



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

**«Διεθνές νομισματικό σύστημα: Είναι οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και οι απελευθερωμένες διεθνές αγορές που μετατρέπουν τοπικές ανισορροπίες σε διεθνείς κρίσεις;»**

ΤΟΥ  
ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΥ ΓΚΙΟΥΛΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: Δημήτριος Κυρκιλής

Δεκέμβριος 2019

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**

## **ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ**

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτή την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάσθηκα 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: 08/12/2019

Ο Δηλών

Αλέξανδρος Γκιούλης

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	1
ΓΕΝΙΚΑ.....	1
ΣΚΟΠΟΣ.....	3
ΚΥΡΙΑ ΣΗΜΕΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	3
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>: Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b> .....	5
1.1 ΓΕΝΙΚΑ .....	5
1.2 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΡΧΑΙΟΤΗΤΑ.....	5
1.3 ΔΙΜΕΤΑΛΛΙΣΜΟΣ.....	6
1.4 Ο ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ.....	6
1.5 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΟΥ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ.....	8
1.6 ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS.....	9
1.7 ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΥΜΑΙΝΟΜΑΙΝΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (FLEXIBLE ή FLOATING EXCHANGE RATE SYSTEM).....	9
1.8 ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	10
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>: ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ</b> .....	12
2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	12
2.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	13
2.3 ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ .....	14
2.4 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	15
2.5 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	16
2.6 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ – ΤΥΠΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ .....	16
2.6.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	16
2.6.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....	17
ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	17
ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	18
ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	22

2.6.3	ΚΡΙΣΕΙΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ.....	23
	ΟΡΙΣΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ.....	23
	ΑΙΤΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ.....	24
	ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ.....	26
2.6.4	ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....	28
	ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	28
	ΑΙΤΙΑ – ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	28
	2.6.5 ΚΡΙΣΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ: ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	31
	ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	31
	ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΥΠΕΡΧΡΕΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	32
	ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΥΠΕΡΧΡΕΩΣΗΣ.....	33
	ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΛΟΓΩ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	35
2.7	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ .....	37
	2.7.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	37
	2.7.2 ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΙΤΣ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ.....	40
	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....</b>	<b>42</b>
3.1	Η ΜΕΓΑΛΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929/1933.....	42
	3.1.1 ΓΕΝΙΚΑ .....	42
	3.1.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929/1933.....	42
3.2	Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΑΣΙΑΣ.....	44
	3.2.1 ΓΕΝΙΚΑ .....	44
	3.2.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗ ΑΣΙΑ.....	45
3.3	Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ.....	51
	3.3.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	51
	3.3.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΑΡΓΕΝΤΙΝΗΣ.....	51
3.4	Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008.....	57

3.4.1 ΓΕΝΙΚΑ .....	57
3.4.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008....	57
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>67</b>
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>70</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>71</b>

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**



**ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ**

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΝΣ	Διεθνές Νομισματικό Σύστημα
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΝΣ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής
ΗΒ	Ηνωμένο Βασίλειο
ΙΤΣ	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
ΣΕΠ	Σύστημα Εγκαίρου Προειδοποίησης

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**

## ΣΥΝΟΨΗ

Οι διεθνείς οικονομικές κρίσεις είναι ένα γεγονός που απασχολεί διαρκώς την παγκόσμια κοινότητα. Αποτελεί αντικείμενο έρευνας από όλα τα πανεπιστημιακά ιδρύματα, οικονομικούς οργανισμούς και θεσμικών φορέων των χωρών με σκοπό τα διαπιστωθούν τα αίτια, οι επιπτώσεις και οι τρόποι μεταδόσεις, ώστε να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για τον περιορισμό και την αποφυγή τους.

Πολλοί μελετητές ισχυρίζονται ότι το ισχύον Διεθνές νομισματικό σύστημα, το οποίο επιτρέπει το ελεύθερο εμπόριο, την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, την απελευθέρωση της αγοράς, είναι ευάλωτο σε αστάθειες και ανισορροπίες, οι οποίες καταλήγουν σε διεθνείς οικονομικές κρίσεις.

Η μελέτη της εξέλιξης του διεθνούς νομισματικού συστήματος, το οποίο γεννήθηκε και αναπτύχθηκε από την αρχαιότητα, με κομβικά σημεία το σύστημα του κανόνα του χρυσού και το σύστημα του Bretton Woods, πριν την εφαρμογή του σημερινού συστήματος των κυμαινομένων ισοτιμιών, θα μας επιτρέψει να καταλάβουμε πως οδηγηθήκαμε σε αυτό και ποια πλεονεκτήματα υπερτέρησαν για την εφαρμογή του υπάρχοντος συστήματος.

Επιπλέον, θα πρέπει να μελετήσουμε τα γενικά στοιχεία της οικονομικής κρίσης, τα χαρακτηριστικά, τα στάδια, τα αίτια και τις συνέπειες αυτής, όπως και να εξετάσουμε τις κατηγορίες και τους τύπους των οικονομικών κρίσεων, μέσα από μοντέλα που εφαρμόζονται για την πρόβλεψη αυτών, τα αίτια, τις επιπτώσεις και τα «κανάλια» με τα οποία μεταδίδονται και μεταβάλλονται από τοπικές σε παγκόσμιες κρίσεις.

Απαραίτητα, για την διαμόρφωση και την εξαγωγή συμπερασμάτων, θα πρέπει να εξεταστούν και μελετηθούν, οι σπουδαιότερες παγκόσμιες χρηματοοικονομικές κρίσεις που συντάραξαν τον πλανήτη από τον προηγούμενο αιώνα μέχρι και σήμερα. Αναλύοντας αυτές από την στιγμή της γέννησης τους, εντοπίζοντας τα αίτια και περιγράφοντας το χρονικό της εξέλιξης και μετάδοση τους σε άλλες χώρες, θα βγάλουμε κρίσιμα συμπεράσματα που ουσιαστικά θα απαντούν στο ερώτημα της διατριβής.

**ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ**

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΓΕΝΙΚΑ

Στο σύγγραμμα του Άνταμ Σμιθ «Ο Πλούτος των Εθνών», το οποίο γράφηκε τον 18<sup>ο</sup> αιώνα, αναφέρεται ότι θεωρητικά υπάρχει ένα «αόρατο χέρι» της αγοράς, το οποίο ρυθμίζει τόσο την ανταλλαγή αγαθών όσο και υπηρεσιών, ώστε η προσωπική «απληστία» να οδηγεί γενικά σε ένα συνολικό όφελος. Αυτό βέβαια δεν είναι πάντα εφικτό και από τότε έχουν αναπτυχθεί στη διεθνή βιβλιογραφία θεωρίες, οι οποίες προσπαθούν να αναλύσουν αλλά και να προσεγγίσουν το ζήτημα της οικονομικής ανάπτυξης. Επιπρόσθετα, από τα αρχαία χρόνια μέχρι σήμερα, έχουν αναπτυχθεί και έχουν εφαρμοστεί διάφορα νομισματικά συστήματα, έτσι ώστε μέσω αυτών των συστημάτων να υπάρχει ρύθμιση του διεθνούς εμπορίου, των χρηματοοικονομικών συναλλαγών αλλά και να καθορισθούν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων, σε παγκόσμια κλίμακα.

Γενικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι, ούτε και σήμερα όπως και τότε, θα μπορούσαμε να επιχειρηματολογήσουμε υπέρ της μιας οικονομικής θεωρίας ή ενός καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κάθε σύστημα που αναπτύχθηκε, την δεδομένη εποχή στηριζόμενο στην όποια θεωρία, εξυπηρετούσε συγκεκριμένους στόχους, σύμφωνα πάντα με τα δεδομένα της εποχής, αλλά και ανάγκες, συνεπώς είχε πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά για την χρονική περίοδο και πάντα μόνο για τα κράτη αυτά που είχαν αναπτύξει διεθνές εμπόριο και άρα διεθνείς συναλλαγές.

Επιπλέον, η ίδια η ανάπτυξη, όπως τότε έτσι και σήμερα, επηρεάζεται σημαντικά από γεωγραφικούς αλλά και πολύ περισσότερο από θεσμικούς παράγοντες και από το ανθρώπινο δυναμικό. Έχει αποδειχθεί ότι υπάρχει αμφίδρομη σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικού συστήματος και οικονομικής ανάπτυξης. Η Διάσκεψη του Bretton Woods, αποτελεί αναμφισβήτητο ορόσημο στην ιστορία των διεθνών συμφωνιών. Αποτελεί κομβικής σημασίας, για το διεθνές νομισματικό σύστημα, η δημιουργία δύο μεγαλύτερων και ισχυρότερων διεθνών οργανισμών, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας,

οι οποίοι εξακολουθούν και να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην Παγκόσμια οικονομία.

Οι οικονομικές κρίσεις, οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί τα χρόνια, λίγο πριν και μετά τον Β΄ΠΠ και ιδιαιτέρως η πιο πρόσφατη, έφερε στο προσκήνιο προβλήματα ανισορροπιών και αστάθειες στη λειτουργία του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, κάνοντας πολλούς να αναρωτηθούν για το εάν σήμερα είναι κατάλληλη η στιγμή για αλλαγή του συστήματος ή και ακόμα για επιστροφή σε ένα σύστημα ανάλογο με αυτό του Bretton Woods. Βέβαια, υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των πολιτικών και των οικονομικών συνθηκών της χρονική περιόδου από τις αρχές του προηγούμενου αιώνα με αυτές αυτού του αιώνα, στον οποίο το οικονομικό σύστημα χαρακτηρίζεται από την πολυπλοκότητα, την ευθραυστότητα, την αλληλεξάρτηση και την πολυμορφία.

Η παγκοσμιοποίηση, όπως διδάσκεται στα πανεπιστήμια, είναι φαινόμενο το οποίο υπάρχει από τις αρχές της ιστορίας του ανθρώπου. Το εμπόριο, οι συναλλαγές, η μετανάστευση, η ανταλλαγή ιδεών και τεχνολογιών που είχαν αντίκτυπο στην οικονομία υπήρχαν πάντα και θα υπάρχουν για πάντα, με την διαφορά όμως ότι αλλάζουν κάποια από τα χαρακτηριστικά της με το πέρασμα των αιώνων. Αυτό το φαινόμενο, το οποίο πιο πολύ σήμερα από ποτέ, το συναντάμε στην επικαιρότητα, άλλοτε με θετικού όρους και άλλοτε με αρνητικούς, επηρεάζει άμεσα και ουσιαστικά καθένα από τους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας και επομένως επηρεάζει την όποια εξέλιξη, την πρόοδο και την ευημερία των κοινωνιών.

Ο βαθμός με τον οποίο κάθε κράτος είναι εξαρτώμενο από την παγκοσμιοποίηση, η χρηματοπιστωτική του ανάπτυξη ή ύφεση και η οικονομική μεγέθυνση ή συρρίκνωση, συνδέονται άρρηκτα μεταξύ τους. Συνεπώς, αυτό το παγκοσμιοποιημένο σύγχρονο διεθνές σύστημα μπορεί και επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό, αν όχι όλες, τις περισσότερες χώρες και δημιουργεί διεθνείς κρίσεις.

Οι ΗΠΑ είναι η χώρα η οποία εξακολουθεί ακόμα και σήμερα να κατέχει την κεντρική θέση στην παγκόσμια οικονομία, όμως ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια εμφανίζουν μεγάλο έλλειμμα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών τους (Ι.Τ.Σ.), κάτι που επιδρά αρνητικά στο νόμισμα της. Το δολάριο, ως αποθεματικό,

εξασθενεί, όμως το ερώτημα που αναδύετε είναι εάν υπάρχει κάποιο άλλο ισχυρό νόμισμα για να αντικαταστήσει τις διεθνείς συναλλαγές. Από την άλλη, κυρίως οι αναδυόμενες οικονομίες και κυρίως η Κίνα ενώ εμφανίζουν υψηλή αποταμίευση, κρατούν χαμηλά την κατανάλωση, εμφανίζουν πλεόνασμα στο Ι.Τ.Σ. και διατηρούν το νόμισμά τους υποτιμημένο, διευκολύνουν με αυτό τον τρόπο τις εξαγωγές τους.

Επιπλέον, οι χώρες ης Ευρωπαϊκής Ένωσης με το Ευρώ αλλά και οι χώρες BRICS παίζουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία αλλά όχι ουσιαστικό. Στην παγκόσμια οικονομική σκακιέρα όμως υπάρχουν και κράτη τα οποία εμφανίζουν έντονης πολιτική αστάθειας και έλλειψη χρηματοοικονομικών δομών, με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν κρίσεις χρέους και το νόμισμά τους οδηγείται σε κατάρρευση.

## **ΣΚΟΠΟΣ**

Σκοπός, λοιπόν της παρούσας διπλωματικής εργασίας, αποτελεί η διερεύνηση του κατά πόσο οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και οι απελευθερωμένες διεθνείς αγορές, μετατρέπουν τοπικές ανισορροπίες σε διεθνείς κρίσεις.

## **ΚΥΡΙΑ ΣΗΜΕΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Προκειμένου να υπάρξει μια σφαιρική και όσο γίνεται πιο ολοκληρωμένη εικόνα, η μελέτη και η ανάλυση του θέματος, ακολουθεί την παρακάτω πορεία.

Στο πρώτο Κεφάλαιο, θα παρουσιαστεί μια σύντομη ιστορική αναδρομή από την αρχαιότητα μέχρι σήμερα, του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος, ώστε να κατανοήσουμε και να συνειδητοποιήσουμε το πώς οδηγηθήκαμε στο υπάρχον νομισματικό σύστημα.

Στη συνέχεια στο δεύτερο Κεφάλαιο, θα παρουσιαστεί μια γενικευμένη θεωρία περί Οικονομική κρίσης, αναλύοντας αρχικά τον ορισμό της κρίσης και στη συνέχεια τα χαρακτηριστικά της, τα στάδια της αλλά και τα όποια αίτια και συνέπειες της. Επίσης, θα παρουσιαστούν γενικά στοιχεία για τις κατηγορίες και του τύπους των οικονομικών κρίσεων, τα αίτια και τις επιπτώσεις που έχουν αυτές σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο καθώς και οι «δίαυλοι – κανάλια» με τα οποία

μεταδίδονται οι κρίσεις. Τέλος, θα δοθούν κάποια στοιχεία για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και πως συνδέεται αυτό με την υποτίμηση.

Στο τρίτο Κεφάλαιο, θα γίνει μια προσπάθεια να αναλυθεί η έναρξη, η εξέλιξη και ο τρόπος με τον οποίο έληξαν κάποιες από τις πιο σημαντικές οικονομικές κρίσεις, είτε τοπικού είτε παγκόσμιου χαρακτήρα, που απασχόλησαν την οικουμένη, όπως η περίπτωση της κρίσης – ύφεσης του 1929, η πολύ σημαντική περίπτωση της Νοτιοανατολικής Ασίας (1997 έως 1998), η κρίση της Αργεντινής (2001) και τέλος η πιο πρόσφατη αλλά και σημαντική κρίση που επηρέασε τη χώρα μας και μας απασχολεί ακόμα και σήμερα.

Στο τελευταίο Κεφάλαιο, θα γίνει σύνοψη των συμπερασμάτων της διατριβής, και η διερεύνηση του προβλήματος που τέθηκε στο ερώτημα της εργασίας.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> : Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### 1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Σε παγκόσμιο επίπεδο, διαπιστώνουμε ότι υπάρχει μεγάλος αριθμός εθνικών νομισμάτων όπως επίσης υπάρχει ένας τεράστιο όγκος διεθνών συναλλαγών. Ο συνδυασμός αυτών των δύο απαιτεί την ύπαρξη ενός διεθνούς θεσμικού πλαισίου έτσι ώστε να μπορεί να ρυθμίσει τις οικονομικές συναλλαγές σε διεθνές επίπεδο. Αυτό το θεσμικό πλαίσιο αποτελεί το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα (International Monetary System).

Αναζητώντας ορισμό για το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα από την διεθνή βιβλιογραφία διαπιστώνουμε ότι υπάρχει πλήθος ορισμών<sup>1</sup>, οι οποίοι όμως δεν έχουν ουσιαστικές διαφορές μεταξύ τους. Οι σημαντικότεροι εξ' αυτών είναι, «Το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι το σύνολο των υπάρχοντων κανόνων και διαδικασιών, για τη διεξαγωγή και λήψη διεθνών πληρωμών<sup>2</sup>, και «Το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι οι κανόνες με βάση τους οποίους οι χώρες εκτιμούν την αξία και ανταλλάσσουν το νόμισμα τους<sup>3</sup>.

### 1.2 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΡΧΑΙΟΤΗΤΑ

Η ανάπτυξη του εμπορίου και των συναλλαγών μεταξύ των πολιτισμών, κατά την περίοδο της αρχαιότητας, επέβαλλε τη ανάγκη για την δημιουργία ενός συστήματος συναλλαγών, ο οποίος δεν ήταν θεσμοθετημένος και συμφωνημένος μεταξύ των διαφόρων πολιτισμών. Η συναλλαγές διεξάγονταν είτε με την ανταλλαγή προϊόντων είτε στηρίζονταν στην χρήση πολύτιμων μετάλλων (χρυσός, ασήμι) ή λίθων (διαμάντια, σμαράγδια, ζαφείρια κ.α.). Για τα πολύτιμα μέταλλα και τους λίθους, είχαν ορίσει κάποια αξία, βάση της οποίας αντάλλαζαν προϊόντα ή τοπικά νομίσματα. Αυτή η μέθοδος ικανοποιούσε το σύστημα διεθνών συναλλαγών μέχρι τις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα, όπου από αυτή την περίοδο επιβλήθηκε το σύστημα του διμεταλλισμού.

---

<sup>1</sup> Υπάρχουν ορισμοί οι οποίοι εστιάζουν στον καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών από το διεθνές νομισματικό σύστημα, ενώ άλλοι ορισμοί αναφέρονται στο πως επηρεάζει της παντός είδους διεθνείς συναλλαγές.

<sup>2</sup> Czikota M.R. 1999

<sup>3</sup> Griffin R.W.1995

### 1.3 ΔΙΜΕΤΑΛΛΙΣΜΟΣ

Από τις αρχές λοιπών του 19<sup>ου</sup> αιώνα, άρχισε να λειτουργεί το σύστημα τους διμεταλλισμού, το οποίο ουσιαστικά αναφέρεται στην κοπή και χρήση νομισμάτων χρυσού ή αργυρού.

Έτσι, η Αγγλία από το 1821 ήταν *de jure* σε κανόνα χρυσού, ενώ όσο αφορά τον άργυρο, το αγγλικό νομισματοκοπείο είχε θέσει, από το 1717, την τιμή του σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα και επιπλέον με νόμο το 1819 απαγόρευσε την μετατροπή των τραπεζογραμμάτων σε αργυρά νομίσματα.

Αντιθέτως, για την Γαλλία, ο αργυρός αποτέλεσε την βάση του νομισματικού συστήματος όπως και για τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, ήταν *de facto* σε κανόνα αργυρού. Έτσι, η Γαλλία είχε ως βάση του νομισματικού της συστήματος το αργυρό αλλά προέβαινε και στην κοπή χρυσών νομισμάτων, με την σχέση χρυσού προς αργυρού 1 προς 15 ½. Με βάση αυτή την αναλογία η Γαλλία αντάλλαζε χρυσό προς αργυρό σε μεγάλες ποσότητες, καθώς είχε τεράστια αποθέματα και από τα δύο πολύτιμα μέταλλα. Με αυτό τον τρόπο, ουσιαστικά επέβαλλαν την αναλογία 1 προς 15 ½ σε διεθνές επίπεδο, όπως επίσης επέβαλλαν την σταθεροποίηση της τιμής των δύο αυτών μετάλλων αλλά και τις ισοτιμίες των νομισμάτων που ήταν είτε σε κανόνα χρυσού είτε σε αργυρού<sup>4</sup>. Αντιθέτως, οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής είχαν υπερτιμήσει τον αργυρό και είχαν προσδιορίσει την αναλογία χρυσού προς αργυρό στα 1 προς 15, με αποτέλεσμα να συναλλάσσονται με την Γαλλία και να εξάγουν το χρυσό σε μεγάλες ποσότητες, όπου αντάλλαζαν αργυρό σε αναλογία 15 ½ και στην συνέχεια το εισήγαγαν στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής<sup>5</sup>.

### 1.4 Ο ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ (THE GOLD STANDARD)

Ο χρυσός, γενικά, είχε μεγαλύτερη αποδοχή από το αργυρό στις διεθνείς συναλλαγές, αν και αργυρά νομίσματα χρησιμοποιούταν για μικρές συναλλαγές (λόγω βάρους) ενώ χρυσά για μεγάλες συναλλαγές. Έτσι, υιοθετήθηκε ένα νέο νομισματικό σύστημα, που ονομάστηκε Κανόνας Χρυσού (The Gold Standard).

<sup>4</sup> B. Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* 2008.

<sup>5</sup> Γ. Αλογοσκούφης, <https://internecon.com/2012>

Ο τρόπος λειτουργίας, του νέου αυτού συστήματος, βασίστηκε ουσιαστικά στην πολιτική των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών (Fixed Exchange Rate). Αποτέλεσμα αυτού του συστήματος ήταν οι χώρες που συμμετείχαν σε αυτό το σύστημα να διαμορφώσουν σχέση χρυσού με το εθνικό νόμισμα<sup>6</sup>, ώστε εν τέλει να διαμορφωθούν και οι ισοτιμίες των διαφόρων νομισμάτων.

Χρυσά νομίσματα κυκλοφορούσαν μόνο στην Αγγλία, Γαλλία, Γερμανία, ΗΠΑ, Ρωσία (μετά τα 1879), Αυστραλία, Νότιο Αφρική και Αίγυπτο, στις υπόλοιπες χώρες δεν κυκλοφορούσαν χρυσά νομίσματα. Επίσης, υπήρχε διαφορά από χώρα σε χώρα στον τρόπο με τον οποίο κάλυπταν την κυκλοφορία των νομισμάτων τους. Έτσι, διακρίνουμε τρία συστήματα, το πιστωτικό (fiduciary), το αναλογικό (proportional) και το μικτό, το οποίο αποτελούσε συνδυασμό των δύο συστημάτων. Τα πιστωτικό σύστημα επέτρεπε την έκδοση ενός συγκεκριμένου ποσού ακάλυπτου χρήματος, σε σχέση με το χρυσό που υπήρχε σε απόθεμα, ενώ το αναλογικό επέτρεπε την αναλογία της εγχώριας προσφοράς χρήματος και των αποθεμάτων χρυσού σε επίπεδα κατώτερα του 100%. Το μικτό σύστημα αποτελούσε συνδυασμό των δύο παραπάνω συστημάτων<sup>7</sup>.

Τα πλεονεκτήματα του κανόνα του χρυσού, θα μπορούσαν να συνοψιστούν στα ακόλουθα:

- Παρείχε σταθερότητα τιμών<sup>8</sup> και σταθερότητα συναλλαγματικών ισοτιμιών, με αποτέλεσμα να ευνοείται το διεθνές εμπόριο.
- Παρείχε μηχανισμούς εξισορρόπησης στα ισοζύγια διεθνών πληρωμών των χωρών.

Το σύστημα του κανόνα του χρυσού κρίθηκε σεβαστό από τις περισσότερες χώρες μέχρι τις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα, το οποίο στη συνέχεια και ιδιαίτερα με την έναρξη του Α΄ Παγκοσμίου πολέμου (Α΄ΠΠ), όπου η χρηματοδοτικές ανάγκες ήταν μεγάλες λόγω των τεράστιων δαπανών που δημιούργησε ο πόλεμος, δεν μπόρεσε να ανταποκριθεί και κατέρρευσε. Αυτό συνέβη διότι ενώ οι εμπλεκόμενες χώρες αναγκάστηκαν να εκδώσουν νέα χρήματα εντούτοις δεν υπήρξε και ανάλογη αύξηση του αποθεματικού τους σε χρυσό, με αποτέλεσμα να υπάρξει μαζική εξαργύρωση των τραπεζογραμματίων. Συνεπώς, βλέπουμε μια σταδιακή μεταστροφή κυρίως των Ευρωπαϊκών χωρών στην κατάργηση της

---

<sup>6</sup> Η ισοτιμία αγγλικής λίρας και χρυσού, ορίστηκε από την Αγγλία σε 4,247 αγγλικές λίρες ανά ουγγιά χρυσού. Οι ΗΠΑ όρισαν την ισοτιμία δολαρίου με χρυσό στα 20,67 δολάρια ανά ουγγιά χρυσού.

<sup>7</sup> Γ. Αλογοσκούφης, <https://internecon.com/2012>

<sup>8</sup> Μελέτες αναφέρονται στην ύπαρξη πληθωρισμού σε κάποιες περιόδους μικρής όμως διάρκειας.

μετατρεψιμότητας του νομίσματός τους σε χρυσό και την έκδοση χαρτονομισμάτων για την χρηματοδότηση των πολεμικών δαπανών.

Χαρακτηριστικό της περιόδου του Α΄ΠΠ ήταν οι ιδιαίτερα πληθωριστικές τάσεις και πιέσεις από τις οποίες υπέφεραν τα κράτη που είχαν εμπλακεί στον πόλεμο, οι οποίες διήρκεσαν και τα χρόνια μετά την λήξη του. Οι πληθωριστικοί ρυθμοί, οι οποίοι δεν ήταν μόνο αρκετά υψηλοί αλλά και διέφεραν από χώρα σε χώρα, όπως επίσης και οι μεγάλες καταστροφές οι οποίες δεν περιορίζονταν μόνο σε υλικοτεχνικά θέματα αλλά και στην οικονομία των κρατών, δεν επέτρεψαν την επαναφορά στον κανόνα του χρυσού. Επιπλέον, συνέβαλε στην απόφαση να αφήσουν οι Ευρωπαϊκές χώρες το νόμισμα τους να κυμαίνεται ελεύθερα και η απόφαση των ΗΠΑ το 1919 να εγκαταλείψουν την όποια προσπάθεια στήριξης της στερλίνας και του γαλλικού φράγκου. Το δολάριο την περίοδο αυτή παρέμενε συνδεδεμένο με το χρυσό πλην της διετίας 1917-1919, όταν οι ΗΠΑ με την είσοδο τους στον πόλεμο επέβαλαν και περιορισμούς στις εξαγωγές χρυσού<sup>9</sup>.

## **1.5 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΟΥ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ**

Την περίοδο του μεσοπολέμου υπήρξε μια σταδιακή επαναφορά των κρατών στον κανόνα του χρυσού. Πρώτη η ΗΠΑ επανέφερε τον κανόνα το 1919 ενώ οι Ευρωπαϊκές χώρες επέστρεψαν πέντε χρόνια αργότερα, το 1924. Η καθυστέρηση αυτή οφειλόταν στην άρνηση της Γερμανίας να πληρώσει τις πολεμικές αποζημιώσεις που είχαν επιδικαστεί με την Συνθήκη των Βερσαλλιών. Το 1924, αρχικά η Σουηδία και κατόπιν η Γερμανία, Αγγλία και Γαλλία επέτυχαν να συνδέσουν το νόμισμα τους με το χρυσό αλλά και με το δολάριο και να επιστρέψουν στον κανόνα τους χρυσού.

Γεγονός είναι όμως, ότι η ομαλή λειτουργία του νομισματικού συστήματος που υπήρχε πριν την έναρξη του Α΄ΠΠ δεν επανήλθε μεταπολεμικά. Τον καθοριστικό ρόλο για την λειτουργία του συστήματος, που είχε η τράπεζα της Αγγλίας πριν τον πόλεμο, μετά από αυτόν δεν τον ανέλαβε εκ νέου, ούτε υπήρξε άλλη δύναμη της εποχής για να αναλάβει αυτό το ρόλο, έτσι διαπιστώθηκαν δομικά προβλήματα στην εφαρμογή του κανόνα του χρυσού, τα οποία ενισχύθηκαν από την ύπαρξη διεθνών αποθεματικών μέσων και στις δύο

---

<sup>9</sup> Bordo 1993

αντιδιαμετρικά από τον Ατλαντικό ωκεανό, χώρες, τις ΗΠΑ (με το δολάριο) και της Αγγλίας (με την στερλίνα). Άμεση συνέπεια των ανωτέρω, ήταν να χαθεί η εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων στο σύστημα καθώς δεν υπήρξε πλέον τήρηση κανόνων αλλά ούτε και συντονισμός μεταξύ των εθνικών τραπεζών.

Ουσιαστική η αρχή της κατάρρευση του συστήματος επήλθε τον Σεπτέμβριο του 1931, με την υποτίμηση της στερλίνας και την αποχώρηση της Αγγλίας, ενώ παράλληλα είχε προκληθεί και η Μεγάλη Οικονομική Κρίση του 1929 (Great Depression). Τελικός, πλήρη κατάργηση του κανόνα του χρυσού πραγματοποιήθηκε, το 1939, πριν την έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου (Β΄ΠΠ).

## **1.6 ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS**

Μετά την παράδοση της Γερμανίας και πριν της συνθηκολόγηση από την Ιαπωνία, το 1944, αντιπρόσωποι από 44 χώρες συναντήθηκαν στο Bretton Woods της πολιτείας του New Hampshire των ΗΠΑ, για μια από τις ιστορικότητες διεθνείς διασκέψεις, με σκοπό την πλήρη ανοικοδόμηση του νομισματικού συστήματος σε στέρεες βάσεις και την αποφυγή ανάλογων φαινομένων που υπήρχαν κατά την διάρκεια του μεσοπολέμου.

Σε αυτή την διεθνή συνδιάσκεψη καθορίσθηκαν οι νέες αρχές του νομισματικού συστήματος και συμφωνήθηκε η ίδρυση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου –ΔΝΤ (International Monetary Fund- IMF) και της Διεθνούς Τράπεζας για την Ανοικοδόμηση και της Ανάπτυξη (The International Bank for Reconstruction and Development – IBRD), η οποία στην χώρα μας είναι περισσότερο γνωστή ως «Διεθνής ή Παγκόσμια Τράπεζα» (World Bank).

## **1.7 ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΥΜΑΙΝΟΜΑΙΝΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (FLEXIBLE ή FLOATING EXCHANGE RATE SYSTEM)**

Το νομισματικό σύστημα, σταθερών ισοτιμιών, που επέφερε η συνδιάσκεψη του Bretton Woods ουσιαστικά διήρκεσε μέχρι το Μάρτιο του 1973 και αντικαταστάθηκε από ένα νέο σύστημα όπου καθορίζει τις ισοτιμίες των νομισμάτων, από την προσφορά και την ζήτηση που έχει κάθε νόμισμα στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Αυτό είναι το σύστημα των κυμαινόμενων

ισοτιμιών (Flexible ή Floating Exchange Rate System) ή σύστημα ελεγχόμενα κυμαινόμενων ισοτιμιών (managed ή dirty float), καθώς οι κεντρικές τράπεζες των χωρών παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος, όταν απαιτείται, για να επηρεάσουν στην ισοτιμία ενός νομίσματος. Αυτό στο σύστημα ακολουθείτε μέχρι σήμερα

Την παρούσα χρονική περίοδο υπάρχουν χώρες<sup>10</sup> που ακολουθούν το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών μεταξύ τους, αλλά και χώρες που τα νομίσματά τους έχουν σταθερή ισοτιμία με το δολάριο και το νέο νόμισμα, που εμφανίστηκε με την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Ευρώ.

Το νέο νομισματικό σύστημα είχε ως αποτέλεσμα την μεγέθυνση του διεθνούς εμπορίου και την απελευθέρωση των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Επιπλέον, όμως χαρακτηρίζεται από σημαντικές ανισοροπίες και σημαντικά προβλήματα στην διεθνή οικονομία, σταθερότητα και ανταγωνιστικότητα, προκαλώντας διεθνείς κρίσεις.

## 1.8 ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Με πρωτοβουλία της Γαλλίας και της Γερμανίας δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βρέμης, τον Ιούλιο του 1978 και στις Βρυξέλλες το ίδιο έτος. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά του ΕΝΣ, ήταν τα παρακάτω:

- Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα, το European Currency Unit (ECU), ορίστηκε ως σταθμικός μέσος όρος των εθνικών νομισμάτων της κοινότητας<sup>11</sup>.

- Ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ). Για τα νομίσματα που μετείχαν στον ΜΣΙ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ανέλαβαν να διατηρούν τις αγοραίες ισοτιμίες έναντι οποιουδήποτε άλλου νομίσματος του συστήματος εντός προκαθορισμένων ορίων από τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες.

- Χρηματοδοτικές διευκολύνσεις.
- Αναδιατάξεις των διμερών κεντρικών ισοτιμιών.

---

<sup>10</sup> Κυρίως οι βιομηχανικές χώρες, όπως οι ΗΠΑ, χώρες της ΕΕ και η Ιαπωνία

<sup>11</sup> Για κάθε εθνικό νόμισμα, υπήρχε μια κεντρική ισοτιμία ως προς το ECU. Για οποιαδήποτε δύο νομίσματα, ο λόγος των κεντρικών ισοτιμιών τους ως προς το ECU όριζε τη διμερή κεντρική ισοτιμία τους και το σύνολο των διμερών κεντρικών ισοτιμιών όριζε τη «σχάρα» ισοτιμιών του συστήματος (parity grid)

Σημαντικό αποτέλεσμα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος ήταν να περιορίσει τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην Ευρώπη και να σταθεροποιήσει τις σχετικές τιμές. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό όμως αυτού του συστήματος ήταν η ασύμμετρη λειτουργία του, λόγω της περιοριστικής πολιτικής της Γερμανίας σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες. Γεγονός αποτέλεσε ότι το μάρκο ήταν διεθνές νόμισμα σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με αποτέλεσμα όταν υπήρχαν διεθνής διαταραχές που επηρέαζαν την ισοτιμία μάρκου με το δολάριο ή το γιέν, να ασκούνται πιέσεις στο σύστημα.

Ο μηχανισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ) του ΕΝΣ, υπέστη πολλές πιέσεις κατά την διάρκεια της ιστορίας του και αυτό οφείλονταν στις διεθνείς νομισματικές διαταραχές, στην έλλειψη συντονισμού των μακροοικονομικών πολιτικών των ΗΠΑ και του ΕΝΣ, αλλά και στην έλλειψη συντονισμού μεταξύ των οικονομιών της ΕΕ<sup>12</sup>.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ η οποία υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου 1992, το ενιαίο νόμισμα, το Ευρώ, το οποίο γεννήθηκε στις 72 Ιανουαρίου 1999, αποτέλεσαν κορυφαίες στιγμές της ΕΕ και του νομισματικού της συστήματος. Κεντρικός πυλώνας και οδηγός, για την Ευρωζώνη, αποτελεί το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, σύμφωνα με το οποίο απαιτείται από τις χώρες του Ευρώ ,επίτευξη υψηλού βαθμού σύγκλισης, όπως έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ και χρέος μικρότερο του 60% του ΑΕΠ, τα οποία συνιστούν υποχρεωτική δημοσιονομική προσαρμογή, ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος για μη βιωσιμότητα της νομισματικής ένωσης. Επιπλέον, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προέβλεπε διορθωτική δράση για τις οικονομίες των χωρών της Ευρωζώνης, που δεν ικανοποιούσαν του δημοσιονομικού στόχους. Αναθεωρήθηκε το 2005 και έγινε περισσότερο ευέλικτο ως προς το διαθέσιμο χρόνο για την προσαρμογή και την διόρθωση των ελλειμμάτων αλλά περισσότερο απαιτητικό. Το 2008, με την εκδήλωση της κρίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο του ECOFIN, πρότεινε να εφαρμοστεί το Σύμφωνο με περισσότερη ευελιξία.

---

<sup>12</sup> Γ. Αλογοσκούφης, <https://internecom.wordpress.com/2012>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο : ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

### 2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η χρηματοοικονομική κρίση ορίζεται ως μια χρονική περίοδο κατά την οποία η αγορά υφίσταται μια έντονη καθοδική κίνηση του υποκείμενου παράγοντα (underlying factor), η οποία γίνεται πλήρως αντιληπτή στην αγορά.

Επιπλέον, η χρηματοοικονομική κρίση είναι μια διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών, η οποία προκαλεί επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου, με αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερες επενδυτικές ευκαιρίες<sup>13</sup>.

Η διατάραξη αυτή των χρηματοοικονομικών αγορών κάνει την εμφάνισή της αρχικά σε μια χώρα, στις περισσότερες περιπτώσεις, και στην συνέχεια μεταδίδεται σε τρίτες χώρες. Η μετάδοση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί με τους εξής τρόπους:

- Η επέλευση κοινών αρνητικών παραγόντων σε δύο ή περισσότερες χώρες, όπως είναι η κρίση στην αγορά των μετοχών σε δύο ή περισσότερες χώρες.
- Οι εμπορικοί δεσμοί μεταξύ δύο χωρών επιτρέπουν τη μεταφορά των αρνητικών μεταβολών σε τιμές και εισοδήματα μεταξύ τους.
- Ο υψηλός ανταγωνισμός μεταξύ των χωρών, ο οποίος μπορεί να οδηγήσει σε έντονες συναλλαγματικές υποτιμήσεις των νομισμάτων.
- Οι χρηματοοικονομικοί δεσμοί μεταξύ δύο ή περισσότερων χωρών μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλές συσχετίσεις μεταξύ αγορών περιουσιακών στοιχείων. Συνεπώς, όταν μια χώρα επενδύει ή δανείζεται κάποια άλλη χώρα και υπάρξουν αρνητικά νέα για μια από τις δύο με αποτέλεσμα να απέλθει κρίση σε αυτήν, τότε συμπαρασύρεται και η άλλη χώρα.
- Ο πανικός που επικρατεί στους επενδυτές σε περιόδους απότομης και βίαιης πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

---

<sup>13</sup> Frederic Stanley "Rick" Mishkin



- Η κρίση σε μια χώρα επηρεάζει τις προσδοκίες των επενδυτών για τυχούσες κοινές αναπτυξιακές υποδομές μεταξύ των δύο χωρών<sup>14</sup>.

Με τους παραπάνω τρόπους, μια διαταραχή που επηρεάζει μια χώρα μπορεί να μεταφερθεί στο εξωτερικό και ανάλογα με την έκταση της κρίσης αυτή μπορεί να εξελιχθεί σε διεθνή χρηματοοικονομική κρίση.

## 2.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Είναι ιδιαιτέρως χαρακτηριστικό πριν την εκδήλωση μιας οικονομικής κρίσης να παρατηρούνται συνήθως αύξηση των τιμών των περισσότερων από τα περιουσιακά στοιχεία, όπως της αγοράς κατοικίας. Επιπλέον, αυτή η αύξηση των τιμών μπορεί να συνοδεύεται από πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, μεγάλη αύξηση τους χρέους, τόσο του δημοσίου όσο και του ιδιωτικού, καθώς και αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Είναι χαρακτηριστικό ακόμα, ότι κρίσεις μπορεί να συμβαίνουν σε περιόδους ραγδαίων χρηματοοικονομικών μεταβολών, όπως είναι η απελευθέρωση των αγορών.

Η κάθε κρίση, ανεξάρτητα από τη μορφή της και την υπηρεσία, την εταιρεία ή τον Οργανισμό στον οποίο ανακύπτει, χαρακτηρίζεται από τα εξής:

- Είναι κλιμακούμενης έντασης: Είναι ευρέως γνωστό ότι η κατάσταση σε μια οικονομική κρίση είναι δυναμική. Αρχικά, διακρίνεται από «μούδιασμα» της αγοράς, ενώ στην συνέχεια με την ροή των πληροφοριών και με την γνώση που παρέχεται από ειδικούς τεχνοκράτες, αυξάνεται η ένταση κλιμακωτά.

- Επικρατεί υψηλό αίσθημα ανασφάλειας και κινδύνου: Την περίοδο της κρίσης, όσοι εμπλέκονται σε αυτή, βιώνουν υψηλό άγχος, νιώθουν ανασφαλείς και αισθάνονται ότι κινδυνεύουν για το χειρότερο σενάριο. Υπάρχει αρνητική ψυχολογία η οποία επηρεάζει όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας.

- Επηρεάζονται οι συνήθειες λειτουργίες και οι ρυθμοί: Η ένταση που προκαλείται από την κρίση, αλλά και η έκδηλη ανησυχία, αναστατώνουν, μεταβάλλουν και επηρεάζουν αρνητικά τις συνήθειες λειτουργίες και την ροή των πραγμάτων.

- Διακινδυνεύει να πληγεί η δημόσια/διεθνή εικόνα της μονάδας/χώρας: Η κρίση ιδιαιτέρως σε μια χώρα αλλά και σε ένα πολυεθνικό οργανισμό επιφέρει

---

<sup>14</sup> Lawrence Harry Summers

σοβαρό πλήγμα στην αξιοπιστία και στην ευρύτερη «εικόνα», το οποίο επιδεινώνει περαιτέρω την κατάσταση και εμβαθύνει ακόμα περισσότερο την κρίση.

- Θα καταλήξει σε έλεγχο από τα αρμόδια/διακρατικά όργανα ή και τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης: Αποτέλεσμα της κρίσης είναι η παρέμβαση κρατικών ή διεθνών παραγόντων αλλά και τον ΜΜΕ με σκοπό την αναχαίτιση της κρίσης και τον περιορισμό σε μικρότερη γεωγραφική έκταση, πριν καταστεί μια τοπική κρίση σε διεθνή.

- Προκαλεί ποικίλες βλάβες και υλικές ζημιές: Πέρα της ηθικής βλάβης την οποία προκαλεί με το να θιγεί η αξιοπιστία μια χώρας ή Οργανισμού, ζημιώνει και την ίδια την ισχύ και την θέση μέσα στο παγκόσμιο γίγνεσθαι. Επιπλέον προκαλεί ζημιές σε όλους τους κλάδους της οικονομίας και στον ίδιο τον πληθυσμό, επηρεάζοντας βαθύτατα την ευημερία του και την ίδια την ποιότητα της ζωής του. Τα βαθύτερα αποτελέσματα μιας κρίσης μπορεί να γίνουν εμφανή ακόμα και στην γενεά που διαδέχεται<sup>15</sup>.

## 2.3 ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ο συνήθης κύκλος ζωής μιας κρίσης ακολουθεί τα παρακάτω στάδια:

### **Στάδιο Διαμόρφωσης της κατάστασης ή Πρόδρομων συμπτωμάτων (Prodromal crisis stage)**

Πριν ξεσπάσει μια οικονομική κρίση, συνήθως, έχουν προηγηθεί καταστάσεις ή επισημάνσεις, για τις οποίες δεν έχουν ληφθεί μέτρα, κυρίως πολιτικά, καθώς επίσης δεν έχουν γίνει οι απαιτούμενες ενέργειες για τον περιορισμό ή την εξάλειψη της, έχουν σημειωθεί σημαντικές παραλείψεις ή υπάρχει ασυνήθεις δραστηριότητα. Το στάδιο αυτό ολοκληρώνεται με την έκδοση εκτίμησης κατάστασης από το Κέντρο Χειρισμού Κρίσεων (Πολιτικό Όργανο). Όλα τα παραπάνω που ενδεχομένως οδηγούν στην εκδήλωση της οικονομική κρίσης καλούνται Πρόδρομα συμπτώματα. Κάθε δραστηριότητα έχει τα δικά της πρόδρομα συμπτώματα.

### **Στάδιο εκδήλωσης – κορύφωσης της κρίσης (A cute crisis stage)**

---

<sup>15</sup>Michel Aglietta

Η περίοδος κατά την οποία εκδηλώνεται και κορυφώνεται μια οικονομική κρίση. Διαρκεί όσο χρόνο τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης εκδηλώνονται.

#### **Στάδιο επιπτώσεων (Chronic crisis stage)**

Η περίοδος κατά την οποία οι επιπτώσεις από την οικονομική κρίση εκδηλώνονται και οι συνέπειες είναι ορατές.

#### **Στάδιο επίλυσης – ομαλοποίησης (Crisis resolution stage)**

Η τελευταία φάση της οικονομικής κρίσης κατά την οποία το «σύστημα» αρχίζει να ανακτά τους κανονικούς προ της κρίσης ρυθμούς<sup>16</sup>.

### **2.4 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Γενικά, αίτια που αφορούν την οικονομικής κρίσης δεν μπορούν να αποτυπωθούν με ασφάλεια, διότι οικονομική κρίση από οικονομική κρίση διαφέρει ανάλογα το γεωγραφικό της σημείο που εκδηλώνεται και την χρονική περίοδο. Παρόλα αυτά υπάρχουν και ομοιότητες.

Εντούτοις, αρκετοί τεχνοκράτες οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι για να οδηγηθούμε σε μια οικονομική κρίση θα πρέπει απαραίτητα να έχουν συντελέσει ορισμένοι παράγοντες. Αυτοί οι παράγοντες μπορεί να είναι εσωτερικοί, οι οποίοι εντοπίζονται εντός των οικονομιών των χωρών, δηλαδή στη λειτουργία των εγχώριων κεφαλαιαγορών, το θεσμικό – πολιτικό σύστημα καθώς και άλλοι παράγοντες. Επιπλέον, υπάρχουν οι εξωτερικοί ή διεθνείς παράγοντες που συνήθως εντοπίζονται στη λειτουργία των θεσμών που λειτουργούν σε διεθνές επίπεδο και επηρεάζουν την διεθνή κεφαλαιαγορά, καθώς και του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Ανεξάρτητα, με το εάν οι παράγοντες είναι εσωτερικοί ή εξωτερικοί, επηρεάζονται από κοινούς άξονες, οι οποίοι είναι πολλοί και ποικίλουν, ανάλογα την χρονική περίοδο, τις ιδιαιτερότητες και τα χαρακτηριστικά της κρίσης. Αυτοί οι άξονες μπορεί να είναι, χρηματιστηριακές αξίες ή η ανεξέλεγκτη δανειοδότηση από μη τραπεζικούς οργανισμούς, η δημιουργία επικίνδυνων τραπεζικών

---

<sup>16</sup> Michel Aglietta

παραγώγων που διοχετεύονται στη αγορά, οι κοινωνικές ανισότητες, η παγκόσμια συγκέντρωση πλούτου στις επανομαζόμενες χώρες της δύσης ή στους μεγάλους πολυεθνικούς οργανισμούς, ή οι τοπικοί ή παγκόσμιοι πόλεμοι.

Τα αίτια και οι παράγοντες είναι αλληλένδετες έννοιες και πολλές φορές ταυτίζονται. Εν τέλει, για να οδηγηθούμε σε μια οικονομική κρίση θα πρέπει να υπάρχουν ή παράγοντες ή αίτια ή συνδυασμός των δύο.

## **2.5 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Η οικονομική κρίση έχει καταστροφικές συνέπειες τόσο όταν αυτή εκδηλώνεται στο αναπτυσσόμενο (Δυτικό) κόσμο όσο και ακόμα περισσότερο στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Μια απλή καταγραφή των επιπτώσεων που προκύπτουν από την οικονομική κρίση, είναι η παρακάτω:

- Επηρεάζει το διεθνές εμπόριο
- Επηρεάζει τα ιδιωτικά εισοδήματα και δημιουργεί περεταίρω κοινωνικές ανισότητες.
- Δημιουργεί μείωση των τιμών και των κερδών των επιχειρήσεων, ενώ επηρεάζει άμεσα τις επενδύσεις.
- Προκαλεί μείωση στην αγροτική και την κτηνοτροφική παραγωγή αλλά και στη βιομηχανία, ως αποτέλεσμα της μείωσης της κατανάλωσης.
- Προκαλεί αύξηση της ανεργίας
- Προκαλεί σοβαρά προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα, με αύξηση των «κόκκινων» δανείων, μείωση των αποθεματικών, αύξηση του κόστους εξωτερικού δανεισμού, μείωση της ρευστότητας.
- Προκαλεί πτώχευση εταιρειών και επιχειρήσεων, κυρίων των μικρομεσαίων και των οικογενειακών επιχειρήσεων.

## **2.6 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ – ΤΥΠΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ**

### **2.6.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Όπως αναφέρθηκα στο προηγούμενο κεφάλαιο, οι οικονομικές κρίσεις είναι ένα σύνθετο φαινόμενο και δεν μπορούμε να πούμε ότι μια κρίση έχει ίδια

χαρακτηριστικά με κάποια άλλη, όπως επίσης δεν μπορούμε να ορίσουμε μία κρίση μοναδική και πρωτοεμφανιζόμενη ως προς τα χαρακτηριστικά της και τα αίτια που την δημιούργησαν.

Επίσης, αναφερθήκαμε ως προς τις αιτίες που δημιουργούν τις κρίσεις, οι οποίες μπορεί να αφορούν την μείωση της αξίας του εθνικού νομίσματος, τη πτώση του χρηματιστηρίου, τη πολιτική που ασκείται σε τομείς της οικονομίας και την δημοσιονομικής διοίκησης και άλλες περιπτώσεις.

Στη βιβλιογραφία των οικονομικών κρίσεων, μπορούμε να διακρίνουμε διάφορες κατηγοριοποιήσεις των οικονομικών κρίσεων, οι οποίες συνήθως έχουν ως βασικό παράγοντα τα αίτια που οδήγησαν στη κρίση. Αυτές οι κατηγορίες – τύποι των οικονομικών κρίσεων μπορεί να είναι:

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

## **2.6.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ (CURRENCY CRISES)**

### **ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Μια συναλλαγματική κρίση είναι μια κερδοσκοπική επίθεση στην αξία ενός νομίσματος. Υποτιμάται η συναλλαγματική ισοτιμία κατά την διάρκεια μιας σύντομης χρονικής περιόδου. Σε ένα καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, μια συναλλαγματική κρίση αναφέρεται σε μια κατάσταση όπου η οικονομία είναι υποπίεση (Eichengreen & Hausmann, 1999).

Μια κερδοσκοπική επίθεση συχνά οδηγεί σε υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (Fisher & Garber, 1984). Η κερδοσκοπική επίθεση είναι μια κατάσταση όπου παρατηρούνται μαζικές πωλήσεις ενός νομίσματος.

Οι συναλλαγματικές κρίσεις μπορεί να συμβούν στις ανεπτυγμένες οικονομίες, αλλά και στις αναδυόμενες. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, πολλά νομίσματα μπήκαν στο στόχαστρο των κερδοσκοπικών επιθέσεων, που οδήγησαν σε συναλλαγματική κρίση (Krugman, Obstfeld & Melitz, 2015).

Γενικά, ο όρος συναλλαγματική κρίση αναφέρεται στην υπό την πίεση των αγορών αλλαγή της συναλλαγματικής πολιτικής, όπως υποτίμηση κάποιας σταθερής ισοτιμίας ή διερεύνηση του εύρους ενός συστήματος ζώνης. Ειδικότερα, αναφέρεται και στην πίεση επί της ισοτιμίας η οποία δεν κατέληξε σε κάποιο από τα προαναφερθέντα γεγονότα διότι οι αρχές στήριξαν με επιτυχία την ισοτιμία, είτε με παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος, είτε με άνοδο των επιτοκίων, είτε με κάποιο συνδυασμό των δυο.

## **ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ– ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ**

Μελέτες, έρευνες και εγχώρια ή διεθνή βιβλιογραφία, οι οποίες έχουν ως στόχο να εξηγήσουν ή ακόμα περισσότερο να προβλέψουν συναλλαγματικές κρίσεις, είναι δυσεύρετες και αυτές που τολμούν, πρέπει να λάβουν υπόψη τους παράγοντες και μεταβλητές που τις κάνουν ιδιαίτερα δύσκολες. Πιο συγκεκριμένα, όλη η δυσκολία έγκειται στο γεγονός, ότι οι συναλλαγματικές ανισορροπίες και αστάθειες δεν μπορούν να εξηγηθούν στο αν οφείλονται σε αυθαίρετες ή μη μεταβολές των προσδοκιών της αγοράς, ή εάν οφείλονται σε αδυναμίες βασικών και θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών.

Συνήθως, μια συναλλαγματική κρίση προκαλείται όταν αυτοί που συμμετέχουν στις χρηματαγορές εγκαταλείπουν για διάφορους λόγους μαζικά το νόμισμα, τότε αυξάνονται οι εκροές κεφαλαίων και μειώνονται οι εισροές. Μια συναλλαγματική κρίση οδηγεί συνήθως σε μια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση.

Τα πιο παραδοσιακά μοντέλα, εξηγούν αυτές τις συναλλαγματικές αστάθειες ως αποτέλεσμα κυρίως των προβληματικών πολιτικών. Σε κάθε περίπτωση σήμερα, υπάρχουν μοντέλα και υποδείγματα πρώτης, δεύτερης και τρίτης γενιάς ή ακόμα μοντέλα που συνδυάζουν στοιχεία από περισσότερα από ένα μορφές.

Τα μοντέλα πρώτης γενιάς, εξετάζουν και αναλύουν στοιχεία, τα οποία προέρχονται από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τα αίτια της συναλλαγματικής κρίσης, σε αυτά τα υποδείγματα, συνήθως είναι η απροθυμία και άρνηση, πολλές φορές των πολιτικών αρχών ενός κράτους να ασκήσουν οικονομικές πολιτικές, οι οποίες να εστιάζουν στην διατήρηση της σταθερής

ισοτιμία. Μια τέτοια πολιτική μπορεί να έχει πολλές παραλλαγές. Τα μοντέλα πρώτης γενιάς αναπτύχθηκαν μετά την κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών στο Μεξικό το 1973-82, στην Αργεντινή το 1978-1981 και τη Χιλή 1983. Το πρώτο μοντέλο κρίσης προτάθηκε από τον νομπελίστα οικονομικών τον Paul Krugman (1979) με βάση της εργασίες της Salant και Henderson. Ο Krugman υποστήριξε ότι οι κρίσεις συμβαίνουν όταν έχουμε μια συνεχή επιδείνωση των οικονομικών μεγεθών σε αντίθεση με μια προσπάθεια καθορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επίσης, σύμφωνα με αυτόν, μια χώρα θα αντιμετωπίσει κερδοσκοπική επίθεση όταν η μακροοικονομική πολιτική που ακολουθεί έρχεται σε αντίθεση με την διατήρηση ενός συστήματος συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αν η κυβέρνηση μιας χώρας χρηματοδοτεί τα δημοσιονομικά της ελλείμματα με εγχώριες πιστώσεις, τότε τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας θα μειωθούν λόγω των εκροών κεφαλαίων και η συναλλαγματική ισορροπία θα καταρρεύσει. Επίσης, η οικονομία γίνεται θύμα κερδοσκοπικών επιθέσεων. Την χρονική στιγμή της κερδοσκοπικής επίθεσης οι κερδοσκόποι πουλάνε μαζικά το εγχώριο νόμισμα έναντι δολαρίων και εξανεμίζουν τα συναλλαγματικά αποθέματα.

Συνεπώς, το μοντέλο πρώτης γενιάς επικεντρώνεται στις αγοροπωλησίες νομισμάτων, προκειμένου να δώσει εξηγήσεις για το πώς εκδηλώνεται μια συναλλαγματική κρίση σε μια οικονομία που έχει συνδυάσει το εθνικό της νόμισμα με το δολάριο.

Τα μοντέλων πρώτης γενιάς, έχουν ως κύριο χαρακτηριστικό γνώρισμα την ύπαρξη συνεχούς πρωτογενούς ελλείμματος, αναγκάζοντας την κυβέρνηση της χώρας να χρησιμοποιήσει τα συναλλακτικά αποθέματα που διαθέτει ή να δανειστεί. Οι οικονομικές πολιτικές, αυτές, δεν μπορούν να εφαρμοστούν παρά για περιορισμένη χρονική περίοδο. Συνεπώς, θα πρέπει να εφαρμοστούν εναλλακτικές πολιτικές, όπως φορολογικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες να έχουν θετικό οικονομικό αντίκρυσμα, ή να προβεί σε ανατύπωση νέων χρημάτων με συνέπεια, όμως, την μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επιπλέον, το εν λόγω μοντέλο, προβλέπει την κατάρρευση της πολιτικής των σταθερών ισοτιμιών, ως συνέπεια, των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του χρέους, που τείνει να είναι συνεχώς αυξανόμενο.

Τα μοντέλα δεύτερης γενιάς, εξετάζουν και αναλύουν στοιχεία, τα οποία προέρχονται από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Τα εν λόγω μοντέλα έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά διαφέρουν σε κρίσιμες πτυχές.

Θεωρούν ότι οι κρίσεις οφείλονται στα μακροοικονομικά κόστη που συνεπάγονται οι σταθερές τιμές συναλλάγματος, όταν η οικονομία έχει υψηλό ποσοστό ανεργίας (Obstfeld, 1994).

Αναπτύχθηκαν για να εξηγήσουν τις κερδοσκοπικές επιθέσεις τόσο στην Ευρώπη όσο και στο Μεξικό στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Υποθέτουν ότι μπορεί να εκδηλωθεί μια κερδοσκοπική επίθεση, ακόμη και αν τα οικονομικά μεγέθη είναι συνεπή με την διατήρηση ενός συστήματος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας και εκτιμούν ότι η κυβέρνηση θα ασκήσει επεκτατική νομισματική πολιτική μετά την εγκατάλειψη της σταθερής ισοτιμίας. Τα μοντέλα αυτά προσπάθησαν να ερμηνεύσουν την κρίση του ευρωπαϊκού Νομισματικού συστήματος 1992-1993, όπου αποδείχθηκε ότι η υποστήριξη ενός συναλλαγματικού στόχου με την χρήση υψηλών επιτοκίων είναι ασύμφορη από οικονομικής πλευράς. Αυτό συνέβη στην Γερμανία με την ένωση της ανατολικής με την δυτική Γερμανία, η κεντρική τράπεζα είχε αυξήσει τα επιτόκια για να περιορίσει τον πληθωρισμό. Επειδή τα ευρωπαϊκά νομίσματα ήταν συνδεδεμένα με την ευρωπαϊκή μονάδα European Currency Unit (ECU) με ένα σύστημα περιορισμένων συναλλαγματικών διακυμάνσεων, τα υπόλοιπα κράτη ήταν υποχρεωμένα να υποτιμήσουν τα νομίσματά τους έναντι του μάρκου ή να αυξήσουν τα δικά τους επιτόκια για να σταθεροποιήσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες τους. Αυτό είχε ως συνέπεια την μείωση του ρυθμού ανάπτυξης και την αύξηση της ανεργίας. Η κατάσταση αυτή δημιούργησε διάφορες προσδοκίες στους επενδυτές. Απέσυραν από την αγορά τα νομίσματα που κινδύνευαν να υποτιμηθούν. Οι κυβερνήσεις των χωρών υποχρεώθηκαν για να καταπολεμήσουν την μείωση της ανάπτυξης και την ανεργία, να εφαρμόσουν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική η οποία σύμφωνα με τα μοντέλα πρώτης γενιάς αυξάνει τις πιθανότητες υποτίμησης και τα δημόσια χρέη. Μερικά μοντέλα δείχνουν ότι ένα απροσδόκητο σοκ ή αιφνίδιες αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον, μπορεί να προκαλέσουν τις αρχές να εγκαταλείψουν το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών (Obstfeld 1994). Αντίθετα άλλα μοντέλα δείχνουν ότι κρίσεις μπορεί να συμβούν, ως συνέπεια της κερδοσκοπίας έναντι του νομίσματος. Αν οι κερδοσκόποι πιστεύουν ότι η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία θα διατηρηθεί επειδή την στηρίζει η κεντρική τράπεζα, τότε η κερδοσκοπική επίθεση δεν θα εκδηλωθεί και το νόμισμα θα επιβιώσει. Αν όμως θεωρούν ότι η κυβέρνηση δεν μπορεί να στηρίξει σταθερή την συναλλαγματική ισοτιμία, επειδή έχει μεγάλο



κόστος η εφαρμογή μακροοικονομικών μέσων, τότε θα εμφανισθεί κερδοσκοπική επίθεση και το νόμισμα θα καταρρεύσει (Burnside, Eichenbaum & Rebelo, 2008). Τέτοιου είδους συναλλαγματικές κρίσεις μπορεί να συμβούν και από την συμπεριφορά αγέλης των κερδοσκόπων, οι οποίοι λαμβάνουν αποφάσεις με βάση Περιορισμένες πληροφορίες και φήμες και λειτουργούν ως αυτοεκπληρούμενη προφητεία (Obstfeld, 1996).

Ενώ, τα μοντέλα τρίτης γενιάς, εξετάζουν, αναλύουν και διερευνούν προβλήματα στο τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα και πως αυτό επηρεάζει και προκαλεί συναλλαγματικές κρίσεις.

Τα μοντέλα τρίτης γενιάς αναπτύχθηκαν μετά την ασιατική κρίση την περίοδο 1997-1998 επειδή η κρίση αυτή δεν μπορούσε να ερμηνευτεί από τα προηγούμενα μοντέλα. Η κρίση ξεκίνησε με την υποτίμηση του νομίσματος στην Ταϊλάνδη το 1997 και επεκτάθηκε στις άλλες γειτονικές χώρες όπως στην Ινδονησία, Μαλαισία, Νότια Κορέα, Φιλιππίνες αλλά και στην Ρωσία και Βραζιλία. Σε αυτά τα μοντέλα κεντρικό ρόλο παίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στις χώρες αυτές οι επιχειρήσεις της χώρας δανείζονταν συνάλλαγμα με χαμηλό τόκο και αποκόμιζαν κέρδη σε εγχώριο νόμισμα. Αυτό το γεγονός έκανε τις επιχειρήσεις ευπαθείς στις επικείμενες μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και εξαρτώμενες από τις μεταβολές της συμπεριφοράς των επενδυτών (Corsetti, Pesenti & Roubini, 1998). Μια μαζική εκροή κεφαλαίων από μία χώρα θα οδηγούσε σε υποτίμηση του νομίσματος της και θα προκαλούσε προβλήματα στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων που δανείστηκαν συνάλλαγμα. Η φυγή κεφαλαίων δημιούργησε τεράστια ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Στην περίπτωση της Ασίας η βασική αιτία της κρίσης ήταν οι υπερβολικές προσμονές για την ανάπτυξη των χωρών. Τα επενδυτικά κεφάλαια που εισήλθαν στην περιοχή ήταν μεγάλα, με συνέπεια όταν δεν εκπληρώθηκαν οι υπερβολικές προσδοκίες για ανάπτυξη, να δημιουργηθεί πανικός και φυγή κεφαλαίων. Τα μοντέλα τρίτης γενιάς αναφέρονται στις δίδυμες κρίσεις (Kaminsy & Reihart, 1999). Είναι συνδυασμός συναλλαγματικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων, όπου σημαντικό ρόλο παίζουν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, οι κρατικές εγγυήσεις για τις τράπεζες και οι χρηματοπιστωτικές δομές που δεν είναι δυνατές. Όταν δεν υπάρχουν κανόνες επίβλεψης, διαφθορά, λανθασμένη νομισματική πολιτική, τότε δημιουργείται χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία σε συνδυασμό με την έλλειψη εμπιστοσύνης των επενδυτών μπορεί να οδηγήσει στη

φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό. Μια τραπεζική κρίση είναι ο προάγγελος μιας συναλλαγματικής κρίσης

## **ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ**

Το υψηλό κόστος των συναλλαγματικών κρίσεων δημιούργησε την ανάγκη για ύπαρξη μελετών, ερευνών, κατάλληλων μοντέλων που να εξηγούν και να ερμηνεύουν αυτό το είδος της κρίσης. Τα μοντέλα που παρουσιάστηκαν παραπάνω, ωστόσο, δεν είναι πλήρεις. Λείπουν κάποιοι σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι θα έδιναν πιο ακριβή συμπεράσματα και θα πρόβλεπαν καλύτερα τις συναλλαγματικές ανισοροπίες, αστάθειες και ανωμαλίες σε μια χώρα.

Οι συνήθειες, επιλογές και ο προσανατολισμός των πολιτικών αρχών, μπορεί να είναι ένας τέτοιος παράγοντας ο οποίος επηρεάζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Τα ποιοτικά χαρακτηριστικά, δηλαδή των κυβερνήσεων συμβάλουν στο να εκτιμηθεί η πιθανότητα ύπαρξης κρίσεων. Επίσης, η έλλειψη αντίδρασης, ο χρόνος, όταν εμφανίζεται η κρίση.

Υπήρξε προσπάθεια από τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά και από τους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς την ΕΕ αλλά και τις κεντρικές τράπεζα για την δημιουργία και λειτουργία ενός Συστήματος Έγκαιρης Προειδοποίησης (ΣΕΠ)<sup>17</sup> των συναλλαγματικών κρίσεων με σκοπό τη βελτίωση της παρακολούθησης των χρηματοοικονομικών συνθηκών. Επίσης πολλές ιδιωτικές επενδυτικές τράπεζες έχουν αναπτύξει τέτοια μοντέλα για την ενίσχυση των διαπραγματεύσεων ξένου συναλλάγματος.

Ο τρόπος λειτουργίας αυτών των συστημάτων προειδοποίησης απαιτεί πολλά στοιχεία: (i) ορολογία της κρίσης, (ii) ένα σύνολο πιθανών ερμηνευτικών μεταβλητών, και (iii) μια στατιστική μεθοδολογία για τη δημιουργία προειδοποιήσεων των κρίσεων. Οι Berg, Borensztein και Pattillo (2005) θεώρησαν ότι κατά την περίοδο της κρίσης στην Ασία, το ΣΕΠ ήταν εντυπωσιακά καλύτερο από τα μη προγνωστικά μοντέλα που βασίζεται στα spreads, στις αξιολογήσεις και στις εκτιμήσεις των αναλυτών. Συγκεκριμένα, στην κρίση της Αργεντινής και της Τουρκίας το 2001, η επιδόσεις ορισμένων από αυτών των εναλλακτικών προγνωστικών παραγόντων βελτιώθηκαν.

---

<sup>17</sup> <https://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/changingg.htm>  
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806el.pdf>

Διαπιστώνεται, δηλαδή, ότι αυτές οι κρίσεις μπορεί να είναι προβλέψιμες, καθόσον τα στοιχεία και οι πληροφορίες είναι περισσότερα και η ευαισθησία των αγορών πιο έκδηλη. Συνεπώς, η ίδρυση και λειτουργία των Συστημάτων αυτών προσφέρει την απαραίτητη και την έγκαιρη προειδοποίηση, ιδιαίτερα προς τις χώρες που είναι περισσότερο ευάλωτες σε τέτοιου είδους κρίσεις.

Ενώ, φαίνεται ότι μπορεί να προβλεφθεί το ξέσπασμα μια συναλλαγματικής κρίση, ωστόσο είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η έκταση και η διάρκεια αυτή της κρίσης.

Τέλος, αρκετές μελέτες (IMF2002, Berg, Borensztein και Pattillo, 2005) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η άποψη των αγορών ή των αναλυτών εκφραζόταν από τα spreads των ομολόγων, τις αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας, και των συναλλαγματικών ισοτιμιών τα οποία ήταν αναξιόπιστοι προγνωστικοί παράγοντες των συναλλαγματικών κρίσεων το 1990. Ωστόσο, ορισμένοι δείκτες, όπως η πραγματική υπερτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η αποθεματική επάρκεια (σε σχέση με το βραχυπρόθεσμο χρέος), οι εξαγωγές, η αύξηση στα αποθεματικά και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, έχουν την τάση να αποδίδουν καλά σε ορισμένες μελέτες.

### **2.6.3 ΚΡΙΣΕΙΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ (INFLATION CRISES)**

#### **ΟΡΙΣΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ**

Πληθωρισμός είναι η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών μιας οικονομίας σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, που προκαλεί πτώση στην αγοραστική δύναμη, καθώς κάθε μονάδα χρήματος (π.χ. €) αγοράζει λιγότερα αγαθά και υπηρεσίες. Αναγκαία συνθήκη για την ύπαρξη του πληθωρισμού είναι η μεταβολή των τιμών. Δεν υφίσταται όταν οι τιμές παραμένουν σταθερές, ανεξαρτήτως αν είναι υψηλές ή όχι. Ο πληθωρισμός υπολογίζεται συνήθως από την ποσοστιαία(%) μεταβολή του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στη διάρκεια του χρόνου. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ΔΤΚ

παρακολουθεί ένα δείγμα αγαθών και υπηρεσιών και όχι το σύνολο που είναι διαθέσιμα στην αγορά.<sup>18</sup>

Για να προσδιοριστεί αυτή η μεταβολή του επιπέδου των τιμών επιλέγονται συγκεκριμένα αγαθά ή υπηρεσίες («καλάθι της νοικοκυράς» / «καλάθι του καταναλωτή»), ενώ γίνεται και στάθμιση των προϊόντων σύμφωνα με τη βαρύτητά τους στο μέσο προϋπολογισμό των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό, ο πληθωρισμός αναφέρεται σε μια αύξηση των τιμών που έχει χρονική διάρκεια και όχι σε μία στιγμιαία και εφάπαξ αύξηση των τιμών. Σύμφωνα με τον ίδιο ορισμό, το κρίσιμο στοιχείο είναι η αύξηση του γενικού/μέσου επιπέδου τιμών, δεν αναφέρεται επομένως σε συγκεκριμένα αγαθά.

Το φαινόμενο του υπερπληθωρισμού (Hyperinflation) χαρακτηρίζεται από υπερβολική συνεχή αύξηση του επιπέδου των τιμών. Αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ποσοτικά το επίπεδο του πληθωρισμού πέρα από το οποίο μιλάμε για υπερπληθωρισμό, έχει προταθεί το κριτήριο της μηνιαίας αύξησης που ξεπερνά το 50%.

Ένα ιδιότυπο φαινόμενο πληθωρισμού έκανε την εμφάνισή του τη δεκαετία του '70, μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Πρόκειται για το στασιμοπληθωρισμό (Stagflation) (Bruno/Sachs 1981), για ένα συνδυασμό πληθωρισμού και αύξησης της ανεργίας. Συνήθως, ο πληθωρισμός συνδέεται με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και, επομένως, με αύξηση της απασχόλησης. Ο στασιμοπληθωρισμός ανατρέπει αυτόν τον κανόνα. Αν και ο πληθωρισμός συνιστά ένα εθνικό μακροοικονομικό φαινόμενο, έχει διαπιστωθεί ότι έχει την τάση να μεταδίδεται διεθνώς (Genberg/Swoboda 1977, OECD 1973, Sweeney/Willet 1976). Συνεπώς, μία χώρα είναι σε θέση να εξαγει τον πληθωρισμό της σε άλλες και να προκαλέσει μία διεθνή πληθωριστική κρίση.

## **ΑΙΤΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ**

Πληθωρισμός μπορεί να προκληθεί από μια σημαντική αύξηση στην προσφορά χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης (Kotios 1986). Εάν η αύξηση αυτή δε συνοδεύεται από μια αντίστοιχη αύξηση στην προσφορά των αγαθών στην αγορά, οι τιμές των αγαθών αναπόφευκτα θα ανέβουν. Αυτό μπορεί να

---

<sup>18</sup><https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%BB%CE%B7%CE%B8%CF%89%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82>

συμβεί άμεσα, μέσω της αύξησης της ποσότητας του χρήματος που εκδίδεται από τις αρμόδιες κρατικές αρχές (κεντρική τράπεζα). Έμμεσα γίνεται μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων ή άλλων χρεογράφων και της πώλησής τους στις τράπεζες, οι οποίες χρησιμοποιούν τους εν λόγω τίτλους για άντληση χρήματος από την κεντρική τράπεζα. Νομισματική επέκταση δύναται να προκληθεί και από την πολλαπλασιαστική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Πληθωρισμός μπορεί να προκύψει και από μια ισχυρή αύξηση της ενεργού ζήτησης. Στην περίπτωση αυτή, οι αυξήσεις των τιμών είναι αποτέλεσμα αυξημένης ζήτησης σε σχέση με την προσφορά σε μία οικονομία, ιδίως γιατί η προσφορά εμφανίζει πολύ χαμηλή ή μηδαμινή ελαστικότητα, λόγω της πλήρους απασχόλησης των διαθέσιμων μέσων παραγωγής και της τεχνολογίας. Όσο πιο ανελαστική είναι η προσφορά, τόσο πιο υψηλός ο πληθωρισμός.

Πληθωρισμός μπορεί να προκληθεί και στην περίπτωση που παρατηρείται αύξηση των στοιχείων κόστους παραγωγής. Αυτός ο τύπος πληθωρισμού οφείλεται στις αδυναμίες και στρεβλώσεις του μηχανισμού της αγοράς, αλλά και του κρατικού μηχανισμού. Ανάμεσα στους παράγοντες που ευνοούν τον πληθωρισμό κόστους ανήκουν οι πρακτικές ολιγοπωλίου, η χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας, οι αυξήσεις των μισθών με ρυθμό μεγαλύτερο της αύξησης της παραγωγικότητας, η υψηλή φορολογική επιβάρυνση, η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών κλπ.

Το κράτος μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία πληθωρισμού ζήτησης με μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής ή νομισματικής πολιτικής, όταν αυτά τα τελευταία οδηγούν σε αύξηση της ζήτησης, χωρίς αντίστοιχη αύξηση της προσφοράς. Επίσης, μια αύξηση της έμμεσης φορολογίας μπορεί να θέσει σε ανοδική κίνηση τις τιμές.

Τέλος, ο πληθωρισμός μπορεί να είναι εισαγόμενος, να προκαλείται, δηλαδή από μια αύξηση στις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων, της εξωτερικής ζήτησης ή της εισροής ρευστότητας, όπως θα δειχθεί κατωτέρω.

Ανεξαρτήτως των πρωτογενών αιτιών της αρχικής αύξησης των τιμών, ο πληθωρισμός ως δυναμικό φαινόμενο δε δύναται να υπάρξει χωρίς τη συνεχή αύξηση της προσφοράς χρήματος.

Ο πληθωρισμός είναι βασικός παράγοντας οικονομικής αβεβαιότητας και έχει πολλαπλές αρνητικές επιδράσεις, όπως (Kotios 1986):

- Στην παραγωγή και στη απασχόληση: Η μείωση της αγοραστικής αξίας του χρήματος προκαλεί φυγή των αποταμιεύσεων σε αγαθά με σταθερές αξίες, όπως τα ακίνητα και τα πολύτιμα μέταλλα, καθώς και σε ισχυρά νομίσματα και όχι σε επενδύσεις. Επίσης, οι επενδύσεις μειώνονται λόγω των περιορισμένων δυνατοτήτων ασφαλών προβλέψεων. Ο μηχανισμός τιμών διαταράσσεται και μπορεί να προκαλέσει λανθασμένες κατανομές των πόρων. Τέλος, οι έχοντες σταθερά εισοδήματα μισθωτοί και συνταξιούχοι βιώνουν μείωση των πραγματικών και διαθέσιμων εισοδημάτων τους και συνεπώς μειώνουν την κατανάλωσή τους. Όλα αυτά οδηγούν σε μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας και σε αύξηση της ανεργίας αντί για μείωση αυτής.
- Στην κατανομή των εισοδημάτων: Λόγω του πληθωρισμού, οι πολίτες υφίστανται μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος και του πραγματικού εισοδήματος. Σημειώνεται μείωση των πραγματικών μισθών. Η ανακατανομή του εισοδήματος λαμβάνει χώρα αυθαίρετα και δεν ευνοεί συνήθως τα χαμηλά εισοδήματα. Ωφελημένοι από τον πληθωρισμό είναι σίγουρα, όσοι κατέχουν περιουσιακά στοιχεία και οι δανειζόμενοι σε βάρος των δανειστών τους.
- Στις εξωτερικές οικονομικές σχέσεις: Σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, εξαιτίας του πληθωρισμού μειώνεται η ανταγωνιστικότητα των εγχωρίων προϊόντων, επιβαρύνοντας τελικά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ο πληθωρισμός μπορεί να προκαλέσει μεγάλη υποτίμηση και να θέσει σε κίνηση το φαύλο κύκλο μεταξύ πληθωρισμού και υποτίμησης.

## **ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ**

Μια πληθωριστική κρίση μπορεί να μεταδοθεί σε άλλες χώρες και ο τρόπος μετάδοσής της εξαρτάται, σε σημαντικό βαθμό, από το καθεστώς των συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά και από άλλους παράγοντες, όπως την ολοκλήρωση των αγορών, τις μεταβολές της ζήτησης και της προσφοράς, τη σχέση μεταξύ του τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και του τομέα των διεθνώς μη εμπορεύσιμων, την ελαστικότητα των κερδών και αμοιβών της

εργασίας, την οικονομική πολιτική κ.α. Από όλους αυτούς τους παράγοντες ο πλέον καθοριστικός είναι το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών (Corden 1977, Crockett/Goldstein 1976, Papademos 1982, Baade 1980).

Σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ο πληθωρισμός δύναται να μεταδοθεί των παρακάτω μηχανισμών (Genberg 1976):

- Μέσω του εξωτερικού εμπορίου και της αύξησης της εξωτερικής ζήτησης (κεϋνσιανός μηχανισμός) (Branson 1977, Branson/Myhrman 1976)
- Μέσω της αύξησης της ποσότητας χρήματος (μονεταριστικός μηχανισμός)(Gordon 1977, Heller 1976, Swoboda 1977)
- Μέσω της άμεσης διασύνδεσης των τιμών (Isard 1977, Aukrust 1977)
- Συνεχής αύξηση της παγκόσμιας αγοράς χρήματος (διεθνής ποσοτική θεωρία του χρήματος) (Swoboda, 1977)

Η εμπειρική έρευνα δείχνει ότι σε ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών είναι σχεδόν αδύνατη η αποσύνδεση μιας χώρας από τις πληθωριστικές τάσεις του εξωτερικού. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις μικρές, ανοικτές οικονομίες του συστήματος, οι οποίες είναι αναγκασμένες να εισάγουν πληθωρισμό από τις μεγαλύτερες και ειδικά από τη χώρα με το κυρίαρχο νόμισμα.

Αντιθέτως, σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, αλλάζει η λειτουργία των μηχανισμών διεθνούς μετάδοσης του πληθωρισμού (Bond 1980). Και αυτό γιατί οι τιμές των συναλλαγματικών ισοτιμιών διαμορφώνονται ελεύθερα στις αγορές, χωρίς παρεμβάσεις στις αγορές αυτές των κεντρικών τραπεζών. Η εθνική νομισματική πολιτική καθορίζεται αυτόνομα, με βάση τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής.

Συμπερασματικά, η οικονομική ιστορία<sup>19, 20</sup> διδάσκει ότι μια χώρα μπορεί να αποσυνδεθεί από τον πληθωρισμό του εξωτερικού μόνον σε ένα καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών. Αντιθέτως, όταν διεθνώς εφαρμόζεται το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών τότε είναι ιδιαίτερα δυσχερής η άμυνα μιας χώρας έναντι του εισαγόμενου πληθωρισμού.

#### **2.6.4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ (BANKING CRISES)**

---

<sup>19</sup> Ο ελληνικός υπερπληθωρισμός 1941-44

<sup>20</sup> Γερμανικός υπερπληθωρισμός 1920-23

## **ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Τραπεζική κρίση ή τραπεζικός πανικός (ή μαζική απόσυρση καταθέσεων) συμβαίνει όταν ένας μεγάλος αριθμός τραπεζικών πελατών αποσύρουν τις καταθέσεις τους διότι πιστεύουν ότι η τράπεζα είναι, ή μπορεί να γίνει αναξιόχρηη. Καθώς ο τραπεζικός πανικός προχωρά, δημιουργεί μία ορμή με τρόπο αυτοεκπληρούμενης προφητείας (ή θετικής ανάδρασης): όσο περισσότεροι άνθρωποι αποσύρουν τις καταθέσεις τους, τόσο η πιθανότητα χρεοκοπίας της τράπεζας αυξάνεται και αυτό ενθαρρύνει ακόμα περισσότερες αποσύρσεις καταθέσεων. Η διαδικασία αυτή μπορεί να αποσταθεροποιήσει την τράπεζα σε σημείο πτώχευσης.

Μία συστημική τραπεζική κρίση συμβαίνει όταν πολλές τράπεζες υποφέρουν ταυτόχρονα από μαζική απόσυρση καταθέσεων και όλο ή σχεδόν όλο το τραπεζικό κεφάλαιο μίας χώρας απαλείφεται. Η αλυσίδα χρεοκοπιών μπορεί να προκαλέσει οικονομική ύφεση.

Διάφορες τεχνικές μπορούν να βοηθήσουν ώστε να αποφευχθούν μαζικές αποσύρσεις καταθέσεων. Τέτοιες είναι η προσωρινή απαγόρευση εκταμίευσης, η οργάνωση της Κεντρικής Τράπεζας σαν δανειστής έσχατης προσφυγής, η προστασία μέσω ασφάλειας καταθέσεων. Αυτές οι τεχνικές δε λειτουργούν πάντα: Για παράδειγμα, ακόμα και εάν υπάρχει ασφάλεια καταθέσεων, οι καταθέτες μπορεί να υποκινούνται επειδή πιστεύουν ότι η τράπεζα δε θα μπορεί να παρέχει άμεση πρόσβαση στις καταθέσεις τους κατά τη διάρκεια της αναδιοργάνωσης<sup>21</sup>.

## **ΑΙΤΙΑ – ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ**

Είναι γεγονός ότι οι τραπεζικές κρίσεις διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος με πολύ σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Αυτές είναι εντονότερες στις ανεπτυγμένες χώρες όπου έχουμε πλήρη αλληλεξάρτηση της πραγματικής οικονομίας με το τραπεζικό σύστημα, αλλά και οι αναπτυσσόμενες χώρες όπως και οι αναδυόμενες οικονομίες

---

<sup>21</sup>[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A4%CF%81%CE%B1%CF%80%CE%B5%CE%B6%CE%B9%CE%BA%CF%8C%CF%82\\_%CF%80%CE%B1%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%CF%82](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A4%CF%81%CE%B1%CF%80%CE%B5%CE%B6%CE%B9%CE%BA%CF%8C%CF%82_%CF%80%CE%B1%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%CF%82)



έχουν άμεση εξάρτηση από το τραπεζικό σύστημα, οπότε επηρεάζονται σημαντικά από αυτό.

Τα αίτια των τραπεζικών κρίσεων, ιστορικά, δεν διαφέρουν ιδιαίτερα μεταξύ τους. Μπορούμε, όμως, να τα ταξινομήσουμε γενικά σε δύο κατηγορίες, αυτά που σχετίζονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον και αυτά που σχετίζονται με τη διάθρωση και τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Όταν, η πολιτική που ασκείται στο μακροοικονομικό περιβάλλον είναι επεκτατική, η οποία συνεπάγεται και αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων μπορεί να προκαλέσει προβλήματα στο τραπεζικό κλάδο εάν υπάρχει η ανάγκη για μια διαφορετική πολιτική. Η στροφή σε μια πιο περιορισμένη νομισματική πολιτική, με σκοπό την συγκράτηση του πληθωρισμού, μπορεί να προκαλέσει μεγάλη πτώση των τραπεζικών μετοχών και των ακινήτων και επιπλέον πτώση στην οικονομική δραστηριότητα. Αυτό δυσχεραίνει την αποπληρωμή των δανείων, τόσο από τις επιχειρήσεις όσο και από τους ιδιώτες (νοικοκυριά), με αποτέλεσμα την αύξηση των επισφαλών δανείων, την μείωση της κεφαλαιακής επάρκειας, πλήττετε η φερεγγυότητα των χαρτοφυλακίων, το ενεργητικό των τραπεζών και προκαλεί πανικό και ζημία στο ίδιο το τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, απότομες αλλαγές του εξωτερικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος μπορούν να προκαλέσουν προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα μιας χώρας. Μια μεταβολή στους όρους του εμπορίου ή παράγοντες που επιδρούν γενικά στις εξαγωγές και πλήττουν το εμπόριο μπορούν να έχουν συνέπειες στις εξαγωγικές επιχειρήσεις, οι οποίες με την σειρά τους αδυνατούν να εκπληρώσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις και επιβαρύνουν έτσι τα επισφαλή δάνεια. Επιπροσθέτως, η εκροή βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με σκοπό την κερδοφορία ή την αναζήτηση μεγαλύτερης ασφάλειας των κεφαλαίων των επιχειρήσεων ή των ιδιωτών, από τις τράπεζες μια χώρας πλήττουν το τραπεζικό σύστημα.

Η διάθρωση και η λειτουργία τους τραπεζικού συστήματος, η οποία αποτελεί την δεύτερη αιτία των τραπεζικών κρίσεων, εξαρτάται από τις πολιτικές αποφάσεις και των βαθμό παρουσίας του κράτους μέσα στο σύστημα. Σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες αλλά και αυτές των αναδυόμενων οικονομιών οι κρατικά ελεγχόμενες τράπεζες αποτελούν μεγάλο ποσοστό. Αυτή η κατάσταση δημιουργεί σημαντικά προβλήματα στην λειτουργία του τραπεζικού συστήματος διότι υπάρχουν στοχευόμενες και μη ελεγχόμενες χορηγήσεις επισφαλών δανείων, διαφθορά στο ίδιο το σύστημα, ζημίες που καλύπτονται από τον κρατικό

προϋπολογισμό και αθέμιτο ανταγωνισμό με τις τράπεζες του ιδιωτικού τομέα. Αλλά και η απουσία θεσμικού παράγοντα για τον έλεγχο του τραπεζικού συστήματος έχει επίδραση και στις τράπεζες του ιδιωτικού τομέα, οι οποίες αναλαμβάνουν ρίσκα, περισσότερα από τις δυνατότητες τους, στην χορήγηση δανείων σε τομείς της οικονομίας, οι οποίες, βραχυχρόνια προκαλούν ζημίες και τις οδηγούν σε πιθανή πτώχευση, με αποτέλεσμα να συμπαρασύρουν και υγιή κομμάτια του τραπεζικού συστήματος και της πραγματικής οικονομίας και να δημιουργούν τραπεζικές και οικονομικές κρίσεις.

Γενικά, οι τραπεζικές κρίσεις έχουν πολλαπλές αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα μιας χώρας αλλά πολλές φορές και στην ευρύτερη περιοχή αυτής. Κυριότερη επίπτωση είναι η ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία μπορεί να παρατείνεται όσο η τραπεζική κρίση υφίσταται. Αυτό επιδρά αρνητικά σε όλους τους τομείς της οικονομίας, έχει άμεση επίδραση στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και δημιουργεί σοβαρό πρόβλημα στην ρευστότητα της αγοράς. Περαιτέρω, δημιουργείται σοβαρό πρόβλημα στην αγορά εργασίας, αυξάνεται η ανεργία, υπάρχει το ενδεχόμενο μείωσης των μισθών και αύξηση της παραοικονομίας. Οδηγείται με αυτό τον τρόπο η οικονομία μιας χώρας σε ένα φαύλο κύκλο, με μόνη διέξοδο τις σοβαρές πολιτικές αποφάσεις οι οποίες θα πρέπει να προκαλέσουν τομή στο τραπεζικό σύστημα με απώλειες δημοσίων και ιδιωτικών κεφαλαίων, έλεγχο των τραπεζών, αλλά και απώλειες της αξίας των μετοχών των τραπεζών που έχουν πληγεί από την κρίση.

Οι αρνητικές επιδράσεις των τραπεζικών κρίσεων εμφανίζονται και στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών παίζουν ουσιαστικό ρόλο στην άσκηση αυτής της πολιτικής, παρέχοντας την απαιτούμενη ρευστότητα που θέλει η αγορά αλλά και συγκρατώντας τις πληθωριστικές τάσεις. Πολλές φορές είναι αντιμέτωπες με αυτό το δίλλημα, κάνοντας, ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων, δυσκολότερη την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και είτε ακολουθείται μια πολιτική σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είτε όταν βρίσκεται υπό απελευθερωμένη διακίνηση κεφαλαίων, τότε μπορεί να βρεθεί στο στόχαστρο κερδοσκοπικών επιθέσεων.

Όταν απαιτείται η παρέμβαση του κράτους για την διάσωση του τραπεζικού συστήματος, τότε έχουνε διάθεση κεφαλαίων από τον προϋπολογισμό του κράτους με σκοπό την επανακεφαλαίωση τους. Αυτό πολλές φορές συνοδεύεται από την αύξηση της φορολογίας και την μείωση των δημοσίων δαπανών και

επενδύσεων. Έχουμε, σε αυτή την περίπτωση σοβαρή αναδιάρταξη των διαθέσιμων πόρων προς διάσωση του τραπεζικού συστήματος, με ταυτόχρονη επιβάρυνση άλλων τομέων της οικονομίας και των πολιτών του κράτους. Πολλές φορές, αυτή η πολιτική επιλογή δημιουργεί «αντανακλαστικά» στην κοινωνία, ενάντια του τραπεζικού συστήματος αλλά και των ελεγκτικών μηχανισμών της κεντρικής τράπεζας και του ίδιου του κράτους.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι, οι τραπεζικές κρίσεις έχουν ως επακόλουθο την δαπάνη πόρων για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, οι οποίοι όμως θα πρέπει να συνοδεύονται από κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο και κατάλληλους ελεγκτικούς μηχανισμούς των τραπεζών και των πρακτικών τους με απώτερο σκοπό την αποκατάσταση της φερεγγυότητας του συστήματος και της εμπιστοσύνης των πολιτών και των διεθνών αγορών.

#### **2.6.5 ΚΡΙΣΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ: ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (EXTERNAL DEBT CRISES) ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (DOMESTIC DEBT CRISES)**

##### **ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Η έννοια αυτή αναφέρεται στο σύνολο των οικονομικών οφειλών του κράτους, οι οποίες προκύπτουν από τη σύναψη δανείων. Στο πλαίσιο αυτών των δανειακών συμβάσεων, οφειλέτης μπορεί να είναι το κράτος ή δημόσιοι φορείς και οργανισμοί που τελούν υπό τον έλεγχό του, όπως π.χ. επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης κλπ. Δανειστές μπορεί να είναι ξένες κυβερνήσεις, διεθνείς οργανισμοί (ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα, περιφερειακές αναπτυξιακές τράπεζες κλπ.) ή ιδιώτες (τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, οργανισμοί εναλλακτικών επενδύσεων, φυσικά πρόσωπα κλπ.). Το δημόσιο χρέος αποδίδεται συχνά ως ποσοστό επί του ΑΕΠ.

Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εξωτερικό και εσωτερικό, ανάλογα με τον τόπο μόνιμης διαμονής του πιστωτή. Για τη διάκριση μεταξύ εξωτερικού και εσωτερικού χρέους έχουν προταθεί και άλλα κριτήρια, όπως το νόμισμα στο οποίο συνάπτεται η δανειακή σύμβαση ή το εφαρμοστέο δίκαιο.

Κάθε κρατική δαπάνη που διενεργεί το κράτος μέσω δανεισμού επηρεάζει την κατανομή των πόρων και τη διανομή (παρούσα και μελλοντική) του εισοδήματος. Υπάρχει όμως μεγάλη διαφορά μεταξύ επενδυτικών και

καταναλωτικών δαπανών του κράτους. Όταν τα δάνεια χρησιμοποιούνται για την ενίσχυση των συντελεστών της οικονομικής ανάπτυξης, όπως για σύγχρονες υποδομές, έρευνα και ανάπτυξη, εκπαίδευση, ενίσχυση των επενδύσεων, σταθερότητα και ασφάλεια, τότε λειτουργούν παραγωγικά και συμβάλλουν στη μελλοντική ανάπτυξη και στα εισοδήματα των επόμενων γενεών, οι οποίες θα κληθούν να αποπληρώσουν τους τόκους και τις δόσεις του δανείου. Όταν, όμως, οι δαπάνες είναι καταναλωτικές, δηλαδή όταν αυξάνουν τα εισοδήματα και τις καταναλωτικές δαπάνες (π.χ. αυξήσεις στους μισθούς πάνω από την παραγωγικότητα, υπερβολικές κοινωνικές παροχές, επιχορηγήσεις σε μη ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, διόγκωση του κρατικού τομέα), τότε έχουμε χαμηλότερη πολλαπλασιαστική επίδραση και μεγαλύτερη επιβάρυνση των επόμενων γενεών.

Συνεπώς, όταν το κράτος αξιοποιεί σωστά τα κεφάλαια που δανείζεται, τότε επιτυγχάνεται ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη. Αυτή είναι μία θετική πρακτική και δεν πρέπει να συγχέεται με την υπερχρέωση, με τη συσσώρευση δηλαδή χρεών σε βαθμό υπερβολικό και επικίνδυνο για την οικονομία για καταναλωτικούς πρωτίστως σκοπούς.

## **ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΥΠΕΡΧΡΕΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ**

Η υπερχρέωση του κράτους και η κρατική πτώχευση είναι φαινόμενα συχνά στην οικονομική ιστορία και έχουν τις ρίζες τους σε διάφορους παράγοντες (Eichengreen and Lindert 1989, Reinhart and Rogoff 2009). Η άρνηση αποπληρωμής των χρεών μπορεί καταρχάς να οφείλεται σε πολιτικά αίτια. Αυτό συμβαίνει συχνά στην περίπτωση αλλαγής του πολιτικού καθεστώτος, ιδίως στην περίπτωση επαναστατικής και βίαιης ανατροπής του παλαιού καθεστώτος (π.χ. Γαλλική Επανάσταση, Οκτωβριανή Επανάσταση), όπου η νέα κυβέρνηση αρνείται να αναγνωρίσει τη νομιμότητα των πράξεων και των συμβάσεων της προκατόχου της.

Οι κύριοι λόγοι όμως της υπερχρέωσης του κράτους και της κρατικής πτώχευσης είναι, ο αλόγιστος δανεισμός, η οικονομική ύφεση, οι συναλλαγματικές ανισορροπίες, ο επιτοκιακός κίνδυνος, οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις, οι μαζικές εισροές κεφαλαίων και οι κερδοσκοπικές πρακτικές των αγορών.

Η υιοθέτηση αλόγιστων πολιτικών και πρακτικών αναφορικά με το δημόσιο δανεισμό αποτελεί το κύριο και το πιο προβεβλημένο από τη αίτιο της υπερχρέωσης. Μία κυβέρνηση επιλέγει δηλαδή να αντλεί μέσω δανεισμού μεγαλύτερα ποσά από αυτά που χρειάζεται η πραγματική οικονομία, κάτι που συνδυάζεται συχνά με κατασπατάληση των αντλούμενων κεφαλαίων. Η συσσώρευση δημόσιων δανείων αποτελεί λοιπόν σοβαρό πρόβλημα, όταν χρηματοδοτεί την εκτέλεση αναποτελεσματικών ελλειμματικών κρατικών προϋπολογισμών. Τα βαθύτερα αίτια μιας τέτοιας πολιτικής βρίσκονται στο πολιτικό σύστημα, το οποίο για ψηφοθηρικούς λόγους ενδίδει στα αιτήματα οργανωμένων ομάδων συμφερόντων και επιλέγει την ικανοποίηση των αιτημάτων, όχι μέσω της ανακατανομής, αλλά μέσω του δανεισμού (Streek and Mertens 2010).

Η υπερχρέωση, εκφρασμένη ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, μπορεί να προκαλείται από μία σημαντική μείωση του ΑΕΠ (ύφεση, φυσικές καταστροφές, πολεμικές συρράξεις κλπ.). Για παράδειγμα μια ύφεση τείνει να προκαλεί μια αυτόματη αύξηση του δημόσιου χρέους. Κατά τη φάση της οικονομικής ύφεσης συρρικνώνονται τα έσοδα του κράτους από άμεσους και έμμεσους φόρους, λόγω κάμψης της ζήτησης, της απασχόλησης και των κερδών. Από την άλλη αυξάνονται οι δαπάνες για την αντιμετώπιση της κρίσης (π.χ. επιδόματα ανεργίας). Επιπροσθέτως, οι κυβερνήσεις μειώνουν τους φόρους για την τόνωση της ζήτησης και αυξάνουν τις δημόσιες επενδυτικές και καταναλωτικές τους δαπάνες. Επίσης, η διάσωση τραπεζών και επιχειρήσεων, τα κοινωνικά προγράμματα, τα προγράμματα ενεργού ζήτησης κ.α. συμβάλλουν στην αύξηση των ελλειμμάτων και του χρέους. Στις περισσότερες χώρες του κόσμου αυτή ήταν η βασική αιτία για την αύξηση των ελλειμμάτων και των χρεών μετά το 2008. Για παράδειγμα λόγω της τρέχουσας κρίσης αυξήθηκε ο μέσος όρος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από 2%-3% σε 9% το 2008/9 στις χώρες του ΟΟΣΑ και σε 6% παγκοσμίως (Straubhaar 2010). Έτσι δημιουργείται μια ίδια δυναμική, ένας ιδιότυπος φαύλος κύκλος: Τα ετήσια ελλείμματα αυξάνουν το δημόσιο χρέος και τις ετήσιες πληρωμές τόκων, οι οποίες με τη σειρά τους αυξάνουν τα ελλείμματα και το χρέος. Ο κρατικός δανεισμός αυξάνει τα επιτόκια και μειώνει τα δάνεια για κατανάλωση, κατοικία ή επενδύσεις. Έτσι όμως ενισχύεται η ύφεση, μειώνονται τα έσοδα και αυξάνονται οι δαπάνες. Πρόκειται για το δεύτερο φαύλο κύκλο της ύφεσης, που κινείται παράλληλα με το δημοσιονομικό φαύλο κύκλο.

Η υπερχρέωση μπορεί άλλωστε να οφείλεται σε συναλλαγματικές ανισορροπίες (βλ. σχ. την ενότητα περί συναλλαγματικών κρίσεων). Για παράδειγμα, μία οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρό συναλλαγματικό κίνδυνο, όταν ένα μεγάλο μέρος του δημόσιου χρέους της είναι σε νόμισμα ξένης χώρας.

Επίσης, η κρίση του χρέους μπορεί να προκαλείται ή να επιδεινώνεται εξαιτίας του επιτοκιακού κινδύνου. Όταν ένα σημαντικό μέρος του δημόσιου χρέους έχει συναφθεί με μεταβλητό επιτόκιο, είναι αυτονόητο ότι η οικονομία καθίσταται ευάλωτη στο ενδεχόμενο ραγδαίας αύξησης των επιτοκίων αναφοράς.

Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις και κυρίως οι τραπεζικές συνδέονται άμεσα με την κρίση χρέους (Reinhart and Rogoff 2011). Συνήθως, η αποτροπή μιας υπερχρέωσης των τραπεζών και του ιδιωτικού τομέα ωθεί το κράτος να αναλάβει τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος για να αποτρέψει μια ολική κατάρρευση. Τα αναγκαία κεφάλαια προέρχονται μέσω κρατικού δανεισμού με αποτέλεσμα την αύξηση των ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Υπάρχουν πολλές τέτοιες περιπτώσεις στην παγκόσμια ιστορία, με πιο πρόσφατες τις κρίσεις της Ισλανδίας, της Ιρλανδίας και της Ισπανίας.

Χώρες με μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων (και αντίστοιχα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) αποκτούν μεγάλη ρευστότητα, γεγονός που επιτρέπει το φθηνό δανεισμό κρατικού και ιδιωτικού τομέα. Η περίπτωση των ΗΠΑ και της Ελλάδας ανήκουν σ' αυτή τη κατηγορία υπερχρέωσης σε συνδυασμό με τη μη ορθή αξιοποίηση της αυξηθείσας ρευστότητας (Reinhart and Rogoff 2011).

Τέλος, η ανεξέλεγκτη κερδοσκοπία στις αγορές μπορεί να προκαλέσει ή να επιδεινώσει μία κρίση χρέους. Η κερδοσκοπία μπορεί να αυξήσει το κόστος του δανεισμού (τα spread των επιτοκίων δανεισμού) και να επιταχύνει την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ενός κράτους. Κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση, κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια (hedge funds) εφήρμοσαν τη μέθοδο της υποτιμητικής κερδοσκοπίας μέσω των περιβόητων πλέον CDS (credit default swaps), δηλαδή των ασφαλίσεων έναντι ρίσκου πτώχευσης χώρας.

## **ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΥΠΕΡΧΡΕΩΣΗΣ**

Η υπερχρέωση δεν οδηγεί αυτόματα και πάντοτε σε κρατική πτώχευση. Η κατάσταση μπορεί να είναι αναστρέψιμη και η χώρα να μην οδηγηθεί τελικά σε στάση πληρωμών. Κατά κανόνα, πάντως, η υπερχρέωση καταλήγει σε κρίση υπό τη μορφή ολικής ή μερικής αδυναμίας εξόφλησης των χρεών.

Η αντίληψη ότι ένα κράτος δεν μπορεί να χρεοκοπήσει είναι εσφαλμένη. Βέβαια, οι έννοιες της «πτώχευσης» και της «χρεοκοπίας» διαφέρουν από τις αντίστοιχες έννοιες του πτωχευτικού δικαίου των ιδιωτών. Στην πράξη, όμως, και στις δύο περιπτώσεις παρατηρείται:

- Αδυναμία εξόφλησης των οφειλών,
- Διατάραξη των σχέσεων με τους πιστωτές και ενδεχόμενο δικαστικών προσφυγών
- Αποκλεισμός του αφερέγγυου οφειλέτη από νέα δάνεια.

Στο ακραίο σενάριο, όπου μία ή περισσότερες χώρες δηλώνουν αδυναμία πληρωμής τοκοχρεολυσίων λόγω υπερχρέωσης, η κρίση έχει επιπτώσεις αφενός στο κράτος-οφειλέτη και τους πολίτες του (εσωτερικές επιπτώσεις), αφετέρου στους πιστωτές του κράτους και την παγκόσμια οικονομία (διεθνείς επιπτώσεις).

Όσον αφορά στις εσωτερικές επιπτώσεις, η υπερχρεωμένη χώρα εισέρχεται αναπόφευκτα σε φάση πολιτικής αστάθειας, πολιτικής λιτότητας και ύφεσης. Η ύφεση με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει το εθνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κατάρρευση, όπως συνέβη κατά την κρίση της Αργεντινής.

Αναφορικά με τις εξωτερικές επιπτώσεις, η αδυναμία πληρωμής θέτει σε κίνδυνο τους αλλοδαπούς πιστωτές, ιδίως τις μεγάλες τράπεζες του εξωτερικού. Μάλιστα, όσο μεγαλύτερο είναι το μη εξυπηρετούμενο χρέος και η έκθεση των πιστωτών, τόσο μεγαλύτερα τα προβλήματα για τις τράπεζες του εξωτερικού. Επιπλέον, εάν το ποσοστό της χρεοκοπημένης χώρας στο διεθνές εμπόριο είναι υψηλό, τότε η ύφεση της χώρας θα επηρεάσει αρνητικά τις εισαγωγές της και κατ' επέκταση τις εξαγωγές και την παραγωγή σε άλλες χώρες.

## **ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΛΟΓΩ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ**

Κάθε κρίση έχει τους δικούς της μηχανισμούς διεθνούς μετάδοσης. Υπάρχουν περιπτώσεις όπου ορισμένες χώρες αυξάνουν τα δημόσια χρέη τους λόγω κοινών διαταραχών. Για παράδειγμα η αύξηση των τιμών πετρελαίου

προκαλεί ύφεση και κατά συνέπεια αύξηση των κρατικών δαπανών σ' όλες τις χώρες που αντιμετωπίζουν στασιμοπληθωρισμό. Στην περίπτωση της κρίσης του χρέους, σημαντικό μηχανισμό διάδοσης αποτελεί το ντόμινο των πτώχευσεων. Έτσι, όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα-πιστωτές έχουν υψηλή έκθεση σε ομόλογα μιας χρεοκοπημένης χώρας αντιμετωπίζουν με τη σειρά τους σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας (κίνδυνος πτώχευσης του πιστωτή). Η κρίση του χρέους μπορεί έτσι να μεταδοθεί στο εξωτερικό ως τραπεζική κρίση.

Η κρατική πτώχευση συνοδεύεται επίσης από ύφεση. Περιορίζεται λοιπόν το εξωτερικό εμπόριο, κάτι που μπορεί να επηρεάσει τις εξαγωγικές επιχειρήσεις του εξωτερικού. Με τον τρόπο αυτό, η κρίση του χρέους μεταδίδεται και σε χώρες του εξωτερικού ως αναπτυξιακή κρίση.

Σημαντικός μηχανισμός διάδοσης είναι και η ψυχολογία των αγορών. Ενόψει μιας κρατικής πτώχευσης, οι πιστωτές του εξωτερικού μπορεί να περιορίσουν την έκθεσή τους σε ομόλογα άλλων, δυνητικά αφερέγγυων, χωρών. Οι επενδυτές τείνουν να θεωρούν μία ομάδα κρατών ως σύνολο, κρίνοντας π.χ. ότι η πτώχευση μιας μεσογειακής χώρας, μιας χώρας της Λατινικής Αμερικής, μιας χώρας της Ν.Α. Ασίας προαναγγέλλει πτώχευση και των υπολοίπων. Στο πλαίσιο μιας τέτοιας αυτοεκπληρούμενης προφητείας, οι επενδυτές θεωρούν τα δάνεια επισφαλή, πωλούν ομόλογα ή αποφεύγουν να χορηγήσουν νέα δάνεια, προκαλώντας ουσιαστικά νέες κρίσεις χρέους<sup>22</sup>

Πέρα από τη διεθνή μετάδοση μιας πτώχευσης και ο υπέρμετρος δανεισμός μιας χώρας μπορεί να προκαλέσει αύξηση του χρέους και στο εξωτερικό. Εάν για παράδειγμα μια χώρα έχει μεγάλο μερίδιο στην παγκόσμια αγορά ομολόγων, τότε η αύξηση του δανεισμού της αυξάνει συνολικά τα επιτόκια των αγορών, επιβαρύνοντας έτσι και τις άλλες χώρες..

Γενικά, σε ένα κόσμο με υψηλή αλληλεξάρτηση των οικονομιών, η υπερχρέωση σε μια σημαντική οικονομία είναι δυνατόν να προκαλέσει πολλαπλές διαταραχές στις άλλες χώρες.

## **2.7 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (CURRENT ACCOUNT BALANCE)**

### **2.7.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

---

<sup>22</sup> Θεωρία των funds για το ρίσκο των χωρών PIGS, από τα αρχικά των χωρών: Portugal, Italy ή Ireland, Greece, Spain



Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ένας πίνακας συναλλαγών που παρουσιάζει τη διαφορά μεταξύ της αξίας των αγαθών και των υπηρεσιών που εισάγει μια χώρα σε σχέση με την αξία αυτών που εξάγει.

Πιο συγκεκριμένα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών απεικονίζει τη διαφορά των εσόδων που προέρχονται από το εξωτερικό για παραγόμενα αγαθά και υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένων εισοδημάτων από τόκους και μερίσματα, ενοικίων από περιουσιακά στοιχεία και υπηρεσιών των παραγωγικών συντελεστών), μείον τις αντίστοιχες πληρωμές που γίνονται σε ξένους από την εγχώρια οικονομία.

Εάν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι θετικό τότε η χώρα παρουσιάζει πλεόνασμα και αντανακλά την καθαρή επένδυση της χώρας στο εξωτερικό, ενώ εάν είναι αρνητικό, έλλειμμα και δείχνει τις καθαρές επενδύσεις στη χώρα από το εξωτερικό.

### **Υπολογισμός Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών**

Το Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών υπολογίζεται με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$ITT=(EΞ-ΕΣ)+ΚΕΞ+ΚΜ$$

όπου:

ITT = ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

EΞ = Εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών (πίστωση για τη χώρα)

EΣ = Εισαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών (χρέωση)

ΚΕΞ = Καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό (net income from abroad)

ΚΜ = Καθαρές μεταβιβάσεις (net current transfers)

**Ελλειμματικό ισοζύγιο** τρεχουσών συναλλαγών σημαίνει ότι η χώρα ζει πέρα της καμπύλης παραγωγικών δυνατοτήτων της, χρησιμοποιώντας εξωτερικό χρέος για τη χρηματοδότηση του επιπέδου διαβίωσης των πολιτών της και της ανάπτυξης της οικονομίας της.

Αν οι επενδύσεις έχουν μεγαλύτερη απόδοση από το επιτόκιο που πρέπει να αποπληρωθεί (κόστος ευκαιρίας), το χρέος παραμένει βιώσιμο και θεωρείται ότι η χώρα δανείζεται για την κατασκευή αναπτυξιακών υποδομών.

Σε διαφορετική περίπτωση, όπου το χρέος συσσωρεύεται χωρίς μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, με τη χρήση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, η χώρα κινδυνεύει με μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας από τους οίκους αξιολόγησης και ενδεχομένως με πτώχευση, ιδιαίτερα αν αυτό αποτελεί υψηλό ποσοστό επί του ΑΕΠ της.

Αυτό θα επιφέρει απότομη μείωση στην εγχώρια κατανάλωση και αποταμίευση, καθώς και των κυβερνητικών δαπανών στην προσπάθεια της χώρας να αρχίσει να παράγει πλεονάσματα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, ως αποτέλεσμα της μηδενικής διαθεσιμότητας κεφαλαίων από το εξωτερικό.

### **Τρόποι ισοσκελισμού του Ισοζυγίου**

Σε περίπτωση ελλειμματικού ισοζυγίου μια χώρα αρκεί να αυξήσει τις εξαγωγές της (ή να μειώσει τις εισαγωγές της) για να το ισοσκελίσει.

Αυτό μπορεί να επιτευχθεί είτε με την εισαγωγή δασμών και ποσοστώσεων, είτε με την εφαρμογή πολιτικών που αυξάνουν την ανταγωνιστικότητα και την παραγωγική δυναμικότητα των εγχώριων εταιρειών στο εξωτερικό, όπως οι επιδοτήσεις και οι φοροελαφρύνσεις.

Ένας λιγότερο άμεσος τρόπος είναι η εφαρμογή νομισματικής πολιτικής (αν η κεντρική τράπεζα έχει τον έλεγχο του νομίσματος), με την υποτίμηση της αξίας του εγχώριου νομίσματος (αλλαγή συναλλαγματικής ισοτιμίας) που θα έχει ως αποτέλεσμα να γίνουν τα εξαγωγίμα προϊόντα και υπηρεσίες πιο φθηνά στο εξωτερικό.

### **Γενικά για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι ένας από τους τρεις λογαριασμούς που αποτελούν το Ισοζύγιο Πληρωμών (Balance of Payments):

- Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών (Financial Account)
- Ισοζύγιο Κεφαλαίων (Capital account)
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Current account)

Το άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαίων και χρηματοοικονομικών συναλλαγών πρέπει να είναι μηδέν σε κάθε περίοδο.

Δηλαδή:

$$ITT+IK+IXΣ=0$$

όπου:

IK = ισοζύγιο κεφαλαίων

IXΣ = ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Αυτό ισχύει διότι κάθε διεθνής συναλλαγή αντιπροσωπεύει μια ανταλλαγή αγαθών, υπηρεσιών ή περιουσιακών στοιχείων μεταξύ των χωρών και πάντοτε τα δύο μέρη της ανταλλαγής αντισταθμίζονται<sup>23</sup>.

Από τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών η κεντρική τράπεζα ελέγχει το επιτόκιο της χώρας και μπορεί να επηρεάσει τις προσδοκίες για τη μελλοντική ισοτιμία. Προκειμένου, λοιπόν, να επιτευχθεί ο στόχος, μπορεί να αυξήσει το επιτόκιο της χώρας και να προσπαθήσει να μεταβάλει τις προσδοκίες για τη μελλοντική ισοτιμία του εγχωρίου νομίσματος επί το θετικότερων. Πάντως, η παρέμβαση θα έχει μεγαλύτερη πιθανότητα επιτυχίας εάν είναι συντονισμένη. Συγκεκριμένα παράδειγμα, η μείωση των επιτοκίων του ευρώ θα συμβάλει στην ενίσχυση του εγχωρίου νομίσματος. Επίσης μια ανακοίνωση της ΕΚΤ ότι επιθυμεί ένα ισχυρότερο εγχώριο νόμισμα αυξάνει την πιθανότητα να επηρεαστούν οι προσδοκίες προς την επιθυμητή κατεύθυνση. Ελλοχεύει, όμως ο κίνδυνος η παρέμβαση των αρχών να επηρεάσει τις προσδοκίες προς την αντίθετη του επιθυμητού κατεύθυνση. Σε πλειάδα περιπτώσεων, η ανακοίνωση των αρχών ότι θα προσπαθήσουν με κάθε διαθέσιμα μέσο να διατηρήσουν μια ισοτιμία την οποία οι αγορές θεωρούσαν ως μη-διατηρήσιμη, καθότι δεν ήταν συμβατή με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της χώρας, ενισχύει τις προσδοκίες για υποτίμηση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η κρίση της στερλίνας τον Σεπτέμβριο του 1992. Ένας άλλος τρόπος είναι η άμεση συμμετοχή στην αγορά συναλλάγματος. Εάν οι αρχές επιθυμούν να στηρίξουν το υπό πίεση υποτιμήσεως νόμισμα τους, πωλούν ξένα νομίσματα από τα συναλλαγματικά τους αποθέματα και θα αγοράζουν το εγχώριο νόμισμα. Αυξάνουν έτσι τη ζήτηση του εγχωρίου νομίσματος, Αντιστοίχως, εάν θέλουν να

<sup>23</sup> Ευρετήριο Οικονομικών όρων, <https://www.euretirio.com/isozygio-trexouson-synallagon/>

μειώσουν την πίεση για ανατίμηση του, πωλούν εγχώριο νόμισμα και αγοράζουν ξένο, αυξάνοντας τα συναλλαγματικά τους αποθέματα. Λόγο του μεγάλου όγκο συναλλαγών στην αγορά συναλλάγματος, μια τέτοια παρέμβαση δεν μπορεί να είναι αποτελεσματική για πολύ. Στην πρώτη περίπτωση, αργά ή γρήγορα, τα συναλλαγματικά αποθέματα θα εξαντληθούν. Στη δεύτερη περίπτωση, το δημοσιονομικό κόστος των συναλλαγματικών αποθεμάτων θα οδηγήσει σε τερματισμό της παρέμβασης.

## **2.7.2 ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΙΤΣ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ**

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σημαίνει ότι η χώρα δαπανά περισσότερα. Σε αυτή την περίπτωση, η χώρα, πρέπει να πληρώσει περισσότερα για τις εισαγωγές αγαθών, υπηρεσίες, εισοδήματα και μεταβιβάσεις. Το έλλειμμα αυτό χρηματοδοτείται από το πλεόνασμα του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Συγκεκριμένα υπάρχουν τρεις τρόποι::

- Να χρησιμοποιήσει τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας
- Να δημιουργήσει τρόπους ώστε να προσελκύσει καταθέσεις ξένων επενδυτών, να δημοπρατήσει ομόλογα ή να προβεί σε λήψη δανείων από ξένες τράπεζες.
- Να προβεί σε πώληση των δημόσιων περιουσιακών της στοιχείων.

Αυτή η χρηματοδότηση του ελλείμματος έχει ως αποτέλεσμα την υποβάθμιση της χώρας όσο αφορά την επενδυτική της θέση αλλά συνοδεύεται από αύξηση των επιτοκίων των δανείων, η οποία δυσχεραίνει ακόμα περισσότερο την εξυπηρέτησή τους. Αυτό έχει ως επακόλουθο την αύξηση του χρέους και αυξάνει την πιθανότητα για πτώχευση της χώρας. Έτσι, οδηγάτε σε ένα φαύλο κύκλο, ο οποίος σημαίνει πάλι αύξηση του κόστους δανεισμού, μειώνει την κατανάλωση, υποβαθμίζει τις επενδύσεις και τις δημόσιες δαπάνες και εν τέλει μειώνει το ΑΕΠ της χώρας.

Συμπεράνουμε, λοιπόν, ότι το κόστος για να διατηρήσει μια χώρα την ισοτιμία, ξεπερνά κατά πολύ το κόστος της υποτίμησης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ**

### **3.1 Η ΜΕΓΑΛΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929/1933**

#### **3.1.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η μεγαλύτερη οικονομική κρίση του 20<sup>ου</sup> αιώνα είναι αυτή του 1929, η οποία και μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ναι διεθνή κρίση της παγκόσμιας οικονομίας που τελικά είχε ως αποτέλεσμα, κατά πολλούς αναλυτές, το ξέσπασμα του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου.

Ενώ στα αρχικά στάδια η κρίση ξεκίνησε από την Νοτιοανατολική Ασία και την Λατινική Αμερική, γρήγορα επεκτάθηκε στις ΗΠΑ, χωρίς όμως η ένταση και η έκταση να επεκταθεί και σε άλλες χώρες όπως αυτές της Ευρώπης. Γεγονός, είναι όμως ότι η σφοδρότητα με την οποία χτύπησε τις ΗΠΑ ήταν τέτοια που άλλαζε την κοινωνική δομή, την οικονομία την πολιτική αλλά και τις δημογραφικές δομές της χώρας.

Είναι γνωστό, ότι η εν λόγω κρίση μπορεί να μετουσιαστεί μέσα από την έκφραση «Μαύρη Τρύπα» η οποία ουσιαστικά αναφέρεται στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, διότι μέσα σε μια εβδομάδα χάθηκαν 30 εκατομμύρια δολάρια, ποσό που για τα δεδομένα της εποχής αντιστοιχούσε στο ένα τρίτο του Ακαθάριστου Εθνικού προϊόντος (ΑΕΠ) των ΗΠΑ. Συνέπειες της κρίσης του 1929, ήταν έκτος της απώλειας του 30% του ΑΕΠ, αύξηση της ανεργίας στο 25% και συνολικές απώλειες του χρηματιστηρίου στο 89%. Απαιτήθηκαν περισσότερα από 20 χρόνια για τα ανακάμψει το χρηματιστήριο και να φτάσει τα επίπεδα προ κρίσης.

#### **3.1.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929/1933**

Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου του 1929 και η επακόλουθη οικονομική κρίση του 1930-1933, αποτελεί θέμα προς συζήτηση, ανάλυση και μελέτη από ειδικού και πανεπιστημιακού ακόμα και σήμερα, με πολλά στοιχεία της εν λόγω

κρίσης να γίνεται προσπάθεια να συνδεθούν με μεταγενέστερες κρίσης ή ακόμα και με την κρίση που βιώνουμε σήμερα.

Η περίοδος μετά την κατάρρευση του χρηματιστηρίου, από 1930 έως 1933, χαρακτηρίζεται από την επιδείνωση της κρίσης και την πλήρη κατάρρευση των τραπεζών και γενικότερα του οικονομικού συστήματος των ΗΠΑ. Αυτό συνέβη διότι, το τραπεζικό σύστημα δεν ήταν ελεγχόμενο, δεν υπήρχε συντονισμός των προσπαθειών, υπήρχε απουσία ρυθμιστικών κανόνων και τέλος δεν υπήρχε Κεντρική – Ομοσπονδιακή Τράπεζα που να ασκεί τον έλεγχο και τον συντονισμό, ενώ παράλληλα η όποιες πολιτικές προσπάθειες να ελέγξουν το σύστημα ήταν ανεπαρκείς.

Ενώ, σε ανάλογη χρηματιστηριακή κρίσης που είχε συμβεί το 1907, πάρθηκαν μέτρα για την αποφυγή και περιορισμού μετάδοσης της κρίσης σε άλλους τομείς της οικονομίας, στην εν λόγω κρίση δεν υπήρχε ανάλογη αντιμετώπιση.

Οι προσπάθειες που ακολούθησαν, αφορούσαν την ίδρυση Κεντρικής τράπεζας χωρίς όμως αντίστοιχη καταργήση των δώδεκα πολιτειακών τραπεζών που είχαν ιδρυθεί ως μέτρο εισαγωγής ρυθμιστικών κανόνων μετά την κρίση του 1907. Ουσιαστικά, ακολουθούσε το μοντέλο που ακολουθεί σήμερα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Όπως έχω προαναφέρει, μέχρι τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο το νομισματικό σύστημα ακολουθούσε τον «κανόνα του χρυσού» και αυτό επανήλθε το 1925. Το δολάριο ήταν άμεσα μετατρέψιμο σε χρυσό νόμισμα άρα και ιδιαίτερα ευαίσθητο σε πανικό.

Σύμφωνα με τον Minsky H. το 2002, *«Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη ιστορία ήταν ότι οι ΗΠΑ, θα έπρεπε να δανείζον πρώτα απ΄ όλα την Γερμανία και να διατηρούν τη σχέση του χρυσού με το δολάριο και τη σχέση βρετανικών και αμερικάνικων επιτοκίων σε επίπεδα που δεν θα οδηγούσαν στη φυγή χρυσού από την Ευρώπη στις ΗΠΑ»*. Οι ΗΠΑ, όμως, εκτός της Γερμανίας δάνειζαν τη Γαλλία και την Αγγλία. Ο δανεισμός αυτός γίνονταν από ιδιωτικές τράπεζες και είχε ως αποτέλεσμα την συσσώρευση τίτλων στο αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα, τίτλων αμφιβόλου αξίας. Η αμερικάνικη χρηματιστηριακή κρίση του 1929, φαίνεται λοιπόν ότι συνδέονταν άμεσα με την Ευρώπη, καθιστώντας το διεθνές οικονομικό σύστημα εξαιρετικά ασθενές, ενώ ο επανεμφανιζόμενος «κανόνας του χρυσού»

δεν κρίθηκε επαρκείς για να ισορροπήσει το δίκτυο των εμπορικών συναλλαγών και των χρηματικών ροών.

Βασική αιτία για τις κυβερνήσεις, ώστε να αντιδράσουν στην κρίση του 1929, μπορεί να θεωρηθεί, συνεπώς, ο «κανόνας του χρυσού», ο οποίος επηρέαζε την νομισματική πολιτική σε αντιπληθωριστική κατεύθυνση. Όταν έγινε αντιληπτό, ότι απαιτείται ανάγκη για αλλαγή αυτού του συστήματος λόγω των οικονομικών διακυμάνσεων και ανισορροπιών που οδήγησε τελικώς στην ύφεση, η προσαρμογή ήταν αδύνατη. Η Αγγλία εγκατέλειψε τον «κανόνα του χρυσού» το 1931, ενώ οι ΗΠΑ διατήρησαν την μετατρεψιμότητα χρυσού σε δολάριο, λανθασμένα.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε, ότι την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, από της αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα έως και το τέλος της οικονομική κρίσης το 1933, συντέλεσαν πολλοί παράγοντες που οδήγησαν σε αυτή. Εκτός, του νομισματικού συστήματος που εφαρμοζόταν την περίοδο αυτή, του «Ευρωπαϊκού προβλήματος», την μη ύπαρξης τραπεζικό συστήματος που να συντονίζει και να ελέγχει, επιπλέον συντέλεσε η ραγδαία αύξηση του καταναλωτισμού, οποίος οδήγησε σε άκρατο δανεισμό τον επιχειρήσεων αλλά και τον ιδιωτών. Συνέπεια, του καταναλωτισμού και του δανεισμού, ήταν η άνοδος των τιμών των μετοχών, άρα και των χρηματιστηριακών δεικτών, ο δανεισμός για την αγορά μετοχών με σκοπό τον γρήγορο πλουτισμός. Στο δεδομένο, όμως, χρονικό σημείο επήλθε η πτώση, η οποία οδήγησε σε χρηματιστηριακή κρίση και τελικά σε βαθιά οικονομική κρίση. Η παραπάνω ακολουθία έχει πολλά κοινά με το σήμερα και τα αίτια της κρίσης του 2008.

## **3.2 Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΑΣΙΑΣ**

### **3.2.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Από την δεκαετία του 60' ως και την δεκαετία του 90', πολλές από τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας επέτυχαν και αύξησαν ραγδαία τους ρυθμούς ανάπτυξης με αποτέλεσμα την βελτίωση του επιπέδου και της ποιότητας ζωής των πολιτών. Πολλοί ερευνητές και δημοσιογράφοι<sup>24</sup> της εποχής, μίλησαν για το

---

<sup>24</sup> Glick και Moreno, 1997

«ασιατικό θαύμα». Οικονομίες, όπως της Ιαπωνίας, του Χονγκ Κονγκ, Ν. Κορέα, Ταϊβάν, αλλά και τον αναδυόμενων οικονομιών της Ινδονησίας, Μαλαισίας και την Ταϊλάνδης, μεταξύ του 1965 και του 1990, γνώρισαν μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης, είχαν καθαρά εξαγωγικό εμπορικό προσανατολισμό, χαμηλό πληθωρισμό, δημόσιο έλλειμμα, υψηλές αποταμιεύσεις, επενδύσεις, εισροές κεφαλαίου, καθώς και σημαντικά αποθέματα συναλλαγματικών διαθεσίμων<sup>25</sup>. Σε αυτή την ραγδαία ανάπτυξη των χωρών αυτών συντέλεσαν παράγοντες, όπως η αναβάθμιση του εκπαιδευτικού τους συστήματος, το υψηλό ποσοστό της εθνικής αποταμίευσης, η σφικτή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, καθώς και οι υψηλές αποδόσεις των επενδύσεων των χαρτοφυλακίων.

Μέχρι και την περίοδο του 1996, η Ανατολική Ασία κατείχε το 1/5 της παγκόσμιας παραγωγής και τα 2/3 των παγκόσμιων επενδύσεων και επιπλέον, είχε επιτύχει να διαχειριστεί, προς όφελος της, την επανομαζόμενη «παγκοσμιοποίηση». Όμως, όπως παρατήρησαν πολλοί αναλυτές της εποχής, το «ασιατικό θαύμα» την συγκεκριμένη χρονική στιγμή, είχε πιάσει «ταβάνι». Τα εργατικό δυναμικό δεν μπορούσε να αυξηθεί, οι αποταμιεύσεις ήδη ήταν πολύ υψηλές, όπως και η παραγωγικότητα. Ήταν η ώρα, οι χώρες αυτές να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις των αναπτυσσόμενων χωρών.

### **3.2.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗ ΑΣΙΑ**

Προς τα τέλη της δεκαετίας του '90 και ενώ οι περισσότερες χώρες του κόσμου βρισκόταν σε μεταβατικές φάσεις εξέλιξης, μια νέα οικονομική κρίση ξέσπασε στη νοτιοανατολική Ασία. Η αρχή έγινε από την Ταϊλάνδη και ακολούθησαν η Ν. Κορέα, η Ινδονησία και η Μαλαισία. Η Ιαπωνία βρισκόταν ήδη σε παρατεταμένη ύφεση για αρκετά χρόνια διαψεύδοντας τις προσδοκίες της για ανάδειξη της σε ηγεμονική δύναμη.

Λίγο αργότερα η κρίση επεκτάθηκε και προς τα βόρεια πλήττοντας την ήδη ετοιμόρροπη οικονομία της Ρωσικής Ομοσπονδίας. Κατόπιν, έπληξε μεγάλες χώρες της Λατινικής Αμερικής όπως η Βραζιλία και η Αργεντινή.

Οικονομολόγοι, αναλυτές και δημοσιογράφοι, είδαν τις κρίσεις σαν μια ανέλπιστα ευκαιρία για να επαληθεύσουν τις θεωρίες τους με την εμπειρία και να

---

<sup>25</sup> Pedro Pablo Kuczynski, 1998



αποδουθούν σε ατέλειωτες αναλύσεις ερμηνείας εκ των υστέρων. Άλλοι είδαν τις κρίσεις ως αποτέλεσμα της διαφθοράς και του ηθικού κινδύνου, άλλοι ως αποτέλεσμα του «καπιταλισμού» (crony capitalism), και άλλοι ως παράγωγο του οξυμένου διεθνούς ανταγωνισμού.

Υπήρχαν, όμως, και αυτοί που έθεσαν τις αιτίες της κρίσης στο γεγονός του ανοίγματος των χωρών αυτών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές δηλαδή στην αναπτυσσόμενη τότε διαδικασία της παγκοσμιοποίησης. Ωστόσο, αυτό που διαπιστώθηκε, ότι με οικονομίες ου δεν πατάνε σε σωστές και στέρεες βάσεις με μεγάλο δείκτη διαφθοράς ιδιαίτερα στο πολιτικό προσωπικό και σε πρόσωπα που λαμβάνουν αποφάσεις, είναι σχετικά εύκολα να μεταπέσουν σε κρίση και να γίνουν στόχος των διεθνών αγορών και των κανόνων που διέπει αυτές.

Μελετώντας τα αίτια της κρίσης διαπιστώνουμε τα κοινά σημεία που υπάρχουν στις ασιατικές χώρες που έπληξε και αυτά είναι τα υψηλά επιτόκια, η υποτίμηση του νομίσματος τους, μείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, πτώση της ακαθάριστης παραγωγής. Έτσι, στη Ταϊλάνδη η αξία του νομίσματος μπάχτ μειώθηκε κατά 50%, στην Ινδονησία η ρουπία έχασε το 80% της αξίας της και οι μετοχές το 90%, ενώ το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 15% μέσα σε ένα χρόνο, το 1998. Επιπλέον, έχασαν και την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών οι οποίοι απέσυραν μαζικά τα κεφάλαια τους, λόγω των ασταθών και αντιφατικών πολιτικών που εφάρμοσαν οι κυβερνήσεις. Από την άλλη πλευρά τα υψηλά επιτόκια μείωσαν δραματικά τις επενδύσεις και πολλές επιχειρήσεις πέρασαν στην εξαφάνιση ενώ εκατοντάδες χιλιάδες εργαζόμενων έχασαν τις δουλειές τους.

Μπορούμε λοιπόν με βεβαιότητα να πούμε, ότι η κρίση εκδηλώθηκε το 1997 - 98 στη Νοτιοανατολική Ασία, λόγω του γεγονότος της μείωσης της αξίας του γεν έναντι του δολαρίου και της υποτίμησης του κινεζικού γουάν το 1994, γεγονότα αμφότερα που υπάγονται στο πεδίο του ανταγωνισμού και που έκαναν τις εξαγωγές των χωρών αυτών ακριβότερες με αποτέλεσμα εγγραφή ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και πλεονάσματα στους λογαριασμούς κεφαλαίων. Βέβαια, υπάρχει και η άλλη άποψη όπως αυτή εκφράστηκε από τον πρωθυπουργό της Μαλαισίας, ότι δηλαδή η κρίση οφείλεται στη διεθνή κερδοσκοπία και στα κεφάλαια κάλυψης κινδύνου που συνωμότησαν εναντίον τους. Η άποψη αυτή έχει κάποια βαρύτητα, αλλά δεν είναι η κύρια αιτία της κρίσης που συντάραξε τη περιοχή. Οι αιτίες είναι βαθύτερες και εδράζουν στο τρόπο με τον οποίο δομήθηκε η ένταξη των οικονομιών τους στις παγκόσμιες αγορές.

Όσο αφορά την Ταϋλάνδης, είναι μια μικρή χώρα η οποία μέχρι την δεκαετία του 80'η οικονομία της στηριζόταν κατά κύριο λόγο στον αγροτικό τομέα όπως και στις πρώτες ύλες, εξάγοντας μεγάλο μέρος αυτών. Όταν συνέβη η κρίση χρέους της Λατινικής Αμερικής, τα διεθνή επενδυτικά κεφάλαια, κυρίως από την Ευρώπη και την Ιαπωνία αναζήτησαν νέα περιοχές για να επενδύσουν. Η Ταϋλάνδη λόγω, των μεταρρυθμιστικών πολιτικών αγορές που εφαρμόζαν οι κυβερνήσεις της, του χαμηλού κόστους εργασίας και του πειθαρχημένου εργατικού δυναμικού, αποτέλεσε σημαντικό προορισμό για τοποθέτηση κεφαλαίων, καθώς και αρκετά ελκυστικό περιβάλλον για νέες επενδύσεις. Επιπλέον, στην απόφαση για εισροή κεφαλαίων, μέσω χρηματοπιστωτικών εγχώριων εταιριών, συντέλεσε η σταθερής ισοτιμίας του μπάχτ με το δολάριο.

Οι ταϋλανδέζικες χρηματοπιστωτικές εταιρίες, συνδεδεμένες στενά με τη πολιτική και γραφειοκρατική ελίτ, δανείζονταν φθηνά ιαπωνικά ή ευρωπαϊκά κεφάλαια τα οποία δάνειζαν στη συνέχεια σε ντόπιους επιχειρηματίες με υψηλότερο επιτόκιο οι οποίοι τα επένδυαν είτε στο κατασκευαστικό κλάδο, είτε στα ηλεκτρονικά προϊόντα είτε στη βιομηχανία. Την περίοδο αυτή η Ταϋλάνδη έφτασε σε ρυθμούς ανάπτυξης κοντά στο 8% ετησίως

Για να μη αυξηθεί η αξία του μπάχτ αφού σημειώνονταν μεγάλη ζήτηση, η κεντρική Τράπεζα της χώρας ήταν αναγκασμένη να πουλά μπάχτ στις αγορές συναλλάγματος και να σωρεύει ξένα νομίσματα. Μέσω αυτού του μηχανισμού η προσφορά χρήματος αυξήθηκε και οι πιστώσεις μέσω του πολλαπλασιαστή χρήματος, αύξαιναν ακόμη περισσότερο τη νομισματική προσφορά.

Όσο και αν αυξάνονταν οι κατασκευές κτιρίων ή οτιδήποτε άλλο δεν μπορούσαν να απορροφήσουν την ογκώδη μάζα των πιστώσεων με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί τεράστια απειλητική φούσκα στην οικονομία που παρέσυρε και τους μισθούς και τις τιμές και ασφαλώς τη ζήτηση για εισαγωγές. Εμφανίστηκαν εμπορικά ελλείμματα που καλύπτονταν από ξένο δανεισμό. Το χρέος όμως δεν ανησυχούσε τη κυβέρνηση γιατί βρισκόταν στο ίδιο ύψος με τις εξαγωγές και υπέρ αντισταθμίζονταν από τις εισροές ξένων κεφαλαίων. Εκείνο που προσπάθησε να κάνει ήταν να εφαρμόσει τη κλασική συνταγή της αποστείρωσης της αγοράς χρήματος. Δηλαδή το χρήμα που ήταν αναγκασμένη να εκδίδει για να καλύψει την υψηλή ζήτηση, προσπάθησε να το ξαναμαζέψει πουλώντας κρατικά χρεόγραφα.

Αυτό όμως είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια και να γίνουν ακόμα μεγαλύτερες οι ξένες εισροές. Έτσι η λεγόμενη αποστείρωση απέτυχε. Ο μόνος

τρόπος που θα μπορούσε να εφαρμόσει η Κεντρική τράπεζα ήταν να εγκαταλείψει τη σταθερή ισοτιμία του μπάχτ με το δολάριο και να αυξηθεί η αξία του τοπικού νομίσματος, γεγονός το οποίο δεν το έκανε φοβούμενη μη χάσει την εμπιστοσύνη των αγορών και το πλήρωσε πολύ ακριβά.

Αποτέλεσμα αυτού ήταν, οι πιστωτικές ροές εμφάνισαν μεγάλη μείωση και αυτό συνέβη λόγω του γεγονότος ότι τα ταϋλανδέζικα προϊόντα μείωσαν την ανταγωνιστικότητα τους μετά τη υποτίμηση του γεν και του κινεζικού γουάν. Οι ενδιάμεσες χρηματοπιστωτικές κερδοσκοπικές εταιρίες άρχισαν να καταγράφουν ζημιές γιατί δεν ήταν πλέον εύκολος ο ξένος δανεισμός. Όσο η φούσκα ξεφούσκωνε οι απώλειες μεγάλωναν με αποτέλεσμα να μειώνεται και η εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών. Οι τιμές των μετοχών έπεφταν ραγδαία όπως και οι τιμές των ακινήτων.

Τότε η κεντρική Τράπεζα βρέθηκε αντιμέτωπη με μεγάλα προβλήματα. Η μείωση των ξένων εισροών μείωσε και τη ζήτηση για το μπάχτ στις αγορές ξένου συναλλάγματος. Αλλά η ανάγκη για μετατροπή μπάχτ σε ξένο νόμισμα για να πληρωθούν οι εισαγωγές της νεόπλουτης τάξης συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό. Για να παραμείνει σταθερή η ισοτιμία μπάχτ / δολαρίου η Τράπεζα τώρα έπρεπε να ενισχύσει το εθνικό νόμισμα πουλώντας δολάρια και γεν και αγοράζοντας μπάχτ. Ακριβώς το αντίθετο δηλαδή από εκείνο που έπραττε όταν ήταν αυξημένες οι ξένες εισροές στις εποχές της μεγέθυνσης.

Βέβαια θα μπορούσε να πράξει και κάτι άλλο, περισσότερο σίγουρο για τη διατήρηση της σταθερής ισοτιμίας. Να αυξήσει τα επιτόκια προκαλώντας αρμπιπράζ δολαρίου και μπάχτ. Αυτό όμως θα δημιουργούσε άλλου είδους προβλήματα. Θα μείωνε την επενδυτική τάση σε μια εποχή που η αρχή της ύφεσης είχε κιάλας κάνει την εμφάνιση της. Θα αύξανε την ανεργία και θα επιτάχυνε την ύφεση. Μια άλλη λύση ήταν να αφήσει η κυβέρνηση ελεύθερη την διακύμανση της ισοτιμίας και η αξία του νομίσματος να πέσει έως εκεί που επέβαλαν οι αγορές. Αλλά αυτό με τη σειρά του θα επέφερε μεγαλύτερες ζημιές γιατί πολλές επιχειρήσεις είχαν ήδη συνάψει δάνεια σε ξένο νόμισμα και μια τέτοια κίνηση θα έκανε περισσότερο επαχθή το δανεισμό τους. Μια τρίτη λύση θα ήταν να προχωρήσει η κυβέρνηση στη λήψη σκληρών εσωτερικών μέτρων περιορισμού της αγοραστικής δύναμης και μείωσης των ελλειμμάτων αλλά αυτό φάνηκε πως δεν ήταν μέσα στις επιλογές της.

Έτσι συνέχισε να εξαντλεί τα συναλλαγματικά της αποθέματα προκειμένου να στηρίξει την αξία του εθνικού νομίσματος. Όμως αυτά ήρθε κάποια στιγμή που εξανεμίσθηκαν με αποτέλεσμα την απελευθέρωση της διακύμανσης της ισοτιμίας και την απώλεια του 50% της αξίας του μπάχτ. Οι συνέπειες ήταν δραματικές για τις επιχειρήσεις, για την απασχόληση, για το χρέος και για τις τιμές.

Η επέμβαση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, ήταν ακαριαία. Προσπάθησε να αποτρέψει τη μετάδοση της κρίσης και στις γειτονικές χώρες όπως η Ινδονησία, η Μαλαισία και η Κορέα αλλά απέτυχε. Κατόπιν προσπάθησε να επανακτήσει την εμπιστοσύνη των αγορών ώστε να αρχίσουν και πάλι οι ξένοι επενδυτές να δανείζουν την Ταϊλάνδη και τις άλλες χώρες λαμβάνοντας τα γνωστά μέτρα απορρύθμισης της αγοράς εργασίας και της εξυγίανσης των δημοσιονομικών.

Η κρίση μεταδόθηκε και σε άλλες χώρες της περιοχής λόγω της απόσυρσης της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών από τη περιοχή της νοτιανατολικής Ασίας. Αυτό προκάλεσε πανικό ο οποίος λειτούργησε καταστροφικά για τις τράπεζες οι οποίες έβλεπαν τους καταθέτες τους να αποσύρουν μαζικά τα χρήματα τους. Οι συνέπειες της κρίσης στην Ινδονησία ήταν ακόμα πιο οδυνηρές γιατί το ΔΝΤ περιέκοψε τις επιδοτήσεις βασικών αναγκών προς τους φτωχούς με αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού των θανάτων της εν λόγω πληθυσμιακής ομάδας.

Η κρίση της διεθνούς εμπιστοσύνης που έπληξε τις ασιατικές χώρες άνοιξε ταυτόχρονα ένα φαύλο κύκλο, πολύ εύκολα, με τα παρακάτω στάδια:

Η μείωση των εξωτερικών πιστώσεων δημιούργησε προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα.

- Τα προβλήματα αυτά μείωσαν τη διεθνή εμπιστοσύνη η οποία αντανάκλαστηκε στη μείωση των πιστώσεων.

- Η εξέλιξη αυτή οδήγησε με τη σειρά της στην αύξηση των επιτοκίων η οποία μείωσε τις αξίες των τίτλων περιουσίας.

- Η μείωση των στοιχείων αυτών αύξησε τις τραπεζικές επισφάλειες και τα δάνεια που δεν εξοφλούνταν.

- Και αυτό με τη σειρά του αύξησε τα προβλήματα που ήδη είχε ο τραπεζικός τομέας.

- Τέλος οι πιστώσεις μειώθηκαν αποκαρδιωτικά και προς τις εθνικές επιχειρήσεις με αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του χώρου τους, τις απολύσεις και τη μείωση του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού.

Η παρέμβαση των διεθνών οργανισμών αντί να μεριμνήσει για την ενίσχυση των εγχώριων δομών της οικονομίας και της κοινωνίας, φροντίζει για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών με δημοσιονομική προσαρμογή και απελευθέρωση των αγορών εργασίας.

Η ίδια πρακτική ακολουθείται και στην περίπτωση της Ελλάδας. Δεν μπορεί να αρνηθεί κανείς τη δημοσιονομική εξυγίανση και τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις στις αγορές, αλλά όταν αυτές επιχειρούνται χωρίς τις αναγκαίες χρονικές και συνειδησιακές προϋποθέσεις, τότε είναι βέβαιο πως θα αποτύχουν. Επιπρόσθετα αυτές θα πρέπει να συνδυασθούν με τις δομικές αλλαγές που χρειάζονται στο παραγωγικό και κοινωνικό ιστό της χώρας, προκειμένου να κτιστούν αυτοσυντηρούμενοι μηχανισμοί και λειτουργίες αυτοτροφοδοτούμενης ανάπτυξης. Ειδικά για την Ελλάδα όπου η κρίση δεν είναι μόνο νομισματική αλλά και παραγωγική δηλαδή συστημική, η αντιμετώπιση της θα πρέπει να ενταχθεί σε ένα ευρύτερο πρόγραμμα ολικής (και όχι μόνο οικονομικής) αναπτυξιακής αναδιάρθρωσης με το οποίο θα επιτευχθεί ο ορθολογισμός των επιλογών και η εναρμόνιση στόχων και μέσων. Αυτές οι διαδικασίες όμως είναι ιστορικές, απαιτούν χρόνο και λαμβάνουν χώρα κάτω από μείζονα γεγονότα<sup>26</sup>.

### **3.3 Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ**

#### **3.3.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η Αργεντινή υπέφερε από υψηλό πληθωρισμό από το 1975 έως το 1990, με αυτόν να πέφτει κάτω από το 100% σε ελάχιστες χρονικές περιόδους. Στο τέλος της δεκαετίας του 80' η κατάσταση ήταν εκτός ελέγχου με τον πληθωρισμό να είναι κατά μέσο όρο 7.029,16%. Συνεπώς, η οικονομία ήταν διαρκώς σε ύφεση από τα μέσα της δεκαετίας του 70' και τα δημόσια ελλείμματα καλύπτονταν με την έκδοση νέων νομισμάτων. Όσο αφορά το ΑΕΠ της χώρας ήταν το 1990 κατά 6%

---

<sup>26</sup> Κουρματζής Θανάσης, Οικονομολόγος / Στατιστικός / Συγγραφέας, 2011

χαμηλότερο από το ΑΕΠ του 1974. Πλέον των ανωτέρω, στην χώρα επικρατούσε πολιτική αστάθεια και διαφθορά, με αποτέλεσμα οι όποιες ενέργειες με σκοπό την εξυγίανση να αποτύχουν<sup>27</sup>.

### 3.3.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΑΡΓΕΝΤΙΚΗΣ

Η Αργεντινή αποτελεί τη δεύτερη μεγαλύτερη χώρα της Λατινικής Αμερικής, και έχει υπάρξει μία από τις πιο πλούσιες χώρες στον κόσμο, καθώς είχε ιδιαίτερα επικερδή οικονομία κατά το διάστημα 1880-1929. Παρ' όλα αυτά, μια σειρά παραγόντων οδήγησε τη χώρα σε οικονομικό χάος, ειδικότερα μετά τη δεκαετία του '90, με αποτέλεσμα να κηρύξει πτώχευση το 2001.

Δεδομένου ότι η οικονομική κατάρρευση υπήρξε απότοκος των κυβερνητικών πολιτικών, οφείλουμε, αρχικά, να ανατρέξουμε στη σύγχρονη ιστορία της χώρας, με κυριότερους σταθμούς την περίοδο διακυβέρνησης Peron, τη δικτατορική και τη μεταδικτατορική περίοδο. Διαχρονικά, η πολιτική αντιπαράθεση στην Αργεντινή βρισκόταν ανάμεσα στους συντηρητικούς και στους ριζοσπαστικούς, ενώ, παράλληλα, οι ένοπλες δυνάμεις αποτελούσαν ρυθμιστικό παράγοντα της πολιτικής ζωής, καθώς είχαν λάβει πραξικοπηματικά αρκετές φορές την εξουσία.

Σημαντική αλλαγή στο πολιτικό σκηνικό αποτέλεσε η φυσιογνωμία του Juan Peron, ο οποίος ανέλαβε την προεδρία της χώρας το 1946. Ο Peron, κατά τη διάρκεια της προεδρίας του, στόχευε τόσο στην ενίσχυση της οικονομίας μέσω της αστικής και βιομηχανικής ανάπτυξης, όσο και στην υλοποίηση κοινωνικών προγραμμάτων. Ο Peron, ως στρατηγός και απόφοιτος στρατιωτικής σχολής, είχε εφαρμόσει την πολιτική αυτή στο στράτευμα καθώς ήταν σε θέση να δώσει αρκετές παροχές, ενώ, παράλληλα, ευνοούσε εσωτερικές διαμάχες, και προωθούσε τους κυβερνητικούς υποστηρικτές. Παρόλα αυτά, η πολιτική του Peron είχε δημιουργήσει ανησυχίες σχετικά με την οικονομία της Αργεντινής. Μάλιστα, μετά το 1950, άρχισαν να εμφανίζονται οικονομικά προβλήματα. Όταν, δε, το 1952 η σύζυγός του απεβίωσε, η κυβέρνηση απώλεσε σημαντικά τη λαϊκή στήριξη, και αντιμετώπισε μια σειρά από διαμάχες, με αποτέλεσμα το 1955 να ανατραπεί από δυνάμεις του στρατού.

---

<sup>27</sup> International Monetary Fund, 2003

Στο επόμενο χρονικό διάστημα, η εσωτερική σύγκρουση μεταξύ “περονιστών” και “αντιπερονιστών” ήταν ακόμα έντονη, και το πολιτικό σκηνικό ήταν ιδιαίτερα τεταμένο, με συνεχείς παρεμβάσεις του στρατού και μικρά “δημοκρατικά διαλείμματα”. Οι επόμενες κυβερνήσεις θα ακολουθήσουν τους κανόνες της ελεύθερης οικονομίας -συνεργαζόμενες με τις ΗΠΑ-, αυξάνοντας τις επενδύσεις στη βιομηχανία και στην ενέργεια, ενώ θα προωθήσουν γενικότερα μια πολιτική “αποπερονοποίησης”. Κατά την περίοδο 1955-1975, η οικονομική πολιτική των κυβερνήσεων φάνηκε αποδοτική, στηρίζοντας την τοπική ανάπτυξη, και επενδύοντας σε δημόσια έργα. Όμως, η ευημερία αυτή ήταν επιφανειακή, καθιστώντας, στα επόμενα έτη, εμφανή τα αποτελέσματα της προηγούμενης περιόδου.

Το 1976, η εξουσία βρισκόταν στα ηνία του στρατού ύστερα από πραξικόπημα, και το καθεστώς είχε να αντιμετωπίσει αρκετές δυσκολίες οικονομικής διαχείρισης, διότι, παρά τα μέχρι πρότινος ενθαρρυντικά νούμερα, η οικονομία σημείωνε καμπή. Η συνεχής εναλλαγή οικονομικών πολιτικών, τα φαινόμενα διαφθοράς, αλλά και η βούληση για λαϊκή νομιμοποίηση του εκάστοτε καθεστώτος, μέσω ευνοϊκών οικονομικών πολιτικών, φαίνεται πως έπαιξαν καθοριστικό ρόλο για τα δημοσιονομικά της χώρας. Παρόλο που το καθεστώς κατάφερε, αρχικά, να σταθεροποιήσει την αργεντίνικη οικονομία, μέσω απορρύθμισης της οικονομίας και αύξησης δημοσίων δαπανών, οδηγήθηκε τελικά σε κατακόρυφη μείωση του βιοτικού επιπέδου, και σε υψηλό δημόσιο χρέος. Η απογοήτευση του λαού, και οι αποτυχίες του δικτατορικού καθεστώτος, τόσο στην εσωτερική, όσο και εξωτερική πολιτική, οδήγησαν στην πτώση του τελευταίου, και στη διεξαγωγή εκλογών το 1983.

Η νέα εκλεγμένη κυβέρνηση προσπάθησε να διαμορφώσει συνθήκες κοινωνικής ειρήνης και αποκατάστασης των δημοκρατικών θεσμών, κυρίως, όμως, έπρεπε να αντιμετωπίσει την κρίσιμη οικονομική κατάσταση που κληροδοτήθηκε από το προηγούμενο καθεστώς. Η Αργεντινή, στις αρχές της δεκαετίας του '90, βρισκόταν σε οικονομικό αδιέξοδο, καθώς για αρκετές δεκαετίες η χώρα υπέφερε από υψηλό πληθωρισμό. Χαρακτηριστικά, ο μέσος πληθωρισμός το 1990 ήταν 7.029,16% αφού τα δημοσιονομικά ελλείμματα καλύπτονταν με την έκδοση νέου χρήματος-, ενώ η οικονομία ήταν σχεδόν σε συνεχή ύφεση από τα μέσα του '70. Το 1990, το ΑΕΠ ήταν 6% χαμηλότερο από το ΑΕΠ του 1974.

**Αργεντινή: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΕΠ (% μεταβολή, σε πραγματικές τιμές)	10,6	9,6	5,7	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9
Πληθωρισμός (%)	254,4	27,0	10,7	4,2	3,4	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9
Ανεργία (%)	7,5	7,5	8,8	10,5	15,5	15,5	13,9	11,8	13,0	14,6	16,4	18,8
Έλλειμμα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)		-0,4	0,1	-1,4	-3,2	-2,9	-2,1	-2,1	-4,2	-3,6	-6,2	-12,8
Πρωτογενές Πλεόνασμα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)		1,3	1,5	0,1	-1,3	-0,7	0,3	0,5	-0,8	0,5	-1,4	0,3
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	34,8	28,3	30,6	33,7	36,7	39,1	37,7	40,9	47,6	50,9	62,2	
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,2	-2,9	-3,4	-4,3	-2,0	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,1	-1,7	3,1
REER	140,5	165,4	177,8	169,3	162,9	163,3	175,8	170,6	177,6	184,8	184,7	71,6
Καθαρές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (\$ δις.)	0,2	7,6	20,4	11,4	5,0	11,7	16,8	19,0	14,9	8,8	-13,6	
Συναλλαγματικά Διαθέσιμα (\$ δις.)	6,2	10,2	14,0	14,6	14,5	18,3	22,3	24,8	26,3	25,1	14,6	10,5
Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	34,5	27,7	30,5	33,3	38,4	40,6	42,7	47,5	51,2	51,6	52,2	42,9

Γ.Κ.: Γενική Κυβέρνηση  
REER: Real Effective Exchange Rate

Πηγή: IMF, Bloomberg, ECOWIN

Η εν λόγω κατάσταση, όμως, άλλαξε δραματικά περί τα τέλη του '90, αφού οι κυβερνήσεις της Αργεντινής εκμεταλλεύθηκαν αυτές τις συνθήκες για δανεισμό, ώστε να καλύψουν τα συνεχιζόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα, καθώς, παρά τη μείωση δαπανών, υπήρξε μεγαλύτερη αύξηση εσόδων.

**Διαφορά επιτοκίων ομολόγων δημοσίου Αργεντινής - ΗΠΑ**



Πηγή: Bloomberg

Η μη ολοκλήρωση των διαρθρωτικών αλλαγών, το ολοένα και αυξανόμενο δημόσιο χρέος, και το ανελαστικό συναλλαγματικό καθεστώς είχαν ως αποτέλεσμα την εκδήλωση μιας μεγάλης οικονομικής κρίσης, όπου οι πολίτες ήταν εξαιρετικά δυσαρεστημένοι από της κυβερνητικές πολιτικές. Η Αργεντινή ακόμα ήταν εξαρτημένη από τις εξαγωγές και επομένως, ευάλωτη σε διεθνή χρηματοοικονομικά σοκ, ενώ η ανάγκη υποτίμησης του νομίσματος καθίστατο μεγάλη, οδηγώντας την οικονομία, εν τέλει, σε ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο, και σε μείωση της ανταγωνιστικότητας. Με αυτόν τον τρόπο, η εμπιστοσύνη των διεθνών χρηματαγορών απέναντι στην Αργεντινή μειώθηκε ραγδαία, και το επιτόκιο δανεισμού αυξήθηκε κατακόρυφα, καθιστώντας -πρακτικά- απαγορευτικά



τα δάνεια από τις διεθνείς αγορές, και μόνη δυνατότητα το δανεισμό από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Ταυτόχρονα, η ύφεση το 1999 άγγιζε το -4% του ΑΕΠ, συνιστώντας αναγκαίο το δανεισμό (IMF, 2004).

Ο ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην κρίση της Αργεντινής απετέλεσε αντικείμενο κριτικής, καθώς το 2001 αρνήθηκε να εκταμιεύσει την προγραμματισμένη δόση δανείου προς την Αργεντινή (ύψους \$1,25 δισ.). Είχε προηγηθεί, βέβαια, η ανακοίνωση της κυβέρνησης πως δεν μπορούσε να εκπληρώσει τις απαιτήσεις του ΔΝΤ, σε ό,τι αφορά τον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος της χώρας. Αν και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο λειτούργησε, αφενός, ως εγγυητής εκ μέρους της Αργεντινής για τη διατήρηση του Currency Board, με τη χρηματοδότησή του εκτιμάται πως καθυστέρησε και διέυρνε μια αναπόφευκτη κρίση. Ακόμη, οι πολιτικές λιτότητας που επιβλήθηκαν - δηλαδή οι αυξήσεις φόρων και οι περικοπές των δημοσίων δαπανών- θεωρείται πως βάθυναν την ύφεση και τη μείωση στην εμπιστοσύνη της Αργεντινής στις διεθνείς αγορές.

<b>ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΝΤ ΣΤΗΝ ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ</b>			
<b>Ποσά σε SDR</b>	<b>Ημερομηνία Διακανονισμού</b>	<b>Εγκριθέν Ποσό</b>	<b>Ποσό που Έγινε Χρήση</b>
Standby arrangement	20/09/2003	8.981.000	4.171.000
Standby arrangement	24/01/2003	2.174.500	2.174.500
Standby arrangement	10/03/2000	16.936.800	9.756.310
Reserve Facility	12/01/2001	6.086.660	5.874.950
Extended Fund Facility	04/02/1998	2.080.000	0
Standby arrangement	12/04/1996	720.000	613.000
Extended Fund Facility	31/03/1992	4.020.250	4.020.250
Standby arrangement	29/07/1991	780.000	438.750
Standby arrangement	10/11/1989	736.000	506.000
Standby arrangement	23/07/1987	947.500	616.500
Standby arrangement	28/12/1984	1.182.500	1.182.500
<b>Σύνολο</b>		<b>38.558.550</b>	<b>23.478.810</b>

3.2 – Προγράμματα Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην Αργεντινή  
 Πηγή: International Monetary Fund

Η άρνηση αυτή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου προξένησε πρόβλημα ρευστότητας, αφού οι καταθέτες απέσυραν μαζικά τραπεζικές καταθέσεις, και μετέφεραν κεφάλαια στο εξωτερικό. Οι τράπεζες της χώρας απειλούνταν, έτσι, με οικονομική κατάρρευση ενώ, για την άμεση αντιμετώπιση του προβλήματος, επιβλήθηκαν κεφαλαιακοί έλεγχοι (capital controls). Απότοκος της οικονομικής κρίσης ήταν μια γενικευμένη και μεγάλης έκταση κοινωνική ένταση, με απεργίες,

διαδηλώσεις και κυβερνητική αστάθεια. Η χρεοκοπία της Αργεντινής ήταν πλέον αναπόφευκτη. Τον Δεκέμβριο του 2001, η κυβέρνηση ανακοίνωσε την πτώχευση της χώρας, ενώ έκτοτε παραμένει η μεγαλύτερη κρατική χρεοκοπία στη σύγχρονη ιστορία.

Το 2002 αποφασίσθηκαν η εγκατάλειψη του προγράμματος Currency Board, και η υποτίμηση του peso (αρχικά κατά 28%, αλλά η ισοτιμία με το αμερικανικό νόμισμα έφθασε εντός του έτους το 1:4). Ακόμα, ελήφθησαν μέτρα προσαρμογής του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως μέτρα αναγκαστικής μετατροπής των λογαριασμών και δανείων από δολάρια σε peso, και πάγωμα των καταθέσεων. Οι μακροοικονομικές συνέπειες της χρεωκοπίας ήταν δραματικές, με το ΑΕΠ να υποχωρεί κατά 11%, τον πληθωρισμό να αυξάνεται αλματωδώς, και την ανεργία να φτάνει το 20% (Mulraine, 2005).

Τα επόμενα χρόνια, η Αργεντινή εξυπηρετεί κυρίως το χρέος προς διεθνείς οργανισμούς, και ένα μέρος του εσωτερικού χρέους, ενώ, ταυτόχρονα, προσπαθεί να προωθήσει μια αναδιάρθρωση του υπόλοιπου χρέους, ώστε να επανακτήσει πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η υποτίμηση του νομίσματος είχε ορισμένα θετικά αποτελέσματα: τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, και την αύξηση των εξαγωγών. Εν τέλει, το 2005, μετά από μακρόχρονες διαπραγματεύσεις, η Αργεντινή πέτυχε την αναδιαπραγμάτευση του 76,15% του δημόσιου χρέους της. Επιπροσθέτως, λόγω της απόρριψης της πρώτης συμφωνίας από τους περισσότερους πιστωτές, οι διαπραγματεύσεις συνεχίστηκαν, και δημιουργήθηκε μια νέα συμφωνία το 2010, που περιλάμβανε ανταλλαγή των τίτλων τους με νέα κρατικά χρεόγραφα. Σήμερα, η Αργεντινή έχει καταφέρει την αναδιαπραγμάτευση συνολικά του 92,4% του δημόσιου χρέους της, όπως αυτό είχε διαμορφωθεί το 2001 (Σαμπανιώτης, 2010).

### Σύγκριση Αργεντινής – Ελλάδας

	Αργεντινή (2001)	Ελλάδα (2009)
ΑΕΠ (δισ. €, τρέχουσες τιμές)	299,6	237,5
ΑΕΠ (% μεταβολή, σε πραγματικές τιμές)	-4,4	-2,0
Πληθωρισμός (%)	-1,1	1,2
Ανεργία (%)	16,4	9,4
Έλλειμμα Γ.Κ. (δισ. €)	18,6	32,3
Έλλειμμα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)	6,2	13,6
Δημόσιο Χρέος (δισ. €)	186,3	273,4
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	62,2	115,1
Ισοζ. Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,7	-11,2
Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	52,2	170
REER*	31,5	18,9

\*μεταβολή σε σχέση με το 1991 για την Αργεντινή, και το 2001 για την Ελλάδα

Γ.Κ.: Γενική Κυβέρνηση

REER: Real Effective Exchange Rate

Πηγή: IMF, OECD, ΕΛ.ΣΤΑΤ.

### **3.4 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008**

#### **3.4.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια κατάσταση βαριάς παγκοσμίου οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα, με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και αιτία τα στεγαστικά δάνειά του. Διήρκεσε μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Ιουνίου 2009.

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης υπέστη τεράστιες απώλειες που αντικατοπτρίζονται στους δείκτες του.

Η κρίση αυτή χτύπησε 78 χρόνια μετά την τελευταία μεγάλη παγκόσμια κρίση του 1929. Προκλήθηκε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα «ντόμινο» αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα.

Χαρακτηριστικά αυτής της γενικευμένης κατάστασης είναι ο κίνδυνος κατάρρευσης τραπεζών από φημολογία, πώληση άλλων σε ιδιαίτερα χαμηλό τίμημα και άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και όχι για τη διασφάλιση των τιμών, όπως παραδοσιακά οφείλουν να πράττουν. Ζημιωμένα βγήκαν τα συστήματα που εκτέθηκαν στα «τοξικά», όπως χαρακτηρίστηκαν, ομόλογα, συστήματα που στρέφονται πλέον προς ένα νέο κρατικό παρεμβατισμό, παράλληλα με την κατάρτιση σχεδίων επίλυσης της κρίσης προτού επεκταθεί στην ευρύτερη οικονομία των κρατών που επλήγησαν<sup>28</sup>.

#### **3.4.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008**

---

<sup>28</sup><https://el.wikipedia.org>,

Τον Φεβρουάριο του 2007, η Bear Stearns, η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ, ανακοίνωσε ότι αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, ενώ την ίδια χρονική περίοδο, η βρετανική τράπεζα HSBC ανακοίνωσε, ότι λόγω απωλειών της αμερικανικής θυγατρικής της Household Finance Corporation, είχε κεφαλαιακή απώλεια (απομείωση) \$10,5 δις,.

Οι ανακοινώσεις αυτές, των δύο μεγάλων τραπεζών της ΗΠΑ κα Αγγλίας, ήταν τα πρώτα σημάδια, ότι η κρίση ουσιαστικά είχε ήδη ξεκινήσει, αλλά πολλοί λίγοι ήταν αυτοί που μπορούσαν να εκτιμήσουν την έκταση και ένταση που έμελλε να αποκτήσει.

Την ίδια χρονιά, τις αρχές Απριλίου, η στεγαστική τράπεζα των ΗΠΑ, New Century Financial, που είχε χορηγήσει μεγάλο αριθμό στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages), δηλαδή στεγαστικά δάνεια σε φτωχούς Αμερικανούς, χρεοκόπησε και ο αντίκτυπος έγινε αισθητός σε όλο τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Τον Ιούνιο του 2007 η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns ανακοίνωσε ότι δεν είχε πρόσθετα περιθώρια κάλυψης ενυπόθηκων δανείων σε Αμοιβαία Κεφάλαια με αποτέλεσμα οι επενδυτές να χάσουν περιουσιακά στοιχεία αξίας 1,5 δις δολαρίων. Η Bear Stearns άφησε εκτεθειμένα δύο κεφάλαια κάλυψης με αποτέλεσμα να υποβάλει αίτηση να υπαχθούν στο νόμο περί χρεοκοπίας.

Στις αρχές Αυγούστου του 2007, οι χρηματοοικονομικές αγορές άρχισαν να τρομοκρατούνται και να διαλύονται από την είδηση για χρεοκοπία της Bear Stearns. Τον ίδιο μήνα, ένας από τους μεγαλύτερους χορηγούς στεγαστικών δανείων η American Home Mortgage υπέβαλλε αίτηση χρεοκοπίας αφού είχε απολύσει ένα μεγάλο μέρος του προσωπικού της. Η American Home Mortgage ισχυρίστηκε πως είχε πέσει θύμα της κρίσης στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, όπου είχαν πέσει κι άλλα θύματα δανειοληπτών και δανειστών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης. Με το που αρχίζει η παγκόσμια χρηματοοικονομική κοινότητα να πληροφορείται για τον ιό «subprime» αναθεωρούνται προς τα κάτω οι βαθμολογήσεις των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης και άλλων σχετικών προϊόντων. Οι τιμές συνεχώς μειώνονται. Στην επόμενη φάση οι τράπεζες αναγκάζονται να προχωρήσουν σε απευθείας δανεισμό, καθώς αδυνατούν πλέον να τιτλοποιήσουν και στη συνέχεια να πουλήσουν τα νέα δάνεια που είχαν εκδοθεί. Η έκδοση τιτλοποιημένων τίτλων σταματά απότομα, ενώ το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία στη

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

Στην Ευρώπη, μια μεγάλη γαλλική τράπεζα η BNP Paribas διέκοψε την λειτουργία τριών από τα επενδυτικά της κεφάλαια της αξίας των 2 δισεκατομμυρίων ευρώ, που είχαν σαν αποτέλεσμα να παγώσουν οι βραχυπρόθεσμες πιστωτικές αγορές. Η BNP Paribas προέβη σ' αυτή την ενέργεια επικαλούμενη τα προβλήματα των ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ. Στην πραγματικότητα, ήταν μια ομολογία ότι τα χρηματοκιβώτιά της ήταν γεμάτα με CDO, για τα οποία η ζήτηση είχε πέσει σε μηδενικά επίπεδα με συνέπεια να είναι αδύνατον να τα τιμολογήσει. Σχεδόν ακαριαία, οι ευρωπαϊκές τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν η μια την άλλη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα υποχρεώθηκε να διαθέσει 95 δισ. ευρώ στις χρηματαγορές για να αποτρέψει μια άμεση επιδημία έλλειψης ρευστότητας –γνωστή ως Credit Crunch. Πολύ σύντομα, διέθεσε στις αγορές επιπλέον 109 δισ. ευρώ.

Ταυτόχρονα, η Fed, η Τράπεζα του Καναδά, η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας και η Τράπεζα της Ιαπωνίας άρχισαν να διοχετεύουν έναν ανεξακρίβωτο αριθμό δισεκατομμυρίων στους χρηματοπιστωτικούς τομείς των χωρών τους.

Το Σεπτέμβριο του 2007, η προφανής απροθυμία των τραπεζών να δανείσουν άλλες τράπεζες αποκαλύφθηκε όταν το επιτόκιο του διατραπεζικού δανεισμού (Libor) εκτοξεύτηκε κατά 1% πάνω από το βασικό επιτόκιο της Τράπεζας της Αγγλίας (για πρώτη φορά μετά από την κρίση της ανατολικής Ασίας το 1998).

Επακολούθησε, για πρώτη φορά από το 1929, ένα κύμα μαζικών αναλήψεων από συγκεκριμένη τράπεζα, τη Northern Rock. Παρόλο που η Northern Rock δεν κατείχε CDO και δεν είχε χορηγήσει στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, βασιζόταν σε πολύ μεγάλο βαθμό σε βραχυπρόθεσμα δάνεια από άλλες τράπεζες. Μόλις στέρευσε αυτή η πηγή πίστωσης, η Northern Rock δεν μπορούσε πλέον να καλύψει τις ανάγκες της σε ρευστότητα. Κι όταν οι πελάτες της το υποψιάστηκαν, άρχισαν πανικόβλητοι να αποσύρουν τα χρήματά τους, με συνέπεια η τράπεζα να καταρρεύσει. Για να την επαναφέρει στη συνέχεια στη «ζωή», η Τράπεζα της Αγγλίας (όπως ονομάζεται η Κεντρική Τράπεζα της Βρετανίας) χρειάστηκε να της δώσει πάνω από 15 δισ. λίρες και εν τέλει, κρατικοποιείται.

Η κυβέρνηση των ΗΠΑ, μείωσε το βασικό επιτόκιο σε 4,75%, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας διοχέτευσε, καλού-κακού, 10 δισ. λίρες σε διάφορες τράπεζες του City του Λονδίνου.

Τον Οκτώβριο του 2007 η τραπεζική κρίση επεκτάθηκε στο πιο ευυπόληπτο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Ελβετίας, την κραταιά τράπεζα UBS, τραβώντας την προσοχή όλου του κόσμου. Η UBS ανακοίνωσε ότι ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της αναλαμβάνει την ευθύνη για την απώλεια 3,4 δισ. δολαρίων από αγορές CDO που εμπεριείχαν αμερικανικά στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Ταυτόχρονα, η αμερικανική Citigroup αποκάλυπτε την απώλεια 3,1 δισ. δολαρίων (και σε αυτή την περίπτωση από CDO που βασιζόνταν σε επισφαλή στεγαστικά δάνεια), ένα ποσό που μέσα σε μερικές ημέρες ανήλθε στα 5,5 δισ. δολάρια.

Ο Δεκέμβριος ήταν ο μήνας που συνέβη ένα πραγματικά ιστορικό γεγονός. Ο πρόεδρος ο George W. Bush έμελλε να είναι εκείνος του οποίου η κυβέρνηση προέβη στη μεγαλύτερη κρατική παρέμβαση στην παγκόσμια ιστορία. Στις 6 Δεκεμβρίου, ο πρόεδρος Bush ο νεότερος κατέθεσε σχέδιο αποτροπής της κατάσχεσης από τις τράπεζες των ακινήτων εκατομμυρίων Αμερικανών που κινδύνευαν να χάσουν τα σπίτια τους. Μετά από μερικές ημέρες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, η Fed, συντονίστηκε με πέντε ακόμα κεντρικές τράπεζες (συμπεριλαμβανομένης της EKT) προκειμένου να χορηγήσουν σχεδόν απεριόριστη ρευστότητα στις απανταχού τράπεζες. Ο σκοπός μιας τέτοιας, μοναδικής ενέργειας ήταν να αντιμετωπιστεί η πιστωτική ασφυξία, το Credit Crunch, σε πλανητικό επίπεδο, επιτρέποντας την επαναλειτουργία του διατραπεζικού δανεισμού.

Στις αρχές του 2008 οι μεγάλες τράπεζες άρχισαν να ανακοινώνουν διαγραφές αξιών από τα χαρτοφυλάκια που είχαν, καθώς οι τίτλοι που αφορούσαν τα δάνεια subprime αποδεικνύονταν «τοξικοί». Στα μέσα Μαρτίου η έκτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ Bear Sterns, αποδέχθηκε την απορρόφησή της από την JP Morgan με αρκετό μέρος της εξαγοράς να χρηματοδοτείται από τη Fed, καθώς η μόνη εναλλακτική επιλογή της Bear Sterns ήταν η χρεοκοπία. Την ίδια περίοδο η τράπεζα της Αγγλίας μειώνει τα επιτόκια και η Royal Bank of Scotland ανακοινώνει ότι θα αυξήσει τα κεφάλαιά της. Ακολουθεί η UBS. Η Fortis δεν μπορεί να πληρώσει τα μερίσματα ενώ ταυτόχρονα η Morgan Stanley ανακοινώνει για μειωμένη κερδοφορία.

Το καλοκαίρι του 2008, υπήρξε πρόβλημα στην παγκόσμια αγορά με την μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των πρώτων υλών. Στην Ευρωζώνη ο πληθωρισμός ανήλθε στο 4% τον Ιούλιο και στις ΗΠΑ ξεπέρασε το 5%. Στις 11 Ιουλίου ένα βαρέλι πετρέλαιο πωλούνταν 147,27 δολάρια στην αγορά της Ν. Υόρκης και η τιμή του ευρώ ξεπέρασε τα 1,6 δολάρια. Στα χρηματιστήρια το κλίμα ήταν αρνητικό και ο Dow Jones έπεσε από τις 13.000 μονάδες στα μέσα Μαΐου στις 11.000 τον Ιούλιο. Ακολούθησε η ισχυρή δόνηση των δύο πυλώνων της αμερικανικής αγοράς στεγαστικών δανείων: της Fannie Mae και Freddie Mac. Η κυβέρνηση αποφασίζει αρχικά την ενίσχυση των δύο, ενώ το συνολικό κόστος αυτής της βοήθειας, που είχε τη μορφή ενέσεων ρευστότητας και εγγυήσεων, ήταν 5 τρισ. δολάρια ή περίπου το ένα δέκατο του ετήσιου παγκόσμιου ΑΕΠ.

Τον Σεπτέμβριος 2008, οι Fannie Mae και Freddie Mac κρατικοποιούνται και επίσημα, ενώ ο Hank Paulson, ο υπουργός Οικονομικών της κυβέρνησης Bush, ομολογεί πως ο κολοσσός της Wall Street, η Lehman Brothers, υπέστη απώλειες ύψους 3,9 δισ. δολαρίων κατά τη διάρκεια μόνον του τριμήνου Ιουνίου, Ιουλίου και Αυγούστου. Η βρετανική Barclays Bank εξέφρασε το ενδιαφέρον της υπό την προϋπόθεση ότι οι Αμερικανοί φορολογούμενοι θα χρηματοδοτούσαν όλες τις ενδεχόμενες ζημίες αν υπογραφόταν η συμφωνία, αλλά ο Paulson, αρνήθηκε. Ως εκ τούτου, η Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, μετατρέποντας το ποτάμι της κρίσης σε ασταμάτητο χείμαρρο. Λίγο μετά, η Merrill Lynch βρέθηκε σε παρόμοια θέση όμως, αντίθετα με τη Lehman, η Merrill Lynch δεν έβαλε λουκέτο καθώς κατάφερε να διαπραγματευτεί την εξαγορά της από την Bank of America έναντι 50 δισ. δολαρίων. Η κυβέρνηση πανικόβλητη προσέφερε αυτή τη βοήθεια, εγγυώμενη τις μελλοντικές ζημίες της Merrill Lynch, καθώς η άρνησή της να κάνει κάτι αντίστοιχο στην περίπτωση της Lehman Brothers είχε γονατίσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αμερικανική κυβέρνηση ήλπιζε ότι διασώζοντας τη Merrill Lynch θα κατάφερνε να σταματήσει τη χιονοστιβάδα, αλλά η διάσωση της Merrill Lynch δεν σταμάτησε τίποτα. Αντιθέτως είχε και άλλο θύμα, την AIG. Εν τέλει και αυτή διασώζεται, αναγκάζοντας την Fed να δώσει έκτακτο δάνειο στον ασφαλιστικό κολοσσό ύψους 85 δις δολαρίων.

Όσο αυτό το δράμα εκτυλισσόταν στη Νέα Υόρκη και την Ουάσινγκτον, η κυβέρνηση του Λονδίνου προσπαθούσε να διασώσει την HBOS, τον μεγαλύτερο χορηγό στεγαστικών δανείων στη χώρα, οργανώνοντας την εξαγορά της από τη Lloyds-TSB έναντι 12 δισ. λιρών. Μετά από τρεις ημέρες, η αμερικανική

Washington Mutual, μια σημαντική στεγαστική τράπεζα με αποτίμηση 307 δισ. δολάρια, κήρυξε χρεοκοπία και το κουφάρι της πουλήθηκε, κι αυτό, στην JP MorganChase. Στις 28 Σεπτεμβρίου, η Fortis, η γιγαντιαία ευρωπαϊκή τράπεζα, βρέθηκε προ του λουκέτου και, για να μην πάθουν αποπληξία δεκάδες χιλιάδες επιχειρήσεις, καταθέτες και υπάλληλοι, κρατικοποιήθηκε. Την ίδια ημέρα, το Κογκρέσο συζήτησε το αίτημα του υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ, Hank Paulson, να του παραχωρηθεί το δικαίωμα να χορηγήσει 700 δισ. δολάρια στις τράπεζες της Wall Street όπως αυτός έκρινε. Το Σχέδιο Paulson ουσιαστικά απαιτούσε από το Κογκρέσο εν λευκώ εξουσιοδότηση του υπουργού ώστε να διαθέσει 700 δισ. δολάρια για τη διάσωση των τραπεζών με το Δημόσιο να αγοράζει τα «τοξικά» χρεόγραφα. Πριν τελειώσει ο μοιραίος Σεπτέμβρης, η βρετανική κυβέρνηση κρατικοποίησε την Bradford and Bingley (με κόστος 50 δισ. λίρες, σε ζεστό χρήμα και εγγυήσεις), ενώ η κυβέρνηση της Ισλανδίας κρατικοποίησε μία από τις τρεις τράπεζες της χώρας. Το Βέλγιο, η Γαλλία και το Λουξεμβούργο έδωσαν 6,4 δισ. ευρώ στην τράπεζα Dexia για να αποτρέψουν τη χρεοκοπία της, ενώ την τελευταία ημέρα του μήνα, το Κογκρέσο απέρριψε το αίτημα του Paulson. Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, ακούγοντας τα μαντάτα από το Καπιτώλιο, συντρίβει και, μέσα σε μερικά λεπτά της ώρας, ολόκληρος ο πλανήτης τυλίχτηκε σε ένα ακόμα πυκνότερο σύννεφο οικονομικής ανασφάλειας. Οι απώλειες του Dow Jones άγγιξαν το 7% και ο δείκτης πλησίαζε επικίνδυνα τις 10000 μονάδες. Έτσι, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, η Fed, αντέδρασε επεκτείνοντας την πίστωση στους πάντες.

Στις αρχές Οκτωβρίου του 2008, η κατάσταση ήταν πλέον ανεξέλεγκτη. Η νέα βελτιωμένη πρόταση του Paulson μπορεί να ψηφίστηκε στην αμερικανική Γερουσία, στα χρηματιστήρια, όμως οι τιμές των μετοχών ήταν σε ελεύθερη πτώση. Ο Dow Jones υποχώρησε κάτω από τις 8.500 μονάδες. Στη διατραπεζική αγορά τα επιτόκια απέκλιναν σχεδόν κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες από τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών και παρά τις «ενέσεις» ρευστότητας. Η κρίση χτύπησε και νομίσματα αναπτυσσόμενων χωρών, που πλέον προσέφυγαν στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για κεφάλαια. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ, Ζαν Κλόντ Τρισέ, δηλώνει πως η οικονομική κρίση των ΗΠΑ θα επιβραδύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, ενώ σε μίνι διάσκεψη κορυφής υπό τον Νικολά Σαρκοζί διατυπώνεται η βούληση να σταθεροποιηθεί ή ακόμα και να πέσει το επιτόκιο της ΕΚΤ μετά την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και των



πληθωριστικών πιέσεων, δηλαδή κάτω από το 4,25%. Πριν τη μίνι σύνοδο κορυφής της Ε.Ε., η Ιρλανδία υπόσχεται πλήρη κρατική εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών της, ενέργεια στην οποία προχωρά και ο υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών της Ελλάδος, ο οποίος διαβεβαιώνει, μεταξύ άλλων μέτρων για την τραπεζική αγορά και την κρατική εγγύηση των καταθετικών λογαριασμών μέχρι 20.000 με 30.000 ευρώ, μετά από σχετικό διάγγελμα του Έλληνα πρωθυπουργού. Η Γερμανίδα καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ προτείνει την αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό πλαίσιο, ανάλογα με τις ευθύνες της, αντί για τη σύσταση πανευρωπαϊκού σχεδίου.

Την ίδια στιγμή, γίνεται αισθητό το κόστος της διατραπεζικής αγοράς στην Ελλάδα, με αύξηση 0,5% στα επιχειρηματικά και 1% στα στεγαστικά δάνεια, ακόμη και σε εκείνα με σταθερό επιτόκιο. Η στεγαστική αγορά στην Ελλάδα παγώνει και υπολογίζονται γύρω στις 200.000 απούλητα ακίνητα, μεταξύ των οποίων και πολλά νεόδμητα και οι κατασκευαστές προχωρούν σε προσφορές και μεγάλη υποχώρηση τιμών. Ο πρόεδρος του ΕΒΕΑ διατυπώνει την άποψη πως η κρίση δεν οφείλεται αποκλειστικά στα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, αλλά γενικότερα στον τρόπο διακυβέρνησης των επιχειρήσεων και του τραπεζικού κλάδου, αλλά και στην ίδια την πολιτική διακυβέρνηση της αμερικανικής πολιτείας των τελευταίων 15 ετών.

Λίγες ώρες μετά τη λήξη της ευρωπαϊκής συνόδου κορυφής η Hypo Real Estate, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων της ευρωπαϊκής οικονομίας, ανακοινώνει ότι το σχέδιο διάσωσης της, ύψους 35 δισ. ευρώ κατέρρευσε, μετά την αποκάλυψη νέων ελλειμμάτων. Πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα προσπαθώντας να σώσουν τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, η Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία. Η ισλανδική κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι κρατικοποιεί και τις τρεις τράπεζες της χώρας, δεδομένης της έκδηλης αδυναμίας τους να συνεχίσουν να λειτουργούν ως ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα. Τα χρέη των ισλανδικών τραπεζών υπολογίζονται στα 138,34 δισ. δολάρια, σε σύγκριση με τα 19,37 δισ. δολάρια στα οποία ανέρχεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.

Μετά την τροπή που πήραν τα πράγματα, η Άγκελα Μέρκελ αναλαμβάνει την εγγύηση όλων των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών από το γερμανικό κράτος, κόστος που ανέρχεται στα 500 δισ. ευρώ, κίνηση στην οποία προχωράει και η Δανία.

Αρχίζει πλέον να αναθεωρείται η κατεύθυνση της Ε.Ε. υπέρ ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης του προβλήματος προτού πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις.

Στις 7 Οκτωβρίου, το Ecofin έθεσε ως ελάχιστο όριο εγγύησης τις 50.000 ευρώ ανά καταθετικό λογαριασμό. Μετά τη λήξη της συνόδου στο Λουξεμβούργο, ο Έλληνας υπουργός οικονομικών εγγυήθηκε καταθέσεις 100.000 ευρώ. Στις 8 Οκτωβρίου ανακοινώνεται μείωση του ευρωεπιτοκίου στο 3,75%, μεταβολή του επιτοκίου δανεισμού στην Αγγλία στο 4,5% και της Fed στο 1,5%. Ο Νικολά Σαρκοζί επιβεβαιώνει τη συγκρότηση ευρωκοινοτικού σχεδίου δράσης, την ίδια στιγμή που παγώνει η αγορά στην αυτοκινητοβιομηχανία της Γερμανίας και γίνονται μαζικές απολύσεις στη Σουηδία.

Ο γενικός δείκτης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) πέφτει στις 2.512,01 μονάδες, σημειώνοντας απώλειες 4,31%, ενώ η Βρετανία τονώνει τις τράπεζές της με οικονομική ενίσχυση 50 δισεκατομμυρίων λιρών.

Η κρίση αντικατοπτρίζεται και στους δείκτες της Ευρασίας. Παρά την εφαρμογή του σχεδίου Πόλσον στην Αμερική, οι ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα συνεχίστηκαν, όπως επίσης και η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών.

Στις 13 Οκτωβρίου, ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Γκόρντον Μπράουν, κατέθεσε σχέδιο καταϊγιστικών κρατικοποιήσεων των μισών βρετανικών τραπεζών, εκμεταλλευόμενος τα μεγάλα κεφαλαιακά αποθέματα της χώρας του. Η κίνηση αυτή γέμισε με αισιοδοξία την Ευρώπη, με όλες τις χώρες να εξευρίσκουν τεράστιους κεφαλαιακούς πόρους, για την εγγύηση των αποθεμάτων και την αισιοδοξία των Ευρωπαίων επενδυτών να αναπτερώνεται. Παράλληλα, κατατέθηκαν πολλές προτάσεις για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων δανεισμού, κάτι που αναμένουν οι αναλυτές να γίνει αισθητό και στην Ελλάδα, ενώ, οι ΗΠΑ προσανατολίζονται σε μια λύση παρόμοια με αυτή του Βρετανού πρωθυπουργού, την ίδια στιγμή που στην Αυστραλία άρχισαν να δημιουργούνται οικισμοί από τροχόσπιτα.

Τα μέτρα αντιμετώπισης οιονεί προβλημάτων στην Ελλάδα εστιάζονται στη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, με τη χορήγηση 28 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 8 δισ. σε μορφή κρατικών ομολόγων, ενώ ορίζεται ως κεφαλαιακή βάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ποσό μέχρι 5 δισ. ευρώ. Οι πρώτες ανακατατάξεις στην τραπεζική αγορά γίνονται αισθητές με τη συγχώνευση της Proton Bank με την Πειραιώς. Παρά την πτώση των επιτοκίων στη

διατραπεζική αγορά από τη δράση της ΕΚΤ, οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν ισόποσα τα περιθώρια κέρδους στα επιτόκιά τους, με αποτέλεσμα να μη γίνεται αντιληπτή η ελάφρυνση στους πελάτες.

Το Νοέμβριο του 2008, η Τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε σε μία ακόμα, αν και συνεσταλμένη, μείωση του βασικού επιτοκίου της (από 4,3% σε 3%), ενώ το ίδιο έκανε και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (από 3,75% σε 3,25%). Εντωμεταξύ, το Κραχ άρχισε να πλανιέται σαν αρπακτικό πουλί πάνω από άλλα μέρη του πλανήτη, πυροδοτώντας μια κρίση στην Ουκρανία (με συνέπεια το ΔΝΤ να δανείσει στη χώρα 16 δισ. δολάρια) και υποχρεώνοντας την κινεζική κυβέρνηση να ανακοινώσει ένα διετές πρόγραμμα τόνωσης της οικονομίας συνολικού ύψους 586 δισ. δολαρίων. Η ευρωζώνη ανακοίνωσε με τη σειρά της ότι η οικονομία των μελών της βρισκόταν σε ύφεση.

Το ΔΝΤ δάνεισε 2,1 δισ. Δολάρια στη χρεοκοπημένη Ισλανδία, ενώ το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ έδωσε 20 δισ. δολάρια στη Citigroup (που οι μετοχές της έχασαν το 62% της αξίας τους μέσα σε λίγες ημέρες). Κατά τη διάρκεια αυτής της φρενίτιδας παρεμβατικών πολιτικών, η βρετανική κυβέρνηση μείωσε τον ΦΠΑ (από 17,5% σε 15%) ενώ η Fed διοχέτευε επιπλέον 800 δισ. δολάρια στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε σχέδιο διοχέτευσης 200 δισ. ευρώ στην ευρωπαϊκή οικονομία.

Το Δεκέμβριο του 2008, η Γαλλία ενίσχυσε τον τραπεζικό της τομέα με ένα πακέτο βοήθειας ύψους 26 δισ. ευρώ, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Αγγλίας και οι κεντρικές τράπεζες της Δανίας και της Σουηδίας μείωσαν για μία ακόμα φορά τα βασικά τους επιτόκια. Η Fed μείωσε εκ νέου το βασικό επιτόκιο της, σε απίστευτο χαμηλό επίπεδο, κυμαινόμενο μεταξύ 0,25% και 0%. Παρ' όλα αυτά, ήταν πικρή η στιγμή της παραδοχής (εκ μέρους της Fed) ότι η αμερικανική οικονομία είχε πέσει σε μια τυπική «παγίδα ρευστότητας» (liquidity trap) –σε μια κατάσταση δηλαδή που δεν είναι πλέον δυνατόν να τονωθεί η οικονομία με μείωση των επιτοκίων καθώς τα επιτόκια έπιασαν πάτο. Τα επιτόκια όμως δεν έχουν πιάσει πάτο μόνον στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά σε όλο τον Δυτικό κόσμο. Ο πρόεδρος Bush δήλωσε ότι περίπου 17,4 δισ. από το πακέτο των 700 δισ. δολαρίων θα διοχετεύονταν στις πληγείσες αμερικανικές αυτοκινητοβιομηχανίες. Μετά από μερικές ημέρες, το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε ότι θα δίνονταν στον χρηματοπιστωτικό βραχίονα της General Motors 6 δισ. δολάρια για να μην καταρρεύσει ολόκληρη.

Μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου, την τελευταία μέρα του καταστροφικού 2008, οι μετοχές που διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είχαν χάσει περισσότερο από το 31% της συνολικής τους αξίας κατά τη διάρκεια της χρονιάς εκείνης<sup>29</sup>.

Παρά τα βαθύτερα αίτια της χρηματοοικονομικής κρίσης, παρατίθεται ο ισχυρισμός ότι η κρίση οφείλεται σε συνδυασμό αρνητικών παραγόντων, ο καθένας από τους οποίους από μόνος του δύσκολα μπορεί να φέρει μια χρηματοοικονομική κρίση, αλλά σε συνδυασμό με τους υπολοίπους καθίσταται επικίνδυνος.

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και η διεθνοποίηση των οικονομικών και των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων τις τελευταίες δύο δεκαετίες δεν συνοδεύθηκαν από την αντίστοιχη απαιτούμενη παράλληλη αναβάθμιση, διεθνοποίηση και τον κατάλληλο συντονισμό των μακροοικονομικών πολιτικών, της εποπτείας και του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου. Παράλληλα, υποβαθμίστηκε η σημασία δυναμικών και πολύπλοκων φαινομένων, που βρίσκονταν σε πλήρη εξέλιξη στο χρηματοπιστωτικό χώρο. Κυρίως δεν έγιναν αντιληπτοί από τις αρχές, οι συστημικοί κίνδυνοι, που προέκυπταν από την αλόγιστη, υπερτροφική ανάπτυξη του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού χώρου, με αποτέλεσμα οι σημαντικές ζημιές του κλάδου, που προέκυψαν, να επιβαρύνουν, τελικά, τους φορολογούμενους πολίτες για τις επόμενες δεκαετίες (Καραμούζης, 2009).

Οι βασικότερες αιτίες της δημιουργίας μια τέτοιας κρίσης συνοψίζονται στην πλεονεξία και την απληστία του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος για υπερκέρδη. Κάτι τέτοιο έγινε περισσότερο αντιληπτό έπειτα από την υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων, μέχρι και την έκρηξη της φούσκας των ακινήτων, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Υπό την πίεση του ανταγωνισμού, τράπεζες χορηγούσαν δάνεια σε νοικοκυριά, που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί, έχοντας ως

---

<sup>29</sup>Βικιπαιδεία, 2016, Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82\\_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_2007-2008](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_2007-2008)

ασφαλιστική δικλείδα τη μελλοντική ανατίμηση της κατοικίας. Στη συνέχεια αυτές μετέφεραν το ρίσκο από τους ισολογισμούς τους στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πράγμα που τους επέτρεπε να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες<sup>30</sup>.

Οι κάτοχοι αυτών των τιτλοποιήσεων, επίσης, προχωρούσαν σε ασφαλιστήρια συμβόλαια για αυτά τα «προϊόντα», ώστε σε περίπτωση που ο οφειλέτης αδυνατούσε τελικά να αποπληρώσει το χρέος του, να του προσφερθεί, όπως και να έχει, ένα προσυμφωνημένο ποσό. Όλα αυτά σε ένα κανονιστικό πλαίσιο το οποίο είχε πλέον απελευθερωθεί και οι εποπτικές αρχές αδυνατούσαν να επέμβουν ή ακόμα χειρότερα απουσίαζαν παντελώς. Όπως και σε ένα περιβάλλον που κυριαρχεί το βραχυπρόθεσμο κέρδος των Bonus και οι οίκοι αξιολόγησης κατακρίνονται εντόνως για τον ρόλο τους.

---

<sup>30</sup> Η καθημερινή, 2008, Οι αιτίες που προκάλεσαν το πρόβλημα παγκοσμίως, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/320658/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-aities-poy-prokalesan-to-provlyhma-pagkosmiws>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το σύνολο το κανόνων και τον θεσμικών ρυθμίσεων που καθορίζουν τις νομισματικές και χρηματοοικονομικές σχέσεις μεταξύ των κρατών, έλαβε σάρκα και οστά με το νομισματικό σύστημα του κανόνα χρυσού το οποίο ίσχυσε στην διεθνή οικονομία την περίοδο 1870-1914 και στη συνέχεια με το σύστημα Bretton Woods, που είναι η κύρια έκφραση της τάσης των σταθερών ισοτιμιών, τη κατάρρευση του την περίοδο 1944-1971 και τη μετάβαση του στο σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Την χρονική περίοδο, πριν την έναρξη του Β΄ΠΠ, για την σημαντικότερη οικονομική κρίσης του 1933, συντέλεσαν πολλοί παράγοντες όπως το εφαρμοζόμενο νομισματικό σύστημα, του «Ευρωπαϊκό πρόβλημα» ως συνέπεια του Α΄ΠΠ, η μη ύπαρξης τραπεζικού συστήματος που να συντονίζει και να ελέγχει, η ραγδαία αύξηση του καταναλωτισμού, οποίος οδήγησε σε άκρατο δανεισμό των επιχειρήσεων αλλά και τον ιδιωτών. Αποτέλεσμα αυτών ήταν, η άνοδος των τιμών των μετοχών, άρα και των χρηματιστηριακών δεικτών, ο δανεισμός για την αγορά μετοχών με σκοπό τον γρήγορο πλουτισμός. Όταν διαπιστώθηκε ότι τα χρεόγραφα των τραπεζών ήταν χωρίς το απαιτούμενο αντίκρισμα επήλθε η χρηματιστηριακή κρίση και τελικά κατέληξε σε οικονομική κρίση. Η παραπάνω ακολουθία έχει πολλά κοινά με το σήμερα και τα αίτια της κρίσης του 2008.

Ουσιαστικά, ήταν η πρώτη μεγάλη κρίση που μεταδόθηκε αρχικά από τις χώρες της νοτιοανατολικής Ασίας και Λατινικής Αμερικής στις ΗΠΑ χωρίς όμως να πλήξει ιδιαίτερα την Ευρώπη.

Στην συνέχεια, το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, πέρασε από πολλά στάδια, υποστεί τροποποιήσεις και μεταρρυθμίσεις που επηρέασαν την παγκόσμια οικονομία. Επιπλέον, για τον συντονισμό και τον έλεγχο του συστήματος, ιδρύθηκαν δύο παγκόσμιοι οργανισμοί, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα. Εν τέλει, από το 1973 έως σήμερα, εφαρμόζεται το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, της ελεύθερης κίνηση κεφαλαίων και την ελεύθερης αγοράς.

Το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών που εφαρμόστηκε από το 1973 και ισχύει μέχρι και σήμερα, πλεονεκτεί έναντι του προηγούμενου συστήματος των σταθερών ισοτιμιών στο ότι, δύναται να υπάρχει σχετική ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών μέσω μεταβολών στη

συναλλαγματική ισοτιμία, χωρίς την ανάγκη κρατικής παρέμβασης, αυτονομία της νομισματικής πολιτικής και μη επηρεασμός μιας χώρας από τις εξωτερικές διαταραχές.

Ωστόσο, το παρόν σύστημα, χαρακτηρίζεται από έλλειψη πειθαρχίας στην ασκούμενη οικονομική πολιτική καθώς το σύστημα είναι πιο ευάλωτο σε κερδοσκοπικές πρακτικές αλλά και αβεβαιότητα όσο αφορά τις συνεχείς μεταβολές των ισοτιμιών, οι οποίες ενδέχεται να έχουν και αρνητικές επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο, τις κινήσεις κεφαλαίων αλλά και γενικότερα στην διεθνή οικονομία.

Το εν λόγω σύστημα φαίνεται ότι είναι ευάλωτο σε οικονομικές κρίσεις, οι οποίες από τοπικού χαρακτήρα και χωρίς την λήψη κατάλληλων μέτρων για την αναχαίτιση τους μπορεί να εξελιχτούν σε διεθνείς κρίσεις. Αυτό είναι προφανές, λόγω της αύξησης σε συχνότητα αλλά και ένταση που έχουν πάρει οι διεθνείς κρίσεις μετά την δεκαετία του 70'.

Σύμφωνα με τα παραδείγματα κρίσεων και την ανάλυση που έγινε στο κεφάλαιο 3, παρατηρούμε ότι οι οικονομικές κρίσεις, τοπικού χαρακτήρα, μεταδίδονται εύκολα και πέρα της χώρας στην οποία ξέσπασε σαν «ιός» και προσβάλλει αρχικά χώρες τις περιοχής αλλά και πέρα αυτών λόγω της αλληλεξάρτησης των οικονομιών. Βασικό αίτιο για την μετάδοση της κρίσης, είναι «δίαυλοι – κανάλια» που επιτρέπουν αυτό, όπως το διεθνές εμπόριο, οι διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, γενικά, η απελευθέρωση της αγοράς.

Πάντως, αν περάσουμε σε ένα βαθύτερο επίπεδο ανάλυσης θα καταλήξουμε στο συμπέρασμα πως οι αναδυόμενες οικονομίες ή αγορές, είναι ευάλωτες στις κρίσεις γιατί η ανάπτυξη τους στηρίζεται στα κεφάλαια των διεθνών επενδυτών. Σε ένα παράγοντα δηλαδή ο οποίος δεν μπορεί να ελεγχθεί από τις ίδιες και ο οποίος δεν είναι σταθερός. Τα κεφάλαια της διεθνούς ρευστότητας, λόγω της εύκολης κινητικότητας τους, στρέφονται εκεί όπου η σχέση απόδοσης / κινδύνου είναι απολύτως ευνοϊκή γι' αυτά. Επομένως το μοντέλο ανάπτυξης που στηρίζεται στις ξένες πιστωτικές επενδύσεις αν δεν προσαρμοσθεί σωστά μπορεί να προκαλέσει τα αντίθετα αποτελέσματα από τα αναμενόμενα και για τους πιστωτές και για τους οφειλέτες. Αντίθετα ένα μοντέλο που στηρίζεται στην ιδιοσυντηρούμενη ανάπτυξη και μεριμνά για την εσωτερική συσσώρευση μπορεί να θωρακισθεί από τις μεγάλες διακυμάνσεις των μεγεθών της διεθνούς οικονομίας ή τουλάχιστον να ελαχιστοποιήσει τις συνέπειες. Εξ' άλλου οι αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν

τόσο ευάλωτες και ανολοκλήρωτες οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές δομές, με κριτήρια αγοράς, που ανά πάσα στιγμή μπορούν να προκαλέσουν αναταραχές όπως έγινε στο Μεξικό, που θα αυξήσουν τον κίνδυνο και θα τρέψουν σε φυγή τα ξένα κεφάλαια.

Επιπλέον, αναλύοντας τη οικονομική κρίση και η χρεοκοπία της Αργεντινής φαίνεται πως ήταν αποτέλεσμα των αδυναμιών της οικονομίας της σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, εφόσον τα προβλήματα εντοπίζονται ήδη από τη δεκαετία του '60, με την εκδήλωσή τους να λαμβάνει χώρα στα μέσα του '70, και να κορυφώνονται με την πτώση της δικτατορίας μετά το 1983. Η περίπτωση της Αργεντινής απασχολεί το διεθνές περιβάλλον, αναφορικά με την αναποτελεσματικότητα του κρατικού, αφενός, μηχανισμού και, αφετέρου, των πολιτικών λιτότητας, διότι αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτυχίας προγράμματος σταθεροποίησης και εξυγίανσης μιας αναπτυσσόμενης οικονομίας, μέσω στήριξης διεθνών οργανισμών. Όσον αφορά το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η αποτυχία και η πτώχευση της Αργεντινής συνιστούν, ταυτόχρονα, αποτυχία για τον ίδιο τον οργανισμό. Η χρεοκοπία του 2001, τέλος, αναφέρεται συχνά ως παράδειγμα για το πώς μια κρίση εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους μπορεί να εξελιχθεί καταστροφικά σε χρεοκοπία. Αρκετοί μελετητές δε (Σαμπανιώτης, 2010), παραλληλίζουν την περίπτωση της οικονομικής κρίσης και της κρίσης χρέους της Αργεντινής με αυτή της Ελλάδας.

Έτσι, τοπικές ανισοροπίες, οι οποίες προκαλούν ισχυρό «σοκ» σε μια χώρα που μετέχει στο διεθνές νομισματικό σύστημα, προκαλούν προβλήματα και σε άλλες εθνικές οικονομίες, μεταδίδοντας και εκεί την κρίση, μέσω των οικονομικών «διαύλων» πολλές φορές επιδεινώνοντας την κατάσταση και μεταβάλλοντας την τοπικού χαρακτήρα κρίση, σε διεθνή.

Αυτές οι τοπικές ανισοροπίες, μπορεί να είναι πολιτικής φύσεως, όπως ένας πόλεμος, μπορεί να αφορούν την τιμή ή την διαθεσιμότητα ενός αγαθού, όπως το πετρέλαιο/φυσικό αέριο (πετρελαϊκές κρίσεις του 1970), ή μπορεί να είναι μια αλλαγή την οικονομικής πολιτικής μιας μεγάλης οικονομικής δύναμης, όπως για παράδειγμα η περιοριστική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του 80' και η κρίση χρέους της Λατινικής Αμερικής. Επιπλέον, μπορεί να οδηγηθεί η διεθνής οικονομία σε κρίση από την δημιουργία «φούσκας» στην αγορά (αρχικά τοπική), όπως για παραδείγματα στην φούσκα των ακινήτων σε χώρες όπως και στις ΗΠΑ το 2007-2008.



Κατά την μελέτη, τόσο του θεωρητικού υπόβαθρου που σχετίζεται με τις οικονομικές κρίσεις, όσο με την περιγραφή και ανάλυση των οικονομικών κρίσεων που συνέβησαν κατά την διάρκεια του 20<sup>ου</sup> και 21<sup>ου</sup> αι., μπορούμε να καταλήξουμε σε κάποια γενικά συμπεράσματα.

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα το οποίο, σήμερα, συνεπάγεται την απελευθέρωση των κινήσεων των κεφαλαίων, την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την απελευθέρωση του εμπορίου και των επενδύσεων, έχει συμβάλει σε μεγάλο βαθμό στην κινητικότητα των διεθνών κεφαλαίων, με σκοπό της υψηλής αποδόσεις και το μεγάλο κέρδος, το οποίο όμως πολλές φορές δημιουργεί αστάθειες και ανισορροπίες στις οικονομίες των χωρών, προκαλώντας κρίσεις, οι οποίες μεταδιδόμενες εξελίσσονται σε διεθνείς κρίσεις.

Η ρευστότητα της παγκόσμιας οικονομίας, η απελευθέρωση των αγορών, η αλληλεξάρτηση των κρατικών οικονομιών, του εμπορίου, του τραπεζικού συστήματος, η ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων, καθιστά την πρόβλεψη των οικονομικών κρίσεων, δύσκολη αλλά όχι αδύνατη. Ομάδες από τεχνοκράτες και ειδικούς, έχοντας στραμμένο το βλέμμα τους και εστιάζοντας σε γεγονότα, δύναται να αναλύσουν τα δεδομένα και να αφουγκραστούν την εμφάνιση και εξέλιξη των κρίσεων, ώστε με την λήψη κατάλληλων μέτρων και πολιτικών να καθυστερήσουν, μετριάσουν ή και να αποφύγουν την εξέλιξη τοπικών οικονομικών κρίσεων. Επιπλέον, διατίθεται κατάλληλα οικονομικά εργαλεία, τόσο από τους παγκόσμιους οικονομικούς οργανισμούς όσο και από τα κρατικά οικονομικά επιτελεία, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως πολιτικές αντιμετώπισης, αποφυγής και μετριασμού των οικονομικών κρίσεων.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

*«Στα κινέζικα, η λέξη "κρίση" γράφεται με δύο γράμματα. Το ένα σημαίνει κίνδυνος και το άλλο σημαίνει ευκαιρία»<sup>31</sup>.*

Οι περισσότεροι άνθρωποι, αυτή τη ρήση θα την εκλάμβαναν ως, ευκαιρίες για πλουτισμό, για εκμετάλλευση των κοινωνιών που έχουν πληγεί από την κρίση και επένδυση με σκοπό το κέρδος.

Οι πιο συνετοί, όμως, θα πρέπει να αδράξουν την ευκαιρία και να προβούν σε αλλαγές, μεταρρυθμίσεις, να θεσπίσουν κανόνες που να μειώνουν τις πιθανότητες της κρίσης, να αναμορφώσουν εάν είναι δυνατό και την ίδια την παγκόσμια κοινωνία και να δημιουργήσουν ένα νέο σύστημα, το οποίο να συνδυάζει τα πλεονεκτήματα του συστήματος του Bretton Woods με αυτά του συστήματος του ισχύει σήμερα.

Ενδεχομένως, θα πρέπει να αλλάξει και η πολιτική και ο τρόπος που αντιμετωπίζονται οι οικονομίες των χωρών ώστε να υπάρχει συλλογική αντιμετώπιση των φαινομένων των κρίσεων, διαφάνεια στην κίνηση των κεφαλαίων, αντιμετώπιση της κερδοσκοπίας, αναμόρφωση και έλεγχος του τραπεζικού συστήματος.

Η κρίση γεννά ευκαιρίες όχι μόνο για την χάραξη και θεσμοθέτηση νέων και καινοτόμων οικονομικών πολιτικών, αλλά αποτελεί και ευκαιρία για μεταρρυθμίσεις σε όλους τους τομείς της πολιτικής, της εργασίας και της νοοτροπίας με την οποία θα πρέπει να γαλουχηθεί η νέα γενιά. Επίσης, η κρίση γεννά αλληλεγγύη και ελπίδα για ένα καλύτερο αύριο, γεννά την ιδέα της αλλαγής, σε πρακτικές και διαδικασίες που οδήγησαν σε αυτή, γεννά τη ζωή του αύριο.

---

<sup>31</sup> Τζων Κέννεντυ, Αμερικανός Πρόεδρος 1961-1963

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ιωάννης Αθ. Χατζηδημητρίου 2003, «Διεθνείς Επιχειρηματικές Δραστηριότητες», εκδόσεις ΑΝΙΚΟΥΛΑ

Damill, M., Frenkel R. & Rapetti M. (2005). *Lessons from the Argentine Case of Debt Accumulation, Crisis and Default*. [online] Available at: <http://vi.unctad.org/debt/debt/m3/documents/Country%20Case%20Argentina%20%5B1%5D.PDF> [Αναζήτηση 12 Σεπ 2019]

Frenkel, R. (2003) “*Globalization and financial crises in Latin America*” CEPAL, *Review 80, August*. [online] Available at: <http://itf.org.ar/ingles/pdf/documentos/18-2003.pdf> [Αναζήτηση 12 Σεπ 2019]

Independent Evaluation Office (IEO) of the IMF (2003). *The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002* / [online] Available at : <http://www.imf.org/External/NP/ieo/2003/arg/>, [Αναζήτηση 12 Σεπ 2019]

Cohen, B., Mateos y Lagos I., Takebe, M., Martin, R. and Takagi, S. (2004). “*The IMF and Argentina, 1991 – 2001*” *Independent Evaluation Office, Evaluation Report*. [online] Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/Independent-Evaluation-Office-Reports/Issues/2016/12/31/The-IMF-and-Argentina-1991-2001-17590> [Αναζήτηση 13 Σεπ 2019]

Issues Paper. International Monetary Fund (2004). ‘*IMF Executive Board Discusses Lessons from the Crisis in Argentina*’, *Public Information Notice No. 04/26, March 24*. [online] Available at: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn0426> [Αναζήτηση 15 Σεπ 2019]

Mulrairie, M. (2005). “*An Analysis of the 2002 Argentine Currency Crisis*” *University of Toronto, Mimeo*. [online] Available at: <http://homes.chass.utoronto.ca/~mulrairie/arg.pdf> [Αναζήτηση 20 Σεπ 2019]

Perry, Guillermo and Servén, Luis (2003) ‘*The Anatomy of a Multiple Crisis: Why was Argentina special and what can we learn from it*’, *World Bank Policy Research, Working Paper 3081*. [online] Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/825301468768605450/The-anatomy-of-a-multiple-crisis-why-was-Argentina-special-and-what-can-we-learn-from-it> [Αναζήτηση 20 Σεπ 2019]

Przeworski A. and Καλύβας Σ. (2001). *Δημοκρατία και αγορά*. Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης

Weisbrot, M. and Baker, D. (2002). *What Happened to Argentina?* [online] Available at: [http://cepr.net/documents/publications/argentina\\_2002\\_01\\_31.pdf](http://cepr.net/documents/publications/argentina_2002_01_31.pdf) [Αναζήτηση 20 Σεπ 2019]

Weisbrot, M., Ray R., Montecino Juan A. and Kozameh S. (2011). *The Argentine Success Story and its Implications*. Center for Economic and Policy Research. , [online] Available at: <http://cepr.net/documents/publications/argentina-success-2011-10.pdf> [Αναζήτηση 1 Οκτ 2019]

Σαμπανιώτης Θ. (2010). *Οι Επιπτώσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα από την Υπαγωγή της Ελλάδας στον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ / ΔΝΤ*. [online] Available at: [http://www.euro2day.gr/dm\\_documents/eurobank\\_Nkalj.pdf](http://www.euro2day.gr/dm_documents/eurobank_Nkalj.pdf) [Αναζήτηση 1 Οκτ 2019]

Γώργιος Κουφάρης. 2010. «Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματοπιστηριακές αγορές».

European Commission. 2009. «Economic and Financial Affairs: Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses».

Mitchell Wesley and Arthur Burns. 1946. «Measuring businessCycles».—Γκίκας Χαρδούβελης. 2009.«Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας».

Νικόλαος Καραμούζης. 2009.«Τα αίτια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος».

Τρύφων Κολλίντζας & Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, 2009.«Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους»

Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος. 2009.«Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου: Τα αίτια και οι μηχανισμοί της»

ΓεώργιοςΜπακατσιάκος. 2010.«Παγκόσμια οικονομική κρίση, ευρωπαϊκή ένωση και Ελλάδα»

Γιώργος Μιχαλόπουλος. 2009. «Χρηματοδότηση ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης»

Δημήτρης Μόσχος &Γεώργιος Χορταρέας. 2009.«Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα»Ηλεκτρονική

Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Οικονομικές διακυμάνσεις-Πληθωρισμός-Ανεργία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGLC117/130/944,3464/>  
[Αναζήτηση 8 Οκτ 2019]

Βικιπαιδεία, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CF](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CF)

E%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\_1929

[Αναζήτηση 10 Οκτ 2019]

The Greek lobby in Scandinavia, 2010, Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://ellinismossouidias.wordpress.com/2010/04/28/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%B7%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83%CE%BA%CF%81/>  
[Αναζήτηση 10 Οκτ 2019]

Σαν σήμερα, 2015, Η Χρηματιστηριακή Κρίση του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.sansimera.gr/articles/182>  
[Αναζήτηση 15 Οκτ 2019]

Oikonomica, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Α' Τα αίτια και τα αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomica.com/2012/01/29/crisis\\_of\\_1929\\_a/](http://oikonomica.com/2012/01/29/crisis_of_1929_a/)  
[Αναζήτηση 20 Οκτ 2019]

Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97\\_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97\\_%CE%A4%CE%9F%CE%A5\\_1929.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%A5_1929.pdf) [Αναζήτηση 2 Νοε 2019]

Oikonomica, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Β' Η Ανάκαμψη, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomica.com/2012/02/05/crisis\\_of\\_1929\\_b/](http://oikonomica.com/2012/02/05/crisis_of_1929_b/)  
[Αναζήτηση 5 Νοε 2019]

Η Καθημερινή, 2009, Από το κραχ του 1929 στην κρίση του 2009, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/374650/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/apo-to-krax-toy-1929-sthn-krish-toy-2009>  
[Αναζήτηση 6 Νοε 2019]

Eurocapital, 2010, 1929-1932: Η παγκόσμια οικονομική κρίση και η ελληνική πτώχευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>  
[Αναζήτηση 6 Νοε 2019]

Γκίκας Χαρδούβελης, 2009, «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση, και οι προοπτικές», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV\\_8\\_DEC2009.pdf](http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf) [Αναζήτηση 10 Νοε 2019]

Βικιπαιδεία, 2016, Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82\\_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF)

%84%CE%BF%CF%80%CE%B991%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\_2007-2008[Αναζήτηση 17 Νοε 2019]

Η καθημερινή, 2008, Οι αιτίες που προκάλεσαν το πρόβλημα παγκοσμίως, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/320658/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-aities-poy-prokalesan-to-provvlhma-pagkosmiws>[Αναζήτηση 20 Νοε 2019]

Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Αίτια κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96442>[Αναζήτηση 20 Νοε 2019]

Βικιπαιδεία, 2015, Οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82\\_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82\\_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82\\_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%)[Αναζήτηση 21 Νοε 2019]

Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, 2012, «Διεθνής οίκος αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», στην ιστοσελίδα: <http://www.accountancygreece.gr/%CE%B4%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%B5%CE%B9%CF%83%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%B9%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%83%CF%81%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CF%83-%CE%BA%CE%B1%CE%B9/>[Αναζήτηση 22 Νοε 2019]

Σωτήρης Νίκας, 2014, Οι οίκος αξιολόγησης επιτάχυναν τη χρεοκοπία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/780351/article/epikairothta/politikh/oi-oikoi-a3iologhshs-epitaxynan-th-xreokopia>[Αναζήτηση 23 Νοε 2019]

Χρήστος Καμπόλης & Νικόλαος Τραυλός, Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents/cabolis%20siite.pdf>[Αναζήτηση 17 Νοε 2019]

Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Αντιμετώπιση της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96445> [Αναζήτηση 18 Νοε 2019]

Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>[Αναζήτηση 2 Νοε 2019]

Βικιβιβλία, 2015, Αίτια και αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%82\\_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82\\_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82\\_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%](https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%82_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%)

E%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7.\_%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82\_%CE%BA%CE%B1%CE%B9\_%CE%B1%92CF%80%CE%BF%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1 [Αναζήτηση 2 Νοε 2019]

Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf> [Αναζήτηση 9 Νοε 2019]

Βικιπαιδεία, 2016, Ελληνική κρίση χρέους 2009-σήμερα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2009%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82_2009%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1) [Αναζήτηση 12 Νοε 2019]

Αναστάσιος Μπασαράς, 2012, «Ελληνική οικονομική κρίση. Ανασκόπηση, ανάλυση, προοπτική», στην ιστοσελίδα: <http://www.elesme.gr/elesmegr/ellinikioikonomikikrisis.pdf> [Αναζήτηση 21 Νοε 2019]

Χρήστος Γκόρτσος, 2014, συνέντευξη διαθέσιμη στην ιστοσελίδα: <http://crisisobs.gr/2014/04/sinentefxi-tou-kathigiti-christou-gkortsou-genikou-grammatea-tis-ellinikis-enosis-trapezon-sto-paratiritirio-gia-tin-krisi/> [Αναζήτηση 12 Νοε 2019]

Θεόδωρος Μητράκος, 2016, Ομιλία στο 6ο Πανελλήνιο Επιστημονικό Συνέδριο Νομικής Τεκμηρίωσης Κοινωνικοοικονομικών Θεμάτων, ειδική διάλεξη "Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα στην περίοδο της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DispItem.aspx?Item\\_ID=338&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DispItem.aspx?Item_ID=338&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b) [Αναζήτηση 13 Νοε 2019]

Ευγενία Τζώρτζη, 2015, Η κρίση πλήτει τις κεφαλαιακές αντοχές των τραπεζών, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/818836/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/h-krish-plhttei-tis-kefalaiakes-antoxes-twn-trapezwn> [Αναζήτηση 7 Νοε 2019]

Ιστοσελίδα: <http://www.kerdos.gr/oldarticles.aspx?artid=1274107> [Αναζήτηση 7 Νοε 2019]