Όπως ήδη αναφέρθηκε σε αυτό μάλλον έπαιξε ρόλο η γρήγορη και συντονισμένη νομισματική και δημοσιονομική παρέμβαση.

4.4 ΑΙΤΙΑ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ

Μια από τις σημαντικότερες αιτίες και στις δυο κρίσεις ήταν η ελλιπής εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και η ανοχή σε τραπεζικά προϊόντα υψηλού ρίσκου τα οποία χρησιμοποιήθηκαν ως μέσα στήριξης της κερδοσκοπικής ζήτησης και δημιούργησαν υπερβολική μόχλευση.

Η κερδοσκοπική φούσκα δημιουργεί την υπερβολική ζήτηση για κεφάλαια και συνεπώς για νέα προϊόντα χρηματοδότησης. Το 1929 η αγορά μετοχών με περιθώριο και χρήση δανεικών, η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς μετοχών από τις τράπεζες, οι εταιρείες επενδύσεων, οι εταιρείες holding και το split μετοχών ενώ για το 2008 η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς κατοικιών, οι τιτλοποιήσεις και τα κάθε είδους δομημένα ομόλογα. Αναμενόμενα, οι φούσκες κάποια στιγμή σκάνε και αυτό οδηγεί σε φτωχοποίηση των χρηματοδοτικών οργανισμών εξαιτίας του υπερβολικά μεγάλου όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων και του ποσοστού των επισφαλειών το οποίο συνέβη κατά την διάρκεια και των δυο κρίσεων.

Και στις δύο κρίσεις τα έθνη δε ήταν έτοιμα να αντιμετωπίσουν αυτής της μορφής τα γεγονότα με την διαφορά ότι το 1929 δεν υπήρχε η κατάλληλη νομοθεσία που να ελέγχει τις δραστηριότητες των τραπεζών, ενώ το 2008 η τεχνολογία και η καινοτομία των τραπεζικών προϊόντων νίκησε τη νομοθεσία ακυρώνοντάς την ουσιαστικά χωρίς αυτό να γίνει αντιληπτό από τις εποπτικές αρχές.

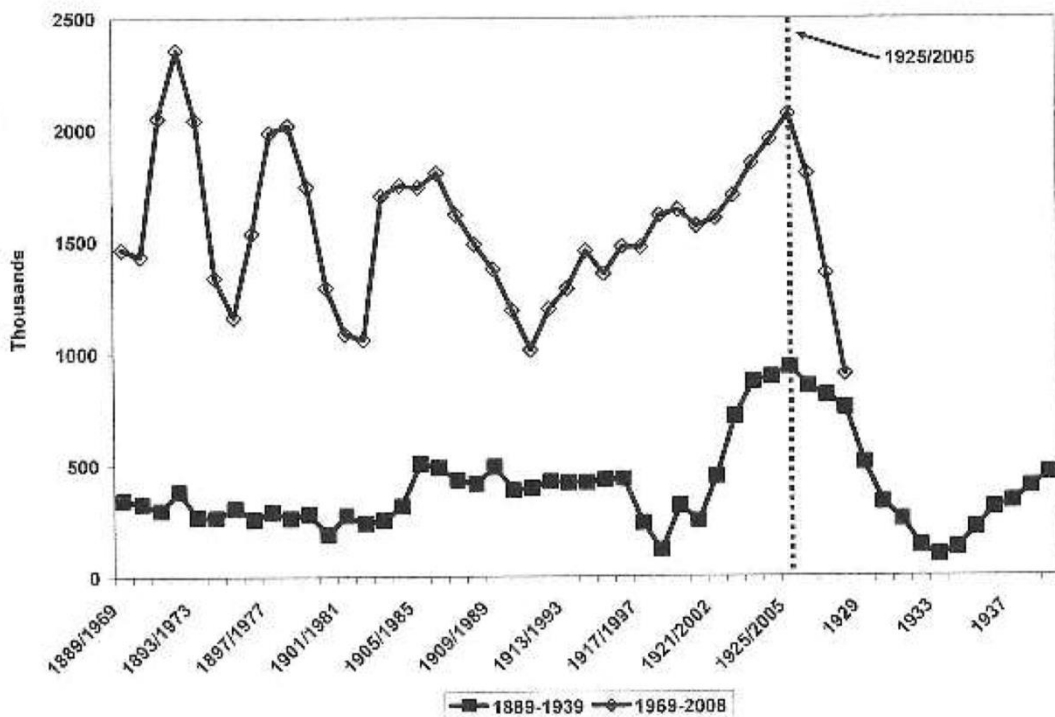
Μια ακόμη κοινή αιτία και των δυο κρίσεων είναι η επονομαζόμενη στεγαστική φούσκα. Αν και η φούσκα του 2000 εμφανίζεται μεγαλύτερη από αυτήν της δεκαετίας του 1920 και στις δυο περιπτώσεις κατάφεραν να προκαλέσουν μεγάλη οικονομική ύφεση (Shiller 2007, 21). Οι προωθητικές ενέργειες μεγάλων γραφείων real estate, τραπεζών και πολιτικών παραγόντων, η επεκτατική νομισματική πολιτική μέσω χαμηλών επιτοκίων δανεισμού και η συγκάλυψη γεγονότων που καταδείκνυαν ότι κάτι δεν πήγαινε καλά σχετικά με την αδικαιολόγητη επέκταση της κτηματαγοράς το 1920 στεγαστικής φούσκας.

Σε αντίθεση όμως με τα γεγονότα του 2008, η μείωση των τιμών ακίνητων δεν οδήγησε στη κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος. Τα στοιχεία τα οποία προκάλεσαν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος στη δεκαετία του 2000

ήταν οι πολιτικές των κυβερνήσεων που αγνοούσαν επιδεικτικά την όλο και μεγαλύτερη ανάληψη κίνδυνου των τραπεζικών ιδρυμάτων λόγω των ελαστικών κριτηρίων στην χορήγηση δανείων και στη συνέχεια την τιτλοποίηση αυτών μεταδίδοντας κατά αυτόν τον τρόπο την αστάθεια στην πραγματική οικονομία. Επιπλέον, η ασφάλεια καταθέσεων ενθάρρυνε τις τράπεζες να αναλαμβάνουν περισσότερο κίνδυνο.

Στη δεκαετία του 1920 η στεγαστική αγορά γνώρισε μια ραγδαία ανάπτυξη με κορύφωση το 1925 και την κατάρρευση της πριν από την μεγάλη κρίση του 1929. Στο Διάγραμμα 21 φαίνεται αυτή ακριβώς η φούσκα σε σύγκριση με την πρόσφατη στεγαστική φούσκα βάση του δείκτη Housing Starts⁵¹ ο οποίος δείχνει τον αριθμό των νεόδμητων κατοικιών (White 2009, 3).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21 : Νέες κατασκευές κατοικιών 1889-1939 και 1969-2008



Πηγή: White 2009, 3

⁵¹ Housing Start είναι ένας οικονομικός δείκτης που αντικατοπτρίζει τον αριθμό των ιδιόκτητων νέων κατοικιών (τεχνικά οικιστικών μονάδων) στις οποίες ξεκίνησε η κατασκευή σε μια δεδομένη περίοδο. Αυτά τα δεδομένα χωρίζονται σε τρεις τύπους: μονοκατοικίες, αρχοντικά ή μικρά καταλύματα και πολυκατοικίες με πέντε ή περισσότερα διαμερίσματα. Κάθε μονάδα διαμερίσματος θεωρείται ενιαία εκκίνηση. Η κατασκευή ενός κτιρίου διαμερισμάτων 30 μονάδων υπολογίζεται ως 30 Housing Starts.

Οι διακυμάνσεις κατά τη περίοδο 1889-1939 ήταν πολύ μικρότερες καθώς συγκρατούνταν από τις τιμές του χρυσού αντίθετα με την περίοδο 1969-1980 που μεταβαλλόταν συνεχώς εξαιτίας των πληθωριστικών πιέσεων και των διακυμάνσεων των επιτοκίων. Ο πληθυσμός της χώρας ήταν πολύ μικρότερος τη δεκαετία του 1920, συνεπώς ο αριθμός κατασκευής νέων σπιτιών ήταν χαμηλότερος. Εάν το 1920 και το 2000 θεωρηθούν ως χρονιές βάσης η φούσκα κατά την δεκαετία του 1920 πρόσθεσε 2,6 εκατομμύρια δολάρια ενώ της πρώτης δεκαετίας του εικοστού πρώτου αιώνα πρόσθεσε 1,3 εκατομμύρια δολάρια με τις ενάρξεις νέων κατοικιών να είναι 690.000 και 500.000 υψηλότερα στα τελικά έτη σχετικά με τα αρχικά έτη (White 2009, 4).

Το τέλος της στεγαστικής φούσκας έχει χρεωθεί λανθασμένα στον καταστρεπτικό τυφώνα της Φλόριντας, τον Σεπτέμβριο του 1926, καθώς και στην οικονομική ύφεση που άρχισε να φαίνεται στον ορίζοντα τον Οκτώβριο του 1926 μέχρι τον Σεπτέμβριο 1927. Στην πραγματικότητα βέβαια το πέρας αυτής της ξέφρενης ανοδικής πορείας των τιμών είναι η υπερβολική παροχή των καινούργιων ακινήτων και το ότι οι κερδοσκόποι αποσύρθηκαν τελικά από το παιχνίδι. Το τέλος δεν ήρθε εξαιτίας της αλλαγής στην ψυχολογία των πολιτών. Ο ανεξέλεγκτος ενθουσιασμός για επενδύσεις στην αγορά ακινήτων και η υπερβολική πίστωση των τραπεζών προκάλεσαν την δημιουργία αλλά και το τέλος της φούσκας. Οι πολιτικές που ελαττώνουν την επικινδυνότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι σημαντικός παράγοντας στο να μειώσουν την πιθανότητα ενός οικονομικού κλονισμού προκαλώντας μια σημαντική ύφεση (Shiller 2007). Συνεπώς και η Μεγάλη Ύφεση όσο και η παρούσα κρίση έχουν την αφετηρία τους στον υπερβολικό δανεισμό, ιδίως στο στεγαστικό χρέος, όπου η ραγδαία πτώση των αξιών των ακινήτων μετακύλισε την κρίση στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Κατά τη διάρκεια της κρίσης του 1929 το σημαντικό πλήγμα που είχε δεχθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα το κατέστησε αδύναμο να επιτελέσει τον οικονομικό ρόλο του δανείζοντας στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις. Στις μέρες μας παρατηρείται τη διαδικασία αυτή να επαναλαμβάνεται καθώς η δανειοδότηση ουσιαστικά παρέλυσε.

4.5 ΜΕΤΡΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ

Για την αντιμετώπιση των κρίσεων και την ανάκαμψη της οικονομιών και στις δυο περιπτώσεις λήφθηκαν μέτρα που παρουσιάζουν κάποια κοινά σημεία αλλά και σημαντικές διαφορές.

Και στις δύο κρίσεις η αμερικάνικη κυβέρνηση χρησιμοποίησε το ίδιο μέτρο για την αποφυγή του αποπληθωρισμού, την υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου. Συναφή άλλα μέτρα ήταν η μείωση των επιτοκίων και η αγορά ομολόγων από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις. Επιπλέον χρησιμοποιήθηκαν προγράμματα ενίσχυσης της οικονομίας όπως το New Deal του Προέδρου Franklin Roosevelt και το National Industry Recovery Act (NIRA) κατά το 1929 και το αντίστοιχο Financial Stability Plan (FSP) κατά το 2008.

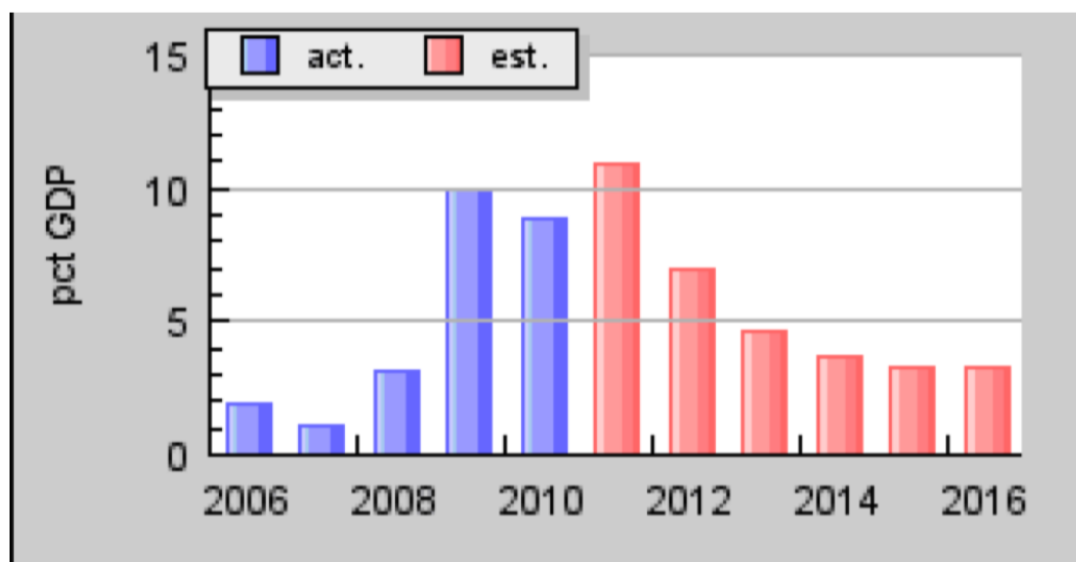
Η πολιτική που ακολούθησε η FED το 1929 είχε δύο όψεις. Αρχικά, συνέβαλλε την φούσκα των μετοχών, με τη μείωση των επιτοκίων και την σκόπιμη δημιουργία ρευστότητας, όμως κατά την έναρξη της κρίσης άρχισε να ανεβάζει τα επιτόκια καταδικάζοντας την οικονομία σε πλήρη ασφυξία. Σε πλήρη αντίθεση το 2008 η στάση της κεντρικής τράπεζας ήταν απολύτως ενεργητική. Από τη πρώτη στιγμή που εξακριβώθηκε το πρόβλημα, άρχισε να μειώνει τα επιτόκια σε επίπεδα μηδενικά γεγονός πρωτοφανές για την ιστορία της αμερικάνικης οικονομίας. Επιπλέον αύξησε τη παροχή ρευστότητας με δράσεις χαρακτηρίζονται ως προοδευτικές, αγοράζοντας ομόλογα και ανασφάλιστους επιχειρηματικούς τίτλους.

Η οικονομική πολιτική, και ειδικότερα η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική, ήταν αρκετά διαφορετική σε κάθε κρίση. Αυτό εν μέρει οφείλεται στα οδυνηρά λάθη του παρελθόντος που μετατράπηκαν σε μαθήματα. Το 1929 η δημοσιονομική πολιτική περιόριζε κατά πολύ τις συναλλαγές. Η κυβέρνηση είχε σκοπό να διατηρήσει ισοσκελισμένο ισοζύγιο με την άνοδο των δασμολογίων και των φόρων και με τη μείωση των δαπανών. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ σημείωσε ελάχιστη ανοδική τάση το 1934, σε 5,9% του ΑΕΠ, από 4,5% που ήταν το αμέσως προηγούμενο χρόνο (Διεύθυνση οικονομικών μελετών ΤτΕ 2010, 12).

Η αμερικάνικη κυβέρνηση κατά τη πρόσφατη κρίση ακολούθησε έντονα επιθετική πολιτική τόνωσης της ζήτησης και εφάρμοσε ένα κοστοβόρο πρόγραμμα

σταθεροποίησης, γεγονός που οδήγησε το έλλειμα της κυβέρνησης να αυξηθεί σε 10% του ΑΕΠ το 2009 από 4% που ήταν το 2008 και 1.5% το 2007, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 22.

Διάγραμμα 22 : Έλλειμμα των ΗΠΑ 2006-2016



Πηγή: http://www.usgovernmentspending.com/federal_deficit_chart.html

Στη κρίση του μεσοπολέμου τα επιτόκια στην αρχή αυξάνονταν ενώ στην συνέχεια μειώθηκαν όχι όμως σε τέτοιο επίπεδο ώστε να βοηθήσουν στην ανάκαμψη της οικονομίας. Ο αποπληθωρισμός ανέβηκε σε υψηλά ποσοστά. Η παροχή κεφαλαίων στην αγορά μειώθηκε κατά τη διάρκεια πολλών ετών για αρκετές χώρες. Η κυβέρνηση τότε, μείωσε τα επιτόκια κοντά στο μηδέν και η νομισματική πολιτική που ακολούθησε ήταν πιο επεκτατική. Στην κρίση του 2008 δεν υπήρχε ο κανόνας του χρυσού ως παράγοντας που θα περιόριζε την χορήγηση κεφαλαίων στην αγορά ενώ προϋπήρχε ένας παγκόσμιος συντονισμός των G7, G20, της ΕΕ, και του ΔΝΤ που ήταν ικανός να πετύχει μια γρηγορότερη και αποτελεσματικότερη ανάκαμψη (Aiginger 2010b, 5).

Η μακροοικονομική πολιτική έχει πλέον στη κατοχή της αξιόπιστα εργαλεία για την αντιμετώπιση των οικονομικών διακυμάνσεων. Τέλος, η θεσμοθετημένη εγγύηση των καταθέσεων είχε αποτρεπτικό ρόλο στα φαινόμενα πανικού των καταθετών, ενώ το διεθνές νομισματικό σύστημα δεν στάθηκε εμπόδιο για

αποτελεσματικές αντιδράσεις πολιτικής σε αντίθεση με ότι είχε συμβεί με τον κανόνα χρυσού κατά την κρίση του μεσοπολέμου (Προβόπουλος 2009, 4).

Όλες οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις προχώρησαν σε πρωτοφανείς παρεμβάσεις, εξαντλώντας κάθε δημοσιονομικό περιθώριο έχοντας ως κύριο στόχο τη σταθεροποίηση της οικονομίας. Στη ζώνη του ευρώ, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε το 2009 σε 6,2% του ΑΕΠ από μόλις 1,8% το 2008. Η άσκηση επιθετικής δημοσιονομικής πολιτικής, σε συνάρτηση με τη σημαντική μείωση των επιτοκίων και την παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο, που είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς και τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, εκτιμάται ότι θα ενεργοποιήσει όλους τους μηχανισμούς ανάκαμψης (Διεύθυνση οικονομικών μελετών ΤτΕ 2010, 12).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Μεγάλη Ύφεση του 1929 και η παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση του 2008 έχουν σημαντικές ομοιότητες αλλά και καίριες διαφοροποιήσεις, που αφορούν τόσο στα βασικά τους χαρακτηριστικά όσο και στις πολιτικές για την αντιμετώπισή τους.

Το 1929 η κρίση άρχισε με την ξαφνική κατάρρευση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Από πολλούς οικονομολόγους εκτιμάται ότι πρωταρχικό αίτιο της κρίσης ήταν η περιορισμένης κλίμακας νομισματική πολιτική, που είχε εφαρμοστεί το προηγούμενο έτος προκειμένου να εξαλειφθεί η χρηματιστηριακή κερδοσκοπία. Η κρίση όμως επεκτάθηκε εξαιτίας της αδόκιμης οικονομικής πολιτικής με την οποία αντιμετωπίστηκε αλλά και του ανεπαρκούς θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών.

Η κρίση της Μεγάλης Ύφεσης χαρακτηρίστηκε από τον πανικό των καταθετών, που κατέληξε σε μαζική απόσυρση καταθέσεων και σε πτωχεύσεις τραπεζών⁵² και τη σημαντική μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης λόγω και της αυξημένης αβεβαιότητας που επικρατούσε για τις προοπτικές της παραγωγής και των εισοδημάτων. Η κατακρήμνιση της ζήτησης είχε άμεσο αποτέλεσμα τη μεγάλη και ραγδαία πτώση του επιπέδου των τιμών και των προϊόντων, καθώς και τη δραματική αύξηση της ανεργίας.

Κύριος μοχλός μετάδοσης της κρίσης από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο πλανήτη ήταν η μείωση των εκροών κεφαλαίων από τη χώρα αυτή. Η μεγάλη ζήτηση χρήματος και οι επακόλουθες σημαντικές εισροές χρυσού στις ΗΠΑ σηματοδότησαν σχεδόν αυτόματα, περιοριστικές νομισματικές συνθήκες στις υπόλοιπες χώρες, εξαιτίας του κανόνα χρυσού που ίσχυε τότε. Υπενθυμίζεται επίσης ότι την περίοδο εκείνη επικρατούσε το φαινόμενο του προστατευτισμού και των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων με σκοπό την στήριξη των εγχώριων οικονομιών. Όμως, οι πολιτικές αυτές συρρίκνωσαν το παγκόσμιο εμπόριο και συνέδραμαν σε περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας.

⁵² Στις ΗΠΑ καταγράφηκαν 4 «κύματα» πανικού και τραπεζικών πτωχεύσεων μεταξύ του 1930 και του 1933.

Οι προσπάθειες καταπολέμησης της κρίσης του 1929 επέφεραν μείζονες ανατροπές στην οικονομική πολιτική και στο θεσμικό πλαίσιο των αγορών. Κάποιες από αυτές έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια της κρίσης, κάποιες άλλες ολοκληρώθηκαν τη περίοδο μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Πολλές χώρες, είτε με την απευθείας άρση της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων σε χρυσό είτε με ενδιάμεσο βήμα τη μετατροπή των ισοτιμιών τους σε χρυσό, εγκατέλειψαν τον κανόνα χρυσού⁵³ στο χρονοντούλαπο της ιστορίας.

Η κρίση του 2008 ουσιαστικά πρωτοεμφανίστηκε ως «διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή», που εκδηλώθηκε στα μέσα του 2007 με τη μεγάλη διόγκωση των επισφαλειών στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά μικρής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ. Στην πυροδότηση της αναταραχής αυτής συνέδραμαν πολλοί παράγοντες όπως το επί σειρά ετών υψηλό επίπεδο ρευστότητας παγκοσμίως⁵⁴, σε συνάρτηση με την αναζήτηση μεγάλων αποδόσεων και την αυξημένη διάθεση ανάληψης κινδύνων από τους επενδυτές, καθώς και με την ανάπτυξη πολύπλοκων – και σε σημαντικό βαθμό αδιαφανών – χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού ρίσκου.

Αρχικά, η χρηματοπιστωτική αναταραχή επεκτάθηκε με γοργούς ρυθμούς και άρχισαν να καταγράφονται μεγάλες ζημίες αλλά και χρεοκοπίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διεθνούς εμβέλειας. Όπως είχε συμβεί και το 1929, οι αρνητικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τροφοδοτούσε και τον πραγματικό τομέα της οικονομίας και αντίστροφα, αν και αυτή τη φορά δεν παρατηρήθηκαν γενικευμένα φαινόμενα πανικού των καταθετών.

Τα αποτελέσματα των δυο κρίσεων διαφέρουν καθώς παλιά οι τράπεζες ήταν πιο εύθραυστες, χωρίς ασφάλεια των καταθέσεων, οι αγορές αγροτικών προϊόντων ήταν ιδιαίτερα ευάλωτες και επίσης ο προστατευτικός μηχανισμός με επιδόματα ανεργίας, παροχές κοινωνικής πρόνοιας και κοινωνική ασφάλιση ήταν σε πειραματικό στάδιο έως το 1930. Η Μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 1930 σήμανε το τέλος της πρώτης παγκοσμιοποίησης που είχε φτάσει στο απόγειο της το 1913. Οι παγκόσμιες ροές κεφαλαίων μηδενίστηκαν, η χρηματοδότηση του παγκόσμιου εμπορίου έγινε εξαιρετικά δύσκολη και οι χώρες υιοθέτησαν

⁵³ Η Αγγλία το Σεπτέμβριο του 1931 και οι ΗΠΑ τον Απρίλιο του 1933.

⁵⁴ Μεταξύ άλλων λόγω της υπερπροσφοράς αποταμιεύσεων από τις μεγάλες αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες.

προστατευτικούς φραγμούς. Αν και έγινε μια προσπάθεια για μια συντονισμένη διεθνή πολιτική, στο πλαίσιο της Συνόδου Κορυφής στην Αγγλία το 1933, αυτή όμως δεν γνώρισε επιτυχία. Αυτό κατέληξε στην κατάρρευση των διεθνών σχέσεων και στο εθνικιστικό αδιέξοδο αρκετών κρατών και οδήγησε σε έναν παγκόσμιο πόλεμο. Αντίθετα, η κρίση του 2008 δεν δείχνει να θέτει φραγμό στην δεύτερη παγκοσμιοποίηση. Θα παίξει ρόλο όμως στο να εμφανίσει η παγκοσμιοποίηση θα διαφορετικές μορφές. Ενώ οι δυτικές χώρες θα αποκτήσουν την εμπειρία της ύφεσης οι ασιατικές χώρες απλά θα υποστούν μια σχετική επιβράδυνση της οικονομίας τους. Το κέντρο βάρους τόσο της οικονομίας όσο και του εμπορίου θα τείνει να μετατοπιστεί προς την ανατολή. Σε αντίθεση όμως με ότι συνέβη το 1929 η παγκοσμιοποίηση μάλλον θα συνεχίσει την πορεία της (Aglietta 2009, 53).

Η συγκριτική ανάλυση των κρίσεων των τελευταίων 80 ετών καταλήγει στη διαπίστωση ότι όταν η οικονομική κρίση έχει σχέση με χρηματοπιστωτική κρίση, όπως συνέβη το 1929 και όπως συμβαίνει και σήμερα, η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας είναι πιο έντονη και παρατεταμένη, ενώ η ανάκαμψη στη συνέχεια είναι ασθενέστερη και βραδύτερη. Το ίδιο ισχύει και όταν υπάρχει σημαντικός συγχρονισμός της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Παράλληλα, όταν η οικονομία των ΗΠΑ – με το τεράστιο μέγεθος και τις πολλαπλές διεθνείς διασυνδέσεις της – βρίσκεται στο επίκεντρο της κρίσης (όπως τόσο το 1929 όσο και σήμερα), ο συγχρονισμός αυτός είναι σχεδόν αναπόφευκτος (Προβόπουλος 2009).

Είναι ευτυχές γεγονός, ότι το διεθνές εύρος και το βάθος των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και η στενή αλληλεσύνδεση και εξάρτηση των εθνικών οικονομιών, καθοδήγησαν πρόσφατα τη διεθνή κοινότητα⁵⁵ σε συντονισμένες και τολμηρές παρεμβάσεις, που δεν έχουν ιστορικό προηγούμενο. Οι παρεμβάσεις αυτές είχαν και έχουν σκοπό να αμβλύνουν τους χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς και να ελαχιστοποιήσουν τις δυσμενείς επιπτώσεις τους στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Η άμεση, εκτεταμένη και αρκετές φορές συντονισμένη εφαρμογή σειράς συμβατικών και αντισυμβατικών μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής

⁵⁵ Κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, φορείς εποπτείας και διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς.

πολιτικής εμπόδιζε αφενός την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, κατά την έξαρση της κρίσης στα τέλη του 2008, και αφετέρου μια ακόμη μεγαλύτερη υποχώρηση του ΑΕΠ το 2009. Επιπλέον, είναι αξιοσημείωτο ότι ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες⁵⁶ επηρεάστηκαν με αρνητικά από την κρίση, η αντίδραση τους όμως ήταν αποφασιστική και διατήρησαν σχετικά υψηλούς, αν και επιβραδυνόμενους, ρυθμούς ανάπτυξης.

Αυτοί οι δύο παράγοντες, δηλαδή η συντονισμένη αντίδραση της παγκόσμιας κοινότητας και η ύπαρξη αναδυόμενων οικονομιών με μεγάλο ειδικό βάρος και δυναμική ήταν άγνωστοι το 1929. Συγκεκριμένα, η αποτελεσματική πολιτική αντίδραση αυτή τη φορά φανερώνει το γεγονός, ότι από τη δεκαετία του 1930 μέχρι τις παραμονές της σημερινής κρίσης, τόσο οι οικονομολόγοι όσο και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής διδάχτηκαν από τα λάθη του παρελθόντος.

Όσον αφορά τη δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι βασικές επιδιώξεις αφορούν στα εξής: ενίσχυση της διαφάνειας, αποτελεσματικότερη εποπτεία, προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και της προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών και των καταναλωτών, διεύρυνση της παγκόσμιας συνεργασίας, μεταρρυθμίσεις στους διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα).

Η ελληνική οικονομία δεν βρέθηκε στο επίκεντρο της παγκόσμιας κρίσης ούτε το 1929 ούτε το 2008. Ωστόσο, και τότε και τώρα αποτέλεσε αντικείμενο της διεθνούς προσοχής εξαιτίας των δημοσιονομικών της προβλημάτων.

Το 1929 η Ελλάδα είχε μια οικονομία αγροτική κατά βάση, με κύρια εξαγωγίμα προϊόντα τη σταφίδα και τον καπνό, ενώ είχε ακόμη το βάρος της ενσωμάτωσης των προσφύγων. Είχε αρχίσει όμως να εισέρχεται σε ένα στάδιο εκσυγχρονισμού που οφειλόταν στο σχετικά υψηλό επίπεδο επαγγελματικής ειδίκευσης αλλά και επιχειρηματικότητας που χαρακτήριζε τους πρόσφυγες.

Η παγκόσμια κρίση επηρέασε γρήγορα αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα, τις εξαγωγές και την απασχόληση, καθώς άσκησε σε σημαντικές πιέσεις στο δημόσιο έλλειμμα. Επιπλέον, μεταξύ του 1931 και του 1936 άλλαζε

⁵⁶ Κυρίως η Κίνα και η Ινδία.

συνεχώς η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ από τις αρχές του 1932 έως και τις αρχές του 1940 η ελληνική κυβέρνηση αντιμετώπιζε σταθερά το πρόβλημα της αποπληρωμής του εξωτερικού δημόσιου χρέους, με συνεχείς διαπραγματεύσεις με τους δανειστές της χώρας στο Λονδίνο και με την Κοινωνία των Εθνών, προκειμένου να επιτύχει αναστολή της πληρωμής των τόκων.

Η ελληνική οικονομία του 2008 ήταν επί το πλείστο μια οικονομία υπηρεσιών, τόσο παραδοσιακών, όπως ο τουρισμός και η ναυτιλία, όσο και πιο σύγχρονων, όπως οι τηλεπικοινωνίες και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Με την έλευση του ευρώ, δεν υπήρχε πια εθνική πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η εισροή κεφαλαίων υποστηριζόταν και από τους πόρους των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ, ενώ ο γεωργικός τομέας ενισχύοταν από την Κοινή Αγροτική Πολιτική. Όμως, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε – όπως και στη δεκαετία του 1930 – κυρίαρχο πρόβλημα, που δεν ήταν πια δυνατό να αντιμετωπιστεί με υποτίμηση της δραχμής ή με συμφωνίες «εμπορικών συμφηφισμών». Αντίθετα, το πρόβλημα αυτό απαιτούσε πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, που θα διευρύναν την παραγωγική βάση και θα προωθούσαν την εξωστρέφεια της οικονομίας. Το δημόσιο έλλειμμα και χρέος δεν αποτελούσαν πια θέμα διαπραγματεύσεων με τους ξένους «ομολογιούχους» και με την Κοινωνία των Εθνών. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις κρίνονταν επίσης καθημερινά στις διεθνείς αγορές, οι οποίες διαμορφώνουν τη διαφορά αποδόσεων ανάμεσα στα κρατικά ομόλογα της Ελλάδος και εκείνων των άλλων χωρών και τελικά καθορίζουν το κόστος δανεισμού του Δημοσίου.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες η σύγχρονη παγκόσμια κρίση βρήκε την ελληνική οικονομία. Οι συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση είναι σημαντικές, αλλά – όπως και το 1929 – όχι τόσο οδυνηρές όσο σε άλλα κράτη. Οι επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά είναι αρκετά μεγαλύτερες, αλλά αν εξεταστούν σε ρεαλιστική βάση, μόνο κατά ένα μέρος είναι γνήσιες επιπτώσεις της κρίσης, καθώς αντανakλούν χρόνιες παθογένειες στο σύστημα κατάρτισης του κρατικού προϋπολογισμού και στους ελεγκτικούς μηχανισμούς των δαπανών και της είσπραξης των φόρων.

Όπως έχει τονιστεί και από τη Τράπεζα της Ελλάδος, η κρίση έχει αναδείξει τις χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της

ελληνικής οικονομίας, προμετωπίδα των οποίων είναι τα μεγάλα ελλείμματα⁵⁷ και χρέη, δημόσιο και εξωτερικό. Όσες χώρες χαρακτηρίζονται από «δίδυμα» ελλείμματα και χρέη διατρέχουν σοβαρό κίνδυνο να είναι πολύ δυσκολότερη και πιο αργή η έξοδος από την κρίση και να υπάρξει έτσι μια παρατεταμένη περίοδος χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης. Για το λόγο αυτό είναι αναγκαία η εφαρμογή ενός συγκροτημένου μεσοπρόθεσμου σχεδίου, που θα περιέχει τολμηρές αλλά αναγκαίες μεταρρυθμίσεις.

Ειδικότερα όσον αφορά το δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρέος, που ήταν σημαντικά προβλήματα τη δεκαετία του 1930 και που έχουν φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα σήμερα, η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει στοχεύει στη μείωση του διαρθρωτικού⁵⁸ δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 1,5-2% του ΑΕΠ ετησίως. Μάλιστα, για να υπάρξει αξιόπιστη, αισθητή και τάχιστη βελτίωση και να αντιστραφεί το αρνητικό κλίμα, θα απαιτηθεί δραστική μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος κατά 5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Επίσης, χρειάζεται να επιτευχθούν μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα για να μειωθεί ουσιαστικά το δημόσιο χρέος σε λογικό βάθος χρόνου. Όπως υπολογίζεται κατά προσέγγιση, εάν επιτευχθεί εξάλειψη της σπατάλης και της φοροδιαφυγής σταδιακά, το δημοσιονομικό όφελος θα μπορούσε να είναι της τάξεως των 3 έως 5 δις ευρώ ή 1,2% έως 2,2% του ΑΕΠ ετησίως.

Κατά τη διεθνή οικονομική εμπειρία, η δημοσιονομική προσαρμογή που βασίζεται κατά κύριο λόγο στον περιορισμό και εξορθολογισμό των δαπανών σημαίνει αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των δημόσιων πόρων, αποδέχεται τη χαμηλότερη φορολογική επιβάρυνση που ενθαρρύνει την επιχειρηματικότητα και την προσφορά εργασίας, και ενισχύει συνολικά την αξιοπιστία των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στοχεύσεων. Στην Ελλάδα η διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή θα ήταν επομένως εφικτό να επιτευχθεί περίπου κατά τα δύο τρίτα από την πλευρά των δαπανών και κατά το ένα τρίτο από την πλευρά των εσόδων, δηλαδή από την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Ταυτόχρονα, απαιτείται και η αναδιάρθρωση των δημόσιων δαπανών υπέρ των κατηγοριών αυτών που προάγουν την οικονομική

⁵⁷ Το δημοσιονομικό και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

⁵⁸ Δηλαδή του ελλείμματος όπως εκτιμάται αφού αφαιρεθούν οι επιδράσεις του οικονομικού κύκλου αλλά και προσωρινών μέτρων ή παραγόντων.

ανάπτυξη, όπως είναι οι δαπάνες για την παιδεία, την έρευνα και ανάπτυξη και τις υποδομές. Η αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος είναι αναγκαίο επίσης να προχωρήσει με τολμηρά βήματα, καθώς μακροπρόθεσμα οι δημοσιονομικές επιπτώσεις από τη γήρανση του πληθυσμού αποτελούν οξύτατο πρόβλημα.

Συνοψίζοντας, η δημοσιονομική εξυγίανση, αν είναι ισορροπημένη κατάλληλα και προωθηθεί σθεναρά, θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Με αυτό τον τρόπο θα περιοριστεί το κόστος δανεισμού του Δημοσίου και των επιχειρήσεων, καθώς και οι εκταμιεύσεις για την εξυπηρέτηση του χρέους, με συνέπεια να εξοικονομηθούν πόροι για τη στήριξη της κοινωνικής συνοχής και την προώθηση των δημόσιων επενδύσεων. Επιπρόσθετα, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ταχείας απόδοσης, που βελτιώνουν τη παραγωγικότητα της οικονομίας συνολικά, θα αμβλύνουν τις επιπτώσεις της κρίσης και θα ενισχύσουν την ανάκαμψη. Αν αποφευχθεί το δημοσιονομικό αδιέξοδο και παράλληλα «πυροδοτηθεί» ο διαρθρωτικός αναπροσανατολισμός, θα δρομολογηθεί με βεβαιότητα το πολυετές σχέδιο προσαρμογής που χρειάζεται η ελληνική οικονομία.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η κρίση του 1929 όσο και η κρίση του 2008, έχουν κοινά σημεία, όμως παρουσιάζουν και σημαντικές διαφορές, γεγονός που πρακτικά καθιστά δύσκολη τη σύγκρισή τους. Συνοπτικά τα κοινά σημεία όπως παρουσιάστηκαν είναι η δημιουργία πλασματικής κεφαλαιαγοράς, η χρεογραφικοποίηση του δανεισμού και η υπερβολική χρηματοδότηση εταιρειών και φυσικών προσώπων. Από την άλλη πλευρά, οι βασικές διαφορές είναι η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών, η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική και η ταχύτητα εξάπλωσης της κρίσης.

Είναι αξιοσημείωτο ότι παρά την τεχνογνωσία οι οικονομικές κρίσεις είναι πολύ δύσκολο να προβλεφθούν. Τα οικονομικά μοντέλα που δημιουργήθηκαν για να αναλύσουν τις κρίσεις εμφανίζουν μια ενδογενή αδυναμία που συνδέεται όχι τόσο με την ερμηνευτική τους ικανότητα όσο με τη χρονική καθυστέρηση με την οποία εμφανίζονται. Η διεθνής οικονομία εξελίσσεται και μεταλλάσσεται με τόσο γρήγορους ρυθμούς που η οικονομική ανάλυση δεν προλαβαίνει να συγχρονιστεί μαζί τους. Κάτω από αυτό το πρίσμα δεν φαίνεται περίεργο το συμπέρασμα ότι οι οικονομικοί αναλυτές επιδίδονται σε ένα θεωρητικό «κυνήγι» για να αναπτύξουν ένα πλαίσιο ανάλυσης για γεγονότα που έχουν όμως ήδη συμβεί.

Στη σύγχρονη διεθνή οικονομία η μεγέθυνση των εμπορικών συναλλαγών του παγκόσμιου εμπορίου, η συνεχώς αυξανόμενη δραστηριοποίηση των πολυεθνικών επιχειρήσεων, η απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών και η παγκοσμιοποίηση των τραπεζικών συναλλαγών καθιστούν την παγκόσμια οικονομία ευάλωτη, ευμετάβλητη και επιρρεπή στην εκδήλωση και μετάδοση κρίσεων. Η τάση εξάπλωσης των κρίσεων φάνηκε περίτρανα από την πρόσφατη οικονομική κρίση. Η τάση αυτή ενισχύεται από τη διεθνοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας η οποία ευνοεί την αλληλεξάρτηση μεταξύ των εθνικών οικονομιών.

Αναντίρρητα η οικονομική κρίση συνιστά μια ιδιαίτερα δύσκολη εμπειρία, που δεν επηρεάζει μόνο τη χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά πολλούς κλάδους της οικονομίας και το μεγαλύτερο μερίδιο των πολιτών, οι οποίοι βλέπουν τους μισθούς τους να μειώνονται και τους φόρους να αυξάνονται. Επιπλέον, σημειώνεται σημαντική αύξηση και στα ποσοστά της ανεργίας. Όλα αυτά προκαλούν αναταράξεις και στο πολιτικό σύστημα των κρατών, κυβερνήσεις

αλλάζουν πολύ γρήγορα, υπουργοί παραιτούνται και επικρατεί γενικά μία ανασφάλεια.

Τέλος, θα πρέπει να γίνει απόλυτα κατανοητό ότι καμία κρίση στην οικονομία δεν δύναται να αποτραπεί, τουλάχιστον αυτό έχει αποδείξει η ιστορία, με συνέπεια η διαχείρισή της να αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα. Είναι πασιφανές ότι από τη στιγμή που μια κρίση θα γεννηθεί, η εκδήλωσή της είναι αναπόφευκτη και είναι απαραίτητο να προϋπάρχουν οι κατάλληλες πολιτικές τα σωστά μέσα για την αντιμετώπισή της. Όσο πιο πολλά μέσα έχουν δημιουργηθεί για το σκοπό αυτό και όσο καλύτερα οργανωμένα είναι, τόσο αποτελεσματικότερα θα αντιμετωπιστεί τελικά και η κρίση. Για να διαχειριστεί κατάλληλα μία κρίση θα πρέπει πρώτα απ' όλα να γίνει αντιληπτή έγκαιρα, γεγονός που στις περισσότερες περιπτώσεις, προϋποθέτει την ύπαρξη κατάλληλων μηχανισμών ή και τις αντίστοιχες ικανότητες από πλευράς των αρμοδίων.

Μολαταύτα, ακόμη και αν υπάρχει τέλεια οργάνωση σχετικά με τη διαχείριση μιας ενδεχόμενης κρίσης και ακόμη και αν αυτή γίνει πολύ έγκαιρα αντιληπτή, το πώς τελικά θα εξελιχθεί η πορεία της διαχείρισής της και το ποια θα είναι η τελική της έκβαση, συσχετίζεται σε μεγάλο ποσοστό και με τον παράγοντα τύχη. Αυτό που στην ουσία στοχεύει η διαχείριση των κρίσεων είναι να προκύψουν όσο το δυνατόν μικρότερες απώλειες και η επιστροφή σε συνθήκες ομαλότητας να επιτευχθεί όσο το δυνατόν ταχύτερα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Aglietta, M. 2009. *Η οικονομική κρίση*, Αθήνα: Εκδόσεις Πόλις.

Aiginger, Karl. 2010b. *Post Crisis Policy: Some Reflections of a Keynesian Economist*. WIFO Working Papers, No. 371 May 2010.

Aiginger, Karl. 2010a. *The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents*. Vol. 4, 2010-9 | February 15, 2010.

Almunia, M., A. Benetrix , B. Eichengreen , O' Rourke, και G. Rua . 2010. *From great depression to great credit crisis: similarities, differences and lessons*. . *Economic Policy*, 2010: 219-265.

Bachus, D.K., και P. J. Kehoe. 1992. «*International evidence on the historical properties of business cycles.*» *American economic Review*, 82, 864-88.

Bernanke, B. 1983. «*Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression Vol.73, No.3.*» *The American Economic Review*.

Bernanke, B., και H. James. 1991. «*The gold standard deflation and financial crisis in the great depression. An international comparison*” in R.G. Hubbard (ed.) *financial markets and financial crisis Chicago*» IL University of Chicago Press 33-68.

Blundell-Wignall, Adrian, Paul Atkinson, και Lee Se Hoon. 2008. *The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. Financial market trends*, ISSN 1995-2864 - OECD.

Calomiris, C. 2010. *The political lessons of Depression-era banking reform*” . *Economic, London: Oxford Review of Economic Policy*, Volume 26, Number 3, 2010, pp. 540–560.

Chapman, J., και R. Westerfield. 1980. *Branch banking its historical and theoretical position in America and abroad*. New York: Arno press.

Christiano, L., R. Motto, και M. Rostagno. 2003. «*The great depression and the FriedmanSchwartz hypothesis.*» *Journal of money, credit and banking.*

Commission, European. 2009. «*Economic and Financial Affairs: Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses.*» *European Economy.* Brussels: Tab. Graph. Bibliogr. 1-87.

Eichengreen, Barry, και Kevin O'Rourke. 2010. «*A tale of two depressions: What do the new data tell us?*», 8 March 2010.

Fearon, P., και N. Crafts. 2010. *Lesson from the 1930s great depression*, vol.26 n.3 2010 p.285-317. *Economic, London: Oxford review of Economic Policy.*

Galbraith, J-K. 2000. *Το μεγάλο κραχ του 1929.* Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη.

Gjerstad, Steven, και Vernon Smith. 2009. «*Monetary police credit extension and housing bubbles: 2008 and 1929*», *Critical Review*, 21: 2, 269 — 300.»

Irwin, D.A. 2010. «*Did France cause the great depression?*» NBER Working paper N16350.

Jawadi, Fredj, και Mohamed Hedi Arouri. 2010. *The current international financial crisis in 10 questions: some lessons.* *Applied Economics Letters*, 18: 3, 279 — 283.

Katsios, Stavros. 2006. *The Shadow Economy and Corruption in Greece, SouthEastern Europe Journal of Economics*, Ionian University, vol.1.

Kondratiev, N. D. 1935. «*The Long Waves in Economic Life*», 17 (6): 105-115. *Review of Economic Statistics.*

Mankiw, Gregory. 2008. *But Have We Learned Enough? Economic View The New York Times*, 26 October .

Mason, C.W., και J.R Calomiris . 2003. «*Consequences of Bank Distress during the great depression.*» *American Economic Review*, New York.

Maurois, Andre. 1962. *Ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών*. Αθήνα: Εκδόσεις Φυτράκης.

Mazower, M. 1991. *Greece and the Inter-war Economic Crisis*. Oxford: Clarendon Press.

McCarthy, J., και R. Peach. 2004. *Are Home Prices the Next “Bubble”?* . Economic Policy Review, FRBNY.

Nicholas Crafts, Peter Fearon. October 1010. «*Lessons from the 1930s' Great Depression.*» SSRN 50.

Obstfeld, Maurice, και Kenneth Rogoff. 2009. «*Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes.*»

P.J., Bachus D.K. and Kehoe. 1992. «*International evidence on the historical properties of business cycles*», American economic Review.

Parker, R. 2007. *The economics of the Great Depression, USA*: E. Elgar Publishing Inc.

Peicuti, C. 2014. *The Great Depression and the Great Reccession: A Comparative Analysis and their Analogies*, The European Journal of Comparative Economics Vol.11, n.1, 2014: 55-78.

Rogoff, και Reinhart. 2009. *THE AFTERMATH OF FINANCIAL CRISES. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*, Cambridge, MA 02138: NBER WORKING PAPER SERIES.

Romer, Christina D. 2009. «*Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*», March 9, 2009.»

Romer, David. 2006. *Προχωρημένη μακροοικονομική*, Αθήνα: Εκδόσεις Τυπωθητω.

Shiller , Robert J. 2007. *Historic turning points in real estate*, Cowles foundation discussion paper No. 1610 Yale University.

Smiley, Gene. 2008. *US Economy in the 1920s*, EH.Net Encyclopedia, edited by Robert Whaples.

Soros, G. 2008. *Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της*. Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη ΑΒΕ.

Steindl, F. 2007. *What Ended the Great Depression? It Was Not World War II*, v. XII, n. 2, Fall 2007, pp. 179–197. The Independent Review.

Teslik, Lee Hudson. 2009. «*Primer: The Financial Stability Plan.*»

Tsoufidis L., Maniatis T. 2002. *Value, prices of production and market prices: some more evidence from the Greek economy*. Oxford University: Cambridge Journal of Economics.

Wheelock, David. 2010. *Lessons Learned? Comparing the Federal Reserve's Responses to the Crises of 1929-1933 and 2007-2009*. Economy, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, March/April 2010, 92(2), pp. 89-107.

White, E. 2009. *Lessons from the Great American Real Estate Boom and Bust of the 1920s*. New York.

Wim, Naudé. 2009. «*The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries.*» Discussion Paper No. 2009/01 UNU-WIDER. Κλωντελ, Πωλ. 1993. *Η κρίση, Αμερική 1927-1932*. Αθήνα: Εκδόσεις Ολκός ΕΠΕ.

Αλεξανδρίδης, Μ. 2006. *Ελληνική οικονομία*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.

Αλογοσκούφης, Γ., και Σ. Λαζαρέτου. 2002. *Η Δραχμή. Από το Φοίνικα στο Ευρώ*. Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη.

Βαγιανός, Δ., Βέπτας Ν., Μεγήρ, Κ. 2010. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα, μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μια κρίσιμη συγκυρία*.

Βάμβουκας, Γ. 2004. *Διεθνείς οικονομικές σχέσεις*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Γιαλή Β., 2011, *Από κρίση σε κρίση: Μία σύγκριση των κρίσεων 1929 και 2008*, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Διπλωματική Εργασία.

Γκουτσίδης Π., 2015, *Είναι η κρίση του 2008 μια τυπική οικονομική κρίση ή η πρώτη κρίση της παγκοσμιοποίησης;*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Διπλωματική Εργασία.

Δελιβάνη - Νεγρεπόντη, Μαρία. 2010. *Η φονική κρίση και η ελληνική τραγωδία*. Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη.

Διομήδης, Αλ. 1933. «*Το πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας.*» Μηνιαία Οικονομική και Κοινωνική Επιθεώρησης, 667-703., Αθήνα.

Επίσκοπος, Αθανάσιος. 2008. «*Εγγύηση καταθέσεων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και χρηματοπιστωτικές κρίσεις.*»

Ζουμπουλάκης, Μιχαήλ. 2009. «*Από κρίση σε κρίση. Γιατί το 2009 δεν είναι 1929.*» Μετροπολιταν Τεύχος 14-15 Φεβρουαρίου.

Ίδρυμα της Βουλής των Ελλήνων. 2009. *Εισηγήσεις της Ημερησίας «Από την κρίση του 1929 στη κρίση του 2009.»*

ΙΝΕ. 2008. *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*. Ετήσια Έκθεση, Αθήνα: Ινστιτούτο εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ.

Κολλίντζας, Τρύφων, και Μιχάλης Ψαλιδόπουλος . 2009. «*Οι Κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους.*» Παρουσίαση στην *Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα: «Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009»* 12/11/2009. Αθήνα.

Κότιος, Α., και Γ. Παυλίδης . 2012. *Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις*. Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.

Κουφάρης, Γεώργιος. 2010. «*Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές.*» Περιοδικό Χρήμα, Ιανουάριος-Φεβρουάριος.

Κρούγκμαν, Πωλ. 2009. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Καστανιώτη Α.Ε.

Κυρκιλής, Δημήτριος. 2010. *Άμεσες ξένες επενδύσεις*. Αθήνα. Εκδόσεις Κριτική.

Κωστής, Κ. 1989. *Οι τράπεζες και η κρίση 1929-1932*. Αθήνα: Εκδόσεις Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος.

Μαντελ, Ε. 1975. *Ο ύστερος καπιταλισμός*. Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg.

Μπαλή Κ., 2010, *Παγκόσμιες κρίσεις του 1929 και του 2009. Μήπως η ιστορία επαναλαμβάνεται; Ομοιότητες, διαφορές και τακτικές εξόδου*, ΤΕΙ Ηπείρου, Πτυχιακή Εργασία.

Παπαδόπουλος, Χαράλαμπος. 2010. *Κατάσταση αμερικανικής οικονομίας και σημαντικότερες εξελίξεις κατά το 2009*. Οικονομική, Ουάσιγκτον: Πρεσβεία της Ελλάδος Γραφείο Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων.

Πετράκης, Α., και Γ. Κώπτης . 2000. *Σύγχρονη μακροοικονομική*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Προβόπουλος, Γεώργιος. 2009. «*Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις και η ελληνική οικονομία*» *Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής για τον Κοινοβουλευτισμό και τη Δημοκρατία.*» Economist.

Ράπανος, Βασίλης. 2009. *Μέγεθος και Εύρος Δραστηριοτήτων του Δημοσίου Τομέα*. Αθήνα: Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών.

Σαπουντζόγλου, Γ., και Χ. Πεντότης . 2009. *Τραπεζική Οικονομική*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένος.

Τομπάζος, Σταύρος. 2010. *Φυγόκεντροι καιροί. Η παγκόσμια οικονομική κρίση 2007, 2008, 2009*. Αθήνα: Εκδότης Παπαζήσης.

Τράπεζα της Ελλάδος. Νοεμβριος 2009. *Η κρίση του 1929, η Ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Οικονομική, Αθήνα: Διεύθυνση Οικονομικών μελετών.

Τσουλφίδης, Ελευθέριος. 2005. *Ιστορία οικονομικής θεωρίας και πολιτικής*. Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

Χαρδούβελης, Γ. 2011. *Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική*.

Χριστοδουλάκης, Ν. 2012. *Οικονομικές Θεωρίες και Κρίσεις: Ο Ιστορικός Κύκλος Ορθολογισμού και Απερισκεψίας*. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.

Ψαλιδόπουλος, Μιχάλης. 1990. *Σύγχρονες ερμηνείες της κρίσης του 1929*. Αθήνα, Εκδόσεις Ίδρυμα Σάκη Καραγίωργα.