

## ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ



Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών  
Τμήμα Βαλκανικών, Σλαβικών και Ανατολικών Σπουδών  
Ανωτάτη Διακλαδική Σχολή Πολέμου

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ

### ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Η μεγάλη ύφεση. Συγκρίνετε κριτικά την κρίση του 1929  
και την διεθνή κρίση του 2007-2008»

Κωνσταντίνος Νικήτας

Επιβλέπων Καθηγητής: Δημήτριος Κυρκιλής

Δεκέμβριος 2017

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

Στη σύζυγο και τις κόρες μου  
για την υπομονή και την στήριξη τους

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΗ ΚΕΝΗ

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η χρηματοοικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε στην αγορά των στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages) στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ) το 2007 και επεκτάθηκε στη συνέχεια στις αγορές ομολόγων και στις διατραπεζικές αγορές, μετατράπηκε με ταχύ ρυθμό σε μία γενικότερη κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, διαταράσσοντας την ομαλή λειτουργία του και μεταφέρθηκε άμεσα στην πραγματική οικονομία. Κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, επενδυτές, επιχειρηματίες αλλά και οι ίδιοι οι καταναλωτές βρέθηκαν σε ένα πρωτόγνωρο περιβάλλον όπου οι παγκόσμιοι ρυθμοί ανάπτυξης παρουσίαζαν απότομες και συνεχείς πτωτικές τάσεις, τα ποσοστά της ανεργίας παγκοσμίως εκτοξευόντουσαν ενώ η ανασφάλεια αποτελούσε το χαρακτηριστικό γνώρισμα όλων σχεδόν των χωρών. Για την άμεση αντιμετώπιση της κρίσης λήφθηκαν μια σειρά από μέτρα τα οποία μερικά χρόνια πριν φάνταζαν αδιανόητα ότι μπορούν να εφαρμοστούν όπως η κρατικοποίηση των τραπεζών. Οι επικρατούσες αντιλήψεις, ότι πλέον παγκοσμίως βρισκόμαστε σε μία εποχή χαμηλής μεταβλητότητας των οικονομικών μεγεθών, ευημερίας, συνεχούς ανάπτυξης και αυτορύθμισης της παγκόσμιας οικονομικής αγοράς, κατέρρευσαν μπροστά στην εξελισσόμενη νέα κατάσταση. Κατά το παρελθόν η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε ξανά αντιμέτωπη με έναν τόσης μεγάλης κλίμακας κίνδυνο μόνο μία φορά, την εποχή της επονομαζόμενης Μεγάλης Ύφεσης τη δεκαετία του 1930, η οποία προκάλεσε μια σχεδόν ολοκληρωτική κατάρρευση της παραγωγής στις τότε εκβιομηχανισμένες χώρες, αν εξαιρέσουμε την ΕΣΣΔ και την Ιαπωνία.

Η κρίση που ταλανίζει την παγκόσμια οικονομία από το 2007 δεν έχει ακόμα κοπάσει. Από χρηματοοικονομική κρίση του δυτικού κόσμου μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση της πλειονότητας των χωρών του πλανήτη και στη συνέχεια απέκτησε επικίνδυνες μορφές και διαστάσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, μία από τις οποίες είναι και η σημερινή εσωτερική πολιτική και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και το δραματικό αδιέξοδο της ελληνικής οικονομίας (Χαρδούβελης, 2011).

Οι συζητήσεις σε διεθνές επίπεδο για τα αίτια αλλά κυρίως για τους τρόπους αντιμετώπισης και τη μελλοντική πορεία της παγκόσμιας οικονομίας έχουν φουντώσει με ανταλλαγή απόψεων σε όλα τα επίπεδα (κυβερνητικά, ακαδημαϊκά, επιχειρηματικά κ.α).

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο η κριτική σύγκριση των δύο προαναφερόμενων παγκόσμιων οικονομικών γεγονότων τα οποία συντάραξαν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα με διαφορά 80 ετών και των οποίων τις επιπτώσεις του βίωσε και βιώνει στην καθημερινότητα του ο απλός πολίτης, κρίνεται σκόπιμη και απολύτως απαραίτητη καθώς μπορεί να οδηγήσει στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποφυγή παρόμοιων γεγονότων στο μέλλον.

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

**Κωνσταντίνος Νικήτας**

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>1. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> :ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ</b>	
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.2 ΤΥΠΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	3
1.3 Η ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	7
<b>2. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> : Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 (Η ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ)</b>	
2.1 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	10
2.2 Η ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	15
2.3 ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ.....	20
2.4 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	30
2.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	35
<b>3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-2008</b>	
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	37
3.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	41
3.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ.....	46
3.4 ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	51
3.5 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	59
3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	62
<b>4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΣΥΓΚΡΙΝΟΝΤΑΣ ΚΡΙΤΙΚΑ ΤΙΣ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΙΣ</b>	
4.1 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ.....	64
4.2 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	73
4.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED ΣΤΙΣ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΙΣ.....	80
4.4 ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	84
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	89

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

#### 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μέσα από τις σελίδες του περίφημου «Κομμουνιστικού Μανιφέστου», ο Μαρξ σχετικά με τις κρίσεις διακήρυττε τα εξής: «Στις κρίσεις ξεσπά μια κοινωνική επιδημία, που σε κάθε άλλη προηγούμενη εποχή, θα φαινόταν σαν παραλογισμός, η λεγόμενη επιδημία της υπερπαραγωγής. Η κοινωνία ξαφνικά βρίσκεται ριγμένη πίσω, σε κατάσταση στιγμιαίας βαρβαρότητας, θα έλεγε κανείς ότι ένας λοιμός, ένας γενικός πόλεμος ερήμωσης της έκοψε όλα τα μέσα ύπαρξης. Η βιομηχανία, το εμπόριο, φαίνονται εκμηδενισμένα».

Σύμφωνα με τους Κότιο και Παυλίδη «...Ως κρίση με την ευρεία έννοια του όρου, ονομάζεται η χρονική περίοδος κατά την οποία διαταράσσεται η ομαλή λειτουργία ενός συστήματος και αλλοιώνονται οι αρχικές του ιδιότητες. Αυτή η αλλαγή εκδηλώνεται συνήθως με τρόπο απότομο και απρόσμενο, που μεταβάλλει τη συνήθη εξέλιξη του συστήματος. Η οικονομική ζωή εμφανίζεται ιδιαίτερα ευάλωτη σε κρίσεις, οι οποίες συχνά συνιστούν παράγοντα κοινωνικής οπισθοδρόμησης».( Κότιος και Παυλίδης 2012)

Όσον αφορά τις οικονομικές κρίσεις ανατρέχοντας στην διεθνή βιβλιογραφία μπορούμε να αντλήσουμε πληθώρα ορισμών που προσπαθούν να ερμηνεύσουν το συγκεκριμένο φαινόμενο. Ένας τέτοιος αποδεκτός ορισμός είναι και αυτός που τις ερμηνεύει ως το φαινόμενο όπου μία κοινωνία παρουσιάζει διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις οι οποίες όταν αυξομειώνονται συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη (Κουφάρης 2009). Σύμφωνα με τον Frederic S. Mishkin « Οικονομική κρίση είναι μία διαταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες οι λανθασμένες επιλογές και τα προβλήματα οικονομικού κινδύνου αυξάνονται με αποτέλεσμα οι

επενδυτές να αδυνατούν να διοχετεύσουν τα κεφάλαια τους σε παραγωγικές επενδύσεις και σε αποδοτικούς τομείς. Μια οικονομική κρίση μπορεί να οδηγήσει μια οικονομία μακριά από την ισορροπία και να στρέψει σε μία καθοδική πορεία τους δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης».(Mishkin 1991)

Γενικότερα θα μπορούσαμε να επισημάνουμε ότι μία οικονομική κρίση χαρακτηρίζεται από ορισμένα φαινόμενα τα οποία γίνονται άμεσα αντιληπτά από το σύνολο της κοινωνίας όπως εκτεταμένες απολύσεις εργατικού δυναμικού, μείωση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας, χρεοκοπία αυξημένου αριθμού επιχειρήσεων καθώς και πωλήσεις μετοχών. Ταυτόχρονα έχουμε φαινόμενα αποπληθωρισμού ενώ τα επιτόκια της αγοράς παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα προσφέροντας ευκαιρίες για επενδύσεις χαμηλού κόστους. Ασφαλώς κάθε οικονομική κρίση έχει τα δικά της χαρακτηριστικά ανάλογα με την περιοχή αλλά και την χρονική περίοδο στην οποία εκδηλώνεται. Παρόλα αυτά σύμφωνα με πολλούς οικονομολόγους απαραίτητη προϋπόθεση για να οδηγηθούμε σε μία οικονομική κρίση είναι η εμφάνιση συγκεκριμένων παραγόντων που αφορούν τη λειτουργία των εγχώριων και διεθνών κεφαλαιαγορών.

## 1.2 ΤΥΠΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Η οριοθέτηση του φαινομένου, για να μπορούμε να χαρακτηρίσουμε ανάλογα πιο συνιστά κρίση και πιο όχι, στηρίζεται στα υπάρχοντα δεδομένα της διεθνούς βιβλιογραφίας που αφορούν την παγκόσμια οικονομία και καλύπτουν όλους τους τύπους κρίσεων. Οι τύποι των κρίσεων μπορούν να κατηγοριοποιηθούν όπως παρακάτω:

### α. Συναλλαγματικές κρίσεις

Σε αυτή την κατηγορία εντάσσονται οι κρίσεις στις οποίες εμφανίζονται φαινόμενα υποτιμήσεων νομισμάτων σε ποσοστά μεγαλύτερα του 15% σε σχέση με το νόμισμα αναφοράς, ενώ ταυτόχρονα συνοδεύονται από απώλειες συναλλαγματικών αποθεμάτων και αυξήσεις επιτοκίων εκτός των αναμενόμενων ορίων. Επίσης εδώ θα μπορούσαν να ενταχθούν και οι συναλλαγματικές υποτιμήσεις (συνήθως προκαλούμενες από την ίδια την κυβέρνηση μίας χώρας) που εμφανίζονται κατά την διάρκεια πολεμικών συρράξεων λόγω του ότι προσφέρουν στις εμπλεκόμενες χώρες σημαντικές πηγές χρηματοδότησης των πολεμικών δαπανών. Μέρος αυτών των κρίσεων αποτελούν και οι νομισματικές μεταρρυθμίσεις ή μετατροπές στις οποίες καταφεύγουν ορισμένες χώρες για να αντιμετωπίσουν κυρίως προβλήματα υπερπληθωρισμού (π.χ. Βραζιλία 1986-1994).

### β. Τραπεζικές κρίσεις

Σε μία τραπεζική κρίση συνήθως παρουσιάζονται φαινόμενα αυξημένων έως υπέρογκων αναλήψεων καταθέσεων (bank run) ενώ πολύ συχνά τραπεζικά προβλήματα προκύπτουν από παρατεταμένη επιδείνωση της ποιότητας των ενεργητικών τους. Μία παγκοσμίως γνωστή τέτοια περίπτωση είχαμε το 2007 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (Η.Π.Α.) με το ξέσπασμα της κρίσης λόγω των επισφαλών στεγαστικών δανείων. Σε αυτή την περίπτωση μια μεγάλη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων πυροδοτεί μια οικονομική κρίση. Αυτοί λοιπόν οι δύο τύποι τραπεζικών συμβάντων σε μεγάλη κλίμακα (αναλήψεις καταθέσεων – επιδείνωση ποιότητας ενεργητικών) συνήθως οδηγούν στο κλείσιμο, την

συγχώνευση, την εξαγορά ή μεγάλης κλίμακας βοήθειας από πλευράς του κράτους, μίας σημαντικού μεγέθους «προβληματικής» τράπεζας, προκαλώντας την έναρξη μιας ανάλογης σειράς αποτελεσμάτων και για άλλα ανάλογα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

#### γ. Κρίσεις περιουσιακών στοιχείων

Αυτή η κατηγορία κρίσεων αφορά φαινόμενα μεγάλων αυξήσεων σε τιμές μετοχών ή ακινήτων που συνήθως καταλήγουν σε αρνητικές εξελίξεις στις μεταβολές των τιμών ή των χρηματικών ροών. Συνήθως αποτελούν τον προπομπό των τραπεζικών κρίσεων, είναι ιδιαίτερη συνήθεις στην παγκόσμια οικονομία και οφείλονται στην προσδοκία του ατόμου για άμεσο πλουτισμό.

Οι κρίσεις αυτές είναι γνωστές και ως «Φούσκες» και ορίζονται σύμφωνα με τον καθηγητή Χριστοδουλάκη ως η συσσώρευση προσδοκιών για μελλοντικές αποδόσεις. Η φούσκα «σκάει» όταν αποκαλυφθεί ότι οι προσδοκίες δεν αντιστοιχούν στα πραγματικά δεδομένα της οικονομίας. Πολλές φορές διογκώνεται όχι εξαιτίας λάθους υπολογισμών, που κάποια στιγμή θα διαψευστούν, αλλά επειδή βρίσκονται αρκετοί πρόθυμοι επενδυτές να στοιχηματίσουν ότι η διάψευση θα καθυστερήσει και εντωμεταξύ αυτοί μπορούν να επωφεληθούν από τη συνεχιζόμενη προοπτική ανόδου. Δημιουργούνται έτσι φαινόμενα ομαδικής προσήλωσης σε αβάσιμες προσδοκίες και όταν καταρρεύσουν προκαλούν ομαδικές και επώδυνες απώλειες και κρίσεις (Χριστοδουλάκης 2015).

#### δ. Πληθωριστικές κρίσεις

Είναι οι κρίσεις με το μεγαλύτερο ποσοστό εμφάνισης παγκοσμίως. Σύμφωνα με έναν αρκετά μεγάλο αριθμό μελετών το όριο για να καταγραφεί μία κρίση ως πληθωριστική είναι η τιμή αύξησης του πληθωρισμού να ανέλθει σε ποσοστό 40% ή υψηλότερο σε διάστημα ενός έτους. Ασφαλώς η θέσπιση ορίων είναι πολύ σχετική διαδικασία καθώς υπάρχουν περιπτώσεις όπου οικονομίες με χαμηλό πληθωρισμό βιώνουν πολύ σημαντικά προβλήματα ακόμα και με πολύ μικρές αυξήσεις οι οποίες μπορούν να χαρακτηριστούν ως κρίσεις.

Γενικότερα αυτού του είδους οι κρίσεις λόγω της απλότητας και της σαφήνειας με την οποία μπορούν να προσδιοριστούν παρουσιάζουν πολύ μεγάλη συχνότητα παγκοσμίως. Τέτοιου είδους φαινόμενα πολλές φορές εξελίσσονται σε χρόνιες καταστάσεις, τα οποία συντηρούνται χωρίς να μπορούν να αντιμετωπιστούν, οδηγούμενα τελικά σε μεγάλης κλίμακας οικονομικές εκρήξεις.

#### ε. Κρίσεις εξωτερικού δημόσιου χρέους

Οι κρίσεις αυτές εμφανίζονται στις περιπτώσεις χρεοκοπίας μίας κυβέρνησης ως προς τις εξωτερικές υποχρεώσεις της. Έχουμε δηλαδή αθέτηση των πληρωμών ενός δανείου, το οποίο έχει εκδοθεί και κατέχεται από ξένους πιστωτές συνήθως σε ξένο αλλά όχι μόνο νόμισμα. Η συνήθης πρακτική αντιμετώπισης τέτοιων καταστάσεων είναι η αναδιάρθρωση του χρέους με όρους λιγότερο ευνοϊκούς για τον δανειστή σε σχέση πάντα με αυτούς της αρχικής σύμβασης<sup>1</sup>.

#### στ. Κρίσεις εσωτερικού δημόσιου χρέους

Είναι γενικότερα διαπιστωμένο ότι οι κρίσεις αυτής της κατηγορίας εμφανίζονται κάτω από πολύ χειρότερες οικονομικές συνθήκες από τις αντίστοιχες κρίσεις εξωτερικού χρέους. Συνήθως δεν υπάρχει εμπλοκή ξένων πιστωτών καθώς το εσωτερικό δημόσιο χρέος εκδίδεται κάτω από την νομική δικαιοδοσία της χώρας που τελικά εμφανίζει αδυναμία πληρωμών, ενώ είναι συνήθως σε τοπικό νόμισμα και αφορά τους ίδιους τους κατοίκους. Αυτό οδηγεί και στο συμπέρασμα ότι τέτοιες κρίσεις πολλές φορές περνούν απαρατήρητες από την παγκόσμια κοινότητα. Παραδείγματα τέτοιων κρίσεων είναι και οι αναγκαστικές μετατροπές καταθέσεων συναλλάγματος σε τοπικό νόμισμα<sup>2</sup> οι

---

<sup>1</sup> Ένα παγκοσμίως γνωστό παράδειγμα τέτοιας μορφής οικονομικής κρίσης αποτελεί η Αργεντινή η οποία το 2001 πτώχευσε έχοντας εξωτερικό χρέος που έφτανε στο ύψος των 95 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Σε αυτή την περίπτωση η αθέτηση των πληρωμών διευθετήθηκε με «κούρεμα» και παράταση αποπληρωμής των τόκων.

<sup>2</sup> Πρόσφατο παράδειγμα έχουμε στη γειτονική μας Τουρκία όπου εδώ δεν είχαμε υποχρεωτική αλλά παραινετική συμβουλή της κυβέρνησης για μετατροπή των καταθέσεων με σκοπό την ενίσχυση του τοπικού νομίσματος.

οποίες συνήθως εμφανίζονται κατά την διάρκεια άλλων τύπων κρίσεων (τραπεζικών, υπερπληθωρισμού κ.α).

#### ζ. Επαναλαμβανόμενες κρίσεις

Τέλος οι κρίσεις αυτού του τύπου αναφέρονται σε πολλαπλό αριθμό χρεοκοπιών στο εσωτερικό ή εξωτερικό δημόσιο χρέος που μπορεί να επαναλαμβάνονται σε διάστημα από πέντε έως πενήντα έτη και να ποικίλουν ως προς το μέγεθος τους (π.χ παράταση αποπληρωμής, πλήρης χρεοκοπία, κ.α).



### 1.3 Η ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Όπως στο σύνολο των κοινωνικών φαινομένων έτσι και στην περίπτωση των εμφανιζόμενων οικονομικών κρίσεων βασικό ρόλο διαδραματίζει ο ανθρώπινος παράγοντας και ο τρόπος με τον οποίο αυτός αντιμετωπίζει και γενικότερα διαχειρίζεται μια τέτοια κατάσταση. Τα συναισθήματα, ο φόβος, η ευφορία και η ευεξία που νιώθει ένας άνθρωπος είναι σημαντικοί παράγοντες που τον οδηγούν σε λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων ή δράσεων αλλά και στην πιθανή αδρανοποίηση του.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την συμπεριφορά ενός επενδυτή διαφέρουν ανάλογα με τις χρονικές περιόδους και είναι δύσκολο να προσδιοριστούν με ακρίβεια αφού στον προσδιορισμό τους υπεισέρχονται και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε ατόμου, καθώς και ο διαφορετικός τρόπος που επεξεργάζεται τα δεδομένα. (Δελής 1978)

Γενικότερα και σύμφωνα με τους παραδοσιακούς οικονομολόγους οι επενδυτές αποτελούν ορθολογικούς λήπτες αποφάσεων οι οποίοι για κάθε απόφαση τους λαμβάνουν υπόψη όλες τις αξιολογημένες πληροφορίες που μπορούν να συλλέξουν και τα δεδομένα στοιχεία που υπάρχουν την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Δεν μπορούμε όμως να απορρίψουμε την περίπτωση ύπαρξης και μη ορθολογικών επενδυτών. Έτσι λοιπόν τίθεται το ερώτημα πως αυτοί επηρεάζουν την γενικότερη λειτουργία της αγοράς. Σ' αυτό το ερώτημα προσπαθεί να δώσει απάντηση η «Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική» καθώς η επονομαζόμενη παραδοσιακή χρηματοοικονομική αδυνατούσε να ερμηνεύσει το παραπάνω φαινόμενο.

Η συμπεριφορική χρηματοοικονομική αποτελεί σήμερα έναν ραγδαία εξελισσόμενο κλάδο, που αμφισβητεί τις παραδοσιακές παραδοχές της οικονομίας με απώτερο στόχο να διερευνήσει τα πραγματικά αίτια που συμβάλλουν στη λήψη αποφάσεων (Sewell, 2010,σ.27-31). Όπως πολλοί συγγραφείς υποστηρίζουν τείνει να αποτελέσει τον σύνδεσμο μεταξύ των χρηματοοικονομικών επιστημών και των επιστημών της ψυχολογίας και της κοινωνιολογίας.

Από τη δεκαετία του 1950 και μετά οι θεωρητικές προσεγγίσεις που πραγματοποιήθηκαν συνετέλεσαν στην μεγάλη πρόοδο που παρατηρήθηκε στο τομέα της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε τον Markowitz (1952) με την κατ' ουσία αρχική διατύπωση της Θεωρίας των Προσδοκιών, τον Allais (1953) με την διατύπωση του «Παράδοξου του Allais» , τους Kaheman και Tvesky (1979) οι οποίοι προσπάθησαν να ερμηνεύσουν διαπιστωμένες αποκλίσεις στη λήψη αποφάσεων χρησιμοποιώντας τεχνικές από την γνωστική ψυχολογία αλλά και τον Penguin (1981) ο οποίος τεκμηρίωσε μία ανωμαλία στις αποδόσεις (size effect). Έτσι από το 1990 και μετά παρατηρείται μια στροφή στην μελέτη σε ακαδημαϊκό επίπεδο, σε ότι αφορά τις χρηματοοικονομικές αγορές στην ανθρώπινη ψυχολογία και στην συμπεριφορική χρηματοοικονομική.

Στην χρηματιστηριακή κοινότητα τρεις είναι οι πρωταγωνιστικές μονάδες : οι επενδυτές, οι ιδιώτες ή αλλιώς μικροαποταμιευτές και οι θεσμικοί, που είναι είτε εταιρίες που διαχειρίζονται αμοιβαία κεφάλαια είτε εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Σε αυτές λοιπόν τις μονάδες σημαντικό ρόλο παίζει ο ψυχολογικός παράγοντας, κυρίως σε ότι αφορά τις τιμές των μετοχών και αν αυτές θα υποχωρήσουν ή θα ανέλθουν ιδιαίτερα σε χρονικές στιγμές όπου επικρατούν εύθραυστες οικονομικές ισορροπίες. Σύμφωνα με τους Gilovich και Medvec όλες οι αποφάσεις των ανθρώπων (συμπεριλαμβανομένων και αυτών που αφορούν χρηματικές δραστηριότητες) διέπονται από το συναίσθημα. Επιπλέον σε συνθήκες όπου επικρατεί αβεβαιότητα, κυρίως για το μέλλον, η συναισθηματική αντίδραση διαφέρει από αυτή των άλλων πιο «ομαλών» καταστάσεων. Έτσι σε ότι αφορά τους επενδυτές αυτοί αντιδρούν ανάλογα με το πώς αντιλαμβάνονται τις οικονομικές ευκαιρίες ή απειλές και όχι στη βάση μιας γνωστικής ανάλυσης. Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έδειξε με τον πιο σαφή τρόπο πόσο ευάλωτες είναι οι διεθνείς αγορές και την ανεπάρκεια μεθόδων και μοντέλων να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες μιας ύφεσης.(Gilovich & Medvec, 1993)

Καταλήγοντας θα μπορούσαμε να επισημάνουμε ότι όταν ο επενδυτής εκτίθεται σε θετικά συναισθήματα οδηγείται πολλές φορές στον υπερβολικό

δανεισμό και η παροδική ευεξία μετατρέπεται σταδιακά σε φόβο. Αυτή η τεχνητή ευφορία που δημιουργήθηκε προς το τέλος του 20<sup>ου</sup> αιώνα και οδήγησε στον υπέρμετρο δανεισμό με σκοπό την κερδοσκοπία, δημιούργησε την φούσκα και τελικά την απαξίωση των στεγαστικών δανείων, και κατά συνέπεια των συνδεδεμένων με αυτά χρηματιστηριακών προϊόντων στις Η.Π.Α. το 2007, με τις γνωστές σε παγκόσμιο επίπεδο οικονομικές συνέπειες. Σε μία τέτοια κατάσταση ο άνθρωπος αντιδρά υπό το καθεστώς του φόβου, σταματάει να επενδύει και καταναλώνει συνεχώς όλο και λιγότερο. Είναι λοιπόν αναγκαίο σήμερα να αναγνωριστεί ότι η διαδικασία λήψεως χρηματοοικονομικών αποφάσεων έχει αποκτήσει τεράστια πολυπλοκότητα και συνδέεται με έναν μεγάλο αριθμό εξωτερικών παραγόντων. Ταυτόχρονα η προσέγγιση τους θα πρέπει να εδράζεται στη βάση ολοκληρωμένων και ρεαλιστικών μοντέλων, τεχνικών και μεθόδων για να μπορούν να αντιμετωπίζουν και να προλαμβάνουν οικονομικές κρίσεις που σε παγκόσμιο επίπεδο δεν έχουν πάψει να εμφανίζονται και να επηρεάζουν το διεθνές οικονομικό σύστημα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 (Η ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ)

#### 2.1 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η σημαντικότερη για πολλούς οικονομική κρίση της σύγχρονης παγκόσμιας ιστορίας είναι αυτή που ξέσπασε μετά το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου 1929 στις Η.Π.Α. Είχε ως αποτέλεσμα την πρόκληση μιας διεθνούς οικονομικής ύφεσης η οποία παρουσιάζει αρκετά κοινά σημεία με την κρίση του 2007. Η Μεγάλη Ύφεση, όπως χαρακτηριστικά ονομάστηκε αυτή η παγκόσμια κρίση, προκλήθηκε από το χρηματιστηριακό κραχ της Wall Street την Τρίτη 29 Οκτωβρίου 1929 και οδήγησε σε μία δεκαετή διεθνή οικονομική ύφεση, για την οποία και έμεινε στην ιστορία, ενώ το τέρμα της προσδιορίζεται με την απαρχή της επανομαζόμενης οικονομίας του πολέμου που ταυτίζεται με το ξέσπασμα του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου το 1939.

Η ανάδειξη νέων τεχνολογιών (ραδιόφωνο, αυτοκινητοβιομηχανία κ.α.) στα τέλη της δεκαετίας του 1920 οδήγησε σε μία εκτόξευση της κερδοσκοπίας. Η εμφανιζόμενη ευημερία ήταν εξαιρετικά ασταθής καθώς η τεράστια αύξηση των βιομηχανικών προϊόντων δεν ανταποκρινόταν στην τότε υπάρχουσα αγορά αφού ο αγροτικός πληθυσμός ήταν ακόμα πολυάριθμος και διέθετε ελάχιστα χρήματα. Έτσι τα παραγόμενα προϊόντα δεν μπορούσαν να απορροφηθούν, αφού παρά τις μικρές αυξήσεις στους μισθούς αυτοί συνέχιζαν να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Αρχίζει έτσι να εμφανίζεται η τραπεζική πίστωση οδηγώντας τελικά όλη την οικονομία να στηρίζεται στον δανεισμό.

Οι επιχειρήσεις όμως συνέχιζαν να αυξάνουν τις δραστηριότητες τους και οι μετοχές ανέβαιναν διαρκώς στο χρηματιστήριο. Χαρακτηριστικό της κατάστασης που επικρατούσε ήταν ένα συμβάν με τον πατέρα του μελλοντικού προέδρου των Η.Π.Α. John Fitzgerald Kennedy. Ένα πρωινό του 1929 ο Joseph P. Kennedy ακούει με έκπληξη τον λούστρο που του γυαλίζει τα παπούτσια να του εξομολογείται μια άκρως εμπιστευτική πληροφορία για το χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα ο ίδιος να αναρωτηθεί: «Αν ο λούστρος μου γνωρίζει περισσότερα

από εμένα, κάτι δεν πάει καλά στη χρηματιστηριακή αγορά». Το παραπάνω περιστατικό είχε ως αποτέλεσμα ο Joseph P. Kennedy την ίδια κιόλας ημέρα να προχωρήσει σε πώληση όλων των μετοχών του και να αποφύγει την χρεοκοπία στο κραχ που ακολούθησε τις επόμενες μέρες.

Οι τιμές των μετοχών άρχισαν να πέφτουν από τον Σεπτέμβριο του 1929 και αυτή η πτώση γίνεται απότομη από την 18<sup>η</sup> Οκτωβρίου του ίδιου έτους. Την Πέμπτη 24 Οκτωβρίου επικρατεί πανικός στους επενδυτές, πωλούνται περίπου 13 εκατομμύρια μετοχές και το χρηματιστήριο της Wall Street κλείνει με απώλειες της τάξεως του 13%. Η ρευστοποίηση των μετοχών συνεχίζεται οπότε και φτάνουμε στην «Μαύρη Τρίτη» της 29<sup>ης</sup> Οκτωβρίου 1929 όπου κινήθηκαν 16 εκατομμύρια μετοχές και έχουμε την κατάρρευση «κραχ» του χρηματιστηρίου. Οι αγορές παρά το αρχικό σοκ άρχισαν να δείχνουν σημεία ανάκαμψης στις αρχές του 1930 και κατάφεραν τον Απρίλιο να επιστρέψουν στα επίπεδα των αρχών του 1929. Ενώ όμως η αμερικανική κυβέρνηση και ο βιομηχανικός κλάδος εμφανιζόταν να ξοδεύει περισσότερο στο πρώτο εξάμηνο του 1930, σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 1929, δεν συνέβαινε το ίδιο και από πλευράς των καταναλωτών. Οι περισσότεροι είχαν υποστεί σημαντικές απώλειες των εισοδημάτων τους με αποτέλεσμα να περικόψουν τα έξοδα τους σε ένα ποσοστό του 10%. Στην κρίση συνέβαλε και η παρατεταμένη ξηρασία που έπληξε τις αγροτικές περιοχές των Η.Π.Α. και κράτησε μέχρι το καλοκαίρι του 1930. Παρά το ότι στις αρχές του 1930 οι τράπεζες βρισκόταν σε ανάκαμψη και τα επιτόκια ήταν σε χαμηλά επίπεδα ο κόσμος διατηρούσε συντηρητική στάση σε ότι αφορά τη λήψη δανείων. Οι μισθοί διατηρούταν σταθεροί ενώ παρουσιαζόταν και μία μικρή πτώση στις τιμές μέχρι το 1930 οπότε και άρχισε σταδιακά να υποχωρεί η αγοραστική δύναμη. Η κατάσταση άρχισε να γίνεται ακόμα χειρότερη στις αγροτικές περιοχές όπου είχαμε απότομη πτώση των τιμών των εμπορευμάτων ενώ η ανεργία συνεχώς ανέβαινε και η εύρεση εργασίας γινόταν όλο και πιο δύσκολη.

Ο κυριότερος παράγοντας που συμπαρέσυρε και τις υπόλοιπες χώρες στην οικονομική κρίση ήταν η συνεχής υποχώρηση της αμερικανικής οικονομίας. Σταδιακά η κατάσταση της οικονομίας κάθε χώρας ήταν αυτή που καθόρισε το

επίπεδο της κρίσης σε εθνικό επίπεδο. Παρά τις προσπάθειες αντιμετώπισης του φαινομένου με προστατευτικές πολιτικές (ανταποδοτικοί δασμοί, Smooth-Hawley Tariff) δεν υπήρξε αποτέλεσμα και από τα τέλη του 1930 μέχρι και την Άνοιξη του 1933 η παγκόσμια οικονομία ακολουθούσε μια συνεχή πτωτική πορεία. Οι επιπτώσεις στους Αμερικανούς πολίτες κυρίως της μεσαίας τάξης ήταν τεράστιες καθώς είχαν επενδύσει πολλά στο Αμερικανικό χρηματιστήριο με αντίστοιχες επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Το ΑΕΠ των Η.Π.Α. μειώθηκε στο μισό, οι τράπεζες έκλεισαν τον Μάρτιο του 1933, η ανεργία εκτοξεύτηκε σε ποσοστά άνω του 30% και οι μετοχές έχασαν περίπου το 90% της αξίας τους<sup>3</sup>.

Πριν την «Μαύρη Τρίτη» του 1929 οι τραπεζίτες, οι χρηματιστές καθώς και οι οικονομολόγοι αποτελούσαν τις πλέον δημοφιλείς προσωπικότητες στις Η.Π.Α. ενώ όσοι επεσήμαναν τους κινδύνους που ελλόχευαν, αποτελούσαν μειονότητα και σχεδόν κανείς δεν τους έδινε σημασία. Φυσικά μετά το κραχ οι ρόλοι άλλαξαν. Μεγάλος αριθμός επενδυτών καταστράφηκε και αντίστοιχα μεγάλος αριθμός τραπεζών κήρυξε πτώχευση αφού είχαν επενδύσει τα κεφάλαια τους σε χρηματιστηριακά προϊόντα. Επιχειρήσεις χρεοκόπησαν αφού δεν μπορούσαν να διαθέσουν τα προϊόντα τους, εργάτες απολύθηκαν και στα μέσα του 1930 ολόκληρη η αμερικανική οικονομία είχε παραλύσει.

Η κρίση σταδιακά επεκτάθηκε σε όλο τον κόσμο ενώ οι αμερικανικές τράπεζες προσπαθώντας να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές δυσκολίες προχώρησαν σε επαναπατρισμούς κεφαλαίων από το εξωτερικό προκαλώντας χρεοκοπία στις γερμανικές και αυστριακές τράπεζες που κυρίως στηρίζονταν στον αμερικανικό δανεισμό. Ταυτόχρονα είχαμε και επιδείνωση της οικονομίας στην Μεγάλη Βρετανία αφού η κρίση αφείρεσε επενδυτές από την χώρα. Η Γαλλία ως λιγότερα εκβιομηχανισμένη χώρα επηρεάστηκε λιγότερο από το ντόμινο αυτό της οικονομικής κρίσης.

---

<sup>3</sup> Σύμφωνα με τον οικονομολόγο John Kenneth Galbraith το κραχ έμεινε με ξεχωριστό τρόπο στη μνήμη του κόσμου με αποτέλεσμα τις επόμενες δεκαετίες οι αγορές τίτλων να χαρακτηρίζονται από τάξη. Παρόλα αυτά ο δείκτης Dow Jones χρειάστηκε 25 χρόνια για να φτάσει στα επίπεδα του Φθινοπώρου του 1929.

Ούτε όμως οι αγροτικές ή υποανάπτυκτες χώρες παρέμειναν εκτός του φαινομένου αυτού που άρχισε να λαμβάνει παγκόσμιες διαστάσεις. Τα προϊόντα τους παρέμειναν αδιάθετα αφού οι πλούσιες χώρες, που αποτελούσαν και τους κύριους αγοραστές και καταναλωτές, είχαν υποστεί μείωση της αγοραστικής τους δύναμης. Οι τιμές των προϊόντων σταδιακά μειώθηκαν στερώντας από τις χώρες αυτές τις κύριες πηγές των εσόδων τους.

Χαρακτηριστικά είναι τα νούμερα των 13 εκατομμυρίων ανέργων στις Η.Π.Α. και των 6 εκατομμυρίων στην Γερμανία που αντικατοπτρίζουν την κοινωνική εξαθλίωση που είχε εξαπλωθεί σε ολόκληρο σχεδόν τον κόσμο. Η εξαθλίωση αυτή έχει ως αποτέλεσμα την οργή των πολιτών κατά των κυβερνήσεων και το ξέσπασμα συγκρούσεων και διαδηλώσεων στο εσωτερικό των κρατών. Ταυτόχρονα εμφανίστηκαν φαινόμενα κεφαλαιοκρατικών συγκεντρώσεων αφού οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που δεν μπόρεσαν να ανταποκριθούν οδηγήθηκαν στην χρεοκοπία και την εξαγορά τους από μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα. Κάτι αντίστοιχο εμφανίστηκε και στον τομέα των τραπεζών. Η μεσαία αστική τάξη έχασε την οικονομική της δύναμη και έτσι η οικονομική κρίση μετατράπηκε σε κοινωνική και μετέπειτα σε ιδεολογική.

Το 1932 με την εκλογή στις Η.Π.Α. του Franklin Roosevelt έχουμε την εφαρμογή μια νέας πολιτικής με σκοπό την έξοδο από την κρίση. Ο κύριος στόχος αυτής της πολιτικής ήταν να ανατεθούν στις βιομηχανίες μεγάλες παραγγελίες οι οποίες με τη σειρά τους θα έδιναν πνοή και σε άλλες μικρότερες επιχειρήσεις με τελικό στόχο την ανάκαμψη της οικονομίας. Ποιος όμως θα έπαιζε τον ρόλο του επενδυτή αφού κανείς δεν είχε χρήματα και όσοι είχαν δεν αναλάμβαναν το ρίσκο μιας νέας επένδυσης; Εδώ τον βασικό ρόλο θα τον αναλάμβανε το κράτος με μία σειρά ενεργειών όπως υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, επιβολή δασμών στα εισαγόμενα προϊόντα, μείωση των μη επενδυτικών δαπανών, προγραμματισμός εκτέλεσης δημοσίων έργων για την αντιμετώπιση της ανεργίας κ.α.

Το τέλος της παγκόσμιας αυτής οικονομικής ύφεσης σηματοδοτείται με το ξέσπασμα του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου που έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση

της λεγόμενης οικονομίας του πολέμου, η οποία αυξάνει τις θέσεις εργασίας και δίνει πνοή στις μεγάλες βιομηχανίες οδηγώντας το μεγαλύτερο μέρος των χωρών μακριά από το οικονομικό αδιέξοδο και τον φαύλο κύκλο της οικονομικής ύφεσης που μετρούσε μέχρι εκείνη την στιγμή δέκα συναπτά έτη.



## 2.2 Η ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

### 2.2.1 Οι Οικονομικές Θεωρίες

Η κρίση του 1929, σύμφωνα με πολλούς αναλυτές οφείλεται σε δομικές αδυναμίες όπως το χρηματιστηριακό κραχ, ενώ σύμφωνα με τον P. Temin και τον B. Eichengreen σημαντικό ρόλο έπαιξε και η απόφαση της Μ. Βρετανίας να επιστρέψει στις νομισματικές ισοτιμίες που υπήρχαν πριν τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο καθώς και στην εφαρμογή του Gold Standard (Χρυσό Πρότυπο). Ασφαλώς αντικείμενο έρευνας και συζητήσεων αποτέλεσε το ποιοι είναι οι παράγοντες που οδηγούν μια φαινομενικά σύντομη οικονομική κρίση μία γενικευμένη ύφεση. Γενικότερα θα μπορούσαμε να επισημάνουμε δύο ξεχωριστές θέσεις όπου η κάθε μία προσπαθεί να ερμηνεύσει το φαινόμενο ανάλογα με τον ποιόν θεωρεί ως σημαντικότερο παράγοντα στην οικονομία. Έτσι έχουμε από την μία πλευρά αυτούς που θεωρούν ότι το κράτος παίζει το σημαντικότερο ρόλο και η κρίση οφείλεται στην αποτυχία των ελεύθερων αγορών και από την άλλη πλευρά τους υποστηρικτές των ελεύθερων αγορών οι οποίοι υποστηρίζουν ότι η κρίση οφείλεται στην αποτυχία του κρατικού μηχανισμού να αντιμετωπίσει την κατάσταση.

Οι σύγχρονες οικονομικές θεωρίες θα μπορούσαν να κατηγοριοποιηθούν σε τρεις σχολές ως προς την ερμηνεία που προσπαθούν να δώσουν στο φαινόμενο της συγκεκριμένης κρίσης.

α. Στην πρώτη σχολή ανήκουν οι μονεταριστές, η αυστριακή σχολή και η νεοκλασική οικονομική θεωρία όπου δίνουν βαρύτητα στο χρηματικό απόθεμα, τις μακροοικονομικές επιπτώσεις και γενικότερα στην προσφορά χρυσού η οποία στήριζε το μεγαλύτερο ποσοστό των νομισμάτων προτού οδηγηθούμε στην γενίκευση της κρίσης.

β. Στην δεύτερη σχολή ανήκουν η Κευνσιανή θεωρία καθώς και η σχολή των θεσμικών οικονομικών όπου εδώ δίνεται μεγάλη βαρύτητα στην υποκατανάλωση, στις οικονομικές «φούσκες», στους αποδεδειγμένα ανεπαρκείς δημόσιους λειτουργούς αλλά και στην προκλητική πολλές φορές συμπεριφορά

των τραπεζικών παραγόντων. Αυτοί λοιπόν οι δομικοί παράγοντες στα αρχικά στάδια της ύφεσης θεωρώντας ότι μπορούν να διασώσουν μεγάλο μέρος των χρημάτων τους παρέμειναν αδρανείς και μακριά από την αγορά.

γ. Στην τρίτη και τελευταία σχολή έχουμε την μαρξιστική θεώρηση για την πολιτική οικονομία. Εδώ η απαρχή της κρίσης εντοπίζεται εξολοκλήρου στη σφαίρα της παραγωγής και η κρίση επιδεινώνεται λόγω υπερπαραγωγής στην βιομηχανία και σε άλλους παραγωγικούς τομείς σε συνδυασμό με την υποκατανάλωση που επικρατεί στα λαϊκά στρώματα.

Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι απόψεις του αυστριακού οικονομολόγου Friedrich August Hayek, και του αμερικανού Murray Rothbard, οι οποίοι αποτελούν θεωρητικούς της Αυστριακής Σχολής Οικονομικών, όπως τις εξέφρασαν στην πραγματεία τους «America's Great Depression». Σύμφωνα με τους προαναφερόμενους συγγραφείς κυριότερος παράγοντας που οδήγησε στην γενίκευση της οικονομικής κρίσης ήταν η τεράστια φούσκα που προκλήθηκε το 1920 από την εξάπλωση των χρηματικών αποθεμάτων ενώ σημαντικό μέρος της ευθύνης βαρύνει την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α (Federal Reserve Bank - Fed) η οποία ιδρύθηκε το 1913. Ο Friedrich August Hayek, τον Φεβρουάριο του 1929 είχε προβλέψει την επερχόμενη οικονομική κρίση σε μία αναφορά του στο Αυστριακό Ινστιτούτο Οικονομικών Ερευνών διατυπώνοντας τη ως εξής «...η φούσκα θα σκάσει μέσα στους επόμενους μήνες».

Η ενίσχυση της Μεγάλης Βρετανίας, η οποία προσπαθούσε από το 1920 να επαναφέρει τα αποθέματα χρυσού της στα προπολεμικά επίπεδα ήταν ένας από τους λόγους που οδήγησαν στο νομισματικό πληθωρισμό. Σύμφωνα με τον Murray Rothbard η έλλειψη ευελιξίας των τιμών και οι πιέσεις υποτίμησης του νομίσματος της που δεχόταν η Βρετανία μαζί με τα αυξανόμενα ποσοστά ανεργίας οδήγησε στην αναζήτηση βοήθειας και στήριξης από την αμερικανική κυβέρνηση. Οι Η.Π.Α. διόγκωσαν τα αποθέματα χρυσού τους με σκοπό να βοηθήσουν την Βρετανία να επιστρέψει στην προγενέστερη κατάσταση της και να την βοηθήσουν να αναπτυχθεί καθώς δεν μπορούσε να το πετύχει μόνη της. Πρέπει να τονιστεί εδώ ότι σημαντικό ρόλο σε αυτό έπαιξαν ο τότε πρόεδρος της

Τράπεζας της Αγγλίας Montagu Norman ο οποίος είχε ιδιαίτερως φιλικές σχέσεις με τον Benjamin Strong Jr. πρόεδρο της Fed και πίεζε εκτός από αυτόν και τους προέδρους των κεντρικών τραπεζών Γερμανίας και Γαλλίας να αυξήσουν τα αποθέματα τους σε χρυσό, οι οποίοι όμως σε αντίθεση με τον Strong αρνήθηκαν.

### 2.2.2 Οι Πραγματικές Αδυναμίες

Δεν επιδέχεται λοιπόν αμφισβήτησης ότι το 1929 η οικονομία έπασχε από τα θεμέλια της, κάτι που αποτελούσε τον σημαντικότερο παράγοντα για αυτό που θα επακολουθούσε. Επί πλέον όμως μπορούν να επισημανθούν ορισμένοι σημαντικοί παράγοντες ή αδυναμίες που είχαν ιδιαίτερη συμβολή στην επερχόμενη καταστροφή:

α. Η δομή των εταιριών. Λίγες μόνο εβδομάδες μετά το χρηματιστηριακό κραχ, τον Νοέμβριο του 1929 το Οικονομικό Τμήμα του Χάρβαρντ θεωρούσε ότι η ύφεση δεν θα πρέπει να αποτελεί φόβο για τους ανθρώπους διότι «οι οικονομικές δραστηριότητες στους περισσότερους κλάδους διεξάγονται με σύνεση και συντηρητισμό»<sup>4</sup>. Η πραγματικότητα όμως ήταν διαφορετική καθώς ήδη από τις αρχές της δεκαετίας είχαν αυξηθεί οι μεσάζοντες, οι δωροδοκίες και οι κερδοσκοπίες στο σύνολο σχεδόν των επιχειρήσεων του κράτους.

Οι εταιρίες holding είχαν υπό τον έλεγχο τους τους σιδηροδρόμους και μεγάλους τομείς κοινής ωφέλειας και του τομέα αναψυχής. Όπως όμως και στις εταιρίες επενδύσεων έτσι και εδώ υφίστατο συνεχώς ο μόνιμος κίνδυνος της αντιστροφής της κεφαλαιακής δοσοληψίας καθώς με τα μερίσματα από τις εμπορικές εταιρίες πληρώνονταν οι τόκοι των ομολόγων των εταιριών holding που είχαν τον έλεγχο τους.

β. Η τραπεζική δομή. Η αδυναμία στην τραπεζική δομή σε μεγάλο αριθμό ανεξάρτητων μονάδων ήταν εμφανής. Όταν μία τράπεζα χρεοκοπούσε οδηγούσε και σε άλλες χρεοκοπίες με την μορφή ντόμινο που οδηγούσε σε

---

<sup>4</sup> Weekly Letter, 23 Νοεμβρίου 1929.

αλυσιδωτές αντιδράσεις. Ενδεικτικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι το πρώτο εξάμηνο του 1929 χρεοκόπησαν 346 τράπεζες με συνολικές καταθέσεις 115 εκατομμυρίων δολαρίων. Έτσι λοιπόν ήταν αναμενόμενο τι θα επακολουθούσε, όταν τα αποτελέσματα της ύφεσης (πτώση εισοδημάτων, μείωση απασχόλησης και αξιών) έγιναν φανερά μετά το 1929. Οι χρεοκοπίες των τραπεζών άρχισαν να λαμβάνουν μορφή επιδημίας. Από την στιγμή λοιπόν που το σύστημα άρχισε να αντιμετωπίζει τους σπασμούς από τις χρεοκοπίες των δομικών του μονάδων ήταν επακόλουθο να έχει ανάλογες επιπτώσεις στις επενδύσεις των πελατών του και στις δαπάνες των καταθετών του.

γ. Το Ισοζύγιο Εξωτερικών Πληρωμών. Ο ρόλος των Η.Π.Α. αμέσως μετά τη λήξη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου ως πιστώτρια χώρα διεθνώς είχε ως αποτέλεσμα το πλεόνασμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών τα αμέσως επόμενα χρόνια. Οι δασμοί που επιβλήθηκαν περιορίζοντας τις εισαγωγές συνεχίστηκαν βοηθώντας έτσι στην δημιουργία αυτού του πλεονάσματος. Ωστόσο αυτή η διαφορά έπρεπε να καλυφθεί και αυτό γινόταν με πληρωμές σε χρυσό στις Η.Π.Α. και ακολούθως με νέα δάνεια από τις Η.Π.Α. σε άλλες χώρες. Η μεγαλύτερη αναλογία ήταν προς την Γερμανία και την Κεντρική και Νότια Αμερική. Δυστυχώς όμως τα εργαλεία που χρησιμοποιούνταν ήταν η διαφθορά και οι δωροδοκίες, που σιγά σιγά οδήγησαν σε μία θεμελιακή αναθεώρηση της διεθνούς οικονομικής θέσης των Η.Π.Α. Πολλές χώρες για να ανταποκριθούν στις αυξημένες πληρωμές τους σε χρυσό θα έπρεπε να αυξήσουν τις εξαγωγές τους στις Η.Π.Α. και ταυτόχρονα να μειώσουν τις εισαγωγές τους ή να οδηγηθούν σε αδυναμία πληρωμής των δανείων που είχαν λάβει τα προηγούμενα έτη. Η κυβέρνηση των Η.Π.Α. για να αντιμετωπίσει την απότομη αύξηση των εισαγωγών οδηγήθηκε στην αύξηση των δασμών με αποτέλεσμα τα χρέη, στα οποία περιλαμβάνονταν και τα αντίστοιχα πολεμικά, ήταν αδύνατο να εξοφληθούν ενώ οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν απότομα. Η μείωση αυτή των εξαγωγών παρότι δεν ήταν μεγάλη σε σχέση με το σύνολο των οικονομικών εκροών της αμερικανικής οικονομίας αύξησε την ανησυχία στο εσωτερικό της χώρας, ενώ πρέπει να επισημανθεί ότι ήταν και ιδιαίτερος επίπονη για τον αγροτικό πληθυσμό.

δ. Οι παρεχόμενες οικονομικές συμβουλές. Είναι πέραν πάσης αμφισβήτησης ότι αυτοί που έπαιζαν το ρόλο των οικονομικών συμβούλων από τα τέλη της δεκαετίας του 1920 μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1930 αποδείχτηκαν κατώτεροι των περιστάσεων. Τα οικονομικά μέτρα που λήφθηκαν αρχικά για την αντιμετώπιση της κρίσης (μείωση φόρων, διατήρηση μισθών, συνέχιση επενδύσεων) δυστυχώς δεν έφεραν κανένα αποτέλεσμα αφού δεν μπόρεσαν να εφαρμοστούν στην πράξη. Παρόλα αυτά η κατεύθυνση ήταν σωστή. Στη συνέχεια όμως τα πράγματα στράφηκαν προς την αντίθετη πλευρά. Ενώ οποιοσδήποτε οικονομικός σύμβουλος θα πρότεινε ως βασικό μέτρο για την αντιμετώπιση της κρίσης την ισοσκέλιση του προϋπολογισμού, από το 1930 και μετά μόνο κάτι τέτοιο δεν επετεύχθη.

Ο φόβος του πληθωρισμού και της απομάκρυνσης από το Χρυσό Πρότυπο αποτελούσαν δύο ακόμη σημαντικούς παράγοντες που επιδείνωναν την κρίση. Οι Η.Π.Α. αύξαναν υπερβολικά τα αποθέματα τους σε χρυσό μέχρι το 1932 με αποτέλεσμα η χώρα να γνωρίσει τον βιαιότερο αποπληθωρισμό στην ιστορία της. Παρόλα αυτά ο κίνδυνος από ανεπιθύμητες αυξήσεις στις τιμές ήταν ορατός σε όλους τους σοβαρούς συμβούλους. Ενώ όμως ο κίνδυνος είχε σχεδόν εξαλειφθεί το 1931 και το 1932 οι διάφοροι οικονομικοί σύμβουλοι δεν ανέλυαν ούτε καν την πιθανότητα του, προσπαθώντας κατά αυτόν τον τρόπο να τον «ξορκίσουν». Οι προαναφερόμενοι σύμβουλοι εκείνης της εποχής είχαν τόση ομοφωνία μεταξύ τους, καθώς και το ανάλογο κύρος, ώστε στην ουσία να εξαναγκάζουν τους πολιτικούς ηγέτες της εποχής να αρνούνται όλα τα μέτρα για την αντιμετώπιση του αποπληθωρισμού και της ύφεσης. Έτσι η απόρριψη οποιασδήποτε νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής στην ουσία ισοδυναμούσε με την απόρριψη οποιασδήποτε οικονομικής κυβερνητικής πολιτικής προς την σωστή κατεύθυνση.

### 2.3 ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ

Όπως προαναφέραμε η Μεγάλη Ύφεση ήταν μια μακροχρόνια οικονομική κρίση στην παγκόσμια οικονομία που ξεκίνησε στις Η.Π.Α. το 1929 και αργότερα επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες. Η Μεγάλη Ύφεση έληξε επίσημα το 1939, αλλά στην πραγματικότητα η οικονομία των Η.Π.Α. άρχισε να ανακάμπτει μόνο μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η Μεγάλη Ύφεση λειτούργησε απόλυτα συγχρονισμένα και επηρέασε όλους τους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας. Στην πραγματικότητα, αυτή η παγκόσμια οικονομική κρίση, έλαβε τον τίτλο της, κυρίως λόγω της συναισθηματικής κατάστασης στην οποία βρισκόταν η κοινωνία: οι άνθρωποι βυθίστηκαν πραγματικά σε μια καταθλιπτική κατάσταση οργής.

Μεγάλος αριθμός ερευνών αφιερώνεται τώρα στη μελέτη της Μεγάλης Ύφεσης 1929-1939 και στις επιπτώσεις της στις ΗΠΑ και στη ζωή εκατομμυρίων Αμερικανών. Οι οικονομολόγοι, οι πολιτικοί και οι κοινωνικοί επιστήμονες συνεχίζουν να αναζητούν το «μαύρο κουτί» που θα μπορούσε να βοηθήσει στον προσδιορισμό των αιτίων της καταστροφής. Έτσι, ο Alan Reynolds πιστεύει ότι η φρίκη της Μεγάλης Ύφεσης έγκειται κυρίως στο γεγονός ότι δεν βρέθηκε καμία μονοσήμαντη εξήγηση γι' αυτήν. Οι άνθρωποι εξακολουθούν να μοιράζονται την αίσθηση ότι μπορεί να υπάρξει έντονη οικονομική επιβράδυνση ανά πάσα στιγμή: χωρίς καμία προειδοποίηση και χωρίς κανένα λόγο. Αυτός ο φόβος σήμερα χρησιμοποιείται συχνά ως σημαντική δικαιολογία για την πρακτικά απεριόριστη παρέμβαση της κυβέρνησης στην οικονομική σφαίρα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα πολλοί επιστήμονες σήμερα να ασκούν δριμεία κριτική σχετικά με τον καπιταλισμό της αγοράς και να υποστηρίζουν ότι οι οικονομικές καταστροφές οφείλονται στις λανθασμένες πολιτικές των εκάστοτε αρχών. (Reynolds 1979, σελ. 1416)

Ακολούθως θα εξετάσουμε κριτικά τις κοινωνικές και οικονομικές αιτίες της Μεγάλης Ύφεσης και θα αναλύσουμε τις συνέπειές της μέσα από το πρίσμα διαφορετικών προσεγγίσεων.

### 2.3.1. Αιτίες που οδήγησαν στη Μεγάλη Ύφεση

Η αρχή της Μεγάλης Ύφεσης στις ΗΠΑ θεωρείται η 29 Οκτωβρίου 1929, η επονομαζόμενη «Μαύρη Τρίτη». Το χρηματιστήριο κατέρρευσε, σε μια μέρα οι μετοχές μειώθηκαν κατά 10 δισεκατομμύρια δολάρια, πράγμα που σήμαινε την εξαφάνιση 10 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Εξαιτίας αυτής της πτώσης, 20-25 εκατομμύρια άνθρωποι στις ΗΠΑ υπέστησαν ζημιές σε διάφορα επίπεδα (Ross 1997, σ. 12).

Σύμφωνα με την κείνσιανή θεωρία, η Μεγάλη Ύφεση του 1929 στις Ηνωμένες Πολιτείες συνέβη λόγω της υπερπαραγωγής των αγαθών και της έλλειψης χρημάτων για την αγορά τους (Rothbard 2000, σελ. 38). Δεδομένου ότι τα χρήματα συνδέονταν με το αποθεματικό χρυσού και το ποσό αυτού του μετάλλου ήταν περιορισμένο, σημειώθηκε έλλειψη χρημάτων και συνεπώς, έλλειψη αποτελεσματικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών. Επιπλέον οδήγησε στην ακόλουθη αλυσιδωτή αντίδραση: απότομη πτώση των τιμών των προϊόντων (αποπληθωρισμός), πτώχευση επιχειρήσεων, ανεργία, φόροι προστασίας επί των εισαγόμενων αγαθών, πτώση της καταναλωτικής ζήτησης και απότομη πτώση του βιοτικού επιπέδου (Rothbard 2000, σελ. 38- 39, Smiley 2002, σελ. 32).

Πριν από το ξέσπασμα της Μεγάλης Ύφεσης, ο ρυθμός αύξησης των αποθεμάτων χρυσού των Η.Π.Α. ήταν βραδύτερος από την ανάπτυξη της οικονομίας. Αυτό οδήγησε στην εμφάνιση ενός «κρυμμένου πληθωρισμού», καθώς η κυβέρνηση προχώρησε στην εκτύπωση νέων χρημάτων με σκοπό την ταχεία ανάπτυξη της οικονομίας. Έτσι, τα αποθέματα χρυσού υπονομεύτηκαν, το έλλειμμα του προϋπολογισμού αυξήθηκε και η Fed έλαβε μέτρα μειώνοντας τα επιτόκια. Η κατάσταση άρχισε να επιδεινώνεται όταν στη βιομηχανία η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας μειώθηκε και σε αντίθεση το ποσό των ψευδο-χρημάτων (λογαριασμοί, εισπράξεις κ.λπ.) αυξήθηκε, με αποτέλεσμα αυτή η ανισορροπία στην οικονομία να οδηγήσει στην "μαύρη Τρίτη" του 1929 (Cole & Ohanian 1999, σελ. 3).

Ωστόσο, υπάρχει και μια άλλη άποψη για τα αίτια της Μεγάλης Ύφεσης. Σύμφωνα με τη μαρξιστική προσέγγιση, της Μεγάλης Ύφεσης προηγήθηκε η ταχεία ανάπτυξη της οικονομίας των Η.Π.Α. Έτσι, από το 1917 έως το 1927 το εθνικό εισόδημα των Η.Π.Α. σχεδόν τριπλασιάστηκε. Η χρηματιστηριακή αγορά εξελίχθηκε ταχέως, ο αριθμός των κερδοσκοπικών συναλλαγών αυξανόταν, οι τιμές των ακινήτων αυξανόταν (McElvaine 1993, σελ. 27). Η αύξηση της παραγωγής αγαθών απαιτούσε την αύξηση της προσφοράς χρήματος, αλλά το δολάριο ήταν συνδεδεμένο με χρυσό (Bernstein 1987, σελ. 22).

Μια άλλη κοινή άποψη που συζητήθηκε παράλληλα με τη μαρξιστική προσέγγιση είναι ότι η ευθύνη για την Μεγάλη Ύφεση έγκειται στον καπιταλισμό και στην οικονομία της αγοράς και ότι η παρέμβαση του κράτους είναι η μόνη αιτία που οδήγησε στην οικονομική ανάκαμψη της Αμερικής. Σύμφωνα με αυτή την απλοποιημένη προσέγγιση, η Αμερική οδηγήθηκε στην οικονομική κρίση λόγω της χρηματιστηριακής αγοράς, έναν από τους πυλώνες του καπιταλισμού. Ο Πρόεδρος Herbert Hoover, υποστηρικτής της αρχής *laissez-faire* (μη επέμβαση του κράτους στην οικονομία), αρνήθηκε να χρησιμοποιήσει τα εργαλεία της κρατικής εξουσίας και ως εκ τούτου η οικονομική κατάσταση επιδεινώθηκε. Ο διάδοχος του Hoover, Franklin Roosevelt, επέλεξε την κυβερνητική παρέμβαση και καθοδήγησε τη χώρα στην ανάκαμψη (Smiley 2002, σελ. 233). Το συμπέρασμα φαίνεται προφανές: το καπιταλιστικό σύστημα δεν είναι έμπιστο και το κράτος πρέπει να διαδραματίσει ενεργό ρόλο στην οικονομία για να την σώσει από την αναπόφευκτη παρακμή.

Μια δημοφιλής εξήγηση της συντριβής της χρηματιστηριακής αγοράς του 1929 βασίζεται σε μια κριτική για τη χρήση δανειακών κεφαλαίων για την αγορά τίτλων. Οι συντάκτες πολλών ιστορικών οικονομικών μελετών υποστηρίζουν ότι η αχαλίνωτη κερδοσκοπία σε μετοχές συνδέεται με την υπερβολική χρήση μόχλευσης (*leverage*). Ωστόσο, ο Gene Smiley οικονομολόγος στο Πανεπιστήμιο Marquette, στο βιβλίο του "Επανεξετάζοντας τη Μεγάλη Ύφεση" εξηγεί γιατί αυτή η παρατήρηση δεν μπορεί να είναι αληθής:



«...Μέχρι τότε είχαν ήδη μεγάλη εμπειρία στη μόχλευση και στα τέλη της δεκαετίας του 1920 ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς τα δάνεια δεν ήταν χαμηλότερος από τις αρχές της ίδιας ή προηγούμενων δεκαετιών. Επιπλέον, το φθινόπωρο του 1928 οι οφειλέτες έπρεπε να πληρώσουν σε μετρητά το μεγαλύτερο μέρος του κόστους των αγορασθέντων μετοχών (Smiley 2002, σελ. 231).

Έτσι, το επιχείρημα σχετικά με τη μόχλευση δεν μπορεί να θεωρηθεί αποδεκτό. Ωστόσο, η χειραγώγηση με τα χρήματα και τις πιστωτικές ροές είναι ένα εντελώς διαφορετικό θέμα.

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι-μονεταριστές, ιδίως οι εκπρόσωποι της αυστριακής σχολής, σημειώνουν τη στενή σχέση μεταξύ ταμειακής ροής και οικονομικής δραστηριότητας. Όταν το κράτος προχωράει σε εισφορές μετρητών και πιστώσεων, αρχικά τα επιτόκια μειώνονται. Οι εταιρείες επενδύουν αυτό το εύκολο χρήμα σε νέα έργα στον τομέα της παραγωγής και η αγορά βασικών προϊόντων αναπτύσσεται. Με τη σταθεροποίηση της κατάστασης, το κόστος της επιχειρηματικής δραστηριότητας αυξάνεται, τα επιτόκια προσαρμόζονται προς τα πάνω και τα κέρδη μειώνονται. Έτσι, η επίδραση των «εύκολων» χρημάτων αρχίζει να εμφανίζει αρνητικές συνέπειες και οι νομισματικές αρχές, φοβούμενες τον πληθωρισμό των τιμών, επιβραδύνουν την αύξηση της προσφοράς χρήματος ή ακόμη και τη μειώνουν. Εν πάση περιπτώσει, αυτοί οι χειρισμοί αρκούν για να στερήσουν ένα οικονομικό κάστρο από το θρυμματισμένο θεμέλιο του.

Μια άλλη ενδιαφέρουσα ερμηνεία των ενεργειών της Fed πριν από την κρίση του 1929 μπορεί να βρεθεί στο βιβλίο του οικονομολόγου Murray Rothbard "America's Great Depression". Χρησιμοποιώντας ένα σύνθετο κριτήριο, το οποίο συμπεριλάμβανε μεταξύ άλλων παραγόντων το νόμισμα, την διάρκεια και τις προθεσμιακές καταθέσεις, υπολόγισε ότι από τα μέσα του 1921 έως τα μέσα του 1929 η Fed αύξησε την προσφορά χρήματος κατά περισσότερο από 60% (Rothbard 2000, σ. 89). Σύμφωνα με τον συγγραφέα, μια τέτοια αύξηση των χρημάτων και των πιστωτικών ροών οδήγησε σε μείωση των επιτοκίων, και έφερε τους δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς σε πρωτοφανή ύψη.

Η ανεξέλεγκτη αυτή αύξηση των χρημάτων οδήγησε σε αυτό που ο οικονομολόγος Benjamin Anderson χαρακτήρισε την αρχή του Νέου Κομμουνιστικού Συμφώνου - τη γνωστή παρεμβατική πολιτική που ακολούθησε αργότερα ο Αμερικανός Πρόεδρος Franklin Roosevelt. Ωστόσο, άλλοι επιστήμονες αμφισβητούν ότι η κίνηση της Fed ήταν η αιτία του πληθωρισμού, αφού εμφανιζόταν σχετικά σταθερές τιμές για τις πρώτες ύλες και τα καταναλωτικά αγαθά το 1920, οι οποίες, κατά την άποψή τους, υποδηλώνουν ότι η νομισματική πολιτική δεν ήταν τόσο ανεύθυνη (Higgs 1997, σελ. 564, Edsforth 2000, σελ.51).

Φυσικά, η σημαντική μείωση των φορολογικών συντελεστών στα υψηλά εισοδήματα βοήθησε την οικονομία και ίσως εξομάλυνε την επίδραση των τιμών από την εφαρμοζόμενη πολιτική της Fed. Η μείωση της φορολογίας τόνωσε τις επενδύσεις και οδήγησε σε πραγματική οικονομική ανάπτυξη, η οποία με τη σειρά της οδήγησε περαιτέρω σε νέες τεχνολογικές καινοτομίες και επιχειρηματικές εφευρέσεις όσον αφορά την επίτευξη φθηνότερης παραγωγής. Αναμφισβήτητα, η άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας είχε σταθεροποιητική επίδραση στις τιμές, οι οποίες διαφορετικά θα ήταν υψηλότερες.

Μιλώντας για την πολιτική της Fed, οι οικονομολόγοι και οι εμπειρογνώμονες της αγοράς, αν και αποκλίνουν στις εκτιμήσεις τους για την εφαρμοζόμενη πολιτική της στις αρχές και τα μέσα της δεκαετίας του 1920, είναι ομόφωνοι ως προς το τι συνέβη μετά από αυτό: στο τέλος της δεκαετίας οι ενέργειες των ομοσπονδιακών αρχών ως απάντηση στην ύφεση οδήγησαν μόνο στην επιδείνωσή της (Higgs 1997, σελ.563-64, McElvaine 1993, σελ. 97).

Η μεγαλύτερη αποτυχία της διοίκησης του Hoover ήταν το Smoot-Hawley Tariff που υιοθετήθηκε τον Ιούνιο του 1930. Ήταν συμπλήρωμα του Fordney-McCumber Tariff του 1922, που οδήγησε την αμερικανική γεωργία σε κρίση την δεκαετία του 1910. Το Smoot-Hawley Tariff, το πιο προστατευτικό νομοσχέδιο στην ιστορία των ΗΠΑ, ουσιαστικά έκλεισε τα σύνορα για τα ξένα προϊόντα και ξεκίνησε έναν σκληρό εμπορικό πόλεμο (McElvaine 1993, σελ. 56). Η κεντρική Διοίκηση και το Κογκρέσο ήταν πεπεισμένοι ότι η επιβολή δασμών στα

εισαγόμενα προϊόντα θα έκανε τους Αμερικανούς να αγοράσουν περισσότερα εγχώρια προϊόντα και αυτό θα έλυne επιτέλους το πρόβλημα της ανεργίας. Αλλά προφανώς δεν γνώριζαν μια σημαντική αρχή του διεθνούς εμπορίου: το κράτος δεν μπορεί να εμποδίσει την εισαγωγή χωρίς να εμποδίζει ταυτόχρονα την εξαγωγή (McElvaine 1993, σελ. 74). Γενικά, οι στρεβλώσεις στην οικονομία που προκλήθηκαν από τη νομισματική πολιτική της Fed οδήγησαν τη χώρα στην πορεία της ύφεσης, αλλά τα περαιτέρω βήματα του κράτους έκαναν μια εσωτερική οικονομική ύφεση ενός κράτους να εξελιχθεί σε μια πλήρους κλίμακας καταστροφή.

Με τη σειρά του, ο επόμενος πρόεδρος των Η.Π.Α, πράγματι έκανε κάποιες αλλαγές, αλλά προφανώς δεν ήταν οι αλλαγές που η χώρα έλπιζε. Στις πρώτες του μέρες ως Πρόεδρος έλαβε αυστηρά μέτρα για τον περιορισμό των κερδών. Αντί να απομακρύνει τα εμπόδια στην ανάπτυξη του πλούτου που είχε τοποθετήσει ο προκάτοχός του, δημιούργησε τα δικά του. Πέτυχε την «εξασθένηση» του δολαρίου μέσω της αύξησης της ποσότητας και της «μείωσης» της ποιότητας του. Κατάσχεσε τον χρυσό από τον πληθυσμό και στη συνέχεια υποτίμησε το δολάριο κατά 40%. Η ιδέα του Ρούσβελτ να κλείσει τις τράπεζες και στις 6 Μαρτίου να δηλώσει τραπεζική αργία (που τελικά κράτησε μόνο εννέα ημέρες) εξακολουθεί να θαυμάζεται από τους υποστηρικτές του που το θεώρησαν αποφασιστικό και απαραίτητο βήμα. Εντούτοις, περισσότερες από 5.000 τράπεζες που λειτουργούσαν κατά την αναγγελία της αργίας δεν επαναλειτούργησαν μετά την λήξη της και 2.000 από αυτές έκλεισαν για πάντα, σύμφωνα με τους Friedman και Schwartz (Friedman & Schwartz, 1963, σελ. 29). Σχεδόν όλες οι τράπεζες που χρεοκόπησαν λειτουργούσαν υπό το υφιστάμενο τότε νομικό καθεστώς που δεν τους επέτρεπε να δημιουργήσουν υποκαταστήματα (αυτοί οι νόμοι απαγόρευαν στις τράπεζες να ανοίξουν υποκαταστήματα και έτσι να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιά τους και να μειώσουν τους κινδύνους). Ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες χρεοκόπησαν χιλιάδες τράπεζες, στον Καναδά, όπου επιτρέπονταν τα υποκαταστήματα των τραπεζών, δεν σημειώθηκε ούτε μία πτώχευση (Anari, Kolar & Mason 2005, σελ. 756).

Το 1935, ο Roosevelt έπεισε το Κογκρέσο να δημιουργήσει ένα σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και το 1938 να εισαγάγει τον ελάχιστο μισθό για πρώτη φορά στην ιστορία της χώρας. Αν και για το ευρύ κοινό αυτά τα μέτρα θεωρούνται απολύτως θετικά, πολλοί οικονομολόγοι έχουν μια άλλη άποψη. Ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του κατώτατου μισθού, πολλοί άπειροι, νέοι, ανειδίκευτοι και ευάλωτοι εργαζόμενοι έγιναν υπερβολικά ακριβοί για τον εργοδότη (σύμφωνα με κάποιες εκτιμήσεις, οι διατάξεις για τον κατώτατο μισθό άφησαν άνεργους περίπου 500.000 Αφροαμερικανούς ) (Smiley 2002, σελ. 234, Higgs 1997, σελ. 574).

Γενικότερα θα μπορούσαμε να πούμε ότι παρά τις νέες προσπάθειες και την επονομαζόμενη Νέα Συμφωνία (New Deal) του καινούργιου Προέδρου η οικονομία παρέμεινε στην αρνητικής της πορεία μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1930 χωρίς να πετύχει να βάλει τέλος στην Μεγάλη Ύφεση αλλά αντίθετα σε πολλές περιπτώσεις να την εντείνει σε μεγαλύτερο βαθμό.

### **2.3.2 Συνέπειες της Μεγάλης Ύφεσης**

Η Μεγάλη Ύφεση είχε σημαντικές συνέπειες τόσο για την οικονομία των Η.Π.Α. όσο και για την παγκόσμια οικονομία στο σύνολό της. Στις Η.Π.Α., οι συνέπειες ήταν οι εξής: ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών έκλεισε, υπήρξε αποπληθωρισμός και οι τιμές των ακινήτων κατέρρευσαν, η βιομηχανική παραγωγή υποδιπλασιάστηκε όπως και η συγκομιδή σιτηρών ενώ μεγάλος αριθμός αγροτών πτώχευσαν (Ross 1997 , σελ. 68)( Bernstein 1987, σελ. 46).

Οι ενέργειες της κυβέρνησης οδήγησαν όχι μόνο στον περιορισμό του ελεύθερου διεθνούς εμπορίου αλλά και στη σημαντική μείωση της εσωτερικής δραστηριότητας της ελεύθερης επιχειρηματικότητας, δεν δημιουργήθηκαν ευνοϊκότεροι όροι για την έναρξη μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων ενώ αυξήθηκαν επίσης οι φόροι για τις μεγάλες επιχειρήσεις, οι επενδυτές διακατέχονταν από έλλειψη πρωτοβουλίας, ενώ το μοναδικό στοιχείο που συνέχισε να επεκτείνεται ήταν το μονοπώλιο της λήψης αποφάσεων από πλευράς κρατικών αρχών στον οικονομικό τομέα (Higgs 1997, σελ. 568).

Αναμφισβήτητα όμως, το μεγαλύτερο βάρος της οικονομικής κρίσης έπεσε στους ώμους των απλών πολιτών. Η μαζική μείωση της βιομηχανικής παραγωγής, το κλείσιμο δεκάδων χιλιάδων εργοστασίων, η τεράστια υποαπασχόληση σε παραγωγικές εγκαταστάσεις και στα ορυχεία οδήγησαν σε τεράστια αύξηση της ανεργίας. Ο στρατός των ανέργων, ιδιαίτερα σημαντικός στην περίοδο της καπιταλιστικής σταθεροποίησης της δεκαετίας του 1920, τώρα αυξήθηκε σε πολλαπλάσια μεγέθη (Solomou & Weale 2010, σελ.58). Αν προσθέσουμε και το γεγονός ότι οι Η.Π.Α. δεν διέθεταν κρατικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και ότι πολλές τράπεζες κατέρρευσαν με την απόσυρση των καταθέσεων των πολιτών, μπορούμε να πούμε ότι οι άνθρωποι δεν είχαν ελπίδες είτε αναμένοντας βοήθεια από το κράτος είτε για να πάρουν τα χρήματά τους πίσω. Πολλοί άνθρωποι αντιμετώπισαν μια πραγματική απειλή πείνας. Οι άνθρωποι έχασαν την πίστη στον εαυτό τους, τη δύναμή τους και για πολύ καιρό ήταν σε κατάσταση ψυχικής κατάθλιψης, η οποία ήταν πολύ χειρότερη από την οικονομική (McElvaine 1993, σελ. 173).

Ωστόσο, η κατάσταση των ανθρώπων που κατάφεραν να διατηρήσουν την εργασία τους δεν ήταν πολύ καλύτερη. Το καταπιεστικό συναίσθημα της ανασφάλειας και ο φόβος της απώλειας της εργασίας τους ενισχύθηκε με τους συνεχώς μειούμενους μισθούς. Έτσι, η διαδικασία εξαθλίωσης απέκτησε τη δική της δυναμική (Cole & Ohanian 1999, σελ.11). Οι μεταρρυθμίσεις αποδείχθηκαν ένα εργαλείο για την ενίσχυση του κρατικού μονοπωλιακού χαρακτήρα του αμερικανικού καπιταλισμού. Γενικά, η αναποτελεσματικότητα των οικονομικών και νομισματικών μέτρων του New Deal οδήγησε στην εμφάνιση της νέας οικονομικής κατάρρευσης το 1937 (Bordo 1989, σελ. 46).

Η ύφεση εξαπλώθηκε αμέσως στις ευρωπαϊκές οικονομίες, αλλά η Ευρώπη αισθάνθηκε πραγματικά το σύνολο των επιπτώσεων το 1931. Η κατάρρευση της ισχυρής αυστριακής τράπεζας "Creditanstalt" τον Μάιο ήταν η αρχή της πτώσης της οικονομίας της Κεντρικής Ευρώπης. Ήταν μια ιδιαίτερα δύσκολη περίοδος και για τη Γερμανία, σε αναλογία με τα εξαντλητικά αμερικανικά δάνεια και επενδύσεις. Η ανεργία στη χώρα έφτασε τα 6 εκατομμύρια άτομα (Gates 1974, σελ. 336). Μέσα σε λίγες εβδομάδες, η κρίση

εξαπλώθηκε στη Βρετανία και επηρέασε επίσης λιγότερο βιομηχανικά έθνη όπως η Γαλλία και η Ιταλία. Με την απότομη πτώση της ζήτησης για πολλά προϊόντα - όπως ο καφές, η ζάχαρη, το βαμβάκι και το μετάξι - οι περισσότεροι εξαγωγείς πτώχευσαν από τη Βραζιλία μέχρι την Ιαπωνία (Gates 1974, σελ. 334).

Η ύφεση οδήγησε σε μεγάλες πολιτικές αλλαγές στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Στη Βρετανία η κυβέρνηση των Εργατικών έπεσε και το ίδιο το κόμμα παρουσίαζε φαινόμενα διάσπασης. Οι ηγέτες των Εργατικών συνασπίστηκαν με τους Συντηρητικούς και τους Φιλελεύθερους και σχημάτισαν κυβέρνηση συνασπισμού που μείωσε τα επιδόματα ανεργίας και τους μισθούς στους δημόσιους υπαλλήλους. Αυτά τα σκληρά μέτρα οδήγησαν στις «πορείες πείνας» των ανέργων στο Λονδίνο (Gates 1974, σελ. 334). Η κυβέρνηση απέτυχε να διασώσει τη λίρα και η Βρετανία έπρεπε να απαρνηθεί το χρυσό πρότυπο - οικονομική σταθερότητα. Η αρχή του ελεύθερου εμπορίου θυσιάστηκε επίσης για να προστατεύσει τους εγχώριους παραγωγούς αναγκάζοντας τη Βρετανική κυβέρνηση να επιβάλλει δασμούς σε πολλά εισαγόμενα αγαθά. Αυτή η πολιτική, γνωστή ως προστατευτισμός, εφαρμόστηκε από πολλές χώρες, γεγονός που οδήγησε σε μείωση του παγκόσμιου εμπορίου και επιβράδυνε τη συνολική οικονομική ανάκαμψη (Gates 1974, σελ. 336).

Στη Γερμανία, η ύφεση προκάλεσε τέτοια απογοήτευση και οργή που είχε σαν αποτέλεσμα την άνοδο του ναζιστικού κόμματος του Αδόλφου Χίτλερ στην εξουσία. Θα μπορούσε να θεωρηθεί και σύμπτωση, αλλά ο Χίτλερ επέλεξε μια οικονομική πολιτική που στην ουσία στηριζόταν στις απόψεις του βρετανού οικονομολόγου John Maynard Keynes, ο οποίος ισχυρίστηκε ότι η κυβέρνηση δεν πρέπει να αποταμιεύει, αλλά να δαπανά, να ξεκινήσει μεγάλα δημόσια έργα για να δημιουργήσει θέσεις εργασίας και να δώσει νέα ώθηση στην οικονομία (Bordo 1989, σελ. 26). Οι Ναζί δαπανούν χρήματα για όπλα και κατασκευή δρόμων, επειδή ήταν αναγκαία για τα επιθετικά σχέδια του Χίτλερ, αλλά το αποτέλεσμα ήταν ακριβώς αυτό που προέβλεπε ο Keynes: η ανεργία εξαφανίστηκε και ο Χίτλερ έγινε ένας θαυματοποιός στα μάτια εκατομμυρίων ανθρώπων (Gates 1974, σελ. 335). Ο μιλιταρισμός έπαιξε παρόμοιο ρόλο και στην Ιαπωνία.

Ως αποτέλεσμα, μπορούμε να πούμε ότι η Μεγάλη Ύφεση, η οποία ξεκίνησε στις Η.Π.Α., οδήγησε στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Πράγματι, η μείωση του παγκόσμιου εμπορίου που προκλήθηκε από τους δασμολογικούς πολέμους έγινε μια από τις προϋποθέσεις του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου, που ξεκίνησε μερικά χρόνια αργότερα. Το 1929, μεγάλος αριθμός χωρών βρέθηκαν να παρουσιάζουν ένα συνολικό χρέος 30 δισεκατομμυρίων δολαρίων στις ΗΠΑ (Bordo 1989, σελ. 48). Η Δημοκρατία της Βαϊμάρης ξεκίνησε να μην πληρώνει τις υπέρογκες αποζημιώσεις που της είχαν επιβληθεί με τη Συνθήκη των Βερσαλλιών. Έτσι όταν οι ξένοι επιχειρηματίες έχασαν σχεδόν εξολοκλήρου την δυνατότητα να πουλήσουν τα εμπορεύματά τους στην αμερικανική αγορά, το βάρος των χρεών τους έγινε πολύ μεγαλύτερο και ενέπνευσε δημαγωγούς όπως ο Αδόλφος Χίτλερ (Gates 1974, σελ. 356).

## 2.4 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι συνέπειες της κρίσης του 1929 για την ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο μεγάλες όσο σε άλλες χώρες. Η βιομηχανική παραγωγή επηρεάστηκε ελάχιστα και μάλιστα την τριετία 1929-1932 είχε θετικό πρόσημο ενώ στις υπόλοιπες χώρες είχε αρνητικό (Τσουλφίδης 2009 σελ 255). Παρόλο αυτά υπήρξαν σημαντικές συνέπειες για τη χώρα (αρνητικές και θετικές) οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω:

α. Το πρώτο και μεγαλύτερο ίσως πρόβλημα ήταν η ανεργία και οι συνθήκες εξαθλίωσης μεγάλου μέρους του πληθυσμού. Είχαμε μεγάλη μείωση της παραγωγής και της εμπορικής δραστηριότητας. Επίσης στις επιχειρήσεις από το 1928, οι πτωχεύσεις παρουσίασαν αύξηση καθώς μεταξύ του 1928 και 1929, αυξήθηκαν 150%, ενώ μεταξύ 1929 και 1930 κατά 90% (893 πτωχεύσεις μόνο γι' αυτή τη χρονιά). Συνολικά την περίοδο 1927-1929, πτώχευσαν 779 εταιρείες από τις οποίες οι 20 ήταν βιομηχανίες. Την περίοδο 1929-1932, πτώχευσαν 1.937 εταιρείες από τις οποίες οι 501 ήταν βιομηχανίες. Το μέσο ονομαστικό ανδρικό ημερομίσθιο του εργάτη στην περιοχή Αθήνας-Πειραιά παρουσίασε πραγματική πτώση 10%. Συνέπεια όλων αυτών ήταν η κατακόρυφη αύξηση της ανεργίας η οποία γενικά υπερδιπλασιάστηκε και από 75.000 άτομα το 1928 ανήλθε το 1931 στα 218.000 άτομα (και το 1932 στα 237.000 άτομα) για να μειωθεί στα 150.000 άτομα το 1935. (Κονδύλης 2010)

Το επίδομα ανεργίας που δινόταν το πολύ για 60 ημέρες δεν επαρκούσε για την κάλυψη των βασικών αναγκών των οικογενειών. Επειδή μειωνόταν η αγοραστική δύναμη των περισσότερων αστικών τάξεων (γεωργοί, εργάτες μικροέμποροι), συρρικνώνονταν και το εμπόριο στα αστικά κέντρα περιορίζοντας ακόμη περισσότερο τις εναλλακτικές πηγές απασχόλησης (Mazower 2002 σελ 174).

β. Ένα άλλο μεγάλο πρόβλημα που δημιουργήθηκε ήταν η μετακίνηση του πληθυσμού προς τα αστικά κέντρα. Λόγω της μείωσης των εξαγωγών των αγροτικών προϊόντων και των διαδοχικών καταστροφών της παραγωγής από τις βαρυχειμωνιές και ειδικά τις καταιγίδες του χειμώνα 1930/31,



το αγροτικό εισόδημα μειώθηκε πολύ και οι φυσικές καταστροφές ανάγκαζαν τους λιμοκτονούντες χωρικούς κυρίως της βόρειας Ελλάδας να μετακινηθούν στις πόλεις προκειμένου να πάρουν το καλαμπόκι που μοίραζε δωρεάν η Αγροτική Τράπεζα. Όσο οι τιμές των αγροτικών προϊόντων μειωνόταν και συνεπώς μειωνόταν και οι εργάτες που εργαζόταν στη γη, τόσο αυξανόταν η εσωτερική μετανάστευση στις πόλεις, σε σημείο που να τίθεται θέμα επιβίωσης καθόσον δεν υπήρχαν δουλειές να απασχοληθούν. (Mazower 2002 σελ 181-184)

γ. Η Ελλάδα γενικά είχε μεγάλες περιόδους πολιτικής αστάθειας οι οποίες συνεχίστηκαν και μετά τη Μικρασιατική καταστροφή. Το 1928 επανήλθε στην πρωθυπουργία ο Ελευθέριος Βενιζέλος με μεγάλη πλειοψηφία και τελικά κατόρθωσε να παραμείνει στην εξουσία εξαντλώντας την τετραετία μέχρι το 1932. Όμως με τη μεσολάβηση της κρίσης και την κήρυξη χρεοστασίου από την Ελλάδα τον Απρίλιο του 1932 είχαμε μια νέα περίοδο πολιτικής αστάθειας που οδήγησε σε δύο διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις το φθινόπωρο του 1932 και την άνοιξη του 1933 στις οποίες ηττήθηκε το κόμμα του Ελευθερίου Βενιζέλου. Μετά την αλλαγή κυβερνήσεως παρόλο που η οικονομική κατάσταση άρχισε να βελτιώνεται υπήρξαν αναταραχές στο πολιτικό σκηνικό με πραξικοπήματα και επαναφορά του θεσμού της βασιλείας με τελική κατάληξη τη δικτατορία του Ιωάννη Μεταξά.

δ. Όπως προαναφέρθηκε η Ελλάδα εισήγαγε πολλά προϊόντα πρώτης ανάγκης τα οποία όμως μπορούσε να παράγει η ίδια. Η κήρυξη της πτώχευσης βοήθησε στη στροφή της ελληνικής οικονομίας προς την εμπορική αυτάρκεια. Η υποτίμηση της δραχμής συνέβαλε στη μεγάλη αύξηση τιμών των εισαγομένων προϊόντων (σχεδόν τετραπλασιάστηκαν). Αυτό ευνόησε τους εγχώριους παραγωγούς ειδών εισαγωγής, τόσο στα αγροτικά, όσο και στα βιομηχανικά προϊόντα τα οποία δυστυχώς για το κράτος είχαν σχεδόν αποκλειστικά χαρακτήρα υποκατάστασης των εισαγωγών (οι εξαγωγές ήταν ελάχιστες). Επίσης, όπως οι μειωμένες σοδειές των ετών πριν την κήρυξη της χρεοκοπίας, συνέβαλαν στην ύφεση της οικονομίας, έτσι από το 1932 και μετά, οι αυξημένες σοδειές συνέβαλαν σημαντικά στην ανάπτυξη των επομένων ετών. Σ' αυτό βοήθησαν και οι εκτάσεις που προσφέρθηκαν κυρίως στη Βόρεια Ελλάδα

μετά τις αποξηράνσεις που έγιναν και συνεχίστηκαν και μετά την κρίση<sup>5</sup>. Ειδικά, στη Μακεδονία και στη Θράκη μέχρι το 1937, οι περιοχές που καλλιεργούνταν με σιτηρά παρουσίαζαν αύξηση 70% σε σχέση με τα έτη ως το 1932 και η απόδοση παρουσίαζε αύξηση μέχρι και 35%, ενώ η συνολική παραγωγή δημητριακών την περίοδο 1930-1934 τριπλασιάστηκε σ' αυτές τις περιοχές. (Προγουλάκης 2009 σελ 17)

Ο μέσος όρος των καλλιεργούμενων εκτάσεων ανά αγρότη ήταν την περίοδο 1919-1926 4,44 στρέμματα, την περίοδο 1927-1930 4,60 στρέμματα, την περίοδο 1931-1934 5,52 στρέμματα και την περίοδο 1935-1938 6,09 στρέμματα (Κονδύλης 2010). Η συνολική εξάρτηση της χώρας από τις εισαγωγές μειώθηκε. Το μερίδιο των εισαγωγών στα διαστήματα 1928-32 και 1933-37, υποχώρησε από το 67% στο 32% για τα είδη διατροφής, από το 64% στο 27% για το σιτάρι και από το 38% στο 25% για τα βιομηχανικά αγαθά (Mazower 2002 σελ 311).

Δυστυχώς η βελτίωση αυτών των μεγεθών δεν ευνόησε το ίδιο τους χωρικούς και τους κατοίκους των πόλεων. Ενώ για τους πρώτους υπήρξε σημαντική βελτίωση της οικονομικής τους θέσης, για τους δεύτερους η βιομηχανική ανάπτυξη δεν αύξησε τα εισοδήματά τους, αφού τα κέρδη τα καρπώθηκαν οι βιομήχανοι, οι οποίοι μεταβίβαζαν στον καταναλωτή τις ανατιμήσεις των εισροών τους, χωρίς να αυξάνουν τους μισθούς των εργατών, εκμεταλλευόμενοι την απουσία εργατικών κινημάτων και την ανάγκη για εργασία του πληθυσμού. Ο εμπορικός ακόλουθος των Η.Π.Α. διαβεβαίωνε πως, μολονότι οι αγρότες «ήταν τόσο ευκατάστατοι το 1934 όσο και πριν την ύφεση», οι βιομηχανικοί εργάτες, οι μεροκαματιάρηδες και οι κατώτεροι δημόσιοι υπάλληλοι βρισκόταν «σε θέση χειρότερη κατά 10-20%» όσο ανέβαιναν οι τιμές (Mazower 2002 σελ 351).

---

<sup>5</sup> Μετά το 1932, είχαν παραδοθεί στους αγρότες της Βόρειας Ελλάδας τουλάχιστον 400.000 επιπλέον στρέμματα και αναμενόταν μέχρι το 1940 να φτάσουν περίπου τα 2,76 εκατομμύρια στρέμματα.

ε. Η κρίση επέφερε μεγαλύτερο παρεμβατισμό του κράτους προκειμένου να βοηθηθεί η ελληνική οικονομία ο οποίος μεγεθύνθηκε μετά την εγκατάλειψη του χρυσού προτύπου, και μπορεί να συνοψισθεί στα παρακάτω:

- Απαγόρευση της ελεύθερης μετατροπής της δραχμής σε χρυσό ή σε συνάλλαγμα. Η δραχμή μετά την εγκατάλειψη του χρυσού προτύπου υποτιμήθηκε σημαντικά και ενώ το Μάρτιο του 1932 ίσχυε η αναλογία 1 στερλίνα/293 δραχμές, έφτασε στις 609 δραχμές το Δεκέμβριο του 1932.

- Επιβλήθηκαν περιορισμοί στις εισαγωγές. Αυτό βέβαια σε κάποιες περιπτώσεις δυσκόλεψε τη λειτουργία επιχειρήσεων τόσο ως προς την εισαγωγή πρώτων υλών, όσο κυρίως στον εκσυγχρονισμό τους που απαιτούσε την εισαγωγή νέου μηχανολογικού εξοπλισμού.

- Τα τέλη επί των εισαγωγών αυξήθηκαν 70%-200%.

- Μειώθηκε η φορολογία στον εξαγωγικό φόρο καπνού και ιδρύθηκε ο Εθνικός Οργανισμός Καπνού προκειμένου να τονωθεί η εξαγωγική δραστηριότητα για το προϊόν.

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

- Στο εξωτερικό εμπόριο εφαρμόστηκε η μέθοδος του “clearing”. Δηλαδή οι διεθνείς εμπορικές ανταλλαγές στο εξής γίνονταν με εμπορικό συμψηφισμό σε είδος, καταργώντας επ’ αόριστον τις συνήθεις πληρωμές με συνάλλαγμα, αφού αυτό δεν ήταν διαθέσιμο. (Κονδύλης 2010)

Τα παραπάνω μέτρα βοήθησαν σε κάποιο βαθμό την αδύναμη και ουσιαστικά κατεστραμμένη ελληνική οικονομία. που θα προσπαθούσε να σταθεί μόνη της στα πόδια της και θα τα κατάφερνε, αλλά όχι άμεσα.

στ. Ο τραπεζικός τομέας που αρχικά λειτουργούσε ανασταλτικά στην πρόληψη και την αντιμετώπιση της κρίσης άρχισε να λειτουργεί καλύτερα με την ενδυνάμωση του ρόλου της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ) και του καλύτερου ελέγχου των εμπορικών τραπεζών. Πλέον το συνάλλαγμα χορηγούνταν μόνο από την ΤτΕ, το αγοραίο επιτόκιο χορηγήσεων παρακολουθούσε τις κινήσεις του

επίσημου προεξοφλητικού επιτοκίου και έγιναν μειώσεις του επιτοκίου οι οποίες συνεχίστηκαν και το επόμενο έτος, που οι συνέπειες της κρίσης μετριάστηκαν. (Τράπεζα της Ελλάδος 2009 σελ 39)

Αυτό βοήθησε στην εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό και την επιστροφή των καταθέσεων που είχαν αναληφθεί τα προηγούμενα έτη. Έτσι ενισχύθηκαν τα διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών και συνέβαλαν στην πτώση του κόστους του χρήματος. Διαμορφώθηκε για πρώτη φορά ένα αυστηρό νομοθετικό πλαίσιο για τον καθορισμό του χαρακτήρα των τραπεζικών εργασιών και την εποπτεία τους. Οι τράπεζες έπρεπε να λειτουργούν μόνο με τη μορφή των ανώνυμων εταιριών, καθορίστηκε με ακρίβεια το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου και απαγορεύθηκε η ταυτόχρονη άσκηση εμπορικών και βιομηχανικών δραστηριοτήτων ή η συμμετοχή σε αυτές. Επίσης υποχρεώθηκαν να διατηρούν ποσοστό 7% του συνόλου των καταθέσεων όψεως και ταμειυτηρίου σε δραχμές σε λογαριασμό στην ΤτΕ ή ποσοστό 12% των καταθέσεων τους με τη μορφή των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων στο ταμείο τους. Έτσι η ΤτΕ απέκτησε ένα σημαντικό μέσο πολιτικής που αποσκοπούσε στην προστασία των καταθετών από μελλοντικά φαινόμενα πανικού, στον έλεγχο της ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών και κατά συνέπεια στον αποτελεσματικότερο έλεγχο της ποσότητας χρήματος στην οικονομία (Τράπεζα της Ελλάδος 2009 σελ 39-41).

## 2.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Καταλήγοντας θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι ρίζες της Μεγάλης Ύφεσης εντοπίζονται στην ανεύθυνη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική των αρχών των Η.Π.Α. στα τέλη της δεκαετίας του 1920 και στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Η πολιτική αυτή περιλάμβανε σειρά σοβαρών λανθασμένων ενεργειών: κακή διαχείριση από την κεντρική τράπεζα, καταστροφικές τιμολογήσεις για το διεθνές εμπόριο, φόροι που επιδείνωσαν την ιδιωτική πρωτοβουλία, κρατικό κυβερνητικό έλεγχο της παραγωγής και του ανταγωνισμού, άσκοπη καταστροφή των συγκομιδών και των βοοειδών, καθώς και ακούσιοι εργατικοί νόμοι και πολλά άλλα μέτρα που ολοκληρώνουν μια μακροσκελή λίστα. Έτσι, η ελεύθερη αγορά και η μεγάλης κλίμακας πολιτική ανικανότητα οδήγησαν τελικά στα 12 χρόνια αγωνίας, όχι μόνο στις Η.Π.Α., αλλά και σε πολλές χώρες του κόσμου.

Στη Μεγάλη Βρετανία η Μεγάλη Ύφεση συνέβαλε στην αναδιοργάνωση της οικονομίας και στην εισροή επενδύσεων σε παλαιές βιομηχανίες. Για τη Γαλλία έφερε την απώλεια θέσεων στις παγκόσμιες αγορές. Στη Γερμανία, η ύφεση οδήγησε στην άνοδο στην εξουσία των εθνικοσοσιαλιστών με επικεφαλής τον Χίτλερ. Στην Ιταλία αποτέλεσε το έναυσμα για την ίδρυση του φασισμού ενώ και άλλες ευρωπαϊκές χώρες υπέφεραν επίσης σημαντικά από αυτήν την παγκόσμια κρίση.

Το γενικό αποτέλεσμα μιας μακροχρόνιας οικονομικής κρίσης, αν εξαιρέσουμε τα άμεσα αποτελέσματα που είχε στον πληθυσμό οδηγώντας στην φτώχεια και την εξαθλίωση εκατομμύρια ανθρώπους, ήταν η πρωτοφανής όξυνση της πολιτικής κατάστασης στις καπιταλιστικές χώρες, φαινόμενο το οποίο δεν είχαν αντιμετωπίσει μέχρι εκείνη τη στιγμή τα δυτικά κράτη, τόσο στο εσωτερικό τους όσο όμως και στις εξωτερικές διεθνείς τους σχέσεις. Η εντατικοποίηση του αγώνα για τις ξένες αγορές, η καταστροφή των τελευταίων ελευθέρων συναλλαγών, οι απαγορευτικοί δασμοί, ο εμπορικός πόλεμος, ο πόλεμος των νομισμάτων, το ντάμπινγκ και πολλές άλλες δραστηριότητες παρόμοιες με αυτές που ανέδειξαν τον ακραίο εθνικισμό στις οικονομικές πολιτικές, όξυναν τις σχέσεις μεταξύ των χωρών και δημιούργησαν ένα εύφορο

έδαφος για στρατιωτικές συγκρούσεις τοποθετώντας στην ουσία την πολεμική διαδικασία σε λίστα αναμονής. Ο πόλεμος αποτέλεσε το μέσο για τη νέα ανακατανομή του κόσμου και τη δημιουργία νέων σφαιρών επιρροής υπέρ των ισχυρότερων κρατών.

Γενικά, η ανάκαμψη της οικονομίας των Η.Π.Α. διήρκησε περίπου 20 χρόνια. Οι Ηνωμένες Πολιτείες τελικά κατάφεραν να σταθούν στα πόδια τους και να ξεφύγουν από την ύφεση στην πραγματικότητα μόνο τη δεκαετία του 1950. Αυτό οφειλόταν κυρίως στον νόμο Lend-Lease που εγκρίθηκε στις 11 Μαρτίου 1941, σύμφωνα με τον οποίο οι ΗΠΑ θα είχαν τη δυνατότητα να προμηθεύουν τεράστια ποσά όπλων και πολεμικού υλικού στη Μεγάλη Βρετανία, τη Ρωσία, την Κίνα, τη Βραζιλία και πολλές άλλες χώρες, καθώς και στον ίδιο τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, ο οποίος λειτούργησε για όλα τα μεγάλα κράτη ως μέσω της ανάπτυξης της βιομηχανίας του πολέμου. Έτσι, η Μεγάλη Ύφεση όχι μόνο οδήγησε στον πόλεμο, αλλά και θεραπεύτηκε από αυτόν, όσο παράδοξο και αν ακούγεται από ιστορική και οικονομική άποψη.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-2008

#### 3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2008 ήταν το πιο σοβαρό οικονομικό γεγονός για πολλούς αναλυτές, από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης του 1929. Μερικά από τα πιο γνωστά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στον κόσμο κατέρρευσαν, άλλα κρατικοποιήθηκαν ενώ μεγάλος αριθμός κατάφερε να ανταπεξέλθει και στην ουσία να επιβιώσει αυτής της κρίσης μόνο μετά από κρατική παρέμβαση. Περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη οικονομική κρίση στη μεταπολεμική περίοδο επηρέασε σε σημαντικό βαθμό χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ολόκληρου του κόσμου. Επίσης οδήγησε στην κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου σε πολύ μεγαλύτερο και εντονότερο βαθμό από οποιαδήποτε άλλο οικονομικό φαινόμενο μετά το 1930, ενώ προκάλεσε οικονομική ύφεση σε μεγάλο αριθμό χωρών σε ολόκληρο τον πλανήτη. Χαρακτηριστική ήταν η δήλωση της Βασίλισσας Ελισάβετ η οποία σε μία επίσκεψη της στο London School of Economics και αφού παρακολούθησε τις αναλύσεις πολλών οικονομολόγων ανέφερε: « Αφού όλα αυτά τα πράγματα ήταν τόσο εμφανή και σε μεγάλη έκταση πως κανένας δεν τα προέβλεψε;...». Η ερώτηση της στην ουσία διατύπωνε μια ευρεία διαδομένη άποψη σύμφωνα με την οποία οι οικονομολόγοι σε όλο τον πλανήτη είχαν αποτύχει να προβλέψουν αυτό το τεραστίων διαστάσεων οικονομικό γεγονός και θα έπρεπε να μάθουν πολλά από αυτή τους την αποτυχία. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να προκληθεί μια μεγάλη συζήτηση μεταξύ των οικονομολόγων για το ποια συγκεκριμένα διδάγματα θα έπρεπε να αποκομίσουν και με ποιο τρόπο η κατανόηση της συγκεκριμένης κρίσης θα τους οδηγούσε στην σωστή κατεύθυνση ανάλυσης των γεγονότων στο μέλλον.

Παρόμοια συζήτηση προκλήθηκε και μεταξύ των πολιτικών επιστημόνων σε ότι αφορούσε την ανάλυση της διεθνούς πολιτικής οικονομίας. Σύμφωνα με τον Cohen οι μελετητές της διεθνούς πολιτικής οικονομίας κατέκτησαν ένα θλιβερό ρεκόρ στην πρόβλεψη και την κριτική ικανότητα, συγκρίνοντας το επικριτικά με

την αποτυχία των μελετητών των διεθνών σχέσεων να προβλέψουν την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης δύο δεκαετίες νωρίτερα και στην ουσία τους κατηγορούσε για ακαδημαϊκή αποτυχία (Cohen 2009).

Ασφαλώς αυτή η κριτική στάση μπορεί να είναι πολύ αυστηρή καθώς μπορεί να θεωρηθεί ότι το πεδίο δράσης τους δεν περιλαμβάνει προβλέψεις οικονομικών κρίσεων ή υφέσεων (Mosley & Singer 2009). Αυτό φυσικά και είναι αληθές όμως σχεδόν κάθε οικονομική κρίση έχει πολιτικές ρίζες (Rajan 2010). Αν και δεν είναι δουλειά των πολιτικών επιστημόνων να προβλέπουν οικονομικές κρίσεις θα πρέπει να είναι σε θέση να αναγνωρίζουν και να αντιλαμβάνονται τις αιτίες και πως αυτές μπορούν να προκαλέσουν ένα τέτοιο γεγονός.

Η κρίση του 2007-2008 ξεκίνησε σε διάφορα στάδια (Roubini & Mihm 2010). Ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες με την έκρηξη της «στεγαστικής φούσκας» και την αύξηση των αθετήσεων υποθηκών, ιδιαίτερα εκείνων που αφορούσαν δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime loans) που είχαν επεκταθεί σε αυξανόμενο αριθμό σε λιγότερο αξιόπιστους δανειολήπτες. Αυτές οι αθετήσεις επηρέασαν όλο και περισσότερο τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με την έκθεση σε αυτά τα ενυπόθηκα δάνεια καθώς και στα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που συνδέονται με αυτές τις υποθήκες. Αρκετά αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου ήταν τα πρώτα που κατέρρευσαν τον Μάιο και τον Ιούνιο του 2007, και μέχρι τον Αύγουστο, ξέσπασαν σοβαρές ανησυχίες στις χρηματαγορές, για την έκθεση μεγάλης σειράς χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρώπη, που είχαν επενδύσει σε μεγάλο βαθμό σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα που συνδέονταν με υψηλού κινδύνου ενυπόθηκα δάνεια. Μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου ο πανικός είχε φτάσει ακόμα και στο επίπεδο της λιανικής πώλησης.

Παρά τις επίσημες προσπάθειες για την ηρεμία των αγορών με μεγάλες δόσεις ρευστότητας, η κρίση εντάθηκε το Μάρτιο του 2008, όταν η αμερικανική τράπεζα επενδύσεων Bear Sterns διασώθηκε με κρατική παρέμβαση. Τρεις εξελίξεις τον Σεπτέμβριο του 2008 προκάλεσαν πλήρη κατάρρευση της εμπιστοσύνης της αγοράς.



Στις αρχές του μήνα, η αμερικανική κυβέρνηση με παρέμβαση της διέσωσε τις δανειοδοτικές εταιρείες Fannie Mae και Freddie Mac ("Fannie and Freddie"), λόγω των τεράστιων ζημιών που εμφάνιζαν. Στα μέσα του ίδιου μήνα, η αμερικανική τράπεζα επενδύσεων Lehman Brothers αναγκάστηκε να οδηγηθεί σε πτώχευση ενώ λίγο αργότερα, η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία στον κόσμο, ο Αμερικανικός Διεθνής Όμιλος (AIG), διασώθηκε και κρατικοποιήθηκε από την κυβέρνηση των Η.Π.Α.

Σε αυτό το σημείο η σοβαρότητα της κρίσης άρχισε να γίνεται αισθητή πολύ πιο πέρα από την περιοχή του Βόρειου Ατλαντικού. Λόγω των δυσχερειών τους, οι αμερικανικές και οι ευρωπαϊκές τράπεζες απέσυραν τα δικά τους διεθνή δάνεια, πυροδοτώντας σοβαρά οικονομικά προβλήματα και κρίσεις χρέους σε χώρες που είχαν δανειστεί σε μεγάλο βαθμό από το εξωτερικό. Οι διεθνείς εμπορικές πιστώσεις αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα με αποτέλεσμα να σταματήσουν οι εξαγωγές και οι εισαγωγές σε πολλούς τομείς και χώρες. Την χρηματοοικονομική κρίση αισθάνθηκαν ιδιαίτερα οι χώρες των οποίων τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ήταν ήδη ευάλωτα λόγω της «φούσκας» των στεγαστικών δανείων, δημοσιονομικές υπερβολές ή μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Η Ισλανδία ήταν ένα ιδιαίτερα δραματικό παράδειγμα, αλλά υπήρχαν και πολλοί άλλοι, όπως Βρετανία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, χώρες της Βαλτικής, Ντουμπάι, Σιγκαπούρη, Αυστραλία και Νέα Ζηλανδία. Ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής κρίσης εξαπλώθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο μέσω διάφορων διαχυτικών ενεργειών που λειτούργησαν μέσω της «πραγματικής οικονομίας», όπως η κατάρρευση των εξαγωγών, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων και οι πληρωμές εμβασμάτων.

Παρόλο που οι οικονομολόγοι απέτυχαν να προβλέψουν σε μεγάλο βαθμό αυτό το παγκόσμιο οικονομικό σεισμικό σοκ, από τότε έχει προκύψει μια μεγάλη συζήτηση με στόχο την ερμηνεία της κρίσης. Πολλοί οικονομολόγοι καταδεικνύουν αποτυχίες στην αγορά που προκάλεσαν υπερβολική ανάληψη κινδύνου και χρηματοοικονομικές φούσκες κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης. Σύμφωνα με το κλασικό έργο του Kindleberger, οι οικονομικές συμπεριφορές συνήθως απορρίπτονται από μια αλλαγή στις προσδοκίες ή τον

«εκτοπισμό», που συχνά προκαλείται από κάποιο είδος καινοτομίας. Αυτή η καινοτομία παράγει τότε υπερεκμετάλλευση και εμφάνιση μιας φούσκας που οδηγείται από ένα είδος υπερβολικής αισιοδοξίας και συμπεριφοράς αγέλης. Όταν τελικά η φούσκα εκρήγνυται, ο πανικός ακολουθεί. (Kindleberger ,1978)

### 3.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Από το 2007 επικρατούσε έντονη φημολογία σε παγκόσμιο επίπεδο σε ότι αφορούσε τη στεγαστική αγορά των Η.Π.Α. η οποία εμφάνιζε έντονα σημάδια κόπωσης. Πολλοί οικονομικοί αναλυτές εξέφραζαν την ανησυχία τους και οι πρώτες αναφορές για μια επερχόμενη οικονομική κρίση έκαναν την εμφάνισή τους. Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές τάσεις που εμφανίζονταν και ταλαιπωρούσαν την Ευρωπαϊκή οικονομία οδηγούταν διαρκώς σε αυξήσεις του ευρώ-επιτοκίου.

Τα ποσοστά της ανεργίας στην Ευρώπη αυξάνονται ενώ και οι εξαγωγές υφίστανται μεγάλα πλήγματα. Το δολάριο εξακολουθεί να υποχωρεί έναντι του ευρώ και τον Μάρτιο του 2007 αρχίζει να ακούγεται όλο και πιο ευρέως ο όρος *subprime loans* (δάνεια υψηλού κινδύνου). Η κρίση έχει μόλις ξεκινήσει και την σηματοδοτεί η κατάρρευση δύο μικρών τραπεζών στις Η.Π.Α. που χορηγούσαν δάνεια, κυρίως σε ιδιώτες, που είχαν μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα.

Στις 9 Αυγούστου του 2007, η αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού των Η.Π.Α. να μπορέσει να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις, κυρίως σε ότι αφορούσε τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, οδηγεί σε διαδοχικούς πλειστηριασμούς με αποτέλεσμα στην κυριολεξία ολόκληρες πόλεις να μείνουν στο δρόμο. Οι τράπεζες εμφανίζουν προβλήματα ρευστότητας ενώ οι αναλήψεις καταθέσεων λαμβάνουν μεγάλες διαστάσεις. Στην Βρετανία παρατηρείται το φαινόμενο μαζικών ηλεκτρονικών αναλήψεων το οποίο έμεινε αργότερα γνωστό ως «Ιντερνετικός Πανικός». Τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς αυξάνονται καθώς προκαλείται δυσπιστία μεταξύ των τραπεζών λόγω των προβλημάτων ρευστότητας.

Στο δεύτερο εξάμηνο του 2007 παρατηρείται μια συγχρονισμένη μεσολάβηση των κεντρικών τραπεζών πολλών χωρών με σκοπό την τόνωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς σταθεροποιώντας τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και πραγματοποιώντας «ενέσεις ρευστότητας». Τα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ

γίνονται δυσπρόσιτα ενώ παρατηρούνται και παρενέργειες από την επικρατούσα δυσπιστία στις τραπεζικές αγορές.

Τον Σεπτέμβριο του 2008 και μετά την πώληση της Bear Sterns στην J.P.Morgan σε πραγματική εξευτελιστική τιμή, η διεθνής αγορά δείχνει πλέον ότι έχει μπει στη δίνη μιας νέας οικονομικής κρίσης. Η αμερικανική κεντρική τράπεζα με σκοπό να καταφέρει να αποτρέψει την κατάρρευση της AIG προσφέρει έκτακτη οικονομική ενίσχυση ύψους 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Μεγάλη όμως αναστάτωση στην κυβέρνηση των ΗΠΑ προκαλεί η κατάρρευση της Lehman Brothers η οποία κηρύττει πτώχευση.

Η κήρυξη σε πτώχευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, ως συνέπεια της αδυναμίας να βρει στρατηγικό επενδυτή ή ακόμα και αγοραστή μετά την απόσυρση του ανάλογου ενδιαφέροντος από την τράπεζα Barclays αποτέλεσε κομβικό σημείο για το παγκόσμιο τραπεζικό και χρηματοπιστηριακό σύστημα.

Η κατάρρευση της οδήγησε άμεσα όλους τους χρηματοπιστηριακούς δείκτες σε παγκόσμιο επίπεδο να κλείσουν με απώλειες έως 4% κάνοντας πολλούς να μιλούν για «Μαύρη Δευτέρα», ενώ η ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ διαμορφώθηκε εκείνη την ημέρα στα 1,4198 δολάρια. Επιπτώσεις είχαμε και στην τιμή του πετρελαίου αφού οι ανησυχίες που είχαν προκληθεί λόγο των αυξανόμενων οικονομικών προβλημάτων οδήγούσαν στη μειωμένη ζήτηση ενέργειας στρέφοντας τους επενδυτές σε άλλους τομείς. Η ΕΚΤ προχώρησε στην παροχή 30 δισεκατομμυρίων ευρώ στην διατραπεζική αγορά της ευρωζώνης ενώ η Fed διέυρυνε τις εγγυήσεις των δανείων προς τις χρηματοπιστωτικές εταιρίες.

Δέκα μεγάλες διεθνείς τράπεζες (οι αμερικανικές τράπεζες Bank of America, Citibank, Goldman Sachs, J.P.Morgan, Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, η βρετανική Barclays, η γερμανική Deutsche Bank και οι ελβετικές Credit Suisse και UBS) ανακοινώνουν την Κυριακή 15/9/08 τη δημιουργία ενός ταμείου 70 δισεκατομμυρίων δολαρίων, συνεισφέροντας η κάθε μία 7 δισεκατομμύρια δολάρια, από το οποίο θα μπορούν να αντλούν αν κινδυνεύουν να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας. Ο πρόεδρος των Η.Π.Α., George

Bush, προβαίνει σε δήλωση με την οποία αναφέρει ότι «...οι αναπροσαρμογές στις οικονομικές αγορές μπορεί να είναι οδυνηρές για τους εργαζόμενους των εταιρειών αυτών και για όσους ανησυχούν για τις επενδύσεις τους, όμως έχω εμπιστοσύνη στην ικανότητα των αγορών να αντιμετωπίσουν, μακροπρόθεσμα, τις αναπροσαρμογές.».

Εν τέλει η Lehman Brothers, η τράπεζα που ιδρύθηκε το 1850 και πρωταγωνιστούσε στον οικονομικό χώρο για πάνω από 150 χρόνια καταφέρνοντας να διασωθεί και από το κραχ του 1929, δεν κατάφερε να αντιμετωπίσει την χρηματοπιστωτική κρίση που είχε ξεσπάσει στις ΗΠΑ για ένα και πλέον έτος.

Παρά τις αγωνιώδεις προσπάθειες για να εξαγοραστεί από την Barclays, η απροθυμία της αμερικανικής κυβέρνησης να διαθέσει δημόσιο χρήμα με σκοπό την σωτηρία της, την οδήγησαν στην πτώχευση. Το χρέος της, που άγγιζε τα 613 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ η μετοχή της κατακυλούσε με ιλιγγιώδεις ρυθμούς κατά 81%, προκάλεσε, όπως προαναφέραμε, ένα παγκόσμιο ντόμινο εξελίξεων που για πολλούς ήταν και το κομβικό σημείο για την διάχυση της οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τον ίδιο μήνα πραγματοποιείται η εξαγορά της Merrill Lynch από την Bank of America ενώ ο τότε πρόεδρος των Η.Π.Α. προτείνει την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών με σκοπό την διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος πριν πληγεί σε μεγαλύτερο βαθμό η οικονομία της χώρας.

Οι εξελίξεις είναι ραγδαίες ενώ η απαισιοδοξία των αγορών αντικατοπτρίζεται στους δείκτες όλων σχεδόν των χρηματιστηρίων που παρουσιάζουν σημαντική πτώση. Η κρίση έχει περάσει τον Ατλαντικό και ο τότε πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Nicola Sarkozy προαναγγέλλει σχέδιο για την αντιμετώπιση του προβλήματος, που διαχέεται όλο και νοτιότερα στην Ευρωπαϊκή Ήπειρο. Μετά την κρατικοποίηση της Branford and Bingley από την κυβέρνηση της Μεγάλης Βρετανίας ακολουθεί μερική κρατικοποίηση της Fortis από το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία.

Τον Οκτώβριο του 2008 αρχίζουν πλέον να ακούγονται όλο και εντονότερα οι φωνές που μιλούν για μία επερχόμενη ύφεση που μπορεί να έχει διάρκεια έως και 5 έτη. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ δηλώνει ότι η οικονομική κρίση των Η.Π.Α. θα οδηγήσει σε επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης στην Ευρωζώνη ενώ διατυπώνεται η βούληση να πέσει το επιτόκιο της ΕΚΤ μετά και την υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου και των πληθωριστικών πιέσεων κάτω του 4,25%.

Δηλώσεις που αφορούν την κρατική εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών πραγματοποιούνται αρχικά από την ιρλανδική κυβέρνηση και ακολούθως και από την ελληνική. Η Γερμανίδα καγκελάρια Angela Merkel προτείνει το πρόβλημα να αντιμετωπιστεί στο εθνικό πλαίσιο κάθε χώρας ανάλογα με τις ευθύνες της κάθε μίας χωρίς τη σύσταση πανευρωπαϊκού σχεδίου, ενώ την ίδια στιγμή στις Η.Π.Α. υπερψηφίζεται η απόφαση για ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Βουλή των Αντιπροσώπων.

Στη χώρα μας η στεγαστική αγορά παγώνει και τα απούλητα ακίνητα υπολογίζονται σε περίπου 200.000 πολλά εκ των οποίων νεόδμητα. Η έκδοση νέων οικοδομικών αδειών παρουσιάζει μείωση σε ποσοστό 19% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, παρόλα αυτά όμως οι τιμές των ακινήτων διατηρούνται στα ίδια επίπεδα.

Η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων στην Ευρώπη ανακοινώνει λίγο μετά την λήξη της ευρωπαϊκής συνόδου κορυφής ότι το σχέδιο δάσωσης της ύψους 35 δισεκατομμυρίων ευρώ κατέρρευσε μετά την αποκάλυψη και νέων ελλειμμάτων. Η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Ιταλίας, η Unicredit, κινδυνεύει ενώ η Ισλανδία λόγω της μεγάλης έκθεσης της στα τοξικά ομόλογα αντιμετωπίζει τον κίνδυνο πτώχευσης. Το ΑΕΠ της Ισλανδίας ανέρχεται στο ποσό των 19,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων ενώ τα χρέη των τραπεζών της στα 138,34 δισεκατομμύρια δολάρια. Ως αποτέλεσμα έχουμε την υποτίμηση του νομίσματος της με ταυτόχρονη αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Λόγω της τροπής που παίρνουν τα πράγματα η γερμανίδα καγκελάρια αναγκάζεται να δηλώσει ότι το γερμανικό κράτος αναλαμβάνει την εγγύηση όλων των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών του, που μεταφράζεται σε ένα κόστος

ύψους 500 δισεκατομμυρίων ευρώ. Σε αντίστοιχη δήλωση προχωράει και η Δανία.

Η αναθεώρηση λοιπόν της πολιτικής της Ε.Ε., σε ότι αφορά την διστακτικότητα στην εφαρμογή ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης, καθίσταται απολύτως αναγκαία. Έτσι προτείνεται από την Ιταλία η δημιουργία ενός ευρωκοινοτικού εγγυητικού ταμείου ενώ ταυτόχρονα αρχίζει και η συζήτηση για χαλάρωση των δημοσιονομικών κριτηρίων στην ευρωζώνη.

Οι αναταράξεις στον τραπεζικό τομέα στις Η.Π.Α. συνεχίζονται όπως και η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών. Η Γαλλία εμμένει στην πρόταση της για συγκρότηση πανευρωπαϊκού ταμείου αντίστοιχα όμως και η Γερμανία στη δική της (όπως προαναφέρθηκε αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε αποκλειστικά εθνικό επίπεδο). Στην Μεγάλη Βρετανία στις 13 Οκτωβρίου ο πρωθυπουργός καταθέτει σχέδιο κρατικοποιήσεων των μισών βρετανικών τραπεζών με χρησιμοποίηση των μεγάλων κεφαλαιακών αποθεμάτων της χώρας. Οι Η.Π.Α. προσανατολίζονται σε μία λύση παρόμοια με της βρετανικής κυβέρνησης ενώ την ίδια στιγμή στην Ελλάδα έχουμε προσπάθεια διασφάλισης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών με χορήγηση 28 δισεκατομμυρίων ευρώ εκ των οποίων τα 8 δισεκατομμύρια με μορφή κρατικών ομολόγων. Ταυτόχρονα αρχίζουν να γίνονται και οι πρώτες ανακατατάξεις στην ελληνική τραπεζική αγορά με την συγχώνευση της Proton Bank με την Τράπεζα Πειραιώς ενώ παρά την πτώση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν ισόποσα τα περιθώρια κέρδους τους με αποτέλεσμα η αναμενόμενη ελάφρυνση να μην μπορεί να γίνει αντιληπτή στους πελάτες.

Η οικονομική κρίση που ξεκίνησε από τη φούσκα των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ το 2007 έχει πάρει πλέον παγκόσμιες διαστάσεις και οι χώρες καλούνταν να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της, περίπου ογδόντα χρόνια μετά την Μεγάλη Ύφεση.

### 3.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ

Στην περίπτωση της πρόσφατης στεγαστικής φούσκας, από την οποία στην ουσία ξεκίνησε η παγκόσμια οικονομική κρίση, βασική καινοτομία αποτελεί, όπως θεωρείται ευρέως από τους οικονομολόγους, η μορφή νέων τύπων τιτλοποιήσεων στον ίδιο τον χρηματοπιστωτικό τομέα (Roubini & Mihm 2010). Ένα είδος αφορούσε ιδιωτικά εκδοθέντα πολύπλοκα ενυπόθηκα χρεόγραφα, που στην ουσία ήταν τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια (mortgage backed security - MBS). Τα MBS πρωτοστάτησαν στις Ηνωμένες Πολιτείες τη δεκαετία του 1970 από την κυβερνητική εταιρεία Fannie & Freddie, η οποία είχε εκδώσει απλές ομολογίες υποστηριζόμενες από πακέτα υποθηκών που κατείχε. Μετά όμως τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ο όγκος των MBS άρχισε να αναπτύσσεται γρήγορα και ένα ευρύ φάσμα ιδιωτικών επιχειρήσεων εισήλθε στην αγορά, προσφέροντας τίτλους που είχαν διαρθρωθεί με ολοένα και πιο σύνθετους τρόπους. Το αποτέλεσμα ήταν τα πακέτα υποθηκών - συμπεριλαμβανομένων των υποτομών υποθήκης μετά το 1997 - να διαχωριστούν από αυτές τις εταιρείες σε MBS με διαφορετικά προφίλ κινδύνου τα οποία πωλήθηκαν και διαπραγματεύθηκαν σε όλο τον κόσμο.

Τα ίδια τα MBS που προέκυψαν άρχισαν επίσης να διαιρούνται και να ανασκευάζονται σε νέες εξασφαλισμένες υποχρεώσεις χρέους, στα δομημένα χρεωστικά ομόλογα (Collateralized Debt Obligation - CDO) των οποίων οι ταμειακές ροές προέρχονται από τα άλλα ομόλογα. Η ταχεία αύξηση του πιστωτικού κινδύνου μέσω αυτών των ολοένα και πιο πολύπλοκων τίτλων δεν περιοριζόταν σε υποθήκες αλλά περιλάμβανε και άλλους τίτλους που καλύπτονταν από περιουσιακά στοιχεία όπως δάνεια αυτοκινήτων, σπουδαστικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες. Εκτός από τη διάσπαση και τη διαπραγμάτευση μέσω αυτών των νέων μέσων, οι πιστωτικοί κίνδυνοι αντισταθμίστηκαν επίσης μέσω νέων ειδών παραγώγων και πιο συγκεκριμένα των ασφάλιστρων κινδύνου (Credit Default Swap - CDS).



Το προϊόν αυτό επινοήθηκε το 1991 και εξασφάλισε αποτελεσματικά τους κατόχους ομολόγων έναντι του κινδύνου αθέτησης (προσφέροντας στον αγοραστή της σύμβασης CDS την πλήρη αξία του ομολόγου επί της οποίας συντάχθηκε η σύμβαση CDS σε περίπτωση αθέτησης). Πολλοί αγοραστές CDS δεν κατείχαν στην πραγματικότητα το υποκείμενο χρεόγραφο, αλλά απλώς ήθελαν να κάνουν εικασίες σχετικά με το ενδεχόμενο αδυναμίας πληρωμής σε συγκεκριμένα ομόλογα. Μια μεγάλη αγορά δημιουργήθηκε ακόμη και πριν από την κρίση, σε συμβάσεις CDS με βάση δείκτες ομολόγων. Μέχρι το τέλος του 2007, το μέγεθος των συμβάσεων CDS είχε αυξηθεί δραματικά έχοντας φτάσει σε μία μεικτή ονομαστική αξία άνω των 60 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, ποσοστό μεγαλύτερο από το συνολικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν παγκοσμίως (αν και η καθαρή έκθεση ήταν χαμηλότερη λόγω της αντιστάθμισης πολλών συμβολαίων) (Financial Services Authority 2009, σελ. 81) .

Αυτά τα νέα είδη τιτλοποίησης προκάλεσαν μεγάλο ενθουσιασμό μεταξύ των φορέων της αγοράς όχι μόνο λόγω των κερδών που υπόσχονταν αλλά και λόγω της πεποίθησης ότι αυτά τα νέα προϊόντα ενισχύουν τη σταθερότητα και την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του, διασκορπίζοντας τον κίνδυνο. Πολλοί κορυφαίοι οικονομολόγοι και δημόσιοι αξιωματούχοι μοιράστηκαν αυτήν την πεποίθηση. Όπως δήλωσε το 2004 ο πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, Alan Greenspan, «όχι μόνο τα μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι λιγότερο ευάλωτα σε κραδασμούς από τους υποκείμενους παράγοντες κινδύνου, αλλά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του έχει καταστεί πιο ανθεκτικό» (Karstein 2006 , σελ. 141-2). Η κρίση έθεσε σοβαρά ερωτήματα σχετικά με αυτή τη διαμάχη.

Κατ 'αρχάς, καθώς οι δανειστές ενυπόθηκων δανείων μεταβίβαζαν όλο και περισσότερο τα στεγαστικά δάνεια που προέκυπταν, άρχισαν να αγνοούν τις προληπτικές ανησυχίες στην προσπάθειά τους να δημιουργούν κέρδη που προέρχονταν από την πώληση όλο και μεγαλύτερων όγκων δανείων. Δεδομένου ότι ο πιστωτικός κίνδυνος μεταφέρθηκε σε μέρη που ήταν μακριά από την αρχική πηγή και συσσωρευόταν με ολοένα και πιο σύνθετους τρόπους, η ποιότητά της

επένδυσης συχνά έγινε πιο ασαφής και υποτιμημένη. Οι επενδυτές συχνά δεν είχαν πλήρη κατανόηση των σύνθετων τίτλων που αγόραζαν ή της ποιότητας των δανείων που βασίζονταν στους τίτλους που είχαν επενδυθεί με περιουσιακά στοιχεία. Στηρίχθηκαν σε μεγάλο βαθμό σε οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίοι εξέδωσαν συχνά υπερβολικά θετικές αξιολογήσεις, επειδή δυσκολεύονταν να εκτιμήσουν με ακρίβεια τους κινδύνους και / ή λόγω διαφόρων συγκρούσεων συμφερόντων. Η τιτλοποίηση αύξησε επίσης τον αριθμό και τη σπουδαιότητα των οικονομικών φορέων που δεν ενέπιπταν στους παραδοσιακούς κανόνες προληπτικής εποπτείας που κάλυπταν τις εμπορικές τράπεζες.

Καθώς τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου άρχισαν να αυξάνονται το 2007, τα πρώτα ιδρύματα που κατέρρευσαν ήταν αυτά που είχαν εμπλακεί στη διαπραγμάτευση των πιο επικίνδυνων CDO. Στη συνέχεια ακολούθησαν διάφορα επενδυτικά μέσα που δημιουργήθηκαν από τις εμπορικές τράπεζες, για να επενδύσουν σε διάφορα σύνθετα προϊόντα και χρηματοδοτήθηκαν με βραχυπρόθεσμους τίτλους. Καθώς η αξία των επενδύσεων αυτών των "τραπεζών σκιών" αμφισβητήθηκε, οι επενδυτές αρνήθηκαν να τις χρηματοδοτήσουν. Επίσης ευάλωτοι εμφανίστηκαν και αυτοί που είχαν χρηματοδοτήσει τα δάνειά τους από επενδύσεις σε προϊόντα MBS. Επιπλέον, η κατάρρευση της εμπιστοσύνης σε σχέση με τα στεγαστικά δάνεια άρχισε να τονίζει την ευπάθεια των μικρών επενδυτικών τραπεζών, οι οποίες είχαν εμπλακεί βαθιά στην αγορά και πώληση πολύπλοκων τίτλων και παραγώγων.

Τα αυξανόμενα προβλήματα των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών υπογράμμισε τότε ένα περαιτέρω πρόβλημα που είχε άμεση σχέση με την τιτλοποίηση: οι μεγάλης κλίμακας αγορές και πωλήσεις πολύπλοκων τίτλων και παραγώγων αυξήθηκαν όλο και περισσότερο μεταξύ ενός πολύ μικρού αριθμού χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, συγκεντρώνοντας έτσι τους κινδύνους και όχι διασκορπίζοντας τους.

Όταν τα προβλήματα της Bear Sterns κλιμακώθηκαν το Μάρτιο του 2008, η σημασία αυτής της συγκέντρωσης κινδύνου κατέστη σαφής. Οι αρχές των Η.Π.Α.

κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι λόγω των διασυνδέσεων της επενδυτικής τράπεζας με άλλα μεγάλα ιδρύματα μέσω πολύπλοκων συμβάσεων τίτλων και CDS, ήταν πολύ σημαντικό για συστηματικούς λόγους, να μην την αφήσουν να καταρρεύσει.

Τον Σεπτέμβριο, η κατάρρευση της Lehman Brothers, μιας εταιρείας που ενεπλάκη βαθιά με παράγωγα και πολύπλοκες κινητές αξίες, επιβεβαίωσε ότι η κατάρρευση μιας διασυνδεδεμένης τράπεζας επενδύσεων θα μπορούσε να προκαλέσει πτώση της αγοράς.

Οι οικονομικές δυσκολίες της AIG παρουσίασαν ένα άλλο δραματικό παράδειγμα συγκέντρωσης κινδύνου σε ελαφρώς ρυθμιζόμενες επιχειρήσεις στο νέο «τιτλοποιημένο κόσμο». Το ίδρυμα αυτό είχε πουλήσει τεράστιες ποσότητες CDS χωρίς να αφαιρέσει αρκετά αποθέματα κεφαλαίου ή ρευστότητας. Σύμφωνα με τα λόγια του προέδρου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α., Ben Bernanke: «είχε καταλήξει να ενεργεί σαν αντισταθμιστικό κεφάλαιο που βρίσκεται πάνω από μια ασφαλιστική εταιρεία» (Paulson 2009, σελ. 236). Τη στιγμή της διάσωσης, η AIG είχε πάνω από 2.7 τρισεκατομμύρια δολάρια, σε θεωρητική έκθεση σε παράγωγα από 12.000 συμβάσεις, εκ των οποίων 1 τρισεκατομμύριο δολάρια αφορούσε μόνο δώδεκα χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (Sorkin 2009, σελ. 236-37). Οι αρχές αναγκάστηκαν να αναγνωρίσουν ότι, «η AIG είχε γίνει ουσιαστικά ένας κρίκος του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος» (Sorkin 2009, σελ. 394).

Η τιτλοποίηση συνέβαλε στη σοβαρότητα της κρίσης με δύο ακόμη τρόπους. Αρχικά με τον τεράστιο όγκο των χρεογράφων και των παραγώγων. Τα ενυπόθηκα δάνεια των Η.Π.Α. όχι μόνο αύξησαν τις οικονομικές επιπτώσεις της έκρηξης της φούσκας στη στέγαση, αλλά και εξαπλώθηκαν παγκοσμίως. Περίπου τα μισά από τα MBS και τα CDO που δημιουργήθηκαν από την Wall Street πωλήθηκαν σε αλλοδαπούς, ιδίως ευρωπαϊκές τράπεζες και hedge funds (Roubini & Mihm 2010, σελ. 119). Δεύτερον, μόλις ξέσπασε η κρίση, η μακρόχρονη διάχυση των MBS και των CDO ενίσχυσε τον πανικό, λόγω της ύπαρξης των ευρέως διαδεδομένων αβεβαιοτήτων σχετικά με το ποια ιδρύματα

κατείχαν πραγματικά αυτά τα προϊόντα και ποια ήταν τα επίπεδα έκθεσής τους. Η έλλειψη διαφάνειας επιδεινώθηκε από την αδιαφάνεια των τεράστιων αγορών εξωχρηματοπιστηριακών παραγώγων. Τη στιγμή της κατάρρευσης της Lehman Brothers, για παράδειγμα, κανένας δεν γνώριζε το ακριβές μέγεθος των CDS στα ομόλογα του ή ποιος πραγματικά τα κατείχε. Όπως τονίζει ο Tett «η αγορά CDS είχε μετατραπεί σε ένα τεράστιο, αδιαφανές δίκτυο διαπραγματεύσεων στο οποίο οι τράπεζες, οι σκιώδεις τράπεζες και οι μεσίτες είχαν εμπλακεί σε επικίνδυνο βαθμό υπό το καθεστώς του φόβου » (Tett 2009, σελ. 226).

Ως εκ τούτου, η κύρια αιτία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η μεταστροφή των χρηματοπιστωτικών συστημάτων που εξαπέλυσαν τα νέα μοντέλα τιλοποίησης. Σύμφωνα με τους Roubini & Mihm «...η κρίση ήταν λιγότερο συνάρτηση των subprime mortgages από ότι ενός υψηλού κινδύνου χρηματοπιστωτικού συστήματος ...το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα σάπισε από μέσα προς τα έξω. Η οικονομική κρίση απλώς έσπασε το κομψό και γυαλιστερό δέρμα που με τα χρόνια κάλυπτε την γάγγραινα στο εσωτερικό» (Roubini & Mihm 2010, σελ. 272).

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α. ήταν μάρτυρας πολλών από τις μεγαλύτερες υπερβάσεις, αξίζει να τονιστεί ότι τα προβλήματα που συνδέονται με τις τάσεις τιλοποίησης δεν ήταν μοναδικά για τις επιχειρήσεις και τις αγορές της χώρας αυτής. Δεν ήταν μόνο πολλοί ξένοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που εμπλέκονταν βαθιά στις χρηματοπιστωτικές αγορές των Η.Π.Α., αλλά πολλές άλλες χώρες -ιδιαίτερα στην Ευρώπη- που βίωσαν παρόμοιες τάσεις και στις δικές τους εγχώριες αγορές.

### 3.4 ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

#### 3.4.1. Τα αίτια που οδήγησαν στην κρίση

Το φαινόμενο της πρόσφατης παγκόσμιας κρίσης είναι πολύπλοκο και είναι προϊόν πολύχρονων διεργασιών, δεν εξηγείται από σύνθετα και εντυπωσιακά μαθηματικά και συστήματα εξισώσεων και δεν υπάρχει μία αιτία, αλλά επέδρασαν διαχρονικά σωρευτικά και συνδυαστικά με διαφορετική ένταση πολλαπλοί ρυθμιστικοί, εποπτικοί, χρηματοοικονομικοί, ψυχολογικοί και πολιτικοί παράγοντες (Καραμούζης 2009). Γενικότερα σε ότι αφορά την οικονομική κρίση του 2008 οι αναλυτές συμφωνούν ως προς τα αίτια και τους παράγοντες που οδήγησαν στην παγκοσμιοποίηση της κρίσης που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. το 2007 όπως αυτή αναλύονται παρακάτω:

##### α. Οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες

Σύμφωνα με τους Κολιντζά και Ψαλιδόπουλο τα τελευταία 30 χρόνια η Κίνα πέτυχε μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ. Οι εξαγωγές αυτές οδήγησαν σε τεράστια πλεονάσματα το εμπορικό ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία όμως δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση αλλά τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλα δολαριακά αξιόγραφα που κράτησαν το δολάριο σε σχετικά υψηλά επίπεδα και αντίθετα, τα επιτόκια δανεισμού των ΗΠΑ σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε ενίσχυση της ρευστότητας και του δανεισμού στις ΗΠΑ αλλά και στη συγκράτηση του πληθωρισμού. Για τους δικούς τους λόγους η κάθε μία, ούτε η Ευρωπαϊκή Ένωση (προβλήματα ανταγωνιστικότητας) ούτε η Ιαπωνία (χαμηλή εγχώρια ζήτηση) μπόρεσαν να παρέμβουν αποτρεπτικά. (Κολιντζάς – Ψαλιδόπουλος, 2009)

##### β. Η μετατόπιση των στόχων των τραπεζών

Σύμφωνα με τον Ν. Καραμούζη η σημαντικότερη αιτία της κρίσης αποτελεί η σταδιακή μετάπτωση των στόχων των τραπεζών από τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, του εμπορίου και των

παραγωγικών επενδύσεων, στην κερδοσκοπία, τα χρηματοοικονομικά στοιχήματα και τη χρηματοπιστωτική καινοτομία χωρίς οικονομική χρησιμότητα , που έγιναν σε σημαντικό βαθμό βασικές δραστηριότητες, ίσως και αυτοσκοπός, για ορισμένες μεγάλες διεθνείς τράπεζες. Καθοριστικό ρόλο για τον παραπάνω μετασχηματισμό διαδραμάτισαν:

- Η παγκοσμιοποίηση και η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η εφαρμογή στο χρηματοπιστωτικό χώρο των επιτευγμάτων της νέας τεχνολογίας, η εκρηκτική ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καινοτομιών, η εντυπωσιακή ανάπτυξη και διεθνοποίηση των νέων αγορών και της θεσμικής διαχείρισης, εξελίξεις που δεν συνοδεύτηκαν, όπως από την αναβάθμιση και διεθνοποίηση της εποπτείας και των ελέγχων.

- Οι κερδοσκοπικές συμπεριφορές ορισμένων Διοικήσεων διεθνών τραπεζών που δεν προάσπισαν τα συμφέροντα των μετόχων τους αλλά αντίθετα τα βραχυχρόνια δικά τους με αποτέλεσμα να εμπλακούν : σε σημαντικές πανάκριβες εξαγορές και συγχωνεύσεις υψηλού κινδύνου, σε αλόγιστη αύξηση του ενεργητικού τους καθώς και σε χρηματοδότηση της ταχείας αύξησης του ενεργητικού από πηγές ρευστότητας υψηλού κινδύνου, όπως οι χρηματαγορές και η διατραπεζική αγορά.

- Η συστηματική υποτίμηση από τις Διοικήσεις των διεθνών Τραπεζών αλλά και από τις εποπτικές αρχές του μεγέθους της πολυπλοκότητας των κινδύνων, που αναλάμβαναν σταδιακά οι τράπεζες. Κυρίως δεν έγιναν κατανοητοί οι κίνδυνοι από την μεγάλη ανάπτυξη των τιτλοποιήσεων , των παραγώγων της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και της χρηματοδότησης των τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές και την διατραπεζική αγορά.

- Η διαμόρφωση με την ανοχή των μετόχων λανθασμένης δομής και ύψους κινήτρων αναφορικά με τις μεταβλητές αμοιβές των στελεχών στο διεθνές τραπεζικό χώρο. Το τελευταίο ευνοούσε τις βραχυχρόνιες κερδοσκοπικές δραστηριότητες και την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων, με σημαντική ευνοϊκή ασυμμετρία ωφέλειας / ζημιάς υπέρ των στελεχών και εις βάρος των μετόχων και τελικά της κοινωνίας. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι η Fed σήμερα παρεμβαίνει

θεσμικά στη διαδικασία καθορισμού των έκτακτων αμοιβών των στελεχών μεγάλων ιδιωτικών τραπεζών.

- Η σύγκρουση συμφερόντων και οι ανεπαρκείς αναλύσεις και μεθοδολογίες που εφαρμόζαν οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης κινδύνων (Moody's, Fitch, S&P). Αποτέλεσμα αυτού ήταν να έχουν αξιολογηθεί τα τελευταία χρόνια 70.000 διεθνείς εκδόσεις στη βαθμίδα AAA (ελάχιστου κινδύνου εν μέρει) διότι όπως ήταν φανερό το σύστημα μεροληπτούσε υπέρ των εκδοτών που κάλυπταν τα έξοδα αξιολόγησης. Σε αυτές τις αξιολογήσεις στηρίχτηκαν όμως χιλιάδες τράπεζες και επενδυτές για να τοποθετήσουν τρισεκατομμύρια σε κινητές αξίες που εμφανιζόταν ως χαμηλού κινδύνου αλλά τελικά στην πράξη ήταν τοξικές. (Καραμούζης, 2009)

#### γ. Ασυμμετρική πληροφόρηση και προβλήματα

Η ύπαρξη ασυμμετρικής πληροφόρησης σχετικά με τα δομημένα προϊόντα (CDOs, CDSs κ.α) παρείχε την ευκαιρία στους εκδότες τους να αναλαμβάνουν υπερβολικό κίνδυνο με αδιαφανή τρόπο, κίνδυνος ο οποίος ούτε τιμολογούταν σωστά και ούτε αντισταθμιζόταν επαρκώς. Ταυτόχρονα τα συστήματα αμοιβών των τραπεζών, των επενδυτικών τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών και των hedge funds δεν χαρακτηριζόταν από την συμβατότητα κινήτρων ανάμεσα στα στελέχη και τους μετόχους των εταιρειών τους, με αποτέλεσμα επίσης να αναλαμβάνονται υπερβολικοί κίνδυνοι από άτομα τα οποία δεν θα υφίσταντο το κόστος των αποτυχημένων επιλογών τους. (Κολιντζάς – Ψαλιδόπουλος 2009)

#### δ. Ρυθμιστικά κενά και ελλιπής εποπτεία

Από το 1999 και μετά, τόσο στις Η.Π.Α. όσο και σε άλλες χώρες υπήρξε μια αποστροφή η οποία είχε πολιτικό-ιδεολογικό υπόβαθρο, στην εφαρμογή (κυρίως από την Fed και την SEC) ρυθμιστικών μέτρων αναφορικά με την επικινδυνότητα της ανεξέλεγκτης πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης. Την ίδια περίοδο, οι χρηματοοικονομικοί νεωτερισμοί ταχύτατα δημιούργησαν νέες αγορές, χωρίς όμως να συνοδεύονται από τους κατάλληλους κανόνες

λογιστικής απεικόνισης και το αντίστοιχο ρυθμιστικό και εποπτικό υλικό. (Κολιντζάς – Ψαλιδόπουλος 2009)

ε. Επικράτηση των νεοκλασικών αντιλήψεων για τη λειτουργία της οικονομίας και της αγοράς

Ο Ν.Καραμούζης επισημαίνει ότι η ιδεολογική κυριαρχία στη διεθνή οικονομική, επιστημονική και πολιτική ζωή οδήγησε σε μία γενικευμένη υιοθέτηση ορισμένων βασικών αρχών λειτουργίας της διεθνούς οικονομίας όπως:

- Η αποδοχή της έμφυτης σταθερότητας και αρμονίας της οικονομίας της αγοράς, με το αόρατο χέρι του Adam Smith να κάνει πάντα σωστά τη δουλειά του.
- Η αποτελεσματικότητα των ελεύθερων αγορών χρήματος και κεφαλαίου να προσδιορίζουν πάντα τις σωστές τιμές.
- Η ικανότητα των αγορών να αυτορυθμίζονται και σε κάποιο βαθμό να αυτοεποπτεύονται, με τη συνακόλουθη εφαρμογή της αρχής της ελάχιστης εποπτείας και παρέμβασης.
- Η πεποίθηση ότι οι οικονομικές μονάδες ενεργούν πάντα ορθολογικά στη λήψη αποφάσεων και ότι η αθροιστική τους συμπεριφορά οδηγεί αυτομάτως και σε αρμονική λειτουργία της οικονομίας
- Η πεποίθηση ότι η κερδοσκοπία αποτελεί πάντα σταθεροποιητικό παράγοντα στις αγορές και στοιχείο πειθαρχίας.
- Η υιοθέτηση του δόγματος «η καλύτερη μακροοικονομική πολιτική είναι η μη πολιτική», ότι επαρκεί μόνο η «θέσπιση των σταθερών κανόνων» ενώ η νομισματική πολιτική εγκλωβίστηκε σε μονοδιάστατη στόχευση, στη διατήρηση, δηλαδή, χαμηλού πληθωρισμού, υποτιμώντας τον αποσταθεροποιητικό ρόλο, την πολυπλοκότητα και τις επιπτώσεις των χρηματοοικονομικών υπερβολών
- Η άποψη, ότι οι μέτοχοι των εταιρειών και των τραπεζών έχουν τα μέσα να επιβάλουν ορθολογισμό και έλεγχο στη διοίκηση των εταιρειών έτσι ώστε να ταυτίζονται τα συμφέροντα των μετόχων/διοικούντων, ενώ παράλληλα οι εταιρικές επιδιώξεις να οδηγούν συλλογικά το οικονομικό σύστημα



σε σταθερή λειτουργία. Επεκράτησε λίγο η λογική του « ότι είναι καλό για την Citibank και την General Motors είναι καλό για την Αμερική» ή ακόμα χειρότερα «ότι είναι καλό για τις Διοικήσεις της Citibank και της General Motors είναι καλό για την Αμερική».

Παράλληλα υποβαθμίστηκαν οι Κεϋνσιανές και νέο – Κεϋνσιανές αναλύσεις καθώς και οι προσεγγίσεις άλλων επιστημών, αναφορικά με τα όρια του ανθρώπινου ορθολογισμού και το ρόλο της ψυχολογίας και της αβεβαιότητας στην οικονομική και την επενδυτική δραστηριότητα. Υποβαθμίστηκε η σημασία φαινομένων όπως η ψυχολογία κοπαδιού στους επενδυτές, οι αποφάσεις επενδυτών σύμφωνα με το τι πράττουν οι άλλοι και όχι ποιες είναι οι σωστές τιμές, οι επενδυτικές αποφάσεις βάσει γραμμικών προβολών του παρόντος στο μέλλον και όχι βάσει θεωρητικών υποδειγμάτων, η παράλογη ευφορία και φούσκες τιμών που καταρρέουν από τυχαία ή μικρά γεγονότα. Έτσι φτάσαμε σήμερα στο σημείο , λίγοι οικονομολόγοι και αναλυτές να έχουν προβλέψει την καταστροφή που ερχόταν και η πλειοψηφία των διαμορφωτών της οικονομικής επιστήμης και πολιτικής να κλείνουν τα μάτια στην πιθανότητα καταστροφικής αποτυχίας της οικονομίας της αγοράς. (Καραμούζης, 2009)

#### στ. Η στεγαστική φούσκα στις ΗΠΑ

Ο καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης σημειώνει ότι οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ από το 2001 και μετά ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία η οποία αν και προξένησε τον προβληματισμό πολλών αναλυτών αφέθηκε να εξαπλωθεί. Ορισμένοι ωστόσο δικαιολογούσαν την άνοδο αυτή των τιμών ως άνοδο της ποιότητας των κατοικιών. Η άνοδος αυτή σταμάτησε περίπου στα μέσα του 2006 και έκτοτε άρχισαν να πέφτουν μέχρι να σταθεροποιηθούν τον Απρίλιο του 2009. Αυτή η πτώση που διήρκεσε 3 έτη απελευθέρωσε τις δυνάμεις της κρίσης. Οι πτώσεις των τιμών οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες ενώ ορισμένοι αντιλαμβανόμενοι ότι πλέον η αξία της κατοικίας τους, που πρόσφατα αγόρασαν, έπεσε κάτω από την αξία του δανείου τους αποφάσισαν ότι τους συνέφερε να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα

και να φύγουν. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιήμενων δανείων<sup>6</sup>. Στη δημιουργία της στεγαστικής φούσκας στις ΗΠΑ συνέβαλλε και η ραγδαία αύξηση των ενυπόθηκων δανείων υψηλής επικινδυνότητας (subprime mortgage) χωρίς να υπάρχει η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο. Η έλλειψη εγκράτειας από πλευράς των τραπεζών δικαιολογείται πρώτον διότι η αξία του ενέχυρου ενός στεγαστικού δανείου μέχρι το 2006 συνεχώς αυξανόταν και συνεπώς δεν ήταν ορατός ο κίνδυνος πτώχευσης ενός νοικοκυριού οπότε και δεν αναμενόταν απώλειες από τις τράπεζες. Δεύτερον δικαιολογείται και από την δυνατότητα τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων. Με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες έδιωχναν τα δάνεια και κατ' επέκταση τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό τους. Η πρακτική των τιτλοποιήσεων πολλαπλασιάστηκε από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 κάτι που οδήγησε στην αύξηση της ρευστότητας των τραπεζών ώστε να έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν νέα στεγαστικά ή άλλα δάνεια. Μάλιστα για μεγάλα δάνεια με ονομαστική αξία μεγαλύτερη από αυτή που επιτρεπόταν στους ημι-κρατικούς φορείς (Fannie Mae ή Freddie Mac) να δημιουργήσουν τιτλοποίηση, προσφέρθηκαν άλλοι ιδιωτικοί φορείς να το κάνουν. (Χαρδούβελης 2009)

### 3.4.2 Αποτελέσματα της κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε στις Η.Π.Α. πολύ γρήγορα μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση καθώς τα προβλήματα της μεταδόθηκαν άμεσα στην πραγματική οικονομία. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαια τους, οδηγήθηκαν σε περιορισμό του δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά 50 φορές το χάσμα στα κεφάλαια τους. Έτσι θεσπίστηκαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιορίστηκαν οι πιστώσεις. (Χαρδούβελης 2009)

---

<sup>6</sup> Η άνοδος των τιμών των κατοικιών από μόνη της δεν μπορεί να εξηγήσει την κρίση. Την ίδια περίοδο οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν πολύ περισσότερο σε άλλες χώρες όπως στην Ισπανία, την Ιρλανδία και τη Μεγάλη Βρετανία. Κι όμως η κρίση δεν ξεκίνησε σε αυτές τις χώρες παρά μόνο στις Η.Π.Α. επειδή εκεί συνετέλεσαν και άλλοι παράγοντες.

Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά οδηγήθηκαν σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους που είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας, μείωση της παραγωγής, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου με το ρυθμό ανάπτυξης να μειώνεται σημαντικά φτάνοντας ακόμα και σε αρνητικούς ρυθμούς, κάτι που είχε να συμβεί από την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης το 1929. Οι επιπτώσεις της κρίσης έγιναν εμφανείς στις πραγματικές οικονομίες όχι μόνο στις ΗΠΑ που βρέθηκαν στο επίκεντρο της αλλά και στις οικονομίες όλων των χωρών, ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων. (Χαρδούβελης 2009)

Είναι γνωστό ότι οι οικονομίες λειτουργούν σε περιβάλλον εμπιστοσύνης. Όταν οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές δεν αισθάνονται ασφάλεια, αποφεύγουν τις δαπάνες. Όταν οι τράπεζες και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν αισθάνονται πια αισιόδοξοι, απομακρύνονται από το δανεισμό. Οι επενδύσεις που φαινόταν πιθανό να είναι επικερδείς στις καλές εποχές, εμφανίζονται ξαφνικά επικίνδυνες και λιγότερο ελκυστικές. Η εντατικοποίηση της κρίσης μετά και την κατάρρευση της Lehman Brothers οδήγησε στην επιδείνωση πολλών μακροοικονομικών δεικτών. Η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε έντονα σε μεγάλο μέρος του κόσμου. Οι τιμές των βασικών προϊόντων ενώ είχαν ανοδική πορεία στις αρχές του 2008 μειώθηκαν σημαντικά προς το τέλος του έτους και υπήρξε μια ξαφνική συρρίκνωση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου.

Η μείωση των προοπτικών ανάπτυξης οδήγησε σε κατάρρευση πολλούς κλάδους της οικονομίας όπως η ενέργεια, οι κατασκευές, η βιομηχανία εξοπλισμού και η αυτοκινητοβιομηχανία (Aiginger,2009).

Η κρίση όμως δεν άφησε ανεπηρέαστο ούτε το διεθνές εμπόριο. Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου είναι χαρακτηριστικό σημάδι της ύφεσης και σημαντικός παράγων εμβάθυνσης της. Τρεις είναι οι περιπτώσεις στις οποίες το παγκόσμιο εμπόριο σημείωσε σημαντική πτώση μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο:

κατά την διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης του 1974-1975, το 1982-1983 και το 2001-2002 με το σπάσιμο της φούσκας των μετοχών τεχνολογίας και μετά τις επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου. Η πτώση όμως που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 ταυτόχρονα σχεδόν με την χρηματοοικονομική κρίση εξελίχτηκε από τα μέσα του 2008 σε κατάρρευση. Οι αιτίες της πολύ μεγάλης πτώσης είναι σύμφωνα με τους ερευνητές η σύνθεση του παγκόσμιου εμπορίου και η παγκοσμιοποίηση. Η ύφεση και η ανασφάλεια προκάλεσαν αναβολές στην κατανάλωση και την παραγωγή κάποιων αγαθών και υπηρεσιών, όπως στα διαρκή καταναλωτικά αγαθά και στα ενδιάμεσα που αφορούν την παραγωγή αυτών. Η παραγωγή αυτών των αγαθών μπορεί να αποτελεί μικρό κομμάτι του παγκόσμιου ΑΕΠ είναι όμως το σύνολο σχεδόν του διεθνούς εμπορίου. Έτσι, σε αντίθεση με το παρελθόν, το εμπόριο επηρεάστηκε πολύ περισσότερο. Το άνοιγμα πολλών οικονομιών και η κατάργηση των περιορισμών στο εμπόριο βοήθησαν στη δημιουργία διεθνών αλυσίδων παραγωγής. Μεγάλο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου αφορά στη μεταφορά πρώτων υλών σε χώρες που κατασκευάζονται κάποια μέρη των τελικών προϊόντων, από εκεί σε χώρες που γίνεται η συναρμολόγηση και τέλος η μεταφορά του τελικού προϊόντος στον καταναλωτή. Αυτή η διαδικασία σε συνδυασμό με την χρήση μεθόδων παραγωγής just - in - time βοηθούν στην πιο άμεση μετάδοση των εμφανιζόμενων σοκ . Ακόμα και πριν από μια δεκαετία μια πτώση στις λιανικές πωλήσεις των Η.Π.Α. θα έπαιρνε κάποιους μήνες για να επηρεάσει την παραγωγή των εργοστασίων και ακόμα περισσότερο να φτάσει στους προμηθευτές αυτών των εργοστασίων. Σήμερα η μετάδοση μέσω των διεθνών αλυσίδων παραγωγής είναι αστραπιαία, κάτι που έγινε φανερό και στην κρίση του 2007-2008 (Χαρδούβελης 2009).

### 3.5 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι συνέπειες της πρόσφατης κρίσης για την Ελλάδα δυστυχώς ήταν μεγάλες και προφανώς δεν έχουν τελειώσει ακόμη. Όπως συμβαίνει συνήθως μια διεθνής κρίση επηρεάζει έντονα τις μικρές και ευάλωτες οικονομίες όπως η ελληνική, στην οποία τα μεγάλα ελλείμματα (δημοσιονομικό, τρεχουσών συναλλαγών) και το υπερβολικό χρέος την καθιστούσαν εξαρτημένη στο δανεισμό και στην άγρα των αγορών οι οποίες με την έναρξη της κρίσης σταμάτησαν τη χρηματοδότηση. Οι σημαντικότερες συνέπειες συνοψίζονται παρακάτω:

α. Η έξοδος της χώρας από τις αγορές και η υπογραφή δανειακών συμβάσεων για την παροχή χρημάτων.

Η κρίση άρχισε να εμφανίζει ανησυχητικές διαστάσεις στην Ελλάδα από τις αρχές του 2009 αλλά δυστυχώς δεν λήφθηκαν άμεσα μέτρα για τον περιορισμό των συνεπειών της. Στο τέλος του 2009 το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού έφθασε στο 15,7% του ΑΕΠ. Στις αρχές του 2010 ο δανεισμός της χώρας ήταν δυσχερής και ιδιαίτερα ακριβός με συνέπεια η εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους να καθίσταται αδύνατη. Δεδομένου ότι δεν υπήρχε μέχρι τότε μηχανισμός στην ευρωζώνη για τη διάσωση κράτους μέλους, έγιναν πυρετώδεις διαβουλεύσεις που κατέληξαν στην παροχή δανείου στην Ελλάδα από το ΔΝΤ, την ΕΚΤ και τα κράτη μέλη της ευρωζώνης με την υπογραφή δανειακής σύμβασης και την επιβολή μέτρων στην χώρα προκειμένου να προβεί σε δημοσιονομική εξυγίανση και διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ανάπτυξη της οικονομίας. Ακολούθησαν νέες δανειακές συμβάσεις (μνημόνια) με αποτέλεσμα η χώρα να παραμένει εκτός αγορών μέχρι σήμερα.

β. Η μεγάλη ύφεση που έπληξε την ελληνική οικονομία.

Λόγω των μεγάλων ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού και την προσπάθεια μείωσης τους με δημοσιονομικά κυρίως μέτρα (αύξηση της φορολογίας και μείωση των δαπανών) η ύφεση στην οποία εισήλθε η ελληνική οικονομία ήταν άνευ προηγουμένου και οδήγησε στη μεγαλύτερη μείωση του

ΑΕΠ για τη χώρα σε περίοδο ειρήνης. Το ΑΕΠ μειωνόταν συνεχώς για έξι χρόνια με συνολική μείωση περίπου 25%. Έτσι η αγορά συρρικνώθηκε με πολύ μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων να κλείνουν και το εισόδημα του μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού να μειώνεται δραματικά. Η ύφεση κατέδειξε την αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να εξέλθει από την κρίση.

γ. Η αύξηση της ανεργίας.

Η ύφεση της οικονομίας οδήγησε σε κλείσιμο πολλών μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων με συνέπεια χιλιάδες κόσμου να βρεθεί χωρίς εργασία. Αυτό σε συνδυασμό με το πάγωμα των προσλήψεων στο δημόσιο στα πλαίσια της δημοσιονομικής προσαρμογής εκτόξευσε τα ποσοστά ανεργίας σε εκρηκτικά επίπεδα.

δ. Η αποδόμηση των εργασιακών δικαιωμάτων.

Στα πλαίσια των επιταγών των μνημονίων και προκειμένου να καταστεί ανταγωνιστική η ελληνική οικονομία οι κυβερνήσεις από το 2012 μέχρι σήμερα προχώρησαν στην κατάργηση πολλών σημαντικών εργασιακών δικαιωμάτων με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι να απολέσουν σημαντικό μέρος των εισοδημάτων τους και της προστασίας έναντι των ανεξέλεγκτων ενεργειών των εργοδοτών. Ειδικότερα, είχαμε μείωση των μισθολογικών απολαβών, τόσο στον δημόσιο όσο και τον ιδιωτικό τομέα, κατάργηση θέσεων απασχόλησης στο δημόσιο, αλλαγές στο πλαίσιο που ρυθμίζει τις εργασιακές σχέσεις για το καθεστώς των συλλογικών διαπραγματεύσεων, απολύσεις, αποζημιώσεις και διαδικασίες συνταξιοδότησης, καθώς και απώλεια κεκτημένων κοινωνικών και εργασιακών δικαιωμάτων που δημιούργησαν ένα ιδιαίτερα ανασφαλές και αβέβαιο περιβάλλον.

ε. Η βελτίωση των αποδόσεων της ελληνικής οικονομίας.

Όπως προαναφέρθηκε η ελληνική οικονομία κατά τη φάση της ανάπτυξης της στηρίχθηκε στην κατανάλωση με εισαγόμενα κυρίως προϊόντα με συνέπεια το εμπορικό έλλειμμα να φθάσει το 2009 (πηγή ΤΤΕ) τα 30.767,3 δισεκατομμύρια ευρώ. Η έλευση της κρίσης περιόρισε σημαντικά την κατανάλωση επιφέροντας

μεγάλη πτώση των εισαγωγών. Ταυτόχρονα είχαμε αύξηση των εξαγωγών και μείωση του εμπορικού ελλείμματος το 2013 στα 17.229,4 δισεκατομμύρια ευρώ. Η ελληνική κοινωνία στράφηκε προς την εγχώρια κατανάλωση με την αγορά περισσότερων ελληνικών προϊόντων ενώ η μεγάλη αύξηση των τουριστικών αφίξεων βοήθησε σημαντικά ώστε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να είναι θετικό το 2013 για πρώτη φορά μετά το 1948. Επίσης τιθασεύτηκαν τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού με αποτέλεσμα ο προϋπολογισμός να εμφανίσει μετά από πολλά χρόνια πρωτογενές πλεόνασμα το 2013 1,455 δισεκατομμυρίων ευρώ (πηγή ΤτΕ). Έτσι για πρώτη φορά τα «δίδυμα» ελλείμματα όπως χαρακτηρίζονται μετατράπηκαν σε πλεονάσματα.

#### στ. Η πολιτική αστάθεια.

Ως συνήθως το πολιτικό σύστημα στην Ελλάδα αποδείχθηκε ανεπαρκές, αφού ούτε μπόρεσε να αποτρέψει την κρίση, ούτε ακολούθως κατάφερε να την αντιμετωπίσει αποτελεσματικά και με κοινωνικά δίκαιο τρόπο. Το κυριότερο όμως πρόβλημα ήταν ότι δεν υπήρξε τουλάχιστον μέχρι σήμερα ισχυρή εκπροσώπηση της χώρας στις διαπραγματεύσεις με τους δανειστές, λόγω έλλειψης συνεννόησης των πολιτικών δυνάμεων, με συνέπεια να επιβάλλονται μέτρα δυσβάσταχτα για τους πολίτες.

### 3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση παρείχε μια δραματική εικόνα των κινδύνων της παγκόσμιας αγοράς. Για τις αναπτυσσόμενες χώρες, υπογράμμισε την ευαισθησία τους όχι μόνο σε φυσικές καταστροφές και εμπορικούς κλυδωνισμούς αλλά και σε μία ξαφνική οικονομική κατάρρευση των προηγμένων βιομηχανικά οικονομιών. Η κρίση όμως δεν θα παρακινήσει τις αναπτυσσόμενες χώρες να εγκαταλείψουν τις δυνατότητες ανάπτυξης που τους παρέχει η παγκόσμια αγορά. Μετά από όλα η παγκοσμιοποίηση και ο καπιταλισμός λειτουργούσαν καλά γι 'αυτούς πριν από την κρίση και επιπλέον ανέκτησαν ταχύτερα από ό, τι οι πλουσιότερες χώρες.

Η προσκόλληση στην αγορά και στον καπιταλισμό θα παραμείνει. Αλλά θα υπάρξει μια μικρή στροφή προς έναν αυξημένο ρόλο του κράτους στη διαχείριση των αγορών, με μεγαλύτερη προσφυγή σε πολιτικές και μηχανισμούς για την ελαχιστοποίηση της ευπάθειας και τη διασφάλιση της ευρωστίας, ακόμη και με το όριο της μέγιστης αποτελεσματικότητας και ευελιξίας. Αυτό θα επηρεάσει τις εργασιακές και κοινωνικές πολιτικές και θα μπορούσε να οδηγήσει - παρά τους κινδύνους, ιδίως όταν η διακυβέρνηση είναι ασθενής - σε αυξημένο ενδιαφέρον για ένα "νέο" ασιατικό στυλ (βασισμένο σε κανόνες) βιομηχανικής πολιτικής.

Οι παραδοσιακές Δυτικές ιδέες σε ότι αφορά την ορθή εφαρμογή οικονομικών πολιτικών πιθανώς να αρχίσουν να χάνουν έδαφος καθώς η κρίση και τα επακόλουθα της μπορεί να χρησιμοποιηθούν στον αναπτυσσόμενο κόσμο ως παράδειγμα με σκοπό την στροφή προς τα ενδεχόμενα πλεονεκτήματα ενός Κινέζικου τρόπου λειτουργίας του κρατικού μηχανισμού που μπορεί να ενεργεί γρήγορα και αποτελεσματικά - σε αντίθεση με τους ελέγχους και τις ισορροπίες που καθυστερούν και περιπλέκουν την εφαρμογή της πολιτικής σε τυπικά εδραιωμένες δημοκρατίες. Με αυτή την έννοια, η παραδοσιακές δυτικές ιδέες για την πολιτική πρόοδο δεν θα παραμένουν πλέον αδιαμφισβήτητες στον αναπτυσσόμενο κόσμο.



Η κρίση μπορεί επίσης να σηματοδοτήσει μια σημαντική καμπή στο εάν και πώς η διεθνής κοινότητα διαχειρίζεται παγκόσμιες προκλήσεις για την κοινή ευημερία της. Στον νέο πολυπολικό κόσμο, υπάρχει μικρότερη πιθανότητα να πραγματοποιηθεί το είδος της αλλαγής που έλαβε χώρα μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, όταν, με τις Ηνωμένες Πολιτείες να έχουν το ασυναγώνιστο προβάδισμα στον δυτικό κόσμο, δημιουργήθηκαν τα Ηνωμένα Έθνη, η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου.

Η τρέχουσα κρίση μάλλον σηματοδοτεί το τέλος της οικονομικής κυριαρχίας της Δύσης στο παγκόσμιο γίγνεσθαι. Με τη δημιουργία της ομάδας G-20 που αντικαθιστά την G-8, η Κίνα και άλλες αναδυόμενες αγορές βρίσκονται τώρα στο τραπέζι της παγκόσμιας συλλογικής δράσης. Μένει να δούμε αν αυτό θα οδηγήσει σε ουσιαστική μεταρρύθμιση του ΔΝΤ και πραγματική εμπλοκή της Κίνας και άλλων αναδυόμενων αγορών στη λήψη αποφάσεων όχι μόνο εκεί αλλά και στην Παγκόσμια Τράπεζα. Οι χώρες χαμηλού εισοδήματος θα έχουν επίσης θέση στο τραπέζι, και αν ναι, πότε; Με νέα θέματα που προκύπτουν από την παγκόσμια αναπτυξιακή ατζέντα, τίθεται το ερώτημα αν έχουμε ένα διεθνές σύστημα θεσμών, τους κανόνες και τις συνήθειες για την αντιμετώπιση των προκλήσεων που προκύπτουν. Καθώς μαζεύουμε τα κομμάτια μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση, προκύπτουν συνεχώς νέα θέματα -η μεταβολή των εξουσιών, η δημογραφία και οι συνεχιζόμενοι οικονομικοί και άλλοι κίνδυνοι σε ένα παγκόσμιο σύστημα - και η απάντηση δεν είναι καθόλου σαφής.

Μάλλον θα πρέπει να εξετάσουμε εκ νέου την κρίση ως την αρχή του τέλους της «ανάπτυξης». Ως ιδέα από μόνη της - καθώς η ατζέντα ανάπτυξης τελικά συγχωνεύεται σε αυτόν τον αιώνα σε ένα παγκόσμιο πρόγραμμα συνεργασίας για όλα τα έθνη με σκοπό τη δημιουργία ενός πιο δίκαιου, βιώσιμου, και προς το συμφέρον και την ευημερία όλων κοινωνικού συστήματος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### ΣΥΓΚΡΙΝΟΝΤΑΣ ΚΡΙΤΙΚΑ ΤΙΣ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΙΣ

#### 4.1 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ

Σε ομιλία του στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής για τον Κοινοβουλευτισμό και την Δημοκρατία, την 12<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2009, ο πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κ.Προβόπουλος Γ. ανέφερε: «Η συγκριτική ανάλυση των κρίσεων των τελευταίων 80 ετών οδηγεί στη διαπίστωση ότι όταν η οικονομική κρίση συνδέεται με χρηματοπιστωτική κρίση, όπως συνέβη το 1929 και όπως συμβαίνει και σήμερα, η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας είναι πιο έντονη και παρατεταμένη, ενώ η ανάκαμψη εν συνεχεία είναι ασθενέστερη και βραδύτερη. Το ίδιο ισχύει και όταν υπάρχει σημαντικός συγχρονισμός της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Παράλληλα, όταν η οικονομία των ΗΠΑ - με το μεγάλο μέγεθος και τις πολλαπλές διεθνείς διασυνδέσεις της - βρίσκεται στο επίκεντρο της κρίσης (όπως τόσο το 1929 όσο και σήμερα), ο συγχρονισμός αυτός είναι σχεδόν αναπόφευκτος».

##### 4.1.1 Ομοιότητες

Σύμφωνα με τον καθηγητή Γκίκα Χαρδούβελη τρεις είναι οι κύριες ομοιότητες των δύο παγκόσμιων οικονομικών κρίσεων:

α. Και στις δύο περιπτώσεις, το ξεκίνημα της κρίσης αφορά τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη, που τότε παρήγαγε πάνω από το 35% του παγκόσμιου ΑΕΠ και σήμερα το 27%.

β. Των δύο κρίσεων προηγήθηκε μια περίοδος υπερθέρμανσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, τότε στο χρηματιστήριο, σήμερα στις τιμές των ακινήτων. Η υπερθέρμανση αυτή συνοδεύθηκε από απληστία, ανάληψη υπερβολικών κινδύνων, «σκάνδαλα» και αδιαφάνεια στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Σήμερα, για παράδειγμα, η άνοδος και επακόλουθη πτώση των τιμών των ακινήτων δεν θα είχε επιφέρει αναταραχή στις αγορές, αν προηγουμένως δεν είχε αυξηθεί η παροχή στεγαστικών δανείων με μηδενική

σχεδόν προκαταβολή και με επιτόκια ελκυστικά για τα πρώτα έτη ή αν τα στεγαστικά αυτά δάνεια δεν τιτλοποιούνταν και έφευγαν εκτός ισολογισμού των τραπεζών. Τότε η άνοδος του χρηματιστηρίου δεν θα είχε τόσο μεγάλες επιπτώσεις αν και οι τράπεζες δεν επένδυαν απερίσκεπτα τα χρήματα των καταθετών τους και δεν αναμείγνυαν τον ρόλο τους ως τραπεζών επενδύσεων με τον ρόλο τους ως εμπορικών τραπεζών.

γ. Και στις δύο περιπτώσεις η κρίση πολλαπλασιάστηκε από την άμεση αρνητική επίδρασή της στον χρηματοοικονομικό χώρο. Η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων προκάλεσε προβλήματα στη ρευστότητα των τραπεζών, τα οποία στη συνέχεια εξελίχθηκαν και σε προβλήματα φερεγγυότητας, οδηγώντας σε χρεοκοπίες και επηρεάζοντας αρνητικά τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο ανάμεσα στους καταθέτες και στους δανειολήπτες, επιτείνοντας έτσι την ύφεση. Τέλος, η ραγδαία πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μείωσε την αίσθηση πλούτου των νοικοκυριών και την κατανάλωση, επιδεινώνοντας την ύφεση<sup>7</sup>.

Θα μπορούσαμε βέβαια να προσθέσουμε και ένα αρκετά μεγάλο αριθμό ομοιοτήτων που μπορεί να αναγνωρίσει κανείς στις δύο αυτές κρίσεις όπως έχουν διατυπωθεί από πολλούς οικονομικούς αναλυτές και που ενδεικτικά αναφέρονται παρακάτω:

- Και των δύο κρίσεων είχαν προηγηθεί πρακτικές υψηλής ρευστότητας και υπερδανεισμού. Να θυμίσουμε ότι την περίοδο 1925-27 με απαίτηση των Βρετανών το βασικό επιτόκιο του δολαρίου είχε περιορισθεί στο επίπεδο του 3,5%, επίπεδο πρωτόγνωρο για τα δεδομένα της εποχής.

- Τα υπόβαθρα και των δύο κρίσεων διαμόρφωσαν συγκεκριμένες μειονότητες. Το 1929 το χρηματιστηριακό κραχ το διαμόρφωσε το 1% ενός αμερικανικού πληθυσμού 120 εκατομμυρίων πολιτών και των 30 εκατομμυρίων οικογενειών που κατείχαν μετοχές και έπαιζαν τα διάφορα παιχνίδια του, ενώ το 2008 το αντίστοιχο πιστωτικό κραχ διαμόρφωσε μία μειονότητα τεχνοκρατών που ονομάστηκαν Golden Boys.

---

<sup>7</sup> Βλ. <http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=187561>

- Με την εκδήλωση και των δύο κρίσεων αναδείχθηκε το πρόβλημα της αναχρηματοδότησης των δημοσίων χρεών, το 1929 η Γερμανία και το 2008-2010 η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ιρλανδία είδαν το κόστος της λήψης δανείων να εκτοξεύεται σε υψηλά επίπεδα.

- Και στις δύο κρίσεις τα χαρακτηριστικά στην πραγματική οικονομία ήταν ίδια : Πτωχεύσεις τραπεζών αλλά και επιχειρήσεων, μείωση παραγωγής, μείωση κατανάλωσης και εκτόξευση της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα. Στις ΗΠΑ από το 1929 έως το 1932 η ανεργία αυξήθηκε από τα 3 εκατομμύρια στα 12,5 εκατομμύρια άτομα.

- Και για τις δύο κρίσεις η χρηματιστηριακή απαξίωση ήταν εντυπωσιακή. Το 1929 διήρκεσε 4 χρόνια μέχρι το 1933 και απομείωσε τις μετοχικές αξίες κατά 89%. Την περίοδο Ιούλιος 2007 - Δεκέμβριος 2008 η κεφαλαιοποίηση των 15 μεγαλύτερων τραπεζικών κολοσσών σε Ευρώπη και ΗΠΑ βούλιαξε τις μετοχικές αξίες κατά 71% και από τα 1,73 τρισεκατομμύρια δολάρια συρρικνώθηκαν στα 500 δισεκατομμύρια δολάρια.

- Και στις δύο κρίσεις υπήρχαν περίοδοι χρηματιστηριακών «αλκυονίδων». Μεταξύ Μαρτίου και Αυγούστου 1933 οι μετοχές παρουσίασαν αύξηση της τάξεως του 71,3%, ενώ μεταξύ Μαρτίου - Σεπτεμβρίου 2009 οι μετοχές κατέγραψαν άνοδο της τάξεως του 51%.

- Κοινό χαρακτηριστικό και των δύο κρίσεων ήταν ο υπερβολικά μεγάλος όγκος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στην κρίση του 1929 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στις ΗΠΑ έφθασαν το ένα δισεκατομμύριο δολάρια, ποσό υπέρογκο για την εποχή του.

- Φυσικό επακόλουθο και των δύο κρίσεων ήταν η συρρίκνωση του ΑΕΠ. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ το 1929 ήταν 104 δισεκατομμύρια δολάρια και το 1932 είχε συρρικνωθεί στα 59 δισεκατομμύρια δολάρια, μείωση κατά 43,3%.

- Και των δύο κρίσεων είχαν προηγηθεί μίνι κερδοσκοπικά επεισόδια, το 1925 το κερδοσκοπικό επεισόδιο στη Φλόριδα με τα γεωτεμάχια και την περίοδο 2003-2005 με την πτώση των μετοχικών αξιών.

- Και στις δύο κρίσεις οι ΗΠΑ χρησιμοποίησαν την ίδια συνταγή για την αποφυγή του αποπληθωρισμού, την υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου.

- Και στις δύο κρίσεις η πρακτική της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ για την αύξηση της ρευστότητας και την αποφυγή του πιστωτικού κινδύνου ήταν αφενός η μείωση των επιτοκίων και αφετέρου η αγορά ομολόγων από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις.

- Και στις δύο κρίσεις χρησιμοποιήθηκαν σύγχρονα για την εποχή τους μέσα στήριξης της κερδοσκοπικής ζήτησης. Το 1929 η αγορά μετοχών με περιθώριο και η χρήση δανεικών (margin), η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς μετοχών από τις τράπεζες, οι εταιρείες επενδύσεων, οι εταιρείες holding και το split μετοχών. Το 2008 η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς κατοικιών, οι πιλοποιήσεις και τα κάθε είδους δομημένα ομόλογα.

- Στην Ελλάδα οι επιπτώσεις τόσο το 1929 όσο και το 2008 ήταν ίδιες, πτώση των μετοχικών αξιών, μείωση της εταιρικής κερδοφορίας, μείωση των εξαγωγών, μείωση της ζήτησης, αύξηση της ανεργίας<sup>8</sup>.

#### **4.1.2 Διαφορές**

Ωστόσο, παρά τις εντυπωσιακές ομοιότητες, υπάρχουν και σημαντικές διαφορές στις πολιτικές που ακολουθήθηκαν για την αντιμετώπιση τους και στα θεσμικά όργανα χάραξης πολιτικής. Οι πιο σημαντικές είναι ότι οι απαντήσεις τόσο της δημοσιονομικής όσο και της νομισματικής πολιτικής σήμερα είναι πολύ πιο γρήγορες και αποτελεσματικές από ό, τι κατά τα πρώτα τρία χρόνια της Μεγάλης Ύφεσης.

Πρώτον, υπό τον Hoover, ο οποίος προήδρευε εκείνων των ετών, ο ομοσπονδιακός προϋπολογισμός ήταν σε μεγάλο βαθμό ισορροπημένος. Αντίθετα, ο προϋπολογισμός των ΗΠΑ ήταν ήδη ελλειμματικός κατά την έναρξη της πρόσφατης κρίσης και από τότε συνεχώς αυξάνεται.

Δεύτερον, η νομισματική πολιτική διαφέρει επίσης αρκετά μεταξύ των δύο κρίσεων. Οι Friedman και Schwartz υποστηρίζουν ότι κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων ετών της Μεγάλης Ύφεσης, η Fed ανέχθηκε και ενίσχυσε ακόμη και μια σημαντική συρρίκνωση της προσφοράς χρήματος. Υποστηρίζουν ότι αντί να

<sup>8</sup> Βλ. <http://www.kerdos.gr/oldarticles.aspx?artid=1274107>

ενισχύσει τη ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα προκειμένου να αποτρέψει τη μετατροπή των ελλείψεων ρευστότητας σε προβλήματα αφερεγγυότητας, η Fed απέσυρε τα κεφάλαια από προβληματικές τράπεζες προκειμένου να προστατέψει τον ισολογισμό της από περαιτέρω ζημίες. Αυτή η πολιτική προκάλεσε τη δυσλειτουργία πολλών προβληματικών τραπεζών, επιτάχυνε την πτώση των άλλων και συνέβαλε στην περαιτέρω πτώση των ήδη μειούμενων προμηθειών χρήματος και πιστώσεων. (Friedman & Schwartz 1963)

Αντίθετα, κατά τους τελευταίους τέσσερις μήνες του 2008, η Fed ενίσχυσε με τεράστια ποσά ρευστότητας το τραπεζικό σύστημα. Είναι σαφές ότι το μάθημα του μνημειώδους νομισματικού σφάλματος που διαπράχθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '30 έχει γίνει απόλυτα κατανοητό από τους σημερινούς υπεύθυνους χάραξης πολιτικής της Fed.

Τρίτον, υπάρχουν δύο σημαντικές διαφορές στα νομισματικά ιδρύματα μεταξύ των αρχών της δεκαετίας του '30 και του παρόντος. Πρώτον, δεν υπήρχε καμία ασφάλιση τραπεζικών καταθέσεων την εποχή εκείνη. Στην πραγματικότητα, η ασφάλιση των καταθέσεων εισήχθη μόλις ο Roosevelt έγινε πρόεδρος τον Μάρτιο του 1933. Αντίθετα, η ασφάλιση κατάθεσης ύψους μέχρι 100.000 χιλιάδων δολαρίων αποτελούσε μακρόχρονη μόνιμη ενίσχυση της αμερικανικής χρηματοπιστωτικής δομής πολύ πριν από την έναρξη της τρέχουσας κρίσης. Επιπλέον, με την εντατικοποίηση της τρέχουσας κρίσης, το ανώτατο όριο για το ασφαλισμένο ποσό αυξήθηκε στα 250.000 δολάρια. Αν υπήρχε ασφάλιση κατάθεσης κατά την περίοδο 1930-1933, πολλές από τις τραπεζικές αποτυχίες που σημειώθηκαν τότε και οι σχετικές νομισματικές διαταραχές θα είχαν αποφευχθεί. Συναφώς, δεν υπήρχαν κεφαλαιακές απαιτήσεις τραπεζών κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης όπως συμβαίνει στις μέρες μας.

Μια δεύτερη διαφορά μεταξύ των νομισματικών ιδρυμάτων στις δύο κρίσεις είναι ότι, κατά τα πρώτα τρία χρόνια της Μεγάλης Ύφεσης, οι ΗΠΑ ήταν στον Κανόνα του Χρυσού ή Χρυσό Πρότυπο (Gold Standard). Η διατήρηση μιας σταθερής ισοτιμίας με χρυσό συγκρούστηκε με τη χρήση της νομισματικής

πολιτικής για να αντισταθμιστεί η εγχώρια ανεργία κατά τα πρώτα τρία χρόνια της ύφεσης. Για το λόγο αυτό, οι ΗΠΑ εγκατέλειψαν το Χρυσό Πρότυπο υπό τον Roosevelt. Προφανώς, δεδομένου ότι το δολάριο κατέχει περίοπτη θέση έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, δεν υπήρχε τέτοιος περιορισμός στην πρόσφατη κρίση. Στην πραγματικότητα το δολάριο υποτιμήθηκε ουσιαστικά μεταξύ του καλοκαιριού του 2007 και του καλοκαιριού του 2008.

Τέταρτον, το γεγονός ότι ένας σχετικά μεγάλος αριθμός τραπεζών εξαφανίστηκαν κατά τη διάρκεια του Μεγάλου Κραχ οδήγησε στην καταστροφή του τραπεζικού «πληροφοριακού κεφαλαίου» σχετικά με την αξιοπιστία των δυνητικών δανειοληπτών. Ένα από τα κύρια ενδιάμεσα αποτελέσματα του τραπεζικού συστήματος είναι η δημιουργία πληροφοριών σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα των διαφόρων δανειοληπτών. Η δημιουργία τέτοιων πληροφοριών επιτρέπει στις τράπεζες να διακρίνουν μεταξύ επαρκώς καλών και κατώτερων προτύπων πιστωτικών κινδύνων που αναγκάζουν τις τράπεζες να παρέχουν πίστωση στην πρώτη ομάδα. Αυτό αποτρέπει την εξάντληση της πίστωσης σε αυτή την ομάδα και διατηρεί την (ατομικά ορθολογική) ροή πίστωσης στην πραγματική οικονομία. Η εξαφάνιση πολλών τραπεζών κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης οδήγησε στην καταστροφή των πιστωτικών αξιολογήσεων του "δανειολήπτη", προκαλώντας σοβαρές και παρατεταμένες μειώσεις στην παροχή πιστώσεων από τις τράπεζες.

Ο Bernanke υποστηρίζει πειστικά ότι αυτός ο μηχανισμός ήταν εν μέρει υπεύθυνος για τη διάδοση και τη συνέχιση της ύφεσης στον πραγματικό τομέα κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. (Bernanke 1983)

Αντίθετα, κατά τη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης, αυτό αποφεύχθηκε σε μεγάλο βαθμό, δεδομένου ότι η Fed είτε ανέλαβε τα αφερέγγυα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είτε διέταξε την ανάληψή τους από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Κατά συνέπεια, σε αυτό το σημείο, η καταστροφή του πληροφοριακού κεφαλαίου και οι σχετικές δυσμενείς επιπτώσεις στη ροή πιστώσεων ήταν μικρές σχετικά με το κόστος αυτό κατά τη διάρκεια της κρίσης του 1929. Όμως, κατά τη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης, η καταστροφή αυτού

του κεφαλαίου οφείλεται στην έλλειψη διαφάνειας που προκαλείται κυρίως από την περίπλοκη δομή των MBS και άλλων τιτλοποιημένων υποχρεώσεων.

Πέμπτον, η Μεγάλη Ύφεση χαρακτηρίστηκε από ζημιές που προκλήθηκαν από γειτονικές πολιτικές. Στα μέσα του 1930, το αμερικανικό Κογκρέσο ψήφισε το νόμο περί δασμών (Smoot-Hawley Tariff) που αύξησε τα τιμολόγια σε πάνω από 20.000 εισαγόμενα προϊόντα σε επίπεδα ρεκόρ. Άλλες χώρες για να αντιμετωπίσουν την πολιτική δασμών των Η.Π.Α. επέβαλλαν επίσης περιορισμούς στις εισαγωγές και ασκούσαν ανταγωνιστικές υποτιμήσεις. Αυτό οδήγησε σε σοβαρή συρρίκνωση του διεθνούς εμπορίου.

Στο σημείο αυτό, οι σημαντικότεροι εμπορικοί εταίροι απέφυγαν σε μεγάλο βαθμό τον πειρασμό να συμμετάσχουν στην πορεία αυτή κατά τη διάρκεια της τρέχουσας ύφεσης. Αυτό οφείλεται, κατά πάσα πιθανότητα, στις θεσμικές μνήμες των δυσμενών συνεπειών τέτοιων ενεργειών κατά τη δεκαετία του '30. Παράλληλα με την τάση αυτή, υπάρχει ουσιαστικότερος συντονισμός της νομισματικής πολιτικής, κυρίως μέσω συμφωνιών ανταλλαγής μεταξύ κεντρικών τραπεζών και συναφών διακανονισμών. Ας ελπίσουμε ότι τα κυριότερα κέντρα δημιουργίας πολιτικής στον κόσμο θα συνεχίσουν να αποφεύγουν σε μεγάλο βαθμό τέτοιες πολιτικές που εμποδίζουν το εμπόριο. Η πιθανότητα ότι αυτό θα μπορούσε να συμβεί ακόμα και σήμερα είναι πολύ περιορισμένη για δύο λόγους. Πρώτον, είναι η κατανόηση των δυσμενών συνεπειών που προκλήθηκαν από αυτές τις πολιτικές κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. Δεύτερον, δεδομένου ότι η τελευταία κρίση στην ουσία αποδείχτηκε πιο ήπια και μικρότερη από τη Μεγάλη Ύφεση, απομάκρυναν τις χώρες από τα οδηγηθούν στη λήψη τέτοιων μέτρων.

Αν και είναι προφανής και γνωστή, η έκτη διαφορά είναι πολύ σημαντική. Η Μεγάλη Ύφεση ξεκίνησε πριν από την Κεϋνσιανή επανάσταση. Στην πραγματικότητα προκάλεσε αυτή την επανάσταση. Από τότε οι κανόνες της κεϋνσιανής πολιτικής δοκιμάστηκαν, επικρίθηκαν και συντέθηκαν σε ρεαλιστικότερους τρόπους σκέψης και χάραξης πολιτικής. Πολλά έχουν μάθει για τα οφέλη και τους περιορισμούς τους. Ως εκ τούτου, οι σημερινοί υπεύθυνοι για



τη χάραξη πολιτικής είναι καλύτερα ενημερωμένοι σχετικά με τις πιθανές ευεργετικές επιδράσεις των επεκτατικών δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών από ό, τι οι Hoover ή Roosevelt όταν ξεκίνησαν τις πολιτικές τους. Σε μεγάλο βαθμό εξαιτίας αυτού, οι απαντήσεις τόσο των δημοσιονομικών όσο και των νομισματικών πολιτικών μέχρι σήμερα ήταν πολύ πιο γρήγορες και επικεντρωμένες σε σχέση με το 1930.

Τέλος, κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, η ανεργία στις ΗΠΑ έφθασε πολύ πάνω από το 20% και παρέμεινε σε αυτό το εύρος για μεγάλο χρονικό διάστημα. Κατά τη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σε πάνω από 7% και οι πιο απαισιόδοξες προβλέψεις για την τρέχουσα κρίση την έφεραν στο ανώτατο όριο του 10%.

Κατά τη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης, η έλλειψη διαφάνειας των MBS και άλλων CDO έθεσε τη διατραπεζική πίστωση σε μία εικονική παύση προκαλώντας μια σοβαρή μείωση της διαθεσιμότητας πίστωσης σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά και μια στροφή προς την ασφάλεια από τους αποταμιευτές και τους θεσμικούς επενδυτές. Μέχρι σήμερα, η Fed και το Υπουργείο Οικονομικών που υποστηρίχθηκαν από το Κογκρέσο έχουν ανταποκριθεί με την εισροή τεράστιων ποσών ρευστότητας, την ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών και την πλήρη αγορά των MBS. Αυτές οι ενέργειες όμως οδήγησαν σε αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος των Η.Π.Α.

Είναι ενδιαφέρον ότι η στροφή προς την ασφάλεια επιτρέπει στο Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α. να δανειστεί κεφάλαια που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών και συναφών δραστηριοτήτων με χαμηλά επιτόκια. Ουσιαστικά, το Υπουργείο Οικονομικών και η Fed έχουν γίνει σημαντικοί χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές. Με αυτόν τον τρόπο αντικαθιστούν τις τράπεζες και άλλους ιδιωτικούς ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που έχουν χάσει προσωρινά την ικανότητα να παίξουν αυτό το ρόλο λόγω της αβεβαιότητας των χρηματοπιστωτικών μέσων που παράγονται κατά τη διαδικασία τιτλοποίησης.

Έτσι λοιπόν είχαμε μια γιγαντιαία αντικατάσταση της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης του ιδιωτικού τομέα από κυβερνητικούς οργανισμούς,. Αντιθέτως κατά τα πρώτα τρία χρόνια της Μεγάλης Ύφεσης τόσο η δημοσιονομική όσο και η νομισματική πολιτική ήταν ουδέτερες ή στην καλύτερη περίπτωση και για ορισμένους ήταν τελείως αποσπασματικές. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια αυτών των ετών, δεν υπήρχε οντότητα που να εισέρχεται και να αντισταθμίζει την έλλειψη της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης από τον ιδιωτικό τομέα όπως συμβαίνει τώρα.

#### 4.2 ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΩΝ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.

Η βασική διαφορά μεταξύ 1929-1933 και 2007-2008, στις Η.Π.Α απ' όπου ξεκίνησαν και οι δύο οικονομικές κρίσεις, σχετίζεται με την αποκλίνουσα ανταπόκριση στην κρίση που έλαβε η κυβέρνηση και τα διοικητικά της όργανα. Ασφαλώς και ο τρόπος αντιμετώπισης στις Η.Π.Α αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό και τις ανάλογες ενέργειες που αναλήφθηκαν, σε μεταγενέστερο χρόνο, από τις υπόλοιπες χώρες όταν πια οι κρίσεις εξελίχθηκαν σε παγκόσμια φαινόμενα, γι αυτό και θα επικεντρωθούμε στον τρόπο αντιμετώπισης τους από τους κυβερνώντες στις Η.Π.Α. Ο Doan χωρίζει την Μεγάλη Ύφεση σε δύο διακριτές περιόδους:

Κατά την πρώτη περίοδο από το 1929 έως το 1932, ο αποπληθωρισμός επιτράπη να αναπτυχθεί ανεμπόδιστα και η κυβέρνηση τήρησε μια παθητική στάση απέναντι στην κρίση. Η περίοδος από το 1933 έως το 1941 χαρακτηρίζεται από την κυβερνητική δέσμευση να αναζωογονηθεί η οικονομία και να παρασχεθεί μεγάλη βοήθεια στον πληθυσμό και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. (Doan 1997, σ. 33)

Στην αρχή της Μεγάλης Ύφεσης, η στάση της κυβέρνησης συνοψίζεται πολύ εύστοχα από τον Υπουργό Οικονομικών Andrew W. Mellon ο οποίος, σύμφωνα με τον Hoover , ζήτησε: «Να πραγματοποιηθούν ριζικές αναπροσαρμογές στην εργασία και στις αγροτικές δραστηριότητες, να ρευστοποιηθούν τα αποθέματα και η ακίνητη περιουσία. Με αυτό τον τρόπο θα καθαριστεί η σαπίλα από το σύστημα». Σύμφωνα με τον Anderson κορυφαίο αξιωματούχοι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας τον Δεκέμβριο του 1929 υποστήριξαν την άποψη του Mellon διατυπώνοντας ότι «πρέπει να αφήσουμε την χρηματαγορά να επανέλθει μόνη της μέσα από την διαδικασία των ρευστοποιήσεων και να επιστρέψει στην υγιή προγενέστερη κατάσταση». (Anderson 1980, σελ. 222-223)

Το 1930, όταν ο πρώτος τραπεζικός πανικός ξέσπασε, η διάθεση των κυβερνήσεων άρχισε να αλλάζει και, κατά τη διάρκεια των επόμενων ετών, ξεκίνησαν αρκετά προγράμματα τα οποία είχαν ως στόχο την καταπολέμηση της

ύφεσης. Το 1932, για παράδειγμα, ο Πρόεδρος Hoover υπέγραψε την Πράξη Οικονομικής Ανασυγκρότησης (Reconstruction Finance Corporation Act), η οποία ανέθεσε την εξουσία στην νεοσυσταθείσα εταιρία Οικονομικής Χρηματοδότησης για την Ανασυγκρότηση (Reconstruction Finance Corporation - RFC) να προβεί σε δανεισμό των τραπεζών και των εταιριών σιδηροδρόμων προκειμένου να επιτευχθεί η οικονομική ενίσχυση στη γεωργία, το εμπόριο και τη βιομηχανία. Στα επόμενα χρόνια, το Κογκρέσο διέυρυνε την δανειοδοτική εξουσία της RFC και την εντολή της, περιλαμβάνοντας άμεσες αγορές κεφαλαίου τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Προς το τέλος της Μεγάλης Ύφεσης λήφθηκαν και άλλα μέτρα σε ομοσπονδιακό, κρατικό και τοπικό επίπεδο με σκοπό την οικονομική ανακούφιση του πληθυσμού. Για παράδειγμα 33 πολιτείες θέσπισαν νομοθεσία η οποία σε κάποιο βαθμό παρείχε προστασία στους κατόχους υποθηκών, εκ των οποίων 28 πολιτείες επέβαλλαν μορατόρια στις κατασχέσεις κατοικιών. Σε ομοσπονδιακό επίπεδο, η κυβέρνηση δημιούργησε ένα προσωρινό πρόγραμμα θεσπίζοντας τον Εθνικό Νόμο για τη Βιομηχανική Ανάκαμψη του 1933 για να παρέχει στον πληθυσμό δυνατότητα στέγασης χαμηλού κόστους. Το πρόγραμμα αντικαταστάθηκε το 1937 από το νόμο για τη στέγαση, το οποίο παρείχε ομοσπονδιακές επιδοτήσεις. (Doan 1997, σελ. 39-42)

Εκτός από αυτά τα άμεσα μέτρα ανακούφισης για τους οφειλέτες ενυπόθηκων δανείων, με στόχο την παροχή οικονομικά προσιτής στέγης, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έλαβε μέτρα για την άμβλυση των κινδύνων στις αγορές ενυπόθηκων δανείων, δημιουργώντας αρκετούς οργανισμούς με σκοπό να παρέχουν ρευστότητα στους δανειστές και να μεταρρυθμίσουν την αγορά στέγης.

Η απάντηση των αρχών στην πρόσφατη κρίση διέφερε σε δύο σημεία από εκείνη κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης.

Πρώτον, οι δράσεις που ελήφθησαν ήταν άμεσες, γρήγορες και ανορθόδοξες σε σχέση με τις εμπειρίες του παρελθόντος. Δεύτερον, εν αντίθεση με τη Μεγάλη Ύφεση, τα ληφθέντα μέτρα αποσκοπούσαν πρωτίστως στην

υποστήριξη του προβληματικού τραπεζικού τομέα. Κατά τη διάρκεια αλλά και μετά την πρόσφατη κρίση τις κυβερνητικές ενέργειες αποτελούσαν κυρίως νομισματικά και φορολογικά μέτρα σε σχέση με τη διάσωση μεγάλων τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στις αρχές του 2008, το Κογκρέσο ενέκρινε το Trouble Asset Relief Program που εξουσιοδοτούσε την κυβέρνηση να αγοράσει 700 δισεκατομμύρια δολάρια τοξικών περιουσιακών στοιχείων του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Τα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν στη συνέχεια για την άμεση εισαγωγή κεφαλαίων σε προβληματικά ιδρύματα. Στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς κεφαλαίων (CCP) που δημιουργήθηκε τον Οκτώβριο του 2008, συνολικά 194 δισεκατομμύρια δολάρια παρασχέθηκαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων το 64% πήγε σε οκτώ μεγάλες τράπεζες - Bank of America, Citigroup, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Goldman Sachs, PNC Financial Services, U.S.Bancorp και Wells Fargo. Επιπρόσθετα, στο πλαίσιο του Προγράμματος SSFI (Systemically Significant Failing Institutions Program), ο Όμιλος American Insurance έλαβε χρήματα και στο πλαίσιο του Προγράμματος TIP (Target Investment Program), η Citigroup έλαβε μια δεύτερη εισροή κεφαλαίων TARP ενώ ταυτόχρονα η Fed μείωσε το ποσοστό των ομοσπονδιακών κεφαλαίων σε σχεδόν μηδενικό ποσοστό. Εκτός από αυτό, η Fed δεσμεύτηκε να διαθέσει 7,77 τρισεκατομμύρια δολάρια μέχρι το Μάρτιο του 2009 για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Inry, Keoun & Kuntz 2011).

Επιπλέον, η κυβέρνηση των ΗΠΑ και η Fed διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο ως εγγυητές των ομάδων που κατείχαν τοξικά περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να διευκολυνθούν οι συγχωνεύσεις (πχ Bank of America / Merrill Lynch, JP Morgan Chase / Bear Stearns). Εν αντιθέσει με την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης μέτρα αρωγής για τους υπόχρεους στεγαστικών δανείων, απουσίαζαν σε μεγάλο βαθμό.

Σε έντονη αντίθεση με τη Μεγάλη Ύφεση, η αντίδραση στην πρόσφατη κρίση εμπόδισε τις πιθανές μη συμβατικές αντιδράσεις από πλευράς της κυβέρνησης. Αυτό βέβαια έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τις συστάσεις ορισμένων

αναλυτών της αγοράς. Ο Emmons (2008) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Σαιντ Λούις υποστήριξε ότι οι αγορές πρέπει να αφεθούν μόνες τους να αντιμετωπίσουν την κρίση για να μεγιστοποιήσουν τη μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη. Αντί να υπάρξει παρέμβαση στη λειτουργία των αγορών, ο Emmons, με βάση το Stiglitz (1988, κεφάλαιο 4), υποστήριξε την αρχή της λεγόμενης αποζημίωσης. Σύμφωνα με τον Stiglitz, η αρχή της αποζημίωσης μπορεί να θεωρηθεί ως η «πολιτική συνέπεια του οικονομικού κανόνα της ελεύθερης αγοράς», όπου ένα μέρος των οικονομικών κερδών που επιτυγχάνονται, επιτρέποντας την απρόσκοπτη λειτουργία των αγορών, μπορεί και πρέπει να χρησιμοποιούνται για την αποζημίωση των ατόμων που πλήττονται από τη διαδικασία προσαρμογής. Η αντίδραση στην κρίση της περιόδου 2007-2008 όχι μόνο εμπόδισε τη διαδικασία προσαρμογής αλλά αύξησε πολλά από τα προβλήματα που αποτελούσαν πρωταρχικούς παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση.

Οι ενέργειες της κυβέρνησης και ιδιαίτερα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αποσκοπούσαν στη διάσωση ενός κυρίαρχου μεριδίου των Ηνωμένων Πολιτειών και των μεγαλύτερων και πιο περίπλοκων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων του κόσμου. Η απάντηση στην κρίση επιδείνωσε έτσι το πρόβλημα του TBTF (αναφέρεται στο δόγμα που είχε επικρατήσει Too Big To Fail) επιβεβαιώνοντας και ενισχύοντας τις προσδοκίες διάσωσης των συμμετεχόντων στην αγορά, γεγονός που ακόμη και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αναγνωρίζει τώρα: «Ως αποτέλεσμα των ενεργειών υψηλού ρίσκου από τις μεγάλες χρηματοπιστωτικές εταιρείες και τις σοβαρές συνέπειες για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία, που σχετίζονται με την αποτυχία του τρόπου λειτουργίας των διασυνδεδεμένων εταιρειών, η κυβέρνηση των ΗΠΑ (και πολλές ξένες κυβερνήσεις στις χώρες τους) παρενέβησαν σε μια πρωτοφανή κλίμακα για να μειώσουν τον αντίκτυπο ή να αποτρέψουν την αποτυχία αυτών των εταιρειών και των συνεπειών για το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι συμμετέχοντες στην αγορά πριν από την κρίση θεωρούσαν ότι υπήρχε πιθανότητα οι μεγάλες χρηματοπιστωτικές εταιρείες να λάβουν κρατική βοήθεια εάν έπασχαν από προβλήματα. Ωστόσο, οι δράσεις που έλαβε η κυβέρνηση ως

απάντηση στην κρίση, αν και αναγκαίες, έχουν εδραιώσει πλέον αυτή την άποψη της αγοράς». (Fed 2012, σελ. 595)

Οι Ueda & Weder die Mauro παρέχουν στατιστικά στοιχεία ότι η διαρθρωτική κρατική επιδότηση για συστημικά σημαντικές τράπεζες αυξήθηκε σημαντικά από το τέλος του 2007 έως το τέλος του 2009, καθώς τα έκτακτα μέτρα που λήφθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο από κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες για την αντιμετώπιση της κρίσης επιβεβαίωσαν τις έντονες προσδοκίες διάσωσης των συμμετεχόντων στην αγορά. Εκτός από την ενίσχυση του TBTF τις προσδοκίες και την αύξηση των επιχορηγήσεων των ιδρυμάτων του TBTF, τα έτη 2007-2009 σημειώθηκε σημαντική αύξηση στο μερίδιο αγοράς των μεγαλύτερων τραπεζών. Όπως περιγράφηκε παραπάνω, αμέτρητες κυβερνητικές παρεμβάσεις εμπόδισαν την έξοδο αφερέγγυων τραπεζών, γεγονός που θα επηρέαζε κυρίως τις μεγάλες τράπεζες. Εκτός αυτού, η κυβέρνηση προώθησε συχνά εξαγορές προβληματικών τραπεζών από τα λιγότερο προβληματικά ιδρύματα. Ως συνέπεια αυτών των ενεργειών, οι υπερβολικά μεγάλες αποτυχημένες τράπεζες κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Χρηματοπιστωτικής Κρίσης αυξήθηκαν ακόμη περισσότερο και από τότε έχουν επεκταθεί σε μέγεθος.

Οι πολιτικές μετά την κρίση που αποσκοπούν στην προστασία των εύθραυστων ισολογισμών των τραπεζών από υπερβολικά χαμηλά επιτόκια προωθούσαν τις αγορές μετοχών και ομολόγων, γεγονός που ισοδυναμεί με τεράστια ανοδική κατανομή του πλούτου. Οι πολιτικές υπερβολικά χαμηλών επιτοκίων που επιδιώκει η Fed και άλλες κεντρικές τράπεζες έχουν ενισχύσει τις αγορές μετοχών και ομολόγων παγκοσμίως. Στο βαθμό που το ύψος των μετοχών και των ομολόγων αυξάνεται με τον πλούτο των ατόμων, ο κύριος δικαιούχος χαμηλών επιτοκίων ήταν η πλούσια τάξη. Ο Saez εξετάζοντας την εξέλιξη του εισοδήματος από το τέλος της κρίσης το 2009 διαπιστώνει ότι το μέσο πραγματικό εισόδημα ανά οικογένεια αυξήθηκε κατά περίπου 6,0%. Τα κέρδη, ωστόσο, ήταν άνισα κατανεμημένα. Ενώ το εισόδημα του 1% του πληθυσμού που ήδη κατείχε υψηλά εισοδήματα αυξήθηκε κατά 31,4%, για το 99% του πληθυσμού αυξήθηκε οριακά κατά 0,4% από το 2009 έως το 2012. Το μερίδιο

του 10% των συνολικών εσόδων (συμπεριλαμβανομένων των κερδών κεφαλαίου) μειώθηκε απότομα κατά τη διάρκεια της κρίσης και τώρα πλέον έχει ανακτηθεί και βρίσκεται πάνω από το 50% - επίπεδο που δεν έχει παρατηρηθεί από το 1917 όταν αρχίζουν να υπάρχουν διαθέσιμα δεδομένα.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να καταλήξουμε ότι και οι δύο κρίσεις προκλήθηκαν από τις φούσκες των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στον τομέα των ακινήτων. Όταν οι τιμές των κατοικιών συρρικνώθηκαν και οι δανειολήπτες άρχισαν να αθετούν τις υποχρεώσεις τους, το πρόβλημα μεταδόθηκε στον τραπεζικό τομέα που ήταν ήδη ευάλωτος. Η αιτία αυτής της ευπάθειας ήταν διαφορετική στις δύο περιπτώσεις, τα αποτελέσματα ωστόσο, ήταν ομοίως καταστροφικά. Μέχρι το 1929 - και πέραν αυτού - το νομικό πλαίσιο ενθάρρυνε ένα τραπεζικό σύστημα που βασιζόταν σε μικρές τραπεζικές μονάδες, οι οποίες ήταν γνωστό ότι ήταν επιρρεπείς σε σοκ. Πριν από το 2007, μεγάλα, περίπλοκα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που θεωρούνταν υπερβολικά μεγάλα για να καταρρεύσουν είχαν το δικαίωμα να διαθέτουν τα κεφάλαια τους σχεδόν ανεμπόδιστα από τις ρυθμιστικές αρχές. Εξοπλισμένοι με σιωπηρές και σαφείς κυβερνητικές εγγυήσεις, οι οποίες είχαν εξαλείψει την πειθαρχία της αγοράς από τα ιδρύματα αυτά, ανέλαβαν υπερβολικό κίνδυνο, ενώ ταυτόχρονα είχαν χαμηλές αναλογίες κεφαλαίου και βασίζονταν σε επικίνδυνες πηγές χρηματοδότησης. Παρά τη διαφορετική εκδήλωση τότε και τώρα, η προσέγγιση στον σχεδιασμό του χρηματοπιστωτικού τομέα καθορίστηκε ριζικά από την επικρατούσα ιδεολογία. Στη δεκαετία του 1920, οι νομοθέτες προσπάθησαν να διατηρήσουν τη μορφή της τραπεζικής μονάδας των Ηνωμένων Πολιτειών, λόγω της βαθιάς έλλειψης εμπιστοσύνης προς τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τις τελευταίες δεκαετίες, η πίστη στην αποτελεσματικότητα της αγοράς προκάλεσε σημαντικά απορυθμιστικά μέτρα, τα οποία έδωσαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ολοένα περισσότερες και ευρύτερες δυνάμεις, παρά το συνεχώς γενναιόδωρο και αυξανόμενο δίκτυο ασφαλείας. Τα αποτελέσματα τότε και τώρα ήταν παρόμοια εγγενώς. Ενώ είναι αλήθεια ότι η πρόσφατη κρίση δεν γνώρισε τον μεγάλο αριθμό τραπεζικών αποτυχιών και πανικών που χαρακτηρίζουν τη Μεγάλη Ύφεση, ο δυνητικός κίνδυνος ήταν πραγματικός και απτός. Ο μόνος παράγοντας που εμπόδισε την επανάληψη του 1929-1933 όσον αφορά τις αποτυχίες των



τραπεζών ήταν η παρέμβαση των κυβερνήσεων προς τις κεντρικές τράπεζες ως σταθεροποιητές, και την τρομερή παρερμηνεία του τρόπου λειτουργίας των καπιταλιστικών συστημάτων.

Η ειδοποιός διαφορά μεταξύ των δύο κρίσεων σχετίζεται με τον τρόπο αντιμετώπισης από πλευράς των κεντρικών αρχών . Ενώ η κρίση είχε επιτραπεί να διαδραματιστεί μάλλον ανεμπόδιστα κατά τη διάρκεια του 1929-1933, η κυβέρνηση έλαβε επιθετικά μέτρα για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα κατά την πρόσφατη κρίση. Διάφορα προγράμματα ανακεφαλαιοποίησαν τις τράπεζες και άλλους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Η τελευταία προσέγγιση χαιρέτιστηκε από πολλούς οικονομολόγους και παρατηρητές. «Τα καλά νέα, βέβαια, είναι ότι η πολιτική απάντηση είναι πολύ διαφορετική, το ερώτημα τώρα είναι αν αυτή η πολιτική απάντηση θα λειτουργήσει» (Eichengreen & O'Rourke 2009).

Το εάν η πολιτική απάντηση ήταν αποτελεσματική ή όχι θα είναι σαφές μόνο μακροπρόθεσμα. Μήπως όμως τελικά οι πολιτικές που θεσπίστηκαν ενθάρρυναν την εφησυχασμό και εμπόδισαν τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις;

### 4.3. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ FED ΣΤΙΣ ΔΥΟ ΚΡΙΣΕΙΣ

Η Fed σαφώς και δεν επανέλαβε πολλά από τα λάθη της περιόδου της Μεγάλης Ύφεσης κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2007-08. Η ανταπόκριση της Fed στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση ήταν αισθητά διαφορετική και αναμφισβήτητα, επηρεασμένη από την εμπειρία της Μεγάλης Ύφεσης.

Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, η Fed επέτρεψε την κατάρρευση του χρηματιστηρίου και την εμφάνιση σοβαρού αποπληθωρισμού. Εν αντιθέσει με την πρόσφατη οικονομική κρίση όπου τα χρηματικά αποθέματα συνέχισαν να αυξάνονται, αν και αργά κατά περιόδους, και το επίπεδο τιμών παρέμεινε σταθερό σε όλη την πρόσφατη κρίση.

Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, οι αξιωματούχοι της Fed ερμήνευσαν τα χαμηλά επίπεδα δανεισμού ως μη ανάγκη επιπλέον ρευστότητας. Οι αξιωματούχοι όμως φαίνεται ότι αγνόησαν την πιθανότητα οι τράπεζες να διστάζουν να δανειστούν λόγω ανησυχίας ότι οι καταθέτες θα ερμήνευαν το δανεισμό μιας τράπεζας ως ένδειξη αδυναμίας ή ότι πολλές τράπεζες δεν μπόρεσαν να δανειστούν επειδή δεν είχαν (Chandler, 1971, σελ. 225-33).

Αντίθετα, κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2007-09, αξιωματούχοι της Fed ενήργησαν γρήγορα για να ενθαρρύνουν τις τράπεζες να δανειστούν μειώνοντας το βασικό πιστωτικό επιτόκιο και αυξάνοντας στο μέγιστο τη διάρκεια των δανείων.

Κατά την κρίση της περιόδου 2007-2009, η Fed αποδείχθηκε επίσης πρόθυμη να χορηγήσει δάνεια για την αποφυγή της πτώχευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που θα δημιουργούσαν σημαντικό συστημικό κίνδυνο. Περαιτέρω, αξιωματούχοι της Fed υποστήριξαν το πρόγραμμα του Υπουργείου Οικονομικών για τη σταθεροποίηση των τραπεζών μέσω αγορών κεφαλαίων και δοκιμών καταπόνησης.

Αντιθέτως, μετά το κραχ της χρηματιστηριακής αγοράς του Οκτωβρίου του 1929, η Fed έδωσε λίγη έως καθόλου προσοχή στους συστημικούς κινδύνους που στην ουσία οδήγησαν στην Μεγάλη Ύφεση.

Αν και η Fed εργάστηκε για να αποφύγει την πτώχευση της Lehman Brothers, οι αξιωματούχοι της επέλεξαν να μην προχωρήσουν σε δανεισμό για να αποτρέψουν την πτώχευση της. Ο Meltzer υποστηρίζει ότι αυτό ήταν ένα «μεγάλο λάθος»: «Μετά από 30 χρόνια διάσωσης σχεδόν όλων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, η Fed έκανε το φρικτό λάθος να αλλάξει η πολιτική της εν μέσω μιας ύφεσης». (Meltzer 2009α, β)

Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, η Fed επέλεξε να μην σώσει την Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών από την αποτυχία, κάτι το οποίο οι Friedman και Schwartz θεωρούν ότι ήταν ένα μεγάλο λάθος που επιδείνωσε την οικονομική συρρίκνωση. Μια βασική διαφορά μεταξύ των εκδηλώσεων αντιμετώπισης στις περιπτώσεις των Lehman και Bank of United States, σε δύο διαφορετικές χρονικές περιόδους, είναι ότι η Fed ενήργησε ταχέως για να περιορίσει την οικονομική δυσπραγία που προκάλεσε η χρεοκοπία της Lehman το 2008, ενώ έκανε λίγα ως απάντηση στην κατάρρευση της Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών ή τα κραχ άλλων τραπεζών κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης.

Ένα άλλο μάθημα που προέκυψε από την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης είναι ότι δεν πρέπει να μειωθούν τα πλεονάσματα των τραπεζών. Στη δεκαετία του 1930, η Fed διπλασίασε τις ελάχιστες αποθεματικές απαιτήσεις με σκοπό να περιοριστούν τα πλεονάσματα. Αυτό οδήγησε σε απότομη πτώση της νομισματικής ανάπτυξης και ύφεση. Το 2008, αντιθέτως, η Fed φαίνεται να απέρριψε την επιλογή της αύξησης των αποθεματικών απαιτήσεων για τη μείωση των πλεοναζόντων αποθεματικών και μάλλον επικεντρώθηκε σε πιο ευέλικτες επιλογές που θα μπορούσαν να προσαρμοστούν στις συνθήκες της αγοράς σε περίπτωση που είναι επιθυμητό να επιβραδυνθεί η ανάπτυξη του τραπεζικού δανεισμού.

Η Μεγάλη Ύφεση έκανε σαφές ότι οι κεντρικές τράπεζες δεν πρέπει να επιτρέπουν σε περιπτώσεις τραπεζικών πανικών και άλλες οικονομικές κρίσεις να συρρικνώνεται το χρηματικό απόθεμα και να προκαλείται αποπληθωρισμός. Ωστόσο, δεν μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η Μεγάλη Ύφεση συνείσφερε σημαντικά σχετικά με το εάν η χορήγηση δανείων σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις

ή αγορές, πόσο μάλλον σε αφερέγγυες επιχειρήσεις, αποτελεί απαραίτητο και αποτελεσματικό τρόπο αντιμετώπισης μιας οικονομικής κρίσης. Κάποιοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι οι κεντρικές τράπεζες κυρίως πρέπει να προμηθεύουν ρευστότητα, αν όχι αποκλειστικά, μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς σε κρατικά χρεόγραφα και να μην προσπαθούν να διαθέσουν πιστώσεις μέσω στοχοθετημένου δανεισμού σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις ή αγορές (Goodfriend and King, 1988, Schwartz, 1992).

Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, η Fed δεν πραγματοποίησε επαρκείς πράξεις ανοικτής αγοράς για να αποφευχθεί η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ή ο αποπληθωρισμός, ούτε προχώρησε σε δανείσμό στα προβληματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αντίθετα σε όλη τη χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2008, η Fed επιδίωξε να μετριάσει τις πιέσεις της πιστωτικής αγοράς παρέχοντας ρευστότητα στις επηρεαζόμενες επιχειρήσεις και αγορές σε μια προσπάθεια να μειωθούν τα ριψοκίνδυνα επιτόκια δανεισμού και να αναθερμανθούν ξανά οι «παγωμένες» αγορές.

Ορισμένοι παρατηρητές υποστηρίζουν ότι οι προσπάθειες της Fed να αντιμετωπίσει την οικονομική κρίση και να τονώσει την οικονομία διοχετεύοντας πιστώσεις σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις και αγορές ήταν λιγότερο αποτελεσματικές από μια πολιτική που αποσκοπούσε στην ταχεία επέκταση της νομισματικής βάσης.

Οι επικριτές υποδηλώνουν ότι η μείωση της αύξησης του αποθέματος χρήματος στα μέσα του 2008 αποτελεί ένδειξη ότι η πολιτική ήταν πολύ περιορισμένη και υποστηρίζουν ότι η ύφεση θα ήταν λιγότερο σοβαρή αν η Fed είχε επεκτείνει βραχυπρόθεσμα τη νομισματική βάση (Hetzl, 2009). Άλλοι επικριτές θεωρούν ότι οι δανειοδοτήσεις της Fed σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις και η στήριξη συγκεκριμένων αγορών ενδέχεται να έχουν δυσμενείς μακροπρόθεσμες συνέπειες. Για παράδειγμα, ο δανεισμός αυτός μπορεί να έχει αποδυναμώσει τα κίνητρα των πιστωτών να παρακολουθούν και στην ουσία να τιμωρούν την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από επιχειρήσεις που θεωρούνται TBTF. Ορισμένοι ισχυρίζονται ότι η στοχοθετημένη δανειοδότηση απειλεί επίσης την πολιτική ανεξαρτησία της Fed, η οποία είναι ζωτικής σημασίας για την

επίτευξη μιας σταθερής νομισματικής πολιτικής. Έτσι, ενώ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν επανέλαβε τις καταστροφικές πολιτικές της Μεγάλης Ύφεσης κατά τη διάρκεια της κρίσης της περιόδου 2007-2008, παραμένει ασαφές εάν μια εναλλακτική πολιτική θα ήταν αποτελεσματικότερη για την ελάφρυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και τον περιορισμό της με μικρότερες επιπτώσεις στην ευρύτερη οικονομία με δυνητικά λιγότερες μακροπρόθεσμες συνέπειες.

#### 4.4 ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η οικονομική ιστορία μπορεί να προσφέρει σημαντικά διδάγματα για τις σύγχρονες κρίσεις, καταστρέφοντας τους επικίνδυνους μύθους που έχουν επικρατήσει και επηρεάζουν συνειδητά ή όχι τους λήπτες αποφάσεων.

Από την αρχή της κρίσης του 2007, οι οικονομολόγοι δεν μπόρεσαν να αποφύγουν τη σύγκρισή της με την Μεγάλη Ύφεση στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Για μερικούς, οι συγκρίσεις ήταν σαφείς. Οι οικονομολόγοι όπως ο Paul Krugman και ο Barry Eichengreen έκαναν παραλληλισμούς μεταξύ των δύο καταστροφών. Ο Olivier Blanchard, επικεφαλής οικονομολόγος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), προειδοποίησε αρκετές φορές τα τελευταία χρόνια ότι ο κόσμος κινδύνευε να πέσει σε μια νέα «Μεγάλη Ύφεση». Οι ίδιοι οι ιστορικοί της οικονομίας είχαν πρωταρχικό ρόλο στη χάραξη πολιτικής κατά την πρόσφατη κρίση. Ο Ben Bernanke στη Fed και οι σύμβουλοι της διοίκησης Ομπάμα όπως η Christina Romer είχαν όλα τα ακαδημαϊκά υπόβαθρα για να χρησιμοποιήσουν προηγούμενες εμπειρίες από παρόμοια, καταστροφικά για την οικονομία, περιστατικά.

Μπορούσαν όμως οι οικονομικοί ιστορικοί να δώσουν συμβουλές στους διαμορφωτές της πολιτικής με βάση αυτό που πίστευαν ότι προκάλεσε τη Μεγάλη Ύφεση; Μια συζήτηση αυτού του θέματος από τους κορυφαίους οικονομικούς ιστορικούς της Βρετανίας σε διάλεξη στο πανεπιστήμιο του Κέιμπριτζ υποδεικνύει ότι η ερώτηση είναι πιο περίπλοκη από ό, τι αρχικά φαίνεται. Αν και υπάρχουν ομοιότητες μεταξύ αυτής της κρίσης και αυτής της δεκαετίας του 1930, πολλά άλλα - συμπεριλαμβανομένης της τεχνολογίας, της γεωπολιτικής και του ρόλου του κράτους - άλλαξαν δραματικά στην ενδιάμεση περίοδο. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και τα πιστωτικά συστήματα λειτουργούν τώρα με διαφορετικούς τρόπους από τότε. Τα τοξικά παράγωγα, όπως τα CDOs και τα CDS, χρησιμοποιήθηκαν ευρέως στη δεκαετία του 1990. Παγκόσμιες οικονομικές δομές όπως το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα δεν υπήρχαν τότε και η Ευρώπη κυριαρχείται πλέον από την Ευρωπαϊκή Ένωση και όχι από την από τη Συνθήκη των Βερσαλλιών.

Αλλά αυτό που έχει καταστήσει πιο δύσκολη την εξαγωγή συμπερασμάτων είναι ότι πολλές παραδοσιακές απόψεις σχετικά με τις αιτίες της ύφεσης έχουν ανατραπεί από ακαδημαϊκούς τις τελευταίες δεκαετίες.

Για παράδειγμα, η άποψη ότι η άνοδος του προστατευτισμού, όπως η Smoot-Hawley Tariff του 1930, προκάλεσε την ύφεση. Σύμφωνα με έρευνα του Paul Bairoch, οι δασμολογικοί συντελεστές στην πραγματικότητα έπεσαν στην περίοδο πριν από την οικονομική καταστροφή. Τα μέσα ετήσια τελωνειακά ποσοστά των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης παρέμειναν σε γενικές γραμμές στα επίπεδα μεταξύ του 1913 και του 1927 - αυξήθηκαν μόνο από 24,6% σε 24,9% σε αυτά τα δεκατέσσερα χρόνια. Οι ευρωπαϊκοί δασμολογικοί συντελεστές συνέχισαν να ισχύουν μέχρι το 1930. Εκτός της Ευρώπης, οι μέσοι δασμολογικοί συντελεστές μειώθηκαν στην περίοδο 1927-29, ως αποτέλεσμα της επιτυχίας της Διεθνούς Οικονομικής Διάσκεψης του 1927, κατά την οποία οι χώρες σε όλο τον κόσμο συμφώνησαν να μειώσουν τους φραγμούς στο εμπόριο. Αν και η άνοδος του προστατευτισμού αύξησε την ταχύτητα και το βάθος της ύφεσης όταν άρχισαν να αυξάνονται τα τιμολόγια το 1930, εξακολουθούσαν να ευθύνονται μόνο για ένα μέρος της πτώσης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Δεδομένου ότι οι αμερικανικές εξαγωγές αντιπροσώπευαν μόνο το 7% του παγκοσμίου ΑΕΠ το 1929, η μείωση του όγκου των συναλλαγών μπορεί να εξηγήσει μόνο μέρος της μείωσης κατά 29,5% του πραγματικού ΑΕΠ που παρατηρήθηκε μεταξύ του 1929 και του 1933.

Η ιδέα ότι το κραχ στη Wall Street προκάλεσε την ύφεση έχει επίσης ξεπεραστεί τα τελευταία χρόνια. Η αντίληψη αυτή έγινε γνωστή από τον οικονομολόγο του Χάρβαρντ I. K. Galbraith, ο οποίος στη δεκαετία του 1950 τόνισε τη σημασία των χρηματιστηριακών αγορών για την αποφυγή μιας νέας ύφεσης.

Ωστόσο, ιστορικοί σε άλλα μέρη του κόσμου επεσήμαναν ότι η παγκόσμια οικονομία είχε ήδη πάρει καθοδική πορεία, πριν αρχίσουν να μειώνονται οι τιμές των μετοχών στη Νέα Υόρκη. Η βιομηχανική παραγωγή στη Γερμανία και τη Βρετανία, τις μεγαλύτερες οικονομίες της Ευρώπης, ήδη έπεφτε στα μέσα του

1928. Η αναπροσανατολισμός του κεφαλαίου προς την αγορά μετοχών στην Αμερική επιδείνωσε την έλλειψη πιστώσεων σε άλλα μέρη του κόσμου πριν το κραχ. Οι επιχειρήσεις στην Ευρώπη και τη Λατινική Αμερική αντιμετώπιζαν ήδη μια πιστωτική κρίση από τις αρχές του 1929. Όπως και με την άνοδο του προστατευτισμού, φαίνεται ότι το κραχ της Wall Street ήταν ένα σύμπτωμα των προβλημάτων στην παγκόσμια οικονομία και όχι η υποκείμενη αιτία τους.

Οι ιστορικοί της οικονομίας επικεντρώνονται πλέον σε έναν διαφορετικό υποψήφιο για να αναλάβει την ευθύνη για την ξαφνική οικονομική κατάρρευση της δεκαετίας του 1930 και αυτός δεν είναι άλλος από τη δομή του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος πριν από το 1929. Συγκεκριμένα, οι οικονομικοί ιστορικοί, Eichengreen και Peter Temin τόνισαν πρόσφατα τη σημασία της δυσλειτουργίας του «Χρυσού Πρότυπου» και θεώρησαν αυτό ως αιτία της ύφεσης.

Από τα μέσα του 19ου αιώνα, οι περισσότερες χώρες προσαρμόσαν τα νομίσματά τους σε σταθερή αξία χρυσού, μια ρύθμιση που έγινε γνωστή ως «Χρυσό Πρότυπο». Το σύστημα αυτό λειτουργούσε ενώ οι χώρες παρείχαν αλληλοβοήθεια η μία στην άλλη με δάνεια για την επίλυση των περιοδικών κρίσεων του ισοζυγίου πληρωμών. Όμως το ξέσπασμα του Παγκοσμίου Πολέμου διέλυσε αυτό το σύστημα. Το αποτέλεσμα ήταν ότι πολλές χώρες βρέθηκαν με νομίσματα που είχαν καθοριστεί με εσφαλμένη συναλλαγματική ισοτιμία σε σχέση με εκείνα άλλων χωρών. Ενώ η Γαλλία και η Αμερική κέρδισαν αρχικά τη δεκαετία του 1920 από την συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων τους, χώρες όπως η Βρετανία και η Γερμανία υπέφεραν από επαναλαμβανόμενα προβλήματα λόγω των υπερτιμημένων νομισμάτων τους.

Το σύστημα αυτό ήρθε στην κορυφή όταν στην ουσία άρχισε να εμφανίζεται η έννοια της παγκόσμιας οικονομίας, που στην αρχή φαινόταν να έχει μια πολύ συνηθισμένη κάμψη στα τέλη της δεκαετίας του 1920. Όταν όμως η πτώση της παγκόσμιας ζήτησης προκάλεσε κρίσεις του ισοζυγίου πληρωμών σε πολλές χώρες του κόσμου λόγω εκροών χρυσού, αναγκάστηκαν να



χρησιμοποιήσουν δημοσιονομικά και νομισματικά μέσα για να αποπληθωρίσουν τις οικονομίες τους για να προστατεύσουν την πάγια αξία των νομισμάτων τους.

Αυτό ενίσχυσε σε μεγάλο βαθμό την οικονομική κρίση μετατρέποντας την σε ύφεση. Σύμφωνα με ορισμένους μονεταριστές ιστορικούς, τα τέσσερα κύματα τραπεζικών κρίσεων κατά την περίοδο 1930-1933 που οδήγησαν στην κατάρρευση τις μισές τράπεζες της Αμερικής προκλήθηκαν από το γεγονός ότι η Fed «έσφιξε» τη νομισματική πολιτική της ως απάντηση στις εκροές χρυσού. Παρόμοια αποτελέσματα παρατηρήθηκαν και στην Ευρώπη. Η λιτότητα στη Γερμανία και την Αυστρία οδήγησε σε κύμα τραπεζικών καταρρεύσεων το 1931, βυθίζοντας την κεντρική ευρωπαϊκή οικονομία στην πιο σοβαρή περίοδο συρρίκνωσης της. Σύμφωνα με έρευνα του Eichengreen, οι χώρες που διέφυγαν από το χρυσό πρότυπο και οδηγήθηκαν σε κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπως η Βρετανία το 1931 και η Αμερική το 1933, ανέκαμψαν νωρίτερα και πολύ πιο γρήγορα. Η κριτική της νομισματικής πολιτικής ως αρωγού της ύφεσης χρονολογείται από τον Μίλτον Φρίντμαν και την «Νομισματική Ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών» της Άννας Σβαρτς, που δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά το 1963.

Σε ότι αφορά την σύγχρονη οικονομική κρίση είναι φανερό ότι οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής έχουν διδαχθεί από τη δεκαετία του 1930. Σε αντίθεση με την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης, οι κεντρικές τράπεζες στη Βρετανία και την Αμερική απέφευγαν την περιττή νομισματική σύσφιξη. Αντί αυτού, μείωσαν τα επιτόκια και χρησιμοποίησαν μη συμβατικά νομισματικά κίνητρα όπως την ποσοτική χαλάρωση σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί ο αποπληθωρισμός (που αποτελεί στην ουσία μάστιγα σε περίοδο ύφεσης). Ο ρόλος των τραπεζικών κρίσεων στην μετατροπή μιας οικονομικής κρίσης σε ύφεση αναγνωρίστηκε επίσης. Οι κυβερνήσεις απέσυραν τις οικονομικές απαγορεύσεις με σκοπό να αποτραπεί η κατάρρευση, έχοντας επίγνωση του ρόλου της χρηματοοικονομικής μόλυνσης από την δεκαετία του 1930.

Εντούτοις, τα διδάγματα της Μεγάλης Ύφεσης για τα σημερινά προβλήματα της Ευρώπης μπορεί να είναι πιο δύσκολο να διακριθούν από ότι κάποιος μπορεί να θεωρήσει. Η ζώνη του ευρώ είναι ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, με στοιχεία παρόμοια με αυτά του Χρυσού Προτύπου. Όμως οι πολιτικοί και οικονομικοί περιορισμοί που συγκρατούν τους διαμορφωτές πολιτικής είναι διαφορετικοί από εκείνους που επικράτησαν τη δεκαετία του 1930. Οι οικονομολόγοι θεωρούν ότι σήμερα το υψηλότερο επίπεδο χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην Ευρώπη αφήνει στην ευρωζώνη μια πολύ πιο επικίνδυνη προοπτική από ότι η αποχώρηση από το Χρυσό Πρότυπο πίσω στη δεκαετία του 1930.

Ίσως οι ιστορικοί της οικονομίας μπορούν να συμβάλουν καλύτερα εξασφαλίζοντας ότι το παρελθόν δεν καταχράται τη συζήτηση για τις σύγχρονες κρίσεις. Για παράδειγμα, το να θέτεις όλη την ευθύνη στη Wall Street για τη Μεγάλη Ύφεση - ή σε τραπεζίτες στην τρέχουσα κρίση - δεν θεωρείται ως απόλυτα ασφαλές. Η ευθύνη μπορεί να έγκειται περισσότερο σε έναν περίπλοκο συνδυασμό παραγόντων, όπως ο τρόπος δομής των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Αλλά αυτό πρέπει να ερμηνευτεί μάλλον από τα σύγχρονα δεδομένα παρά από υπερβολικά απλοϊκά «μαθήματα» από το παρελθόν. Όπως έγραψε κάποτε ο ιρλανδικός οικονομικός ιστορικός Cormac Ó Gráda, "η καταστροφή επικίνδυνων μύθων από το παρελθόν είναι η κοινωνική ευθύνη του ιστορικού". Αυτές οι σκέψεις πρέπει να ισχύουν για τη Μεγάλη Ύφεση καθώς και για οποιοδήποτε άλλο επεισόδιο που προέκυψε ή θα προκύψει μελλοντικά στην οικονομική ιστορία και όχι μόνο.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

- Δελής, Κ., Θεωρία και μέθοδοι αξιολογήσεως επενδύσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, 1978
- Καραμούζης Νικόλαος, «Τα αίτια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος». Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με Θέμα : Από την κρίση του 1929 στην κρίση του 2009, Αθήνα Βουλή των Ελλήνων, 2009.
- Κολλιντζάς Τρύφων και Ψαλιδόπουλος Μιχαήλ, «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισης τους». Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με Θέμα : Από την κρίση του 1929 στην κρίση του 2009, Αθήνα Βουλή των Ελλήνων, 2009.
- Κονδύλης Θ., «Ο Ελευθέριος Βενιζέλος και η Ελλάδα (1928-1932). Η διπλωματική πολιτική και η οικονομία», Αθήνα, Εκδόσεις Ίαμβος 2009.
- Κότιος Αγγελος και Παυλίδης Γεώργιος, «Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις – Κρίσεις του Συστήματος ή της Πολιτικής», Αθήνα Rosili 2012.
- Κουφάρης Γεώργιος « Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές» Αθήνα, Άρθρο στο περιοδικό Χρήμα Ιανουάριος Φεβρουάριος 2009
- Κυρκιλής Δημήτριος « Η διεθνοποίηση της επιχείρησης. Η πολιτική Οικονομία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων» Αθήνα, Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων, 1998.
- Mazower M. «Η Ελλάδα και η οικονομική κρίση του Μεσοπολέμου». Αθήνα: Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τράπεζας, 2002.
- Προβόπουλος Γεώργιος «Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η ελληνική οικονομία: μερικές κρίσιμες – και χρήσιμες – συγκρίσεις.

Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με Θέμα : Από την κρίση του 1929 στην κρίση του 2009, Αθήνα Βουλή των Ελλήνων, 2009.

- Προγουλάκης, Γιώργος. «Σχεδιάσμα Ελληνικής και Κοινωνικής Ιστορίας.» Από τη Μικρασιατική Καταστροφή στις Παραμονές της Μεταπολίτευσης 1922 - 1972. Αθήνα, Διδακτικό Υλικό για το Διεθνές Διδακτορικό Πρόγραμμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών,(Διαθέσιμο στο: [www.uadphilecon.gr](http://www.uadphilecon.gr). 2009.
- Τράπεζα της Ελλάδος, «Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940.», Μελέτη, Αθήνα: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, 2009.
- Τσουφίδης Λ. , Οικονομική Ιστορία της Ελλάδας. Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, 2009.
- Χαρδούβελης Γκίκας «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές» Eurobank EFG Economic Research, Δεκέμβριος 2009.
- Χριστοδουλάκης Νίκος «Οικονομικές θεωρίες και κρίσεις – Μια κριτική εξιστόρηση»Αθήνα, Κριτική, 2015.

### Ξενόγλωσση

- Aiginger K. “The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences”. WIFO Working Papers, No. 341. August 2009.
- Anari, A., Kolari, J., and Mason, J. R., “Bank Asset Liquidation and the Propagation of the Great Depression”, Journal of Money, Credit, and Banking, 2005.
- Anderson B. “Economics and the Public Welfare” Liberty Fund Inc. 2nd edition , 1980.

- Bernanke B. "Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment." *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 97,1983 (Διαθέσιμο στο: <http://www.nber.org/papers/w502>)
- Bernstein M. , "The Great Depression: Delayed Recovery and Economic change in America 1929 -1939" , Cambridge, Cambridge University Press, 1987.
- Bordo M., "The lender of last resort: some historical insights," *Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago*, pages 177-197, 1989 (Διαθέσιμο στο: <http://www.nber.org/papers/w3011>).
- Chandler L. "American Monetary Policy,1928-1941", New York, Harper & Row, 1971.
- Cohen B. "A grave case of myopia." *Int. Interact.* 35(4),2009.
- Cole H. and Ohanian L." The Great Depression in the United States from a neoclassical perspective", Article provided by Federal Reserve Bank of Minneapolis in its journal *Quarterly Review*,1999.
- Edsforth, R. "The New Deal: America's Response to the Great Depression", Malden M.A. Blackwell Publishers, Inc, 2000.
- Eichengreen B. and O'Rourke K. " A tale of of two Depression's", columns at *VoxEU.org*, 2009.
- Financial Services Authority. "*The Turner Review.*" London: Financ. Serv. Auth. 2009.
- Friedman Milton and Anna Jacobson Schwartz. " A Monetary History of the United States, 1867–1960." Princeton: Princeton University Press for NBER. 1963.
- Gates R. "Das Dilemma der deutschen Sozialdemokratie in der Krise 1929-1933 in Hans Mommsen", Dietmar Petzina, and Bernd Weisbrod, eds.,

Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik  
Diisseldorf, Droste Verlag,1974.

- Gilovich, T., Kerr, M., & Medvec, V.H., “Effect of temporal perspective on subjective confidence”, Article at the Journal of Personality and Social Psychology, no.64(4),1993
- Goodfriend M. & King R. “ The new Neoclassical Synthesis and the role of Monetary policy”, NBER Macroeconomics Annual, XII, 1977. (Διαθέσιμο στο : <http://www.nber.org/chapters/c11040.pdf>).
- Hetzel R. “Monetary Policy in the 2008–2009 Recession “,Economic Quarterly, Volume 95, Number 2,2009. (Διαθέσιμο στο : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.398.1538&rep=rep1&type=pdf>).
- Higgs R., “Regime Uncertainty: Why the Great Depression Lasted So Long and Why Prosperity Resumed After the War,” Independent Review, 1997 (Διαθέσιμο στο <http://www.independent.org/publications/tir/article.asp?id=430>).
- Ivry, B., Keoun, B. & Kuntz P. “Secret Fed loans gave banks \$13 billion undisclosed to Congress” Bloomberg Markets Magazine,2011(Διαθέσιμο στο : <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-28/secret-fed-loans-undisclosed-to-congressgave-banks-13-billion-in-income.html>).
- Kapstein E. “Architects of stability In *Past and Future of Central Bank Cooperation*”, ed. C. Borio,G. Toniolo, 2006.
- Kindleberger C. – Alber R. “ Manias, Panics and Crashes : A history of financial crises” New Jersey, Willey and sons, 2005.
- McElvaine R.” The Great Depression: America, 1929-1941” New York, Three Rivers Press, 1993Mishkin F. “ Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective” Hubbard 1991.

- Meltzer A. “ A History of Federal Reserve”, Chicago, University of Chicago Press, 2009.
- Mosley L, Singer D. “The global financial crisis.” *Int. Interact.* 35(4),2009.
- Paulson H. “*On the Brink.*” New York, Business Press, 2009.
- Raghuram G. Rajan “ Fault Lines. How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy”. Princeton/Oxford, Princeton University Press, 2010.
- Rajan R.. “*Fault Lines.*”, Princeton, Princeton University Press, 2010.
- Ross L. “ Financial development and economic growth : Views and Agenda” , Journal of Economic Literature, 1997.
- Rothbard N.M. “America’s Great Depression”, Alabama,Ludwig von Mises Institute, 2000.
- Roubini N, Mihm S. “*Crisis Economics.*” New York: Penguin, 2010.
- Sewell, M. “Behavioral finance, University of Cambridge till there after all these years”, Financial analysts Journal, vol.52, 2010.
- Smiley G. “Rethinking the Great Depression” , American Ways Series, Published by Ivan R. Dee, 2002.
- Solomou S, Weale M. “Unemployment and real wages in the great depression”. London, *National Institute Economic Review* vol. 214, 2010.
- Sorkin A. “*Too Big To Fail.*” New York,Viking,2009.
- Stiglitz J. “Economics of the public sector” , New York, W.W. Norton & Company, 1988.
- Ueda K. and Weder di Mauro B.”Quantifying Structural Subsidy Values for Systemically Important Financial Institutions”, IMF Working Paper, 2012. (Διαθέσιμο στο : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12128.pdf>)

