



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

**ΑΜΦΙΛΕΓΟΜΕΝΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΣΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ
ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ**

του

ΠΕΠΠΑ ΝΙΚΟΛΑΟΥ

Επιβλέπων καθηγητής : Νούλας Αθανάσιος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού
διπλώματος ειδίκευσης στη Διοίκηση Επιχειρήσεων
(με εξειδίκευση στη Χρηματοοικονομική Διοίκηση)

Σεπτέμβριος 2012

Ευχαριστίες-Αφιερώσεις

Στην οικογένειά μου για τη συνεχή υποστήριξη και για τη συμβολή τους στη διαμόρφωση του χαρακτήρα μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	σελ 4-5
Α΄ ΜΕΡΟΣ Περιπτωσιολογικές Αναλύσεις	
Οι κρίσεις της Λατινικής Αμερικής	σελ 6-12
Μεξικό	σελ 6-8
Αργεντινή	σελ 8-9
Τα προβλήματα ξεκινούν	σελ 9-10
Η κρίση τεκίλα	σελ 10-12
Πακέτα διάσωσης	σελ 12
Η Ασιατική κρίση	σελ 13-16
Ταϊλάνδη	σελ 13
Η άνοδος	σελ 13-14
Το κραχ	σελ 14-15
Η εξάπλωση	σελ 15-16
Αργεντινή (ξανά) 2002	σελ 17-18
Το ΔΝΤ στο επίκεντρο των επιλογών	σελ 19-22
Οι πρακτικές του ΔΝΤ	
Ρωσία (περίπτωση οικονομικής μετάβασης)	σελ 23-25
Ισλανδία (η πρώτη μόλυνση)	σελ 26-27
Β΄ ΜΕΡΟΣ Επιμέρους ζητήματα οικονομικών στρατηγικών	
Το πείραμα της εσωτερικής υποτίμησης	σελ 28-29
Έξοδος από το ευρώ και επιστροφή σε εθνικό νόμισμα	σελ 30-31
Στήριξη με αυστηρούς όρους	σελ 32
Τα cds της Ελλάδας, οι θεωρίες συνωμοσίας και η ενδεχόμενη ενεργοποίησή τους με το ελληνικό «κούρεμα»	σελ 33-34
Αντί επιλόγου - Πολιτικοοικονομικό σχόλιο για την Ελληνική περίπτωση	σελ 35-37
Βιβλιογραφία – Πηγές	σελ 38-39

Εισαγωγή

Οι κρίσεις ανέκαθεν αποτελούσαν κάτι το αναπόσπαστο, αλλά και πολλές φορές αναπόφευκτο, για κάθε οικονομία. Μάλιστα με την παγκοσμιοποίηση που οδήγησε στην αλληλεπίδραση των αγορών έγινε πιο έντονη και η μεταδοτικότητα των κρίσεων. Μια οικονομική κρίση μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές και να περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικές κρίσεις, τραπεζικές χρεοκοπίες, υφέσεις, χρεοκοπίες επιχειρήσεων, υψηλή ανεργία, ελλειμματικούς προϋπολογισμούς, νομισματική χαλαρότητα, υπερπληθωρισμό, αδυναμία δανεισμού που συνεπάγεται δυσκολίες στην αποπληρωμή των χρεών. Ενδέχεται να υπάρχει και μετάλλαξη κάποιου είδους κρίσης σε άλλο είδος όπως για παράδειγμα η πρόσφατη μετατροπή της πιστωτικής κρίσης σε κρίση δημόσιου χρέους. Τα αίτια που οδηγούν στις οικονομικές κρίσεις μπορεί να περιλαμβάνουν: Μια πολιτική χαμηλών επιτοκίων που συνεπάγεται υψηλή ρευστότητα και πιστωτική επέκταση να οδηγεί στο σχηματισμό μιας φούσκας (όπως συνέβη για παράδειγμα στις ΗΠΑ αρχικά στις μετοχές υψηλής τεχνολογίας και στη συνέχεια στην αγορά ακινήτων). Πολύπλοκα και καινοτόμα χρηματοοικονομικά εργαλεία μέσα από την τιτλοποίηση όπως παράγωγα προϊόντα δομημένα (πχ CDO) να αποδεικνύονται τοξικά καθώς αντί να βελτιώσουν τη διαχείριση κινδύνων σκοπό για τον οποίο και σχεδιάστηκαν να αυξάνουν σημαντικά τον κίνδυνο βασιζόμενα σε θεωρητικά μοντέλα και υποδείγματα που κάνουν δύσκολη και την τιμολόγησή τους. Έλλειψη ρυθμιστικού πλαισίου και απορρύθμιση με περιορισμένη εποπτεία. Κακή συμπεριφορά των τραπεζών με υπερβολική μόχλευση. Κατάργηση διατάξεων (όπως πχ ο νόμος glass-steagall το 1999 που διαχώριζε τις τράπεζες σε επενδυτικές και εμπορικές) οδήγησαν σε ηθικό κίνδυνο με τη δημιουργία ιδρυμάτων «πολύ μεγάλων για να πτωχεύσουν» και υπέρμετρη ανάληψη κινδύνων εφόσον τα κέρδη θα ιδιωτικοποιούνταν ενώ οι ζημιές θα αναλαμβάνονταν να καλυφθούν από το κράτος. Σημαντικός και ο ρόλος που διαδραματίζουν τόσο οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσο και τα hedge funds με τις κερδοσκοπικές επιθέσεις που μπορούν να αυτοεκπληρώνονται. Μην ξεχνάμε και τις ανισορροπίες στην παγκόσμια οικονομία καθώς και δομικές-συστημικές αδυναμίες (όπως πχ στην αρχιτεκτονική της ευρωζώνης) που οδηγούν σε κρίσεις. Σε άλλες περιπτώσεις πάλι όπως στην Ελλάδα υπεύθυνες θεωρούνται δημοσιονομικές ατασθαλίες και μια

οικονομική μεγέθυνση που βασιζόταν σε χρέη τα οποία στήριζαν μη διατηρήσιμα επίπεδα κατανάλωσης. Ανεξάρτητα όμως από τους παράγοντες και τα αίτια που οδηγούν στη δημιουργία οικονομικών κρίσεων μετά το ξέσπασμά τους έρχεται η ώρα της προσπάθειας αντιμετώπισης-περιορισμού τους συνήθως μέσω προγραμμάτων που περιλαμβάνουν συνδυαστικά λιτότητα, μεταρρυθμίσεις, ιδιωτικοποιήσεις και απελευθέρωση αγορών πάντα υπό τη σκέπη διεθνούς οικονομικού ελέγχου και θεσμικού δανεισμού (όπως πχ από το ΔΝΤ). Στη συγκεκριμένη εργασία λοιπόν όπως γίνεται αντιληπτό όχι αποκλειστικά με αποστειρωμένο επιστημονικό λόγο αλλά με κριτική άποψη ασχολούμαστε κυρίως με αυτά τα προγράμματα διαχείρισης μιας κρίσης και το πόσο αποτελεσματικά είναι. Η αποτελεσματικότητά τους εξαρτάται φυσικά και από το σκοπό της δημιουργίας τους. Θα δούμε περιπτώσεις κρίσεων στη Λατινική Αμερική, τη Νοτιοανατολική Ασία, τη Ρωσία κλπ και να αποδειχτεί αν τα προγράμματα αυτά στοχεύουν στη σωτηρία κρατών στα οποία εφαρμόζονται ή μήπως όπως πολλοί εντοπίζουν κύριος σκοπός τέτοιων προγραμμάτων είναι η διαφύλαξη και προστασία τραπεζών που δάνεισαν συγκεκριμένες χώρες και η αποφυγή κατάρρευσης του τραπεζικού συστήματος μέσω μιας μετάδοσης της κρίσης. Ωστόσο εκτός από τα προγράμματα αντιμετώπισης κρίσεων θα εξεταστούν και κάποια μικρότερα ζητήματα (όπως πχ το θέμα της εσωτερικής υποτίμησης) καθώς και άλλα επιμέρους θέματα στα πλαίσια των οικονομικών στρατηγικών που εφαρμόζονται.

Α΄ ΜΕΡΟΣ: Περιπτώσιολογικές αναλύσεις

Οι κρίσεις της Λατινικής Αμερικής

Οι χώρες της Λατινικής Αμερικής για πολλά χρόνια ήταν μοναδικές στο είδος τους στις οικονομικές κρίσεις, τις τραπεζικές χρεοκοπίες, τον υπερπληθωρισμό. Στην εξουσία εναλλάσσονταν κυβερνήσεις με λαϊκίστικα προγράμματα το κόστος των οποίων δεν μπορούσαν να αντέξουν. Για τη χρηματοδότηση των προγραμμάτων αυτών κατέφευγαν είτε στο δανεισμό από ξένους τραπεζίτες, με αποτέλεσμα προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών και αθετήσεις στην αποπληρωμή των χρεών, είτε στο τύπωμα χρήματος, με αποτέλεσμα τον υπερπληθωρισμό.

Στα τέλη της δεκαετίας του 80 φαινόταν η Λατινική Αμερική να έχει διδαχθεί πολλά.

Έτσι προχώρησε σε μεταρρυθμίσεις με ιδιωτικοποίηση κρατικών εταιριών, κατάργηση περιορισμών στις εισαγωγές, περιορισμό ελλειμμάτων του προϋπολογισμού. Άμεση προτεραιότητα αποτέλεσε ο έλεγχος του πληθωρισμού.

Κάποιες χώρες πήραν δραστικά μέτρα για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στα νομίσματά τους και επιβραβεύτηκαν με μεγαλύτερη αποδοτικότητα και ανανέωση της εμπιστοσύνης των ξένων επενδυτών. Οι χρηματικές εισροές στις χώρες ήταν τεράστιες σε σχέση με τα δάνεια που τις είχαν οδηγήσει στην πρώτη κρίση χρέους. Κάποιοι μιλούσαν και για το «μεξικανικό θαύμα». Μερικούς μήνες αργότερα το Μεξικό βυθίστηκε στη χειρότερη χρηματοπιστωτική κρίση της ιστορίας του. Η κρίση-τεκίλα προκάλεσε μια από τις χειρότερες υφέσεις και οι επιπτώσεις της εξαπλώθηκαν σε όλη τη Λατινική Αμερική επηρεάζοντας το τραπεζικό σύστημα της Αργεντινής. Αυτό που θα έπρεπε να γίνει αντιληπτό είναι πως η καλή γνώμη των αγορών μεταβάλλεται πολύ γρήγορα ανεξάρτητα από τα όσα θετικά γράφει ο τύπος σήμερα.

Μεξικό

Μέχρι τη δεκαετία του 1970 το Μεξικό ακολουθούσε μια προσεκτική πολιτική με εσωστρεφή οικονομική πολιτική με κλάδους που εξυπηρετούσαν την εγχώρια αγορά

προστατευόμενους από τις πιο αποδοτικές ξένες επιχειρήσεις με δασμούς και περιορισμούς στις εισαγωγές χωρίς να εκτίθεται πολύ χρηματοπιστωτικά. Αυτή η πολιτική δεν ήταν αποδοτική, η ανάπτυξη ήταν απογοητευτική αλλά τουλάχιστον δεν υπήρχαν κρίσεις.

Στη συνέχεια η μεξικανική οικονομία εισήλθε σε μια περίοδο οικονομικής επέκτασης με νέα κοιτάσματα πετρελαίου, υψηλές τιμές πετρελαίου και δάνεια από ξένες τράπεζες.

Σύμφωνα με τη γενικότερη αντίληψη οι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι ήταν ελάχιστοι. Μέχρι το 1982 η απόδοση των μεξικανικών ομολόγων ήταν πολύ χαμηλή κάτι που φανέρωνε το γεγονός ότι οι επενδυτές δεν θεωρούσαν πιθανό τον κίνδυνο μη έγκαιρης πληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων.

Όστόσο μετά μεξικανοί αξιωματούχοι ενημέρωσαν τις ΗΠΑ πως δεν υπήρχαν χρήματα και πως το Μεξικό στο εξής δε θα μπορούσε να εξυπηρετήσει τα χρέη του. Μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα η κρίση εξαπλώθηκε στο μεγαλύτερο μέρος της Λατινικής Αμερικής αφού οι τραπεζίτες σταμάτησαν να δανείζουν και άρχισαν να ζητούν την αποπληρωμή των δανείων. Οι περισσότερες χώρες κατάφεραν να αποφύγουν την άμεση αθέτηση πληρωμών χάρη σε συντονισμένο δανεισμό από διεθνή ιδρύματα, από την αμερικανική κυβέρνηση και με αναπροσαρμογή του χρόνου αποπληρωμής των δανείων. Η άμεση κατάρρευση μπορεί να μη συνέβη όμως το τίμημα ήταν σοβαρή ύφεση.

Τότε ξεκίνησε ο νέος γύρος μεταρρυθμίσεων. Εγκαταλείφθηκαν οι κρατικίστικες απόψεις παλαιότερων δεκαετιών πιστεύοντας πως η οικονομική μεγέθυνση θα επιτευχθεί με υγιείς προϋπολογισμούς, χαμηλό πληθωρισμό, ανοικτές αγορές και ελεύθερο εμπόριο. Ξεκίνησε η απελευθέρωση του μεξικανικού εμπορίου με κατάργηση των δασμών. Η κυβέρνηση άρχισε να πουλάει κρατικές επιχειρήσεις.

Μία κρίσιμη πολιτική κίνηση στη συνέχεια ήταν η προσπάθεια επίλυσης του προβλήματος του χρέους με τη βοήθεια και της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Ο υπουργός οικονομικών Μπρέντι ανήγγειλε πως θα έπρεπε να σχεδιαστεί κάποιας μορφής παραγραφή ανακοινώνοντας πως τα χρέη δεν επρόκειτο να αποπληρωθούν στην ολόκληρότητά τους. Έτσι προέκυψε το σχέδιο Μπρέντι και το Μεξικό αντικατέστησε το ανεξόφλητο χρέος του με τα μικρότερης ονομαστικής αξίας «ομόλογα Μπρέντι». Η συγκεκριμένη συμφωνία ήταν πολύ σημαντική ψυχολογικά καθώς οι μεξικανοί που για καιρό δεν αναγνώριζαν το χρέος είδαν τους ξένους τραπεζίτες να παραιτούνται από τις σκληρές απαιτήσεις τους. Ταυτόχρονα οι ξένοι επενδυτές που μέχρι εκείνη τη

στιγμή φοβούνταν να τοποθετήσουν κεφάλαια στο Μεξικό μετά τη συμφωνία Μπρέντι προθυμοποιήθηκαν να τοποθετήσουν εκ νέου χρήματα στη χώρα. Τα επιτόκια μειώθηκαν και το ίδιο συνέβη και με το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Με τη συμφωνία Μπρέντι η χρηματοπιστωτική κατάσταση του Μεξικού είχε μεταβληθεί πλήρως.

Άλλη μια μεταρρύθμιση ήταν και η ίδρυση της ζώνης ελεύθερου εμπορίου με Ηπα και Καναδά το 1990 τη λεγόμενη Βορειοαμερικανική Συμφωνία Ελεύθερων Συναλλαγών NAFTA. Η συγκεκριμένη συμφωνία ήταν και αυτή πολύ σημαντική ψυχολογικά.

Όσο συνεχίζονταν οι μεταρρυθμίσεις στο Μεξικό, με πώληση κρατικών επιχειρήσεων, άρση των περιορισμών στις εισαγωγές, υποδοχή ξένων επενδύσεων υπήρχε μεγάλος ενθουσιασμός για την πορεία του Μεξικού.

Αργεντινή

Στο παρελθόν η Αργεντινή ήταν από τις πλουσιότερες χώρες ιδιαίτερος πλούσια σε πόρους. Ακόμη και τότε βέβαια είχε την τάση να τυπώνει πολύ χρήμα και να δυσκολεύεται να εξυπηρετήσει το εξωτερικό χρέος της. Τα χρόνια του μεσοπολέμου όπως για όλες τις χώρες που εξήγαγαν πόρους έτσι και για την Αργεντινή ήταν δύσκολα. Δανειζόμενη υπερβολικά στις καλές εποχές είχε να αντιμετωπίσει μετά τις χαμηλές τιμές και τις δανειακές της υποχρεώσεις. Κατά την περίοδο της ύφεσης μετά το 30 η Αργεντινή με την υποτίμηση του πέσο, τους ελέγχους στη φυγή κεφαλαίων και το μορατόριουμ στην αποπληρωμή του χρέους κατάφερε να πετύχει στη συνέχεια μια ισχυρή ανάκαμψη.

Οι συγκεκριμένες πολιτικές όμως οδήγησαν στην καθιέρωση κάποιων κακών συνηθειών που αποδείχτηκαν καταστροφικές. Οι έλεγχοι στο ξένο συνάλλαγμα αποθάρρυναν την επιχειρηματικότητα και ενίσχυσαν τη διαφθορά. Οι περιορισμοί στις εισαγωγές είχαν ως μόνο στόχο την επιβίωση μη αποδοτικών κλάδων. Οι εθνικοποιημένες επιχειρήσεις απορροφούσαν τεράστια κονδύλια χωρίς όμως να παρέχουν ουσιαστικές υπηρεσίες. Ο εκτροχιασμός των δαπανών οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερο πληθωρισμό. Το 1989 η χώρα είχε έναν απίστευτο υπερπληθωρισμό με τις τιμές να αυξάνονται με ρυθμό 3000% το χρόνο.

Στη συνέχεια ήρθε η ώρα για ένα σχέδιο μεταρρύθμισης πιο ριζοσπαστικό από το μεξικανικό. Το σχέδιο περιελάμβανε το άνοιγμα της Αργεντινής στις παγκόσμιες

αγορές, την ταχύτατη ιδιωτικοποίηση του αναποτελεσματικού και μεγάλου δημόσιου τομέα.

Υπήρξε και νομισματική μεταρρύθμιση. Για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού θα υιοθετούνταν σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία με κάποιο ξένο νόμισμα. Θα συνέδεαν την αξία του νομίσματος με την αξία του νομίσματος μιας άλλης χώρας και η έκδοση τοπικού νομίσματος θα στηριζόταν σε αποθεματικά σκληρού νομίσματος. Η μετατροπή των νομισμάτων από τους κατόχους θα γινόταν στη νομικά κατοχυρωμένη ισοτιμία ενώ η κεντρική τράπεζα έπρεπε να διαθέτει αρκετό σκληρό νόμισμα για τις ανταλλαγές. Το καινούργιο πέσο λοιπόν είχε μια ισοτιμία 1 προς 1 σε σχέση με το δολάριο. Συνεπώς κάθε πέσο που κυκλοφορούσε στηριζόταν από ένα δολάριο συναλλαγματικών αποθεμάτων. Έτσι η Αργεντινή δεν είχε πια τη δυνατότητα να τυπώνει χρήμα. Τα αποτελέσματα ήταν θετικά με τον πληθωρισμό να πέφτει με ραγδαίους ρυθμούς. Όπως και το Μεξικό έτσι και η Αργεντινή διαπραγματεύτηκε μια συμφωνία Μπρέιντι και με παρόμοιο τρόπο υπήρχαν και στην περίπτωση της κεφαλαιακές εισροές ενώ και η πραγματική οικονομία βελτιώθηκε με μεγάλη άνοδο του ΑΕΠ της Αργεντινής.

Τα προβλήματα ξεκινούν

Τόσο το Μεξικό όσο και η Αργεντινή είχαν ένα θέμα σχετικά με την καταλληλότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Και οι δύο είχαν σταθεροποιήσει τα νομίσματά τους αντιμετωπίζοντας τον πληθωρισμό. Όμως η επιβράδυνση του πληθωρισμού υστερούσε έναντι της σταθεροποίησης της ισοτιμίας. Τα προϊόντα και των δύο χωρών ήταν ακριβά στις παγκόσμιες αγορές και οι οικονομολόγοι αναρωτιούνταν αν τα νομίσματα είχαν υπερτιμηθεί. Παρόμοια ζητήματα υπήρχαν και στο εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Στις αρχές της δεκαετίας του 90 οι μεξικανικές εξαγωγές αυξάνονταν με αργούς ρυθμούς γιατί το ισχυρό πέσο έκανε τις τιμές μη ανταγωνιστικές. Επιπλέον οι εισαγωγές αυξήθηκαν πολύ τόσο λόγω της κατάργησης των δασμών όσο και λόγω της αύξησης της πίστωσης. Έτσι το έλλειμμα της χώρας ήταν πλέον επικίνδυνα υψηλό. Οι περισσότεροι θεώρησαν πως δεν υπήρχε λόγος ανησυχίας εκτιμώντας πως το εμπορικό έλλειμμα φανέρωνε ότι το Μεξικό ήταν αποδέκτης ξένων επενδύσεων. Τόνιζαν επίσης ότι η κυβέρνηση του Μεξικού είχε ισοσκελισμένο προϋπολογισμό αυξάνοντας το ενεργητικό της με συναλλαγματικά αποθέματα.

Όμως παρά τις μεταρρυθμίσεις και τις εισροές κεφαλαίου χάρη στις ξένες επενδύσεις η οικονομική μεγέθυνση ήταν υπερβολικά μικρή. Και σε αυτήν την περίπτωση υπήρχαν απόψεις πως το μετρήσιμο αποτέλεσμα είναι μεν μικρό αλλά οι αριθμοί δεν φανέρωναν πλήρως την πραγματική πρόοδο της οικονομίας με το μετασχηματισμό της από εσωστρεφή σε εξωστρεφή.

Υπήρχε και η άποψη πως το πρόβλημα σχετιζόταν με την αξία του πέσο. Όντας ισχυρό καθιστούσε τα μεξικανικά προϊόντα ακριβά στις παγκόσμιες αγορές εμποδίζοντας την οικονομία να επωφεληθεί. Άρα πίστευαν πως χρειαζόταν μια υποτίμηση του νομίσματος. Εκείνο το χρονικό διάστημα το 1992 μάλιστα η Βρετανία είχε αναγκαστεί να αφήσει την αξία της στερλίνας να πέσει. Οι συζητήσεις αυτές απορρίφθηκαν σχετικά με την υποτίμηση του νομίσματος και το οικονομικό πρόγραμμα συνέχισε ως είχε.

Η κρίση τεκίλα

Στα τέλη του 1994 τα συναλλαγματικά αποθέματα του Μεξικού μειώνονταν συνεχώς. Θα έπρεπε να ληφθούν αποφάσεις. Μπορούσαν να αυξήσουν τα επιτόκια και να κάνουν ελκυστική για τους Μεξικανούς την τοποθέτηση των χρημάτων τους, ενδεχομένως προσελκύοντας και ξένα κεφάλαια. Η αύξηση των επιτοκίων όμως θα έπληττε τις επιχειρήσεις και την κατανάλωση τη στιγμή που το Μεξικό είχε περάσει αρκετά χρόνια χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης. Η άλλη επιλογή που υπήρχε ήταν η υποτίμηση του πέσο ελπίζοντας το αποτέλεσμα να είναι το ίδιο με αυτό που συνέβη στη Βρετανία με την αντίστοιχη υποτίμηση. Θα μπορούσε ενδεχομένως να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα των μεξικανικών προϊόντων αλλά και να υπάρξει η πεποίθηση πως υπάρχουν περιθώρια πτώσης των επιτοκίων.

Η απόφαση που έλαβε το Μεξικό τελικά ήταν η υποτίμηση. Στην περίπτωση της Βρετανίας οι κερδοσκόποι σταμάτησαν να ποντάρουν στην πτώση του νομίσματος μετά την υποτίμηση. Όμως υπάρχει ο κίνδυνος η υποτίμηση να θεωρηθεί ως προπομπός κι άλλων υποτιμήσεων και η κερδοσκοπία να συνεχιστεί. Για να μη συμβεί κάτι τέτοιο θα πρέπει η υποτίμηση να είναι αρκετά μεγάλη. Ειδιάλλως θα υπάρχουν προσδοκίες για περαιτέρω υποτιμήσεις. Επιπλέον μετά την υποτίμηση θα πρέπει η κυβέρνηση να δώσει συγκεκριμένα μηνύματα διαφορετικά μπορεί να δημιουργηθούν αμφιβολίες για την πορεία της οικονομίας και να επικρατήσει πανικός. Το Μεξικό βέβαια δεν έκανε τίποτα. Η υποτίμηση ήταν 15% πολύ μικρή

ενώ και η κυβερνητική συμπεριφορά δεν ήταν καθησυχαστική. Υπήρξε μαζική φυγή κεφαλαίων και σε σύντομο χρονικό διάστημα η σταθερή ισοτιμία εγκαταλείφθηκε εντελώς.

Στη συνέχεια το Μεξικό άρχισε να κάνει τις κατάλληλες δηλώσεις όμως το κακό είχε ήδη γίνει. Οι ξένοι επενδυτές ήταν σοκαρισμένοι ανακαλύπτοντας πως το Μεξικό δεν ήταν η υποδειγματική χώρα όπως πίστευαν και ήθελαν να φύγουν με κάθε τίμημα. Πολύ σύντομα το πέσο είχε χάσει τη μισή του αξία. Άλλο μεγάλο πρόβλημα ήταν ο κρατικός προϋπολογισμός. Εφόσον η κυβέρνηση θεωρούνταν αναξιόχρεα είχε δυσκολίες στην πώληση μακροπρόθεσμων ομολόγων με συνέπεια μεγάλα βραχυπρόθεσμα χρέη τα οποία και έπρεπε τακτικά να ανανεώνει. Χάρη στη συμφωνία Μπρέντι το Μεξικό είχε καταφέρει να αναχρηματοδοτήσει το βραχυπρόθεσμο χρέος του και να μειώσει τα επιτόκια. Τώρα όμως τα επιτόκια είχαν φτάσει στα ύψη. Η χρηματοπιστωτική κρίση σύντομα εξαπλώθηκε και στον ιδιωτικό τομέα με χρεοκοπίες επιχειρήσεων και εργάτες να χάνουν τη δουλειά τους και καταστροφικό αποτέλεσμα στην πραγματική οικονομία.

Η κρίση δεν περιορίστηκε στο Μεξικό αλλά εξαπλώθηκε επηρεάζοντας τις άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής και κυρίως την Αργεντινή. Όταν άρχισε η κερδοσκοπία με το πέσο της Αργεντινής φάνηκε πως δεν υπήρχε η προστασία που ήλπιζαν οι δημιουργοί της σύνδεσης του νομίσματος. Κάθε πέσο που κυκλοφορούσε αντιστοιχούσε σε ένα δολάριο αποθεμάτων και θεωρητικά η χώρα θα μπορούσε να υπερασπιστεί την αξία του νομίσματος. Όμως ο κόσμος μετατρέποντας μεγάλες ποσότητες πέσος σε δολάρια οδήγησε τις τράπεζες στα πρόθυρα της κατάρρευσης και μαζί και το σύνολο της οικονομίας. Έτσι δημιουργείται ένας επικίνδυνος κύκλος. Η μείωση του εξωτερικού δανεισμού έχει πολλαπλάσια επίδραση μέσα στην Αργεντινή, καθώς κάθε δολάριο μειωμένης πίστωσης οδηγεί σε αρκετά πέσος δανείων που καλούνται να εξοφληθούν από τους δανειολήπτες στην Αργεντινή δημιουργώντας ένα φαύλο κύκλο τραπεζικών αναλήψεων με περαιτέρω μειώσεις της πίστωσης. Η κατάσταση των επιχειρήσεων στην Αργεντινή γίνεται πολύ δύσκολη. Οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται να αποπληρώσουν τα δάνειά τους και οι καταθέτες φοβούνται αποσύροντας τις καταθέσεις τους. Συνήθως για την αποφυγή μιας τέτοιας κατάστασης ενός φαύλου κύκλου μαζικών αναλήψεων και μείωσης της πίστωσης οι κυβερνήσεις εγγυώνται τις καταθέσεις ώστε οι καταθέτες να μην ανησυχούν και η κεντρική τράπεζα λειτουργεί ως δανειστής έκτακτης ανάγκης παρέχοντας ρευστότητα στις τράπεζες. Κάτι τέτοιο δεν συνέβη. Οι καταθέτες δεν φοβούνταν για την

ασφάλεια των πέσος τους όμως ήθελαν να εξασφαλίσουν την αξία τους σε δολάρια. Επίσης η κεντρική τράπεζα δεν μπορούσε να λειτουργήσει ως δανειστής έκτακτης ανάγκης αφού η μοναδική περίπτωση να τυπώσει νέα πέσος ήταν να γίνει η ανταλλαγή με δολάρια. Άρα οι κανόνες που υποτίθεται θα προστάτευαν το σύστημα λειτούργησαν με τον ακριβώς αντίθετο τρόπο.

Πακέτα διάσωσης

Η Λατινική Αμερική είχε ανάγκη από δολάρια με τα οποία το Μεξικό θα αποπλήρωνε το βραχυπρόθεσμο χρέος του και η Αργεντινή θα μπορούσε να τυπώσει πέσος και να δανείσει τις τράπεζές της. Το μεξικανικό πακέτο ήταν μεγαλύτερο με χρήματα που προήλθαν από διεθνείς οργανισμούς όπως το ΔΝΤ και πιο δύσκολο πολιτικά καθώς υπήρχαν ισχυρές δυνάμεις που διαφωνούσαν με τη διάσωση θεωρώντας τη διάσωση του Μεξικού κυρίως ένα θέμα που αφορά τις Ηπα. Τελικά το Μεξικό απέκτησε πίστωση 50 δις δολάρια και η χρηματοπιστωτική κατάσταση άρχισε να σταθεροποιείται. Η Αργεντινή έλαβε 12 δις δολάρια για να στηρίξει τις τράπεζές της. Παρά τη διάσωση του Μεξικού και της Αργεντινής υπήρξε μια πολύ σοβαρή οικονομική συρρίκνωση. Τελικά όμως οι επενδυτές πίστεψαν πως οι χώρες δεν θα κατέρρεαν, τα επιτόκια μειώθηκαν, οι δαπάνες αυξήθηκαν και η κρίση έληξε. Παρόλα αυτά η διάσωση δεν ήταν κάποιο σχέδιο που αντιμετώπιζε την ουσία της κρίσης, αλλά μια ένεση ρευστότητας σε μια κυβέρνηση που πήρε τα αναγκαία οδυνηρά μέτρα όχι για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων οικονομικών προβλημάτων αλλά κυρίως για να δείξει σοβαρότητα και για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης της αγοράς.

Η Ασιατική κρίση

Ταϊλάνδη

Η Ταϊλάνδη και τα οικονομικά της θα πίστευε κάποιος ότι εξαιτίας του μεγέθους θα είχαν ενδιαφέρον μόνο για τους ντόπιους καθώς και τις επιχειρήσεις που είχαν οικονομικά συμφέροντα στη συγκεκριμένη χώρα. Ωστόσο από την υποτίμηση του νομίσματός της, του μπατ, το 1997 προέκυψε μια χρηματοπιστωτική κρίση που επηρέασε τις περισσότερες χώρες της Ασίας.

Η άνοδος

Η Ταϊλάνδη ένας εξαγωγέας αγροτικών προϊόντων έγινε βιομηχανικό κέντρο τη δεκαετία του 80 καθώς οι ξένες εταιρίες και κυρίως οι ιαπωνικές εγκατέστησαν εκεί εργοστάσια. Στη συνέχεια η οικονομία της γνώρισε μια τεράστια επέκταση. Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 90 οι επενδύσεις που σχετίζονταν με αυτή την οικονομική άνθηση προέρχονταν κυρίως από τις αποταμιεύσεις των Ταϊλανδών. Το ξένο χρήμα κατευθυνόταν στην κατασκευή μεγάλων εργοστασίων που παρήγαγαν εξαγωγίμα προϊόντα. Εκείνο το χρονικό διάστημα το εξωτερικό χρέος της Ταϊλάνδης ήταν ελεγχόμενο και μικρότερο από τις ετήσιες εξαγωγές της. Μετά και εξαιτίας της λύσης του προβλήματος χρέους στη Λατινική Αμερική αποκαταστάθηκε η ροή επενδύσεων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Μάλιστα αφού στις ανεπτυγμένες χώρες τα επιτόκια ήταν πολύ χαμηλά πολλοί επενδυτές αναζήτησαν υψηλότερες αποδόσεις. Έτσι οι οικονομίες των αναπτυσσόμενων χωρών αυτών ονομάστηκαν αναδυόμενες και οι επενδυτές ανταποκρίθηκαν. Τεράστια ποσά ιδιωτικού κεφαλαίου κατευθύνθηκαν προς τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η ζήτηση για μπατ οδήγησε στην αύξηση της αξίας του. Η κεντρική τράπεζα της Ταϊλάνδης είχε δεσμευτεί να διατηρεί σταθερή ισοτιμία σε σχέση με το δολάριο. Έτσι αντιστάθμιζε την αύξηση της ζήτησης μπατ με μια αντίστοιχη αύξηση της προσφοράς πουλώντας μπατ και αγοράζοντας ξένα νομίσματα. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνονταν τα συναλλαγματικά αποθέματα της Ταϊλάνδης και ταυτόχρονα αυξάνονταν η προσφορά του νομίσματος. Επίσης υπήρχε και πιστωτική επέκταση. Χάρη στα δάνεια από το εξωτερικό η επέκταση της πίστωσης οδήγησε σε ένα νέο κύμα επενδύσεων. Ένα μέρος της επένδυσης αφορούσε την αγορά ακινήτων και υπήρξε κερδοσκοπία τόσο στα ακίνητα όσο και σε μετοχές.

Θα μπορούσε να γίνει λόγος για την ύπαρξη μιας φούσκας. Η κεντρική τράπεζα της Ταϊλάνδης όντας υποχρεωμένη να πουλάει μπατ στην αγορά ξένου συναλλάγματος προσπάθησε να ξαναγοράσει τα μπατ πουλώντας ομόλογα. Ο δανεισμός αυτός αύξησε τα εγχώρια επιτόκια και στη χώρα έρχονταν ακόμη περισσότερα γιεν και δολάρια με συνεχή αύξηση της πίστωσης. Ο μόνος τρόπος για να σταματήσει η υπερβολική αύξηση του χρήματος και της πίστωσης ήταν να αφηθεί το μπατ να ανατιμηθεί. Εκείνη τη στιγμή δεν τους φαινόταν καλή ιδέα. Το ισχυρότερο μπατ θα έκανε λιγότερο ανταγωνιστικές τις εξαγωγές στις παγκόσμιες αγορές και γενικότερα υπήρχε η άποψη πως η σταθερή ισοτιμία βοηθά στη διατήρηση της εμπιστοσύνης. Τελικά η επέκταση της πίστωσης και του χρήματος αυτοπεριορίστηκε. Η αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης οδήγησε σε αύξηση εισαγωγών ενώ ταυτόχρονα οι μισθοί αυξάνονταν εξαιτίας της αυξανόμενης οικονομικής δραστηριότητας κάνοντας ακόμη λιγότερο ανταγωνιστικές τις εξαγωγές. Προέκυψε ένα πολύ μεγάλο εμπορικό έλλειμμα. Τα δάνεια σε ξένο νόμισμα άρχισαν να χρησιμοποιούνται για την πληρωμή των εισαγωγών. Όπως συνέβη και στην περίπτωση της Λατινικής Αμερικής τα ελλείμματα αυτά ήταν δικαιολογημένα και δεν θεωρήθηκαν πρόβλημα όπως είχε συμβεί πριν από την εκδήλωση της κρίσης-τεκίλα.

Το κραχ

Το 1997 η πίστωση που είχε δημιουργήσει την οικονομική άνοδο της χώρας άρχισε να κινείται προς την αντίθετη φορά. Οι αγορές ταιλανδέζικων προϊόντων υποχώρησαν και η οικονομία κατέστη λιγότερο ανταγωνιστική. Πολλές από τις κερδοσκοπικές επενδύσεις που είχαν χρηματοδοτηθεί με φθηνά ξένα δάνεια οδήγησαν στην χρεοκοπία χρηματοπιστωτικές εταιρείες. Πλέον οι ξένοι δανειστές δεν επιθυμούσαν να δανείσουν άλλα χρήματα. Η απώλεια εμπιστοσύνης ήταν πολύ μεγάλη διαδικασία και καθώς η φούσκα ξεφούσκωνε με την πτώση των τιμών των ακινήτων και των μετοχών μειωνόταν ακόμη περισσότερο η προσφορά καινούργιων δανείων.

Η μείωση του ξένου δανεισμού επηρέασε και την κεντρική τράπεζα. Η ζήτηση για μπατ στην αγορά ξένου συναλλάγματος μειώθηκε ενώ ταυτόχρονα υπήρχε η ανάγκη της μετατροπής του σε ξένα νομίσματα προκειμένου να πληρωθούν οι εισαγωγές. Η τράπεζα θα έπρεπε να ανταλλάξει στην αγορά γιεν και δολάρια με μπατ για να στηρίξει το νόμισμά της. Όμως υπήρχε όριο στη δυνατότητά της να κρατά ψηλά την

αξία του μπατ αφού κάποια στιγμή τα αποθέματά σε συνάλλαγμα θα εξαντλούνταν. Η αξία του νομίσματος μπορούσε να διατηρηθεί αν μείωνε τον αριθμό των μπατ που κυκλοφορούσαν, αυξάνοντας τα επιτόκια ώστε να ευνοηθεί ο δανεισμός σε δολάρια για να επενδυθούν σε μπατ. Αυτό δημιουργούσε άλλα προβλήματα. Με τη μείωση της αύξησης των επενδύσεων η οικονομία επιβραδύνθηκε. Επίσης με την αύξηση των επιτοκίων η οικονομία θα οδηγούνταν σε κάμψη με ακόμη λιγότερες επενδύσεις. Υπήρχε και η λύση να αφεθεί η ισοτιμία να διολισθήσει. Σε αυτήν την περίπτωση όμως υπήρχε το θέμα ότι πολλές τράπεζες, χρηματοπιστωτικές εταιρείες και τοπικές επιχειρήσεις είχαν χρέη σε δολάρια και συνεπώς μετά την υποτίμηση του μπατ δεν θα ήταν δυνατή η αποπληρωμή των χρεών τους.

Η κυβέρνηση αμφιταλαντευόταν καθώς δεν ήθελε ούτε να υποτιμήσει το μπατ ούτε να λάβει μέτρα που θα περιόριζαν την απώλεια των αποθεμάτων. Έτσι απλά κράτησε στάση αναμονής ελπίζοντας πως κάτι θα αλλάξει. Ακολούθησε μια κλασική περίπτωση νομισματικής κρίσης τις οποίες οι κερδοσκόποι προκαλούν. Η αδράνεια της κυβέρνησης στο να πιέσει την εγχώρια οικονομία έκανε πιο πιθανή την υποτίμηση του νομίσματος. Μιας και αυτό ακόμη δεν είχε γίνει κάποιοι θα μπορούσαν να επωφεληθούν από την αναμενόμενη πτώση. Από τη στιγμή που έγινε πιθανή η υποτίμηση άρχισαν να δανείζονται μπατ και να αγοράζουν δολάρια. Με όλες τις συναλλαγές που γίνονταν το αποτέλεσμα ήταν να πωλούνται μπατ και να αγοράζονται άλλα νομίσματα και η κεντρική τράπεζα να πρέπει να αγοράζει ακόμη περισσότερα μπατ για να συγκρατεί την πτώση του νομίσματος και έτσι μειώνονταν τα συναλλαγματικά αποθέματα ακόμη πιο γρήγορα. Σε αυτό το σημείο η κυβέρνηση πρέπει να αποφασίσει είτε να δεσμευτεί ότι θα υπερασπιστεί το νόμισμα πάση θυσία είτε να το αφήσει να διακυμανθεί. Η οποιαδήποτε απόφαση όντας δύσκολη είχε ως αποτέλεσμα την καθυστέρηση μέχρι την εξάντληση των αποθεμάτων. Τελικά τον Ιούλιο του 1997 η Ταϊλάνδη εγκατέλειψε την υπεράσπιση της αξίας του μπατ.

Η εξάπλωση

Ύστερα από την υποτίμηση του ταιλανδέζικου νομίσματος αν και μια σχετικά μικρή οικονομία η ύφεση εξαπλώθηκε στην Ασία προκαλώντας κατάρρευση των επενδύσεων και της παραγωγής σε μια εκτεταμένη περιοχή. Όπως αναφέρθηκε και νωρίτερα η βρετανική στερλίνα όταν υποτιμήθηκε το 1992 κατά περίπου 15% δεν συνέβη κάτι τραγικό και στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε. Στην περίπτωση της

Ταϊλάνδης όμως το νόμισμα αφέθηκε σε ελεύθερη πτώση. Η πολύ μεγάλη πτώση του μπατ ήταν αποτέλεσμα πανικού. Ο πανικός είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός φαύλου κύκλου χρηματοπιστωτικής κρίσης που περιελάμβανε μαζικές τραπεζικές αναλήψεις, απώλεια εμπιστοσύνης, οικονομικά προβλήματα σε τράπεζες, επιχειρήσεις και νοικοκυριά, πτώση του νομίσματος, αύξηση επιτοκίων και οικονομική κάμψη.

Ενώ η Ταϊλάνδη ήταν σαφές πως είχε μεγάλο πρόβλημα τα νομίσματα της Μαλαισίας και της Ινδονησίας είχαν επηρεαστεί. Στην περίπτωση της Ινδονησίας δεν υπήρχε επαρκής αιτιολόγηση για τους λόγους που επηρεάστηκε σε τέτοιο βαθμό όντας μια οικονομία με σχετικά μικρά ελλείματα τρεχουσών συναλλαγών σε σχέση με το ΑΕΠ της και γενικότερα η οικονομία φαινόταν υγιής. Σε μικρό χρονικό διάστημα η Ινδονησία έφτασε να είναι στη χειρότερη θέση από τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας με μια από τις χειρότερες υφέσεις, ενώ η κρίση εξαπλώθηκε και στη Νότια Κορέα. Μεταξύ των ασιατικών οικονομιών υπήρχαν κάποια κοινά στοιχεία όπως για παράδειγμα το ότι πωλούν παρεμφερή προϊόντα σε τρίτες χώρες. Από τη στιγμή που υποτίμησε η Ταϊλάνδη το νόμισμά της οι εξαγωγές προς τη Δύση έγιναν για παράδειγμα πιο ανταγωνιστικές σε σχέση με τα παρόμοια προϊόντα της Μαλαισίας. Η εξάπλωση όμως δεν μπορεί να οφείλεται μόνο σε τέτοιου είδους διάχυση της κρίσης μεταξύ των οικονομιών αν λάβουμε υπόψη ότι η κορεατική οικονομία και πολύ μεγαλύτερη ήταν ενώ δεν αποτελούσε και άμεσο ανταγωνιστή της ταϊλανδικής. Άλλος λόγος για την μετάδοση της κρίσης είναι οι χρηματοπιστωτικοί δεσμοί. Οι ροές των χρημάτων στην περιοχή ήταν αποτέλεσμα της τοποθέτησης κεφαλαίων στις αναδυόμενες αγορές ως σύνολο χωρίς να υπάρχει κάποια διάκριση. Με το που έγινε ότι έγινε στην Ταϊλάνδη τα κεφάλαια αυτά αποσύρθηκαν από το σύνολο των χωρών της περιοχής. Οι απλοί επενδυτές δεν θεωρούσαν τις περιπτώσεις των χωρών διαφορετικές μεταξύ τους και για κάθε ενδεχόμενο απέσυραν τα χρήματά τους. Συνεπώς παρά τις όποιες διαφορές μεταξύ των ασιατικών οικονομιών το κοινό στοιχείο ήταν η τρωτότητα που είχαν στον πανικό που όπως περιγράψαμε και νωρίτερα με την απώλεια εμπιστοσύνης δημιούργησε ένα φαύλο κύκλο χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κατάρρευσης.

Αργεντινή (ξανά) 2002

Όπως είδαμε ήδη η Αργεντινή το 1991 καθιέρωσε μόνιμη σύνδεση του πέσο με το δολάριο θέλοντας να εξασφαλίσει τη νομισματική σταθερότητα. Σχεδόν έφτασε στην καταστροφή το 1995 όταν οι επιπτώσεις της κρίσης του Μεξικού επηρέασαν το τραπεζικό της σύστημα. Αφού η κρίση υποχώρησε η εμπιστοσύνη αποκαταστάθηκε και το ξένο κεφάλαιο εισέρρεε και πάλι στη χώρα κυρίως μέσω δανείων σε δολάρια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Από τα τέλη της δεκαετίας του 90 άρχισαν νέα προβλήματα. Ένα από αυτά ήταν η αυστηρότητα του συστήματος της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας με το δολάριο. Αυτό δε θα ήταν σοβαρό θέμα αν όπως και το Μεξικό η Αργεντινή πραγματοποιούσε το μεγαλύτερο μέρος του εμπορίου της με τις ΗΠΑ. Όμως η Αργεντινή είχε περισσότερες εμπορικές σχέσεις με την Ευρώπη και τη Βραζιλία παρά με τις ΗΠΑ. Το καθεστώς της νομισματικής ισοτιμίας της Αργεντινής δεν εξασφάλιζε σταθερές ισοτιμίες ούτε με το ευρώ ούτε με το βραζιλιάνικο ρεάλ. Αντίθετα με τις διακυμάνσεις στις ισοτιμίες αυτές άλλαζε αυτόματα και η εμπορική θέση της Αργεντινής. Αν το δολάριο ενισχυόταν σε σχέση με το ευρώ τότε τα αργεντίνικα προϊόντα θα ωθούνταν εκτός των ευρωπαϊκών αγορών. Εκείνη τη στιγμή το δολάριο ενισχύθηκε πάρα πολύ και το ευρώ ήταν μόνο στα 0,85 δολάρια. Επιπλέον η Βραζιλία επηρεάστηκε από τη χρηματοπιστωτική κρίση της Ρωσίας και υποτίμησε το νόμισμά της. Και τα δύο αυτά γεγονότα με τις αντίστοιχες συναλλαγματικές μεταβολές στις ισοτιμίες έκαναν μη ανταγωνιστικές τις εξαγωγές της Αργεντινής και την οδήγησαν σε ύφεση. Με την οικονομία σε ύφεση συνέβη και πάλι η απώλεια της εμπιστοσύνης των ξένων επενδυτών και οι ροές των κεφαλαίων αντιστράφηκαν.

Όπως είχε συμβεί και το 1995 η απώλεια των ξένων κεφαλαίων οδήγησε σε τραπεζική κρίση.

Έγινε προσπάθεια από την Αργεντινή να περιοριστεί η κρίση. Μειώθηκαν οι δαπάνες και η ύφεση βάθυνε στην προσπάθεια να ξανακερδίσουν την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών. Ο περιορισμός στις αναλήψεις από τις τράπεζες προκάλεσε οργισμένες αντιδράσεις. Όλα φαίνονταν σε κατάσταση διάλυσης. Τελικά στα τέλη του 2001 η κυβέρνηση δεν μπορούσε να διατηρήσει πλέον τη σταθερή ισοτιμία 1 πέσο προς 1 δολάριο. Πολύ γρήγορα το πέσο έπεσε από το 1 δολάριο στα 30 σεντς.

Τα αποτελέσματα της πτώσης της αξίας του νομίσματος ήταν καταστροφικά. Μιας και επιχειρηματίες και νοικοκυριά είχαν χρέη σε δολάρια η αύξηση του κόστους των δανείων σε πέσος χρεοκόπησε πολλές από τις επιχειρήσεις. Το ΑΕΠ της χώρας και κατ'επέκταση η οικονομία της Αργεντινής συρρικνώθηκε σε μεγάλο βαθμό.

Το ΔΝΤ στο επίκεντρο των επιλογών

Τα θεωρητικά υποδείγματα που χρησιμοποιούνται από οικονομικούς θεσμούς για την παραγωγή οικονομικής πολιτικής για λογαριασμό αναπτυσσόμενων χωρών είναι ανεπαρκή αφού προυποθέτουν ένα ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο που μπορεί να υπάρξει μόνο σε ανεπτυγμένους κοινωνικούς σχηματισμούς του καπιταλιστικού κόσμου κάτι που τα καθιστά ανεπαρκή για την οικονομική πραγματικότητα του αναπτυσσόμενου κόσμου.

Οι βασικοί οργανισμοί αποτελούν πρότυπα γραφειοκρατικής λειτουργίας με στερεότυπες συναντήσεις σε όλα τα ζητήματα, βασισμένοι σε συγκεκριμένη ιδεολογία και με υπεροπτική αντιμετώπιση των ενδιαφερόμενων χωρών καθώς και με δογματισμό στην αντιμετώπιση της οικονομικής πραγματικότητας. Το αποτέλεσμα είναι οι λανθασμένες επιλογές διεθνών οικονομικών θεσμών όπως το ΔΝΤ αναφορικά με τις οικονομικές κρίσεις. Οι αποφάσεις που λαμβάνονται με ιδεολογικά κριτήρια οδηγούν σε εσφαλμένα μέτρα που δεν λύνουν το άμεσο πρόβλημα. Οι ιδέες διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των πολιτικο-οικονομικών συνταγών των θεσμών που καθοδηγούν την οικονομική ανάπτυξη, διαχειρίζονται τις κρίσεις, διευκολύνουν την οικονομική μετάβαση.

Όταν ξεσπούσαν οι κρίσεις το ΔΝΤ συνιστούσε τυποποιημένες, ακατάλληλες λύσεις χωρίς να υπολογίζει τις συνέπειες των επιλογών αυτών στους λαούς των χωρών.

Σπάνια γίνονται προβλέψεις για το πώς οι πολιτικές αυτές επηρεάζουν τη φτώχεια.

Σπάνια γίνονται αναλύσεις για συνέπειες πιθανών εναλλακτικών πολιτικών. Υπάρχει μια ενιαία συνταγή και δεν αναζητούνται εναλλακτικές απόψεις. Οι χώρες οφείλουν να ακολουθούν τις οδηγίες χωρίς συζήτηση.

Σαφώς και υπάρχει το ελαφρυντικό ότι τα προβλήματα των χωρών είναι σοβαρά και το ΔΝΤ καλείται συχνά στις χειρότερες περιπτώσεις όταν η χώρα αντιμετωπίζει μια κρίση. Αλλά οι θεραπείες τις περισσότερες φορές αποτύγχαναν. Οι πολιτικές διαρθρωτικής προσαρμογής προκάλεσαν ταραχές σε πολλές χώρες. Ακόμη και στις περιπτώσεις που επιτεύχθηκε βραχύβια οικονομική μεγέθυνση τα οφέλη δεν αφορούσαν συχνά εκείνους που ήταν στα κατώτερα κοινωνικά στρώματα.

Οι επιλογές πολλές φορές αμφισβητούνταν από τους ανθρώπους των χωρών αλλά εξαιτίας του φόβου για να μη χαθεί η χρηματοδότηση εξέφραζαν τις αμφιβολίες τους πολύ προσεκτικά ή και καθόλου.

Τα προγράμματα συνοδεύονται από δυστυχία η οποία θεωρείται από τους υπεύθυνους ως απαραίτητο μέρος της επίπονης διαδικασίας που πρέπει να περάσουν οι χώρες ώστε μακροπρόθεσμα να έχουν θετικά αποτελέσματα.

Νωρίτερα είδαμε αναλυτικά ότι η χαλάρωση ελέγχων της κεφαλαιαγοράς και πρόωρη απελευθέρωση κεφαλαιαγορών σε Λατινική Αμερική και Ασία ωφέλησε τις δυτικές τράπεζες αλλά οι περιοχές αυτές υπέφεραν όταν οι εισροές κερδοσκοπικού χρήματος αντιστράφηκαν με εκροές κεφαλαίων αφήνοντας καταστραμμένα εθνικά νομίσματα που υποτιμήθηκαν και εξασθενημένα τραπεζικά συστήματα. Το ΔΝΤ χειρίστηκε κρίσεις στη Λατινική Αμερική που οφείλονταν σε ασύστολες κυβερνητικές δαπάνες και χαλαρές νομισματικές πολιτικές που οδήγησαν σε τεράστια ελλείμματα και υψηλό πληθωρισμό. Η Ανατολική Ασία ήταν τελείως διαφορετική. Οι κυβερνήσεις είχαν πλεονάσματα και η οικονομία χαμηλό πληθωρισμό αλλά οι εταιρίες ήταν καταχρεωμένες. Η διάγνωση θα έπρεπε να ήταν διαφορετική για δύο λόγους. Πρώτον στο έντονα πληθωριστικό περιβάλλον της Λατινικής Αμερικής αυτό που χρειαζόταν ήταν μείωση της υπερβολικής ζήτησης ενώ στην Ανατολική Ασία με δεδομένη την επικείμενη ύφεση το πρόβλημα ήταν η ανεπαρκής ζήτηση. Δεύτερον εάν οι εταιρίες δεν έχουν πολλά χρέη τα υψηλά επιτόκια μπορούν να απορροφηθούν. Όταν όμως τα επίπεδα δανεισμού είναι υψηλά η επιβολή υψηλών επιτοκίων δημιουργεί μεγάλο πρόβλημα τόσο στις εταιρίες όσο και στην οικονομία.

Συνήθως τα προγράμματα περιλαμβάνουν ομάδες οικονομολόγων που μεταβαίνουν στις αναπτυσσόμενες χώρες για αποστολές μικρής διάρκειας χωρίς τμήμα του προσωπικού να ζει μόνιμα στη χώρα που προσπαθεί να βοηθήσει. Τα προγράμματα διαμορφώνονται με σύντομες αποστολές κατά τις οποίες αναλύουν-μελετούν αριθμούς στα υπουργεία και στις κεντρικές τράπεζες ενώ ταυτόχρονα διαμένουν σε ξενοδοχεία 5 αστέρων. Έτσι δεν μπορεί να γνωρίζουν το τι πραγματικά συμβαίνει στη χώρα και ποιο είναι το γενικότερο κλίμα. Η ανεργία είναι μια απλή στατιστική απεικόνιση των «απωλειών» στην προσπάθεια για μείωση των ελλειμμάτων και τη μελλοντική εξυγίανση.

Η οικονομία θα πρέπει να είναι πάντα σε σχέση με την πολιτική και την κοινωνία. Όταν οι πολιτικές που επιβάλλουν οι δανειστές οδηγούν σε διαδηλώσεις τότε οι οικονομικές συνθήκες επιδεινώνονται, κεφάλαια εξέρχονται από τη χώρα και οι εταιρίες φοβούνται ότι ίσως χρειαστεί να επενδύσουν περισσότερα από τα χρήματά τους. Τέτοιες πολιτικές δεν αποτελούν συνταγή ούτε για ανάπτυξη ούτε για οικονομική σταθερότητα. Κάποιες φορές το πρόγραμμα του ΔΝΤ άφηνε μια χώρα το

ίδιο φτωχή αλλά με περισσότερα χρέη ενώ άλλες φορές οι όροι και οι προϋποθέσεις μαζί με τα άκαμπτα χρονοδιαγράμματα λειτουργούσαν αντιπαραγωγικά δημιουργώντας εχθρότητα απέναντι στη διαδικασία της μεταρρύθμισης.

Συνήθως οι πρακτικές του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου έχουν 3 πυλώνες συμβουλών. Συγκεκριμένα αποτελούνται από το τρίπτυχο δημοσιονομική λιτότητα, ιδιωτικοποιήσεις, απελευθέρωση αγορών.

Οι πολιτικές αυτές σχεδιάστηκαν για να ανταποκριθούν στα προβλήματα της Λατινικής Αμερικής και είχαν σε μεγάλο βαθμό νόημα αφού οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών είχαν τεράστια ελλείμματα στα οποία συνέβαλλαν οι ζημιές που παρουσίαζαν οι προβληματικές κρατικές επιχειρήσεις. Η χαλαρή νομισματική πολιτική οδηγούσε τον πληθωρισμό σε ανεξέλεγκτα επίπεδα και απαιτούνταν κάποιο επίπεδο δημοσιονομικής πειθαρχίας. Οι ιδιωτικοποιήσεις είναι εύλογες καθώς οι κυβερνήσεις θα πρέπει να εστιάσουν στην παροχή καλύτερων δημόσιων υπηρεσιών και όχι στη διοίκηση επιχειρήσεων που θα απέδιδαν καλύτερα στον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο ο τρόπος υλοποίησης της ιδιωτικοποίησης κάνει τη διαφορά. Σύμφωνα με το ΔΝΤ η ιδιωτικοποίηση πρέπει να εφαρμόζεται γρήγορα. Το ταμείο υποθέτει πως οι αγορές σπεύδουν να ικανοποιήσουν κάθε ανάγκη ενώ στην πραγματικότητα πολλές κυβερνητικές δραστηριότητες ξεκινούν επειδή οι αγορές απέτυχαν να παρέχουν ουσιαστικές υπηρεσίες. Επομένως η εξάλειψη της κρατικής επιχειρηματικής δραστηριότητας μπορεί να αφήσει ένα πελώριο κενό. Έτσι τα προβλήματα που προέκυψαν από τις αποτυχίες δημιούργησαν αντιπάθεια και για την ίδια την ιδέα της ιδιωτικοποίησης. Η απελευθέρωση του εμπορίου με μείωση δασμών και κατάργηση προστατευτικών μέτρων οδηγεί σε οφέλη ως προς την αποτελεσματικότητα αλλά και η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών μπορεί να οδηγήσει σε κρίσεις και να καταστρέψει μια αναδυόμενη χώρα. Για το ΔΝΤ οι πολιτικές αυτές γίνονται αυτοσκοπός και εφαρμόζονται με υπερβολικά γρήγορους ρυθμούς. Η ταχύτητα είναι όντως σημαντικός παράγοντας. Πρώτα θα πρέπει να θεσμοθετηθεί ένα κατάλληλο ρυθμιστικό πλαίσιο για τον ανταγωνισμό. Δηλαδή θέλει μεγάλη προσοχή η επιλογή του κατάλληλου ρυθμού αλλαγών αν και το ταμείο πολλές φορές επιμένει στον ταχύτερο ρυθμό απελευθέρωσης ως προϋπόθεση για την οικονομική βοήθεια. Οι ξένες επενδύσεις δεν αναφέρθηκαν στους πυλώνες αλλά σύμφωνα με το ΔΝΤ το κλίμα που θα προσελκύσει τις επενδύσεις δημιουργείται από την ιδιωτικοποίηση, την απελευθέρωση των αγορών και την μακροοικονομική σταθερότητα. Αυτές οι

επενδύσεις θα επιφέρουν την οικονομική μεγέθυνση με τεχνογνωσία, πρόσβαση σε ξένες αγορές, νέες δυνατότητες απασχόλησης. Σημαντικό είναι και το θέμα της διάχυσης καθώς η οικονομική μεγέθυνση από μόνη της δε βελτιώνει πάντα τη ζωή όλων των ανθρώπων μιας χώρας. Η μεγέθυνση δε συνοδεύεται από μείωση της ανισότητας ή μείωση της φτώχειας.

Οι προτεραιότητες και οι στρατηγικές των προγραμμάτων του ταμείου είναι η σταθεροποίηση όχι η δημιουργία θέσεων εργασίας, η φορολόγηση όχι ο αναδασμός. Υπάρχουν διαθέσιμα χρήματα για τη διάσωση τραπεζών αλλά όχι για χρηματοδότηση βελτιώσεων σε άλλους τομείς όπως πχ παιδεία-υγεία.

Συνέπειες-αποτελέσματα: Αργή ή ανύπαρκτη ανάπτυξη και όπου υπήρξε τα οφέλη δεν κατανεμήθηκαν εξίσου. Μπορεί να γίνει ουσιαστικά λόγος για μια κακή διαχείριση των κρίσεων από την πλευρά του ΔΝΤ.

Γενικότερα κάθε εποχή και κάθε χώρα είναι διαφορετική. Οι στρατηγικές που ήταν αποδοτικές πριν 25 χρόνια θα είχαν παρόμοια απόδοση και στη σημερινή παγκόσμια οικονομία που είναι τόσο διαφορετική? Είναι δύσκολο ακόμη και για έναν οργανισμό σαν το ΔΝΤ να γνωρίζει πολλά για την κάθε οικονομία στον κόσμο.

Οι χώρες πρέπει να λάβουν υπόψη τις εναλλακτικές στρατηγικές (αν υπάρχουν) και μέσω δημοκρατικών διαδικασιών να αποφασίσουν για λογαριασμό τους. Αποστολή των οργανισμών θα έπρεπε να είναι να παρέχουν στις χώρες τα απαιτούμενα χρήματα για να πραγματοποιούν τις βασισμένες στη γνώση επιλογές τους κατανοώντας τις συνέπειες και τους κινδύνους της καθεμιάς. Η ουσία της ελευθερίας είναι το δικαίωμα της επιλογής από την εκάστοτε χώρα, αλλά και φυσικά η αποδοχή της ευθύνης που αυτή συνεπάγεται.

Ρωσία (περίπτωση οικονομικής μετάβασης)

Τα πρώτα σφάλματα σημειώθηκαν αμέσως μόλις άρχισε η μετάβαση. Οι περισσότερες τιμές απελευθερώθηκαν αυτόματα σε μία νύχτα το 1992, θέτοντας σε κίνηση έναν πληθωρισμό που αφάνισε τις αποταμιεύσεις και έφερε το πρόβλημα της μακροοικονομικής σταθερότητας στην κορυφή της ημερήσιας διάταξης. Με τον υπερπληθωρισμό θα ήταν δύσκολο να επιτευχθεί μια επιτυχής μετάβαση. Η «θεραπεία σοκ» της ακαριαίας απελευθέρωσης των τιμών απαιτούσε και τη μείωση του πληθωρισμού. Αυτό είχε ως συνέπεια τη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής και την αύξηση των επιτοκίων. Οι περισσότερες τιμές είχαν απελευθερωθεί πλήρως, όμως μερικές από τις πιο σημαντικές όπως οι τιμές των φυσικών πόρων διατηρούνταν χαμηλές. Αυτό ήταν μια πρόκληση για κέρδος μέσα από την εκμετάλλευση των λανθασμένων κυβερνητικών πολιτικών. Ο στόχος της ταχείας ιδιωτικοποίησης συνάντησε εμπόδια. Ο αρχικός υψηλός πληθωρισμός είχε αφανίσει τις αποταμιεύσεις και έτσι δεν υπήρχαν αρκετοί αγοραστές για τις επιχειρήσεις που ιδιωτικοποιούνταν. Ακόμη και αν τις αγόραζαν δε θα μπορούσαν να τις αναζωογονήσουν με δεδομένο το ύψος των επιτοκίων και την έλλειψη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που να παρέχουν κεφάλαια. Η ριζική μεταρρύθμιση δεν λειτούργησε. Το ΑΕΠ μετά το 1989 μειωνόταν χρόνο με το χρόνο και η ύφεση εξαιτίας της μετάβασης κράτησε μια δεκαετία.

Το 1998 άρχισαν να γίνονται αισθητές οι συνέπειες της κρίσης στην Ανατολική Ασία. Η κρίση είχε προκαλέσει μια γενικότερη ανησυχία για τις επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές και οι επενδυτές απαιτούσαν υψηλότερες αποδόσεις ως αντιστάθμισμα. Η ρωσική κυβέρνηση είχε δανειστεί υπέρογκα ποσά. Αν και δυσκολευόταν να ισοσκελίσει τον προϋπολογισμό της, κάτω από τις πιέσεις για γρήγορη ιδιωτικοποίηση είχε παραχωρήσει τα κρατικά περιουσιακά στοιχεία για ένα ιδιαίτερος μικρό αντίτιμο. Έτσι δημιουργήθηκε μια ολιγαρχία επιχειρηματιών. Μάλιστα αυτό με το άνοιγμα των αγορών κεφαλαίου επιτρέποντας την ελεύθερη ροή κεφαλαίων αντί να κάνει τη χώρα πιο ελκυστική σε ξένους επενδυτές είχε ως αποτέλεσμα την εκροή κεφαλαίων από τη χώρα.

Φτάνοντας λοιπόν στο 1998 η χώρα ήταν χρεωμένη και τα υψηλότερα επιτόκια εξαιτίας της κρίσης της Ανατολικής Ασίας ασκούσαν επιπρόσθετη πίεση. Το οικοδόμημα κατέρρευσε όταν οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν πτώση.

Μία υποτίμηση θα ήταν αναπόφευκτη (το ρούβλι ήταν σαφώς υπερτιμημένο). Ωστόσο οι σύμβουλοι του ΔΝΤ φοβούνταν μια υποτίμηση, επειδή πίστευαν ότι θα ξεκινούσε ένας νέος κύκλος υπερπληθωρισμού. Ήταν πρόθυμοι να διαθέσουν δισεκατομύρια δολάρια για να αποφύγουν την υποτίμηση. Με την πεποίθηση ότι μια υποτίμηση ήταν αναπόφευκτη τα εγχώρια επιτόκια εκτινάχθηκαν και περισσότερα χρήματα έφυγαν από τη χώρα.

Η κρίση κορυφώθηκε με τον τρόπο που χαρακτηρίζονται αυτές οι κρίσεις. Οι κερδοσκόποι βλέποντας πόσα αποθεματικά είχαν μείνει, στοιχημάτιζαν σε μια υποτίμηση χωρίς να διακινδυνεύουν τίποτα. Το ΔΝΤ ήρθε αρωγός με 4,8 δις δολάρια τον Ιούλιο του 1998.

Προ της κρίσης το ΔΝΤ προώθησε πολιτικές οι οποίες μετά την εκδήλωση της κρίσης την επιδείνωσαν. Πίεζαν τη Ρωσία να δανειστεί σε ξένο νόμισμα και όχι σε ρούβλια καθώς το επιτόκιο του ρουβλίου ήταν πολύ υψηλότερο. Η διαφορά του επιτοκίου θα έπρεπε να αντανakλά την προσδοκία μιας υποτίμησης. Αν το ρούβλι όντως υποτιμούνταν με αυτή την κατεύθυνση του ΔΝΤ τότε θα ήταν πολύ πιο δύσκολο για τη Ρωσία να εξοφλήσει τα δάνεια σε ξένο νόμισμα που είχε λάβει. Το ΔΝΤ αγνοώντας τον κίνδυνο πίεσε για περισσότερο δανεισμό από το εξωτερικό κάνοντας τη θέση της Ρωσίας από τη στιγμή που αυτή υποτίμησε το νόμισμά της πολύ λιγότερο αξιόπιστη και ήταν εν μέρει υπαίτιο για την τελική αναστολή της αποπληρωμής των χρεών από τη Ρωσία. Κάποιοι εκτιμούν ότι το ΔΝΤ προσπάθησε να αποκλείσει με αυτόν τον τρόπο τη δυνατότητα υποτίμησης, κάνοντας το κόστος της τόσο μεγάλο ώστε η χώρα να μην προχωρήσει σε υποτίμηση.

Η αποτυχημένη διάσωση: Όταν ξέσπασε η κρίση το ΔΝΤ παρείχε 11,2 δις δολάρια από ένα συνολικό πακέτο 22,6 δις. Τα δάνεια αυτά θα άφηναν μια βαριά κληρονομιά χρέους. Επιπλέον σημαντικό ρόλο θα έπαιζε και η διαφθορά στη Ρωσία ώστε πολλά από τα δις να εκτρέπονται από τον επιδιωκόμενο στόχο τους. Ενώ το ΔΝΤ τοποθετούνταν κατά του δανεισμού σε διεφθαρμένες κυβερνήσεις και απέρριπτε δάνεια λόγω διαφθοράς όπως στην Κένυα στην περίπτωση της Ρωσίας κάτι τέτοιο δεν συνέβη. Εκτός από ηθικά ζητήματα υπήρχαν και οικονομικά. Τα χρήματα θα χρησιμοποιούνταν για τη στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ωστόσο εφόσον το νόμισμα είναι υπερτιμημένο η διατήρηση της ισοτιμίας δεν έχει νόημα. Αν πετύχει η στήριξη η χώρα υποφέρει. Αν δεν πετύχει τα χρήματα σπαταλούνται και η χώρα βυθίζεται στα χρέη.

Τελικά 3 βδομάδες μετά τη λήψη του δανείου στις 17/8/98 η Ρωσία ανακοίνωσε μονομερή αναστολή πληρωμών και υποτίμηση του ρουβλίου. Με την κατάρρευση του ρουβλίου επισπεύθηκε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, τα επιτόκια στις αναδυόμενες αγορές ξεπέρασαν και τα επίπεδα που είχαν φτάσει και κατά την κρίση στην Ανατολική Ασία, η ύφεση της Βραζιλίας την οδήγησε σε νομισματική κρίση ενώ η Αργεντινή και άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής αντιμετώπισαν εκ νέου προβλήματα.

Ισλανδία (η πρώτη μόλυνση)

Η Ισλανδία ήταν κάποτε η χώρα με την πιο ομοιόμορφη κατανομή εισοδήματος και το Ρέικιαβικ διεκδικούσε τον τίτλο της πόλης με την υψηλότερη ποιότητα ζωής. Ωστόσο η Ισλανδία των 300.000 κατοίκων θα αποτελούσε την πρώτη χώρα που επλήγη από το τσουνάμι της κρίσης του 2008 και ένα παράδειγμα μετατροπής της πιστωτικής κρίσης σε κρίση δημόσιου χρέους καθώς και την πρώτη ανεπτυγμένη ευρωπαϊκή χώρα μετά την subprime crisis που αναγκάστηκε να καταφύγει στο διεθνές νομισματικό ταμείο.

Οι συνέπειες της κρίσης του 2008 στην Ισλανδία ήταν άμεσες. Το χρηματιστήριο έπεσε 90%, οι τράπεζες χρεοκόπησαν, η κορόνα υποτιμήθηκε από 130 κορόνες το ευρώ σε 360 κορόνες το ευρώ και η χώρα αντιμετώπιζε ύφεση με μεγάλη συρρίκνωση της οικονομίας. Οι ισλανδικές επιχειρήσεις αποκόπηκαν από κάθε χρηματοδότηση. Όλοι στα χρόνια της ευφορίας έπαιρναν δάνεια σε ευρώ ή ελβετικά φράγκα επειδή τα επιτόκια ήταν πολύ χαμηλά. Μετά την υποτίμηση του νομίσματος τα δάνεια σε ξένο νόμισμα ήταν αδύνατο να αποπληρωθούν. Τα σπίτια πλέον άξιζαν λιγότερο από το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων. Φυσικά υπήρξαν και οι ωφελημένοι από την κρίση και αυτοί ήταν οι αλιευτικές εταιρίες. Αρχικά επωφελήθηκαν από την ιδιωτικοποίηση της αλιευτικής παραγωγής όταν το κράτος μοίρασε στους ψαράδες ποσοστά αλιείας. Μετά την πτώχευση τα μεροκάματα έπεσαν, όλα τα κόστη των συγκεκριμένων επιχειρήσεων μειώθηκαν και τα κέρδη αυξήθηκαν κατακόρυφα καθώς οι μισθοί ήταν πλέον σε υποτιμημένες κορόνες ενώ οι εξαγωγές πληρώνονταν σε ευρώ ή δολάρια.

Παλιότερα η Ισλανδία ήταν μια χώρα με ρυθμιστική παρέμβαση του κράτους στην οικονομία και αυστηρούς κανόνες στον τραπεζικό τομέα. Η απόσταση από το πλουσιότερο 10% και το φτωχότερο 10% του πληθυσμού ήταν η μικρότερη στον κόσμο.

Από το 2000 και μετά ιδιωτικοποίησε τις κρατικές τράπεζες και απελευθέρωσε τις χρηματαγορές. Οι τράπεζες δανείστηκαν από τις διεθνείς αγορές τεράστια ποσά πολλαπλάσια του ΑΕΠ της χώρας. Οι ισλανδικές τράπεζες είχαν πολύ υψηλή μόχλευση και είχαν αναλάβει μεγάλους κινδύνους.

Αμέσως μετά την πτώχευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 κατέρρευσαν και οι τρεις μεγάλες ισλανδικές τράπεζες. Ακολούθησε η εθνικοποίηση

και των τριών από την ισλανδική κυβέρνηση. Από εκεί που η Ισλανδία δεν είχε ούτε έλλειμμα ούτε δημόσιο χρέος αντιμετώπιζε τρομακτικό πρόβλημα. Το νόμισμα δέχτηκε υποτιμητικές πιέσεις και οι διεθνείς αγορές έκλεισαν. Το χρηματιστήριο κατέρρευσε και στη συνέχεια διέκοψε τη λειτουργία του. Η ανεργία εκτινάχθηκε και οι εισαγωγές διακόπηκαν.

Νέα κρίση ξέσπασε εξαιτίας των λογαριασμών icesave. Η τράπεζα Landsbanki δημιούργησε λογαριασμούς για προσέλκυση επενδύσεων από το εξωτερικό με υψηλά επιτόκια. Κυρίως από την Βρετανία και την Ολλανδία επενδυτικά σχήματα, ιδιώτες και ασφαλιστικά ταμεία κατέθεσαν μεγάλα ποσά στους λογαριασμούς αυτούς. Απαίτησαν να εγγυηθούν από την Ισλανδία τα χρέη της Landsbanki και η ισλανδική κυβέρνηση αρνήθηκε να αναλάβει τις υποχρεώσεις των εθνικοποιημένων τραπεζών προς τους Βρετανούς και τους Ολλανδούς.

Η ισλανδική κυβέρνηση μη μπορώντας να βρει χρηματοδότηση για τις τράπεζες αναγκάστηκε να ζητήσει την παρέμβαση του ΔΝΤ. Μετά την πτώχευση ακολούθησε η εξέγερση με παραίτηση της κυβέρνησης και με δημοψήφισμα ακυρώθηκε η συμφωνία με τη Βρετανία και την Ολλανδία για την αποζημίωση των ξένων καταθετών από τις ισλανδικές τράπεζες. Το δημοψήφισμα επαναλήφθηκε καθώς η κυβέρνηση είχε διαπραγματευτεί μια βελτιωμένη συμφωνία όμως και πάλι απορρίφθηκε από τους Ισλανδούς.

Η Ισλανδία αποτέλεσε μια μικρογραφία του μηχανισμού της κρίσης. Από την υπερβολική ρευστότητα που ξαφνικά πάγωσε, το σπάσιμο της φούσκας, την μόλυνση των τραπεζών από την υπερβολική τους έκθεση σε τοξικά προϊόντα και στη συνέχεια τη μετάδοση στο κράτος από το οποίο οι τράπεζες άντλησαν τα κεφάλαια για τη διάσωσή τους.

Β΄ ΜΕΡΟΣ: Επιμέρους ζητήματα οικονομικών στρατηγικών

Το πείραμα της εσωτερικής υποτίμησης

Στη χώρα μας για την ανάταξη της ελληνικής οικονομίας εφαρμόστηκε η λογική της εσωτερικής υποτίμησης. Το σκεπτικό ήταν πως αφού η Ελλάδα δεν διαθέτει δυνατότητα υποτίμησης του νομίσματος πρέπει να περάσει μέσα από μια διαδικασία πτώσης των τιμών της προκειμένου να γίνει ανταγωνιστική. Εφαρμόστηκε για την αντιμετώπιση της ανταγωνιστικής και παραγωγικής κατάρρευσης που χαρακτηρίζει την ελληνική οικονομία. Επιβάλλεται κυρίως λόγω της πολυετούς εσωτερικής ανατίμησης και αντιπαραγωγικής αναδιάρθρωσης που έλαβε χώρα κατά την δεκαετία της συμμετοχής στην ευρωζώνη που η διαμόρφωση μισθών βασιζόταν στον εγχώριο πληθωρισμό, στην ευρωπαϊκή σύγκλιση σε πλήρη αποσύνδεση από την πορεία της παραγωγικότητας. Δεν υπήρχε ο χρόνος ώστε να κρατηθούν οι τιμές συμπιεσμένες για ένα χρονικό διάστημα ώστε να αποκτήσουμε ανταγωνιστικότητα και ταυτόχρονα να έχουμε πλεονάσματα εμπορικού ισοζυγίου. Κληθήκαμε να εφαρμόσουμε τη στρατηγική της εσωτερικής υποτίμησης σε μικρό χρονικό διάστημα, όχι κρατώντας σταθερές τις τιμές αλλά με σημαντικές περικοπές των τιμών. Τα χρονοδιαγράμματα ήταν ασφυκτικά και η χώρα ωθήθηκε σε ραγδαία ύφεση. Οι συνέπειες ήταν να απειληθούν ολόκληροι κλάδοι της οικονομίας με εξαφάνιση όπως η αγορά ακινήτων, αυτοκινήτων κλπ.

Η εφαρμογή της εσωτερικής υποτίμησης δεν έχει γίνει ξανά σε ανεπτυγμένη οικονομία. Πολλές φορές αναφέρεται πως έχει εφαρμοστεί στην περίπτωση της Λετονίας και μάλιστα με επιτυχία καθώς η Λετονία κατάφερε να πετύχει στην εφαρμογή αυστηρών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων και απέδειξε πως είναι δυνατή η οικονομική προσαρμογή χωρίς την υποτίμηση του νομίσματος αλλά δεν πρέπει να ξεχνάμε τις διαφορετικές διαρθρώσεις της Λετονίας σε σχέση με την Ελλάδα ως οικονομία του πρώην ανατολικού μπλοκ.

Η εσωτερική υποτίμηση δεν διασφαλίζει ότι θα γίνει με ισορροπία σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες εφόσον τα συντεχνιακά συμφέροντα, τα μονοπώλια, τα καρτέλ μπορούν να την αποφύγουν. Με τη συγκεκριμένη στρατηγική γίνεται μια προσπάθεια να μειωθούν όλα τα συστατικά κόστους της οικονομίας. Όμως αν λάβουμε υπόψη τιμές αγαθών όπως τα καύσιμα και σε συνδυασμό με τη φορολογική πολιτική που ακολουθείται δεν είναι δυνατή μια πτώση των τιμών.

Όχι βέβαια ότι η επιστροφή σε εθνικό νόμισμα θα έλυνε προβλήματα αφού μιλάμε για μια χώρα σαφώς όχι αυτόνομη για την κάλυψη βασικών αναγκών σε τρόφιμα, φάρμακα, καύσιμα.

Η αποτυχία της εσωτερικής υποτίμησης έχει σχέση και με το θεωρητικό μοντέλο στο οποίο βασίζεται. Υποθέτει την ύπαρξη ενός μηχανισμού προσαρμογής της οικονομίας με την επαναφορά της σε ισορροπία μέσω των αλληλεπιδράσεων μεταξύ ανταγωνιστικότητας τιμής, από τη διαδικασία σχηματισμού μισθών και τιμών, και επίπτωσης της ανταγωνιστικότητας τιμής στη συνολική ζήτηση. Υποθέτει δηλαδή μειώνοντας μισθούς βελτιώνει ανταγωνιστικότητα τιμής, αυξάνονται οι εξαγωγές και η συνολική ζήτηση άρα και η παραγωγή και συνεπώς οδηγούμαστε σε νέο επίπεδο ισορροπίας με σταθερό πληθωρισμό και βελτιωμένο εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών.

Στην περίπτωση της Ελλάδας φαίνεται να υπάρχει μεγάλη χρονική υστέρηση και εμποδίζεται η προσαρμογή της οικονομίας κρατώντας την σε κατάσταση ύφεσης για πολύ καιρό.

Έξοδος από το ευρώ και επιστροφή σε εθνικό νόμισμα

Ανεξάρτητα από τους λόγους για τους οποίους θα συμβεί το συγκεκριμένο γεγονός θα έχει συγκεκριμένες συνέπειες. Θα υπάρχουν φυσικά και κάποιοι ευνοημένοι όπως για παράδειγμα ένας μικρός αριθμός εξαγωγικών επιχειρήσεων, όσοι έχουν μεταφέρει τον πλούτο τους στο εξωτερικό, οι δανειολήπτες στην Ελλάδα με πλούτο στο εξωτερικό καθώς και όσοι επιθυμούν να αγοράσουν περιουσιακά στοιχεία στην Ελλάδα αρκετά φτηνά.

Κατά κύριο λόγο όμως θα υπάρχει μια σειρά από σημαντικότερες αρνητικές εξελίξεις :

α) μεγάλες και αποσταθεροποιητικές υποτιμήσεις λόγω πληθωριστικών προσδοκιών, μικρού αποθέματος συναλλαγματικών διαθεσίμων, μεγάλου ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ανύπαρκτη εγχώρια παραγωγική βάση που αδυνατεί να υποκαταστήσει τις εισαγωγές και να αναπτύξει με ταχύτητα τις εξαγωγές.

β) εκρηκτική αύξηση πληθωρισμού λόγω νομισματικής χρηματοδότησης ελλειμμάτων και μισθών. Θα δημιουργηθεί ένας φαύλος κύκλος αυξήσεων μισθών και τιμών που θα οδηγούσε σε καθορισμό βασικών τιμών και παρεμβάσεις στην αγορά.

γ) πλήρη διαγραφή εξωτερικού χρέους και εγχώριου χρέους επιχειρήσεων σε συνάλλαγμα που θα οδηγήσει σε πλήρη αφερεγγυότητα και αποκλεισμό από τις διεθνείς αγορές καθώς και πρόβλημα στη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου.

δ) αυστηροί περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων και στη χρηματοδότηση διεθνών εμπορικών συναλλαγών.

ε) παρατεταμένη αβεβαιότητα με διακυμάνσεις ισοτιμίας και πληθωρισμού, κατάρρευση τραπεζικού συστήματος, υψηλά ονομαστικά επιτόκια, καταστροφή καταθέσεων και περιορισμός της εγχώριας ζήτησης και κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων με συρρίκνωση της προσφοράς λόγω χρεοκοπίας επιχειρήσεων και ακόμη μεγαλύτερη ανεργία με επιδείνωση της ύφεσης.

στ) ίσως και νέα περιπέτεια για την Κύπρο λόγω της έκθεσης των κυπριακών τραπεζών στον ελληνικό κίνδυνο.

Όπως γίνεται αντιληπτό το συγκεκριμένο γεγονός της επιστροφής σε εθνικό νόμισμα δεν είναι σε καμία περίπτωση επιθυμητό αλλά ενδεχομένως να πραγματοποιηθεί όχι από επιλογή αλλά μέσω «ατυχήματος».

Η μεγάλη πλειοψηφία των μικρομεσαίων χωρών εφαρμόζει πολιτικές συναλλαγματικής σταθερότητας γιατί αυτή ενισχύει τις επενδύσεις, την αποταμίευση και γενικότερα τον μακροχρόνιο οικονομικό προγραμματισμό. Οι ονομαστικές υποτιμήσεις δεν επιλύουν τα χρόνια προβλήματα ανταγωνιστικότητας, διαρθρωτικών αδυναμιών και δημοσιονομικής χαλαρότητας.

Στήριξη με αυστηρούς όρους

Προς το παρόν θεωρείται ακόμη λογική η άποψη ότι η παροχή στήριξης στην Ελλάδα με αυστηρούς όρους είναι η οικονομικότερη λύση για τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την παροχή στήριξης στις τράπεζές τους, σε περίπτωση που η Ελλάδα κήρυττε μονομερώς αδυναμία εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους της.

Ο λόγος είναι ότι η παροχή στήριξης με σκληρούς όρους αποθαρρύνει την υποτροπή της Ελλάδας και τη μίμηση της δημοσιονομικής της ανευθυνότητας από άλλες χώρες οι οποίες ενδέχεται να ζητήσουν στήριξη.

Η παροχή στήριξης με ήπιους όρους θα είναι ωστόσο ακριβότερη από την στήριξη των εγχώριων τραπεζών των υπόλοιπων κρατών-μελών της ευρωζώνης επειδή θα οδηγήσει σε διαρκή και απεριόριστη ζήτηση χρηματοοικονομικής στήριξης από όλους.

Η απειλή να αφηθεί η Ελλάδα να πτωχεύσει και να παρασχεθεί στήριξη στις τράπεζες των υπολοίπων χωρών οι οποίες ήταν εκτεθειμένες στο χρέος της Ελλάδας την Άνοιξη του 2010 ήταν μη αξιόπιστη λόγω της υπερβολικής συγκέντρωσης κινδύνων σε τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Όμως καθώς η έκθεση στο χρέος του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα της Ελλάδας απομακρύνεται από τους ισολογισμούς των τραπεζών της ζώνης του ευρώ με διασπορά του σε μια ευρεία γκάμα χαρτοφυλακίων του ιδιωτικού τομέα ή αναλαμβάνεται από το κράτος μειώνεται η συστημική ζημία που θα μπορούσε να προκληθεί από την αδυναμία της Ελλάδας να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος της. Έτσι με το πέρασμα του χρόνου η απειλή της άρνησης περαιτέρω στήριξης ενδέχεται να αποκτήσει μεγαλύτερη αξιοπιστία.

Τα CDS της Ελλάδας, οι θεωρίες συνωμοσίας και η ενδεχόμενη ενεργοποίησή τους με το ελληνικό «κούρεμα»

Τα συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά εργαλεία αντιμετώπισαν κατά το προηγούμενο διάστημα μέχρι την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους (την 1^η γιατί ίσως ακολουθήσει και νέο κούρεμα μιας και το χρέος εξακολουθεί να μην είναι βιώσιμο) υπερβολικές κατηγορίες για το ρόλο που έπαιξαν στην κρίση. Πολλοί θεωρούν πως εξ αρχής ο ρόλος των παράγωγων προϊόντων θα έπρεπε να είναι η αντιστάθμιση κινδύνου και να μην εξελιχθούν σε προϊόντα στοιχηματισμού. Υπάρχει η άποψη πως τα naked cds, τα ασφάλιστρα κινδύνου έναντι μη αποπληρωμής που διακινούνται ανεξάρτητα από τον υποκείμενο τίτλο συνέβαλλαν στην εκδήλωση της κρίσης. Θεωρούν πως τα γυμνά cds δε θα έπρεπε να υπάρχουν και να επιτρέπεται η αγορά συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου μόνο όταν ο συμβαλλόμενος κατέχει τα σχετικά ομόλογα ή μετοχές.

Όσο για τις επιδράσεις των cds στην αγορά ομολόγων η αλήθεια είναι πως απλώς η αγορά έβλεπε ρίσκο στην περίπτωση της Ελλάδας και δεν είναι υπεύθυνοι οι «κακοί» κερδοσκόποι και οι παίκτες των cds η αιτία που κατρακύλησαν τα ελληνικά ομόλογα. Δεν προκύπτει ότι η αλληλεπίδραση cds-κρατικών ομολόγων ότι εξαιτίας της αγοράς cds προκαλείται αύξηση του κόστους χρηματοδότησης. Σαφώς και η αγορά παραγώγων χρειάζεται νομοθετική παρέμβαση αλλά προς την κατεύθυνση της διαφάνειας και όχι προς το τι επιτρέπεται και τι όχι. Εφόσον υπάρχουν παράγωγα για ότι μπορεί κάποιος να φανταστεί γιατί να υπάρχουν περιορισμοί στα cds. Αφού κάποιος μπορεί να αγοράσει ή να γράψει ένα option για μετοχή που δεν κατέχει είναι λογικό να μπορεί να κάνει το ίδιο και στην αγορά cds.

Χωρίς τα ακάλυπτα cds δε θα μπορούσε να υπάρξει ο κύκλος διαδοχικών αντασφαλίσεων και κανείς δε θα δεχόταν να ασφαλίζει ομόλογα. Κάτι τέτοιο θα έκανε το σύστημα πιο ευσταθές αλλά και τον δανεισμό πολύ πιο δύσκολο.

Θεωρητικά αν δεν υπήρχαν προϊόντα αντιστάθμισης το spread θα ήταν ψηλότερα εφόσον κάποιος αγοράζει αντιστάθμιση ώστε να μην πουλήσει το υποκείμενο προϊόν.

Όσο για το ζήτημα της ελληνικής αναδιάρθρωσης μεγάλο θέμα προέκυψε σχετικά με το αν θα χαρακτηριζόταν ως πιστωτικό γεγονός με ενεργοποίηση των credit default

swaps ή όχι? Ουσιαστικά δεν υπάρχει διαφορά αν η αναδιάρθρωση είναι εθελούσια ή εχθρικού χαρακτήρα. Οι απώλειες για τον κάτοχο του ομολόγου θα είναι οι ίδιες όπως και τα κεφάλαια που θα χρειαστούν οι τράπεζες. Αντίθετα η περίπτωση της μη ενεργοποίησης των cds θα ήταν καταστροφική. Το να μη χαρακτηριστεί η ελληνική αναδιάρθρωση ως πιστωτικό γεγονός θα επηρέαζε σε μεγάλο βαθμό την ευρωπαϊκή αγορά ομολόγων. Εκτός από τους «κακούς» κερδοσκόπους τα συγκεκριμένα εργαλεία χρησιμοποιούνται και από τράπεζες, ταμεία, ασφαλιστικές εταιρίες. Έτσι η μη θεώρηση της ελληνικής αναδιάρθρωσης ως πιστωτικό γεγονός θα απαξίωνε την αγορά cds και αφού όλοι θα ανακάλυπταν ότι τα ασφαλιστικά συμβόλαια που κατείχαν δεν τους καλύπτουν έναντι κάποιας ζημιάς θα υπήρχε η άμεση συνέπεια της κατακόρυφης αύξησης του κόστους χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών κρατών. Έτσι το αποτέλεσμα θα ήταν η απαξίωση της αγοράς cds, της αγοράς ομολόγων με ταυτόχρονη αύξηση του κόστους χρηματοδότησης του ευρωπαϊκού χρέους και πτώση της τιμής των ομολόγων και τελικά η κρίση να μεγαλώσει.

ΥΓ. Τελικά το ISDA (international swaps derivatives association) αποφάσισε να θεωρηθεί η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους ως πιστωτικό γεγονός με ταυτόχρονη ενεργοποίηση των cds επειδή η Ελλάδα ενεργοποίησε τις ρήτρες συλλογικής δράσης cac (collective action clause) που μετατρέπουν το κούρεμα σε υποχρεωτικό εφόσον έχει γίνει αποδεκτό από ποσοστό τουλάχιστον των 2/3.

Αντί επιλόγου – Πολιτικοοικονομικό σχόλιο για την Ελληνική περίπτωση

Η Ελλάδα αποτέλεσε το πρώτο, το πιο αδύναμο και εκτεθειμένο θύμα της επόμενης φάσης της κρίσης που οδήγησε σε μια κρίση δημόσιου χρέους. Στις περισσότερες περιπτώσεις όπως πχ στην Ισλανδία το κράτος πτώχευσε όταν βρέθηκε υποχρεωμένο να εγγυάται χρέη τραπεζών που ήταν πολλαπλάσια των οικονομικών μεγεθών της χώρας. Αντίθετα, οι ελληνικές τράπεζες είχαν πολύ χαμηλότερη έκθεση σε σχέση με το υπόλοιπο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα στα τοξικά subprimes των αμερικανών και των παραγώγων τους. Όμως στην Ελλάδα το κράτος το ίδιο δανείστηκε πέραν κάθε λογικής επενδύοντας τα δανεικά σε μια δημόσια καταναλωτική δαπάνη. Είχαμε ένα υπερδανεισμένο κράτος με μεγάλο δημόσιο χρέος.

Αν και τα σημάδια του δημοσιονομικού εκτροχιασμού ήταν εμφανή από το 2007 δεν λήφθηκαν τα απαραίτητα μέτρα για την επιβράδυνση του δημόσιου δανεισμού παράλληλα με μια απαραίτητη αντίσταση στις πιέσεις του κομματικού συστήματος και την ανακοπή του πάρτι στο δημόσιο. Υπήρχαν τρεις αλληλοσυγκρουόμενες ανάγκες από τη μια η πίεση από την Ευρώπη για μέτρα συγκράτησης του ελλείμματος, από την άλλη η επιβράδυνση της οικονομίας λόγω της διεθνούς κάμψης της ρευστότητας που αντιμετωπιζόταν με ενίσχυση της ζήτησης και νέο δανεισμό άρα και μεγαλύτερα ελλείμματα και τέλος η πίεση από τον κομματικό μηχανισμό που ζητούσε την πολιτική του επιβίωση με πελατειακές δαπάνες. Για την διατήρηση θετικών ρυθμών ανάπτυξης επιλέχτηκε η συντήρηση της καταναλωτικής δαπάνης και οδήγησε σε αύξηση του δανεισμού, διεύρυνση ελλείμματος και μεγάλη επιδείνωση στο ισοζύγιο.

Ανεξάρτητα αν υπήρξαν και συστημικοί παράγοντες όπως δομικές αδυναμίες στην αρχιτεκτονική της ευρωζώνης (όπως πχ ανισορροπία μεταξύ πλεονασματικού βορρά και ελλειμματικού νότου που οδηγεί σε αντιμετώπιση του ελλείμματος ισοζυγίου αναγκαστικά με δανεισμό και υπερχρέωση, χωρίς κανένα μηχανισμό ανακύκλωσης πλεονασμάτων, ούτε μηχανισμό αντιμετώπισης της κρίσης μετά την εκδήλωσή της, με περιορισμένο το ρόλο που παίζει η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα) που οδήγησαν την περιφέρεια της σε κρίση η χώρα βρισκόταν σε κάθε περίπτωση σε πολύ άσχημη οικονομική θέση. Η ευκαιρία της δεκαετίας του ευρώ με τα χαμηλά επιτόκια δεν

αξιοποιήθηκε προς μια παραγωγική αναδιάρθρωση και οδήγησε σε παραγωγική παρακμή και απώλεια ανταγωνιστικότητας.

Η χώρα έπεσε ασυλλόγιστα σε μια παγίδα εύκολων και φτηνών δανεικών μετά την είσοδο στην Ευρωζώνη πιστεύοντας ότι οι καλές μέρες δε θα τελείωναν ποτέ. Η πληρωμή των τόκων για προηγούμενα δάνεια μετατίθετο στο μέλλον με τη σύναψη αλληπάλληλων swaps όσο οι αγορές έπαιζαν το παιχνίδι. Πιστέψαμε ότι μπορούμε να επανακυλίουμε το χρέος δανειζόμενοι από τις αγορές για να αποπληρώσουμε δάνεια που λήγουν με την προσδοκία ότι μακροπρόθεσμα ο ρυθμός ανάπτυξης θα κυμαίνεται σε επίπεδα παρόμοια με το επιτόκιο δανεισμού. Με τον ερχομό της παγκόσμιας κρίσης το 2008 όμως ο ρυθμός μεγέθυνσης μειώθηκε και έπεσε κάτω του μηδενός και τα επιτόκια δανεισμού έφτασαν στο +5% το παιχνίδι είχε στην ουσία τελειώσει. Μετά φυσιολογικά όντας αδύναμοι να αναχρηματοδοτήσουμε παλιά χρέη και να κλείσουμε τα ελλείμματα των προϋπολογισμών με δανεικά οδηγηθήκαμε προκειμένου να αποφύγει η χώρα το οικονομικό και κοινωνικό κράχ σε ένα πρόγραμμα θεσμικού δανεισμού με αντάλλαγμα υπαγωγή σε διεθνή οικονομικό έλεγχο και εφαρμογή αυστηρών προγραμμάτων λιτότητας. Όμως στην πράξη η λιτότητα προκαλεί ύφεση η οποία με τη σειρά της ακυρώνει τη δημοσιονομική προσαρμογή αφού τα έσοδα λόγω μικρότερης οικονομικής δραστηριότητας μειώνονται ενώ οι κοινωνικές δαπάνες λόγω αυξημένης ανεργίας αυξάνονται. Το πρόβλημα του χρέους με αυτόν τον τρόπο επιδεινώνεται τη στιγμή που τα νέα δάνεια αθροίζονται στο χρέος ενώ η ύφεση συρρικνώνει το αεπ και έτσι το χρέος ως ποσοστό επί του αεπ αυξάνεται.

Το πρόβλημα είναι ότι προσπαθούμε να λύσουμε λογιστικά ένα μη λογιστικό πρόβλημα. Η οικονομία μας έχει δύο μακροοικονομικά προβλήματα: έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που αφορά το πόσα καταναλώνει σε σχέση με τον πλούτο που παράγει που αποτελεί και το ουσιαστικό παραγωγικό πρόβλημα και το έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού που είναι δημοσιονομικό πρόβλημα και είναι ευκολότερο να λυθεί. Το ίδιο και εξυπηρέτηση του συσσωρευμένου χρέους που ενδέχεται να ξανακουρευτεί. Όμως το παραγωγικό πρόβλημα του ελλείματος τρεχουσών συναλλαγών δεν λύνεται με λογιστικό τρόπο. Ενώ οι αποκρατικοποιήσεις-ιδιωτικοποιήσεις που ξεκινούν θα δώσουν μια προσωρινή ανάσα στα ελλείματά μας δε θα ανακόψουν το φαινόμενο της ύφεσης, απλά αλλάζοντας την ιδιοκτησία των κρατικών επιχειρήσεων με την ελπίδα και την προσδοκία της επένδυσης από τους νέους ιδιοκτήτες. Από τις ζημιογόνες ΔΕΚΟ που θα πωληθούν θα σταματήσει η

επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού, ενώ από την πώληση κερδοφόρων απλά θα γίνει προείσπραξη κερδών κάποιων μελλοντικών ετών με σκοπό να κλείσουν άλλες τρύπες.

Ακόμη και στα δημοσιονομικά όμως με τα σημερινά δεδομένα οι πιθανότητες για επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, ο ισοσκελισμός του προϋπολογισμού και η δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος 4-5% σταθερά ως το 2020 είναι σχεδόν αδύνατο να επιτευχθούν και γενικότερα κάτι τέτοιο δεν έχει ξαναγίνει σε καμία χώρα.

Η γιγάντωση της ανεργίας οφείλεται στο ξεφούσκωμα μιας οικονομικής δραστηριότητας που βασιζόταν σε εξωτερικό δανεισμό και πλήρως υπηρεσίες αναντίστοιχες με τον πραγματικό παραγόμενο πλούτο της χώρας. Οι προσωρινές λογιστικές λύσεις δεν επιδιορθώνουν το πρόβλημα.

Η κατάσταση φαντάζει μη αναστρέψιμη και το μέλλον εξαιρετικά δυσοίωνο.

Βιβλιογραφία-Πηγές

Αγγλική

Krugman, P. (2009), *The return of depression economics and the crisis of 2008*, New York: w.w.Norton

Krugman, P. (2000), *Currency crises*, Chicago: University of Chicago press

Stiglitz, J. (2002), *Globalization and its discontents*, New York: w.w.Norton

Stiglitz, J. (2010), *Freefall: America, free markets and the sinking of the world economy*

Ελληνική

Βαρουφάκης, Γ. (2012), *Παγκόσμιος μινώταυρος*, Λιβάνη

Καραμούζης, Ν. – Χαρδούβελης, Γ. (2011), *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον*, Λιβάνη

Λαπαβίτσας, Κ. (2010), *2010 κρίση ευρωζώνης: φτώχεια του δυνατού, πτώχευση του αδύνατου*, Νόβολι

Λαπαβίτσας, Κ. (2011), *Η ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών*, Λιβάνη

Νεγρεπόντη-Δελιβάνη (2010), *Η φονική κρίση και η ελληνική τραγωδία*, Λιβάνη

Σαχινίδης, Φ. – Χαρδούβελης, Γ. (1998), *Ευρώ: ένα νόμισμα για την Ευρώπη, εθνική τράπεζα της Ελλάδος*

Soros, G. (2008), Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της, Λιβάνη

Σπαρτιώτης, Δ. – Στουρνάρας, Γ. (2010), Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών: η εμπειρία 2007-2008, Gutenberg

Τσίμας, Π. (2011), Το ημερολόγιο της κρίσης, Μεταίχμιο

Ενημέρωση – Αρθρογραφία από τις ιστοσελίδες:

Capital.gr

Eurocapital.gr

Euro2day.gr

Imf.org

Nytimes.com

Economist.com

Ecb.int

Ft.com

Bloomberg.com