



ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ

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

Διπλωματική Εργασία

**«ΑΝ Η ΕΞΟΔΟΣ ΑΠΟ ΤΗ ΒΑΘΙΑ ΥΦΕΣΗ, ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ
1929, ΣΗΜΑΤΟΔΟΤΗΘΗΚΕ ΓΙΑ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΧΩΡΕΣ ΜΕ ΤΗΝ
ΕΞΟΔΟ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΑΥΤΩΝ ΑΠΟ ΤΟΝ ΚΑΝΟΝΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ,
ΕΙΝΑΙ ΔΥΝΑΤΟΝ Η ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΝΑ
ΣΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ
ΧΩΡΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ;»**

ΤΟΥ

ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ ΑΠΟΣΤΟΛΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΥΡΚΙΛΗΣ

Θεσσαλονίκη, Δεκέμβριος 2016

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

Υπεύθυνη Δήλωση

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν 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: 21/12/2016

Ο Δηλών

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

Σύνοψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να διερευνήσει κατά πόσο η διάσπαση της ζώνης του ευρώ μπορεί να σηματοδοτήσει την έξοδο επιμέρους ευρωπαϊκών χωρών από την τρέχουσα κρίση της ευρωζώνης, κατά αντιστοιχία με την έξοδο από τη βαθιά ύφεση, μετά την κρίση του 1929, που σηματοδοτήθηκε για επιμέρους χώρες με την έξοδο των χωρών αυτών από τον Κανόνα του Χρυσού. Για τις ανάγκες της μελέτης, αναλύονται καταρχάς τα νομισματικά συστήματα του Κανόνα του Χρυσού και της Ευρωζώνης. Έπειτα, αναλύεται η περίπτωση της Ελλάδας, ως το μέλος της Ευρωζώνης που πλήττεται περισσότερο από την σημερινή οικονομική κρίση. Ακολουθεί η καταγραφή των συνεπειών και των επιπτώσεων που έχει η κρίση του 2008 στην Ευρώπη. Τέλος, γίνεται συγκριτική μελέτη του Κανόνα του Χρυσού με την Ευρωζώνη, ώστε να απαντηθεί το ερώτημα της εργασίας. Από τα αποτελέσματα της σύγκρισης, διαφαίνεται ότι, παρά τις ομοιότητες που παρουσιάζουν τα δύο νομισματικά συστήματα, οι αλλαγές που έχουν επέλθει στον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας των χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και των ίδιων των κοινωνιών, καθιστούν εμφανές ότι η διάσπαση της ζώνης του ευρώ δεν θα έχει τα ίδια ευεργετικά αποτελέσματα για τις χώρες, με αυτά που επέφερε η έξοδος από τον Κανόνα του Χρυσού.

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

Πίνακας περιεχομένων

Εισαγωγή	1
Κεφάλαιο 1^ο: Ο κανόνας του χρυσού.	5
1. Ιστορική αναδρομή του Κανόνα του Χρυσού πριν τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. . .5	
2. Ο Κανόνας του Χρυσού στον Μεσοπόλεμο (1918- 1939).	10
3. Το οικονομικό Κραχ του 1929.	14
4. Το σύστημα του BrettonWoods.	19
Κεφάλαιο 2^ο: Η Ευρωζώνη.	25
1. Οι λόγοι της δημιουργίας της Ευρωζώνης.	25
2. Η δομή και ο τρόπος λειτουργίας της Ευρωζώνης.	27
3. Διαρθρωτικές αδυναμίες της Ευρωζώνης	34
Κεφάλαιο 3^ο: Η Περίπτωση της Ελλάδος	37
1. Μελέτη της περιόδου πριν και μετά το Κραχ του 1929.	37
2. Η είσοδος της Ελλάδος στην Ευρωζώνη.	45
3. Οι λόγοι που οδήγησαν στην κρίση	48
4. Επιλογές για την αντιμετώπιση της κρίσης	51
Κεφάλαιο 4^ο: Η Κρίση του 2008 και οι επιπτώσεις της στην Ευρώπη	56
1. Τα αίτια της κρίσης του 2008.	56
2. Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης ειδικότερα στην Ευρωζώνη.	60
Κεφάλαιο 5^ο: Συγκριτική Μελέτη του Κανόνα του Χρυσού με την Ευρωζώνη. Είναι η έξοδος από ευρώ λύση για την καταπολέμηση της ύφεσης, όπως ήταν η έξοδος από τον κανόνα του χρυσού τη δεκαετία του '30 ;	68
1. Διαφορές και ομοιότητες της παγκόσμιας κρίσης του 2008 με την κρίση του 1929.	68
2. Σύγκριση Ευρωζώνης με τον Κανόνα του Χρυσού.	72
3. Συμπερασματικές Σκέψεις: είναι τελικά η έξοδος από το ευρώ η απάντηση για την κρίση .80.	76
Βιβλιογραφία.	85
Αρθογραφία.	86
Διπλωματικές Εργασίες - Διατριβές	88
Διαδίκτυο.	88

Πίνακες – Σχεδιαγράμματα

Πίνακας 1: Ακαθάριστο Χρέος της Ευρωζώνης (% του ΑΕΠ)	47
Πίνακας 2: Πιστοληπτική αξιολόγηση των χωρών της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ (Ιούνιος 2011)	52
Πίνακας 3: Σύστημα αξιολόγησης Standard & Poor's και Fitch	63
Σχεδιάγραμμα 1: Η εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους σε περιόδους κρίσης	74

Συντομογραφίες

A - Ω

Α Ε Π	Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
Δ Ε Ε	Δικαστήριο Ευρωπαϊκής Ενώσεως
Δ Ν Τ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
Ε Κ Τ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
Ε Μ Χ Σ	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης
Ε Σ Κ Τ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
Μ Μ Σ	Μόνιμος Μηχανισμός Σταθερότητας
Μ Π Δ Σ	Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής
Μ Σ Ι	Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
Ο Ν Ε	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
Σ Ε Ε	Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση
Σ Ε Κ	Συνθήκη Ευρωπαϊκής Κοινότητας
Σ Λ Ε Ε	Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης

A - Z

C D O	Collateralized Debt Obligations
C D S	Credit Default Swap
C R A	Credit Rating Agencies
E F S F	European Financial Stability Facility
E F S M	European Financial Stabilization Mechanism
E S M	European Stability Mechanism
E S R B	European Systemic Risk Board
I C U	International Currency Union
I M F	International Monetary Fund

Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση συνιστά ένα οικονομικό φαινόμενο το οποίο ουκ ολίγες φορές έχει εμφανιστεί στην παγκόσμια οικονομική ιστορία. Για την ακρίβεια, η κρίση είναι ένα φαινόμενο που εμφανίζεται αρκετά συχνά εδώ και πολλές δεκαετίες, θέτοντας υπό αμφισβήτηση την οικονομική ευημερία και σταθερότητα πολλών χωρών. Για αυτό ακριβώς τον λόγο, ότι συνιστά δηλαδή έναν κίνδυνο για την οικονομική σταθερότητα και ευημερία μιας κοινωνίας, είναι ένα από τα σημαντικότερα φαινόμενα της παγκόσμιας οικονομίας.

Οι συνέπειες μιας οικονομικής κρίσης είναι ιδιαίτερα δυσμενείς για την οικονομία της χώρας που τη βιώνει. Κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης επέρχεται αισθητή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και επηρεάζονται σημαντικά μακροοικονομικά και μικροοικονομικά μεγέθη. Ανεργία, Α.Ε.Π., κατανάλωση, διεθνές εμπόριο, ιδιωτικός δανεισμός και άλλοι πολλοί οικονομικοί παράγοντες δέχονται σημαντικές πιέσεις. Τέλος, οι επενδύσεις, επηρεάζονται όσο τίποτα άλλο σε μια χώρα, γεγονός που με τη σειρά του συμπαρασύρει και τα άλλα οικονομικά μεγέθη, με αποτέλεσμα ένα αλυσιδωτό ντόμινο αρνητικών επιδράσεων.

Η εξέταση μιας οικονομικής κρίσης είναι σημαντική και για έναν ακόμη λόγο. Μέσα στο πλαίσιο της παγκοσμιοποιημένης κοινωνίας που ζούμε, με την έντονη διαδραστικότητα και αλληλεξάρτηση, τα γεγονότα που συμβαίνουν σε μια γωνιά του πλανήτη άμεσα πλέον επιδρούν και σε άλλα σημεία. Απόρροια της παγκοσμιοποίησης και της διεθνοποιημένης παγκόσμιας οικονομίας είναι και το γεγονός ότι μια οικονομική κρίση έχει άμεσα πλέον αποτελέσματα και στις άλλες χώρες, με χαρακτηριστικότερο και πρόσφατο παράδειγμα την κρίση του 2008 που ξέσπασε στις Η.Π.Α. Το γεγονός αυτό καθιστά την εξέταση των οικονομικών κρίσεων ακόμη πιο σημαντική.

Κατά πολλούς, η ιστορία φαίνεται να κάνει κύκλους και για αυτό θα πρέπει να παίρνουμε διδάγματα από τα λάθη του παρελθόντος. Στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας είναι αρκετά τα παραδείγματα αυτά. Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε στις Η.Π.Α. είχε αλυσιδωτές επιδράσεις

και επιπτώσεις, ιδίως στον χώρο των ευρωπαϊκών χωρών. Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (Ο.Ν.Ε.) δέχτηκε έντονες πιέσεις από την κρίση αυτή, και το όλο οικοδόμημα της νομισματικής ένωσης τέθηκε υπό αμφισβήτηση. Τις μεγαλύτερες και δραματικότερες όμως επιπτώσεις της κρίσης τις βιώνουν τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης και ιδίως τα πιο αδύναμα όπως οι χώρες του Νότου.

Πάρα την πάροδο οκτώ ετών από την έναρξη της τελευταίας κρίσης, η κατάσταση φαίνεται να εντείνεται παρά να καλυτερεύει. Πολλές χώρες, όπως η Ελλάδα, έχουν μπει σε αυστηρά προγράμματα λιτότητας χωρίς όμως τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Οι φωνές πολλών αναλυτών ότι η ίδια η Ευρωζώνη, μέσω των προβληματικών δομών και της αναποτελεσματικής λειτουργίας της, ευθύνεται για την αδυναμία εξόδου από την κρίση πληθαίνουν. Πολλοί μάλιστα θέτουν και ζήτημα εξόδου από το κοινό νόμισμα, το ευρώ, ως λύση του προβλήματος.

Είναι ιστορικό γεγονός, ότι η κρίση που βιώνουμε έχει πολλές ομοιότητες με τα γεγονότα του Κραχ του 1929. Την περίοδο εκείνη, πολλές χώρες για να ανταπεξέλθουν των δυσμενών συνεπειών του Κραχ και της επακόλουθης κρίσης, επέλεξαν τον δρόμο της εξόδου από την τότε νομισματική ένωση που υπήρχε μεταξύ τους και λειτουργούσε με τον Κανόνα του Χρυσού. Τα αποτελέσματα της εξόδου από τον Κανόνα του Χρυσού ήταν ευεργετικά για πολλές χώρες, ιδίως τη Μεγάλη Βρετανία. Το ερώτημα που δημιουργήθηκε εύλογα σε πολλούς μελετητές είναι αν όπως τότε πολλά κράτη ευνοήθηκαν από την έξοδο από τον Κανόνα του Χρυσού, κατά τον ίδιο τρόπο, μπορεί και η έξοδος από την ευρωζώνη να βοηθήσει τα κράτη μέλη να καταπολεμήσουν τη μακρόχρονη και βαθιά ύφεση που βιώνουν. Το ερώτημα αυτό είναι και η προβληματική της παρούσας εργασίας που θα παρουσιαστεί και θα αναλυθεί στη συνέχεια.

Για τις ανάγκες της μελέτης απαραίτητο κρίθηκε, σε πρώτη φάση, μια αναλυτική παρουσίαση του Κανόνα του Χρυσού και της περιόδου της κρίσης του 1929, που οδήγησε στην κατάρρευσή του. Ειδικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης γίνεται αρχικά μια ιστορική αναδρομή του Κανόνα του Χρυσού πριν από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και κατά τη διάρκεια του Μεσοπολέμου έως και το ξέσπασμα του Κραχ το 1929. Μέσα από αυτή την ιστορική αναφορά

παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά του Κανόνα του Χρυσού και ο τρόπος λειτουργίας του, με τα όποια μειονεκτήματα και πλεονεκτήματα που αυτός είχε. Εν συνέχεια, γίνεται μια παρουσίαση των γεγονότων του Κραχ του 1929, των αιτιών που το προκάλεσαν αλλά και των δυσμενών συνεπειών του. Τα γεγονότα αυτά, είχαν ως αποτέλεσμα την κατάρρευση του Κανόνα του Χρυσού και τη σταδιακή αντικατάστασή του από το νομισματικό σύστημα του Bretton Woods, για το οποίο γίνεται και αναφορά στο τέλος του κεφαλαίου.

Το δεύτερο κεφάλαιο ασχολείται με την Ευρωζώνη, τη νομισματική δηλαδή ένωση των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στο κεφάλαιο αυτό αναλύονται τα ιστορικά γεγονότα που οδήγησαν στην ίδρυση της ΟΝΕ και τα βασικά χαρακτηριστικά της. Ειδικότερα, αναλύεται η δομή και η λειτουργία της ένωσης, όπως αυτή προβλέπεται από τις συνθήκες και γενικότερα το ενωσιακό και κοινοτικό δίκαιο. Γίνεται μνεία επίσης, στα βασικότερα όργανα αυτής αλλά και στην εξέλιξη της διάρθρωσής της με το πέρασμα των ετών. Αναφέρονται επίσης, και οι μεταβολές που επήλθαν σε θεσμικό επίπεδο, κυρίως με τη δημιουργία νέων μηχανισμών που σκοπό είχαν την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των δυσμενών συνεπειών της κρίσης. Το κεφάλαιο κλείνει με την παρουσίαση των βασικότερων διαρθρωτικών και λειτουργικών αδυναμιών της νομισματικής ένωσης που αποτέλεσαν άλλωστε και τον λόγο της αδυναμίας αντιμετώπισης της κρίσης με αποτελεσματικό τρόπο.

Το επόμενο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στην περίπτωση της Ελλάδος, της χώρας της Ευρωζώνης που βιώνει την κρίση με τον πιο δυσμενή τρόπο. Μέσα από το κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση του τρόπου που η Ελλάδα βίωσε τόσο την κρίση του 1929 όσο και τη σημερινή. Ειδικότερα, όσον αφορά στην παρούσα κατάσταση, γίνεται μια ιστορική αναφορά της περιόδου πριν την έναρξη της κρίσης με την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ, αλλά και μετά την έναρξη αυτής. Η περιπτωσιολογική μελέτη της Ελλάδος είναι χρήσιμη, διότι μέσω αυτής μπορούν να συναχθούν σημαντικά συμπεράσματα. Η κατάσταση που επικρατεί στη χώρα και το μέγεθος της οικονομικής ζημίας που υπέστη η οικονομία της, κατέδειξε τις τρομερές αδυναμίες της Ευρωζώνης, αλλά και την ανικανότητα και αναποτελεσματικότητα (ίσως και απροθυμία) της Ένωσης να βοηθήσει ουσιαστικά την Ελλάδα. Η κατάσταση στην Ελλάδα έκανε πολλούς να

ξανασκεφτούν σοβαρά αν ο μηχανισμός του κοινού νομίσματος του ευρώ είναι ο μόνος δρόμος καταπολέμησης της κρίσης ή θα πρέπει να υιοθετηθούν άλλα δραστικότερα μέτρα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται προσπάθεια να αναλυθούν τα αίτια που προκάλεσαν την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008. Αφού εντοπιστούν τα αίτια, γίνεται εκτίμηση των συνεπειών που έχει η κρίση του 2008 στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κυρίως στον θεσμικό τομέα και στη λειτουργία των οικονομικών δομών της.

Το τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας προσπαθεί να δώσει απάντηση στο ερώτημα της μελέτης. Αρχικά γίνεται συγκριτική μελέτη της κρίσης του 1929 με αυτή που ξεκίνησε το 2008 και ακολούθως του Κανόνα του Χρυσού με την Ευρωζώνη. Στη συνέχεια καταγράφονται τα συμπεράσματα των συγκρίσεων τα οποία δίνουν απάντηση στο ερώτημα της μελέτης. Όπως διαφαίνεται είναι επισφαλές να συναγάγουμε συμπεράσματα συγκρίνοντας δύο καταστάσεις με τόση μεγάλη χρονική διαφορά. Η επιλογή των κρατών να βγουν από τον Κανόνα του Χρυσού, πρέπει να αποτελέσει παράδειγμα προς μελέτη, με σκοπό την εξεύρεση λύσης στη σύγχρονη οικονομική κρίση, προσαρμοσμένο όμως πάντα στις σημερινές συνθήκες.

Κεφάλαιο Πρώτο: Ο Κανόνας του Χρυσού

1. Ιστορική αναδρομή του Κανόνα του Χρυσού πριν τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο

Απαρχή του Κανόνα του Χρυσού αποτέλεσε ουσιαστικά η χρησιμοποίηση των χρυσών νομισμάτων ως μέσου ανταλλαγής, μονάδας μέτρησης και διαφύλαξης αξιών. Ενώ ο χρυσός χρησιμοποιήθηκε από πολύ παλιά με αυτόν τον τρόπο, ο Κανόνας του Χρυσού ως θεσμός χρονολογείται από το 1819, την περίοδο που το Βρετανικό Κοινοβούλιο ανακάλεσε τους μακροχρόνιους περιορισμούς στην εξαγωγή χρυσών κερμάτων και ράβδων από τη Βρετανία και υιοθέτησε de jure τον Χρυσό Κανόνα¹.

Το πρώτο βήμα για τη δημιουργία του διεθνούς Κανόνα του Χρυσού έγινε από τη Γερμανία το 1871. Ύστερα από τη νίκη της στον Γαλλοπρωσικό Πόλεμο, εισέπραξε μια τεράστια αποζημίωση σε χρυσό και προχώρησε στη δημιουργία του χρυσού μάρκου. Οι ευρωπαϊκές χώρες που είχαν έως τότε διμεταλλικά νομισματικά συστήματα (Ολλανδία, Δανία Νορβηγία, Σουηδία καθώς και οι χώρες της Λατινικής Νομισματικής Ένωσης), ακολούθησαν σύντομα, καθώς οι ανακαλύψεις αργύρου στη Νεβάδα και οι νέοι μέθοδοι εξόρυξης είχαν οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση της προσφοράς και πτώσης της τιμής του αργύρου. Οι ΗΠΑ προσχώρησαν στον διεθνή Κανόνα του Χρυσού το 1879, όταν το χαρτονόμισμα «greenback», που τυπώθηκε στη διάρκεια του Εμφύλιου Πολέμου, προσδέθηκε στον χρυσό. Αργότερα, ακολούθησαν τον δρόμο των Η.Π.Α. και προσχώρησαν τόσο η Ρωσία όσο και η Ιαπωνία, καθώς και άλλες χώρες^{2 3}. Δεδομένης της

¹ Krugman P. R., Obstfeld M Melitz, Marc J., *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, (Αθήνα: Κριτική, 2015), 805.

² Γ. Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, (2012), (Αθήνα: 2012), 2
<https://alogoskoufis.files.wordpress.com/2012/02/intmac-ch-2.pdf>

³ Ωστόσο, ο Κανόνας του Χρυσού διέφερε από χώρα σε χώρα. Χώρες όπως η Βρετανία, οι ΗΠΑ και η Γερμανία είχαν πλήρη μετατρεψιμότητα, ενώ άλλες χώρες όπως η Γαλλία, το Βέλγιο και η Ελβετία είχαν περιορισμούς. Χρυσά νομίσματα δεν κυκλοφορούσαν σε όλες τις χώρες, παρά

κυριαρχίας της Βρετανίας στο διεθνές εμπόριο και του υψηλού επιπέδου ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών της ιδρυμάτων, το Λονδίνο κατά φυσιολογικό τρόπο, έγινε το κέντρο του διεθνούς νομισματικού συστήματος που βασιζόταν στον Χρυσό Κανόνα⁴.

Στο πλαίσιο του συστήματος του Χρυσού Κανόνα ακολουθήθηκε μια βασική κατεύθυνση. Κάθε χώρα καθόρισε την τιμή του νομίσματός της σε σχέση με τον χρυσό και ήταν πάντα έτοιμη να ανταλλάξει εγχώριο νόμισμα με χρυσό, όποτε χρειαζόταν να υποστηρίξει την επίσημη τιμή του νομίσματός της. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο τα επίσημα συναλλαγματικά τους αποθεματικά αποτελούνταν από χρυσό. Λόγω της εγγενούς συμμετρίας του συστήματος του Χρυσού Κανόνα, καμιά χώρα δεν βρισκόταν στην προνομιούχο θέση που θα την απάλλαζε από την υποχρέωση παρεμβάσεων⁵.

Στο σύστημα του Χρυσού Κανόνα, η βασική ευθύνη της κεντρικής τράπεζας ήταν η διατήρηση της επίσημης ισοτιμίας μεταξύ του νομίσματός της και του χρυσού. Για να διατηρήσει αυτήν την τιμή, η κεντρική τράπεζα έπρεπε να έχει στη διάθεσή της ένα επαρκές απόθεμα χρυσού. Οι φορείς της πολιτικής, συνεπώς, αντιλαμβάνονταν την εξωτερική ισορροπία, όχι ως ένα στόχο για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αλλά ως μια κατάσταση κατά την οποία η κεντρική τράπεζα ούτε κέρδιζε χρυσό από το εξωτερικό, αλλά ούτε έχανε χρυσό με πολύ υψηλούς ρυθμούς⁶.

Τρεις είναι οι βασικές προϋποθέσεις για την εύρυθμη λειτουργία του Κανόνα του Χρυσού, σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο:

1. Η αμοιβαία μετατρεψιμότητα χρυσού και εγχώριων νομισμάτων.
2. Η ελεύθερη εισαγωγή και εξαγωγή χρυσού μεταξύ των χωρών.

μόνο στην Αγγλία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, τις ΗΠΑ, τη Ρωσία (μετά το 1879), την Αυστραλία, τη Νότια Αφρική και την Αίγυπτο.

⁴ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 806.

⁵ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 770.

⁶ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 806.

3. Η ύπαρξη και λειτουργία ενός συστήματος κανόνων που θα εγγυάται και θα καθορίζει την εγχώρια νομισματική κυκλοφορία και προσφορά χρήματος δυνάμει των αποθεμάτων χρυσού σε εθνικό επίπεδο.

Ο Κανόνας του Χρυσού αποτελούσε ουσιαστικά μια μορφή συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς κάθε χώρα όριζε την περιεκτικότητα του νομίσματός της σε χρυσό προσδιορίζοντας με τον τρόπο αυτό και την αξία του. Δεδομένου ότι όλες οι χώρες είχαν ορίσει την τιμή και την περιεκτικότητα του χρυσού στο νόμισμά τους, οι ισοτιμίες των νομισμάτων ορίζονταν με απλή διαίρεση των τιμών του χρυσού στα διάφορα νομίσματα⁷.

Η πρακτική επιτυχία του Κανόνα Χρυσού σε διεθνές επίπεδο οφειλόταν σε διάφορους παράγοντες, αλλά κυρίως στη σταθερότητα των τιμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών που παρείχε, ενώ θεωρείται ότι υπήρξε εξαιρετικά αποτελεσματικός μηχανισμός εξισορρόπησης των διαταραχών στα ισοζύγια διεθνών πληρωμών. Η κλασική ανάλυση του David Hume⁸, περιγράφει τον ρόλο του μηχανισμού διαμόρφωσης τιμών και ροών χρυσού. Χώρες με αυξημένες εξαγωγές και πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, παρουσίαζαν αύξηση στην προσφορά χρήματος, με αποτέλεσμα τη δημιουργία συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης αγαθών. Η υπερβάλλουσα ζήτηση οδηγούσε σε αύξηση των εγχώριων τιμών. Κατά συνέπεια, η ζήτηση για εισαγωγές αυξανόταν, ενώ μειωνόταν η ζήτηση για εξαγωγές, με αποτέλεσμα τη σχεδόν αναπόφευκτη εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών. Αντίθετος ήταν ο μηχανισμός για χώρες με ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Η μειωμένη ζήτηση, λόγω της εκροής χρυσού, οδηγούσε σε πτώση του εγχώριου επιπέδου τιμών, μείωση των εισαγωγών και αύξηση των εξαγωγών. Η διαδικασία συνεχιζόταν έως ότου αποκατασταθεί η ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών^{9 10}.

⁷ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 2.

⁸ Ο Ντέιβιντ Χιουμ (David Hume) (1711 – 1776) ήταν Σκωτσέζος ιστορικός και φιλόσοφος, που επηρέασε την ανάπτυξη δύο σχολών φιλοσοφίας, του σκεπτικισμού και του εμπειρισμού.

⁹ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 3.

¹⁰ M. TI. Bordo, “*The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: A Historical Appraisal*”, (1993), https://research.stlouisfed.org/publications/review/93/03/Gold_Mar_Apr1993.pdf, 123-191.

Προκειμένου, όμως, να λειτουργεί αποτελεσματικά ο αυτόματος εξισορροπητικός μηχανισμός του David Hume, απαιτούνταν όλες οι χώρες να σέβονται τους «κανόνες του παιχνιδιού», δηλαδή να μην παρεμβαίνουν και να εμποδίζουν τις εκροές ή τις εισροές χρυσού και συναλλάγματος, και να μη μεταβάλλουν τα ποσοστά μεταλλικής κάλυψης του νομίσματός τους¹¹.

Ωστόσο, υπήρξαν συχνές παραβιάσεις των κανόνων αυτών, ιδίως την περίοδο πριν το 1914. Τα κίνητρα εφαρμογής των κανόνων ήταν μεγαλύτερα για τις χώρες που είχαν ελλείμματα σε σχέση με τις πλεονασματικές χώρες, έτσι στην πράξη οι ελλειμματικές χώρες ήταν εκείνες που επιβαρύνονταν με το κόστος εξισορρόπησης των ισοζυγίων πληρωμών όλων των χωρών. Συγκεντρώνοντας χρυσό, οι πλεονασματικές χώρες χειροτέρευαν το πρόβλημα του διεθνούς συντονισμού της πολιτικής που ενυπήρχε στο σύστημα. Οι ελλειμματικές χώρες στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν μέρος του περιορισμένου αποθέματος χρυσού, υιοθετούσαν υπερβολικά περιοριστικές νομισματικές πολιτικές με αρνητικές συνέπειες στην απασχόληση, ενώ ελάχιστα βελτίωναν τη θέση των διαθεσίμων τους. Συχνά μάλιστα οι χώρες αντέστρεφαν τους κανόνες και αδρανοποιούσαν τις ροές του χρυσού, δηλαδή πωλούσαν εγχώριους τίτλους όταν τα ξένα διαθέσιμα ανέβαιναν, και αγόραζαν εγχώριους τίτλους όταν τα ξένα διαθέσιμα έπεφταν. Οι κυβερνητικές παρεμβάσεις στις ιδιωτικές εξαγωγές χρυσού επίσης υπέσκαπταν το σύστημα¹².

Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα του Χρυσού Κανόνα.

Οι υποστηρικτές του Χρυσού Κανόνα ισχυρίζονται ότι, εκτός της συμμετρίας, το σύστημα αυτό έχει μια ακόμη επιθυμητή ιδιότητα. Επειδή όλες οι κεντρικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν σταθερή τη χρηματική τιμή του χρυσού, δεν μπορούν να αφήσουν την προσφορά χρήματος να αυξάνεται ταχύτερα από την πραγματική ζήτηση χρήματος, αφού μια ταχεία άνοδος της προσφοράς χρήματος τελικά οδηγεί σε αύξηση των τιμών όλων των αγαθών και των υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένου και του χρυσού. Συνεπώς ο Χρυσός

¹¹ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 4.

¹² Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 810.

Κανόνας θέτει αυτόματα όρια στη δυνατότητα της κεντρικής τράπεζας να προκαλεί αυξήσεις του επιπέδου τιμών μέσω της άσκησης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Τα όρια αυτά καθιστούν την πραγματική αξία των εθνικών νομισμάτων περισσότερο σταθερή και προβλέψιμη, διευρύνοντας έτσι τα οφέλη που προκύπτουν από τη χρήση του χρήματος¹³.

Τα βασικά μειονεκτήματα του Χρυσού Κανόνα είναι τα εξής: ¹⁴

1. Θέτει ανεπιθύμητους περιορισμούς στη χρησιμοποίηση της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση του προβλήματος της ανεργίας. Σε περίπτωση ύφεσης της διεθνούς οικονομίας, μπορεί να θεωρηθεί σκόπιμη η αύξηση της προσφοράς χρήματος από όλες τις χώρες μαζί, ακόμη και αν μια τέτοια πολιτική θα ανέβαζε την τιμή του χρυσού ως προς το εθνικό νόμισμα.

2. Η πρόσδεση της τιμής των νομισμάτων στον χρυσό εξασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών μόνον αν η σχετική τιμή του χρυσού και των άλλων αγαθών και υπηρεσιών είναι σταθερή. Στην πραγματικότητα υπήρχαν τεράστιες διακυμάνσεις τιμών, που πήγαζαν από μεταβολές της σχετικής τιμής του χρυσού.

3. Ένα διεθνές σύστημα πληρωμών που βασίζεται στον χρυσό είναι προβληματικό, διότι οι κεντρικές τράπεζες δεν μπορούν να αυξήσουν τα διεθνή διαθέσιμά τους, όταν οι οικονομίες των χωρών τους αναπτύσσονται, παρά μόνον αν υπάρχουν συνεχείς νέες ανακαλύψεις χρυσού. Κάθε κεντρική τράπεζα χρειάζεται να έχει στη διάθεσή της κάποια αποθέματα χρυσού για να καθορίζει τη σταθερή τιμή του νομίσματός της ως προς τον χρυσό, αλλά και για να αντιμετωπίζει απρόβλεπτες οικονομικές εξελίξεις. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούσαν να προκαλέσουν αύξηση της ανεργίας διεθνώς, στην προσπάθειά τους να εξασφαλίζουν αποθέματα μέσω της πώλησης εγχώριων τίτλων που οδηγεί σε συρρίκνωση της προσφοράς χρήματος.

4. Τέλος, ο Χρυσός Κανόνας δίνει σε χώρες με μεγάλη δυνητική παραγωγή χρυσού, όπως η Ρωσία και η Νότια Αφρική, σημαντικές δυνατότητες να

¹³ Krugman ,Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 772.

¹⁴ Krugman ,Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 773.

επηρεάσουν τις διεθνείς μακροοικονομικές συνθήκες μέσω των πωλήσεων χρυσού.

2. Ο Κανόνας του Χρυσού στον Μεσοπόλεμο (1918 - 1939)

Οι κυβερνήσεις εγκατέλειψαν το σύστημα του Κανόνα του Χρυσού στη διάρκεια του Α' Παγκοσμίου Πολέμου και χρηματοδότησαν μέρος των τεράστιων πολεμικών δαπανών τους με την έκδοση χρήματος. Επιπλέον, το εργατικό δυναμικό και η παραγωγική ικανότητα μειώθηκαν σημαντικά λόγω των απωλειών του πολέμου. Ως αποτέλεσμα, τα επίπεδα τιμών ήταν παντού υψηλότερα με το τέλος του πολέμου το 1918¹⁵.

Αρκετές χώρες αντιμετώπισαν καλπάζοντα πληθωρισμό, καθώς οι κυβερνήσεις τους προσπάθησαν να βοηθήσουν τη διαδικασία ανοικοδόμησης μέσω άλλων μηχανισμών όπως της αύξησης των δημόσιων δαπανών. Οι κυβερνήσεις αυτές χρηματοδότησαν τις αγορές τους απλώς εκδίδοντας την ποσότητα χαρτονομίσματος που χρειαζόνταν, όπως έκαναν μερικές φορές και κατά τη διάρκεια του πολέμου. Το αποτέλεσμα ήταν η κατακόρυφη άνοδος της προσφοράς χρήματος και τιμών¹⁶.

Η νομισματική αστάθεια, όμως, και η έντονη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών στη μεταπολεμική περίοδο οδήγησαν σε προσπάθειες συντονισμού μεταξύ των χωρών για την εκ νέου επαναφορά του Χρυσού Κανόνα. Πράγματι, οι ευρωπαϊκές χώρες με πρώτη τη Σουηδία το 1924, και κατόπιν τη Γερμανία, τη Μεγάλη Βρετανία και τέλος, τη Γαλλία, είχαν προσδέσει, έως τον Δεκέμβριο του 1926, τα νομίσματά τους με το δολάριο και τον χρυσό. Στην πράξη ο Κανόνας του Χρυσού κατά τον Μεσοπόλεμο άρχισε να λειτουργεί τον Απρίλιο του 1925, όταν τον επανέφερε η Βρετανία. Το σύστημα κατέρρευσε τον Σεπτέμβριο του 1931, με την υποτίμηση της στερλίνας και την αποχώρηση της Βρετανίας. Στο μεσοδιάστημα βέβαια είχε προκληθεί η μεγάλη κρίση του 1929¹⁷.

¹⁵ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 814.

¹⁶ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 814.

¹⁷ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 5.

Το σύστημα χρυσού-συναλλάγματος του Μεσοπολέμου υπέφερε από σημαντικά μειονεκτήματα σε σχέση με τον προπολεμικό Κανόνα του Χρυσού. Αυτά ήταν:¹⁸

1. Η απουσία μιας αδιαφιλονίκητης ηγέτιδος δύναμης στο νομισματικό πεδίο, ρόλο που προπολεμικά έπαιζε η Τράπεζα της Αγγλίας.

2. Η συνακόλουθη χρήση δύο νομισμάτων, του δολαρίου και της στερλίνας, ως διεθνών αποθεματικών μέσων, κάτι που περιέπλεκε τις διεθνείς συναλλαγές.

3. Η έλλειψη συντονισμού στην άσκηση νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των οικονομικά ισχυρότερων χωρών του συστήματος και η ανυπαρξία ενός αξιόπιστου διεθνούς θεσμικού πλαισίου που να εξασφαλίζει αυτόν τον συντονισμό.

4. Η υποταγή της νομισματικής πολιτικής σε εθνικούς στόχους, όπως η προσέλκυση και διατήρηση διαθεσίμων και χρυσού, και η συνακόλουθη αθέτηση των κανόνων λειτουργίας του συστήματος. Αυτό σε κάποιο βαθμό οφειλόταν και στο ότι η εισδοχή ορισμένων νομισμάτων στο σύστημα έγινε σε ισοτιμίες που είτε υπερτιμούσαν είτε υποτιμούσαν το νόμισμα σε πραγματικούς όρους.

Ειδικότερα, στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν χρυσό και συνάλλαγμα, οι βιομηχανικές χώρες, στο σύνολό τους, ακολούθησαν νομισματική πολιτική που, εξαιτίας της έλλειψης συντονισμού, ήταν υπέρμετρα περιοριστική. Μετά δε την κρίση του 1929, η πολιτική αυτή συνετέλεσε στη διάχυση και ένταση της παγκόσμιας ύφεσης. Οι «κανόνες του παιχνιδιού» που ίσχυαν προπολεμικά, δεν γίνονταν σεβαστοί στον ίδιο βαθμό. Αυτό δυσκόλευε την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού αποκατάστασης της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών. Φοβούμενες τον κίνδυνο αναθέρμανσης των πληθωριστικών πιέσεων, οι χώρες με πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών ήταν απρόθυμες να επιτρέψουν την επέκταση της προσφοράς χρήματος που συνόδευε τις εισροές συναλλάγματος. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται η προσαρμογή των χωρών που είχαν έλλειμμα. Έτσι η προσαρμογή των σχετικών τιμών και απασχόλησης, που ήταν

¹⁸ Bordo, "The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: A Historical Appraisal", 123-191.

απαραίτητη για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών στον Κανόνα του Χρυσού, γινόταν εξαιρετικά δυσχερής και βραδεία. Αυτό είχε ως συνέπεια, οι χώρες του συστήματος να ενεπλακούν σε μία μάχη κατά του πληθωρισμού, με κάθε χώρα από την πλευρά της να προσπαθεί να μειώσει το εγχώριο επίπεδο τιμών ταχύτερα από τις υπόλοιπες. Το 1929, οι αντιπληθωριστικές πιέσεις στην Αμερική προκάλεσαν αποπληθωρισμό στην Ευρώπη, καθώς οι χώρες εξακολουθούσαν να υπερασπίζονται τη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων τους σε χρυσό και σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, με αποτέλεσμα τη στενή σύνδεση της προσφοράς χρήματος, των επιτοκίων και των τιμών των αγαθών διεθνώς¹⁹.

Σε αντίθεση με τον προπολεμικό Κανόνα του Χρυσού, όπου κάθε χώρα υπάκουε στους «κανόνες του παιχνιδιού», είτε λόγω της κυριαρχίας της Τράπεζας της Αγγλίας είτε λόγω αποφυγής αποσταθεροποιητικών παρεμβάσεων από τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες, στην περίοδο του Μεσοπολέμου, τα πράγματα ήταν λίγο διαφορετικά, καθότι οι κανόνες αυτοί συχνά παραβιάζονταν. Εξάλλου, η συνύπαρξη δύο παγκόσμιων νομισματικών κέντρων, του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, και η ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του δολαρίου συνετέλεσαν στη μη αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος, καθώς ο συντονισμός των εθνικών οικονομικών πολιτικών των δύο κέντρων κάθε άλλο παρά εύκολος ήταν.

Στις 21 Σεπτεμβρίου 1931 η στερλίνα υποτιμήθηκε και η Μεγάλη Βρετανία εγκατέλειψε τον Κανόνα του Χρυσού. Στις αρχές του 1932, τουλάχιστον 35 χώρες είχαν εγκαταλείψει τον Κανόνα του Χρυσού συναλλάγματος, σηματοδοτώντας μια νέα περίοδο κυμαινόμενων ισοτιμιών. Η Μεγάλη Βρετανία, οι χώρες της Κοινοπολιτείας, η Ιαπωνία, οι Σκανδιναβικές χώρες και οι χώρες της Λατινικής Αμερικής υιοθέτησαν το νέο νομισματικό σύστημα. Ένας μεγάλος αριθμός εμπορικών εταίρων της Μεγάλης Βρετανίας αποφάσισαν να διατηρήσουν σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός τους ως προς τη στερλίνα, και να παρακολουθούν τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας της ως προς τα άλλα νομίσματα που παρέμεναν συνδεδεμένα στον χρυσό. Η ομάδα των χωρών αυτών περιελάμβανε τις Βρετανικές αποικίες, τις Σκανδιναβικές χώρες, την

¹⁹ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 6.

Πορτογαλία, την Αίγυπτο, τη Λετονία και την Εσθονία. Έτσι διαμορφώθηκε η «ζώνη επιρροής της στερλίνας» (sterling area).

Τον Μάρτιο του 1933, και για μία περίοδο δύο περίπου χρόνων, οι ΗΠΑ προέβησαν σε μια σημαντική κίνηση, καθότι άρχισαν να υποτιμούν το δολάριο έναντι του χρυσού. Μία άλλη ομάδα χωρών, όπως η Γουατεμάλα, ο Παναμάς, οι Φιλιππίνες και πολλές χώρες της Νοτίου Αμερικής ακολούθησαν τις ΗΠΑ στην εγκατάλειψη του Κανόνα Χρυσού, προσδένοντας τα νομίσματά τους με το δολάριο. Δημιουργήθηκε έτσι η «ζώνη επιρροής του δολαρίου» (dollar area). Ταυτοχρόνως, η Γερμανία με τη σειρά της επέβαλε αυστηρούς συναλλαγματικούς περιορισμούς.

Μόνο οι χώρες του Συνασπισμού Χρυσού (Gold Bloc), δηλαδή το Βέλγιο (ως το 1935), η Γαλλία, η Ολλανδία, η Ιταλία, η Ελβετία και η Πολωνία, συνέχισαν να διατηρούν τα νομίσματά τους συνδεδεμένα με τον χρυσό. Ο Συνασπισμός Χρυσού διατηρήθηκε έως τον Σεπτέμβριο του 1936, όταν υποτιμήθηκε το γαλλικό φράγκο. Μετά τη διάλυσή του, μόνο το δολάριο παρέμεινε σε σταθερή σχέση με τον χρυσό²⁰.

Δύο ήταν τα μέτρα τα οποία έπρεπε να ληφθούν προκειμένου να αντιμετωπιστεί η έλλειψη χρυσού. Τα μέτρα αυτά, σύμφωνα με τον Bordo²¹, θα μπορούσαν να συνίσταντο στην συντονισμένη και καθολική απονομισματοποίηση του χρυσού από το σύνολο των εθνικών νομισμάτων και η μετατροπή του σε αποθεματικό μέσο αξιών με τη μορφή ράβδων (bullion standard) στα διεθνή νομισματικά κέντρα του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, με την ταυτόχρονη χρησιμοποίηση του δολαρίου και της στερλίνας τόσο ως αποθεματικών νομισμάτων των συναλλαγματικών διαθεσίμων των διαφόρων κρατών όσο και ως νομισμάτων διεκπεραίωσης διεθνών οικονομικών συναλλαγών. Αυτή η ριζοσπαστική πρόταση εκφεύγει των στενών οικονομολογικών ορίων και άπτεται πρωτίστως πολιτικών αποφάσεων. Για αυτόν τον λόγο ίσως δεν εφαρμόστηκε εν τέλει. Τελικά η εφαρμογή του Κανόνα Χρυσού

²⁰ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 7.

²¹ Michael D. Bordo: Καθηγητής Οικονομικών και Διευθυντής του Κέντρου Νομισματικής και Οικονομικής Ιστορίας του πανεπιστημίου Rutgers στο New Jersey.

ανεστάλη το 1922 εξαιτίας εν μέρει και της άρνησης της Γερμανίας να πληρώσει την πολεμική αποζημίωση που της είχε επιδικάσει η Συνθήκη των Βερσαλλιών. Το γεγονός αυτό αναφέρεται και λόγω της επίδρασής του επί των διεθνών νομισματικών δρωμένων, αλλά αποτέλεσε ουσιαστικά και την απαρχή της αμερικανικής εμπλοκής στην ευρωπαϊκή ενδοχώρα, πέραν της απλής νομισματικής στήριξης που προσφέρθηκε σε στερλίνα και γαλλικό φράγκο όπως προαναφέρθηκε²².

3. Το οικονομικό Κραχ του 1929

Εν τω μεταξύ, το 1929 ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική ύφεση (The Great Depression²³), η οποία ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Αν και βάσει των ιστορικών της οικονομίας η Μεγάλη Ύφεση αποδίδεται στην ξαφνική και καθολική κατάρρευση (Κραχ) του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, μετά τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών σε πολύ υψηλά επίπεδα τον μήνα που είχε προηγηθεί, οι οικονομολόγοι θεωρούν την κατάρρευση των μετοχών σύμπτωμα και όχι βασικό αίτιο της κρίσης²⁴. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι αμέσως μετά τη χρηματιστηριακή αναταραχή, κλίμα αισιοδοξίας επικράτησε για λίγο τόσο στην κυβέρνηση όσο και στην αγορά. Στις αρχές του 1930, το χρηματιστήριο ανέκαμψε προσωρινά και οι τιμές επέστρεψαν στα επίπεδα του Απριλίου του 1929²⁵.

²² Bordo, “*The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: A Historical Appraisal*”, 123-191.

²³ Για πρώτη φορά στις 3 Δεκεμβρίου 1929, ο πρόεδρος Χούβερ χρησιμοποίησε τον όρο “depression” (“βαθιά και παρατεταμένη ύφεση”) στην καθιερωμένη ετήσια ομιλία του προς το Κογκρέσο. Μέχρι τότε, οι οικονομολόγοι και οι πολιτικοί χρησιμοποιούσαν τη λέξη “πανικός” όταν ήθελαν να περιγράψουν μια δυσμενή οικονομική συγκυρία.

²⁴ B. Bernanke and R.H. Frank, *Principles of Macroeconomics*, (New York: McGraw Hill 3rd edition, 2007), 98.

²⁵ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, (Αθήνα: Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2009), 10.

Σύμφωνα με τον Ben Bernanke, Διοικητή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ το διάστημα 2006 – 2014 και καθηγητή οικονομικών σε πολλά ανώτατα εκπαιδευτικά ιδρύματα των ΗΠΑ, η αναζήτηση της εξήγησης για την κρίση του 1929 είναι σαν την αναζήτηση του Ιερού Δισκοπότηρου στους θρύλους του Μεσαίωνα, όπου όποιος την εξηγήσει πειστικά για όλους, θα είναι ένας εκλεκτός οικονομολόγος, εκείνος που θα κρατεί τα κλειδιά ερμηνείας της Μακροοικονομικής, ένας ένδοξος ιππότης μεγάλων ικανοτήτων, σαν εκείνους της Στρογγυλής Τράπεζας. Ο ίδιος θεωρεί ως μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης τον υπερβολικό δανεισμό, επαναφέροντας την άποψη της σχέσης χρέους-ύφεσης που πρωτοδιατυπώθηκε από τον οικονομολόγο Ίρβινγκ Φίσερ (1867 – 1947).

Συνοπτικά, η θεωρία του Φίσερ λέει ότι η προσπάθεια ρευστοποίησης (μείωσης) του χρέους οδηγεί σε πωλήσεις (κεφαλαιουχικών στοιχείων) υπό πίεση (distress selling), μείωση των καταθέσεων, η οποία συνεπάγεται μείωση και των δανείων. Όλα αυτά οδηγούν σε μείωση των τιμών και σε ακόμη μεγαλύτερη μείωση της αξίας των επιχειρήσεων (decline in net worth). Η τελευταία οδηγεί σε χρεοκοπίες επιχειρήσεων και μείωση του κέρδους, η οποία σε μία καπιταλιστική κοινωνία αναγκάζει τις επιχειρήσεις που γίνονται ζημιογόνες να μειώσουν την παραγωγή, το εμπόριο και να απολύσουν προσωπικό. Η αυξημένη ανεργία με τη σειρά της, όπως επίσης οι ζημιές και οι χρεοκοπίες, οδηγούν σε απαισιοδοξία και μείωση της εμπιστοσύνης, η οποία οδηγεί σε μάζεμα (hoarding) και μείωση της κυκλοφορίας χρήματος²⁶.

Το Κραχ του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης τον Οκτώβριο του 1929, ακολούθησε την περίοδο ανόδου και ευφορίας που επικρατούσαν τα τελευταία έτη και είχε κορυφωθεί τον Αύγουστο του 1929. Ενώ μέχρι τότε η αξία των βιομηχανικών μετοχών αυξανόταν συνεχώς, οικονομικοί κύκλοι που φοβήθηκαν μια ξαφνική πτώση των τιμών των μετοχών, άρχισαν να πουλούν. Οι τιμές των μετοχών έπεφταν από τον Σεπτέμβριο, αλλά η πτώση τους άρχισε να γίνεται απότομη την 18η Οκτωβρίου. Ο πανικός που δημιουργήθηκε στις 24 Οκτωβρίου στους επενδυτές, αντικατοπτρίζεται στον τεράστιο αριθμό μετοχών που

²⁶ .Fisher, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, Vol. 1, No. 4 (1933): 342–343.

πωλήθηκαν εκείνη την ημέρα, περίπου 13 εκατομμύρια. Από εκείνη την ημέρα μεγάλος αριθμός Αμερικανών ρευστοποίησε τις μετοχές του για να τις τοποθετήσει αλλού, ελπίζοντας να κερδίσει περισσότερα. Επακόλουθο όλων αυτών ήταν ο ερχομός της «Μαύρης Δευτέρας» και ακολούθως της «Μαύρης Τρίτης», κατά την οποία κινήθηκαν 16 εκατομμύρια μετοχές και το χρηματιστήριο κατέρρευσε.

Το «επεισόδιο» του χρηματιστηριακού Κραχ, βρήκε την κυβέρνηση των ΗΠΑ, υπό τον πρόεδρο Χέρμπερτ Χούβερ, εντελώς απροετοίμαστη, αφού έλειπε παντελώς κάποια προηγούμενη εμπειρία οποιασδήποτε κρατικής παρέμβασης που θα ρύθμιζε τις ελεύθερες συναλλαγές της αγοράς. Η διεθνής οικονομία λειτουργούσε σύμφωνα με τον Κανόνα του Χρυσού, ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, που θα μπορούσε να παραλληλιστεί με το κοινό νόμισμα της Ευρωζώνης, το οποίο δεν επέτρεπε τα κράτη να τονώσουν άμεσα την αγορά με ρευστό, ώστε να αποφευχθούν οι δυσμενείς αποπληθωριστικές πιέσεις²⁷.

Μία από τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν ήταν η αύξηση των δασμών σε εισαγόμενα προϊόντα, ώστε να αυξηθεί η ζήτηση για εγχώρια προϊόντα. Η ανταπάντηση των υπολοίπων χωρών ήταν άμεση. Οι δασμοί αυξήθηκαν παντού επιφέροντας σημαντική μείωση στο διεθνές εμπόριο, αφού πολλά εμπορεύματα έγιναν απλησίαστα για πολλούς μισθωτούς. Έως το 1933, η επίσημη ανεργία στις ΗΠΑ είχε ανέλθει στο 25%, με 5.000 τράπεζες να κλείνουν η μία μετά την άλλη. Στις μεγάλες πόλεις δημιουργήθηκαν συνοικίες ανέργων που είχαν χάσει το υποθηκευμένο σπίτι τους και αναπόφευκτα συνωστίζονταν σε παράγκες. Οι άστεγοι συγκεντρώθηκαν μέχρι και στον ποταμό Ποτόμακ της πρωτεύουσας Ουάσιγκτον και μαζί με πολλούς άνεργους και κοινωνικά ανένταχτους βετεράνους του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, διέμεναν σε σκηνές, διαδηλώνοντας εναντίον της κυβερνητικής απραγίας. Τα «Hoovervilles», όπως ονομάστηκαν οι μικρές αυτές

²⁷ Γ. Βαρουφάκης & Βλ. Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, (Εργασία και Διά Βίου Εκπαίδευση – Προγράμματα Διά Βίου Εκπαίδευσης – Ινστιτούτο Εργασίας – ΓΣΕΕ Εκπαιδευτικό Υλικό, 2012), 50.

παραγκουπόλεις, διαλύθηκαν βιαίως από τον αμερικανικό στρατό, ύστερα από εντολή του ίδιου του Χούβερ²⁸.

Κάτω από την επίδραση αυτών των δυσμενών εξελίξεων, το πρώτο μέτρο που έλαβε η νέα προεδρία του Φράνκλιν Ρούσβελτ, ήταν η απομάκρυνση των ΗΠΑ από τον Κανόνα Χρυσού (που προσομοιάζει κατ' αντιστοιχία με την έξοδο μιας χώρας από το ευρώ), τελειώνοντας έτσι κάπως άκομψα τη σχέση τους με την Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος²⁹, αλλά όχι όμως και με τη νοοτροπία των αρμοδίων για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής, οι οποίοι διατήρησαν την πρωταρχική σκέψη πως η άσκηση νομισματικής πολιτικής είναι ανίκανη να κινητοποιήσει επαρκώς την εγχώρια ζήτηση³⁰.

Το 1929, οι περισσότερες οικονομίες της αγοράς είχαν υιοθετήσει για μία ακόμη φορά τον Χρυσό Κανόνα. Την εποχή εκείνη, όμως, οι ΗΠΑ προσπαθούσαν να επιβραδύνουν την οικονομία τους, η οποία είχε υπερθερμανθεί, με μια συσταλτική νομισματική πολιτική και η Γαλλία, που μόλις είχε βγει από μια πληθωριστική φάση, επέστρεψε στον χρυσό και δεχόταν μεγάλες εισροές κεφαλαίων. Αποτέλεσμα των πλεονασμάτων που δημιουργήθηκαν στο ισοζύγιο πληρωμών τους ήταν οι δύο χώρες να απορροφούν τον παγκόσμιο νομισματικό χρυσό με εκπληκτικούς ρυθμούς. Ήδη το 1932, οι δύο αυτές χώρες μόνες τους κατείχαν περισσότερο από το 70% του συνόλου του χρυσού. Οι άλλες χώρες που ακολουθούσαν τον Χρυσό Κανόνα δεν είχαν άλλη επιλογή από το να επιδοθούν σε πώληση εγχώριων τίτλων, προκειμένου να συγκρατήσουν τη μείωση των αποθεμάτων χρυσού που διέθεταν. Η παγκόσμια νομισματική συστολή που προέκυψε, σε συνδυασμό με τα

²⁸ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 51.

²⁹ Πρόκειται για την απλή θεωρία ότι η ποσότητα του χρήματος δεν επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα (παραγωγή, απασχόληση, σχετικές τιμές αγαθών, εργασίας κ.λπ.). Επηρεάζει μόνο τις απόλυτες τιμές. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, μια αύξηση της ποσότητας χρήματος απλώς αυξάνει όλες τις τιμές μαζί χωρίς να αυξάνει τη ζήτηση, την παραγωγή ή οτιδήποτε άλλο. Επιπλέον, δεν επηρεάζει τις σχετικές τιμές. Και αντίθετα: μια μείωση της ποσότητας χρήματος «ξεφουσκώνει» όλες τις τιμές μαζί, χωρίς να αλλάζει τίποτα άλλο.

³⁰ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 51.

πλήγματα που προκάλεσε από τον Οκτώβριο του 1929 η κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, οδήγησαν την παγκόσμια οικονομία σε βαθιά ύφεση³¹.

Τα κύματα των τραπεζικών χρεοκοπιών σε όλο τον κόσμο επιτάχυναν την καθοδική πορεία της παγκόσμιας οικονομίας. Ο Χρυσός Κανόνας ήταν πάλι ένοχος. Η Μεγάλη Ύφεση ήταν το άμεσο αποτέλεσμα της προσήλωσης των οικονομικών αρχών κάθε χώρας στον Κανόνα Χρυσού, σύμφωνα με τον οποίο κάθε χώρα καθόριζε μια συγκεκριμένη ισοτιμία του εθνικού της νομίσματος με τον χρυσό, ο οποίος τελικά έδρασε ως μηχανισμός μετάδοσης της ύφεσης από χώρα σε χώρα. Πολλές χώρες θέλησαν να προφυλάξουν τα αποθέματά τους σε χρυσό για να μπορέσουν να παραμείνουν στο σύστημα του Χρυσού Κανόνα. Η επιθυμία τους αυτή συχνά τις εμπόδιζε να διαθέτουν στις τράπεζες τη ρευστότητα που θα τους επέτρεπε να συνεχίσουν τη λειτουργία τους. Σε τελευταία ανάλυση, οποιαδήποτε ποσότητα ρευστών είχε διατεθεί στις τράπεζες από τις εγχώριες κυβερνήσεις, θα οδηγούσε σε αύξηση των απαιτήσεων των ιδιωτών έναντι των πολύτιμων διαθέσιμων χρυσού των κυβερνήσεων³².

Η μεγάλη οικονομική κρίση ανάγκασε πολλές χώρες να λύσουν το πρόβλημα της επιλογής της εξωτερικής και της εσωτερικής ισορροπίας κόβοντας τις εμπορικές διασυνδέσεις τους με τον υπόλοιπο κόσμο και εκμηδενίζοντας, με κυβερνητική απόφαση, την πιθανότητα κάθε σημαντικής εξωτερικής ανισορροπίας. Αυτή η επιλογή όμως μείωσε τα κέρδη από το διεθνές εμπόριο, επιφέροντας σημαντικό κόστος στην παγκόσμια οικονομία και συνέβαλε στον αργό ρυθμό ανάκαμψης από την ύφεση, που σε πολλές χώρες δεν είχε πλήρως συντελεστεί έως και το 1939. Όλες οι χώρες θα ήταν σε καλύτερη οικονομική κατάσταση αν το διεθνές εμπόριο ήταν ελεύθερο, υπό τον όρο ότι η διεθνής οικονομική συνεργασία θα βοηθούσε κάθε χώρα να διατηρήσει την ισορροπία του εξωτερικού τομέα της και την χρηματοοικονομική σταθερότητά της, χωρίς να θυσιάσει τους εσωτερικούς στόχους της οικονομικής πολιτικής. Η

³¹ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 817.

³² Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 817.

συνειδητοποίηση αυτού του γεγονότος ενέπνευσε το σχέδιο για το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα, δηλαδή τη συμφωνία του Bretton Woods³³.

4. Το σύστημα του Bretton Woods

Τον Ιούλιο του 1944, οι εκπρόσωποι 44 χωρών συναντήθηκαν στο Bretton Woods του New Hampshire, ξεκινώντας έναν εντατικό πρώτο γύρο διαπραγματεύσεων που διήρκεσε τρεις εβδομάδες. Τα δύο βασικά θέματα που απασχόλησαν τη συνδιάσκεψη ήταν ο σχεδιασμός ενός μεταπολεμικού νομισματικού συστήματος και η ανοικοδόμηση των οικονομιών της Ευρώπης και της Ιαπωνίας. Ωστόσο, τα πραγματικά ερωτήματα που βρίσκονταν κάτω από την εύθραυστη επιφάνεια των συνομιλιών, αφορούσαν στο θεσμικό πλαίσιο που θα κρατούσε μια νέα Μεγάλη Ύφεση μακριά και υπό ποιου τον έλεγχο θα υπόκειται ένα τέτοιο πλαίσιο³⁴.

Εν τέλει, οι διαπραγματεύσεις κατέληξαν στη σύνταξη και υπογραφή των Άρθρων Συμφωνίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος, προκειμένου να αποφευχθούν οι αποτυχίες της περιόδου του Μεσοπολέμου³⁵. Ήλπιζαν ότι θα μπορούσαν να σχεδιάσουν ένα διεθνές νομισματικό σύστημα που θα διαφύλαττε την πλήρη απασχόληση και τη σταθερότητα των τιμών, επιτρέποντας ταυτόχρονα σε κάθε χώρα να επιτύχει την ισορροπία του εξωτερικού τομέα της οικονομίας της, χωρίς να επιβάλει περιορισμούς στο διεθνές εμπόριο³⁶.

Δύο από τους μεγάλους φορείς οικονομικής πολιτικής που σχεδιάστηκαν κατά τη συνδιάσκεψη του Bretton Woods, έχουν σημαντικό ρόλο στην κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από το 2008. Πρόκειται για την Παγκόσμια Τράπεζα (The World Bank for Reconstruction and Development) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund – IMF). Σκοπός της πρώτης καθορίστηκε η χρηματοδότηση, ως παγκόσμιος επενδυτικός οργανισμός, παραγωγικών

³³ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 816.

³⁴ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 71.

³⁵ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 7.

³⁶ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 818.

επενδύσεων ανά τον κόσμο. Παράλληλα, για το ΔΝΤ προσδιορίστηκε ως πρωταρχικός σκοπός η δανειοδότηση οικονομιών που έχουν μεγάλα ελλείμματα στον προϋπολογισμό τους, κάτω από πολύ συγκεκριμένους όρους οι οποίοι θα εγγυούνταν την αποπληρωμή τους.

Ένας επιπλέον φορέας που άφησε ανεξίτηλο το σημάδι του στη μεταπολεμική οικονομία, ήταν η Διεθνής Νομισματική Ένωση (International Currency Union – ICU), η οποία διαλύθηκε το 1971, βάζοντας τέλος στο Παγκόσμιο Σχέδιο και ανοίγοντας τον δρόμο για μια δεύτερη φάση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Με βάση αυτόν τον φορέα, ετίθετο σε λειτουργία ένα νέο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, γνωστό με το όνομα της συνδιάσκεψης, Bretton Woods. Στις συζητήσεις για τη λειτουργία του, ο Κέυνς³⁷ έκανε μια πραγματικά πολύ τολμηρή πρόταση, για έκδοση ενός κοινού παγκόσμιου νομίσματος για όλες τις καπιταλιστικές χώρες, υπό την ηγεσία μιας Διεθνούς Κεντρικής Τράπεζας.

Η πρόταση αυτή δεν προέκυψε από το πουθενά. Ο Κανόνας του Χρυσού που ίσχυε πριν τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο ήταν ένα σύστημα που συνέδεε την αξία των νομισμάτων με εκείνη του χρυσού, συνεπώς η έννοια μιας ενιαίας νομισματικής ένωσης ήταν οικεία. Η πρόταση του Κέυνς ήταν σχεδιασμένη έτσι ώστε να συνδυάζει τα προτερήματα ενός κοινού νομίσματος (σταθερότητα των τιμών και βάσιμες προβλέψεις για το διεθνές εμπόριο), προφυλάσσοντάς το από τη μεγάλη αποτυχία του Κανόνα του Χρυσού, δηλαδή από το ότι περιορίζοντας την ποσότητα χρήματος κάθε χώρας, σε κάποιο κανονισμένο από πριν επίπεδο, συνδεδεμένο με τα αποθέματα χρυσού της χώρας, περιόριζε τη δυνατότητα των κυβερνήσεων να διαχειρίζονται ενδεχόμενες κρίσεις (δηλαδή καταστροφικές πτώσεις της ενεργού ζήτησης) με αύξηση των δημοσίων δαπανών.

Επιπλέον η ιδέα του Κέυνς στόχευε στο να λύσει ακόμα ένα πρόβλημα, που ο Κανόνας του Χρυσού είχε κατά το παρελθόν φανεί ανίκανος να διευθετήσει: τις

³⁷ Ο Τζων Μέυναρντ Κέυνς, (John Maynard Keynes) (1883 – 1946) ήταν Άγγλος οικονομολόγος, μαθηματικός, καθηγητής πανεπιστημίου, συγγραφέας και ανώτατος κρατικός υπάλληλος. Δημιούργησε, με τα έργα του και τους οπαδούς του, τη λεγόμενη κεϋνσιανή σχολή στην οικονομική επιστήμη. Θεωρείται ένας από τους πιο σημαντικούς οικονομολόγους του 20ου αιώνα.

συστηματικές ανισοροπίες των εμπορικών ισοζυγίων. Ορισμένες χώρες, ήταν σχεδιασμένες έτσι ώστε να διατηρούν μόνιμα μεγάλα ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές τους, ενώ κάποιες άλλες μπορούσαν και διατηρούσαν αντίστοιχα πλεονάσματα (εξήγαγαν περισσότερο από ό,τι εισήγαγαν). Έτσι, θα ήταν εφικτό, κατά την άποψη του Κέυνς, η ICU να λειτουργεί προς την εξομάλυνση των διεθνών ανισοροπιών. Η ICU, με άλλα λόγια, είχε στόχο να λειτουργεί ως ένας Μηχανισμός Ανακύκλωσης Πλεονασμάτων.

Έχοντας αφιερώσει μια ολόκληρη δεκαετία στην έρευνα των αιτιών της μεγάλης χρηματοοικονομικής κατάρρευσης του 1929 και του ρόλου του καθεστώτος των ισοτιμιών που το συνόδευε, ο Κέυνς είχε επικεντρωθεί στη δυνατότητα να αποφευχθεί μία περίπτωση χρέους και αποπληθωρισμού σε χώρες με υψηλά εμπορικά ελλείμματα. Ένας φαύλος κύκλος, εντός του οποίου η χρεωμένη χώρα θα έπρεπε να πληρώσει υψηλότερα επιτόκια ώστε να εξυπηρετήσει το αυξανόμενο χρέος της, θα ξεκινούσε, εάν μείωνε σημαντικά τις δημόσιες δαπάνες του προϋπολογισμού της, θεωρώντας ότι τέτοιες περικοπές θα βύθιζαν τη ζήτηση της οικονομίας.

Εάν κι άλλες χώρες εισέρχονταν στον ίδιο φαύλο κύκλο για τους ίδιους λόγους, τότε τέτοιου είδους ανταγωνιστικές υποτιμήσεις θα παρέσυραν ένα μεγάλο μέρος της παγκόσμιας οικονομίας, σε ύφεση. Δεν θέλει και μεγάλη φαντασία για να συμπεράνει κανείς, ότι κάτι τέτοιο θα οδηγούσε σε μια καινούργια Μεγάλη Ύφεση, σαν κι αυτή της δεκαετίας του 1930 (ή τη σημερινή δική μας).

Η πρόταση λοιπόν του Κέυνς ήταν σχετικά απλή. Η ICU θα χορηγούσε σε κάθε χώρα μέλος τη δυνατότητα να εκταμιεύει περισσότερα χρήματα από όσα κατέθετε. Δηλαδή, θα μπορούσε να εκδίδει δάνεια με μηδενικό επιτόκιο, από τη Διεθνή Κεντρική Τράπεζα (εάν υποθέσουμε ότι δημιουργούνταν). Επίσης, θα μπορούσαν να χορηγηθούν δάνεια πάνω από το 50% του μέσου ελλείμματος της χώρας, αλλά με ένα σταθερό επιτόκιο. Την ίδια στιγμή, θα υπήρχαν ποινικές ρήτρες για χώρες που διατηρούσαν συστηματικά υψηλά ελλείμματα, μιας και τα υψηλά ελλείμματα ήταν και αυτά μία πλευρά του προβλήματος των ανισοροπιών.

Η πρόταση του Κέυνς όριζε ότι κάθε χώρα με σημαντικά πλεονάσματα στο εμπορικό της ισοζύγιο, θα χρεωνόταν με τόκους, αναγκάζοντας το νόμισμά της προς ανατίμηση, προκαλώντας έτσι κάποιες μεταφορές κεφαλαίων προς τις ελλειμματικές χώρες.

Βεβαίως, οι προτάσεις του Κέυνς δεν εισακούστηκαν. Η ICU δεν λειτούργησε, για τον απλούστατο λόγο ότι οι ΗΠΑ δεν ήθελαν να μοιραστούν τον ηγεμονικό τους ρόλο και κυρίως να δεχθούν ότι στη μεταπολεμική περίοδο, το εμπορικό τους ισοζύγιο θα ισοσκελιστεί. Έτσι το Παγκόσμιο Σχέδιο το οποίο τελικά επιλέχθηκε δεν διέθετε αυτόν τον πολύ σημαντικό Μηχανισμό Ανακύκλωσης Πλεονασμάτων τουλάχιστον όχι θεσμοθετημένο³⁸.

Το σύστημα που θεμελιώθηκε με τη συμφωνία του Bretton Woods προέβλεπε σταθερές ισοτιμίες έναντι του αμερικανικού δολαρίου και αμετάβλητη τιμή του χρυσού σε δολάρια, στα 35 δολάρια την ουγγιά³⁹. Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών-μελών ήταν σε μορφή χρυσού ή δολαρίων και οι χώρες-μέλη είχαν το δικαίωμα να πωλούν δολάρια στην Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ έναντι χρυσού, στην επίσημη τιμή. Επρόκειτο συνεπώς για το σύστημα του χρυσού συναλλαγματικού κανόνα, με το δολάριο σαν το βασικό αποθεματικό νόμισμα⁴⁰. Παράλληλα, οι χώρες που είχαν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, είχαν τη δυνατότητα δανεισμού από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, έτσι ώστε να υποβοηθείται η διατήρηση των σταθερών ισοτιμιών. Το ΔΝΤ είχε ακόμη ως στόχο να βοηθήσει στην προοδευτική κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών, ώστε να προωθηθούν οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές⁴¹.

Οι ΗΠΑ ανέλαβαν την υποχρέωση να διατηρούν σταθερή την ισοτιμία του δολαρίου ως προς τον χρυσό, με παρέμβαση στην αγορά χρυσού, έτσι ώστε να

³⁸ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 74.

³⁹ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 75.

⁴⁰ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 818.

⁴¹ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 8.

στηρίζουν τη σταθερή τιμή του. Το σύστημα αυτό των παρεμβάσεων συνιστά βασική διαφορά του Bretton Woods από τον αμιγή Κανόνα του Χρυσού. Στο σύστημα του Κανόνα του Χρυσού, κάθε χώρα όριζε μια κεντρική ισοτιμία ως προς τον χρυσό και περιόριζε τις διακυμάνσεις του νομίσματός της γύρω από αυτή την κεντρική ισοτιμία με παρεμβάσεις στην αγορά χρυσού, το εύρος των οποίων περιοριζόταν από τα λεγόμενα «σημεία χρυσού» (gold points). Αντίθετα το σύστημα του Bretton Woods ήταν μια παραλλαγή του κανόνα χρυσού - συναλλάγματος, με τη διαφορά ότι προέβλεπε και μηχανισμούς χρηματοδότησης και προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών, μέσω του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου⁴².

Ακόμη σημαντικότερη, όμως, ήταν η πρόβλεψη της δυνατότητας εφάπαξ αναπροσαρμογής των ισοτιμιών, σε περιπτώσεις «θεμελιώδους ανισορροπίας» (fundamental disequilibrium) στο ισοζύγιο πληρωμών, πρόβλεψη, η οποία δεν υπήρχε στον Κανόνα του Χρυσού. Η δυνατότητα αναπροσαρμογής των ισοτιμιών χρησίμευε ως βαλβίδα ασφαλείας για το σύστημα, καθώς απέτρεπε τη συσσώρευση μεγάλων ανισορροπιών⁴³.

Εκεί που το σύστημα διέφερε ριζικά από τον Κανόνα του Χρυσού, ήταν στο θέμα της μετατρεψιμότητας. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν είχαν πλέον την υποχρέωση της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων τους σε χρυσό ή ξένο συνάλλαγμα στο εσωτερικό της χώρας. Δυνατότητα μετατρεψιμότητας σε χρυσό υπήρχε μόνο μεταξύ κεντρικών τραπεζών. Μετατρεψιμότητα έναντι του ιδιωτικού τομέα υπήρχε κυρίως σε ξένο συνάλλαγμα. Η περιορισμένη μετατρεψιμότητα που προέβλεπε το σύστημα βοήθησε ίσως στη μακροβιότητά του, καθώς με τον τρόπο αυτόν περιορίζονταν οι κερδοσκοπικές πιέσεις στις ισοτιμίες, ακόμη και όταν ήταν προφανές ότι οι ισοτιμίες αυτές δεν ήταν διατηρήσιμες^{44 45}.

⁴² Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 8.

⁴³ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 8.

⁴⁴ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 820.

⁴⁵ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 9.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1960, το σύστημα του Bretton Woods άρχισε να κλυδωνίζεται από συνεχείς κρίσεις. Στα τέλη του 1971 έγινε η τελευταία προσπάθεια διάσωσης του καθεστώτος των σταθερών ισοτιμιών, με τη Σμιθσόνια συμφωνία. Βάσει αυτής, το δολάριο θα υποτιμούταν έναντι του χρυσού και το γιεν, το ελβετικό φράγκο, το μάρκο και τα νομίσματα της ΕΟΚ θα ανατιμούνταν. Η συμφωνία αυτή αποτέλεσε και το κύκνειο άσμα του συστήματος του Bretton Woods⁴⁶.

⁴⁶ Αλογοσκούφης, *Διεθνής Μακροοικονομική*, 9.

Κεφάλαιο Δεύτερο: Η Ευρωζώνη

1. Οι λόγοι της δημιουργίας της Ευρωζώνης

Την 1η Ιανουαρίου του 1999, έντεκα από τις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης προέβησαν σε μία ιστορική κίνηση, την υιοθέτηση ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, του ευρώ. Με τη γέννηση του ευρώ, δημιουργήθηκε ένα πλαίσιο σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των χωρών της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και οι προσδοκίες για τα οφέλη ήταν μεγάλες εκείνη την εποχή. Βέβαια, με τον τρόπο αυτό οι χώρες της ΟΝΕ χρειάστηκε να προβούν σε μεγάλες θυσίες. Συμφώνησαν να καταργήσουν τα εθνικά τους νομίσματα και να παραχωρήσουν τον έλεγχο της νομισματικής τους πολιτικής σε ένα κοινό Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)⁴⁷. Ενδιαφέρον έχει συνεπώς, να εξετάσουμε, σε πρώτη φάση, τους λόγους που οδήγησαν στη δημιουργία του ευρώ.

Μετά την κατάρρευση του Συστήματος του Bretton Woods το 1971, οι χώρες της Ευρώπης επιζήτησαν ένα πλαίσιο συντονισμού των νομισματικών τους πολιτικών που θα τους παρείχε μεγαλύτερη ασφάλεια. Δύο φαίνεται να ήταν οι κύριοι λόγοι που ώθησαν τα κράτη της Ευρώπης στην υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος:

1. Η διεύρυνση του ρόλου της Ευρώπης στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα. Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο σημείο η νομισματική κρίση του 1929 κλόνισε την εμπιστοσύνη των κρατών της Ευρώπης ως προς την αποφασιστικότητα των ΗΠΑ.

2. Η μετατροπή της Ένωσης σε μια πραγματικά ενοποιημένη αγορά. Οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της Ένωσης, από την εποχή της ίδρυσής της το 1957, πίστευαν ότι ο μετασχηματισμός σε μια ενοποιημένη αγορά θα έπρεπε να επιτευχθεί μόνο με τη σταθεροποίηση των αμοιβαίων συναλλαγματικών

⁴⁷ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 897.

ισοτιμιών. Οι Ευρωπαίοι αξιωματούχοι πάντα πίστευαν ότι η αβεβαιότητα ως προς τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπως και τα εμπόδια στη διεξαγωγή του εμπορίου, ήταν ανασταλτικοί παράγοντες ως προς την περαιτέρω ανάπτυξη⁴⁸.

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης

Γενικότερα, η δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης αποσκοπεί, από τη μία πλευρά στη μεγιστοποίηση των ωφελειών που προκύπτουν από την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος και από την άλλη πλευρά στην ελαχιστοποίηση του κόστους από την εγκατάλειψη της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως μέσου οικονομικής πολιτικής⁴⁹. Ειδικότερα τα οφέλη από τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης μπορούν να συνοψιστούν σε έξι κύρια σημεία. Αρχικά, επιτυγχάνεται **εξάλειψη του κόστους των συναλλαγών**, κάτι που συμβάλλει στην άνοδο των διεθνών συναλλαγών και επομένως στην αύξηση του διεθνούς εμπορίου. Δεύτερον, έχουμε **μείωση του βαθμού διαφοροποίησης των τιμών ανάμεσα στις εθνικές αγορές**, έτσι είναι ευκολότερο για τις επιχειρήσεις να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται στην παραγωγή.

Επιπλέον, μέσα στο πλαίσιο μιας νομισματικής ένωσης έχουμε **εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου** και ενίσχυση της σταθερότητας των τιμών εντός της ένωσης⁵⁰, **ταχύτερη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών⁵¹**, **προοπτική το ενιαίο νόμισμα να καταστεί διεθνές**, και τέλος, οι χώρες είναι υποχρεωμένες να επιδείξουν **μεγαλύτερη πειθαρχία στην άσκηση οικονομικής πολιτικής** και ιδίως σε ό,τι αφορά στη δημοσιονομική πολιτική⁵².

Αναφορικά με τα μειονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης, το πιο σημαντικό συνδέεται με την απώλεια αυτονομίας ως προς την άσκηση

⁴⁸ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 900.

⁴⁹ Χρ. Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, (Αθήνα: Εκδόσεις Τσόρτας, 2014), 459.

⁵⁰ Αυτό μπορεί να οφείλεται στην εμφάνιση διαταραχών που σε μεγάλο βαθμό αλληλοεξουδετερώνονται, ιδιαίτερα όταν οι χώρες που συμμετέχουν είναι αρκετές.

⁵¹ Αυτό σημαίνει πρακτικά μεγαλύτερη ευκολία άντλησης κεφαλαίων και σε χαμηλότερο κόστος (επιτόκιο).

⁵² Εκτενώς βλ. Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 460–462.

νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής από το κράτος μέλος. Έτσι, δεν υπάρχει δυνατότητα μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, μονομερώς από το κράτος μέλος σε περίπτωση π.χ. αντιμετώπισης μιας ασύμμετρης διαταραχής. Όταν, για παράδειγμα, μια χώρα χρειαστεί να μεταβάλει (μέσω υποτίμησης) τη συναλλαγματική της ισοτιμία, με σκοπό να ενισχύει την ανταγωνιστικότητά της, έτσι ώστε να μετριάσει πιθανές αρνητικές επιπτώσεις στο ύψος του προϊόντος ή της απασχόλησης, δεν θα μπορέσει να το πράξει μονομερώς χωρίς τη συναίνεση όλων των μερών.⁵³

2. Η δομή και ο τρόπος λειτουργίας της Ευρωζώνης

Η δημιουργία της ΟΝΕ βασίστηκε στην επίτευξη των επιταγών του άρθρου 119 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), σύμφωνα με το οποίο η δράση των κρατών μελών και της Ένωσης βασίζεται στον στενό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, στην εσωτερική αγορά και στον καθορισμό κοινών στόχων, ασκείται δε δυνάμει της αρχής της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό⁵⁴. Για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων, η Οικονομική και Νομισματική Πολιτική της Ένωσης βασίστηκε σε κάποιες γενικές αρχές οικονομικής πολιτικής που ισχύουν για το σύνολο των κρατών-μελών αλλά και σε κάποιες ειδικότερες ρυθμίσεις που αφορούν αποκλειστικά στις χώρες μέλη της Ευρωζώνης.

Παράλληλα, σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ τέθηκαν κάποια αυστηρά κριτήρια μακροοικονομικής σύγκλισης. Αυτά, εν συντομία ήταν τα εξής:

1. Ο πληθωρισμός της χώρας δεν θα έπρεπε να είναι υψηλότερος από 1,5% του μέσου όρου των τριών χωρών μελών της ΕΕ με τον χαμηλότερο πληθωρισμό.

⁵³ Παπαζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 462.

⁵⁴ Άρθρο 119 Σ.Λ.Ε.Ε.: «... η δράση των κρατών μελών και της Ένωσης περιλαμβάνει, σύμφωνα με τους όρους που προβλέπουν οι Συνθήκες, τη θέσπιση μιας οικονομικής πολιτικής, που βασίζεται στο στενό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών, στην εσωτερική αγορά, καθώς και στον καθορισμό κοινών στόχων, και ασκείται σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό».

2. Η χώρα θα έπρεπε να έχει διατηρήσει σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της μέσα στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), χωρίς να έχει υποτιμήσει το νόμισμά της με δική της πρωτοβουλία.

3. Το έλλειμμα του δημόσιου τομέα της χώρας δεν θα έπρεπε να είναι υψηλότερο από το 3% του ΑΕΠ της (εκτός εξαιρετικών και προσωρινών περιστάσεων).

4. Το δημόσιο χρέος της χώρας θα έπρεπε να είναι χαμηλότερο ή να πλησιάζει το 60% του ΑΕΠ της⁵⁵.

Γενικές αρχές που αφορούν στο σύνολο των κρατών - μελών της ΕΕ

Οι θεμελιώδεις επιδιώξεις της οικονομικής πολιτικής της ΕΕ αναφέρονται στο άρθρο 120 ΣΛΕΕ, που ουσιαστικά καλεί τα κράτη - μέλη να πραγματοποιήσουν τους γενικούς στόχους που περιγράφονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)⁵⁶. Αυτό που πρέπει να αναφερθεί είναι ότι παρ' όλες τις προσπάθειες συντονισμού που εισάγει το κοινοτικό δίκαιο, η βασική αρχή που διέπει την οικονομική πολιτική είναι αυτή της ατομικής ευθύνης. Ειδικότερα, κανείς άλλος, πέραν του ίδιου κράτους - μέλους, δεν μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνος για τις επιτυχίες αλλά και τις αποτυχίες στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής. Τα κράτη - μέλη διατηρούν την αρμοδιότητα για τα μακροοικονομικά τους μεγέθη (έλλειμμα δημοσίου τομέα, ισοζύγιο πληρωμών, πληθωρισμός), ενώ τα ενωσιακά όργανα έχουν καθαρά προληπτικό χαρακτήρα,

⁵⁵ Krugman, Obstfeld and Melitz, *Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*, 908–909.

⁵⁶ Άρθρο 3 παρ. 3 Σ.Ε.Ε.: «Η Ένωση εγκαθιδρύει εσωτερική αγορά. Εργάζεται για την αειφόρο ανάπτυξη της Ευρώπης με γνώμονα την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, την κοινωνική οικονομία της αγοράς με υψηλό βαθμό ανταγωνιστικότητας, με στόχο την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο, και το υψηλό επίπεδο προστασίας και βελτίωσης της ποιότητας του περιβάλλοντος...», Άρθρο 3 παρ. 4 Σ.Ε.Ε.: «Η Ένωση εγκαθιδρύει οικονομική και νομισματική ένωση, της οποίας το νόμισμα είναι το ευρώ», Άρθρο 120 Σ.Λ.Ε.Ε.: «Τα κράτη μέλη ασκούν την οικονομική τους πολιτική με σκοπό να συμβάλλουν στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, όπως αυτοί ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, και στα πλαίσια των γενικών προσανατολισμών που αναφέρονται στο άρθρο 121 παράγραφος 2. Τα κράτη μέλη και η Ένωση δρουν σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων, και σύμφωνα με τις αρχές του άρθρου 119».

πέραν των περιπτώσεων που απειλείται η σταθερότητα του κοινού νομίσματος, του ευρώ⁵⁷.

Κύρια μέτρα που λαμβάνονται στο επίπεδο αυτό είναι ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής των κρατών - μελών, μέσω συστάσεων που λαμβάνουν από κύρια θεσμικά όργανα της ΕΕ και ιδίως του Συμβουλίου.

Υπάρχουν και ουσιαστικές δεσμεύσεις που επιβάλλονται στα κράτη - μέλη από την πλευρά της Ένωσης. Κυριότερες είναι: η απαγόρευση υπερεναλήψεων και πιστωτικών διευκολύνσεων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές τράπεζες των κρατών - μελών, η απαγόρευση προνομιακής πρόσβασης εθνικών κυβερνήσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα⁵⁸ και η ρήτρα απαγόρευσης διάσωσης (no bail out) του άρθρου 125 ΣΛΕΕ, σύμφωνα με την οποία δεν επιτρέπεται η ανάληψη ευθύνης από την Ένωση ή από άλλα κράτη - μέλη για υποχρεώσεις ενός κράτος - μέλους⁵⁹.

Κύρια όργανα νομισματικής πολιτικής

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) συγκροτείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών - μελών⁶⁰. Οι διοικούντες φορείς του Ευρωπαϊκού Συστήματος είναι το Εκτελεστικό Συμβούλιο (Executive Board) και το Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council). Το Διοικητικό Συμβούλιο διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική και λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια, το ύψος των αποθεματικών και την

⁵⁷ Ε. Σαχπεκίδου, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, (Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα 2013), 331.

⁵⁸ Βλ. Άρθρο 124 Σ.Λ.Ε.Ε.: «Απαγορεύεται κάθε μέτρο που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των θεσμικών και λοιπών οργάνων ή οργανισμών της Ένωσης, των κεντρικών κυβερνήσεων, των περιφερειακών, τοπικών ή άλλων δημόσιων αρχών, των άλλων οργανισμών δημοσίου δικαίου ή των δημόσιων επιχειρήσεων των κρατών μελών στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας».

⁵⁹ Σαχπεκίδου, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, 332.

⁶⁰ Άρθρο 282 Ι Σ.Λ.Ε.Ε.: «Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συγκροτούν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ συγκροτούν το Ευρωσύστημα και ασκούν τη νομισματική πολιτική της Ένωσης».

εξασφάλιση της απαιτούμενης ρευστότητας στο σύστημα⁶¹. Το Εκτελεστικό Συμβούλιο εφαρμόζει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που λαμβάνει το Διοικητικό Συμβούλιο και παρέχει οδηγίες και κατευθύνσεις στις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών - μελών της Ευρωζώνης. Επίσης, ασκεί μεγάλη επιρροή στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων καθότι καθορίζει την ατζέντα για τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου⁶².

Το άρθρο 127 ΣΛΕΕ περιγράφει τα κυριότερα καθήκοντα του ΕΣΚΤ στις παραγράφους 2 και 5. Ειδικότερα, το ΕΣΚΤ είναι επιφορτισμένο με τη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης, για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, για την κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών - μελών και την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Σημαντικός είναι επίσης και ο ρόλος του ως προς την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος⁶³.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, που εδρεύει στη Φρανκφούρτη, έχει την ευθύνη του σχεδιασμού και της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, και συγκροτεί, μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών - μελών, το ΕΣΚΤ, που αναφέραμε προηγουμένως, του οποίου και προΐσταται, και το οποίο έχει στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ ασκεί ανεξάρτητη νομισματική πολιτική στα πρότυπα της Κεντρικής Τράπεζας της Γερμανίας, έχοντας τον εποπτικό ρόλο σε ό,τι αφορά στη λειτουργία των κεντρικών τραπεζών των κρατών - μελών⁶⁴.

Η κατ' εξοχήν κύρια αρμοδιότητα της ΕΚΤ είναι η χάραξη και η υλοποίηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής και πρωταρχικός στόχος είναι η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, δηλαδή ρυθμού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ κατά

⁶¹ P. De Grauwe, *Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*, (Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, 2008), 294.

⁶² P. De Grauwe, *Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*, (Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, 2008), 295.

⁶³ Σαχπεκίδου, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, 335–336.

⁶⁴ Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 488.

μέσο όρο κάτω και πλησίον του 2%. Σημαντικές είναι οι αρμοδιότητες όμως και στην άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής. Στον τομέα αυτό έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τον τρόπο παρέμβασης στην αγορά του συναλλάγματος⁶⁵.

Ειδικότερα, τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες της ΕΚΤ προσδιορίζονται στο άρθρο 127 της ΣΛΕΕ. Σύμφωνα λοιπόν με το ενωσιακό δίκαιο, η ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμμάτων σε ευρώ, τα οποία εκδίδουν είτε η ίδια είτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες⁶⁶. Επιπλέον, με σκοπό την εκπλήρωση των καθηκόντων της, η ΕΚΤ μπορεί να εκδίδει κανονισμούς, αποφάσεις, συστάσεις και γνώμες, ενώ είναι και εξουσιοδοτημένη βάσει του άρθρου 132 ΣΛΕΕ να επιβάλλει περιοδικές χρηματικές ποινές στις επιχειρήσεις αν οι τελευταίες δεν συμμορφώνονται με τους κανόνες που απορρέουν από τους κανονισμούς και τις αποφάσεις της⁶⁷.

Ειδικότερες ρυθμίσεις που αφορούν τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης

Οι ραγδαίες πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις, λίγα χρόνια μετά την ίδρυση της ΟΝΕ, έκαναν επιτακτική πλέον την ανάγκη λήψης θετικών μέτρων από την Ένωση για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης. Προβλήματα ανομοιογένειας μεταξύ των μελών της Ευρωζώνης, ήρθαν στην επιφάνεια λίγα χρόνια μετά την πραγματική λειτουργία του ευρώ, με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, που σηματοδότησε αρχικά η κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου και η πτώχευση της τράπεζας Lehman Brothers στις Η.Π.Α. το φθινόπωρο του 2008. Τότε, βρέθηκαν εκτεθειμένες οι οικονομίες των πιο αδύναμων κρατών - μελών της ζώνης, καθότι οι «αγορές»

⁶⁵ Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 488.

⁶⁶ Άρθρο 128 Σ.Λ.Ε.Ε.: «Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμμάτων σε ευρώ μέσα στην Ένωση. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να εκδίδουν τέτοια τραπεζογραμμάτια. Τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες είναι τα μόνα τραπεζογραμμάτια που αποτελούν νόμιμο χρήμα μέσα στην Ένωση».

⁶⁷ Σαχπεκίδου, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, 337.

κινήθηκαν επιθετικά εναντίον τους, γεγονός που έκανε όλο και πιο αναγκαία την άμεση λήψη μέτρων από την Ένωση με σκοπό την προστασία τους.

Συνέπεια ήταν η ενδυνάμωση της αρχής της αλληλεγγύης, σε κανονιστικό πλαίσιο μεταξύ των κρατών - μελών. Χαρακτηριστικό της αλλαγής αυτής, είναι η μεταστροφή από μια οικονομική πολιτική που εστίαζε κυρίως στη δημοσιονομική σταθερότητα και στη συγκράτηση των τιμών, σε μια πολιτική που θα έδινε περισσότερη έμφαση στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα⁶⁸. Πρώτη εμφάνιση αυτής της αλλαγής πολιτικής αποτελεί η δήλωση των αρχηγών των κρατών - μελών, στη συνδιάσκεψη κορυφής στις 11 Φεβρουαρίου του 2010, με αφορμή την ενίσχυση της ελληνικής οικονομίας για την αποφυγή χρεοκοπίας της. Μεταξύ άλλων, οι αρχηγοί κρατών δήλωσαν: «Τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης θα αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, όπου χρειαστεί, για να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο των κρατών - μελών»⁶⁹.

Η μεταστροφή αυτή της πολιτικής της Ένωσης συνοδεύτηκε λοιπόν με τη λήψη θετικών πρωτοβουλιών και μέτρων. Η εκδήλωση αυτής της μορφής θετικής αλληλεγγύης, έλαβε χώρα με τη λήψη σημαντικών μέτρων. Με την έκδοση του κανονισμού 407/2010, ιδρύθηκε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism – EFSM), ο οποίος είχε θεσμικό υπόβαθρο το άρθρο 122 παρ. 2 ΣΛΕΕ⁷⁰. Στόχος του EFSM ήταν η δυνατότητα συντονισμένης, άμεσης και αποτελεσματικής αντίδρασης της Ένωσης, στις ιδιαίτερες δυσκολίες που θα αντιμετώπιζε κράτος - μέλος της Ευρωζώνης⁷¹.

⁶⁸ V. Borger, “How the Debt Crisis Exposes the Development of Solidarity in the Euro Area”, *European Constitutional Law Review*, Vol 9, (2013), 16.

⁶⁹ Δήλωση των Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/112856.pdf (Βρυξέλλες, 11 Φεβρουαρίου 2010).

⁷⁰ Borger, “How the Debt Crisis Exposes the Development of Solidarity in the Euro Area”, 18.

⁷¹ Σαχπεκίδου, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, 343.

Σημαντικό μέτρο προς αυτή την κατεύθυνση αποτέλεσε και η προσθήκη της τρίτης παραγράφου στο άρθρο 136 ΣΛΕΕ: «Τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ μπορούν να θεσπίσουν μηχανισμό σταθερότητας ο οποίος θα ενεργοποιείται, εφόσον κρίνεται απαραίτητο προκειμένου να διασφαλίζεται η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Η παροχή τυχόν απαιτούμενης χρηματοοικονομικής συνδρομής δυνάμει του μηχανισμού θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους». Η ανωτέρω προσθήκη αποτελεί μια έκφραση κανονιστικής αλληλεγγύης, με σαφή πλέον μεταστροφή από την αρνητική στη θετική της έκφραση⁷².

Η δημιουργία Μόνιμου Μηχανισμού Σταθερότητας

Ο Μόνιμος Μηχανισμός Σταθερότητας (European Stability Mechanism - ESM), ιδρύθηκε μετά από απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (25.3.2011) και άρχισε να λειτουργεί από τον Οκτώβριο του 2012. Ανέλαβε το έργο τόσο του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility - EFSF) όσο και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) και από τον Ιούλιο του 2013 αποτελεί πλέον τον μόνο μηχανισμό για τα νέα προγράμματα οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη - μέλη. Για τη δημιουργία του ακολουθήθηκε μια καθαρά διακυβερνητικού χαρακτήρα διαδικασία, καταρτίστηκε δηλαδή στις 2.2.2012 διεθνής συνθήκη μεταξύ των 17 κρατών μελών της Ευρωζώνης⁷³. Προηγουμένως, χρειάστηκε αναθεώρηση της ΣΛΕΕ, ειδικότερα του άρθρου 136 ΣΛΕΕ, η οποία έλαβε χώρα με την απλοποιημένη διαδικασία του άρθρου 48 VI ΣΛΕΕ, βάσει της απόφασης 2011/199 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου.

Ο συγκεκριμένος μηχανισμός έκτακτης ανάγκης, μπορεί να παρέχει άμεση οικονομική βοήθεια μέσω διαφόρων μέσων, όπως για παράδειγμα δάνεια,

⁷² Borger, “How the Debt Crisis Exposes the Development of Solidarity in the Euro Area”, 18.

⁷³ Συνθήκη για την Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-12-3_en.htm (Βρυξέλλες, 2 Φεβρουαρίου 2012).

αγορές ομολόγων από πρωτογενείς ή δευτερογενείς αγορές, μέχρι και ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών⁷⁴.

Λίγους μήνες μετά την αναθεώρηση της Συνθήκης, το Δικαστήριο χρειάστηκε να ασχοληθεί με το κύρος της απόφασης 2011/199 καθώς και με το ερώτημα αν τα κράτη - μέλη με νόμισμα το ευρώ μπορούν νόμιμα να συνάψουν και να κυρώσουν διεθνή συνθήκη για τον ESM. Το Δικαστήριο διαπίστωσε ότι η απόφαση 2011/199 δεν προκαλεί διεύρυνση των αρμοδιοτήτων της Ένωσης και δεν εντόπισε κάποιο στοιχείο ικανό να θίξει το κύρος της. Θεώρησε ότι ούτε η ΣΕΕ ούτε η ΣΛΕΕ παρέχουν στην Ένωση ειδική αρμοδιότητα να θεσπίσει μηχανισμό σταθερότητας όπως ο ESM. Οι δύο Συνθήκες της Ένωσης δεν εμποδίζουν από την άλλη πλευρά τα κράτη - μέλη να συνάψουν συνθήκη όπως αυτή που ίδρυσε τον ESM. Συνεπώς, η δημιουργία ενός μηχανισμού σταθερότητας όπως ο ESM ανήκει στις αρμοδιότητες των κρατών - μελών, τα οποία μπορούν να αναλάβουν τις αντίστοιχες δεσμεύσεις, αρκεί να σέβονται το δίκαιο της Ένωσης⁷⁵.

3. Διαρθρωτικές αδυναμίες της Ευρωζώνης

Ο μηχανισμός της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης, παρουσίασε άμεσα πολλαπλές δομικές αδυναμίες που οδήγησαν αργά ή γρήγορα σε λειτουργικά προβλήματα. Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν συνοπτικά κάποια από τα κυριότερα ενδογενή προβλήματά της.

1. Η υπερεθνικοποίηση (και αποπολιτικοποίηση) της νομισματικής πολιτικής, δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχες υπερεθνικοποιήσεις άλλων τομέων της οικονομικής πολιτικής⁷⁶. Η νομισματική ένωση προωθήθηκε χωρίς να συμβεί το ίδιο με την οικονομική ένωση, δηλαδή την κοινοτικοποίηση άλλων οικονομικών πολιτικών, όπως της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής, της κοινωνικής και της

⁷⁴ Συνθήκη για την Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, Άρθρα 14-18.

⁷⁵ Σαχπεκίδου, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, 323.

⁷⁶ Α. Κότιος, Γ. Γαλανός & Σπ. Ρουκανάς, "Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης", *Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας* (2012), 5-6.

αναπτυξιακής. Προωθήθηκε ο ελεύθερος ανταγωνισμός των επιχειρήσεων, αλλά και των εθνικών υπο-συστημάτων, μεταξύ ανίσως ανεπτυγμένων χωρών⁷⁷.

2. Η απουσία μηχανισμών πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων. Ένας μηχανισμός, ο οποίος θα παρακολουθούσε συνεχώς τις εξελίξεις, θα τις αξιολογούσε, θα διέθετε διαύλους έγκαιρης προειδοποίησης και θα παρενέβαινε κατασταλτικά για την έγκαιρη και πλήρη άρση των όποιων διαταραχών. Και αυτό επειδή οι αρχιτέκτονες της ΟΝΕ, μέσω της θεσμοθέτησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του Συμφώνου Σταθερότητας πίστευαν, καθ' υπερβολή, ότι δεν θα μπορούσαν να υπάρξουν κρίσεις δημοσίου χρέους, αγνοώντας άλλης φύσεως διαταραχές, όπως η ύφεση και η κρίση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων.⁷⁸

3. Η έλλειψη μηχανισμών αλληλεγγύης μέσω της μεταφοράς εισοδημάτων από τις χώρες που επωφελούνται περισσότερο από τη νομισματική ένωση, προς τις χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα στον εσωτερικό ανταγωνισμό και εμφανίζουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους με άλλες χώρες της Ευρωζώνης⁷⁹. Η ΟΝΕ δεν διέθετε κανένα σύστημα εξισωτικών πληρωμών μεταξύ των κρατών - μελών της, όπως συμβαίνει σε νομισματικές ενώσεις ομόσπονδων χωρών, για την ανακατανομή του ανταγωνιστικού οφέλους των ισχυρών χωρών υπέρ της ανάπτυξης των «χαμένων» από τον εντονότερο οικονομικό ανταγωνισμό, δηλαδή για την άμβλυση των αναπτυξιακών ανισοροπιών, τις οποίες βασίμως αναμένετο ότι θα προκαλούσε η λειτουργία της ΟΝΕ⁸⁰.

4. Η εξάρτηση των κρατών - μελών από ιδιωτικές χρηματοπιστωτικές αγορές. Βάσει του ευρωπαϊκού δικαίου καθίσταται απαγορευτική η άμεση ή έμμεση χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα των κρατών - μελών και των θεσμών της Ένωσης. Συνεπώς, τα κράτη - μέλη δύνανται να χρηματοδοτούν τα όποια

⁷⁷ . Παπαστάμκος & Α. Κότιος, “Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;”, *Ναυτεμπορική*, 11 Ιουλίου 2011, <http://www.naftemporiki.gr/news/cstory.asp?id=2013057>.

⁷⁸ Παπαστάμκος & Κότιος, “*Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής*”, 12.

⁷⁹ Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, “*Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης*”, 5–6.

⁸⁰ Παπαστάμκος & Κότιος, “*Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής*”, 14.

ελλείμματά τους αποκλειστικώς μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, επί τη βάσει της πιστοληπτικής τους αξιολόγησης. Αυτό ενισχύει αυτομάτως τον κυρίαρχο ρόλο των λεγόμενων «οίκων αξιολόγησης» που προσδιορίζουν την πιστοληπτική ικανότητα κάθε κράτους. Ενδεχόμενη επιθετική πολιτική αξιολόγησης των εν λόγω οίκων είναι δυνατό να δημιουργήσει ασύμμετρες συνθήκες δανεισμού μεταξύ των χωρών - μελών της ΟΝΕ, καθώς και όξυνση των κρίσεων χρέους⁸¹.

Επιπρόσθετοι λόγοι που συνετέλεσαν ήταν ο περιορισμός της παρεμβατικής ικανότητας της νομισματικής πολιτικής και η μείωση της δυνατότητας των κρατών - μελών να ασκήσουν αντικυκλικές μακροοικονομικές πολιτικές⁸². Τέλος η κατίσχυση του μονεταριστικού προτύπου της Bundesbank, η συστέγαση κρατών με αποκλίνουσες οικονομικοπολιτικές και νομισματικές κουλτούρες και διαφοροποιημένη ανταγωνιστικότητα των κρατών - μελών που εισήλθαν φαίνεται ότι τελικά επηρέασαν κι άλλο το εγχείρημα⁸³.

⁸¹ Παπαστάμκος & Κότιος, *“Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής”*, 12.

⁸² Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, *“Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης”*, 5–6.

⁸³ Παπαστάμκος & Κότιος, *“Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής”*, 8-10.

Κεφάλαιο Τρίτο: Η περίπτωση της Ελλάδος

1. Μελέτη της περιόδου πριν και μετά το Κραχ του 1929

Η ελληνική οικονομία πριν από την κρίση του 1929

Η περίοδος του Μεσοπολέμου υπήρξε μία από τις πιο δραματικές εποχές στην ιστορία της νεότερης Ελλάδας. Μέσα σε δύο μόνο δεκαετίες συγκεντρώνονται ένας εθνικός θρίαμβος και μια καταστροφή, πρωτόγνωρες κοινωνικές ανακατατάξεις και πολιτειακές μεταβολές. Οι διαταραχές αυτές δεν θα μπορούσαν να αφήσουν ανεπηρέαστη την οικονομία. Μέσα σε είκοσι χρόνια, επαναλήφθηκε ο κύκλος της νομισματικής και δημοσιονομικής αστάθειας και πειθαρχίας που είχε χαρακτηρίσει το δεύτερο μισό του 19ου αιώνα. Όπως και την περίοδο πριν τον Ά Παγκόσμιο Πόλεμο, έτσι και μετά το 1919, είχε την εμπειρία της εγκατάλειψης και της επαναφοράς του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών και της προσπάθειας για παραμονή στον Κανόνα του Χρυσού. Είχε επίσης την εμπειρία της αδυναμίας αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους της, της απώλειας της διεθνούς πιστοληπτικής ικανότητας και της μονομερούς εν τέλει διακοπής εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους, λόγω των χρόνιων δημοσιονομικών παθογενειών⁸⁴.

Το οικονομικό πρόγραμμα του Ελευθερίου Βενιζέλου είχε στόχο την οικονομική ανασυγκρότηση της χώρας. Για αυτό είχε δρομολογήσει έναν αριθμό από μεγάλα δημόσια έργα, η ολοκλήρωση των οποίων θα ωθούσε τη χώρα στην ευημερία και στην ανάπτυξη. Όλα αυτά θα μπορούσαν να γίνουν πραγματικότητα, αλλά κυρίως η διεθνής οικονομική συγκυρία δεν επέτρεψε την άμεση και έγκαιρη ολοκλήρωσή τους. Η κατάρρευση (Κραχ) του αμερικανικού χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης 1929 είχε πλήξει ήδη κάποιες χώρες της Ευρώπης και από το 1930, άρχισαν να φαίνονται τα πρώτα σημάδια της κρίσης και στην Ελλάδα. Οι εξαγωγές άρχισαν να μειώνονται, ενώ δύσκολα μπορούσαν

⁸⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 29.

να βρεθούν πιστώσεις από το εξωτερικό, για τη χρηματοδότηση των δημοσίων έργων⁸⁵.

Από το 1915 μέχρι τα μέσα του 1919 η χώρα παρέμεινε στο καθεστώς χρυσού συναλλάγματος που είχε εγκαθιδρυθεί στις αρχές του 1910. Το νομισματικό σύστημα, όμως, είχε υπονομευθεί από τη μαζική έκδοση ακάλυπτου χαρτονομίσματος κατά την είσοδο της χώρας στον πόλεμο (1917-1918) και στη συνέχεια κατέρρευσε κατά τον Ελληνοτουρκικό Πόλεμο του 1919-1923. Η νομισματική και συναλλαγματική αστάθεια συντηρήθηκε επίσης από τη μακρόχρονη πολιτική αστάθεια που ακολούθησε το τέλος της πολεμικής περιόδου⁸⁶.

Ωστόσο, οι πολεμικές δαπάνες, ο απότομος πληθωρισμός⁸⁷ των αρχών της δεκαετίας του 1920, καθώς και η μεγάλη άνοδος της ζήτησης βασικών καταναλωτικών αγαθών εξαιτίας της αύξησης του πληθυσμού, προκάλεσαν άνθηση της βιομηχανικής δραστηριότητας. Η βιομηχανία ενισχύθηκε τόσο από τη σημαντική πτώση των πραγματικών μισθών μετά το 1921, εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού, όσο και από την υψηλή δασμολογική προστασία. Η πτώση των πραγματικών μισθών και η αύξηση της παραγωγικότητας λόγω άφιξης των προσφύγων, από τους οποίους πολλοί ήταν βιομηχανικοί εργάτες, συνέβαλαν στη σημαντική ανάπτυξη της βιομηχανίας⁸⁸.

⁸⁵ Θ. Κονδύλης, "1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση", Eurocapital.gr (2010), <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>.

⁸⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 29.

⁸⁷ Κατά τη διάρκεια του πολέμου, ο δείκτης τιμών καταναλωτή εμφάνισε έντονη ανοδική τάση, που ενισχύθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1920. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού την περίοδο 1914-19 ήταν 25%. Μετά από υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων το 1919 και αναζωπύρωσή τους τα δύο επόμενα έτη, ο πληθωρισμός αυξήθηκε αλματωδώς στο 66,4% το 1922 και στο 45,3% το 1923. Μεταξύ 1924 και 1926, οι τιμές εξακολούθησαν να αυξάνονται, αν και ο ρυθμός αύξησής τους επιβραδύνθηκε, αποτέλεσμα μιας πρώτης προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής και νομισματικής "συστολής" τα χρόνια αυτά. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού την περίοδο 1920-1927 ανήλθε σε 22.2%.

⁸⁸ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 29.

Από το 1927 ξεκινά μια περίοδος δημοσιονομικής και νομισματικής εξυγίανσης. Η κυβέρνηση εφάρμοσε ένα διетές σταθεροποιητικό πρόγραμμα, με κύρια χαρακτηριστικά την υποτίμηση της δραχμής και την υιοθέτηση αυστηρής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας, τον διακανονισμό των πολεμικών χρεών και τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Το πρόγραμμα συνέβαλε τα μέγιστα στην επίτευξη της νομισματικής σταθερότητας. Οι προσπάθειες μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μέσω της περιστολής των υπέρογκων δημόσιων δαπανών και της επιβολής νέων φορολογικών βαρών, καθώς και η συστηματική αποφυγή άντλησης εσόδων μέσω του πληθωρισμού, τιθάσευσαν τις πληθωριστικές προσδοκίες και περιόρισαν σημαντικά τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το 1927 ο πληθωρισμός ήταν 7,4%, ενώ την επόμενη διετία σταθεροποιήθηκε σε επίπεδο πλησίον του 1%. Εξάλλου, οι σφοδρές υποτιμητικές πιέσεις της προηγούμενης περιόδου στο νόμισμα σχεδόν εξαλείφθηκαν. Το εύρος των διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας είχε μετριαστεί σημαντικά. Σε όλη τη διάρκεια του 1927, η ισοτιμία δραχμής/στερλίνας κυμαινόταν μεταξύ 360 και 375 δραχμών⁸⁹.

Η προσπάθεια σταθεροποίησης στηρίχθηκε με δάνειο που διαπραγματεύτηκε η χώρα με την Κοινωνία των εθνών. Προϋπόθεση του δανείου ήταν η δημιουργία μιας νέας αμιγώς κεντρικής⁹⁰ τράπεζας και επαναφορά της δραχμής σε σταθερές ισοτιμίες.

Η Ελλάδα επανήλθε στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος στις 14 Μαΐου 1928, ημέρα έναρξης της Τράπεζας της Ελλάδος και της *de jure* σταθεροποίησης της δραχμής. Σε αντίθεση με το 1910, η σύνδεση με τη στερλίνα δεν έγινε με την προσέγγιση κάποιας ιδεατής ισοτιμίας, αλλά με *de jure* σταθεροποίηση στην

⁸⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 31.

⁹⁰ Στο πλαίσιο της διεθνούς κίνησης για επαναφορά του Κανόνα Χρυσού επικράτησε η τάση αναδιοργάνωσης της λειτουργίας των εκδοτικών κεντρικών τραπεζών. Η ύπαρξη σε κάθε χώρα μιας κεντρικής εκδοτικής τράπεζας, ανεξάρτητης από κρατικές παρεμβάσεις, με καθήκοντα “τράπεζας των τραπεζών” και “δανειστού ύστατης προσφυγής” για το τραπεζικό σύστημα, εθεωρείτο εγγύηση για τη διατήρηση της νομισματικής ισορροπίας και την ομαλή διακίνηση των κεφαλαίων διεθνώς.

ισοτιμία της αγοράς. Με τον τρόπο αυτό αποφεύχθηκαν οι υφεσιακές διαταραχές που είχαν παρατηρηθεί την πρώτη δεκαετία του αιώνα και η μετάβαση υπήρξε ταχεία.

Αποκλειστικές αρμοδιότητες της νέας τράπεζας ήταν:⁹¹

1. Η ελεύθερη και πλήρης μετατρεψιμότητα των τραπεζογραμματίων της σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης.
2. Ο καθορισμός κατώτατου επιτρεπόμενου ορίου (40%) νομισματικής κυκλοφορίας εξαργυρωτέας σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης.
3. Ο περιορισμός της χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος.
4. Η συγκέντρωση στην Τράπεζα της Ελλάδος όλων των πληρωμών και των εισπράξεων του κράτους και των δημόσιων επιχειρήσεων.
5. Η έκδοση και η διαχείριση των εθνικών δανείων.

Το ξέσπασμα της κρίσης στην Ελλάδα

Οι επιπτώσεις από την οικονομική κρίση που χτύπησε την αμερικανική οικονομία το 1929 δεν μετατοπίστηκαν ομοιόμορφα στα διάφορα κράτη. Σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία, η ελληνική δεν μπορούσε να αποτελεί την εξαίρεση, και έτσι, αν και κάπως καθυστερημένα, επλήγη. Οι συνέπειες από την κατάρρευση του αμερικανικού χρηματιστηρίου στη Νέα Υόρκη το φθινόπωρο του 1929, έγιναν έντονες στην Ευρώπη το πρώτο εξάμηνο του 1931. Την άνοιξη του 1931, η κατάσταση είχε χειροτερέψει για τις οικονομίες των ευρωπαϊκών κρατών, τα περισσότερα από τα οποία αδυνατούσαν να εξοφλήσουν τα χρέη τους προς την Αμερική⁹².

Η κατάσταση στην Ευρώπη επιδεινώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 1931. Στις 14 και 15 Ιουλίου, η Γερμανία επέβαλε έλεγχο του συναλλάγματος κι έκλεισε τα χρηματιστηριακά ιδρύματα. Αυτή η κίνηση είχε αλυσιδωτές αντιδράσεις στο

⁹¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 32.

⁹² Κονδύλης, “1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση”, 82.

εξωτερικό. Στην Αγγλία σχηματίστηκε εθνική κυβέρνηση στις 24 Αυγούστου και στις 21 Σεπτεμβρίου η λίρα Αγγλίας εγκατέλειψε τη χρυσή βάση (πράγμα που έκανε και η Αμερική πολύ αργότερα, στις 19 Απριλίου 1933), δηλαδή έπαψε να μετατρέπεται σε χρυσό. Αυτό επέφερε την άμεση και κατά 30% υποτίμησή της μέσα σε ένα τρίμηνο⁹³.

Στην Ελλάδα η οικονομική κρίση συνοδεύτηκε από αξιοσημείωτη συρρίκνωση των εξαγωγών, των εισροών ιδιωτικών επενδυτικών και δανειακών κεφαλαίων και των μεταναστευτικών εμβασμάτων. Σε μια οικονομία κατά βάση αγροτική, με πολύ περιορισμένη βιομηχανική παραγωγή, όπως ήταν η ελληνική οικονομία στα χρόνια του μεσοπολέμου, η διεθνής κρίση, όπως ήταν επόμενο, έπληξε πρώτα τον αγροτικό τομέα. Η πτώση του διεθνούς εισοδήματος και η συρρίκνωση της εξωτερικής ενεργού ζήτησης επηρέασαν δυσμενώς τις εξαγωγές κυρίως αγροτικών προϊόντων, με αποτέλεσμα τη μεγάλη πτώση των τιμών τους στην εγχώρια αγορά και τη στασιμότητα ή τη μείωση της γεωργικής παραγωγής και του εισοδήματος. Η κρίση όμως γρήγορα εξαπλώθηκε και στον βιομηχανικό τομέα^{94 95}.

Η μείωση των εξαγωγών και η αβεβαιότητα σχετικά με τη συνέχιση της εισροής δανειακών και άλλων κεφαλαίων από το εξωτερικό επιδείνωσαν την ήδη ελλειμματική κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών. Ψυχολογικοί παράγοντες επέδρασαν ανασταλτικά στη συμπεριφορά των συναλλασσομένων και κλόνισαν την εμπιστοσύνη του κοινού προς τη δραχμή. Οι κερδοσκοπικές πιέσεις που δέχτηκε το νόμισμα ήταν σφοδρές. Κάτω από αυτές τις συνθήκες το τελευταίο τετράμηνο του 1931, υπήρχαν δύο βασικές απόψεις για την τακτική που έπρεπε να ακολουθήσει η Κυβέρνηση Βενιζέλου για το νόμισμα: είτε να αποδεσμεύσει τη

⁹³ Κονδύλης, "1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση", 82.

⁹⁴ Κονδύλης, "1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση", 82.

⁹⁵ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 34.

δραχμή από το χρυσό, είτε να αποδεσμεύσει τη δραχμή από τη λίρα Αγγλίας και να τη συνδέσει με νόμισμα που ακόμα μετατρεπόταν σε χρυσό⁹⁶.

Ο Βενιζέλος πρόκρινε τη δεύτερη λύση. Στις 21 Σεπτεμβρίου 1931, όταν η Βρετανία υποτίμησε τη στερλίνα και εγκατέλειψε τον Κανόνα του Χρυσού, η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος δεν επέτρεψαν στη δραχμή να ακολουθήσει τη στερλίνα στην έξοδό της από τον χρυσό. Εκτιμώντας, λανθασμένα όπως αποδείχθηκε αργότερα, ότι τα προβλήματα της Βρετανίας θα ήταν προσωρινά, συνέστησαν την παραμονή στο «ασφαλές καταφύγιο» του Κανόνα του Χρυσού. Έτσι ανακλήθηκε (ν. 5322 / 28-9-1931) η σύνδεση με την αγγλική λίρα και την ισοτιμία του 1928 (1 λίρα=375 δραχμές) και το νόμισμα συνδέθηκε με το δολάριο (1 δολάριο=77,05 δραχμές) που ακόμα διατηρούσε τη σχέση του με τον χρυσό^{97 98}.

Με άλλα λόγια, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να δώσει τη μάχη της δραχμής, δηλαδή επέτρεψε τη σημαντική ανατίμησή της έναντι της στερλίνας και όλων των άλλων νομισμάτων που ήταν συνδεδεμένα με αυτή. Συνέδεσε λοιπόν τη δραχμή με το δολάριο, και συγχρόνως επέβαλε αυστηρούς συναλλαγματικούς ελέγχους, σηματοδοτώντας όμως έτσι την απαρχή της *de facto* αναστολής της μετατρεψιμότητας της δραχμής. Οι υποτιμητικές πιέσεις, ωστόσο, συνεχίστηκαν σφοδρότερες, προκαλώντας μεγάλη απώλεια διαθεσίμων και βάθεμα της κρίσης. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν πτώχευση της χώρας, η έξοδος από το νομισματικό σύστημα του Κανόνα του Χρυσού επτά μήνες αργότερα και η συνεχής υποτίμηση του νομίσματος^{99 100}.

⁹⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 34.

⁹⁷ Κονδύλης, “1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση”, 82.

⁹⁸ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 34.

⁹⁹ Κονδύλης, “1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση”, 82.

¹⁰⁰ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 35.

Με την υποτίμηση του δολαρίου έναντι του χρυσού τον Απρίλιο του 1933 σημειώθηκε εισροή συναλλάγματος στη χώρα. Η Τράπεζα της Ελλάδος μετέτρεπε αμέσως σε χρυσό τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε μια προσπάθεια ελαχιστοποίησης των δυνητικών απωλειών από μελλοντική υποτίμηση του ξένου νομίσματος. Η πολιτική χρυσού που ακολούθησε η κεντρική τράπεζα δεν ήταν χωρίς υψηλό κόστος. Υπαγορευόταν, ωστόσο, από ψυχολογικούς παράγοντες που προσδιόρισαν την εμμονή των αρχών στον χρυσό. Η εμμονή της κυβέρνησης στην τήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και όχι σταθερού εγχώριου επιπέδου τιμών οδήγησε στην είσοδο της χώρας, ένα χρόνο αργότερα, τον Ιούνιο του 1933, στην ομάδα των χωρών εκείνων που παρέμεναν πιστές στον Κανόνα του Χρυσού (Gold Bloc). Η στενή σχέση με τον χρυσό έμελλε να διατηρηθεί μέχρι τον Σεπτέμβριο του 1936, όταν μετά την υποτίμηση του γαλλικού φράγκου και τη διάλυση του Gold Bloc η δραχμή συνδέθηκε με τη «ζώνη επιρροής της στερλίνας»¹⁰¹.

Τα μέτρα για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας

Η κυβέρνηση Βενιζέλου προέβη άμεσα στην λήψη μέτρων προς την ανόρθωση της ελληνικής οικονομίας. Στον εξωτερικό τομέα στις 18 Ιουνίου και στις 2 Ιουλίου του 1932, στη Συνδιάσκεψη της Λοζάνης για τις επανορθώσεις και τα πολεμικά χρέη ο Μιχαλακόπουλος υποστήριξε τις θέσεις της Ελλάδας για τα χρέη και τις ανάγκες της. Στις 30 Ιουνίου, μέσω του πρέσβη Χαράλαμπου Σιμόπουλου στην Ουάσινγκτον, ο Βενιζέλος ζήτησε από τον Υπουργό Οικονομικών της Αμερικής, Ogden L. Mills, και πέτυχε αναστολή πληρωμής δύομισι χρόνια των ομολογιών που έληγαν την 1η Ιουλίου. Ακόμη, στις 15 Σεπτεμβρίου, ο Υπουργός Οικονομικών, Κ. Βαρβαρέσσος, ύστερα από διαπραγματεύσεις με τους ομολογιούχους που αντιπροσωπεύονταν από τη "League Loans Committee" στο Παρίσι πέτυχε μια συμφωνία που προέβλεπε:¹⁰²

1. Ετήσιο χρεοστάσιο για τα χρεολύσια έως την 1η Απριλίου 1933.

¹⁰¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 35.

¹⁰² Κονδύλης, "1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση", 82.

2. Πληρωμή του 30% των τόκων σε συνάλλαγμα για το έτος 1932-1933.

3. Οι δεσμευμένες καταθέσεις στην Τ.Τ.Ε. στο όνομα της ΔΟΕ θα δίδονταν στην ελληνική κυβέρνηση. Από αυτές πιθανόν το 35% θα πληρωνόταν στους ομολογιούχους τον Νοέμβριο του 1932.

4. Παραχωρούνταν στους ομολογιούχους όλοι οι ευμενείς όροι που τυχόν θα δίδονταν στους ομολογιούχους άλλων δανείων εσωτερικού ή εξωτερικού. Έτσι, στο εξωτερικό ήταν αρκετά ικανοποιημένοι, γιατί είχε βρεθεί ένα κοινό πεδίο συνεννόησης, ενώ στην Ελλάδα ο Τύπος αντιμετώπισε με ευνοϊκά σχόλια τη συμφωνία.

Στο εσωτερικό η νέα κυβέρνηση του Βενιζέλου προέβη στη θέσπιση σειράς μέτρων που έθεσαν τη βάση για την αναγέννηση της οικονομίας. Τα μέτρα αυτά ήταν:¹⁰³

1. Απαγόρευση της ελεύθερης μετατροπής της δραχμής σε χρυσό ή σε συνάλλαγμα. Παράλληλα, η δραχμή αποδεσμεύτηκε από τον χρυσό, υποτιμήθηκε, και ως τον Δεκέμβριο διατήρησε μόνο το 40% της ονομαστικής της αξίας. Έτσι, ενώ τον Μάρτιο του 1932 ίσχυε η αναλογία 1 στερλίνα/293 δραχμές, έφτασε στις 609 δραχμές τον Δεκέμβριο του 1932.

2. Το συνάλλαγμα χορηγούνταν μόνο από την Τράπεζα της Ελλάδος.

3. Επίσημα από την 1η Μαΐου ανεστάλη η πληρωμή τόκων των δανείων εσωτερικού και εξωτερικού. Επίσης, η πληρωμή των τόκων των δανείων του εσωτερικού μειώθηκε 25%.

4. Όλες οι οφειλές που πληρώνονταν στην Ελλάδα σε Έλληνες ή ξένους κατοίκους θα μετατρέπονταν σε οφειλές δραχμών με βάση την τιμή 100 δραχμές=1 δολάριο (μάλιστα από τον Δεκέμβριο του 1932 η ισοτιμία δραχμής/δολαρίου επιδεινώθηκε και έφτασε στο 184/1).

5. Με νόμο τα συνολικά τέλη επί των εισαγωγών αυξήθηκαν 70%-200%.

¹⁰³ Θάνος Κονδύλης, *ό.π.* υποσημ. 82.

6. Για τις οφειλές που προέρχονταν από εμπορικές συναλλαγές πριν από την άρση της σταθεροποίησης θεσπίστηκε πενταετές χρεοστάσιο.

7. Στο εξής σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο εφαρμόστηκε η μέθοδος του “clearing”. Δηλαδή οι διεθνείς εμπορικές ανταλλαγές στο εξής γίνονταν με εμπορικό συμψηφισμό σε είδος, καταργώντας επ’ αόριστον τις συνήθειες πληρωμές με συνάλλαγμα, αφού αυτό δεν ήταν διαθέσιμο.

Τα παραπάνω μέτρα δημιούργησαν ένα ισχυρό προστατευτικό πλέγμα γύρω από την αδύναμη και ουσιαστικά κατεστραμμένη οικονομία. Στο εξής, η ελληνική οικονομία θα προσπαθήσει να σταθεί μόνη της στα πόδια της και θα τα καταφέρει. Όχι, όμως, αμέσως. Τα μέτρα αυτά οδήγησαν στην άμεση και κατά 60% υποτίμηση της δραχμής ως προς τα ξένα νομίσματα. Στα ξένα χρηματιστήρια η δραχμή σημείωσε απότομη πτώση. Στις 5 Μαΐου 1932 η ισοτιμία Λίρας/Δραχμής ήταν 1/539 και τον Ιανουάριο του 1933 έφτασε το 1/628. Η ελληνική οικονομία άρχισε να ανακάμπτει αργά, αλλά σταθερά ήδη από το 1933^{104 105}.

2. Η είσοδος της Ελλάδος στην Ευρωζώνη

Η πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα άρχισε με αίσιους αιωνούς. Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, που είχε σημαντικές θετικές επιδράσεις στη λειτουργία της οικονομίας, αλλά και αναβάθμιζε συμβολικά τη θέση της χώρας στην παγκόσμια κοινότητα, δημιουργούσε προσδοκίες ότι η Ελλάδα θα άρχιζε να προσανατολίζεται προς έναν ουσιαστικό εκσυγχρονισμό των δομών της σε όλα τα επίπεδα: το οικονομικό, το κοινωνικό και το πολιτικό. Συνοπτικά, με την είσοδο της Ελλάδος εντός της ζώνης του ευρώ τα οφέλη ήταν πολλαπλά.

Ειδικότερα, εξέλιπε πλήρως ο συναλλαγματικός κίνδυνος και το συνακόλουθο στοιχείο αβεβαιότητας στις διασυνοριακές εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές, ο πληθωρισμός, ο οποίος από το 1973 έως και το 1994 ήταν

¹⁰⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940*, 34.

¹⁰⁵ Κονδύλης, “1929 - 1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση”, 82.

διψήφιος, περιορίστηκε κατά μέσο όρο στο 3,3% την περίοδο 2001-2007, τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, η πρόσβαση τόσο των επιχειρήσεων όσο και των καταναλωτών σε χαμηλότοκο τραπεζικό δανεισμό ήταν ευκολότερη από ό,τι σε κάθε άλλη περίοδο και εν τέλει η συμμετοχή στην ΟΝΕ είχε ως αποτέλεσμα την άρση των σημαντικών βραχυχρόνιων περιορισμών ως προς τη χρηματοδότηση του μόνιμα ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ως προς τον εξωτερικό δανεισμό του Δημοσίου¹⁰⁶.

Είναι αλήθεια ότι μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ σημειώθηκε μια θεαματική εξέλιξη της πιστοληπτικής της ικανότητας. Η βελτίωση των δημοσιονομικών της δεικτών πριν από την ένταξη, η σταθερή οικονομική μεγέθυνση, η προβλεπόμενη δημοσιονομική πειθαρχία και η ιδιότητα του μέλους ενός ισχυρού κλαμπ προκάλεσαν τη δραστική μείωση του κόστους δανεισμού της χώρας και, σταδιακά, σχεδόν την εξαφάνιση των περιθωρίων απόκλισης από το κόστος δανεισμού της Γερμανίας. Παράλληλα, οι τρεις μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης αναβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας σε «Α», βαθμολογία που παρέμεινε μέχρι τον Δεκέμβριο του 2009.

Παρ' όλα αυτά, η Ελλάδα μπήκε απροετοίμαστη στην Ευρωζώνη και δεν άργησε αυτό να φανεί με πολύ άσχημες συνέπειες, λίγα χρόνια αργότερα. Η χώρα μπήκε στην ΟΝΕ με μόνιμο ανταγωνιστικό μειονέκτημα και αυτό γιατί η τελική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ υπήρξε υπερτιμημένη. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής διοίκησης και οικονομίας, ήταν σχεδόν βέβαιο ότι θα οδηγούσε την Ελλάδα στην αντιμετώπιση προβλημάτων ανταγωνιστικότητας και, κατά συνέπεια, όξυνση των εμπορικών της ελλειμμάτων με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης¹⁰⁷.

¹⁰⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, "Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013", (Αθήνα: Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, 2014), 14.

¹⁰⁷ Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, "Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης", 7.

Πέραν τούτου, υπάρχουν αμφιβολίες για την πραγματική επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης και ιδιαίτερα του κριτηρίου του ελλείμματος του δημοσίου¹⁰⁸. Είναι πλέον δεδομένο ότι η χώρα εντάχθηκε στην Ευρωζώνη με ένα υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος.

Πίνακας 1: Ακαθάριστο Χρέος της Ευρωζώνης (% του ΑΕΠ)

	2006	2007	2008	2009	2010
Βέλγιο	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8
Γερμανία	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2
Εσθονία	4,4	3,7	4,6	7,2	6,6
Ιρλανδία	24,8	25,0	44,4	65,6	96,2
Ελλάδα	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8
Ισπανία	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1
Γαλλία	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7
Ιταλία	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0
Κύπρος	64,6	58,3	48,3	58,0	60,8
Λουξεμβούργο	6,7	6,7	13,6	14,6	18,4
Μάλτα	64,2	62,0	61,5	67,6	68,0
Ολλανδία	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7
Αυστρία	62,1	60,7	63,8	69,6	72,3
Πορτογαλία	63,9	68,3	71,6	83,0	93,0
Σλοβενία	26,4	23,1	21,9	35,2	38,0
Σλοβακία	30,5	29,6	27,8	35,4	41,0
Φινλανδία	39,7	35,2	34,1	43,8	48,4
Ευρωζώνη	68,4	66,2	69,9	79,3	85,4

Πηγή: European Economy Forecast Spring 2011. www.europa.eu

¹⁰⁸ Αναλυτικά στο: J.-F. Pisani, “Euro Area Governance: What went wrong? How to repair it?”, European Parliament: Directorate General for Internal Policies, Policy Department a: Economic and Scientific Policies (2009).

3. Οι λόγοι που οδήγησαν στην κρίση

Η έλευση της κρίσης βρήκε την Ελλάδα εντελώς απροετοίμαστη και οι επιπτώσεις δεν άργησαν να φανούν. Η Ελλάδα παρά την υιοθέτηση του ευρώ και την ταχεία ανάπτυξη των πρώτων ετών, συνέχιζε να παρουσιάζει σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες και χρόνιες ανισορροπίες. Συνέπεια αυτών ήταν να μην μπορέσει να αντιμετωπίσει επιτυχώς τις συνέπειες της κρίσης, οι οποίες αποδείχθηκαν ιδιαίτερα δυσμενείς¹⁰⁹. Ειδικότερα οι ανισορροπίες αυτές αφορούσαν:

1. Στη μη επαρκή ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και του δυνητικού προϊόντος, που επέτεινε την έλλειψη διεθνούς ανταγωνιστικότητας και διέυρνε το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

2. Στη χαλαρότητα της δημοσιονομικής πολιτικής και ιδίως στην άνοδο των πρωτογενών δαπανών και στη φοροδιαφυγή.

3. Στο υψηλό δημόσιο χρέος, το οποίο παρέμεινε το σοβαρότερο διαρθρωτικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας¹¹⁰.

Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης δεν άργησαν να φανούν στην ελληνική οικονομία. Οι επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές που υιοθετήθηκαν από τις κυβερνήσεις τα περασμένα χρόνια οδήγησαν στην αύξηση του δημόσιου χρέους, και η ευαισθητοποίηση των αγορών από τα γεγονότα του 2008 είχε ως αποτέλεσμα την εξέταση της φερεγγυότητας και του πιστωτικού κινδύνου των χωρών. Έτσι, ενώ πριν το 2007-2008 η Ελλάδα θεωρούνταν λίγο-πολύ το ίδιο αξιόπιστη με όλες τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης, από το δεύτερο μισό του 2009 και μετά η υπερχρέωση του ελληνικού δημοσίου ήρθε στο προσκήνιο, καθώς η Ελλάδα αξιολογήθηκε ως η χώρα με τη μικρότερη πιθανότητα ελέγχου του διογκούμενου χρέους της.¹¹¹

¹⁰⁹ Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 492-493.

¹¹⁰ Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 493.

¹¹¹ Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 41.

Όντως, το 2009, η εικόνα αυτή αποτυπώθηκε στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της Ελλάδας (Credit Default Swap - CDS). Με δεδομένο ότι αυτοί οι δείκτες συνυπολογίζουν, μεταξύ άλλων, το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος κάθε χώρας ή τη σταθερότητα του τραπεζικού της συστήματος και αντανακλούν την πιστοληπτική φερεγγυότητα των κρατών, η Ελλάδα επισημάνθηκε ως η χώρα με τη μεγαλύτερη επικινδυνότητα και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εκείνα τα οποία απαιτούσαν τη μεγαλύτερη πληρωμή για ασφάλεια (δηλαδή με το μεγαλύτερο ρίσκο).

Από τον Νοέμβριο του 2009 και μετά, τα CDS της Ελλάδας, ενώ βρίσκονταν στα ίδια περίπου επίπεδα με αυτά της Ιρλανδίας (και ήδη υψηλότερα από αυτά των άλλων χωρών της Ευρωζώνης), ακολούθησαν μια δραματικά ανοδική πορεία, η οποία, αν και είχε σκαμπανεβάσματα, οδήγησε σε επίπεδα κατά πολύ υψηλότερα σε σχέση με τα αντίστοιχα CDS της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας¹¹².

Η Ελλάδα είχε όμως αυξημένες ανάγκες δανεισμού. Σε όλα αυτά προστέθηκαν και οι αναθεωρήσεις το 2009 ότι το έλλειμμα της Ελλάδας θα άγγιζε το 12,5% για την ίδια χρονιά, αντί για 6% που ανέφερε η προηγούμενη ενημέρωση, ενώ η εκτίμηση για το δημόσιο χρέος πήγε από το 107,2% του ΑΕΠ στο 113,4%. Περαιτέρω αναθεωρήσεις οδήγησαν το έλλειμμα στο 15,4% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος του 2009 ανήλθε στο 126,8% του ΑΕΠ¹¹³.

Έτσι μέσα σε αυτό το αρνητικό κλίμα, το πρόβλημα της Ελλάδας αναδείχθηκε ακόμα περισσότερο με τις υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης. Μία μέρα μετά τον διπλασιασμό της εκτίμησης του δημόσιου χρέους, ο οίκος Fitch υποβάθμισε την Ελλάδα από «Α» σε «Α-» και τον Δεκέμβριο την υποβίβασε ακόμα μία βαθμίδα, ενώ σε υποβιβασμούς προχώρησαν και οι οίκοι S&P και Moody's. Αυτοί οι υποβιβασμοί έστρεψαν το ενδιαφέρον στην Ελλάδα, με την ανησυχία να

¹¹² Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 40.

¹¹³ Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 43.

γενικεύεται σε ολόκληρη την Ευρωζώνη και να εκφράζονται επιφυλάξεις για το μέλλον της νομισματικής ένωσης¹¹⁴.

Έπειτα από μία σειρά διαπραγματεύσεων σχετικά με το ύψος και τους όρους της χρηματοδότησης, η Ελλάδα υπέγραψε το Μνημόνιο στις 5 Μαΐου 2010. Αυτό περιλάμβανε υποστήριξη ύψους 80 δισ. ευρώ από τα κράτη - μέλη της Ευρωζώνης, με κόστος δανεισμού περίπου 4% έως 5%. Συμμετοχή είχε και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, διαθέτοντας 30 δισ. ευρώ με κόστος περίπου 3,3%. Προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση ήταν η δρομολόγηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ενώ η Ελλάδα μπήκε σε καθεστώς τριμηνιαίας αξιολόγησης ώστε να διαπιστώνεται ο βαθμός επίτευξης της απαιτούμενης δημοσιονομικής πειθαρχίας¹¹⁵.

Οι κυριότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που προβλέπονταν ήταν:

1. Μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας.
2. Απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων.
3. Αποκρατικοποιήσεις.
4. Απελευθέρωση των αγορών προϊόντων.
5. Συγχωνεύσεις ή/και διακοπή της λειτουργίας φορέων του Δημοσίου που δεν έχουν λόγο ύπαρξης.
6. Μεταρρυθμίσεις στο ασφαλιστικό σύστημα, κ.λπ.

Επρόκειτο για πολύ σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές, οι οποίες ήταν δυνατόν να αλλάξουν σε μεγάλο βαθμό την ελληνική οικονομία και να συμβάλουν αφενός στην ελαχιστοποίηση των αρνητικών επιπτώσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής επί του ΑΕΠ και αφετέρου στην επίσπευση της ανάκαμψης της οικονομίας¹¹⁶.

¹¹⁴ Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 43.

¹¹⁵ Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 43-44.

¹¹⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, "Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013", 93.

Στις 29 Ιουνίου 2011 η Βουλή των Ελλήνων ψήφισε το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2012-2015. Το μεσοπρόθεσμο προέβλεπε μια σειρά μέτρων περιορισμού των δαπανών και αύξησης εσόδων, όπως περιορισμό μισθολογικών και λειτουργικών δαπανών και νέα φορολογικά μέτρα. Επιπλέον, ιδρύθηκε ο Οργανισμός Αποκρατικοποιήσεων για την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και υιοθετήθηκαν νέα μέτρα όπως η αλλαγή φορολογικής κλίμακας, η έκτακτη εισφορά για όσους έχουν εισόδημα πάνω από 12.000€, η αύξηση κλίμακας ΦΠΑ εστίασης, η αύξηση ποσοστού παρακράτησης υπέρ του Λογαριασμού Αλληλεγγύης Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (ΛΑΦΚΑ) σε όλες τις συντάξεις άνω των 1450€ κ.λπ.¹¹⁷

Το πρώτο δίμηνο του 2012 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, ενώ είχε προηγηθεί μία ιδιαίτερα κρίσιμη περίοδος για τη χώρα λόγω της εξαγγελίας διενέργειας δημοψηφίσματος¹¹⁸. Από τον Αύγουστο του 2012 τρίμηνες σκληρές διαπραγματεύσεις κυβέρνησης και Τρόικας κατέληξαν στην κατάρτιση του ΜΠΔΣ 2013-2016 που προέβλεπε μέτρα ύψους 18,9 δις ευρώ, από τα οποία τα 9,4 δις ευρώ αφορούσαν το έτος 2013. Μεταξύ άλλων, το νέο πακέτο μέτρων περιλάμβανε αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 2 έτη, μείωση συντάξεων από 5 έως 15%, από τα 1.000€ και άνω, περικοπές στα ειδικά μισθολόγια, ένταξη στο ενιαίο μισθολόγιο των εργαζομένων στις ΔΕΚΟ κ.λπ.¹¹⁹

4. Επιλογές για την αντιμετώπιση της κρίσης

Η διαχείριση της κρίσης στην Ελλάδα αναμφίβολα δεν αποτελεί παράδειγμα προς μίμηση. Πέρα από τα εγγενή προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, η διαχείριση της κρίσης στην Ελλάδα έπρεπε να ικανοποιήσει και τις υποχρεώσεις

¹¹⁷ Αν. Μπασαράς, *“Ελληνική Οικονομική Κρίση. Ανασκόπηση, Ανάλυση και Προοπτική”*, ΕΛ.Ι.Σ.ΜΕ (2012).

¹¹⁸ Στις 31 Οκτωβρίου, ο τότε Πρωθυπουργός Γ. Α. Παπανδρέου ανήγγειλε την πρόθεσή του να προχωρήσει σε δημοψήφισμα για τη νέα δανειακή σύμβαση. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε κορύφωση της πολιτικής αναταραχής και τελικά σε παραίτηση της κυβέρνησης.

¹¹⁹ Αν. Μπασαράς, *“Ελληνική Οικονομική Κρίση. Ανασκόπηση, Ανάλυση και Προοπτική”*, ΕΛ.Ι.Σ.ΜΕ (2012), 114.

που είχε η χώρα προς την Ευρωζώνη. Συνοπτικά μπορούν να αναφερθούν ως λόγοι μη επιτυχημένης διαχείρισης της κρίσης οι κάτωθι:

1. Οι περιορισμοί στην άσκηση εθνικής πολιτικής προσαρμογής εντός μιας νομισματικής ένωσης μεταξύ ανεξάρτητων κρατών. Εάν η χώρα είχε εθνική νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, θα λειτουργούσαν οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Το κράτος θα μπορούσε να αυξήσει τη ρευστότητα της οικονομίας, ενώ η φυγή κεφαλαίων θα προκαλούσε υποτίμηση, με θετικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στην ανάπτυξη, ενώ τα χρήματα θα παρέμεναν στη χώρα¹²⁰.

2. Η μη επιτυχημένη αντιμετώπιση της κρίσης κατά την αρχική της φάση, γεγονός που οφείλεται στις ολιγωρίες και ατολμίες από την πλευρά της ελληνικής κυβέρνησης, αλλά και στην απροθυμία των θεσμών της Ευρωζώνης και των άλλων κρατών μελών.¹²¹

3. Η αναποτελεσματική πολιτική όπως αυτή εκφράστηκε μέσω των Μνημονίων και των ενδιάμεσων παρεμβάσεων της Τρόικα, η οποία αποδείχθηκε πως πολλές φορές αντί να επιλύσει, επιδείνωσε τα προβλήματα.

4. Η απροθυμία για βιώσιμη διαχείριση του ελληνικού χρέους όπου αντί μιας σοβαρής ευρωπαϊκής πολιτικής, υπερίσχυσαν οι κριτικές δηλώσεις συμπεριλαμβανομένων και απειλών περί εξόδου της Ελλάδας από την Ευρωζώνη.

5. Η ανεπαρκής παρέμβαση της ΕΚΤ. Στην κρίση της Ευρωζώνης, η ΕΚΤ προσπάθησε να αντιδράσει με διάφορα μέσα όπως με τη μείωση των κεντρικών της επιτοκίων, την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και την αποδοχή τίτλων με μειωμένη αξιολόγηση, καθώς και με την απόκτηση στη δευτερογενή αγορά ομολόγων των κρατών σε κρίση, χωρίς να στηρίξει έμπρακτα τις χώρες που αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα. Πέραν τούτου, η ΕΚΤ, παρόλο που απέκτησε μεγάλο μέρος των ελληνικών ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές σε

¹²⁰ Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, “Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης”, 18.

¹²¹ A. Kotios, G. Pavlidis and G. Galanos, “Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse”, *Intereconomics* (2011), 263–269.

τιμή πολύ κάτω από την ονομαστική τους, αρνήθηκε όχι μόνον κούρεμα αυτών, αλλά επέβαλε την εξόφλησή τους στη ονομαστική τιμή τους, πραγματοποιώντας σημαντικά κέρδη¹²².

Το σημαντικότερο λάθος της Ευρώπης το 2008 ήταν ότι την ώρα που κατέρρεαν οι τράπεζες, οι ηγέτες της Ευρώπης αποφάσισαν πως η διάσωσή τους θα πρέπει να ανατεθεί στις κυβερνήσεις της κάθε χώρας. Έτσι, οι τράπεζες διεσώθησαν μεν, διατηρήθηκαν όμως σε ημιθανή κατάσταση. Αυτό επειδή καμία εθνική κυβέρνηση δεν είχε τα κονδύλια και το πολιτικό σθένος να κάνει αυτό που έπρεπε, να εκκαθαρίσει δηλαδή τις τράπεζες της χώρας της και να τις παραδώσει υγιείς στον ιδιωτικό τομέα, επιβάλλοντας όρια σε νέες επικίνδυνες κινήσεις έκδοσης συνθετικών χρεών (τοξικών παραγώγων) κ.λπ.¹²³

Η αντιμετώπιση του προβλήματος

Όπως αναφέρθηκε, το τεράστιο δημόσιο χρέος αποτέλεσε και τη σημαντικότερη αιτία πρόκλησης της κρίσης. Η δημοσιονομική προσαρμογή αποτέλεσε και αποτελεί το κρισιμότερο ίσως ζήτημα που πρέπει να επιλύσει η ελληνική οικονομία. Η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να βασιστεί στον περιορισμό και εξορθολογισμό των δαπανών που συνεπάγεται αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των δημόσιων πόρων. Αυτό με τη σειρά του θα επιτρέψει χαμηλότερη φορολογική επιβάρυνση, η οποία ενθαρρύνει την επιχειρηματικότητα και την προσφορά εργασίας και ενισχύει συνολικά την αξιοπιστία των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στοχεύσεων. Η διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή θα ήταν σκόπιμο να προέλθει κατά τα δύο τρίτα από την πλευρά των δαπανών και κατά το ένα τρίτο από την πλευρά των εσόδων, δηλαδή από την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Ταυτόχρονα, είναι απαραίτητη η αναδιάρθρωση των δημόσιων δαπανών υπέρ των κατηγοριών εκείνων που προάγουν την οικονομική ανάπτυξη, όπως είναι οι δαπάνες για την παιδεία, την έρευνα και ανάπτυξη και

¹²² H. Gernot, "ECB ready to forego Greece bond profit", *Reuters* (2015), <http://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-asmussen-idUSTRE81E0FU20120215>.

¹²³ Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 45.

τις υποδομές. Επιπρόσθετα, αναγκαία είναι η αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος, καθώς μακροπρόθεσμα οι δημοσιονομικές επιπτώσεις από τη γήρανση του πληθυσμού θα το καταστήσουν οξύτατο πρόβλημα¹²⁴.

Έχει διατυπωθεί η άποψη ότι η έξοδος από την Ευρωζώνη της Ελλάδος ή και κάποιων άλλων μικρών χωρών, όπως η Πορτογαλία και η Ιρλανδία, ή μία ενδεχόμενη χρεοκοπία αυτών των χωρών, θα επιφέρει το τέλος της ΟΝΕ. Το μέλλον της Ευρωζώνης εξαρτάται από την παραμονή σε αυτή των μεγάλων οικονομιών της βορείου Ευρώπης και, κυρίως, της Γαλλίας και της Γερμανίας. Εάν η πολιτική βούληση είναι για συνέχιση της ΟΝΕ, τότε είναι βέβαιο ότι οι χώρες του σκληρού πυρήνα αυτής, παρά τους όποιους βραχυπρόθεσμους κλυδωνισμούς, δύνανται να διασώσουν τη νομισματική τους ένωση¹²⁵.

Η Ευρωζώνη ουσιαστικά ταλανίζεται από δύο κρίσεις, παράλληλες και αλληλένδετες. Όμως η ΕΕ επικεντρώνεται στη μία προσπαθώντας να υποβαθμίσει την άλλη. Συγκεκριμένα, η κρίση που τραβά την προσοχή όλων, είναι η κρίση χρέους των υπερχρεωμένων κρατών, όπως στην περίπτωση της Ελλάδος. Η Ευρώπη ρίχνει όλο της το βάρος στην τιθάσευση αυτής της κρίσης μέσω περιορισμών, περικοπών, λιτότητας κ.λπ. Στο μεταξύ τα «μέτρα» της πρώτης έχουν ως αποτέλεσμα να φουντώνει η δεύτερη, παραμελημένη, κρίση που είναι εξίσου σημαντική και είναι η κρίση των ευρωπαϊκών τραπεζών, στις οποίες «ανήκει» το χρέος των υπερχρεωμένων κρατών¹²⁶. Συνεπώς, χρειάζεται μια ισορροπημένη αντιμετώπιση του ζητήματος από την ηγεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η έκδοση ευρωομολόγων θα συνιστούσε μια ενδιαφέρουσα επιλογή για την αντιμετώπιση της κρίσης που αντανάκλα και στις αρχές που απορρέουν από τη

¹²⁴ Γ. Προβόπουλος, *Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009, (Ίδρυμα της Βουλής των Ελλήνων: 2009)*, 59.

¹²⁵ Παπαστάμκος & Κότιος, *“Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;”*, 32.

¹²⁶ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 125.

Συνθήκη του Μάαστριχτ¹²⁷. Μία τέτοια κίνηση μπορεί να έχει τρία ευεργετικά αποτελέσματα:

1. Μείωση του συνολικού βάρους του χρέους, καθώς θα μειωθούν σημαντικά οι συνολικοί τόκοι.

2. Μη παραβίαση της Συνθήκης του Μάαστριχτ, δίνοντας το απαραίτητο πολιτικό επιχείρημα για να γίνει αποδεχτεί η επιλογή αυτή στο εσωτερικό των πλούσιων κρατών – μελών, όπως η Γερμανία.

3. Εκδίδοντας ευρωμόλογα η ΕΚΤ θα ελκύσει επενδυτές (Κίνα, Νορβηγία, Αραβικά Εμιράτα) που πολύ θα ήθελαν να τα αγοράσουν. Έτσι, το ευρώ θα θέσει υποψηφιότητα για τον ρόλο ενός νέου αποθεματικού νομίσματος που, εν δυνάμει, μπορεί να ανταγωνιστεί το δολάριο¹²⁸.

¹²⁷ Σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ τα κράτη – μέλη μπορούν να έχουν χρέος έως το 60% του ΑΕΠ τους.

¹²⁸ Βαρουφάκης & Μίσσος, *Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*, 125.

Κεφάλαιο Τέταρτο: Η Κρίση του 2008 και οι επιπτώσεις της στην Ευρώπη

1. Τα αίτια της κρίσης του 2008

Πριν υπεισέρθουμε σε μια συγκριτική μελέτη της κρίσης του 1929 με αυτήν του 2008, σκόπιμο κρίνεται μια συνοπτική εξέταση των αιτιών που οδήγησαν στην τωρινή κατάσταση που ταλανίζει τις χώρες της Ευρωζώνης.

Η κρίση, η οποία εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007 και επιδεινώθηκε ραγδαία το φθινόπωρο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση στο περιβάλλον των στενά διασυνδεδεμένων οικονομιών, προκαλώντας τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση από τη δεκαετία του 1930 και σοβαρή δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες¹²⁹. Οι επιπτώσεις ήταν δυσμενείς για όλες τις οικονομίες του πλανήτη.

Η κρίση του 2008 ξεκίνησε από μεταβολές σε μακροοικονομικά μεγέθη σε παγκόσμιο επίπεδο που προκάλεσαν σημαντικές ανισορροπίες. Οι λόγοι που προκάλεσαν τις μεταβολές αυτές ήταν:

1. Η **ραγδαία οικονομική ανάπτυξη της Κίνας**, μέσω κυρίως της εξαγωγής βιομηχανικών προϊόντων στις ΗΠΑ. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε αύξηση της ρευστότητας και του δανεισμού στις ΗΠΑ, αλλά και στη συγκράτηση του πληθωρισμού¹³⁰. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τα πολύ χαμηλά επιτόκια που διατηρήθηκαν επί μακρόν κυρίως στις ΗΠΑ, τη διατήρηση συνθηκών σημαντικής παγκόσμιας ρευστότητας, την πολιτική σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και τη συνακόλουθη ραγδαία αύξηση των εθνικών συναλλαγματικών αποθεματικών σε δολάρια χωρών της Άπω Ανατολής, επιδείνωσε την κατάσταση¹³¹. Με άλλα λόγια, οι ανισορροπίες οδήγησαν σε μεταφορά

¹²⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, “*Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013*”, 27.

¹³⁰ Προβόπουλος, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 49.

¹³¹ Καραμούζης, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 41.

κεφαλαίων από την Ασία προς τις ΗΠΑ και τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια με τη σειρά τους έδωσαν ώθηση στις ήδη υπάρχουσες ανισσοροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα¹³².

2. Η **υπερβολική μόχλευση** που προερχόταν τόσο από τη σχετικά μεγάλη αύξηση της νομισματικής βάσης όσο και από τη μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds. Η κρίση επεκτάθηκε και λόγω της ασυμμετρικής πληροφόρησης σχετικά με τα δομημένα προϊόντα, κάτι που παρείχε την ευκαιρία στους εκδότες τους να αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο με αδιαφανή τρόπο, κίνδυνος ο οποίος ούτε τιμολογούνταν σωστά, αλλά ούτε αντισταθμιζόταν επαρκώς¹³³.

3. Ο **λόγος δανειακών προς ίδια κεφάλαια** ήταν πολύ υψηλός, υποδεικνύοντας λιγότερα ίδια κεφάλαια και αυξημένο δανεισμό, κυρίως βραχυχρόνιο, σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος. Έτσι, όταν άρχισαν να πέφτουν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι τράπεζες και έγινε αντιληπτή η κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών από τις αγορές, τότε δυσκόλευσε ή και δεν ήταν εφικτή η ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης. Οι επενδυτικές τράπεζες αναγκαστικά προέβησαν σε περαιτέρω πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, πιέζοντας με τη σειρά τους την κάθοδο των τιμών.¹³⁴

Η απομόχλευση, δηλαδή η άρνηση στην ουσία νέου δανεισμού στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επένδυαν για λογαριασμό τους με δανεικά κεφάλαια, έπαιξε τον κυριότερο ρόλο στην επέκταση της κρίσης, πέραν του

¹³²Γ. Χαρδούβελης στο Ν.Καραμούζης και Γ. Χαρδούβελης (επιμ.), «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον», (Αθήνα: Εκδοτικός Οίκος Λιβάνη, 2011), 36.

¹³³ Κολλίντζας – Ψαλιδόπουλος, «Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»», 26.

¹³⁴ Β. Χριστοφόρου, «Η Χρηματοπιστωτική Κρίση και η Εποπτεία των Χρηματαγορών», Διπλωματική Εργασία (Πανεπιστήμιο Πατρών, 2011), 18.

στενού χώρου των δανείων subprime¹³⁵, σε όλες τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η απομόχλευση οδήγησε στη συνέχεια και στο πέρασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία¹³⁶.

Τα ανωτέρω προβλήματα ενισχύθηκαν περαιτέρω με την εμφάνιση κενών σε ρυθμιστικό και εποπτικό επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα, από το 1999 και μετά, τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε άλλες χώρες, υπήρξε μια αποστροφή, η οποία είχε πολιτικο-ιδεολογικό υπόβαθρο, στην εφαρμογή [κυρίως από τη FED¹³⁷ και τη SEC (Securities and Exchange Commission)] ρυθμιστικών μέτρων αναφορικά με την επικινδυνότητα της ανεξέλεγκτης πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης¹³⁸. Τα χαμηλά επιτόκια, η μεγάλη ρευστότητα και τα χαλαρά κριτήρια χρηματοδότησης των τραπεζών στις αρχές της δεκαετίας, οδήγησαν σε μια εκρηκτική αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης νοικοκυριών, θεσμικών, χρηματοπιστωτικών οργανισμών και εταιρειών και τη ραγδαία διάδοση των δομημένων προϊόντων, κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Μεγάλη Βρετανία και την Ευρώπη, που οδήγησαν σε επιταχυνόμενη αύξηση των τιμών των κινητών και των ακινήτων αξιών παγκοσμίως, φαινόμενα που δεν συνάντησαν την ανησυχία ή την οργανωμένη αντίδραση των εποπτικών και νομισματικών αρχών¹³⁹.

Οι εποπτικές αρχές, φαίνεται, τελικά να είχαν πλήρως ενστερνιστεί την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς. Συνέπεια αυτού ήταν η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση πολλών από τους περιορισμούς στη δράση του

¹³⁵ Ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου. Δίνονταν στην Αμερική χωρίς εξασφάλιση και οδήγησαν στην μεγάλη κρίση.

¹³⁶ Χαρδούβελης στο Καραμούζης και Χαρδούβελης (επιμ.), "Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον", 39.

¹³⁷ Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, το κεντρικό τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών.

¹³⁸ Κολλίντζας – Ψαλιδόπουλος, "Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»", 27.

¹³⁹ Καραμούζης, "Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»", 41.

χρηματοπιστωτικού τομέα, που είχαν επιβληθεί από την εμπειρία της δεκαετίας του 1930¹⁴⁰.

Συνοψίζοντας, θα μπορούσε να καταλήξουμε στους εξής χρηματοοικονομικούς παράγοντες που φαίνεται να έπαιξαν καταλυτικό ρόλο, ιδίως στις ΗΠΑ:

1. Η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο, που συνέβαλαν στην αύξηση των τιμών των κατοικιών.

2. Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων, με πολύπλοκους δομημένους τίτλους που είχαν διαφορετικές ονομασίες και εκφάνσεις, όπως τα Collateralized Debt Obligations (CDOs).

3. Η ενδογενής γέννηση ρίσκων από τον συνδυασμό των επιμέρους αρνητικών παραγόντων.

4. Η νέα κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα με βάση τη γένεση προσόδων.

5. Οι αξιολογικοί οίκοι, οι οποίοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια ή/και για μεροληψία, που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός ότι οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση.

6. Η υψηλή μόχλευση, όπως ειδικότερα αναφέρθηκε προηγουμένως¹⁴¹.

Έτσι, συνυπολογισμένων και των ανωτέρω αιτιών, ο κλονισμός του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος οδήγησε σε κρίση εμπιστοσύνης, κυρίως μεταξύ πιστωτικών οργανισμών, που ως κύρια πηγή χρηματοδότησης είχαν τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, που στη συνέχεια εκδηλώθηκε ως κρίση ρευστότητας. Εμφανίστηκε ως συνέπεια, η απροθυμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν δάνεια και σε δεύτερη φάση η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Ως συνέπεια αυτών είχαμε την εντυπωσιακή

¹⁴⁰ Χαρδούβελης στο Καραμούζης και Χαρδούβελης (επιμ.), “Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον”, 37.

¹⁴¹ Χαρδούβελης στο Καραμούζης και Χαρδούβελης (επιμ.), “Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον”, 38–39.

μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως, τη μείωση της απασχόλησης και την αύξηση της ανεργίας¹⁴².

Η κρίση του 2008 παρουσιάζει αρκετές ιδιαιτερότητες. Δεν μπορεί να συγκριθεί με τις κρίσεις που ταλάνισαν τις χώρες της Λατινικής Αμερικής τις περασμένες δεκαετίες, καθώς οι κρίσεις εκείνες χαρακτηρίζονταν από μεγάλη πιστωτική επέκταση, υψηλό πληθωρισμό αλλά και τη μικρή αξιοπιστία των τοπικών νομισματικών αρχών. Επίσης δεν μπορεί να συγκριθεί και με τις κρίσεις στη Νοτιανατολική Ασία και στη Ρωσία στα τέλη της δεκαετίας του '90, διότι αυτές είχαν τοπικά χαρακτηριστικά και δεν ήταν τόσο συστημικές¹⁴³.

Αξιοσημείωτο είναι πάντως ότι μετά το ξέσπασμα της κρίσης του 2008 ο συντονισμός, η αμεσότητα και η έκταση των παρεμβάσεων που έλαβαν χώρα από τη διεθνή κοινότητα (κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμούς), για την αντιμετώπισή της, δεν είχαν προηγούμενο. Βασικός στόχος των παρεμβάσεων αυτών ήταν, αφενός ο περιορισμός των χρηματοπιστωτικών κραδασμών και αφετέρου ο μετριασμός των αρνητικών επιπτώσεων στον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Η εφαρμογή μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής απέτρεψε την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ οι μεγάλες αναπτυσσόμενες οικονομίες, εκτός των ευρωπαϊκών, ανέκαμψαν γρήγορα σημειώνοντας θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 2010¹⁴⁴.

2. Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης στην Ευρωζώνη

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 είχε ως συνέχεια την πρόκληση χρηματοπιστωτικών κρίσεων ρευστότητας και χρέους σε πολλές χώρες της Ευρωζώνης. Με την κατάρρευση των καταναλωτικών αγορών των Ηνωμένων Πολιτειών και του μηχανισμού ανακύκλωσης πλεονασμάτων, η Ευρώπη όχι μόνο

¹⁴² Κολλίντζας – Ψαλιδόπουλος, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 28.

¹⁴³ Κολλίντζας – Ψαλιδόπουλος, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 30.

¹⁴⁴ Παπάζογλου, *Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική*, 582–583.

έχασε μια σημαντική πηγή ζήτησης για τα προϊόντα της, αλλά συνειδητοποίησε ότι οι ίδιες οι τράπεζές της αντιμετώπιζαν την καταστροφή, καθώς τα CDO της Αμερικής μετατρέπονταν σε στάχτη. Παρά τους ισχυρισμούς των Ευρωπαίων ότι η κρίση δεν θα άγγιζε την Ευρώπη και ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε κίνδυνο, έγινε σύντομα φανερό ότι ίσχυε ακριβώς το αντίθετο. Τότε, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (η «κυβέρνηση» ουσιαστικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης) και τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης έσπευσαν να κάνουν για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ό,τι είχε κάνει η αμερικανική κυβέρνηση για τη Wall Street: να τις προμηθεύσουν με τεράστιες ποσότητες δημόσιου χρήματος, ώστε να αντικαταστήσουν το τοξικό ιδιωτικό χρήμα με δημόσιο χρήμα από τα κράτη - μέλη¹⁴⁵.

Μέσα από όλη αυτή τη διαμορφωθείσα κατάσταση, η Ευρωζώνη μπήκε σε μια σκληρή δοκιμασία η οποία και αποκάλυψε μια σειρά σημαντικών αδυναμιών. Η Ευρώπη, παρ' όλα τα όποια μέτρα έλαβε, που θα παρουσιαστούν εν συντομία στη συνέχεια, εμφανίστηκε απροετοίμαστη να αντιμετωπίσει την κατάσταση λόγω σειράς αρρυθμιών, προβλημάτων και κενών του συστήματος και της διακυβέρνησης της ΟΝΕ.

Μετά, λοιπόν, τη χρηματοοικονομική κρίση του Σεπτεμβρίου του 2008, η Κοινότητα έλαβε μια σειρά μέτρων με σκοπό να μετριάσει τις όποιες αρνητικές συνέπειες και επιδράσεις. Η Επιτροπή τέθηκε επικεφαλής ενός μεγαλεπήβολου προγράμματος νομοθετικής μεταρρύθμισης. Αποτέλεσμα αυτής της προσπάθειας ήταν η υιοθέτηση της έκθεσης της Ομάδας de Larosiere, όπως αυτή κατατέθηκε τον Φεβρουαρίου του 2009. Μέσα από μια σειρά προτάσεων και αλλαγών, τελικά η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε μια ολοκληρωμένη και εκτενή δέσμη μέτρων που προωθούσε μια σειρά μεταρρυθμίσεων. Αυτές διακρίνονται σε δύο κατά βάση κατηγορίες. Αρχικά σε μια σειρά προτεινόμενων μέτρων που αφορούσαν στη ρύθμιση ουσιαστικών τομέων της νομοθεσίας και σε δεύτερη φάση μέτρα που αφορούν στη γενική αποκατάσταση της ρυθμιστικής δομής του

¹⁴⁵ Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, "Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 32.

χρηματοοικονομικού τομέα, με την κατάρτιση ενός πανευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου¹⁴⁶.

Πίνακας 2: Πιστοληπτική αξιολόγηση των χωρών της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ (Ιούνιος 2011)

Χώρες	Έλλειμμα (% ΑΕΠ, 2010)	Χρέος (% ΑΕΠ, 2010)	Πιστοληπτική Αξιολόγηση		
			Moody's	Standard and Poor's	Fitch
Αυστρία	-4,6	72,3	Aaa	AAA	AAA
Βέλγιο	-4,5	96,8	Aa1	AA+	AA+
Γαλλία	-7	81,7	Aaa	AAA	AAA
Γερμανία	-3,3	83,2	Aaa	AAA	AAA
Ελλάδα	-10,5	142,8	Caa1	CCC	B+
Εσθονία	0,1	6,6	A1	A	A
Ιρλανδία	-32,4	96,2	Ba2	BB+	BBB
Ισπανία	-9,2	60,1	Aa2	AA	AA+
Ιταλία	-4,6	119	Aa2	A+	AA-
Κύπρος	-5,3	60,8	A2	A-	A-
Λουξεμβούργο	-1,7	18,4	Aaa	AAA	AAA
Μάλτα	-3,6	68	A1	A	A+
Ολλανδία	-5,4	62,7	Aaa	AAA	AAA
Πορτογαλία	-9,1	93	Ba2	BBB-	BBB-
Σλοβακία	-7,9	41	A1	A+	A+
Σλοβενία	-5,6	38	Aa2	AA	AA
Φινλανδία	-2,5	48,4	Aaa	AAA	AAA
ΗΠΑ	12,9	84,3	Aaa	AAA	AAA

Πηγή: Rating Agencies. ec.europa.eu

¹⁴⁶ Τριδύμας στο Καραμούζης και Χαρδούβελης (επιμ.), “Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον”, 314.

Πίνακας 3: Ερμηνεία Συστημάτων αξιολόγησης.

Moody's	
Aaa	Άριστης ποιότητας ομόλογα με το χαμηλότερο ποσοστό επενδυτικού κινδύνου
Aa1 / Aa3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με πολύ χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο
A1 / A3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο
Baa1 / Baa3	Μεσαίας ποιότητας ομόλογα με πολύ σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο
Ba1 / Ba3	Ομόλογα που το μέλλον τους δεν μπορεί να προβλεφθεί και να εξασφαλιστούν οι αποδόσεις τους
B1 / B3	Ομόλογα που απέχουν από τον επιθυμητό τύπο επένδυσης
Caa1 / Caa3	Ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας με πολύ υψηλό κίνδυνο
Ca	Ομόλογα που θεωρούνται έντονα κερδοσκοπικά μην μπορώντας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους
Standard & Poor's και Fitch	
AAA	Ομόλογα με την υψηλότερη βαθμολογία. Ικανότητα ισχυρή στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου
AA+ / AA-	Ομόλογα με ισχυρή ικανότητα στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου αλλά είναι κατά ένα μέρος πιο ευαίσθητο στις αρνητικές μεταβολές από τα AAA
A+ / A-	Ομόλογα υψηλής ικανότητας πληρωμής τόκων και κεφαλαίου αλλά πιο ευάλωτα στις συνέπειες από αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες ή συγκυρίες
BBB+ / BBB-	Ομόλογα με επαρκή πιστοληπτική ικανότητα
BB+ / BB-	Ομόλογα αξιόπιστα, ενέχουν όμως στοιχεία κερδοσκοπίας
B+ / B-	Ομόλογα πιο κερδοσκοπικά από την κατηγορία BB
CCC	Ομόλογα με έντονο κερδοσκοπικό χαρακτήρα, με κίνδυνο απώλειας τόκων και αρχικού κεφαλαίου
CC	Τα πιο κερδοσκοπικά ομόλογα με υψηλό κίνδυνο
SD	Ομόλογα που αθετούν τις συμβατικές υποχρεώσεις
D	Ομόλογα που αθετούν οποιαδήποτε πληρωμή τόκων και αρχικού κεφαλαίου

Πηγή: el.wikipedia.org

Ένα από τα σημαντικότερα μέτρα που έλαβε η Επιτροπή ήταν η υιοθέτηση του κανονισμού 1060/2009¹⁴⁷. Μέσω αυτού, δημιουργήθηκαν διάφοροι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Rating Agencies – CRAs), των οποίων όμως η αξιοπιστία γρήγορα τέθηκε εν αμφιβόλω. Ο κανονισμός της Ένωσης προβλέπει ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών, των εταιρειών επενδύσεων, των ασφαλιστικών εταιριών, των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες και των ιδρυμάτων επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών μπορούν να χρησιμοποιήσουν μια αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας για ρυθμιστικούς σκοπούς, μόνο αν αυτή η αξιολόγηση έχει εκδοθεί από CRA με έδρα την Ένωση και σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού¹⁴⁸.

Σε θεσμικό επίπεδο, η δράση της Επιτροπής ήταν πιο σημαντική, μέσω κυρίως της ίδρυσης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board - ESRB) και ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European Financial Stability Facility - EFSF). Το πρώτο έχει ως σκοπό την προληπτική εποπτεία σε μακροοικονομικό επίπεδο, μέσω της έγκαιρης προειδοποίησης για την εμφάνιση συστημικών κινδύνων. Για τη λειτουργία του προβλέπεται η δυνατότητα έκδοσης συστάσεων. Το δεύτερο (EFSF) επικεντρώνεται στην προληπτική εποπτεία σε μικροοικονομικό επίπεδο, και ο ρόλος του είναι να ενισχύει την καθημερινή εποπτεία του χρηματοδοτικού κλάδου¹⁴⁹.

Η αντίδραση της Ένωσης και ειδικότερα της Επιτροπής στην κρίση ήταν άμεση, παρ' όλα αυτά ήταν αναποτελεσματική εμφανίζοντας τις αδυναμίες του συνολικού θεσμικού της οικοδομήματος. Τα σημαντικότερα προβλήματα που ανέκυψαν ήταν τα εξής:¹⁵⁰

¹⁴⁷ Κανονισμός 1060/2009, ΕΕ 2009 L 302/1

¹⁴⁸ Τριδήμας στο Καραμούζης και Χαρδούβελης (επιμ.), “Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον”, 314.

¹⁴⁹ Τριδήμας στο Καραμούζης και Χαρδούβελης (επιμ.), “Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον”, 316.

¹⁵⁰ Αναλυτικά βλέπε: Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, “Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης”, 73.

1. Αποδείχθηκε ότι το σύστημα της ΟΝΕ παρουσιάζει σοβαρά κενά στον μηχανισμό λήψεως αποφάσεων.

Η Ευρώπη δεν ανέπτυξε μία κοινή στρατηγική αντιμετώπισης των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης και αντέδρασε με σημαντική καθυστέρηση στην αντιμετώπιση της κρίσης χρέους και ρευστότητας της Ελλάδος και των άλλων χωρών της περιφέρειας¹⁵¹. Λόγω ακριβώς και της ελλείψεως ενός θεσμοθετημένου μηχανισμού, εμφανίστηκαν διάφοροι δρώντες που ανέλαβαν πρωτοβουλίες πολλές φορές εις βάρος των κρατών - μελών¹⁵². Ειδικότερα, η εμπλοκή του ΔΝΤ στη διαχείριση της ευρωπαϊκής κρίσης και η υιοθέτηση των μεθόδων δανεισμού και εποπτείας του έδειξε την αδυναμία των χωρών της ΟΝΕ να διαχειριστούν μόνες τους την κρίση και έβλαψε την αξιοπιστία και τη διεθνή εικόνα της ΟΝΕ¹⁵³. Όλοι οι παραπάνω δρώντες εξέφρασαν και εκφράζουν συχνά αποκλίνουσες απόψεις, χωρίς να υπάρχει ένα ενιαίο αποτελεσματικό φόρουμ συντονισμού αυτών, αποσταθεροποιώντας έτσι τις αγορές και ενισχύοντας περαιτέρω το κλίμα ανασφάλειας.

2. Έλλειμμα ευρωπαϊκής ηγεσίας και εμφάνιση οικονομικού εθνικισμού και σοβινισμού σε ορισμένα κράτη - μέλη.

Η κρίση ανέδειξε τη Γερμανία σε κυρίαρχη δύναμη στην Ευρωζώνη, γεγονός που επέτρεψε την επιβολή των θέσεων της στις άλλες χώρες. Έτσι, πολλές κυβερνήσεις στις χώρες της ΟΝΕ καθόρισαν τη στάση τους έναντι της κρίσης με βάση την εσωτερική τους πολιτική και όχι το κοινό συμφέρον¹⁵⁴. Επιπλέον, οργανωμένες εθνικές ομάδες πίεσης και ευρωσκεπτικιστικά πολιτικά κόμματα άσκησαν πιέσεις στις κυβερνήσεις τους για προστασία του εθνικού

¹⁵¹ Παπαστάμκος & Κότιος, “*Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;*”, 24.

¹⁵² Ενδεικτικά: Η ΕΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, το Eurogroup, το ECOFIN, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, οι κυβερνήσεις των κρατών - μελών της ΟΝΕ, τα εθνικά κοινοβούλια, τα εθνικά πολιτικά κόμματα, οι κοινωνικοί εταίροι, τα κοινωνικά κινήματα, οι τράπεζες, τα ερευνητικά ινστιτούτα, μεμονωμένες προσωπικότητες κ.ά.

¹⁵³ Matthes Juergen, “*Why the IMF should be involved in solving imminent fiscal debt crises in Eurozone countries*”, VOX (2010) , <http://voxeu.org/article/why-imf-should-deal-greece>.

¹⁵⁴ Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, “*Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης*”, 14.

συμφέροντος, και προκειμένου να κερδίσουν την εσωτερική κοινή γνώμη, πολλές από αυτές τις ομάδες πίεσης δεν δίστασαν να χρησιμοποιήσουν σοβινιστικά επιχειρήματα και συνθήματα κατά των χωρών της περιφέρειας¹⁵⁵.

3. Ασάφειες και ελλείμματα του θεσμικού πλαισίου της ΟΝΕ

Η Συνθήκη της ΕΕ απαγορεύει την ανάληψη υποχρεώσεων χρεωμένων χωρών από άλλες (άρθρο 125 ΣΛΕΕ), καθώς και την άμεση χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα από την ΕΚΤ (άρθρο 123 ΣΛΕΕ). Και οι δύο θεσμικές ρυθμίσεις αποδείχθηκαν αδύναμες. Τα κράτη - μέλη και η ΕΕ, βασιζόμενα στη διάταξη περί «έκτακτης ανάγκης» (άρθρο 122 ΣΛΕΕ), χορήγησαν χρηματοδότηση στα δοκιμαζόμενα κράτη - μέλη, ενώ η ΕΚΤ παρενέβη στη δευτερογενή αγορά και αγόρασε ομόλογα της Ελλάδας και άλλων χωρών. Οι εν λόγω αγορές της ΕΚΤ χαρακτηρίζονται από μέγιστη αδιαφάνεια, και για ορισμένους αντίκεινται στο πνεύμα της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ και της μη χρηματοδότησης, μέσω της εκτύπωσης χρήματος, κρατικών ελλειμμάτων¹⁵⁶.

4. Υπερβολικές αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οίκων αξιολόγησης

Υπήρξε μια μεγάλη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και όχι μόνον στις χώρες που βρίσκονται λόγω της κρίσης στο προσκήνιο, καθώς και πτώση των τιμών των ομολόγων τους στις δευτερογενείς αγορές. Επίσης, μειώθηκε δραστικά και η ιδιωτική χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεών τους, επιτείνοντας έτσι το πρόβλημα ρευστότητας και κατ' επέκταση της ύφεσης στις χώρες της περιφέρειας. Οι επί πολλά έτη υπερβολικά θετικές αξιολογήσεις των χωρών της κρίσης, μετετράπησαν σε υπερβολικά αρνητικές, επιθετικές και άκαιρες, προκαλώντας ζητήματα διαφάνειας και νομιμοποίησης των εν λόγω οίκων¹⁵⁷.

¹⁵⁵ Παπαστάμκος & Κότιος, *“Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;”*, 25.

¹⁵⁶ Βλέπε: Παπαστάμκος & Κότιος, *“Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;”* και Κότιος, Γαλανός & Ρουκανάς, *“Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης”*, 15.

¹⁵⁷ Παπαστάμκος & Κότιος, *“Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;”*, 28.

5. Η ισοπεδωτική νομισματική πολιτική παρά την ύπαρξη ανόμοιων οικονομικών καταστάσεων

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ προσανατολίζεται στη σταθερότητα των τιμών του μέσου όρου της Ευρωζώνης (ετήσιος πληθωρισμός κατώτερος, αλλά πλησίον του 2%). Όπως επισημάνθηκε παραπάνω, οι πληθωριστικές εξελίξεις στις χώρες της Ευρωζώνης υπήρξαν αποκλίνουσες. Έτσι, οι χώρες με πληθωρισμό αρκετά άνω του 2% (και ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση) χρειαζόνταν μία πιο σφιχτή νομισματική πολιτική, ενώ χώρες με πολύ χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού (και χαμηλότερα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης) θα ήθελαν μία πιο επεκτατική νομισματική πολιτική. Η χωρική διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής είναι όμως ανέφικτη. Συνεπώς, εκ των πραγμάτων η κοινή νομισματική πολιτική ήταν κατά την πρώτη δεκαετία της ΟΝΕ συχνά προκυκλική, δηλαδή ενίσχυε τον πληθωρισμό και τα δημοσιονομικά ελλείμματα στις ταχύτερα μεγεθυνόμενες οικονομίες, κυρίως της περιφέρειας, αλλά και την ύφεση σε ορισμένες χώρες του Ενωσιακού Βορρά¹⁵⁸.

¹⁵⁸ Παπαστάμκος & Κότιος, “Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;”, 22.

Κεφάλαιο Πέμπτο: Συγκριτική Μελέτη του Κανόνα του Χρυσού με την Ευρωζώνη. Είναι η έξοδος από το ευρώ λύση για την καταπολέμηση της ύφεσης, όπως ήταν η έξοδος από τον Κανόνα του Χρυσού τη δεκαετία του '30;

1. Διαφορές και ομοιότητες της παγκόσμιας κρίσης του 2008 με την κρίση του 1929

Είναι γεγονός ότι η τωρινή κατάσταση παρουσιάζει σημαντικές ομοιότητες με την κατάσταση του Κραχ του 1929. Και στις δύο περιπτώσεις της περιόδου της κρίσης προηγήθηκε μία μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης. Οι ομοιότητες ανάμεσα στις δύο κρίσεις αποκαλύπτονται πλήρως εάν συνδεθούν με το οιονεί σύστημα που επικρατούσε, πριν από το ξέσπασμά τους και είναι γνωστό ως *laissez-faire*, *laissez-passer*, είτε ως νεοφιλελευθερισμός. Οι κοινωνικοοικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν πριν από τις κρίσεις χαρακτηρίστηκαν από τουλάχιστον μια δεκαετία ευφορίας και ανάπτυξης για τον λεγόμενο προηγμένο κόσμο¹⁵⁹.

Και στις δύο περιπτώσεις δημιουργήθηκαν «φούσκες» στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο. Όταν οι «φούσκες» έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε¹⁶⁰.

Επιπλέον, της κρίσης του 1929 προηγήθηκε η κυριαρχία των φιλελεύθερων νεοκλασικών απόψεων. Μεταξύ 1920 και 1933, τρεις Ρεπουμπλικάνοι πρόεδροι εφάρμοσαν με συνέπεια ένα αρκετά φιλελεύθερο πρότυπο λειτουργίας της

¹⁵⁹ Τρ. Γούδας, *Διακλαδική Επιθεώρηση, Περιοδικό Ανώτατης Σχολής Πολέμου*, Τεύχος 28/2014, www.adispo.com, 34.

¹⁶⁰ Τρ.Κολλίντζας – Μ. Ψαλιδόπουλος, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 30.

οικονομίας. Φόροι μειώθηκαν, ρυθμίσεις και παρεμβάσεις στην αγορά ελαχιστοποιήθηκαν, η συγκέντρωση κεφαλαίου γιγαντώθηκε, η κερδοσκοπία πολλαπλασιάστηκε, η ανισοκατανομή πλούτου και εισοδήματος διευρύνθηκαν, οι επενδύσεις σε ακίνητα και το Χρηματιστήριο γνώρισαν πρωτοφανή για την εποχή άνθιση¹⁶¹.

Μία άλλη και πολύ εντυπωσιακή ομοιότητα της τρέχουσας με τη μεγάλη κρίση του 1929 είναι οι αστρονομικές αμοιβές των λεγόμενων «golden boys», των διευθυντών και αφεντικών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Για τις αμοιβές αυτές έγινε και γίνεται ευρύτατη συζήτηση, εξαιτίας κυρίως της οργής της κοινής γνώμης, η οποία θεωρούσε ότι τα «golden boys» έχουν σημαντικές ευθύνες για την πρόκληση της κρίσης. Οι αμοιβές αυτές ήταν εξαιρετικά υψηλές το 1929, όπως και από τα μέσα της δεκαετίας του '90 ως το 2006. Η δικαιολογία, που παγίως προβάλλεται, είναι ότι οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στον χρηματοπιστωτικό χώρο συνδέονται με υψηλό κίνδυνο και γι' αυτό απαιτούνται υψηλές αμοιβές για αυτούς που επωμίζονται αυτής της εμβέλειας τους κινδύνους¹⁶².

Από την άλλη πλευρά, απαραίτητο είναι να τονιστούν και οι σημαντικές διαφορές των δύο περιόδων. Μεγάλη απόκλιση υπάρχει στη μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου των τιμών. Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών ήταν σχετικά πολύ μεγαλύτερη και διαχύθηκε πολύ περισσότερο το 1929, λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί. Αντίθετα στην κρίση του 2008, η καταστροφή του πλούτου επικεντρώθηκε στις απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης¹⁶³.

¹⁶¹ Καραμούζης, "Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»", 40.

¹⁶² Μ. Νεγρεπόντη – Δελιβάνη, «Η Φοινική Κρίση και η Ελληνική Τραγωδία», (Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη 2010), 33.

¹⁶³ Κολλίντζας – Ψαλιδόπουλος, "Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»", 30-31.

Επιπλέον, η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή, το 1929 ήταν αμφότερες περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφότερες επεκτατικές.

Τέλος, το 1929 η κρίση εξαπλώθηκε παγκόσμια με σημαντικές χρονικές υστερήσεις και το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα της εποχής δεν επέτρεψε τη γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση. Αντίθετα το 2008, παρατηρήθηκε αστραπιαία διάδοση της αρχικής διαταραχής, λόγω της παγκοσμιοποίησης, αλλά από την άλλη πλευρά υπάρχουν ενδείξεις ότι η έξοδος από την κρίση θα είναι μεσοπρόθεσμα εφικτή¹⁶⁴.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί και άλλη μία σημαντική διαφορά. Η κατάρρευση του 1929 ξεκίνησε ως ήπια οικονομική ύφεση, μετεξελίχθηκε σε σημαντική χρηματιστηριακή κρίση, κατέληξε σε τραπεζική και, τελικά, οδηγήθηκαμε συνολικά στη μεγάλη οικονομική καταστροφή. Η κρίση του 2008 ξεκίνησε από τον χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών, για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια οικονομική ύφεση¹⁶⁵.

Το 1929 ο μηχανισμός εξάπλωσης της κρίσης από τις Ηνωμένες Πολιτείες στον υπόλοιπο κόσμο ήταν, κυρίως, μέσω του μηχανισμού του Κανόνα του Χρυσού με τις σταθερές έναντι του χρυσού συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπου οι νομισματικές αρχές των υπόλοιπων χωρών αύξησαν τα επιτόκια για να αποτρέψουν την υποτίμηση των νομισμάτων τους και την εκροή χρυσού. Στην πρόσφατη διεθνή κρίση, τα προβλήματα ξεκίνησαν από ένα τμήμα της αγοράς στεγαστικών δανείων αλλά μεταφέρθηκαν στον υπόλοιπο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χώρο, κυρίως μέσω των σημαντικών διασυνοριακών αλληλεξαρτήσεων και αλληλοσυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών, που δημιούργησε η παγκοσμιοποίηση, σε συνδυασμό με την «οικονομική απληστία»

¹⁶⁴ Κολλίντζας – Ψαλιδόπουλος, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 31.

¹⁶⁵ Καραμούζης, “Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»”, 38.

των επενδυτών και των τραπεζών και τις ατέλειες και τις αδυναμίες του εποπτικού πλαισίου¹⁶⁶.

Εν κατακλείδι, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τρεις χαρακτηριστικές διαφορές που μεταβάλλουν τη φύση της τωρινής κρίσης από αυτήν του 1929:

1. Το πρώτο στοιχείο είναι η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε. Από τις αντιδράσεις των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών παγκοσμίως φαίνεται ότι το δίδαγμα της κρίσης του 1929 έγινε απόλυτα κατανοητό. Σήμερα η δυνατότητα συντονισμού σε παγκόσμιο επίπεδο των οικονομικών πολιτικών είναι σχεδόν βέβαιο ότι η είναι ικανή να αντιμετωπίσει την εν δυνάμει οικονομική κρίση που θα προκαλέσει μια χρηματιστηριακή κρίση.

2. Το δεύτερο στοιχείο που υποδηλώνει τη μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο κρίσεων είναι ότι το μέγεθος των κρατών (δημόσιες δαπάνες και φόροι) είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερο. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ένας «αυτόματος σταθεροποιητής», ο οποίος λειτουργεί μέσω της μεταβολής των κρατικών εσόδων και δαπανών. Η αύξηση των δαπανών στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα, καθώς μειώνονται τα δημόσια έσοδα σε περιόδους κρίσης.

3. Το τρίτο στοιχείο το οποίο δείχνει τη διαφορά μεταξύ της σημερινής κρίσης και αυτής του 1929, καθώς και το κατά πόσο η σημερινή κρίση μάς επιβαρύνει με επιπλέον έναν κίνδυνο, είναι η διεύρυνση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας στην καθημερινή ζωή των ανθρώπων. Το ποσοστό των νοικοκυριών που έχει σήμερα πρόσβαση σε πιστώσεις είναι πολύ μεγαλύτερο από αυτό της δεκαετίας του 1930. Σχεδόν κάθε άτομο στις δυτικές κοινωνίες έχει μία πιστωτική κάρτα. Η σύμπλεξη της χρηματοπιστωτικής και της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερη¹⁶⁷.

¹⁶⁶ Καραμούζης, «Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από το κρίση του 1929 στην κρίση του 2009»», 38.

¹⁶⁷ Μ. Σιδηρόπουλου, «Τι μάθαμε από την κρίση του 1929 για τη διαχείριση της σημερινής;» www.palmografos.com.

2. Σύγκριση Ευρωζώνης με τον Κανόνα του Χρυσού

Ενώπιον της κρίσης που βασανίζει τα τελευταία χρόνια, ιδίως τις χώρες της Ευρωζώνης, γίνεται σύγκριση ανάμεσα στον μηχανισμό της Ευρωζώνης με αυτόν του Κανόνα του Χρυσού, όπως αυτός ίσχυε τότε. Αναμφισβήτητα, τα δύο νομισματικά καθεστώτα παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες και σκόπιμο κρίνεται μια μελέτη, έτσι ώστε να συναχθούν χρήσιμα συγκριτικά συμπεράσματα.

Οι ομοιότητες

Οι υπέρμαχοι τόσο του Κανόνα του Χρυσού όσο και της Ευρωζώνης φαίνεται να είχαν κοινές ιδέες, κοινά οράματα, πάνω στα οποία βασίστηκαν. Αρχικά πρέπει να αναφερθεί ότι τόσο το καθεστώς του Κανόνα του Χρυσού όσο και αυτό της Ευρωζώνης, εξυπηρετούσαν πέραν από οικονομικούς στόχους και πολιτικές φιλοδοξίες. Ο Κανόνας του Χρυσού ήρθε ως μια προσπάθεια, μετά και το τέλος του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου, να περιοριστούν οι σπατάλες των εθνικών κυβερνήσεων, με απώτερο στόχο την εδραίωση της ειρήνης και της δημοκρατίας. Με την ίδια λογική και το Ευρώ, πέρα από τα οικονομικά κριτήρια, φαίνεται πως εξυπηρετούσε και έναν απώτερο σκοπό, αυτόν της προώθησης της ομοσπονδιακής ιδέας μεταξύ των κρατών - μελών¹⁶⁸.

Και τα δύο καθεστώτα έχουν πλέον δοκιμαστεί υπό περιόδους κρίσης και παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες στον τρόπο λειτουργίας τους. Κατά τη διάρκεια της ύφεσης των αρχών της δεκαετίας του 1930 οι χώρες του Κανόνα του Χρυσού αναγκάστηκαν να θεσπίσουν αυστηρά μέτρα λιτότητας, προκειμένου να ανακόψουν την απώλεια του χρυσού στο εξωτερικό. Έτσι δεν μπορούσαν να υποτιμήσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες τους όσο παρέμεναν στον Κανόνα του Χρυσού, με αποτέλεσμα να επιδεινωθεί η κατάσταση και η δημοκρατία να τεθεί σε αυξανόμενη πίεση.

Ομοίως, στα μέλη της Ευρωζώνης υπάρχει απαγόρευση για τη χρήση μέτρων, όπως η υποτίμηση ή η ποσοτική χαλάρωση που μπορεί να ανακουφίσει

¹⁶⁸ J. Singleton, "The Eurozone and the Gold Standard", Sheffield Political Economy Research Institute (2013) <http://speri.dept.shef.ac.uk/2013/01/03/eurozone-gold-standard/>.

την τρέχουσα κατάσταση. Η νομισματική πολιτική ελέγχεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η σαφής εντολή είναι η αποτροπή του πληθωρισμού με κάθε κόστος. Όπως και οι προκάτοχοί τους στις αρχές της δεκαετίας του 1930, οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης σήμερα αναγκάζονται να συνεχίσουν τα προγράμματα λιτότητας που οδηγούν σε αύξηση της ανεργίας και της φτώχειας, καθώς και την εμβάθυνση των κοινωνικών διαχωρισμών¹⁶⁹.

Διαφορές Ευρωζώνης και κανόνα του χρυσού

Όπως είδαμε και στη σχετική ενότητα, μετά το οικονομικό Κραχ του 1929, πολλά κράτη εγκατέλειψαν το αυστηρό πλαίσιο που επέβαλε ο Κανόνας του Χρυσού, με πρώτη από όλες τη Μεγάλη Βρετανία. Η ιστορία έδειξε ότι τα κράτη που εγκατέλειψαν τον Κανόνα του Χρυσού μπόρεσαν να ξανακερδίσουν την ανταγωνιστικότητά τους άμεσα, ενώ αντιθέτως κράτη που παρέμειναν «πιστά» σε αυτόν έμειναν πίσω, όπως η Γαλλία.

Εύλογα τίθεται το ερώτημα αν σήμερα η έξοδος από την ευρωζώνη θα μπορούσε να οδηγήσει στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών που πλήττονται από την κρίση.

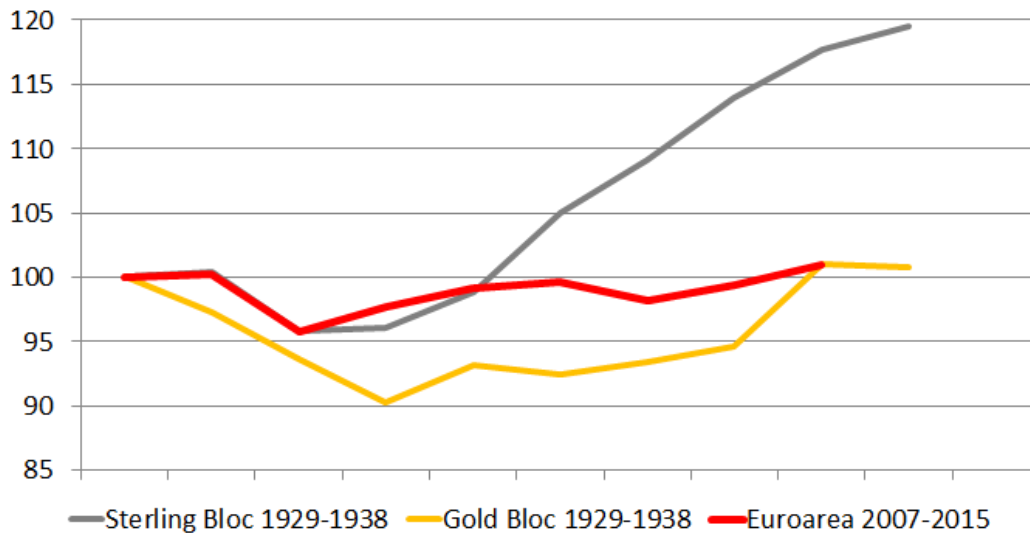
Η δεκαετία του '30 ήταν μια εποχή οικονομικής ύφεσης, η οποία έβαλε τις χώρες σε σκληρή δοκιμασία. Οι επιπτώσεις του Κραχ του 1929 και η αποσταθεροποίηση που αυτή προκάλεσε σε παγκόσμιο επίπεδο, δημιούργησε ένα δυσοίωνα κλίμα. Και πάλι, όμως, η εποχή εκείνη ήταν πιο ελπιδοφόρα από την τωρινή κατάσταση που επικρατεί στην Ευρωζώνη.

Το Μπλοκ της Στερλίνας απαρτιζόταν κυρίως από τη Βρετανία που εγκατέλειψε τον Κανόνα του Χρυσού το 1931 και υποτίμησε το νόμισμά της. Το Μπλοκ του Χρυσού απαρτιζόταν κυρίως από τη Γαλλία (που κατείχε μεγάλα αποθεματικά) και επέμεινε στον Κανόνα του Χρυσού μέχρι το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1930, διατηρώντας σκληρές ισοτιμίες και επιβάλλοντας αυστηρή λιτότητα. Με άλλα λόγια, πήρε τον δρόμο της «εσωτερικής υποτίμησης», όπως επιτάσσει η λογική του Κανόνα του Χρυσού. Το αποτέλεσμα ήταν να

¹⁶⁹ Singleton, *“The Eurozone and the Gold Standard”*, 165.

αντιμετωπίσει πολύ βαθύτερη κρίση από το Μπλοκ της Στερλίνας, μέχρι τελικά να σπάσει την πρόσδεση με τον χρυσό το 1936.

Σχεδιάγραμμα 1: Η εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους σε περιόδους κρίσεις



Πηγή: <http://voxeu.org/>

Η κρίση της Ευρωζώνης είναι καταφανώς χειρότερη. Δεν είχε ποτέ το βάθος της κρίσης του Μπλοκ της Στερλίνας και του Μπλοκ του Χρυσού της δεκαετίας του 1930, αλλά τις έχει ξεπεράσει κατά πολύ σε διάρκεια και ήδη βαθαίνει ξανά αντί να τελειώνει. Η Ευρωζώνη δεν εφαρμόζει τύποις τον Κανόνα του Χρυσού, αν και η ΕΚΤ κατέχει τεράστιες ποσότητες του μετάλλου. Η λειτουργία της ΟΝΕ όμως αναπαράγει τη βασική λογική του Κανόνα επιβάλλοντας «εσωτερική υποτίμηση» και αυστηρή λιτότητα σε μία περίοδο βαθύτατης οικονομικής κρίσης. Ο Κανόνας του Χρυσού ήταν ένα σύστημα που λειτουργούσε τυφλά και αυτόματα στη βάση της κατοχής του χρηματικού μετάλλου. Δυστυχώς, η Ευρωζώνη είναι ένα σύστημα που συνειδητά αναπαράγει τις χειρότερες αδυναμίες του Κανόνα του Χρυσού τη στιγμή που το κύριο μέσο πληρωμής πλέον δημιουργείται από τις κεντρικές τράπεζες με τη στήριξη του κράτους¹⁷⁰.

Εκ πρώτης όψεως, το παράδειγμα της δεκαετίας του 1930 δείχνει ότι υπάρχουν μεγάλα θέλητρα για τις παραπαίουσες οικονομίες της Ευρωζώνης να

170 Κ. Λαπαβίτσας, «Η νομισματική μάστιγα της Ευρώπης» (2014) διαθέσιμο στο: http://costaslapavitsas.blogspot.gr/2014/08/blog-post_26.html

επιστρέψουν στην ανάπτυξη, μέσω της υποτίμησης του εθνικού τους νομίσματος και της αθέτησης του αυστηρού κανονιστικού πλαισίου της Ευρωζώνης που θα επιφέρει η πιθανή έξοδος από αυτήν. Τα πλεονεκτήματα θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, ενδεχομένως, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την παράκαμψη της προς τα κάτω ονομαστικής ακαμψίας των μισθών. Επίσης, θα μπορούσε να υπάρχει μικρότερη ανάγκη να τρέξουν πρωτογενή πλεονάσματα του προϋπολογισμού για την επιδίωξη της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, καθώς και η ευκαιρία να εφαρμοστεί ένα νέο πλαίσιο νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, το αν η έξοδος μπορεί να επιτευχθεί χωρίς την ενεργοποίηση μιας τεράστιας οικονομικής κρίσης είναι αμφίβολο, λαμβάνοντας υπόψη τις τρομερές οικονομικές συνέπειες που έχουν πλήξει ήδη πολλές χώρες της Ευρώπης ¹⁷¹.

Σύμφωνα με τον καθηγητή Νίκολας Κράφτ,¹⁷²¹⁷³ υπάρχουν τρεις σημαντικές διαφορές μεταξύ των δύο εποχών και των δύο νομισματικών συστημάτων:

Πρώτον, ήταν ευκολότερο να εγκαταλείψει κανείς τον Κανόνα του Χρυσού από ό,τι σήμερα το ευρώ, διότι τα κράτη εξακολουθούσαν να έχουν το εθνικό τους νόμισμα και δεν δεσμεύονταν από διεθνείς συνθήκες. Ενδεχόμενη έξοδος από το ευρώ μπορεί να περιλαμβάνει και έξοδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση (αν και δεν είναι βέβαιο ότι θα ερμηνευόταν έτσι η σχετική πρόβλεψη της Συνθήκης).

Δεύτερον, ο «ολέθριος» δεσμός που έχει αναπτυχθεί μεταξύ αδύναμων τραπεζών και αδύναμων κρατών - μελών της Ευρωζώνης δεν ήταν τόσο σημαντικός στη διάρκεια του Μεσοπολέμου, επειδή οι τράπεζες ήταν πολύ μικρότερες.

¹⁷¹ N. Crafts, "Saving the Euro: a Pyrrhic Victory?", *The CAGE-Chatham House Series*, No. 11, November (2013), 11.

¹⁷² Nicolas Craft: καθηγητής οικονομικών επί δεκαετία (1995 – 2005) στο London School of Economics. Στην παρούσα φάση είναι καθηγητής οικονομικών και οικονομικής ιστορίας στο Πανεπιστήμιο Warwick του Ηνωμένου Βασιλείου.

¹⁷³ Χαρακτηριστικά άρθρα του: N.Crafts, "Escaping Liquidity Traps: Lessons from the UK's 1930s' Escape", *VoxEU.org*, (2013), N. Crafts and P. Fearon (eds.), *The Great Depression of the 1930s: Lessons for Today*, (Oxford: Oxford University Press 2013), *Endogenous growth: lessons for and from economic history*, London: Centre for Economic Policy Research (1996), N.Crafts, "Saving the Euro: a Pyrrhic Victory?", *The CAGE-Chatham House Series*, No. 11, November 2013.

Τρίτον, οι χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δυσκολίες έλαβαν βοήθεια από τους εταίρους τους και το ΔΝΤ. Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δάνεισε αφειδώς χρήματα στις τράπεζες και ανέλαβε τον ρόλο του δανειστή έσχατης ανάγκης, μέσω της δέσμευσής της να αγοράσει απεριόριστες ποσότητες κρατικών ομολόγων χωρών που δέχονται πίεση από τις αγορές¹⁷⁴.

Επίσης οι εμπειρίες των βασικών και των περιφερειακών χωρών στο πλαίσιο του κλασικού Κανόνα του Χρυσού έχουν σημασία για την Ευρωζώνη. Η συμπεριφορά των βασικών συμμετεχόντων ήταν αρκετά παρόμοια στις δύο νομισματικές ρυθμίσεις (για παράδειγμα, μικρά ελλείμματα του προϋπολογισμού, ή ακόμη και πλεονάσματα, και βιώσιμα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών). Σύμφωνα με τον Κανόνα του Χρυσού, οι ευρωπαϊκές περιφερειακές χώρες έτρεξαν ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αλλά τα μεγέθη αυτών των ελλειμμάτων ήταν μικρά, σε σχέση για παράδειγμα με εκείνα της Ελλάδας στο πλαίσιο του ευρώ. Τα ελλείμματα ήταν μικρά, επειδή τα δημοσιονομικά σοκ ήταν μικρότερα και, το πιο σημαντικό, επειδή ο μηχανισμός ρύθμισης, παρόλο που ήταν ατελής, δούλεψε για τον περιορισμό της συσσώρευσης των εξωτερικών ανισοροπιών.

3. Συμπερασματικές Σκέψεις: είναι τελικά η έξοδος από το ευρώ η απάντηση για την κρίση;

Μέσα από την συγκριτική ανάλυση που προηγήθηκε σκοπός ήταν σε πρώτη φάση να παρουσιαστούν οι ομοιότητες και οι διαφορές που χαρακτηρίζουν τις δύο υπό εξέταση περιόδους. Με αυτό τον τρόπο θα δοθεί απάντηση και στο κρίσιμο ερώτημα της παρούσας μελέτης, αν δηλαδή η έξοδος από τη ευρωζώνη αποτελεί τελικά τη λύση για την οικονομική ανάκαμψη, όπως ιστορικά συνέβη για τις χώρες που επέλεξαν να αποχωρήσουν από τον Κανόνα του Χρυσού τη δεκαετία του '30. Ή μήπως είναι τελείως επισφαλές να συναγάγουμε ένα τέτοιο συμπέρασμα λόγω των διαφοροποιήσεων των δύο περιπτώσεων, όπως αυτές παρουσιάστηκαν παραπάνω. Πριν απαντηθεί το ερώτημα αυτό, σκόπιμο

¹⁷⁴ Η Καθημερινή, «The Economist: Γιατί ο κανόνας του χρυσού διαλύθηκε και το ευρώ έχει επιζήσει» (2013), <http://www.kathimerini.gr/61629/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/the-economist-giati-o-kanonas-toy-xrysoy-dialy8hke-kai-to-eyrw-exei-epizhsei>.

θεωρείται να παρουσιαστούν κάποια βασικά συμπεράσματα που ανέκυψαν, αρχικά για την τρέχουσα παγκόσμια κρίση αλλά και ειδικότερα για την κρίση στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα.

Για την παγκόσμια κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Από την ανάλυση που προηγήθηκε, προκύπτει αβίαστα ότι η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε και στον υπόλοιπο κόσμο ήταν ένα σύνθετο φαινόμενο. Το γεγονός ότι οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης έπληξαν τόσο άμεσα τις άλλες χώρες καταδεικνύει σε πρώτη φάση ότι ο βαθμός παγκοσμιοποίησης των οικονομιών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και η διεθνοποίηση των οικονομικών και των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων τις τελευταίες δύο δεκαετίες έχουν εντατικοποιηθεί σε μέγιστο βαθμό. Αυτό από μόνο ως γεγονός δεν είναι αρνητικό, αλλά στη συγκεκριμένη περίπτωση ο έντονος βαθμός συσχέτισης των οικονομιών επέδρασε αρνητικά.

Η κρίση, όμως κατέδειξε και ένα ακόμη γεγονός, όσον αφορά στον βαθμό οργάνωσης του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Η εντατικοποίηση των οικονομικών σχέσεων των κρατών, δεν συνοδεύτηκε και από τον αντίστοιχο βαθμό ολοκλήρωσης σε οργανωτικό επίπεδο. Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών δεν συνοδεύτηκε από την αντίστοιχη απαιτούμενη παράλληλη αναβάθμιση και διεθνοποίηση και τον κατάλληλο συντονισμό των μακροοικονομικών πολιτικών, της εποπτείας και του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου. Ειδικότερα, η απουσία ενός παγκόσμιου εποπτικού μηχανισμού, ο οποίος θα λειτουργούσε προληπτικά αλλά και κατασταλτικά όπου αυτό χρειαζόταν, ήταν εμφανής.

Με τον τρόπο αυτό, υποβαθμίστηκε η σημασία δυναμικών και πολύπλοκων φαινομένων, που βρίσκονταν σε πλήρη εξέλιξη στον 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 να επιβαρύνουν, τελικά, τους φορολογούμενους πολίτες για τις επόμενες δεκαετίες.

Ίσως, η ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, μια πιο αποτελεσματική εποπτεία, η προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και της προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών και των καταναλωτών, η διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας και η μεταρρύθμιση των διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών θα μπορέσουν στον μέλλον να αποτρέψουν ένα παρόμοιο φαινόμενο.

Σημαντικά συμπεράσματα μπορούμε να συναγάγουμε και ως προς την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος. Η ιστορία έχει καταδείξει ότι μόνο η ύπαρξη ενός υγιούς, ισχυρού, ανταγωνιστικού, κερδοφόρου, ακηδεμόνευτου, διεθνοποιημένου και αποτελεσματικά εποπτευόμενου τραπεζικού συστήματος, με περαιτέρω ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας του, αποτελεί ουσιαστική προϋπόθεση, την ατμομηχανή για την επίτευξη διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης.

Παρ' όλα αυτά, η κρίση του 2008 δεν ήταν μια κρίση της οποίας τα βαθύτερα αίτια μπορούν να εντοπιστούν στις τράπεζες και στον χρηματοπιστωτικό τομέα (παρά το γεγονός ότι ξέσπασε στον χρηματοπιστωτικό τομέα). Η κρίση του 2008 δεν οφείλεται σε μια ξαφνική έλλειψη ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος που διορθώνεται με την παροχή άπλετης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες. Τα αίτια της φάνηκε τελικά ότι ήταν βαθύτερα.

Η κρίση του 2008 δεν οφείλεται στα λάθη οικονομικής πολιτικής των κυβερνήσεων της περιόδου 1998-2007, π.χ. υπερβολικά χαμηλά επιτόκια (παρά το γεγονός ότι η οικονομική πολιτική της περιόδου μπορεί να χαρακτηριστεί ως παράλογη και αήθης). Αντίθετα με προηγούμενες κρίσεις, η κρίση του 2008 δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί με τις παραδοσιακές συνταγές που συνήθως προτείνουν οι κεντρικές τράπεζες και τα υπουργεία Οικονομικών. Η συγκεκριμένη κρίση άφησε τα σημάδια της ανεξίτηλα, όχι μόνο στον οικονομικό επίπεδο, αλλά και σε κοινωνικό, δείχνοντας με τον πλέον emphaticό τρόπο ότι το παγκόσμιο οικονομικό (και όχι μόνο) σύστημα χρειάζεται μεταρρυθμίσεις.

Σχετικά με την Ευρωζώνη

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση κατέδειξε και ένα ακόμη σημαντικότερο στοιχείο, την αναποτελεσματικότητα της Ευρωζώνης να

διαχειριστεί τέτοιας κλίμακας προβλήματα. Η άμεση επέκταση της κρίσης στην Ευρώπη ήταν το αποτέλεσμα δύο βασικών παραγόντων. Αρχικά, της προβληματικής δόμησης της Ευρωζώνης και της έλλειψης αποτελεσματικής διάρθρωσης θεσμών σε οργανωτικό επίπεδο. Επιπλέον, φάνηκε ξεκάθαρα ο προβληματικός μηχανισμός του ευρωπαϊκού ταμείου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, με το οποίο η Ευρώπη προσπάθησε να γιατρέψει τα συμπτώματα της κρίσης που οφείλονται στις ελλείψεις που αναφέρθηκαν ανωτέρω. Πρόκειται περί ενός μηχανισμού σαθρά δομημένου, με μια ωρολογιακή βόμβα στα θεμέλιά του, ο οποίος έχει κληθεί να σώσει ένα άλλο σαθρά δομημένο οικοδόμημα από την κατάρρευση.

Η Ευρωζώνη, ως σύστημα, εμπεριέχει ενδογενή δομικά στοιχεία ικανά να προκαλέσουν διαταραχές ή ακόμη και κρίσεις ανταγωνιστικότητας, ισοζυγίου πληρωμών, χρηματοπιστωτικών αγορών και δημοσίου χρέους. Αυτό συμβαίνει για διάφορους λόγους, οι οποίοι και αναλύθηκαν στο σχετικό τμήμα της παρούσας. Συνοπτικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι:

1. Η νομισματική ένωση προωθήθηκε χωρίς να συμβεί το ίδιο με την οικονομική ένωση, δηλαδή την κοινοτικοποίηση άλλων οικονομικών πολιτικών, όπως της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής, της κοινωνικής και της αναπτυξιακής.

2. Προωθήθηκε ο ελεύθερος ανταγωνισμός των επιχειρήσεων, αλλά και των εθνικών υποσυστημάτων, μεταξύ ανίσως ανεπτυγμένων χωρών.

3. Δεν ενσωματώθηκε ένας μηχανισμός αλληλεγγύης, ούτε έγκαιρης πρόληψης και αποτελεσματικής αντιμετώπισης διαταραχών ή κρίσεων.

Αναφορικά με την κρίση στην Ελλάδα

Τα προβλήματα στην οικονομία της Ελλάδας που ήρθαν στο προσκήνιο λόγω της παγκόσμιας κρίσης ανέδειξαν με τη σειρά τους και το βαθύτερο πρόβλημα της Ευρωζώνης, ότι πρόκειται, δηλαδή, για μια σειρά από χώρες που έχουν κοινό νόμισμα, χωρίς όμως να μπορεί στα αλήθεια να γίνει λόγος για πραγματική νομισματική ένωση. Έτσι, από τα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας μπήκε, από ό,τι φαίνεται, οριστικό τέλος σε μια περίοδο λειτουργίας του ευρώ, κατά την οποία δεν γίνονταν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών της

Ευρωζώνης, καθώς οι χώρες με τα μεγαλύτερα ελλείμματα και δημόσια χρέη θεωρήθηκαν αφερέγγυες και άρχισαν να έχουν περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές¹⁷⁵.

Συμπερασματικά, οι επιδόσεις της διαχείρισης της ελληνικής κρίσης ήταν απογοητευτικές. Όχι μόνον η χώρα δεν ανέκαμψε, αλλά εξακολουθεί να βρίσκεται σε σημείο από το οποίο είναι ακόμα «ορατή» η πύλη εξόδου από την Ευρωζώνη. Δεν υπάρχει στην παγκόσμια οικονομική ιστορία τόσο «αποτυχημένο» παράδειγμα. Μια χώρα με τεράστια εξωτερική δημόσια χρηματοδότηση, να βρίσκεται για τόση μεγάλη και συνεχόμενη χρονική περίοδο σε βαθιά ύφεση, να αυξάνεται το δημόσιο χρέος της, να μειώνεται δραστικά το απόθεμα χρήματος στο εσωτερικό της και να τεθεί για τόσο μακρύ χρόνο, περισσότερο από χώρες με άτακτη χρεοκοπία, εκτός αγορών.

Αναμφισβήτητα, για την κατάσταση που έχει βρεθεί η Ελλάδα αυτή τη στιγμή, δεν ευθύνεται αποκλειστικά η Ευρωζώνη. Για την οριστική επίλυση της ελληνικής κρίσης εντός της Ευρωζώνης απαιτούνται προσπάθειες και από τις δύο πλευρές. Από την πλευρά της Ελλάδας απαιτούνται σοβαρές προσπάθειες για την ανασυγκρότηση της χώρας, μέσα από ένα ευρύτατο πλέγμα μεταρρυθμίσεων σχεδόν σε όλα τα επίπεδα της οικονομίας, της πολιτικής και της κοινωνίας. Η χώρα δεν θα εξέλθει ποτέ από την κρίση, εάν δεν θεραπεύσει τα δομικά αίτια που την οδήγησαν σε κατάρρευση. Από την πλευρά της Ευρωζώνης, χρειάζονται περισσότερες πράξεις και λιγότερες αποσταθεροποιητικές και υποτιμητικές δηλώσεις. Χρειάζεται επιμήκυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής, με αναδιάρθρωση ή/και άφεση ενός μέρους του δημόσιου χρέους, γενναία παροχή ρευστότητας και στήριξη της ανάπτυξης της χώρας. Όλα τα προβλήματα δύνανται να επιλυθούν, εάν η χώρα επιστρέψει σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Το κρίσιμο ερώτημα. Πιθανή έξοδος από την ευρωζώνη θα οδηγήσει στην ανάκαμψη, όπως οδήγησε τα κράτη η έξοδος από τον Κανόνα του Χρυσού;

¹⁷⁵ Όπως υποστηρίζουν οι Βαρουφάκης Γ., Πατωκος Τ., Τσερκεζης Λ. & Κουτσοπετρος Χ., Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011", 278..

Είναι γεγονός ότι κάποιες φορές η ιστορία επαναλαμβάνεται και θα πρέπει να μαθαίνουμε από το παρελθόν για να αποφεύγουμε παρόμοια λάθη και να διαχειριζόμαστε καλύτερα τις καταστάσεις. Η μεταφορά όμως ιστορικών παραδειγμάτων σε μεταγενέστερες καταστάσεις θα πρέπει να γίνεται πάντα με σύνεση.

Από τα παραπάνω και από όλα όσα αναφέρθηκαν στην παρούσα μελέτη μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι δύο κρίσεις που αναπτύχθηκαν μπορεί να έχουν κοινά σημεία αλλά έχουν και σημαντικές διαφορές, που δυσκολεύουν τη μεταξύ τους σύγκριση. Το μόνο σίγουρο που μπορεί να ειπωθεί είναι ότι λίγα διδαχτήκαμε από το Κραχ του 1929. Τα αίτια που δημιούργησαν την πρόσφατη κρίση σχετίζονται σε κάποια σημεία με αυτή του 1929, καθώς από τους κύριους υπαίτιους θεωρούνται η πιστωτική επέκταση και μόχλευση, αλλά κυρίως η αλαζονεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αν και όσο αφορά στην αντιμετώπιση το 2008 οι κυβερνήσεις φαίνεται να αντέδρασαν πιο έγκαιρα και εύστοχα, οι συνέπειες αποδείχτηκαν το ίδιο τραγικές με το '29, αν όχι ακόμα περισσότερο.

Ιστορικά, αποδείχθηκε ότι η έξοδος των χωρών από τον Κανόνα του Χρυσού τις βοήθησε να καταπολεμήσουν τη βαθιά ύφεση που προκλήθηκε από το Κραχ. Και επειδή ακριβώς οι περιστάσεις μοιάζουν σημαντικά με την τωρινή κρίση, πολλοί υποστηρίζουν ότι και μία αντίστοιχη έξοδος από το ασφυκτικό πλαίσιο της Ευρωζώνης θα είναι τελικά η λύση για τις χώρες που υποφέρουν χρόνια τώρα από την κρίση.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε και στο σχετικό κεφάλαιο, το συμπέρασμα είναι ότι η υιοθέτηση μιας τέτοιας άποψης θέλει προσεκτική μελέτη. Ο καθηγητής Barry Eichengreen¹⁷⁶ έχει σοβαρές επιφυλάξεις πάνω στην άποψη αυτή, θεωρώντας ότι η υιοθέτηση της εξόδου από το ευρώ με βάση το ιστορικό δεδικασμένο του Κανόνα του Χρυσού θα είναι καταστροφική για τις χώρες της Ευρωζώνης.

¹⁷⁶ *Barry Eichengreen* (1952) Καθηγητής οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Καλιφόρνια και με θητεία συμβούλου στο ΔΝΤ.

Είναι γεγονός ότι με το χρηματιστηριακό κραχ του 1929, η Ευρώπη επλήγη από ένα μαζικό αποπληθωριστικό σοκ και σε συνδυασμό με την αδυναμία να καταλήξουν σε μια συντονισμένη πολιτική αναθέρμανσης της οικονομίας, τα ευρωπαϊκά κράτη επέλεξαν να πορευθούν μονομερώς. Η εγκατάλειψη του Κανόνα του Χρυσού, οδήγησε στην υποτίμηση του εθνικού νομίσματος που τελικά οδήγησε στην οικονομική ανάκαμψη.

Σε καμία περίπτωση, όμως, κάτι τέτοιο δεν πρόκειται να συμβεί υπό τις τωρινές συνθήκες. Αν και πάλι τα ευρωπαϊκά κράτη έχουν δεχθεί ένα μαζικό αποπληθωριστικό σοκ, ο μηχανισμός αναθέρμανσης της οικονομίας είναι το ευρώ και όχι η εγκατάλειψη του. Η έξοδος από το ευρώ θα οδηγήσει σε επιδείνωση παρά σε ανάκαμψη για τέσσερις βασικούς λόγους:

1. Σε περίπτωση κατάρρευσης της Ευρωζώνης θα είναι πολύ δύσκολο για τις εθνικές κεντρικές τράπεζες να συντονιστούν. Η ύπαρξη της ΕΚΤ, η οποία μπορεί να υιοθετήσει αποφασιστικά μέτρα, θα μπορούσε να αναθερμάνει ολόκληρη την Ευρωζώνη και να αποφύγει την ανάγκη για τις χώρες να δράσουν μονομερώς. Το ερώτημα βέβαια είναι, ενώ η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα αυτή, εάν έχει και τη θέληση να το κάνει.

2. Μια πιθανή έξοδος θα ασκήσει τρομερές πιέσεις στα λαϊκά στρώματα με άμεσες περικοπές σε σημαντικά κοινωνικά προγράμματα που λαμβάνουν άνεργοι και άλλες ευπαθείς κοινωνικές ομάδες, με ότι αυτό μπορεί να συνεπάγεται ως προς τη πολιτική σταθερότητα των κρατών. Τη δεκαετία του '30 τα προγράμματα αυτά δεν υπήρχαν καθιστώντας την έξοδο από τον Κανόνα του Χρυσού λιγότερη επώδυνη επιλογή.

3. Τη δεκαετία του '30 οι χώρες της Ευρώπης ήταν αρνητικές στο να δράσουν συλλογικά, λόγω ενός ευρύτερου κλίματος καχυποψίας που επικρατούσε (για παράδειγμα η Γαλλία αρνήθηκε να βοηθήσει στην ανάσχεση της εξάπλωσης της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Κεντρική Ευρώπη, επειδή πίστευε ότι η Γερμανία επανεξοπλιζόταν, παραβιάζοντας τη Συνθήκη των Βερσαλλιών, που υπογράφηκε στο τέλος του Α' Παγκόσμιου Πολέμου). Σε κάθε περίπτωση, παρά το δύσκολο κλίμα που επικρατεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση σήμερα, τα κράτη μέλη φαίνονται αποφασισμένα να φτάσουν ως τα άκρα για να σώσουν το ευρώ κάτω από τον κίνδυνο της κατάρρευσής της ενιαία αγοράς.

4. Την δεκαετία του '30 οι χώρες εξακολουθούσαν να έχουν τα δικά τους νομίσματα. Οι τραπεζικές καταθέσεις, σε συνδυασμό με το υπόλοιπο ιδιωτικό και δημόσιο χρέος, ήταν σε αυτά τα εθνικά νομίσματα. Άρα, η μετάβαση ήταν σχετικά ομαλή. Αντιθέτως, στην τωρινή εποχή η επανεισαγωγή εθνικών νομισμάτων θα διαρκούσε εβδομάδες, στην καλύτερη περίπτωση. Αυτό θα μπορούσε να προκαλέσει ένα οικονομικό χάος, καταστρέφοντας τους ισολογισμούς των κρατών - μελών και βάζοντας τις χώρες σε σοβαρές αντιδικίες.¹⁷⁷

Σε όλα τα παραπάνω, θα πρέπει να προσθέσουμε και το νομικό επιχείρημα ότι η ίδια η Συνθήκη της Λισαβόνας δεν περιέχει κάποια διάταξη με την οποία να προβλέπεται η έξοδος κάποιου κράτους - μέλους από την Νομισματική Ένωση. Παρόλα αυτά, αν κάποιο κράτος - μέλος επιλέξει την έξοδο και την επάνοδο στο εθνικό του νόμισμα, η μετατροπή όλων των χρηματοοικονομικών μεγεθών του σε αυτό, όπως είπαμε, όχι απλά δεν θα γίνει άμεσα, αλλά θα προκαλέσει μια εκτεταμένη περίοδο χρηματοπιστωτικής αστάθειας, κατά την οποία όλοι οι επενδυτές θα αποσύρουν τα κεφάλαιά τους από τις εγχώριες τράπεζες, δημιουργώντας μια κατάσταση που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «μητέρα όλων των οικονομικών κρίσεων».¹⁷⁸

Αλλά και ο καθηγητής Nicolas Craft καταλήγει στην επιλογή της παραμονής στο ευρώ. Όπως αναφέρει, παρόλο που υπάρχει το ιστορικό προηγούμενο της περιόδου του 1930, αυτή τη φορά η αναλογία κόστους/οφέλους είναι διαφορετική. Υιοθετεί κι αυτός την άποψη ότι η έξοδος για ένα κράτος - μέλος από την ευρωζώνη θα συνιστά «μητέρα όλων των οικονομικών κρίσεων» λόγω της διαφαινόμενης τραπεζικής κρίσης που θα ξεσπάσει μέσω της φυγής κεφαλαίων. Προσθέτει, επίσης, ότι ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δεν θα πρέπει να παραβλέπεται. Η τελευταία έχει λειτουργήσει ως μια σανίδα σωτηρίας όχι μόνο για τις τράπεζες αλλά για τα ίδια τα κράτη - μέλη μέσω της αγοράς

¹⁷⁷ B. Eichengreen, "Is Europe on a Cross of Gold?", Project Syndicate, (2012), <https://www.project-syndicate.org/commentary/is-europe-on-a-cross-of-gold?barrier=true>.

¹⁷⁸ B. Eichengreen & P. Temin, "Fetters of gold and paper," *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 26(3) (2010): 370-384

δημόσιου χρέους αλλά και της νομισματικής σταθερότητας που μόνο αυτή μπορεί να παρέχει.¹⁷⁹

Σήμερα, οι συνθήκες που επικρατούν παγκοσμίως είναι διαφορετικές σε σχέση με αυτές που επικρατούσαν 80 χρόνια πριν. Η διάρθρωση της διεθνούς κοινωνίας, η παγκοσμιοποίηση και η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση έχουν κάνει τις διεθνείς οικονομικές συναλλαγές πιο στενές από ποτέ. Η τότε επιλογή των κρατών να βγουν από τον Κανόνα του Χρυσού, φυσικά και πρέπει να αποτελέσει ένα παράδειγμα προς μελέτη, με σκοπό την εξεύρεση συμπερασμάτων για την τωρινή κατάσταση που βιώνουν τα κράτη. Σε καμιά περίπτωση όμως δεν θα πρέπει να υιοθετηθεί αυτή καθαυτή η λύση λόγω των διαφοροποιημένων συνθηκών που επικρατούν σήμερα.

¹⁷⁹ N. Crafts, *What does the 1930s' experience tell us about the future of the Eurozone?* (Coventry: Department of Economics, University of Warwick, 2013), 10.

Βιβλιογραφία

Αλογοσκούφης Γ., Διεθνής Μακροοικονομική. Αθήνα: 2012

Ίδρυμα της Βουλής των Ελλήνων. Εισηγήσεις της Ημερίδας «Από την κρίση του 1929 στην κρίση του 2009. Αθήνα: 2009.

Καραμούζης Ν. και Χαρδούβελης Γ., Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον. Αθήνα: Εκδοτικός Οίκος Λιβάνη, 2011.

Λαπαβίτσας Κ. κ.ά., 2010 κρίση ευρωζώνης: φτώχεια του δυνατού, πτώχευση του αδύνατου. Αθήνα: Νόβολι, 2010.

Λαπαβίτσας Κ., Η ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών. Αθήνα: Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, 2010.

Λαπαβίτσας Κ., Ρήξη; διέξοδος από την κρίση της Ευρωζώνης. Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη, 2011.

Νεγρεπόντη – Δελιβάνη Μ., Η Φονική Κρίση και η Ελληνική Τραγωδία. Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη, 2010.

Τράπεζα της Ελλάδος. Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013. Αθήνα: Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, 2014.

Τράπεζα της Ελλάδος. Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928–1940. Αθήνα: Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2009.

Παπάζογλου Χρ., Εισαγωγή στη διεθνή οικονομική. Αθήνα: Εκδόσεις Τσόρτας, 2014.

Σαχπεκίδου Ε., Ευρωπαϊκό Δίκαιο. Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα, 2013.

Bernanke B. and Frank R.H., Principles of Macroeconomics. New York: McGraw Hill: 3rd edition, 2007.

Crafts N. and Fearon P., The Great Depression of the 1930s: Lessons for Today. Oxford: Oxford University Press, 2013.

Crafts N., Endogenous growth: lessons for and from economic history. London: Centre for Economic Policy Research, 1996.

Crafts N., What does the 1930s' experience tell us about the future of the Eurozone?. Coventry: Department of Economics, University of Warwick, 2013.

Grauwede P., Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, 2008.

Krugman P.R., Obstfeld M.M. and Marc J., Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική. Αθήνα: Κριτική, 2015.

Pettifor A., Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail. London: PRIME, 2014.

Rothbard M. N., What Has Government Done to Our Money?. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2010.

Αρθρογραφία

Βαρουφάκης Γ., Πατώκος Τ., Τσερκέζης Λ. & Κουτσόπετρος Χ., “Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011.” ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΣΕΕ - Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, (2011).

Βαρουφάκης Γ. & Μίσσος Βλ., “Παγκόσμια Οικονομική Κρίση: Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας.” Εργασία και Δια Βίου Εκπαίδευση – Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης – Ινστιτούτο Εργασίας – ΓΣΕΕ Εκπαιδευτικό Υλικό, (2012).

Γούδας Τρ., “Σύγκριση του Κράχ του Μεσοπολέμου με τη Σημερινή Οικονομική Κρίση.” Διακλαδική Επιθεώρηση, Περιοδικό Ανώτατης Σχολής Πολέμου, Τεύχος 28 (2014): 38-46.

Κότιος Α., Γαλανός Γ. & Ρουκανάς Σπ., “Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης.”. Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Τμήμα Μηχανικών Χωροταξίας, Πολεοδομίας και Περιφερειακής Ανάπτυξης, Πολυτεχνική Σχολή Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, (2012).

Σιδηρόπουλος Μ., “Τι μάθαμε από την κρίση του 1929 για τη διαχείριση της σημερινής”. Εφημερίδα Μακεδονία, 19 Οκτωβρίου 2008.

Borger V., “How the Debt Crisis Exposes the Development of Solidarity in the Euro Area.” *European Constitutional Law Review* Vol. 9 (2013).

Crafts N., “Escaping Liquidity Traps: Lessons from the UK’s 1930s’ Escape.” *VoxEU.org* (2013).

Crafts N., “Saving the Euro: a Pyrrhic Victory?”, *The CAGE-Chatham House Series* No. 11 (November 2013).

Dellas H. and Tavlas G. S., “The Gold Standard, the Euro, and the Origins of the Greek Sovereign Debt Crisis.” *Cato Journal*, Vol. 33, No. 3 (Fall 2013).

Eichengreen B. & Temin P., “Fetters of gold and paper,” *Oxford Review of Economic Policy*, Oxford University Press, vol. 26(3), (2010).

Fisher I., “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions.” *Econometrica* Vol. 1, No. 4, (1933).

Kotios A., Pavlidis G. and Galanos G., “Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse.” *Intereconomics*, (2011).

Pisani J. F., “Euro Area Governance: What went wrong? How to repair it?” *European Parliament: Directorate General for Internal Policies, Policy Department: Economic and Scientific Policies*, (2009).

Διπλωματικές Εργασίες - Διατριβές

Χριστοφόρου Β., “Η Χρηματοπιστωτική Κρίση και η Εποπτεία των Χρηματαγορών.” Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πατρών, 2011.

Διαδίκτυο

Δήλωση των Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/112856.pdf, Βρυξέλλες, 11 Φεβρουαρίου 2010.

Η Καθημερινή, “The Economist: Γιατί ο κανόνας του χρυσού διαλύθηκε και το ευρώ έχει επιζήσει.” Η Καθημερινή, 4 Δεκεμβρίου, 2013. <http://www.kathimerini.gr/61629/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/the-economist-giati-o-kanonas-toy-xrysoy-dialy8hke-kai-to-eyrw-exei-epizhsei>

Λαπαβίτσας Κ., “Η νομισματική μάστιγα της Ευρώπης.” Ανάλυση της κοινωνικής και οικονομικής επικαιρότητας, 2014. http://costaslapavitsas.blogspot.gr/2014/08/blog-post_26.html.

Κονδύλης Θ., “1929-1932: Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και η Ελληνική Πτώχευση”, Eurocapital.gr, 6 Μαΐου 2010. <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>.

Μπασαράς Αν., “Ελληνική Οικονομική Κρίση. Ανασκόπηση, Ανάλυση και Προοπτική”. ΕΛ.Ι.Σ.ΜΕ, 2012. <http://www.elesme.gr/elesmegr/ellinikioikonomikikrisis.pdf>.

Παπαστάμκος Γ. & Κότιος Ά., “Η κρίση της Ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής”, Ναυτεμπορική, 11 Ιουλίου 2011. <http://www.naftemporiki.gr/news/cstory.asp?id=2013057>,

Συνθήκη για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-12-3_en.htm, Βρυξέλλες, 2 Φεβ 2012.

Bordo M. TI., “The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: A Historical Appraisal”, 1993. https://research.stlouisfed.org/publications/review/93/03/Gold_Mar_Apr1993.pdf.

Crafts N., “The Eurozone: If only it were the 1930s”, VOX, 13 Δεκεμβρίου 2013. <http://voxeu.org/article/eurozone-if-only-it-were-1930s>.

Eichengreen B., “Is Europe on a Cross of Gold?”, Project Syndicate, 11 Μαΐου 2012. <https://www.project-syndicate.org/commentary/is-europe-on-a-cross-of-gold?barrier=true>.

Gernot H., “ECB ready to forego Greece bond profit”, Reuters, 15 Φεβρουαρίου 2015. <http://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-asmussen-idUSTRE81E0FU20120215>.

Matthes J., “Why the IMF should be involved in solving imminent fiscal debt crises in Eurozone countries”, VOX, (2010), <http://voxeu.org/article/why-imf-should-deal-greece>.

Singleton J., “The Eurozone and the Gold Standard”, Sheffield Political Economy Research Institute, 3 Ιανουαρίου 2013. <http://speri.dept.shef.ac.uk/2013/01/03/eurozone-gold-standard/>.