

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ
ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

ΠΑΤΣΙΟΥΡΗ ΑΘΑΝ. ΧΡΥΣΟΥΛΑ

ΚΑΡΔΑΡΑΣ ΛΥΚ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΣΥΡΡΟΣ Γ. ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2013

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ
ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

(Υποβλήθηκε για έγκριση το Σεπτέμβριο του 2013)

ΠΑΤΣΙΟΥΡΗ ΑΘΑΝ. ΧΡΥΣΟΥΛΑ(Α.Μ. 15090)

chrypats@tlogistiki.teimes.gr

ΚΑΡΔΑΡΑΣ ΛΥΚ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ(Α.Μ. 14978)

dimikard@logitiki.teimes.gr

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΣΥΡΡΟΣ Γ. ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	10
Πρόλογος-Εισαγωγή.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: Ιστορική ανασκόπηση της κρίσης του 20^{ου} αιώνα.....	14
1.1 Ορισμοί.....	15
1.1.1 Χρηματοπιστωτική Κρίση.....	15
1.1.2 Οικονομική Κρίση.....	15
1.2 Τα αίτια της διεθνούς κρίσης.....	16
1.3 Το Κραχ του 1929	21
1.3.1 Επιπτώσεις	21
1.3.2 Η Οικονομική Κρίση του 1929.....	22
1.3.3 Συνέπειες της Κρίσης του 1929.....	29
1.4 Το χρονικό της ελληνικής κρίσης μέσα από την ιστορία χρόνω.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση, η πορεία, η εξέλιξη και οι τράπεζες.....	34
2.1 Η πορεία της παγκόσμιας κρίσης του 21 ^ο αιώνα.....	35
2.2 Οίκοι αξιολόγησης	53
2.3 Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ Federal Reserve Bank (FED).....	57
2.3.1 Οι Τραπεζίτες Υλοποιούν το Στόχο τους.....	57
2.3.2 Λίγα λόγια για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ(FED).....	59
2.4 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).....	62
2.5 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)	70
2.5.1 Βασικές Πληροφορίες.....	71

2.5.2	Οι Στόχοι και το Έργο της ΕΚΤ.....	71
2.5.3	Τα Όργανα της ΕΚΤ.....	77
2.5.4	Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.....	77
2.6	Το πλαίσιο μέτρων της ΕΕ	80
2.6.1	Το Πακέτο της ΕΕ.....	80
2.6.2	Τα Ευρωπαϊκά Δημοσιονομικά Μέτρα που Προτείνει η ΕΕ.....	81
2.7	Η δημοσιονομική Κρίση.....	83
2.8	Η ΟΝΕ και οι αδυναμίες της	87
2.8.1	Δεν Υπάρχει Διάθεση για Πολιτική Ένωση.....	88
2.8.2	Η Δημοσιονομική Κρίση στην ΟΝΕ και στην Ελλάδα.....	89
2.8.3	Οι Διαστάσεις του Δημοσιονομικού Προβλήματος.....	91
2.9	Ο δεκαετής λήθαργος των αγορών	96
2.10	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ΕΝΤ)	98
2.10.1	Κύρια Χαρακτηριστικά του ΕΝΤ.....	98
2.10.2	Οι Όροι Προσφυγής στο ΕΝΤ.....	100
2.11	Η δυνατότητα ελεγχόμενης χρεοκοπίας	100
2.12	Υπάρχει Δυνατότητα Εξόδου από την ΟΝΕ;.....	102
2.13	Η Αποτυχία της Προληπτικής Εποπτείας	103
2.13.1	Τα Δάνεια subprime.....	112
2.13.2	«Πολύ μεγάλα για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν (too big to fail)».....	117
2.14	Τραπεζικό σύστημα	118
2.15	Η κλιμάκωση της κρίσης	125
2.16	Παράπλευρες απώλειες	128
2.17	Τα μέτρα για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.....	128
2.18	Οι εξελίξεις στο wealth management industry	130
2.19	Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική κρίση και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.....	134
2.20	Το ζήτημα της ρευστότητας.....	141

2.21	Η έκδοση Ιδιωτικών Ομολόγων της ΕΕ ως μια διέξοδο από την κρίση.....	146
2.21.1	Η έκδοση Ιδιωτικών Ομολόγων αποτελεί έναυσμα για την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής ενοποίησης.....	148
2.22	Τι γίνεται όταν υπάρξει κρατική χρεοκοπία.....	151
2.23	Οι τραπεζικές χορηγήσεις	154
2.24	Τα αποτελέσματα των ερευνών για τις τραπεζικές χορηγήσεις.....	158
2.25	Προσφορά και ζήτηση.....	162
2.26	Οι τιμές των τραπεζικών δανείων.....	164
2.27	Η χρηματοδότηση έργων υποδομής.....	167
2.28	Τα έργα υποδομών και τα κρατικά μέτρα για την τόνωση της οικονομίας.....	168
2.29	Η ιδιωτική χρηματοδότηση των έργων υποδομής στην περίοδο της κρίσης.....	171
2.30	Η ΕΤΕπ και το ευρωπαϊκό σχέδιο για την ανάκαμψη.....	175

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: Η Ελλάδα και η κρίση

3.1	Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδος από το 1999 έως σήμερα.....	179
3.2	Το μνημόνιο και η δημοσιονομική προσαρμογή.....	187
3.3	Η μείωση του ελλείμματος και χρέους και τα Δημοσιονομικά μέτρα.....	188
3.4	Η δημοσιονομική προσαρμογή και οι διαρθρωτικές αλλαγές.....	193
3.5	Οι επιδράσεις των φορολογικών μέτρων.....	194
3.6	Δημοσιονομικές επιδόσεις και Δημοσιονομικοί θεσμοί.....	197
3.7	Φορολογική Διοίκηση και Φορολογική μεταρρύθμιση.....	199

3.8	Νέο σύστημα κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού.....	201
3.9	Συμβούλιο Δημοσιονομικής Πολιτικής και Δημοσιονομικοί κανόνες.....	205
3.10	Η ελληνική κρίση και η διεθνής αντιμετώπιση.....	207
3.10.1	Η πολιτική για την αποκατάσταση του δημόσιου χρέους.....	211
3.11	Η εξέλιξη της διεθνούς κρίσης.....	214
3.12	Υπάρχουν προοπτικές εξόδου από την κρίση;.....	221
3.13	Η Ελλάδα και η επενδυτική δραστηριότητα στην εποχή της κρίσης.....	236
3.14	Έσοδα και Έξοδα.....	239
3.15	Οι προβλέψεις για την Ελλάδα.....	242
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	250
4.	Συμπεράσματα -Προτάσεις.....	251
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	257

*Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τους γονείς μας, οι οποίοι για εμάς είναι οι φύλακες
άγγελοι, μας στηρίζουν σε κάθε βήμα μας καθ' όλη την πορεία της ζωής μας, την
ακαδημαϊκή και μη!*

Σας ευχαριστούμε!

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον υπεύθυνο καθηγητή μας τον κύριο Σύρρο, ο οποίος στάθηκε δίπλα μας από την πρώτη μέρα, και δεν μιλάμε μόνο για την πτυχιακή μας εργασία αλλά και για τα μαθήματα που τον είχαμε καθηγητή. Σας ευχαριστούμε πολύ για το χρόνο που αφιερώσατε σε μας καθώς και για τις γνώσεις που μας μεταλαμπαδεύσατε! Σας ευχόμαστε να συνεχίσετε το έργο σας με το ίδιο πάθος που σας γνωρίσαμε....!

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση αποτελεί ένα παγκόσμιο γεγονός του οποίου η γέννηση έγινε στις ΗΠΑ το 2007, ενώ επεκτάθηκε μέχρι και την Ευρώπη. Η ταχύτητα με την οποία αναπτύχθηκε προκάλεσε πολύ γρήγορα την οικονομική κρίση η οποία με την σειρά της οδήγησε σε δημοσιονομική κρίση και σε μια σειρά από επώδυνα μέτρα και πακέτα «διάσωσης» ή «στήριξης» όπως τα αποκαλούν οι δημιουργοί τους. Όμως τα αίτια της κρίσης είναι πολλά και ποικίλουν αφού την ευθύνη, γι' αυτό τον καταίγισμό από κρίσεις, φέρουν οι οίκοι αξιολόγησης, η εποπτεία καθώς και πολλοί άλλοι, οι οποίοι αγνοούσαν τα σημάδια είτε από αμέλεια είτε εσκεμμένα. Για το λόγο αυτό όπως θα δούμε στη συνέχεια, η διάρκεια καθώς και η έκταση της κρίσης διαφέρουν από χώρα σε χώρα, αφού κάποιες εξαιτίας της ορθής δημοσιονομικής τους πολιτικής και του υγιούς τραπεζικού τους συστήματος δεν χτυπήθηκαν τόσο όσο άλλες από την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Προκειμένου λοιπόν να σωθούν οι χώρες αυτές από μια επερχόμενη χρεοκοπία και επίσης θέλοντας να αποφευχθεί ένα ντόμινο χρεοκοπιών, αφού η χρεοκοπία μιας χώρας μπορεί να έφερνε και στην ίδια μοίρα σε ένα σύνολο χωρών λόγω του ελεύθερου εμπορίου και του ελεύθερου τραπεζικού συστήματος, το ΔΝΤ, η ΕΚΤ και η ΕΕ δημιούργησαν το Μηχανισμό Στήριξης και Ανάπτυξης, με βάση τον οποίο χορηγούν δάνεια σε χώρες που βρίσκονται στα πρόθυρα πτώχευσης. Βέβαια πριν από τη χορήγηση των δανείων αυτών οι εν λόγω χώρες πρέπει να υπογράψουν το γνωστό σε όλους μας Μνημόνιο Συνεργασίας του οποίου τους όρους τους θέτουν το ΔΝΤ, η ΕΚΤ και η ΕΕ, καθώς και οι χώρες δανειστές. Μια από τις χώρες που χρειάστηκε την βοήθεια στήριξης ήταν και η χώρα μας, η Ελλάδα, η οποία δυστυχώς αποτελεί ένα από τα παραδείγματα προς αποφυγή. Η κρίση στην Ελλάδα μπορεί να μην είχε τόσο άσχημες επιπτώσεις στις τράπεζες εξαιτίας του υγιούς τραπεζικού συστήματος της αλλά η κακή δημοσιονομική πολιτική πολλών δεκαετιών οδήγησε τη χώρα να αναζητήσει την βοήθεια του Μηχανισμού Στήριξης το 2009 του οποίου τις επιπτώσεις βιώνουμε μέχρι και σήμερα ενώ σύμφωνα με τις προβλέψεις η ύφεση στη χώρα μας θα κρατήσει μέχρι και το 2020.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ-ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση είναι ένα γεγονός του οποίου τα πρώτα σημάδια εμφανίστηκαν το 2007 στις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε σε πολλές χώρες ανά τον κόσμο και με διαφορετική έκταση στη καθεμία. Η κύρια πηγή του προβλήματος της ήταν η ασυδοσία του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού τομέα οι οποίοι χορηγούσαν δάνεια δίχως κανέναν έλεγχο από τις εποπτικές αρχές. Το αποτέλεσμα ήταν η χρηματοπιστωτική κρίση να μετασχηματιστεί εκπληκτικά γρήγορα σε οικονομική κρίση και η οποία επηρέασε χώρες σε όλο τον πλανήτη, ενώ στη συνέχεια η οικονομική κρίση οδηγήθηκε σε δημοσιονομική κρίση πλήττοντας χώρες με κακοδιαχειρισμένα δημοσιονομικά ελλείμματα όπως η Ελλάδα.

Με την παρούσα πτυχιακή εργασία θέλουμε να προσπαθήσουμε να εξηγήσουμε τα αίτια της δημιουργίας της κρίσης η οποία σκόρπισε τον όλεθρο σε πολλές χώρες του πλανήτη. Ο κύριος στόχος μας είναι να δώσουμε απαντήσεις σε ερωτήματα όπως ποιος φέρει την ευθύνη; τι επιπτώσεις έχει σε όλο τον κόσμο; καθώς και μέσα από τα συμπεράσματα μας να αναλογιστούμε και εμείς οι ίδιοι τι πρέπει να κάνουμε στο μέλλον, προκειμένου να αποφευχθούν τα ίδια σφάλματα ή και χειρότερα από αυτά που διανύουμε τώρα.

Η μέθοδος με την οποία συγκεντρώσαμε πληροφορίες είχε σκοπό την εγκυρότητα, για το λόγο αυτό η κύρια πηγή ήταν τα βιβλία (ελληνικά και ξενόγλωσσα). Τα εν λόγω βιβλία μας έδωσαν αρκετή τροφή να ξεκινήσουμε αρχικά την εργασία μας οριοθετώντας το πρόβλημα μας και συγκεκριμενοποιώντας τον τρόπο ανάπτυξης του, ενώ μας βοήθησαν αρκετά και στην ανάπτυξη του. Η δεύτερη πηγή μας ήταν το διαδίκτυο, με την χρήση του καταφέραμε να αναπτύξουμε ακόμα περισσότερο τα λεγόμενα μας, βασιζόμενη πάντα σε έγκυρες πηγές (του διαδικτύου).

Στο 1^ο Κεφάλαιο, πρώτα απ' όλα δίνουμε δύο ορισμούς: ένα για την χρηματοπιστωτική κρίση και ένα για την χρηματοοικονομική κρίση, ώστε να γνωρίσουμε καλύτερα το φαινόμενο αυτό. Ακόμη αναφερόμαστε στα αίτια εκείνα που μας οδήγησαν σε αυτό που βιώνουμε ως τώρα (και για πολύ ακόμα). Ωστόσο αν θέλουμε να κατανοήσουμε ορθά την σημερινή κρίση θα πρέπει να κάνουμε μια ιστορική αναφορά για το τι συνέβη στο παρελθόν με το επονομαζόμενο Κραχ του 1929 καθώς και με την «ιστορική πορεία» της Ελλάδας μέσα από αλλεπάλληλες πτωχεύσεις και τους δανεισμούς πριν καν ακόμα ελευθερωθεί η Χώρα από τους Τούρκους.

Στο 2^ο Κεφάλαιο, ξεκινάμε με το χρονικό της διεθνούς κρίσης έτσι όπως άρχισε το 2007 από τις ΗΠΑ καθώς και με την μεταπήδηση της σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης οι οποίες συνεχίζουν να μαστίζονται από τα επώδυνα μέτρα και τα προγράμματα λιτότητας. Στο κεφάλαιο αυτό αναφερόμαστε και στις λειτουργίες των οργανισμών εκείνων που βρίσκονται πίσω από το Μηχανισμό Στήριξης και Ανάπτυξης, οι οποίοι είναι ο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.), η οποία έθεσε ένα πακέτο μέτρων που σκοπό είχε να καθησυχάσει τις αγορές. Ακόμη το κεφάλαιο αυτό εμπεριέχει αναλυτικά το χρηματοπιστωτικά και τραπεζικό σύστημα, το ρόλο που είχε στην δημιουργία της κρίσης καθώς και το ρόλο που έπαιξε η εποπτεία και το ρυθμιστικό πλαίσιο στο αποτέλεσμα αυτό. Επίσης αναλύουμε τα δάνεια subprime καθώς και τα στοιχήματα χρεοκοπίας που γίνονται εις βάρος μιας χώρας και υπέρ των επενδυτών και των τραπεζιτών τα λεγόμενα CDS και CDO, καθώς και το «too big to fail» δηλαδή τον ηθικό κίνδυνο.

Στο 3^ο Κεφάλαιο αναφερόμαστε στη σχέση που είχε η Ελλάδα με την κρίση καθώς και της άσχημες επιπτώσεις που είχε σε αυτή. Όμως, κακά τα ψέματα, για την κατάσταση που βρισκόμαστε φέρουν ευθύνη και οι πολιτικοί της χώρας καθώς και οι εκάστοτε κυβερνήσεις οι οποίες αψηφούσαν το δημοσιονομικό έλλειμμα (όπως έγινε το 2004 όπου η Ελλάδα υπερχρεώθηκε εξαιτίας των Ολυμπιακών αγώνων). Το 2009 η χώρα μας έφτασε πολύ κοντά

στην κατάρρευση γι' αυτό και ζήτησε οικονομική βοήθεια με το Μηχανισμό Στήριξης και Ανάπτυξης υπογράφοντας το Μνημόνιο Συνεργασίας. Επίσης αναλύουμε τα δημοσιονομικά και φορολογικά μέτρα τα οποία συμφωνήθηκαν στο Μνημόνιο. Ακόμη μιλάμε για τις επιπτώσεις που είχε η κρίση στην επενδυτική δραστηριότητα και στο τραπεζικό σύστημα της χώρας (η Ελλάδα κατέχει ένα υγιές χρηματοπιστωτικό σύστημα).

Στο 4^ο Κεφάλαιο προσδιορίζουμε την δική μας άποψη προσπαθώντας να δώσουμε τις δικές μας απαντήσεις στα γεγονότα αυτά και κυρίως προσπαθούμε να βγάλουμε συμπεράσματα τα οποία απορρέουν από μόνα τους απλά και μόνο παρατηρώντας τι έγινε στο παρελθόν και τα οποία δεν χρησιμοποιήθηκαν στο μέλλον, δηλαδή τώρα, προκειμένου να αποφευχθεί η κρίση. Ακόμα προσεγγίζουμε τις προϋποθέσεις εξόδου της χώρας από την κρίση δίνοντας έμφαση σε τρεις στόχους: 1) τη συνεπή υλοποίηση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής, 2) την επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, 3) την υιοθέτηση ενός αναπτυξιακού μοντέλου που θα στηρίζεται στις επενδύσεις, στην οικονομική εξωστρέφεια, στο φιλικό επιχειρηματικό περιβάλλον και στο άνοιγμα των αγορών και όχι στον δανεισμό και στο κλειστό οικονομικό περιβάλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο:

Ιστορική ανασκόπηση της κρίσης του 20^{ου} αιώνα

1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ

1.1.1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Είναι η λανθασμένη εποπτεία του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού τομέα η οποία προκλήθηκε από την φούσκα των ακινήτων των ΗΠΑ, που χορηγούσαν δάνεια σε επισφαλείς πελάτες δηλαδή χωρίς έλεγχο των δυνατοτήτων τους ως προς την αποπληρωμή των δανείων τους και η οποία δημιούργησε οικονομική ύφεση παγκοσμίως.

1.1.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η έννοια της κρίσης, ως πολυδιάστατη, έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως, ακόμη και από απλούς ανθρώπους για να περιγράψουν με μια λέξη ότι αντιμετωπίζουν ένα δύσκολο πρόβλημα, ότι διανύουν μια περίοδο ανωμαλίας και αντικανονικότητας ή βρίσκονται σε κρίσιμη φάση. Στην ελληνική γλώσσα, η λέξη κρίση προέρχεται από το ρήμα κρίνω θέλοντας να χαρακτηρίσει μια μη κανονική κατάσταση. Μια κατάσταση κρίσιμη, δύσκολη, επικίνδυνη. Ο όρος οικονομική κρίση χρησιμοποιείται συνέχεια στις μέρες μας. Κοινωνικές επιπτώσεις όπως ανεργία, κλείσιμο επιχειρήσεων, μείωση μισθών, ακόμα και εγκληματικότητα θεωρείται ότι είναι αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης. Συγκεκριμένα οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη.

1.2 Τα αίτια της διεθνούς κρίσης

Η επιστημονική κοινότητα και οι εποπτικές αρχές αιφνιδιάστηκαν όταν ξέσπασε η κρίση από το μέγεθος της. Οι κεντρικές τράπεζες τότε επικεντρώθηκαν στη δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού ρίσκου ή διαφορετικά hedge funds, τα οποία δεν ήταν τα μόνα που ευθύνονταν για την κρίση. Πιο συγκεκριμένα οι κεντρικές τράπεζες δεν παρατήρησαν ότι στο παιχνίδι της κρίσης έφεραν ευθύνη και οι εμπορικές τράπεζες, όπως αυτό παρατηρείται από τις εκθέσεις τους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τότε οι προειδοποιήσεις για μια επερχόμενη κρίση ήταν ελάχιστες, ενώ οι ελάχιστες αυτές προειδοποιήσεις των αναλυτών και καθηγητών δεν ακούγονταν και βέβαια δεν μπορούσαν να πείσουν για την ανάγκη αλλαγής πορείας στην κατεύθυνση προς τον γκρεμό καθώς και την ανάγκη παρέμβασης των αρχών¹.

Η κρίση δεν οφείλεται αποκλειστικά και μόνο σε ένα παράγοντα αλλά σε ένα συνδυασμό παραγόντων. Οι εν λόγω παράγοντες επέδρασαν πολλαπλασιαστικά ο ένας στον άλλο προκαλώντας έτσι ένα φαύλο κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων το οποίο ξεπέρασε τα σύνορα των ΗΠΑ, απ' όπου και ξεκίνησε, φθάνοντας στην Ευρώπη δημιουργώντας παγκόσμιο πρόβλημα. Μερικοί παράγοντες και κάποιες ανισοροπίες στην παγκόσμια οικονομία είχαν επισημανθεί από πανεπιστημιακούς, όμως η αρνητική τους επίδραση στο χρηματοοικονομικό τομέα δεν προσδιορίστηκε πλήρως. Οι παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση κατηγοριοποιούνται σε μακροοικονομικούς και χρηματοοικονομικούς.

Οι χρηματοοικονομικοί παράγοντες είναι:

1. Η «φούσκα» των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να έχουν ανοδική πορεία. Η πορεία αυτή προβλημάτισε πολλούς αναλυτές παρ' όλα

¹ Πρέπει να σημειωθεί η δουλειά των στελεχών της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), η οποία και προειδοποιούσε περιοδικά για τις φούσκες και την πιθανότητα ξεσπάσματος κρίσης.

αυτά όμως αφέθηκε να εξαπλωθεί. Αυτή η άνοδος των τιμών σταμάτησε το 2006 και από τότε ξεκίνησε η καθοδική της πορεία². Η εν λόγω πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Πολλά από τα νοικοκυριά αντιλήφθηκαν ότι το μόλις πρόσφατα αγορασμένο σπίτι τους έχει χάσει την αξία του, η οποία αξία έπεσε κάτω από εκείνη της αξίας του δανείου τους και ότι τελικά τους συνέφερε να παραδώσουν απλώς τα κλειδιά και να αποχωρήσουν από το σπίτι τους παρά να παλέψουν γι' αυτό. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων³.

2. Η ανισορροπία μεταξύ των χωρών του κόσμου που έχει να κάνει με το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που προκλήθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ καθώς και τα υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας και κυρίως της Κίνας. Αυτές οι ανισορροπίες οδήγησαν σε μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία στις ΗΠΑ, δηλαδή σε φθηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ. Τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια έδωσαν ώθηση στις ήδη υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα.
3. Στις ΗΠΑ και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες επικρατούσε η πολιτικοοικονομική ιδεολογία με βάση την οποία οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι πολίτες ορθολογικοί στην οικονομική συμπεριφορά τους. Η υπόθεση για αποτελεσματική αγορά κατέληξε να αποτελεί δόγμα, το οποίο σε συνδυασμό με τα τότε χαμηλά επιτόκια οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές. Τα χρηματοοικονομικά

² Τον Απρίλιο του 2009 οι τιμές φάνηκαν να σταθεροποιούνται. Με την λήξη όμως των φορολογικών κινήτρων για αγορά κατοικίας, τα οποία είχαν αρχίσει από το Απρίλιο του 2008, από το Σεπτέμβριο του 2010 οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ ξεκίνησαν πάλι την καθοδική πορεία.

³ Η άνοδος των τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ δεν μπορεί να εξηγήσει από μόνη της την κρίση. Άλλωστε την ίδια χρονική περίοδο οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν περισσότερο στην Ιρλανδία, την Ισπανία και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Παρόλα αυτά δεν άρχισε σε αυτές τις χώρες η κρίση. Η κρίση άρχισε στις ΗΠΑ όπου συνέβαλαν και άλλοι παράγοντες.

ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις, δίχως ο κίνδυνος να τιμολογείται σωστά.

4. Φαίνεται ότι και οι εποπτικές αρχές είχαν υιοθετήσει την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς και κυρίως ο πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve) Alan Greenspan, όπως αυτό φαίνεται από τις απαντήσεις που είχε δώσει στην εξέταση του αμερικάνικου Κογκρέσου για την κρίση στις 23 Οκτωβρίου του 2008⁴. Το αποτέλεσμα αυτού ήταν η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση πολλών από τους περιορισμούς στην δράση του χρηματοπιστωτικού τομέα που είχαν επιβληθεί από την εμπειρία της κρίσης στη δεκαετία του '30⁵.

Στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση, ουσιαστικό ρόλο έπαιξαν, κυρίως στις ΗΠΑ ήταν:

1. Η γρήγορη αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) δίχως να επιδιώκεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο, που ενίσχυσαν την αύξηση τιμών των κατοικιών.
2. Οι καινούργιες μορφές τιτλοποιήσεων, με ιδιαίτερα πολύπλοκους δομημένους τίτλους που είχαν διαφορετικές ονομασίες και αποφάσεις, όπως τα Collateralized Debt Obligations (CDO). Αυτούς τους τίτλους λίγοι καταλάβαιναν σε βάθος και μπορούσαν να τους τιμολογήσουν σωστά, ενώ οι

⁴ Ο κ. Greenspan ακόμα ανέφερε προς τον εκπρόσωπο του Κογκρέσου κ. Henry Waxman: «Έκανα λάθος στην εκτίμηση μου ότι το ιδιωτικό συμφέρον των οργανισμών, συγκεκριμένα των τραπεζών και άλλων, ήταν τέτοιο που θα οδηγούσε με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στην προστασία των μετόχων και της μετοχικής αξίας των εταιριών τους [...]. Έσπασε ένας βασικός πυλώνας του ανταγωνισμού και των ελεύθερων αγορών. Και με σοκάρισε. Ακόμη δεν έχω καταλάβει τι ακριβώς συνέβη». Βλ. Greenspan (2008).

⁵ Το 1999 η Federal Reserve επέτρεψε την τελική επανασύνδεση της παραδοσιακής εμπορικής τραπεζικής με την επενδυτική τραπεζική, δύο στοιχεία που είχαν χωριστεί από την δεκαετία του '30, με τη γνωστή Glass-Steagall Act. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (Securities & Exchange Commission) ελαστικοποίησε τον περιορισμό δανεισμού των επενδυτικών τραπεζών, κάτι που οδήγησε τις επενδυτικές τράπεζες σε άκρως ριψοκίνδυνες επενδύσεις με δανεικά χρήματα.

αξιολογικοί οίκοι τους παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Κυρίως οι επενδυτικές τράπεζες, εκείνες που δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ή αυτές που μεσολαβούσαν στην πρωτογενή αγορά τους, κυρίως ήταν εκείνες που διακρατούσαν το «equity tranche» των τιτλοποιήσεων, δηλαδή το κομμάτι εκείνο με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση⁶.

3. Η καινούργια κερδοσκοπική διάθεση στο τραπεζικό τομέα σύμφωνα με τη δημιουργία προσδοκιών. Σε όλες τις βαθμίδες οι αμοιβές των στελεχών συνδέονταν με τα βραχυχρόνια έσοδα, δίχως να υπολογίζεται ο κίνδυνος και οι μακροχρόνιες επιπτώσεις. Η πρακτική αυτή ήταν συνδεδεμένη με την αντίληψη που επικρατούσε περί ορθολογικών προσδοκιών και αποτελεσματικότητα της αγοράς.
4. Η ενδογενής γένεση ρίσκων που προκλήθηκε από το συνδυασμό των επιμέρους αρνητικών παραγόντων. Η δημιουργία της πολλαπλασιαστικής εκρηκτικής δυναμικής σε εποχές κρίσης προκαλεί τα δικά της ρίσκα. Επίσης μελλοντικά ενδέχεται να επηρεαστεί το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού χώρου. Ούτος ή άλλως ο συστημικός κίνδυνος, ο οποίος παρουσιάστηκε στην κρίση έφερε στο φώς ότι η προηγούμενη επιμονή των εποπτικών αρχών στην μείωση του κινδύνου ανά χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή τράπεζα ή ανά χρηματοοικονομικό προϊόν είναι μη επαρκής.
5. Οι οίκοι αξιολόγησης, τους οποίους κατηγόρησαν για ανεπάρκεια ή/ και για μεροληψία η οποία είναι πιθανόν να προερχόταν από το γεγονός ότι οι εκδότες των τίτλων ήταν οι

⁶ Από το 2006 όπου και σταμάτησε η άνοδος στις τιμές των ακινήτων, τότε μειώθηκε και η ζήτηση από τρίτους επενδυτές για το equity tranche του CDO, οπότε και οι επενδυτικές τράπεζες σταδιακά ξεκίνησαν οι ίδιες να τα αγοράζουν. Έτσι όταν ξέσπασε η κρίση βρέθηκαν να κρατούν πολλούς από τους τίτλους, των οποίων η αξία μηδενίστηκε.

ίδιοι που πλήρωναν για την αξιολόγηση. Οι εν λόγω οίκοι καθυστέρησαν να συνειδητοποιήσουν ή να υιοθετήσουν το μέγεθος του προβλήματος, προφανώς επηρεαζόμενοι από την κερδοφορία που έφεραν οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων. Οι εποπτικές αρχές, μετά την κρίση, επανεξετάζουν το καθεστώς λειτουργίας τους (SEC, 2008).

6. Η υψηλή μόχλευση⁷ η οποία σημαίνει λιγιστά ίδια κεφάλαια και υψηλός δανεισμός σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος. Ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις σε εκείνη την εποχή ήταν κυρίως βραχυχρόνιος. Με αυτό τον τρόπο, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες ξεκίνησαν να πέφτουν και οι αγορές κατάλαβαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, τότε ήταν που δυσκόλεψαν ή και αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων υγιών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με την σειρά τους πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμη πιο πολύ προς τα κάτω. Η απομόχλευση, δηλαδή στην ουσία η άρνηση δανεισμού στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επένδυσαν για ίδιο λογαριασμό με δανειακά κεφάλαια, έπαιξε τον κυριότερο ρόλο στην επέκταση της κρίσης πέραν του στενού χώρου των δανείων subprime σε όλες τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Αυτή η απομόχλευση⁸ οδήγησε στη συνέχεια

⁷ Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων.

⁸ Η απομόχλευση περιλαμβάνει το ιδιωτικό χρέος των ιδιωτών (κυρίως στεγαστικά) και το χρέος των επιχειρήσεων. Έναντι των «κακών» δανείων οι τράπεζες αναπτύσσουν τις

και στο πέρασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία.

1.3 Το κραχ του 1929

1.3.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Η μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική κρίση μετά την οικονομική κατάρρευση του 1929 επέφερε σημαντικές αλλαγές στην παγκόσμια οικονομική κοινότητα και είχε τέτοιο μέγεθος που οι συνολικές της επιπτώσεις παραμένουν ακόμη και δεν έχουν αξιολογηθεί συνολικά, καθώς είναι ακόμα αβέβαιες. Εκτός από τα αρνητικά αποτελέσματα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι συνολικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης σε ΗΠΑ και ΕΕ, αλλά και στον υπόλοιπο κόσμο, σημείωσαν σημαντική μείωση, γεγονός που είναι φανερό και στους κυριότερους χρηματιστηριακούς δείκτες. Συνοπτικά, και σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, οι κυριότερες επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης είναι:

1. Δραματική πτώση του διεθνούς εμπορίου αγαθών (-19% μεταξύ 2008 και 2009).
2. Πτώση ΑΕΠ (-1,4% παγκοσμίως, -3,9% στις αναπτυσσόμενες χώρες το 2009)
3. Πτώση τιμών πρώτων υλών (-24% το 2009).
4. Αρνητική εξέλιξη εμπορίου υπηρεσιών (-11% το 2008).
5. Πτώση των διεθνών επενδύσεων (-40% το 2009).
6. Μείωση ζήτησης, χρηματοδότησης, πιστώσεων για επενδύσεις και εμπόριο.

«προβλέψεις». Κάνουν δηλαδή διακράτηση κεφαλαίου συνήθως από τα κέρδη τους για να θωρακίζονται απέναντι στην προοπτική μη αποπληρωμής των δανείων. Μια μη ελεγχόμενη απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα θα οδηγήσει σε μια παρατεταμένη υφεσιακή επίδραση που θα θέσει σε αμφισβήτηση τους προβλεπόμενους, έστω ελαφρά, θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης μετά το 2014

7. Μείωση κατανάλωσης.
8. Αύξηση προστατευτισμού.
9. Αρνητικό κλίμα σε ναυτιλία και τουρισμό.
10. Χρόνιες ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών.
11. Ανισορροπίες στην εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
12. Επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης των φτωχών χωρών.
13. Πτώση εισροών συναλλάγματος από εξαγωγές και ξένες επενδύσεις.
14. Τάσεις οικονομικού εθνικισμού μέσω κρατικών ενισχύσεων.
15. Επιθετικές υποτιμήσεις νομισμάτων και συναλλαγματικός προστατευτισμός.
16. Εμπόδια στη διεθνή κίνηση συντελεστών παραγωγής

1.3.2 Η οικονομική κρίση του 1929

Α΄ Παγκόσμιος πόλεμος:

Στον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο ο κόσμος διέρχεται μια σύντομη περίοδο οικονομικής κρίσης η οποία όμως γρήγορα ξεπερνιέται. Γύρω στο 1921 παρατηρείται μια ανάκαμψη στις οικονομίες των οικονομικών χωρών, οι οποίες στρέφονται προς τη μαζική παραγωγή. Ο κόσμος ταλαιπωρημένος από τα δεινά του πολέμου, προσπαθεί να γευθεί τα αγαθά της ειρήνης, αγοράζοντας όλο και περισσότερα καταναλωτικά αγαθά. Η τάση αυτή παρουσιάζεται με ιδιαίτερη ένταση στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι Αμερικανοί επιχειρηματίες κερδίζουν τεράστια ποσά, τα οποία, εν μέρει, δανείζουν στις ευρωπαϊκές χώρες (κυρίως στην Γερμανία και την Αγγλία), για να αποκομίσουν και νέα κέρδη. Χάρη στο αμερικανικό χρήμα η Ευρώπη γνωρίζει ανάμεσα στο 1923-29 μεγάλη ευημερία. Έχοντας ως παράδειγμα τις Ηνωμένες Πολιτείες και οι ευρωπαϊκές βιομηχανίες στρέφονται προς τη μαζική τυποποιημένη παραγωγή.

Όμως η ευημερία αυτή είναι ασταθής. Είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν πελάτες για να αγοράσουν την τεράστια ποσότητα των βιομηχανικών προϊόντων.

Αρχικά, γιατί οι αγρότες , που είναι ακόμη πολυάριθμοι πωλούν φθηνά τα προϊόντα τους και έτσι διαθέτουν ελάχιστα χρήματα. Ύστερα παρά την προσπάθεια που καταβλήθηκε για να αυξηθούν οι μισθοί, η αύξηση αυτή έγινε με μικρότερος ρυθμούς από τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγής. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να μην μπορούν να απορροφηθούν τα παραγόμενα προϊόντα, των οποίων μάλιστα οι τιμές συνεχώς ανέβαιναν.

Έτσι οι επιχειρήσεις προσπαθούσαν να βρουν τρόπους που θα τις βοηθούσαν να πωλήσουν τα προϊόντα τους. Μέσο της διαφήμιση, που προσπαθεί να πείσει τον καταναλωτή να κάνει αγορές.

Στη συνέχεια χρησιμοποιήθηκε η τραπεζική πίστωση, με την οποία οι τράπεζες προκατέβαλλαν στους αγοραστές τα αναγκαία για τις αγορές τους χρήματα, με τον όρο να τα επιστρέψουν αργότερα με τόκο. Τελικά ολόκληρη η οικονομία καταλήγει να στηρίζεται στις τραπεζικές πιστώσεις. Αυτή η κατάσταση δεν εμποδίζει τις επιχειρήσεις να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους και τις μετοχές να ανεβαίνουν συνεχώς στο χρηματιστήριο.

Η μεγάλη κρίση 1929-1932:

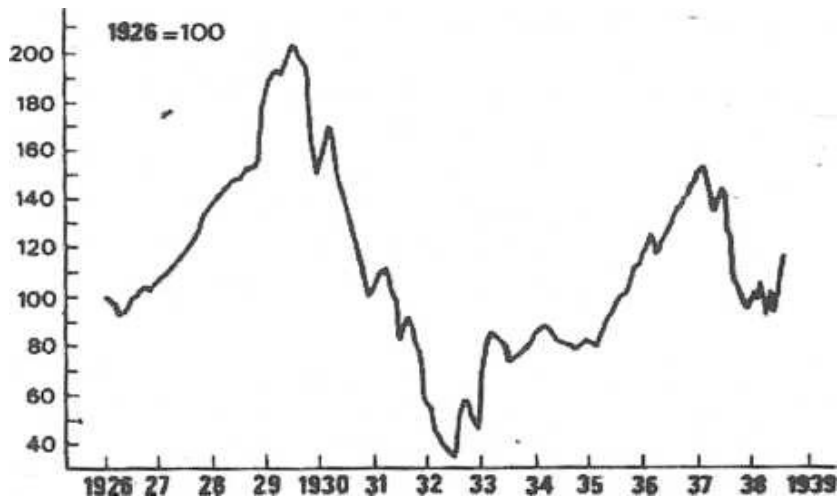
Στις 22 Οκτωβρίου 1929, σε μια Αμερική ευημερούσα, που πίστευε ότι έχει βρει τον τρόπο να χτυπήσει την ανέχεια, ξεσπά η μεγάλη κρίση. Ενώ μέχρι τότε η αξία των βιομηχανικών μετοχών αυξανόταν συνεχώς, οικονομικοί κύκλοι που φοβούνται μια ξαφνική πτώση των τιμών των μετοχών, αρχίζουν να πωλούν. Η πέμπτη τις 24 Οκτωβρίου 1929 θα παραμείνει στα χρηματιστηριακά χρονικά ως η «Η ΜΑΥΡΗ ΠΕΜΠΤΗ» ρευστοποιήθηκαν 13 εκατομμύρια τίτλοι μετοχών. Από εκείνη την ημέρα μεγάλος αριθμός Αμερικανών ρευστοποιεί τις μετοχές του για να τις τοποθετήσει αλλού ελπίζοντας να κερδίσει περισσότερο ο ημερήσιος όγκος των συναλλαγών είναι περίπου 4 εκατομμύρια. Αλλά ο πανικός δεν διαρκεί παρά μόνο το πρωί καθώς οι τραπεζίτες εμφανιζόμενοι ως αγοραστές παρεμβαίνουν μαζικά και επιταχύνουν την ανόρθωση των αξιών. Ο πανικός όμως εδραιώνεται οριστικά την ΤΡΙΤΗ 29 Οκτώβριου –την «ΜΑΥΡΗ ΤΡΙΤΗ» - όπου μεταβιβάζονται σχεδόν 16 εκατομμύρια μερίδια: είναι τέτοια η πτώση των

αξιών, που καταργεί με μιας τις ταχύρρυθμες παρόλα αυτά αυξήσεις των τελευταίων δώδεκα μηνών.

Αμέσως η τιμή των μετοχών αρχίζει να πέφτει κατακόρυφα και ένας αληθινός πανικός δημιουργείται στο χρηματιστήριο. Όλοι προσπαθούν να πουλήσουν τις μετοχές τους πριν πέσουν πιο χαμηλά. Πολλές τράπεζες που είχαν τοποθετήσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη, καταστρέφονται και κηρύσσουν πτώχευση. Άλλες τράπεζες μπροστά στην οικονομική κρίση δεν δανείζουν πια τα χρήματα τους στους πελάτες τους για να αγοράσουν βιομηχανικά προϊόντα και αρνούνται να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις που δεν μπορούν πια να διαθέσουν τα προϊόντα τους και τα βλέπουν να συσσωρεύονται σε στοκ, αναγκάζονται να ρίξουν τις τιμές. Πολλές τράπεζες χρεοκοπούν. Ακόμη και τα τραστ περιορίζουν την παραγωγή τους. Οι εργάτες απολύονται ή εισπράττουν μειωμένες αμοιβές, πράγμα που επιδεινώνει την οικονομική κρίση, γιατί με την σειρά τους, δεν μπορούν να αγοράσουν. Στα μέσα του 1930 όλη η αμερικάνικη οικονομία έχει παραλύσει.

Διάγραμμα 1.1

Εξέλιξη της αξίας των μετοχών στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από το 1926 ως το 1938



Σχ. J. - Εξέλιξη της αξίας των μετοχών στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από το 1926 ως το 1938. Δείκτης «Standard Statistics» (βάση 1926=100).

Η διεθνής κρίση:

Από τις Ηνωμένες Πολιτείες η κρίση επεκτείνεται σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι αμερικάνικες τράπεζες που είχαν δανείσει χρήματα στις άλλες χώρες, επιδιώκουν να επαναπατρίσουν τα κεφάλαια τους για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές τους δυσκολίες. Έτσι προκαλούν χρεοκοπία στις γερμανικές και αυστριακές τράπεζες που στηρίζονται κυρίως στον αμερικανικό δανεισμό.

Η ευρωπαϊκή ευημερία έχει κλονιστεί. Εκείνη που θίγεται περισσότερο είναι η Γερμανία, η οποία έχει σημειώσει αξιόλογη βιομηχανική ανάπτυξη χάρη στα αμερικάνικα κεφάλαια. Στην Αγγλία, της οποίας οι οικονομικές δυσκολίες είναι παλιές, η κατάσταση επιδεινώνεται περισσότερο γιατί η κρίση, παραλύοντας την παγκόσμια οικονομία, αφαιρεί από την χώρα τους περισσότερους πελάτες. Αντίθετα η Γαλλία θίγεται λιγότερο γιατί σε αυτή οι μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν λίγες και επομένως οι αμερικανικές επενδύσεις ελάχιστες.

Αλλά εκτός από τις βιομηχανικές χώρες, η κρίση πλήττει και τις γεωργικές και τις υπανάπτυκτες. Η παράλυση της οικονομίας αφαιρεί από τις πλούσιες χώρες τα χρήματα με τα οποία αγόραζαν τα προϊόντα των αγροτικών χωρών. Έτσι ο Καναδάς δεν μπορεί πια να πουλήσει το σιτάρι του, η Αυστραλία το μαλλί της, η Βραζιλία τον καφέ της. Επειδή δεν υπάρχουν αγοραστές, οι τιμές αυτών των προϊόντων πέφτουν και έτσι οι χώρες αυτές χάνουν την κύρια πηγή εσόδων τους.

Πίνακας 1.1

Κίνηση της βιομηχανικής παραγωγής σε διάφορες χώρες 1929 = 100

Χώρες	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
<i>Αφρική:</i>									
Νότιο-αφρικάνικη Ένωση	107			100	12	144	167		
<i>Αμερική:</i>									
Καναδάς	85	71	58	60	73	81	90	100	90
ΗΠΑ	81	68	54	64	66	76	88	92	72
Χιλή	101	78	87	96	10	120	124	132	137
Μεξικό					10	134	141	147	
<i>Ασία:</i>									
Ιαπωνία	95	92	98	113	12	142	151	171	173

<i>Ευρώπη</i>									
Γερμανία	88	72	58	65	83	95	106	116	124
Αυστρία	85	70	61	63	70	80	86	103	
Βέλγιο	89	81	69	72	73	82	87	96	80
Βουλγαρία							148	143	155
Δανία	108	100	91	105	117	125	130	136	135
Ισπανία	99	93	88	84	85	87			
Εσθονία	99	91	78	82	96	106	120	139	145
Φινλανδία	91	80	83	96		125	139	156	156
Γαλλία	100	89	77	83	78	76	80	83	79
Ελλάδα	103	107	101	110		14	139	151	165
Ουγγαρία	95	87	82	88	99	107	118	130	126
Ιρλανδία		102					143	146	
Ιταλία	92	78	67	74	80	94	87	100	98
Λετονία	109	89	82	112		137	143	161	175
Νορβηγία '	101	78	93	94		108	118	130	127
Κάτω-Χώρες	102	96	84	91		90	91	103	104
Πολωνία	88	77	63	69		83	93	109	118
Ρουμανία	97	102	89	103		122	130	132	132
Ηνωμένο Βασίλειο	92	84	83	88		106	116	124	116
Σουηδία	102	96	89	91	11	123	135	149	146
Τσεχοσλοβακία	89	81	64	60		70	80	96	
<i>ΕΣΣΔ</i>	131	16	183	198	23	293	382	424	477
		1			8				
<i>Ωκεανία:</i>									
Νέα Ζηλανδία	106	10	109	113	11	121	129	126	
Παγκόσμια Κίνηση (εκτός	86	75	64	72	78	86	96	104	93
Παγκόσμια Κίνηση									
(συμπεριλαμβανομένης της	89	79	70	78	86	96	111	119	112
<i>ΕΣΣΔ</i>)									
Πηγή ΚτΕ.									

Όπως αναφερθήκαμε και παραπάνω η Γερμανία αποτελεί μια καθόλα αξιοσημείωτη εξαίρεση καθώς ο δείκτης της μεγιστοποιείται το 1927 στα 102, επανέρχεται στο 99 το 1928 και, σύμφωνα με τη θεωρητική μας κατασκευή στο 100 το 1929. Αντιπαραβαλλόμενοι οι αριθμοί μιλούν από μόνοι τους: το 1932 η βιομηχανική δραστηριότητα στις ΗΠΑ βρίσκεται στο 54, έχει δηλαδή μειωθεί σε σχέση με το 1929 κατά το ήμισυ ή σχεδόν: στην Γερμανία είναι στο 53, στην Αυστρία στο 61, στην Πολωνία στο 63, και 64 στην Τσεχοσλοβακία..

Ορισμένες πάλι χώρες τα κατάφεραν καλύτερα: η ΕΣΣΔ, ριγμένη στη διαδικασία της βαριάς εκβιομηχάνισης της, και αποκομμένη από τον υπόλοιπο και σύμβολο του σοσιαλιστικού δυναμισμού της εποχής, ή η Ιαπωνία παρά μια ελαφρά κάμψη. Οι περιπτώσεις της Ελλάδας και της Νέας Ζηλανδίας, δεδομένης

της μικρής συμμετοχής της βιομηχανίας στις οικονομίες των χωρών αυτών είναι μικρής σχετικά σημασίας. Όσο για την Γαλλία παρουσιάζει μια μικρή καθυστέρηση και δεν «βουλιάζει» παρά το 1935, όπως άλλωστε και οι Κάτω Χώρες, που κατά τα λοιπά όμως επλήγησαν λιγότερο.

Οι κοινωνικές επιπτώσεις της κρίσης:

Άμεσο αποτέλεσμα της κρίσης ήταν να προκληθεί σε ολόκληρο τον κόσμο ένα κύμα κοινωνικής εξαθλίωσης. Ένας μεγάλος αριθμός εργατών στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο έμεινε άνεργος: 13 εκατομμύρια στις Ηνωμένες Πολιτείες στα 1932, 6 εκατομμύρια στην Γερμανία. Στους άνεργους πρέπει να προσθέσουμε ακόμη τους υπαλλήλους και τους διευθυντές των επιχειρήσεων που έκλεισαν. Οι έμποροι βλέπουν τις εργασίες τους να μειώνονται γιατί δυσκολεύονται να πουλήσουν και οι πελάτες των ελεύθερων επαγγελματιών συνεχώς ελαττώνονται. Οι αγρότες δεν βρίσκουν αγοραστές για τα προϊόντα τους παρά την πτώση των τιμών. Αυτή η ανέχεια προκαλεί την οργή των πολιτών κατά των κυβερνήσεων, που τις θεωρούν υπεύθυνες για την κρίση: πορείες, διαδηλώσεις, συγκρούσεις ανέργων με την αστυνομία στους δρόμους είναι καθημερινό φαινόμενο για τις μεγάλες πόλεις της Ευρώπης και της Αμερικής.

Μία από τις κυριότερες συνέπειες αυτής της κρίσης είναι η ακόμα μεγαλύτερη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση, η οποία και επαύξησε τον ρόλο των τραπεζών στην οικονομική ζωή. Τα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα βρήκαν την ευκαιρία και εξαγόρασαν τις μικρότερες επιχειρήσεις που χρεοκόπησαν ή που δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στην κρίση. Το ίδιο συμβαίνει και στον τραπεζικό τομέα. Πολλοί αγρότες και κάτοικοι μικρών πόλεων συρρέουν στα μεγάλα αστικά κέντρα με την ελπίδα να βρουν δουλειά.

Ο πληθυσμός των αστικών κέντρων αυξάνεται και δημιουργούνται πρόσθετα κοινωνικά προβλήματα. Η διάρθρωση της αστικής κοινωνίας διαταράσσεται.

Τα μεσαία αστικά στρώματα, με τη χρεοκοπία των επιχειρήσεων τους, χάνουν την οικονομική τους υπόσταση και προλεταριοποιούνται. Η κοινωνική κρίση αρχίζει να μεταμορφώνεται σε ιδεολογική.

Οι κοινωνικές επιπτώσεις του «Κραχ» του '29 στις ΗΠΑ σύμφωνα με έρευνες εκτιμώνται σε αριθμούς:

- 12.000.000 έμειναν άνεργοι.
- 12.000 έχαναν τη δουλειά τους κάθε μέρα.
- 20.000 επιχειρήσεις κήρυξαν πτώχευση.
- 1616 τράπεζες πτώχευσαν.
- 1 στους 20 γεωργούς ξεσπιτώθηκαν.
- 23.000 αυτοκτονίες σημειώθηκαν σ' ένα χρόνο, αριθμός ρεκόρ

Η παρέμβαση του κράτους για την αντιμετώπιση της κρίσης:

Το 1932 εκλέγεται πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών ο Φραγκλίνος Ρούζβελτ, ο οποίος εφαρμόζει μία νέα πολιτική για την έξοδο από την οικονομική κρίση. Η νέα αυτή οικονομική πολιτική ονομάζεται New Deal.

Βασικός άξονας της πολιτικής του Ρούζβελτ ήταν η ακόλουθη σκέψη : για να γίνει κατορθωτή η ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να ανατεθούν στις βιομηχανίες μεγάλες παραγγελίες. Οι βιομηχανίες για να πραγματοποιήσουν τις παραγγελίες, θα αναζωογονούσαν άλλες επιχειρήσεις. Με αυτόν τον τρόπο οι εργάτες θα έβρισκαν εργασία και με τις αποδοχές τους θα κινούσαν την αγορά. Αλλά επειδή κανένας δεν είχε χρήματα για να τα επενδύσει (και όσοι είχαν δεν τα επένδυαν), θα έπρεπε το κράτος να αναλάβει τον ρόλο του επενδυτή για να πετύχει την αναθέρμανση της οικονομίας.

Η επέμβαση αυτή εκδηλώνεται με τους εξής τρόπους:

- καταστροφή του στοκ των βιομηχανικών και των αγροτικών προϊόντων ή περιορισμός της παραγωγής τους ώστε να ανέβουν οι τιμές τους.
- Προσπάθεια για επανάκτηση των αγορών του εξωτερικού με υποτίμηση της αξίας του εθνικού νομίσματος. Με αυτόν τον τρόπο ελπίζεται ότι ο ξένος αγοραστής θα προτιμήσει τα προϊόντα της χώρας, μια και του προσφέρονται φθηνότερα. Στα 1932 η Αγγλία, για να αναζωογονήσει το εμπόριο της, υποτιμά τη στερλίνα και το 1934 ο Ρούζβελτ κάνει τι ίδιο με το δολάριο.

- Θεσπίζονται υψηλοί τελωνιακοί θεσμοί για τα εισαγόμενα από το εξωτερικό προϊόντα. Έτσι τα προϊόντα αυτά γίνονται ακριβότερα από τα εγχώρια και ο τοπικός αγοραστής και ο τοπικός δεν τα προτιμά.
- Καταβάλλεται προσπάθεια να ισοσκελισθεί ο κρατικός προϋπολογισμός με μείωση των δαπανών (αποπληθωρισμός). Μερικές χώρες μιμούμενες τις Η.Π.Α. καταστρώνουν προγράμματα εκτέλεσης δημοσίων έργων για να μειώσουν την ανεργία.

Μετά την οικονομική κρίση, ο κόσμος εμφανίζεται βαθιά αλλαγμένος. Κανείς δεν πιστεύει πια στη θεωρία ότι η απόλυτη οικονομική ελευθερία οδηγεί στην ευημερία και την ευτυχία όλων των ανθρώπων. Όλες οι χώρες ζουν κάτω από την απειλή της επανόδου της κρίσης. Γι αυτό κυριαρχεί η πεποίθηση ότι το κράτος οφείλει να παρεμβαίνει στην οικονομία βοηθώντας τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και προφυλάσσοντας συγχρόνως το κατώτερο όριο αμοιβής των εργαζομένων. Εποπτεύει την οικονομική ζωή και διορθώνει τις ταλαντεύσεις της οικονομικής ισορροπίας. Οι παλιές θεωρίες του Σμιθ και των φιλελεύθερων οικονομολόγων για τη με επέμβαση του κράτους στην οικονομική ζωή, δεν ισχύουν πια. Ο καπιταλισμός αναπτύσσεται πλέον κάτω από την κηδεμονία του παρεμβατικού κράτους.

Παράλληλα με την επιβολή υψηλών τελωνειακών δασμών στα εισαγόμενα προϊόντα, επανέρχεται η παλιά θεωρία του μερκαντισμού. Ο νεομερκαντισμός θέλει να προστατεύσει τη οικονομία της χώρας από τον ανταγωνισμό.⁹

1.3.3 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929

- **Ελάχιστοι επιχειρηματίες ωφελήθηκαν** από την κρίση του 1929.
- Κατάφεραν να εξαγοράσουν μικρές, χρεοκοπημένες επιχειρήσεις και να διευρύνουν της δίκες τους.

⁹ (Bernard-Gazier, 1992)

- Οι περισσότεροι εργάτες υπάλληλοι μικρομεσαίοι επιχειρηματίες **καταστράφηκαν** οικονομικά λόγω της μείωσης των κερδών ή των αποδοχών τους.
- Επιχειρήσεις έκλεισαν.
- Εργαζομένη απολύθηκαν.
- Τα χρέη, η φτώχεια και η ανεργία συνέτριψαν οικονομικά πολύ κόσμο.

1.4 Το χρονικό της ελληνικής κρίσης μέσα από την ιστορία χρόνων

Ο δανεισμός για την Ελλάδα δεν αποτελεί κάτι πρωτόγνωρο. Ακόμη και πριν την απόκτηση της ανεξαρτησίας της, πριν δηλαδή ακόμη και την ίδρυση του ελληνικού κράτους, οι εξεγερμένοι Έλληνες με σκοπό να ενισχύσουν τον αγώνα τους, πήραν τα «δάνεια της Ανεξαρτησίας» το 1824 και το 1825 προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις ανάγκες της Επανάστασης. Όμως ένα αρκετά μεγάλο μέρος από τα χρήματα αυτά αναγκαστήκανε να το διαθέσουνε για τόκους και προμήθειες και παραγγελίες για την απόκτηση πολεμικού υλικού το οποίο όμως δεν έφτασε ποτέ στα χέρια των επαναστατημένων Ελλήνων. Προκειμένου να δοθούν τα δάνεια αυτά στην Ελλάδα, δηλαδή σε μια χώρα που δεν είχε ανακτήσει καν ακόμα ανεξαρτησία της, μπήκαν πρώτα σε υποθήκη οι εθνικές γαίες.

Με κυβέρνηση τον Ιωάννη Καποδίστρια, το 1827, η Ελλάδα ζήτησε καινούργιο δάνειο ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στην αποπληρωμή ενός τμήματος των δανείων και για να ενισχύσει την ανόρθωση της οικονομίας της. Παρ' όλα αυτά το αίτημα του Καποδίστρια δεν έγινε αποδεκτό, με αποτέλεσμα η ελληνική διοίκηση να κηρύξει το ίδιο έτος πτώχευση.

Μετά την ίδρυση του ελληνικού κράτους (1830) η χώρα μας, το 1832, σύναψε άλλο καινούργιο δάνειο, με τον ερχομό του Βαυαρού Όθωνα (1832) σαν βασιλιά της Ελλάδας. Αλλά από το δάνειο αυτό των «προστάτιδων δυνάμεων» ύψους 60 εκατομμύρια γαλλικών φράγκων, μόνο οι 2 πρώτες δόσεις δόθηκαν, οι οποίες αναγκαστικά διατέθηκαν για την αποπληρωμή των 2 προηγούμενων βρετανικών δανείων ενώ το υπόλοιπο δόθηκε για το στρατό και την βουαρική

γραφειοκρατία. Ο Όθωνας τελικά, από την αναμενόμενη μη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας προκάλεσε την άρνηση καταβολής της 3^{ης} δόσης του δανείου, αναγκάστηκε να κηρύξει πτώχευση, ζητώντας καινούργια δάνεια.

Τότε οι μεγάλες προστάτιδες δυνάμεις όρισαν μια επιτροπή ελέγχου της ελληνικής οικονομίας επιβάλλοντας βέβαια τη χρήση όλων των εθνικών της πόρων για την αποπληρωμή των δανείων. Παρά τις όποιες προσπάθειες, το δημόσιο χρέος, συνέχισε να μεγαλώνει και μετά τις αποζημιώσεις που πληρώσαμε στους Τούρκους, έφτασε σχεδόν στο απροχώρητο, με τελικό αποτέλεσμα στις 30 Οκτωβρίου του 1983 ο Πρωθυπουργός της Ελλάδας Χαρίλαος Τρικούπης να πει στη Βουλή το ιστορικό πλέον «δυστυχώς επτωχεύσαμεν». Η Ελλάδα είχε πτωχεύσει διαδοχικά 3 φορές.

Στη συνέχεια ακολούθησαν έξι ληστρικά δάνεια για την εξυπηρέτηση προηγούμενων δανείων και την ανάκαμψη της χώρας αλλά και για την πολεμική αποζημίωση που αναγκαστήκαμε να πληρώσουμε στους Τούρκους ύστερα από την ελληνική στρατιωτική πανωλεθρία του 1897.

Τη σκυτάλη πήρε ο Βενιζέλος, ο οποίος συνέχισε τον εξωτερικό δανεισμό της χώρας αυξάνοντας με αυτόν τον τρόπο περισσότερο το δημόσιο χρέος της μέχρις ότου μετά από την παγκόσμια κρίση του 1929, για τέταρτη φορά το 1932 αναγκαστήκαμε να κηρύξουμε πτώχευση της Ελλάδος.

Ο Ιωάννης Μεταξάς το 1936 αρνήθηκε να πληρώσει το χρέος προς την βελγική τράπεζα Societe Commerciale de Belgique. Τότε η βελγική κυβέρνηση προσέφυγε στο Δικαστήριο Διεθνούς Δικαίου ζητώντας την ικανοποίηση των νόμιμων δικαιωμάτων της τράπεζας της. Η ελληνική κυβέρνηση και ο Ιωάννης Μεταξάς επικαλέστηκαν την πολύ άσχημη οικονομική κατάσταση του λαού της χώρας, καταθέτοντας στο Διεθνές Δικαστήριο το 1938 το ακόλουθο υπόμνημα:

«Ενίοτε μπορεί να υπάρξει μια έκτακτη κατάσταση, η οποία κάνει αδύνατο για τις κυβερνήσεις να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους δανειστές και προς το λαό τους: οι πόροι της χώρας είναι ανεπαρκείς για να εκπληρώσουν και τις δυο υποχρεώσεις τους ταυτόχρονα. Είναι αδύνατο να πληρωθεί το χρέος

και την ίδια ώρα να παρασχεθεί στον λαό η κατάλληλη διοίκηση και οι εγγυημένες συνθήκες για την ηθική, κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη. Το οδυνηρό πρόβλημα προκύπτει όταν πρέπει να επιλέξει κανείς ανάμεσα στα δύο καθήκοντα. Το ένα πρέπει να υποχωρήσει έναντι του άλλου. Ποιο πρέπει να είναι αυτό; Η θεωρία αναγνωρίζει σε αυτό το ζήτημα ότι το καθήκον μιας Κυβέρνησης να εξασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία των βασικών δημόσιων υπηρεσιών υπερτερεί έναντι της πληρωμής των χρεών της. Στην περίπτωση όπου η πληρωμή του χρέους του θέτει σε κίνδυνο την οικονομική ζωή ή τη διοίκηση, η Κυβέρνηση είναι υποχρεωμένη να διακόψει ή ακόμη και να μειώσει την εξυπηρέτηση του χρέους».

Με βάση το σκεπτικό αυτό της Ελλάδας το Διεθνές Δικαστήριο τη δικαίωσε δημιουργώντας ταυτόχρονα ένα νομικό προηγούμενο το οποίο εκμεταλλεύτηκαν στην συνέχεια άλλες χώρες, όπως έκανε πρόσφατα ο Ισημερινός και η Αργεντινή, οι οποίες επίσης αρνήθηκαν να πληρώσουν τα χρέη τους.

Το γεγονός αυτό έλαβε θέση το 2007 όπου ο πρόεδρος του Ισημερινού Ραφαέλ Κορέα, δημιούργησε μια διεθνή «Επιτροπή Λογιστικού Ελέγχου» του δημόσιου χρέους της χώρας του, της οποίας τα συμπεράσματα του επέτρεψαν να αρνηθεί το 70% από αυτό. Με παρόμοιο τρόπο και η κυβέρνηση του Νέστορ Κίτσερ, στην Αργεντινή διέγραψε μονομερώς το μεγαλύτερο μέρος του χρέους της χώρας 2003.

Παρά την καταστροφή της χώρας μετά το Β' Παγκόσμιο πόλεμο εναντίον των Ιταλών και των Γερμανών αλλά και τον καταστροφικό εμφύλιο, οι δανειστές μας συνέχισαν να απαιτούν τα προπολεμικά χρέη μας.

Το 1953 ο Σπύρος Μαρκεζίνης πέτυχε ένα διακανονισμό που αφορούσε όλα εκείνα τα προπολεμικά χρέη της χώρας. Ο αυστηρός έλεγχος των δαπανών και η μεγαλύτερη ανάπτυξη την περίοδο της δεκαετίας 1955-1965 ενίσχυσαν την σταδιακή αποπληρωμή του προπολεμικού χρέους η οποία ολοκληρώθηκε το 1967.

Μεταπολίτευση

Η κυβέρνηση του Καραμανλή το 1974 κληρονόμησε με τη μεταπολίτευση ένα μικρό και απόλυτα διαχειρίσιμο χρέος, το οποίο όμως χρέος μέσα σε μια δεκαετία διογκώθηκε.

Το 1981 επί Ανδρέα Παπανδρέου το δημόσιο χρέος έφτασε σε δυσθεώρητα ύψη.

Στην συγκεκριμένη στιγμή, αυτό που γλίτωσε την Ελλάδα, ήταν τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα, των οποίων τα χρήματα χρησιμοποιήθηκαν ιδίως για τις επιδοτήσεις των αγροτών, δίχως όμως να υφίσταται κάποιο σχέδιο στήριξης της πραγματικής οικονομίας. Αυτά τα χρήματα δίνονταν χωρίς έλεγχο στους αγρότες, έτσι ώστε να μην διαμαρτύρονται για τα αδιανέμητα προϊόντα τους.

Το δημόσιο χρέος, καθ' όλο το διάστημα αυτό, συνέχιζε διαρκώς να αυξάνεται με καινούργια δάνεια, από τα οποία το 75% χρησιμοποιήθηκαν για την εξυπηρέτηση των παλαιότερων δανείων, όπου το 1986 η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ δεν κατάφερε να δανειστεί από το εξωτερικό και κατέφυγε στην ΕΟΚ. Η ΕΟΚ χορήγησε στην Ελλάδα δάνειο ύψους 1,75 δις Ευρωπαϊκών Νομισματικών Μονάδων, σε δυο δόσεις ύστερα όμως από εξέταση της πορείας της οικονομίας της χώρας και από το ΔΝΤ. Για πρώτη φορά, το ΔΝΤ, ήρθε στην χώρα μας όταν Πρωθυπουργός ήταν ο Ανδρέας Παπανδρέου.

Το 1989 ύστερα από την προσωρινή οικουμενική κυβέρνηση Ζολώτα, ο Κωνσταντίνος Μητσοτάκης θέλησε να μειώσει με διαρθρωτικές αλλαγές το δημόσιο τομέα, όμως ήρθε αντιμέτωπος με σθεναρές αντιδράσεις των ισχυρών σοσιαλιστών συνδικαλιστών και προώθησε την ιδιωτικοποίηση όλων των προβληματικών δημόσιων επιχειρήσεων που διατηρούσε για κομματικούς λόγους το ΠΑΣΟΚ.

2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση, η πορεία, η εξέλιξη και οι τράπεζες

2.1 Η πορεία της παγκόσμιας κρίσης του 21^ο αιώνα ΗΠΑ 2007

Η έναρξη της κρίσης έγινε ουσιαστικά αντιληπτή από τις ΗΠΑ, τον Σεπτέμβριο του 2008 μαζί με την κατάρρευση του οίκου Lehman. Η κρίση τότε έλαβε δραματικές διαστάσεις, αφού τα γεγονότα απέδειξαν ότι τα συμβατικά μέσα πολιτικής δεν μπορούσαν να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα, ενώ αργότερα αποδείχθηκε ότι η απόφαση περί μη διάσωσης του οίκου Lehman ήταν καταστροφική. Στις 10 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers ανακοίνωσε τεράστιες απώλειες για το τελευταίο τρίμηνο ενώ μετά από 5 μέρες, την Δευτέρα 15 Σεπτεμβρίου, αναγκάζεται να κηρύξει πτώχευση. Ο οίκος των αδελφών Lehman ήταν η πρώτη μεγάλη τράπεζα η οποία πτώχευσε και αποτελούσε μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες παγκοσμίως, ο οποίος εξαφανίστηκε από προσώπου γης ύστερα από ενάμιση αιώνα ζωής. Τζίροι δισεκατομμυρίων δολαρίων και 25.000 υπάλληλοι χάθηκαν.

Πριν την ανακοίνωση της πτώχευσης του οίκου Lehman, είχε προηγηθεί ένα Σαββατοκύριακο έντονων διαβουλεύσεων στο κεντρικό κτίριο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης στη Liberty Street, με παρουσία του επικεφαλής της New York Fed και στη συνέχεια υπουργού Οικονομικών Timothy Geithner, του Προέδρου της Fed Ben Bernanke¹⁰, καθώς και του τότε υπουργού Οικονομικών Henry Paulson. Όμως δεν βρέθηκε κανένας να αγοράσει τη Lehman Brothers, αφού ο επίδοξος αγοραστής, που ήταν ο Barclays, επέμενε σε εγγυήσεις που έμοιαζαν με εκείνες που είχαν δοθεί στην JP Morgan προκειμένου να εξαγοράσει την Bear Stearns τον προηγούμενο Μάρτιο. Το αποτέλεσμα τελικά των διαβουλεύσεων για την Lehman ήταν να αφεθεί να καταρρεύσει.

Όμως στις ίδιες διαβουλεύσεις όπου αποφασίστηκε ουσιαστικά η κατάρρευση του οίκου των αδελφών Lehman, βρέθηκε αγοραστής για την

¹⁰ Ο Ben Bernanke τον Αύγουστο του 2007 εκτιμούσε ότι η ζημιά δεν θα ξεπεράσει τα \$ 100 δις. Λίγους μήνες αργότερα η εκτίμηση του αυτή αναπροσαρμόστηκε σε \$ 400 δις. Ενώ η απάντηση του στις προειδοποιήσεις του νομπελίστα Στίγκλιτς καθώς και των άλλων αναλυτών ήταν ότι τα 400 δις είναι «ένα ποσό πολύ μικρό για να κλονίσει ένα ισχυρό πιστωτικό σύστημα». Το ΔΝΤ μέχρι τα μέσα του 2009 εκτιμούσε ότι μόνο οι τραπεζικές ζημιές έφταναν ήδη τα \$3 δις, ενώ μια ασιατική τράπεζα εκτιμούσε ότι συνολικά η ζημιά θα έφτανε τα \$ 50 δις.

Merrill Lynch, η οποία αντιμετώπισε την απειλή της χρεοκοπίας, υπό το βάρος των ζημιών της από την κρίση, που άγγιζε τα \$51,8 δις (σύμφωνα με το περιοδικό Bloomberg). Την ίδια ημέρα με την χρεοκοπία της Lehman Brothers η Merrill Lynch ανακοίνωσε την εξαγορά της από την Bank of America με αντίτιμο \$ 50 δις. Μέσα σε ένα Σαββατοκύριακο 2 από τις πιο μεγάλες τράπεζες παγκοσμίως έπαψαν να υπάρχουν. Με την χρεοκοπία της Lehman Brothers, η οποία εμπιστοσύνη είχε μείνει στη διατραπεζική αγορά εξανεμίστηκε. Ουσιαστικά η αγορά ήταν και πάλι κλειστή ενώ θα παρέμενε έτσι για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Το βράδυ της ίδιας Δευτέρας όμως οι ίδιοι άνθρωποι που αρνήθηκαν την διάσωση της Lehman Brothers με δημόσιο χρήμα-αφού όπως έλεγε ο υπουργός των οικονομικών Χανκ Πόλσον, σώζοντας έναν χρεοκοπημένο δημιουργείς ηθικό κίνδυνο (moral hazard), διότι οι αμαρτωλοί του μέλλοντος δεν θα έχουν τον φόβο της κόλασης-αποφάσισαν τελικά να διασώσουν με δημόσιο χρήμα την μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία παγκοσμίως την λεγόμενη AIG, η οποία βρισκόταν στο χείλος του γκρεμού.

Συγκεκριμένα το ντόμινο της ανησυχίας μεταφέρθηκε ιδιαίτερα στους ασφαλιστικούς οργανισμούς οι οποίοι είχαν πουλήσει ασφάλειες έναντι κινδύνου χρεοκοπίας σε οργανισμούς όπως η Lehman Brothers, χρησιμοποιώντας παράγωγα προϊόντα (Credit Default Swaps). Η αμερικάνικη AIG διέτρεχε το μεγαλύτερο κίνδυνο. Ο ουσιαστικός ρόλος που κατείχε απειλούσε να επιφέρει την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο κίνδυνος αυτός ήταν τεράστιος αφού σε περίπτωση κατάρρευσης της AIG το κόστος θα ήταν πολύ μεγαλύτερο από το κόστος διάσωσης της. Γι αυτό την επόμενη μέρα (16 Σεπτεμβρίου του 2008) η αμερικάνικη κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα πακέτο διάσωσης ύψους \$85 δις προκειμένου να γλυτώσει την μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία του κόσμου, την AIG, με αντάλλαγμα φυσικά το 80% της εταιρείας. Με αυτό τον τρόπο η AIG κρατικοποιήθηκε, κάτι πρωτόγνωρο για την αμερικάνικη αγορά.

Καθώς το τραπεζικό τοπίο άλλαζε συνεχώς, η λίστα τραπεζών και αμοιβαίων κεφαλαίων, που χρεοκοπούσαν ή εξαγοράζονταν, αυξανόταν δραματικά. Πλέον είχαν απομείνει δύο μόνο μεγάλες επενδυτικές τράπεζες, η Goldman Sachs και η Morgan Stanley, οι οποίες στις 22 Σεπτεμβρίου του 2008 μετατράπηκαν σε εμπορικές (bank holding companies), έτσι ώστε να αποκτήσουν εύκολη πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα τη Fed. Η Washington Mutual (η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα), στις 25 Σεπτεμβρίου του 2008, με γενικά συνολικά στοιχεία ενεργητικού αξίας \$328 δις κλείνει και πωλείται στην JP Morgan Chase.

Σύμφωνα με τον οίκο McKinsey ο συνολικός όγκος των συνθετικών χρηματοπιστωτικών προϊόντων που κυκλοφορούσε στα τέλη του 2010 ήταν κατά \$10 τρισεκατομμύρια μεγαλύτερος από το 2007 (την χρονιά που ξεκίνησε η κρίση). Ενώ τα ασφάλιστρα έναντι κινδύνου, τα λεγόμενα CDS¹¹ μεταξύ 2007 και 2011 πάνω από \$7 τρις.

Με το ξέσπασμα της κρίσης προβλήματα αντιμετώπιζαν εκτός από τα μεγάλα ιδρύματα και οι πολίτες των ΗΠΑ. Υπολογίζεται ότι το 2007 κάτι παραπάνω από ένα εκατομμύριο οικογένειες έχασαν τα σπίτια τους, ενώ το 2008 προστέθηκαν άλλα δύο εκατομμύρια χαμένα σπίτια, και άλλα δύο εκατομμύρια το 2009, ενώ η λίστα συνεχίζει να αυξάνεται.

Αργεντινή 2001

Περίπου πριν από 100 χρόνια το οικονομικό επίπεδο της Αργεντινής μπορούσε να συγκριθεί κάλλιστα μ' αυτό της Γαλλίας και της Γερμανίας. Με το πέρασμα του χρόνου και λόγω της πολιτικής της κατάστασης η Αργεντινή συσσωρεύσε δραματικά πάρα πολλά χρέη.

Προκειμένου λοιπόν η Αργεντινή να σταματήσει τον αυξανόμενο πληθωρισμό, έδωσε την τιμή του νομίσματος της με μια σταθερή ανταλλακτική

¹¹ Το 1997 στελέχη της J.P. Morgan ανακάλυψαν για πρώτη φορά το CDS. Το credit default swap ή αλλιώς ασφάλιστρο έναντι κινδύνου μη αποπληρωμής ενός δανείου. Δηλαδή τα στοιχήματα χρεοκοπίας, σαν να μπορούσα να στοιχηματίσω στην πτώχευση κάποιου κράτους και να μπορούσα να κερδίσω πολλά χρήματα αν όντως πτωχεύσει.

αξία συνδεδεμένη με το αμερικάνικο δολάριο. Όντως μετά από αυτό το γεγονός ο πληθωρισμός υποχώρησε. Όμως τις επιπτώσεις, αυτής της μονόπλευρης επέμβασης, τις αισθάνθηκαν ύστερα από χρόνια όταν ξαφνικά τα προϊόντα της Αργεντινής ακρίβυναν, στην παγκόσμια αγορά, πάρα πολύ. Την περίοδο αυτή αρκετές επιχειρήσεις αναγκάστηκαν να μεταφέρουν τις εγκαταστάσεις τους στη γειτονική Βραζιλία. Όμως αυτό σήμαινε χαμηλή ανταγωνιστικότητα, αρνητικό ισοζύγιο και απίστευτα γρήγορη αύξηση του χρέους προς το εξωτερικό. Γι' αυτό το λόγο ήταν αναγκαίο ένα καινούργιο δάνειο ώστε να πληρωθούν οι δόσεις από το παλιό. Έτσι το Νοέμβριο του 2001, η Αργεντινή εγκλωβισμένη από το μακροχρόνιο φαύλο κύκλο των δανείων, ανακοίνωσε ότι δεν μπορεί πλέον να εκπληρώσει τους όρους αποπληρωμής, γι' αυτό το ΔΝΤ αρνήθηκε να δώσει την προβλεπόμενη δόση. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την φυγή των κεφαλαίων και των επενδύσεων, απώλεια εμπιστοσύνης στο κράτος ενώ παράλληλα κλονίστηκε και το τραπεζικό σύστημα. Η Αργεντινή κατήγγειλε ως κύριο υπαίτιο της χρεοκοπίας της το ΔΝΤ.

Έτσι ώστε, η Αργεντινή να αποφύγει την ολοκληρωτική καταστροφή πήρε, στις αρχές Δεκεμβρίου του 2001, δραστικά μέτρα έναντι του λαού της. Η αρχή των μέτρων αυτών έγινε με το λεγόμενο «Corralito» δηλαδή πλέον ο κάθε πολίτης μπορούσε να κάνει ανάληψη από το λογαριασμό του μόνο 250 πέσος την εβδομάδα, σε μετρητά. Διότι με τον τρόπο αυτό δεν θα μπορούσαν οι πολίτες να ανταλλάξουν τα χρήματα τους με δολάρια.

Όμως τα μέτρα αυτά είχαν αντίθετα αποτελέσματα αφού προκάλεσαν την οργή του λαού και χειροτέρεψαν κατά πολύ την κρίση εμπιστοσύνης στην οικονομία της χώρας τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Συνέβησαν πάρα πολλές βίαιες συγκρούσεις με 28 νεκρούς και μια γενική απεργία .

Τελικά το 2001 το κράτος της Αργεντινής σταμάτησε κάθε πληρωμή, χάθηκαν συνολικά \$140 δις σε κρατικά ομόλογα, των οποίων κάτοχοι ήταν το ΔΝΤ και οι ιδιωτικές τράπεζες. Παράλληλα και οι πολίτες της χώρας υπέφεραν από την πτώχευση της.

Η ανεργία έφτασε στο μεγαλύτερο σημείο 23%, το ποσοστό της φτώχειας άγγιξε το 57% και φυσικά υπήρξε μείωση κατά πολύ του ΑΕΠ.

Υπήρξαν τεράστιες επιπτώσεις στον πληθυσμό, όπως: φτώχεια παιδική θνησιμότητα και υποσιτισμός, υποτίμηση του νομίσματος και ο υψηλός πληθωρισμός (μεγάλη πραγματική απώλεια του μισθού, η οποία επηρέασε ιδιαίτερα την μεσαία τάξη). Αρκετοί άνθρωποι έπεσαν κάτω από το όριο της φτώχειας, δραματική αύξηση της ανεργίας και της επαιτείας, τα μπλοκαρίσματα δρόμων και οι πορείες διαμαρτυρίας πλήθαιναν, ανταλλαγές μεταξύ ειδών, η κατάσταση διαβίωσης γινόταν όλο ένα και χειρότερη, όλο και περισσότεροι άνθρωποι αναγκάζονταν να μετακομίσουν σε παραγκουπόλεις, η μετακίνηση πληθυσμών προς την επαρχία αυξήθηκε.

Ιδιώτες πιστωτές, οι οποίοι είχαν αγοράσει συνολικά \$81 δις κρατικά ομόλογα, άρχισαν να φοβούνται για τα λεφτά τους όταν η κυβέρνηση της Αργεντινής δήλωσε ανικανότητα πληρωμής. Όμως το λογαριασμό για την χρεοκοπία όλων των εποχών έπρεπε να πληρώσουν οι τράπεζες, τις οποίες φρόντισε να γεμίσει με δάνεια πριν από την κρίση.

Οι οικονομολόγοι της κυβέρνησης, στις αρχές Ιανουαρίου του 2002, αποφάσισαν μια υποτίμηση του νομίσματος. Παράλληλα έκλεισαν όλες οι τράπεζες σε όλη την χώρα για πολλές μέρες, έτσι ώστε να μην υπάρξει πανικός και προβούν όλοι σε αγορές δολαρίου.

Η υποτίμηση αυτή σταθεροποιήθηκε, για τις συναλλαγές με το εξωτερικό, σε 28% (1,40 πέσος :δηλαδή 1 αμερικάνικο δολάριο). Ενώ για το εσωτερικό εμπόριο ίσχυε μια ελεύθερα κυμαινόμενη τιμή (ελεύθερη τιμή δολαρίου).

Η υποτίμηση αυτή είχε σαν αποτέλεσμα μια μεγάλη απώλεια της αγοραστικής δύναμης. Ο πληθωρισμός, το 2002, ήταν στο 41% ενώ το πραγματικό επίπεδο των τιμών έπεσε σε 23,2%.

Παρά τα αυστηρά αυτά μέτρα η κατάσταση παρέμενε τραγική. Γι' αυτό το λόγο η Αργεντινή το 2005 συμφώνησε στην μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους που έχει υπάρξει στην ιστορία της οικονομίας: το 76% των ιδιωτών πιστωτών έπρεπε να δεχθούν μια μείωση ύψους 50% των απαιτήσεων τους. Τα υπόλοιπα 24%, τα αποκαλούμενα ‘‘Holdouts’’ δεν δέχτηκαν και από τότε διεκδικούν συνολικά \$29 δις. Όμως η Αργεντινή ήταν αμείλικτη: μέχρι και με νόμο καθιέρωσε ότι δεν θα συμβούν άλλες διαπραγματεύσεις, όποιος δεν δέχεται, θα φύγει με άδεια χέρια. Το καθεστώς αυτό ίσχυε μέχρι τον Οκτώβριο του 2009.

Τη χρονική αυτή στιγμή, η κυβέρνηση της Αργεντινής, έκανε μια καινούργια προσφορά για αναδιάρθρωση στους πιστωτές της, οι οποίοι αρνήθηκαν το 2005 να δεχθούν. Αυτή η αλλαγή στάσης οφειλόταν στο ότι η χώρα είχε ανάγκη για χρήματα άμεσα, διότι τα έσοδα της δεν αρκούσαν για να καλυφτούν οι δημόσιες δαπάνες. Υπήρχε μια καινούργια απειλή για κατάρρευση, αφού από το 2005, η Αργεντινή εισέπραττε ξένα κεφάλαια μόνο μέσω της Βενεζουέλας και φυσικά αυτό το πλήρωνε ακριβά. Οι διαπραγματεύσεις για το ζήτημα της Αργεντινής και των πιστωτών της συνεχίζονται ακόμα.

Εκουαδόρ 2008

Το Εκουαδόρ, το Δεκέμβριο του 2008, σταμάτησε να πληρώνει τους τόκους για τα κρατικά ομόλογα στις 15 Νοεμβρίου δεν πλήρωσε τη δόση που όφειλε το ύψος της οποίας έφτανε τα 30,6 δις δολάρια. Με λίγα λόγια ο Πρωθυπουργός της, Ραφαέλ Κορέα, χαρακτήρισε τις προηγούμενες κυβερνήσεις (οι οποίες και είχαν δημιουργήσει τα χρέη) παράνομες και τους πιστωτές ανήθικους: «ξέρουμε με ποιους έχουμε να κάνουμε, με ποια τέρατα, δεν θα δίσταζαν ούτε στιγμή να τσαλαπατήσουν το Εκουαδόρ, για να αποτελέσει παράδειγμα».

Η χώρα, στα τέλη Απριλίου του 2009, έκανε την πρόταση στους επενδυτές να αγοράσει τα ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους με 30% της

ονομαστικής αξίας και αργότερα ανέβηκε στο 35%. Όμως αυτό σήμαινε ότι οι επενδυτές θα είχαν μια απώλεια του 65% της ονομαστικής τους αξίας. Η χρονική περίοδος που τους είχε δοθεί για την αποδοχή της πρότασης έληγε στις 3 Ιουνίου του 2009. Το 91% από τους πιστωτές δέχτηκαν την πρόταση αφού τους είχαν βάλει το μαχαίρι στο λαιμό.

Το γεγονός ότι δεν πληρώθηκαν οι τόκοι μπορεί εύκολα να εξηγηθεί από καθαρά πολιτικούς λόγους: ο Κορέα, πριν από την πρώτη εκλογή του το 2006, είχε δώσει υπόσχεση να μην εξυπηρετεί τα δάνεια των «καπιταλιστών» του εξωτερικού, κάτι το οποίο είχε επαναλάβει πριν από την επανεκλογή του το 2009. Αξιοσημείωτο είναι ότι οι περισσότεροι πιστωτές ήταν από τις ΗΠΑ, τον ιδιαίτερα μισητό εχθρό το Κορέα ο οποίος όμως ήταν και στενός φίλος του Χούγκο Τσάβεζ Πρωθυπουργού της Βενεζουέλας.

Μελλοντικά όμως η άρνηση του Εκουαδόρ θα μπορούσε να δημιουργήσει πολλά προβλήματα διότι όταν θα προσπαθήσει ξανά να πάρει νέα δάνεια ή να πουλήσει ομόλογα, θα δείχνει τελείως αναξιόπιστο. Και αφού το Εκουαδόρ είναι άμεσα εξαρτώμενο από τις εξαγωγές πετρελαίου, η οικονομική του κατάσταση επηρεάζεται ιδιαίτερα από τις αυξομειώσεις των τιμών του προϊόντος αυτού.

Το κράτος του Εκουαδόρ προωθεί το πετρέλαιο και είναι εξαρτημένο από την εξαγωγή αυτού του εμπορεύματος. Ακόμα και τώρα, η ικανότητα πληρωμής του Εκουαδόρ υποφέρει από την μείωση της τιμής του αργού πετρελαίου.

Ισλανδία 2008

Οι Ισλανδοί πριν από μερικά χρόνια δεν είχαν κανένα απολύτως πρόβλημα. Πολλοί μεγαλοεπενδυτές είχαν τις καταθέσεις τους στη χώρα του «φορολογικού παραδείσου» και ήλπιζαν-επιδίωκαν σε υψηλές αποδόσεις. Οι ντόπιοι κάτοικοι ήταν ευχαριστημένοι και η ευημερία ανθούσε. Ολοένα και περισσότεροι Ισλανδοί εξέφραζαν την επιθυμία για ένα δικό τους σπίτι ή ένα δικό τους διαμέρισμα. Αρκετοί από αυτούς εκπλήρωσαν το όνειρο τους ενώ η αγορά ακινήτων είχε αυξηθεί κατακόρυφα, και οι Ιρλανδοί χρεώνονταν όλο και

περισσότερο. Παράλληλα οι τράπεζες υπερεκτίμησαν την κατάσταση και εισήλθαν σε ριψοκίνδυνες οικονομικές καταστάσεις. Σε ένα αρκετά μεγάλο βαθμό επένδυναν σε επιχειρήσεις στο εξωτερικό σε ξένο νόμισμα.

Η χώρα επηρεάστηκε άμεσα από την οικονομική κρίση, ιδιαίτερα ο τραπεζικός τομέας. Αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούσαν πια να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις απέναντι στα δάνεια τους. Προκειμένου να αποφευχθεί μια ολική καταστροφή, οι τράπεζες κρατικοποιήθηκαν. Έτσι, ακόμα και σήμερα, δεν υπάρχει ιδιωτική τράπεζα στην Ισλανδία. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι τα 3 μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όφειλαν πάνω από 120 δις ευρώ, δηλαδή 9 φορές το ΑΕΠ όλης της Ισλανδίας. Ένα αρκετά τεράστιο ποσό για μια τόσο μικρή χώρα.

Όμως η κρατικοποίηση των τραπεζών είχε ένα υψηλό τίμημα: άφησε στη χώρα ένα υπέρογκο χρέος, το οποίο αντιστοιχούσε 10 φορές των οικονομικών της εσόδων ετησίως.

Ακόμη τα ασφαλιστικά ταμεία καθώς και τα ταμεία συντάξεων των Ισλανδών βρέθηκαν και αυτά εκτεθειμένα.

Η κατάσταση αυτή έγινε πιο τραγική όταν, από το Σεπτέμβριο του 2007 έως και το Σεπτέμβριο του 2008, ο πληθωρισμός ανέβηκε από 4% σε 14% ενώ και το βασικό επιτόκιο της Ισλανδίας κυμαινόταν το Μάιο του 2008 σε 15,5%. Ενώ και τον Οκτώβριο του 2008 η κορόνα υποτιμήθηκε από 130 σε 360 κορόνες το ευρώ μέσα σε μια νύχτα.

Η Ισλανδία στις 16 Οκτωβρίου του 2008 ανακοίνωσε ότι δεν μπορεί πλέον να ανταπεξέλθει στην πληρωμή του ομολόγου της κρατικοποιημένης Glitnir-Bank, το οποίο ανερχόταν στα 750 δις δολάρια. Με αυτή και μόνο την δήλωση ήταν πλέον γεγονός ότι η χώρα είχε πτωχεύσει. Όμως, δεν υπήρχε καμία επίσημη χρεοκοπία διότι δεν το είχε εκδώσει η ίδια η Ισλανδία.

Αν δεν είχε επέμβει το ΔΝΤ η Ισλανδία θα είχε χρεοκοπήσει αφού το 2008 είχε 216 δις έλλειμμα από 89 δις πλεόνασμα το 2007, ενώ με την χρεοκοπία

της Κεντρικής της Τράπεζας προστέθηκαν ακόμα 192 δις στον κρατικό προϋπολογισμό. Η Ισλανδία ζήτησε βοήθεια από την Ρωσία και των σκανδιναβικών χωρών αλλά μάταια, αφού το χρηματιστήριο είχε ήδη καταρρεύσει και σταμάτησε την λειτουργία του. Στις 15 Οκτωβρίου η ισλανδική κυβέρνηση ζήτησε βοήθεια από το ΔΝΤ. Το Νοέμβριο του 2008 το ΔΝΤ ενέκρινε δάνειο ύψους 2,1 δις δολαρίων. Η οικονομική αυτή στήριξη, σε μορφές δανείων, προερχόταν από Μεγάλη Βρετανία, Γερμανία, Ρωσία, Ολλανδία και Πολωνία.

Το κράτος είχε μεγάλη ανάγκη αυτά τα χρήματα ώστε να σταθεροποιήσει το νόμισμα του, διότι η ισλανδική κορώνα έχασε (μόνο) το 2008 75% της αξίας της σε σχέση πάντα με το ευρώ. Έτσι η ισλανδική κυβέρνηση σταθεροποίησε την τιμή της και προς στιγμή σταμάτησε τις συναλλαγές με όλα τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Ο οίκος αξιολόγησης Standart & Poor's μείωσε την αξιοπιστία της Ισλανδίας κατά δύο μονάδες δηλαδή από «Α-» σε «BBB». Ενώ τον Ιανουάριο του 2010 μείωσε την αξιοπιστία της Ισλανδίας και ο οίκος Fitch σε «BB+» και προειδοποίησε με μια καινούργια μείωση. Πλέον είναι αντιληπτό το κερδοσκοπικό παιχνίδι που δεν διστάζουν να παίζουν οι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι δεν ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την έξοδο μιας χώρας από την κρίση.

Αυτή η θεωρητική χρεοκοπία όμως είχε και συνέπειες: ο κυβερνητικός συνασπισμός διαλύθηκε. Ενώ σχηματίστηκε μια προσωρινή κυβέρνηση από συμμαχίες της αριστεράς και των πρασίνων. Η κυβέρνηση αυτή επιβεβαιώθηκε σε πρόωρες εκλογές το 2009.

Όμως η νέα αυτή κυβέρνηση δεν μπορούσε να αποφύγει τα μέτρα: αύξηση της εισφοράς για το ταμείο ανεργίας, υψηλότεροι φόροι για διάφορα προϊόντα, όπως ποτά, τσιγάρα κλπ., κατάργηση ή μείωση πολλών κοινωνικών παροχών και μείωση της χρηματοδότησης για νοσοκομεία και σχολεία. Αυτά και πολλά άλλα παρόμοια μέτρα δεν οδήγησαν σε έξοδο της Ισλανδίας από την κρίση.

Σύμφωνα, λοιπόν, με τον Πωλ Κρούγκμαν (γνωστό νομπελίστα) η Ισλανδία παραμένει και για πολύ ακόμα στην σκιά της χρεοκοπίας.

Ντουμπάι 2002-2010

Αν κανείς έκανε μια επίσκεψη στο Ντουμπάι, πριν από χρόνια, θα αισθανόταν ότι βρισκόταν σε μια χώρα βγαλμένη από τα παραμύθια. Η χώρα όπου ο χρυσός αγοράζεται σαν καραμέλες και το πετρέλαιο ρέει και δεν υπάρχει εγκληματικότητα. Αν παλιότερα μίλαγε κανείς για μια επικείμενη πτώχευση της χώρας θα θεωρούσαν ότι αποτελεί ένα από τα παραμύθια της Χαλιμάς.

Παρόλα αυτά η οικονομική κρίση έφτασε μέχρι και το Ντουμπάι. Η μεγάλη έξαρση στην αγορά ακινήτων, μέχρι το 2008, αντικαταστάθηκε από ημιτελή κτίρια. Δεν μπορούν πλέον να πουληθούν τα πολυτελή κτίρια που κτίστηκαν στα πολυτελή νησιά στις ακτές του Ντουμπάι. Το γεγονός αυτό αποτελεί μια καταστροφική κατάσταση που διαμορφώνεται σε ένα τόσο μικρό κράτος.

Σε αυτή την περίπτωση, αιτία του κακού, ήταν η απληστία η οποία είναι διάχυτη και η κερδοσκοπία. Οι τιμές των ακινήτων ήταν ανεβασμένες στα ύψη, μέχρι και τα ενοίκια είχαν ανέβει κατά 60%. Το να βγάλεις εύκολα χρήματα στο Ντουμπάι ήταν μια δεδομένη κατάσταση αφού: έδινες κάποια προκαταβολή και αγοράζες ένα ακίνητο, στη συνέχεια μπορούσες να το πουλήσεις μετά από σύντομο χρονικό διάστημα και αφού η τιμή του είχε ανέβει αρκετά. Συνήθως η αγοραπωλησία γινόταν όταν είχε μόλις ξεκινήσει να χτίζεται το ακίνητο.

Ενώ μέχρι το 2008 είχαν υπολογίσει ότι κάθε ώρα έμπαιναν στο Ντουμπάι 33 άτομα, μετά το ξέσπασμα της κρίσης ο πληθυσμός της χώρας μειώθηκε κατά 17%.

Τα χρέη συσσωρεύονταν, οι ασφάλειες αντιστάθμισης κινδύνου των ομολόγων του Εμιράτου ήταν πιο ακριβές από τις αντίστοιχες για τα ομόλογα

της Ισλανδίας η οποία είχε σχεδόν πτωχεύσει και το χρηματιστήριο έπεσε κατά 8,3% .

Αυτή η αναβολή πληρωμής του Εμιράτου είχε φυσικά και παγκόσμιες επιπτώσεις: εφτά στα δέκα πιο ενεργά νομίσματα στην Ασίας υποτιμήθηκαν ενώ σε παγκόσμιο επίπεδο κατέρρευσαν τα χρηματιστήρια. Πολλοί επενδυτές, οι οποίοι πίστευαν ότι είχαν κρατική εγγύηση, αισθάνθηκαν εξαπατημένοι. Το Ντουμπάι χειρίστηκε λάθος την κατάσταση και κλόνησε τη διεθνή γνώμη.

Απειλείται η Ευρώπη?

Εξαιτίας των οικονομικών και κοινωνικών εξελίξεων η κατάσταση της Ευρώπης αλλάζει δραματικά. Θεωρητικά τουλάχιστον μια χρεοκοπία όλης της ΕΕ είναι πιθανή, ενώ η χρεοκοπία κρατών-μελών της ΕΕ είναι και στην πράξη εφικτή.

Η πραγματικότητα είναι σκληρή για κάθε χώρα ξεχωριστά και για το σύνολο της. Μάλιστα αν συνυπολογίσουμε ότι η όποια αρνητική αξιολόγηση δημοσιεύεται από τους οίκους αξιολόγησης τότε η κρίση για κάθε χώρα αλλά και για την ΕΕ σαν σύνολο, μπορεί να αποτελεί μια κατευθυνόμενη πράξη, η οποία δεν παύει να είναι καταστροφική.

Ουγγαρία 2008

Η Ουγγαρία αποτέλεσε το πρώτο θύμα, από τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που βρέθηκε αντιμέτωπη με την χρεοκοπία. Η πτώχευση αποφεύχθηκε μόνο μέσα από μεγάλη οικονομική βοήθεια. Στις 27 Οκτωβρίου του 2008 η ΕΕ, η Παγκόσμια Τράπεζα και το ΔΝΤ έδωσαν στην Ουγγαρία 25 δις ευρώ, ώστε να μπορέσει να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Η οικονομική αυτή ενίσχυση ήταν φυσικά συνδεδεμένη με κοινωνικοπολιτικές αλλαγές που θα έπρεπε να κάνει το κράτος αυτό της Ανατολικής Ευρώπης ώστε να μπορέσει να επιβιώσει. Όμως η χώρα αυτή παραμένει ακόμα χρεωμένη, χρόνια μετά την

ένταξη της στην ΕΕ ενώ ταυτόχρονα διατηρεί το μεγαλύτερο έλλειμμα προϋπολογισμού από τις υπόλοιπες χώρες.

Τελικά η κυβέρνηση της Ουγγαρίας αποφάσισε, τον Οκτώβριο του 2008, να υποτιμήσει κατά 15% το εγχώριο νόμισμα (φιορίνι), το οποίο είχε σαν συνέπεια να φύγουν οι επενδυτές από την χώρα. Η αγορά των ουγγρικών κρατικών ομολόγων κατέρρευσε και οι τράπεζες αναγκάστηκαν να σταματήσουν τα δάνεια σε ξένο νόμισμα. Οι πολίτες προκειμένου να ασφαλίσουν τις οικονομίες τους, τις μετέφεραν σε ξένες τράπεζες. Παρά αυτό το αρνητικό κλίμα, η κυβέρνηση αποφάσισε τη λήψη μιας σειράς μέτρων όπως: περικοπές των κοινωνικών παροχών, αύξηση των φόρων και ενίσχυση των επιχειρήσεων.

Παράλληλα οι πολίτες είχαν να αντιμετωπίσουν μέτρα όπως: αύξηση του φόρου εισοδήματος από 18% σε 19%, ο φόρος εταιρειών από 16% σε 19%, καθώς και το ΦΠΑ το οποίο από 20% αυξήθηκε σε 23%. Παράλληλα αυξήθηκε υποχρεωτικά ο φόρος στα τσιγάρα, τα ποτά και τα καύσιμα από 3% σε 7%, η φορολόγηση οικογενειακών βοηθημάτων και η ύπαρξη αυστηρών μέτρων για τη στήριξη των αδύνατων ομάδων.

Όλα αυτά τα μέτρα που πάρθηκαν δεν οδήγησαν την Ουγγαρία εκτός κρίσης αλλά ακόμα απειλείται με χρεοκοπία.

Ρουμανία 2009

Η Ρουμανία αποτελεί κράτος-μέλος της ΕΕ από τον Ιανουάριο του 2009. Είναι γεγονός ότι το κράτος αυτό έχει πτωχεύσει και κρατιέται τεχνητά εν ζωή μέσω ενός δανείου έκτακτης ανάγκης.

Από τα τέλη Φεβρουαρίου του 2009 η καταστροφή της Ρουμανίας ήταν κάτι το αναμενόμενο, αφού η κεντρική τράπεζα της χώρας δήλωσε ότι έχει ανάγκη να ζητήσει βοήθεια από την ΕΕ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η συγκεκριμένη παροχή βοήθειας ήταν αναγκαία διότι τα τελευταία χρόνια οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να πληρώσουν τους

φόρους τους. Το 90% των ρουμανικών επιχειρήσεων χρεοκόπησε και βέβαια η οικονομία παρέλυσε ενώ τα ποσοστά ανεργίας ανέβηκαν δραματικά.

Το δάνειο που χορηγήθηκε στην Ρουμανία από ΔΝΤ, δεν φαίνεται να το αξιοποιεί ορθά (όπως αυξήθηκαν οι μισθοί κατά 20% καθώς και οι συντάξεις και ο αριθμός των δημόσιων υπαλλήλων), η οικονομική της κατάσταση όσο πάει και χειροτερεύει και το ΔΝΤ θέτει πιο σκληρούς και αυστηρούς όρους. Η Ρουμανία αν δεν προχωρήσει σε δραστικές περικοπές είναι χαμένη.

Λετονία 2009

Τον Οκτώβριο του 2009 κανείς δεν ήθελε πια να αγοράσει κρατικά ομόλογα. Σε μια δημοπρασία χαρτιών της Λετονίας, δεν υπήρξε καμία προσφορά. Ύστερα από το συμβάν αυτό άρχισαν να ανεβαίνουν τα ασφάλιστρα CDS για τις λετονικές υποχρεώσεις. Η Λετονία είχε βυθιστεί στην ύφεση παρά την βοήθεια από το ΔΝΤ, και λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης στην κυβέρνηση της χώρας, οι προοπτικές διαγράφονται αρκετά ζοφερές, με ιδιαίτερα σημαντική μείωση του ΑΕΠ και αύξηση της ανεργίας.

Η κυβέρνηση, μέσα σε αυτό το τόσο αρνητικό κλίμα, αποφάσισε να αναγκάσει τους πιστωτές να διεκδικούν την πραγματική αξία των υποθηκευμένων και όχι το αρχικό ποσό του δανείου. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μια νέα οικονομική αστάθεια και σε υψηλές διαγραφές στις τράπεζες.

Όμως την κυβέρνηση της Λετονίας, η οποία είναι αντιμέτωπη με μια επερχόμενη χρεοκοπία, δεν την νοιάζει το μέσο που θα χρησιμοποιήσει αλλά ο στόχος. Έτσι προχώρησε ακόμα πιο πέρα, δηλαδή μείωσε του μισθούς των υπαλλήλων κατά 35%, οι φόροι αυξήθηκαν, νοσοκομεία και σχολεία έκλεισαν και οι συνταξιούχοι αναγκάστηκαν να συνεισφέρουν για την αναδιαμόρφωση του κράτους. Όμως όλα τα μέτρα που πήρε η λετονική κυβέρνηση είναι ζωτικής σημασίας προκειμένου να σωθεί η χώρα από την πτώχευση.

Ουκρανία 2009

Η Ουκρανία σώθηκε τον Νοέμβριο του 2008 από την χρεοκοπία, αφού το ΔΝΤ της χορήγησε δάνειο ανάγκης ύψους 16,4 δις δολαρίων, δηλαδή 11,1 δις ευρώ.

Όταν έφτασε σε αυτή την πολύ φτωχή χώρα η οικονομική κρίση έφερε μαζί της και πολλά προβλήματα: αύξηση της ανεργίας, κάθετη πτώση του κατασκευαστικού τομέα και κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Αρκετές κρατικές τράπεζες βρέθηκαν στα πρόθυρα χρεοκοπίας.

Η Ουκρανία έχει λάβει μέχρι τώρα περίπου 7,2 δις ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και ωστόσο δεν έχει καταφέρει να εξέλθει από την κρίση. Βέβαια κύρια προϋπόθεση για να δώσει το δάνειο το ΔΝΤ ήταν η λήψη σκληρών μέτρων όπως: το όριο συνταξιοδότησης έπρεπε να αυξηθεί όχι όμως οι κοινωνικές παροχές και οι μισθοί, έπρεπε να γίνουν ριζικές αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Όμως στη Βουλή ψηφίστηκε ένας νόμος που προέβλεπε αυξήσεις στους συνταξιούχους και τους χαμηλόμισθους κατά 20%, μια πολιτική που τελικά λειτούργησε αντιπαραγωγικά, διότι επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό με άλλα 4 δις. Τα οποία χρήματα φυσικά δεν είχε το κράτος. Ταυτόχρονα πολλοί επενδυτές απέσυραν αρκετά μεγάλα κεφάλαια από την Ουκρανία. Αυτός ο φαύλος κύκλος κρατεί καλά και στην Ουκρανία, μια χώρα που είναι πολύ σημαντική για την διέλευση του ρωσικού αερίου στην Ευρώπη.

Ισπανία 2009

Βλέποντας τον προϋπολογισμό της Ισπανίας παρατηρούμαι ότι η οικονομία δυσκολεύεται και ότι ο κίνδυνος της χρεοκοπίας δεν είναι κάτι απίθανο. Για το λόγο αυτό ο τότε Πρωθυπουργός της χώρας ,ο Θαπατέρο, ήθελε να αυξήσει δραστικά τους φόρους έτσι ώστε να καταφέρει να βάλει μια τάξη.

Ο Θαπατέρο, το Σεπτέμβριο του 2009, έκανε ξεκάθαρο στη Βουλή την δυσκολία της κατάστασης και με ποιους τρόπους θα προσπαθούσε να την ελέγξει.

Το 2010 ο Ισπανός Πρωθυπουργός αύξησε τους φόρους κατά 1,5% του ΑΕΠ (δηλαδή 15δις ευρώ). Όμως το ΑΕΠ της χώρας συρρικνώθηκε κατά 4,2% ενώ και η ανεργία αυξήθηκε κατά 18% (το μεγαλύτερο ποσοστό στην Ευρώπη). Η κατασκευαστική αγορά έχει παραλύσει ενώ χιλιάδες καινούργια σπίτια και διαμερίσματα είναι απούλητα.

Το Δεκέμβριο του 2009, ο οίκος Standart & Poor's, υποβίβασε την Ισπανία από ΑΑ+, με αποτέλεσμα να πέσει ο δείκτης του χρηματιστηρίου περισσότερο από 2%.

Για άλλη μια φορά η παρέμβαση ενός οίκου αξιολόγησης σε μια χώρα είναι αντιμέτωπη με οικονομικές δυσκολίες, αντί να την βοηθήσει, την οδηγεί σε ακόμα πιο χειρότερη κατάσταση.

Το Ισπανικό κράτος έχει παιδευτεί. Το μόνο που μπορεί να κάνει είναι να καλέσει τους πολίτες στα ταμεία πριν από την κατάρρευση. Η κατάσταση που επικρατεί στην Ισπανία, και με τις αξιολογήσεις των αρμόδιων οίκων, δεν καλυτέρευσε. Είχε ως αποτέλεσμα την υψηλή ανεργία, υψηλοί φόροι και υψηλές υποχρεώσεις. Η Ισπανία μέχρι και τώρα βρίσκεται σε άσχημη θέση και το μέλλον της δείχνει αβέβαιο.

Πορτογαλία 2010

Η Πορτογαλία τρομαγμένη από τις εξελίξεις στην Ελλάδα έσπευσε να συμφωνήσει πρόγραμμα λιτότητας, προκειμένου να αποφύγει το ΔΝΤ, που θα μείωνε το έλλειμμα από 9,4% που ήταν το 2009 σε 4,6% το 2011.

Ιρλανδία 2009-2010

Παλιότερα η Ιρλανδία αποτελούσε μια από της πλουσιότερες χώρες που βρίσκονταν στην Ευρώπη. Το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ιρλανδία ήταν κατά 1/3 υψηλότερο σε σχέση με αυτό της Γερμανίας. Όμως η κρίση έπληξε ιδιαίτερα σκληρά και τους Ιρλανδούς, παρ' ότι η ευημερία τους προερχόταν από κερδοσκοπικές φούσκες και κυρίως από τον κτηματομεσιτικό τομέα. Πολλοί Ιρλανδοί είναι υπερχρεωμένοι εξαιτίας της κάθετης πτώσης των τιμών των ακινήτων.

Επίσης τα χρέη του κράτους έχουν πάρει μεγάλη έκταση με αποτέλεσμα την εξέγερση του λαού. Το έλλειμμα από μηδενικό που ήταν το 2007, πέρασε στο -7,3% το 2008 για να καταλήξει -32,4% το 2010, ενώ το δημόσιο χρέος άγγιξε το 100% του ΑΕΠ στα τέλη του 2010.

Μια μεγάλη απεργία, το Νοέμβριο του 2009, παρέλυσε όλοι την χώρα. Το πλήθος που είχε συγκεντρωθεί άγγιζε τους 250.000 οι οποίοι ήταν αναστατωμένοι άνθρωποι, δάσκαλοι, νοσοκόμοι καθώς και κάθε λογής άνθρωποι οι οποίοι διαμαρτύρονταν κατά των μέτρων της κυβέρνησης. Όμως και η κυβέρνηση δεν μπορούσε να κάνει άλλο από το να ακολουθήσει το δρόμο αυτό γιατί διαφορετικά η χώρα θα καταστρεφόταν. Τα οικονομικά στοιχεία ήταν τραγικά αφού τα έσοδα έπεσαν στο επίπεδο του 2003, ενώ τα έξοδα ήταν 70% πιο πάνω. Παράλληλα ο δείκτης χρεών τριπλασιάστηκε μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα και οι προοπτικές είναι ζοφερές. Σύμφωνα με την ΕΕ η οποία είχε προβλέψει ότι το δημόσιο χρέος της θα ανέρχεται το 2011 σε 96,2% ενώ η ανεργία η οποία το 2007 έφτανε μόλις το 5%, το 2009 αυξήθηκε και έφτασε το 13% και το 2011 βρίσκετε στο 14%. Σχεδόν οι μισοί εργαζόμενοι ζουν κάθε μέρα με το φόβο της απόλυσης.

Βέβαια η αξιοπιστία της Ιρλανδίας υποβιβάστηκε από τον οίκο αξιολόγησης Fitch από «AA+» σε «AA-». Το οποίο αποτέλεσε ένα συντριπτικό σημάδι για τους επενδυτές. Ταυτόχρονα σε όλα αυτά προστίθεται και η υπερχρέωση των νοικοκυριών η οποία αγγίζει το 225% του ΑΕΠ (μια πιο τις υψηλότερες του κόσμου).

Η οικονομική και η κοινωνική κατάσταση είναι απίστευτα δύσκολη. Η υιοθέτηση αυστηρότερων μέτρων, ύστερα από τις προειδοποιήσεις των οίκων αξιολόγησης, δείχνει αναγκαία και αναπόφευκτη.

Με βάση τα στοιχεία του ΟΟΣΑ¹², η Ιρλανδία έχει υψηλούς βασικούς μισθούς και επιδόματα ανεργίας. Γι' αυτό και η κυβέρνηση θέλησε να προβεί σε μειώσεις μισθών, να καταργήσει δώρο αδείας και υπερωρίες. Έτσι οι Ιρλανδοί βγήκαν στους δρόμους και ξεκίνησαν να διαμαρτύρονται για την επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου. Η κατάσταση της χώρας όμως είναι σε το άσχημη κατάσταση (στα πρόθυρα χρεοκοπίας) και αυτό σημαίνει ότι πρέπει άμεσα να μειώσει τις κοινωνικές παροχές, το οποίο γεγονός προκαλεί την αγανάκτηση του λαού.

Το Νοέμβριο του 2010, η ιρλανδική κυβέρνηση ζήτησε επίσημα την βοήθεια του ΔΝΤ και της Ευρώπης, και χρηματοδοτήθηκε με 85 δις με αντάλλαγμα πρόγραμμα τριετούς λιτότητας.

Η Μ. Βρετανία κινδυνεύει?

Υπάρχουν στοιχεία τα οποία δείχνουν ότι ακόμα και η Βρετανία έχει πιθανότητες για χρεοκοπία.

Η βρετανική οικονομία βρίσκεται σε καταστροφικά επίπεδα ενώ η φούσκα της κτηματομεσιτικής αγοράς δείχνει τεράστια. Όμως ακόμα και τα ιδιωτικά χρέη είναι μεγάλα, γύρω στο 155% ενώ και η βιομηχανική της παραγωγή έπεσε στο 85,9% το 2009, το χαμηλότερο ποσοστό από το 2007.

Πώς όμως αντιδρούν η κεντρική τράπεζα και η δημοσιονομική πολιτική στη συγκεκριμένη (καταστροφική) κατάσταση; Κάνουν ότι περνά από το χέρι τους προκειμένου να βάλουν σε κίνηση την κατανάλωση και τα δάνεια. Το σίγουρο είναι ότι δεν παράγεται μια υγιής ανάκαμψη για οικονομίες, επενδύσεις, και απασχόληση. Η έννοια κατανάλωση με οποιαδήποτε θυσία έχει την σημασία ότι πρέπει να περάσει από την «μηχανή έκδοσης χρημάτων» γεγονός που

¹² ΟΟΣΑ(Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης): είναι ένας διεθνής οργανισμός των αναπτυσσόμενων χωρών που στηρίζουν της αντιπροσωπευτικής δημοκρατίας και της οικονομίας στην ελεύθερη αγορά.

προκαλεί υψηλότερο πληθωρισμό και το μόνο που πετυχαίνει είναι η αποδιοργάνωση του νομίσματος(στην συγκεκριμένη περίπτωση της βρετανικής λίρας).

Ο Άνταμ Ποζέν πιστεύει ότι το βρετανικό οικονομικό σύστημα «δεν είναι σε θέση» να εντοπίσει δρόμους που να το βοηθήσουν να βγει από μια επερχόμενη ύφεση, επειδή έχει τραυματιστεί και το ίδιο από την κρίση. Η σημαντικότερη ερώτηση που μπορεί να διατυπωθεί είναι, πως θα καταφέρουν να βρουν χρήματα οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Για τον Άνταμ Ποζέν είναι λάθος που η Τράπεζα της Αγγλίας, παρά την ύφεση, διατηρεί τους τόκους αμετάβλητους, κάτι από το οποίο δεν παράγεται ανάπτυξη. Επίσης ο ειδικός αυτός τονίζει ότι η ιστορία μας έχει διδάξει, δηλαδή πώς μια οικονομία συνέρχεται πιο εύκολα όταν το τραπεζικό σύστημα διορθώνεται και όταν παρέχεται κεφάλαιο από εναλλακτικές πηγές προς τις επιχειρήσεις.

Στη χώρα δεν εισρέουν κεφάλαια ενώ και το συνολικό κρατικό έλλειμμα της, για το οικονομικό έτος 2009/10, έφτανε τα 175 δις βρετανικές λίρες (12,4% του ΑΕΠ). Τόσο πολλά όσο καμία άλλη χώρα των G-20¹³. Όμως τον Οκτώβριο του 2009 τα χρέη της αυξήθηκαν κατά 11,4 δις αγγλικές λίρες, αυτή η άνοδος ήταν η μεγαλύτερη άνοδος από την αρχή του δανεισμού. Μετά την χρεοκοπία Lehman, τους πρώτους 12 μήνες, η βρετανική κυβέρνηση αναγκάστηκε να δανειστεί 138 δις αγγλικές λίρες.

Η βρετανική οικονομία επιδεινώνεται, η αξιοπιστία της Βρετανίας μειώνεται και οι γνωστοί οίκοι αξιολόγησης απειλούν με υποβαθμίσεις.

¹³ Ο κύριος στόχος της G-20 είναι η δημιουργία ενός πιο πειθαρχημένου χρηματοοικονομικού συστήματος το οποίο θα στηρίζεται σε μια πιο ισορροπημένη και σταθερά διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Το συγκεκριμένο σύστημα δεν θα επιτρέπει την μεγέθυνση της μόχλευσης όσο στο παρελθόν. Καθώς, επίσης, δεν θα επιτρέπει την τεράστιων κινδύνων που φέρουν ως αποτέλεσμα μεμονωμένοι χρηματοοικονομικοί φορείς να παρουσιάζουν κέρδη, αλλά οι τυχόν ζημίες να επιβαρύνουν τα κράτη και τους πολίτες.

Σε περίπτωση που οι οίκοι αξιολόγησης αποφασίσουν μια κατά μέτωπο επίθεση εναντίον της χώρας και δεν παραμείνουν στις απειλές τότε εκτός από την Μ. Βρετανία η κατάσταση θα επιδεινωθεί και για ένα σύνολο άλλων χωρών.

Τα στοιχεία για μια πιθανή χρεοκοπία της Μεγάλης Βρετανίας αυξάνονται και παράλληλα αυξάνεται και ο φόβος άλλων χωρών οι οποίες επηρεάζονται άμεσα, όπως είναι η Γερμανία, η οποία έχει τις περισσότερες αξιώσεις από τους Βρετανούς (617,59 δις δολάρια το 2008).

Από το Μάιο του 2009 εμφανίστηκαν οι πρώτες δυσκολίες στην κρατική χρηματοδότηση. Για πρώτη φορά από το 1995 δεν βρίσκονται αγοραστές για τα βρετανικά κρατικά ομόλογα. Η κατάσταση αυτή συνεχίστηκε και το Δεκέμβριο του 2009. Ήταν ο δεύτερος πιο άσχημος μήνας για την αγορά κρατικών ομολόγων των τελευταίων δέκα ετών. Αρκετοί μεγαλοεπενδυτές δήλωσαν ότι και στο μέλλον θα είναι συγκρατημένοι όσον αφορά την αγορά βρετανικών ομολόγων.

Τα μηνύματα τόσο για την ευρωπαϊκή όσο και για την παγκόσμια αγορά είναι δυσοίωνα. Και όλα αυτά τα τρομερά και εγκληματικά λάθη θα τα πληρώσει το κοινωνικό σύνολο και όχι οι κυβερνήσεις.

2.2 ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Στις μέρες μας ακούμε συχνά ότι υποβαθμίστηκε η πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας και ότι βρίσκεται ενώπιον μιας επικείμενης πτώχευσης. Ένα σημαντικό μερίδιο ευθύνης, για την δύσκολη οικονομική κατάσταση στην οποία έχουν περιέλθει διάφορες χώρες,, φέρουν εκτός από τις κυβερνήσεις και οι οίκοι αξιολόγησης.

Οι οίκοι αξιολόγησης δίνουν “ανεξάρτητες” αξιολογήσεις για την πιθανότητα αποτυχίας των επιχειρήσεων, των κρατών και των οικονομικών οργάνων. Αξιολογούν την πιθανότητα αν τα χρήματα που δανείστηκαν, οι παραπάνω φορείς, θα επιστραφούν.

Με βάση τους υπολογισμούς προκύπτει μια «ανάλυση κρατών» ως εκτίμηση του ρίσκου μιας οικονομικής επένδυσης σε μια χώρα. Το προϊόν που προκύπτει από αυτό είναι το «Lander-Rating» ένα σύστημα «πρόχειρης αναγνώρισης». Το σύστημα αυτό ελέγχει τα ρίσκα και τις πιθανότητες μιας συγκεκριμένης αγοράς, τα οποία μπορούν να δημιουργηθούν από την πολιτική, κοινωνική ή οικονομική κατάσταση που έχει μια χώρα. Οι εν λόγω αναλύσεις γίνονται από διεθνή ινστιτούτα και άλλους οργανισμούς που ειδικεύονται σε τέτοια θέματα. Μερικοί από τους οργανισμούς αυτούς είναι: Fitch, Moody's, Standart & Poor's US-Rating-Agenturen. Αυτοί είναι κάποιιοι από τους οίκους αξιολόγησης, οι -οποίοι στις μέρες μας αμφισβητούνται αρκετά έντονα, ενώ οι τρεις πρώτοι αποκαλούνται στο χώρο «The big three».

Οι εν λόγω οίκοι χρησιμοποιούν διάφορους πίνακες αξιολόγησης, όπου κυριαρχούν σύμβολα όπως:

➤ AAA	μέγιστη ασφάλεια
➤ AA+/AA/AA-	υψηλή ποιότητα
➤ A+/A/A-	υψηλής αξίας
➤ BBB+/BBB/BBB-	χαμηλότερης αξίας
➤ BB+/BB/BB-	αβέβαιη επένδυση
➤ B+/B/B-	υψηλή κερδοσκοπία
➤ CCC+/CCC/CCC- απώλειες	γεμάτο ρίσκο, πιθανές απώλειες
➤ D	σε καθυστέρηση πληρωμής

Τα κριτήρια αξιολόγησης μια χώρας είναι:

α) Ο βαθμός ελευθερίας δηλαδή: ελευθερία στην οικονομική τάξη, απελευθέρωση της μεταφοράς κεφαλαίου με όρους, οριοθέτηση για επενδύσεις στο εξωτερικό, προσβασιμότητα της εγχώριας κεφαλαιαγοράς για τους ξένους, προσφοράς εργασίας για ξένο εργατικό δυναμικό, κατάλληλες συνθήκες για επενδύσεις νομική ασφάλεια στη χώρα, δυνατότητας εξαγωγής καθώς και η πολιτική εισαγωγών. Φυσικά θα πρέπει να ισχύουν κάποιες προϋποθέσεις όπως:

το σύστημα κίνησης και επικοινωνίας, το εργασιακό κλίμα και η κοινωνική ειρήνη, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, η προστασία μάρκας και προϊόντων, η σταθερότητα του πολιτικού συστήματος, ο όγκος ειδικών βιομηχανικών ειδών στην αγορά, ο κίνδυνος εσωτερικών και εξωτερικών συγκρούσεων κ.α.

β) Οι οικονομικές συνθήκες συμπεριλαμβανομένων και τη πιθανότητα εξέλιξης δηλαδή: πληθωρισμός τα τελευταία 2 χρόνια, τάσεις όσον αφορά το ισοζύγιο πληρωμών, ανάπτυξη τα τελευταία 5 χρόνια και προοπτικές ανάπτυξης, επιβαρύνσεις εξαιτίας των εισαγωγών ενέργειας και πετρελαίου και μετατρεψιμότητα του εθνικού νομίσματος (δυνατότητα ανταλλαγής του εθνικού νομίσματος μια χώρας με κάποιο και ανάποδα).

Όσον αφορά το ρίσκο κάποιας χώρας, από τις αναλύσεις προκύπτει το «ασφάλιστρο κινδύνου της χώρας». Με τον όρο αυτό εννοούμε τη χρέωση των τόκων των δάνειων, οι οποίοι μπαίνουν με βάση τους πρόσθετους ειδικούς κινδύνους. Από την πλευρά του δανειστή πρόκειται για ασφάλιστρα κινδύνων, των οποίων το ύψος εξαρτάται από τη σταθερότητα και την πιστοληπτική φερεγγυότητα της κάθε χώρας. Αυτό μπορεί να υπολογιστεί με την αξία της πιστοληπτικής ικανότητας ενώ οι αξιολογήσεις γίνονται από ειδικούς οργανισμούς.

Με πιο απλά λόγια, η βαθμολογία της κάθε χώρας δείχνει πόσες περίπου είναι οι πιθανότητες, να υποστεί ο επενδυτής ο οποίος θα επενδύσει σε αυτή τη χώρα, μεγάλες απώλειες. Η βαθμολογία επικινδυνότητας των χωρών παρουσιάζεται με πόντους: κάθε 100 πόντοι σημαίνουν μια άνοδο του τόκου κατά 1%.

Για την Ελλάδα, για παράδειγμα, στις 28/6/2011 το ύψος των ασφάλιστρων συμβολαίων πιστωτικών απωλειών για τα ελληνικά ομόλογα πενταετούς διάρκειας έφταναν στις 2.357 μονάδες βάθους το έτος, δηλαδή αν ήθελε κάποιος να ασφαλίσει ομόλογα συνολικής αξίας €100 εκατομμύρια θα έπρεπε να πληρώσει κάθε χρόνο το ποσό των €23,57 εκατομμύρια. Με

αποτέλεσμα σε βάθος πενταετίας το κόστος των ασφάλιστρων θα υπερέβαινε την ονομαστική αξία των ομολόγων.

Το τελευταίο διάστημα ακούγονταν παρά πολλά που είχαν σχέση με το ρολό των οίκων αξιολόγησης στην αγορά των ασφαλιστήριων συμβολαίων πιστωτικών απωλειών (CDS). Αρκετοί ισχυρίζονται ότι οι πανίσχυροι αυτοί ιδιωτικοί οίκοι εμποδίζουν τις προσπάθειες αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, απειλώντας ότι θα τις χαρακτηρίσουν πιστωτικό γεγονός (credit event), κάτι το οποίο θα είχε ως αποτέλεσμα των ενεργοποίηση των CDS, δηλαδή την πληρωμή όλων όσων έχουν ασφαλίσει τις απαιτήσεις τους έναντι της Ελλάδας.

Αρκετά ευρωπαϊκή κράτη έχουν αρνητική αξιολόγηση. Μέσω των MME μαθαίνουμε ότι είναι πιθανή η χρεοκοπία της Λιθουανίας, της Ρουμανίας, της Ουγγαρίας, της Βουλγαρίας, της Ισλανδίας, της Πολωνίας, της Πορτογαλίας, της Ισπανίας, της Ελλάδος, και πολλών άλλων χωρών. Όμως σύμφωνα με τα δημοσιεύματα του τύπου (σχεδόν κάθε μέρα) ούτε τα αποκαλούμενα ισχυρά κράτη όπως η Μεγάλη Βρετανία, Ιταλία, ΗΠΑ και η Γερμανία, έχουν ένα τέτοιο οικονομικό σύστημα που να επιτρέπει την ήρεμη και σταθερή οικονομική και κοινωνική ζωή τους.

Βέβαια η Γερμανία βαθμολογείται από τους οίκους αξιολόγησης σχεδόν πάντα με τους υψηλότερους βαθμούς για την αξιοπιστία της ως δανειολήπτης. Για το λόγο αυτό μπορεί το γερμανικό κράτος να δανείζεται με πολύ χαμηλό επιτόκιο. Φυσικά οι αξιολογήσεις δεν είναι σταθερές και εξαρτώνται από το σύνολο των χρεών που έχει μια χώρα και αν αυτά μειώνονται ή αυξάνονται. Για παράδειγμα η Ιαπωνία της οποίας η οικονομία θεωρούνταν ως η δεύτερη μεγαλύτερη στον κόσμο, το 2002 υποβαθμίστηκε στο επίπεδο της Σλοβενίας δηλαδή από AAA σε AA. Η συνέπεια ήταν ότι η Ιαπωνία δανειζόταν με πιο υψηλό επιτόκιο.¹⁴

2.3 Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ Federal Reserve Bank (FED)

¹⁴ (Κυριάκος Βελόπουλος, 2011)

Το Federal Reserve System ιδρύθηκε επισήμως στις 23 Δεκεμβρίου του 1913 από το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών προκειμένου να θεσπίσει ένα κεντρικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο δημιουργήθηκε με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να δώσει στο εθνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ελαστικότητα αλλά και δύναμη.

Όμως υπάρχει κάτι που δεν είναι ιδιαίτερα γνωστό, ότι δηλαδή η μορφή του τραπεζικού συστήματος αποφασίστηκε πριν από χρόνια από μια μικρή ομάδα ισχυρών τραπεζιτών. Φυσικά η απόφαση αυτή πάρθηκε με μυστικό τρόπο σε μια συνάντηση η οποία ήταν εξίσου απόρρητη. Οι τραπεζίτες αυτοί ήθελαν με κάθε τρόπο να εμποδίσουν το κράτος να έχει στην κατοχή του το δικαίωμα να δημιουργεί χρήματα. Ο κύριος στόχος τους ήταν να ξεγελάσουν το Κογκρέσο, φέρνοντας ένα νόμο, με βάση τον οποίο το κράτος θα δανείζεται από τις ιδιωτικές τράπεζες και θα πληρώνει τόκους.

2.3.1 Οι τραπεζίτες υλοποιούν το στόχο τους

Ο Μ. Α. Ρότσιλντ είχε δηλώσει στις αρχές του 20^{ου} αιώνα: «Δώστε μου τον έλεγχο του νομίσματος ενός έθνους και μου είναι αδιάφορο ποιος θα κάνει τους νόμους», τα λόγια του αυτά αποδείχθηκαν προφητικά καθώς και καταστροφικά. Τελικά τι συνέβη στην Αμερική;

Μια ομάδα ιδιωτών τραπεζιτών, το 1913, κατάφερε μέσω ενός συνωμοτικού προετοιμασμένου πραξικοπήματος να ξεγελάσει το Αμερικάνικο Κογκρέσο και να κερδίσει τον έλεγχο του αμερικάνικου νομίσματος.

Το «Federal Reserve Act» του 1913 αποτελούσε για την ομάδα των τραπεζιτών μια μεγάλη επιτυχία: εξουσιοδότησε μια ιδιωτική κεντρική τράπεζα, η οποία αποτελούνταν από 12 μονοπώλια πίστωσης, να τυπώνει από το πουθενά χρήματα για δάνεια και να δανείζει στην κυβέρνηση με τόκο. Καθώς και να ελέγχει το εθνικό απόθεμα σε χρυσό (δηλαδή να το μεγαλώνει ή να το μικραίνει).

Ο Λιντμπεργκ, βουλευτής, ονόμασε το νόμο αυτό ως «το χειρότερο οικονομικό έγκλημα όλων των εποχών». Με βάση τα λεγόμενα του: «Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παραδόθηκε σε μία ομάδα, η οποία αποβλέπει στο

κέρδος. Το σύστημα αυτό είναι ιδιωτικό και χρησιμοποιείται μόνο για να βγάζουν το μεγαλύτερο δυνατό κέρδος από χρήματα άλλων ανθρώπων».

Ο Πρόεδρος της τραπεζικής και οικονομικής επιτροπής στο Κογκρέσο, Κάρτερ Γκλας, έγινε ακόμα πιο σαφής: «Υπήρξε ποτέ χαρτονόμισμα του οποίου η αξία να βασίζεται στην ιδιοκτησία μιας τράπεζας; Υπήρξε ποτέ κρατικό χρήμα από το οποίο να μην μπορεί να δοθεί ούτε δολάριο δίχως την έγκριση μιας συγκεκριμένης τράπεζας; Η εικαζόμενη συμμετοχή της κυβέρνησης είναι τόσο μακριά που δεν μπορείς καν να την φτάσεις».

Ακόμα ένας άνθρωπος ου Κογκρέσου, ο Λούις Μακ Φάντεν (βουλευτής), δήλωσε ότι: «Μερικοί άνθρωποι πιστεύουν ότι η FED (Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ) είναι ένα ίδρυμα της αμερικάνικης κυβέρνησης. Όμως στην πραγματικότητα αποτελείται από ιδιωτικά μονοπώλια, τα οποία εκμεταλλεύονται τους πολίτες των ΗΠΑ. Τους απασχολούν τα δικά τους συμφέροντα και εκείνα των πελατών τους στο εξωτερικό. Τα συμφέροντα των κερδοσκόπων της χώρας και του εξωτερικού. Τα συμφέροντα των ληστρικών τοκογλύφων».

Επίσης, πρέπει να αναφέρουμε την άποψη του Π.Μ. Βάρμπουργκ, ο οποίος αποτελεί μια ηγετική προσωπικότητα της Federal Reserve System, ο οποίος δήλωσε ότι τα νομίσματα της FED αποτελούν ιδιωτικό χρήμα, όμως ο φορολογούμενος πολίτης είναι εκείνος που πρέπει να αναλάβει τις απώλειες των τραπεζιτών. Έτσι με τον τρόπο αυτό το καρτέλ χρημάτων έπιασε τους στόχους του.

2.3.2 Λίγα λόγια για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)

Η δομή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, παρότι θεωρείται από πολλούς κρατικοί, στην πραγματικότητα είναι καθαρά ιδιωτική.

Το Federal Reserve System αποτελείται από:

- Board of Governors: επτά μέλη, με δεκατετράχρονη θητεία, τα οποία ορίζονται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ και διορίζονται από τη Γερουσία.
- Federal Open Committee (FOMC): αποτελείται από τα μέλη του Board of Governors και τους μεμονωμένους Προέδρους των Reserve τραπεζών. Ουσιαστικά η αποστολή της (FOMC) είναι η εθνική νομισματική πολιτική, δηλαδή να ρυθμίζει το ποσό των χρημάτων που θα κυκλοφορεί και τους τόκους.
- Federal Reserve Banken: 12 τοπικές Federal Reserve Banken με 25 υποκαταστήματα. Στην ουσία πρόκειται για εταιρείες των οποίων οι μετοχές βρίσκονται στα χέρια εμπορικών τραπεζών, οι οποίες και είναι μέλη του συστήματος. Σκοπός τους είναι: 1) να έχουν έτοιμα χρηματικά ποσά για άλλες τράπεζες-μέλη, 2) να εξαργυρώνουν επιταγές και 3) να ρυθμίζουν τις οικονομικές υποθέσεις της εκάστοτε κυβέρνησης. Με λίγα λόγια διοικούν το τραπεζικό σύστημα του έθνους. Η FED βρίσκεται στην Νέα Υόρκη και είναι η μοναδική που συναλλάσσεται με το εξωτερικό.

Τα κύρια καθήκοντα της

- ❖ Επίβλεψη και ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος.
- ❖ Εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.
- ❖ Προσαρμογή του επιτοκίου και αλλαγή του ορίου αποθέματος.
- ❖ Διατήρηση του λειτουργικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- ❖ Παρακολούθηση του ύψους του ποσού των χρημάτων που είναι σε κυκλοφορία.
- ❖ Δημοσίευση των οικονομικών εκθέσεων.
- ❖ Μονοπάλιο στην παραγωγή εθνικού συστήματος (τα κέρματα εξαιρούνται).

Στόχοι της νομισματικής πολιτικής

Το Federal Reserve Act διευκρινίζει τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή την υψηλή στάθμη απασχόλησης, τη σταθερότητα των τιμών και τους μέτριους, μακροχρόνιους τόκους.

Federal Reserve Bank: Τι βρίσκετε πίσω από το όνομα της

Το όνομα «Federal Reserve Bank», σύμφωνα με τους κριτικούς και τους σκεπτικιστές εμπεριέχει τρία ψέματα:

1. Federal: Σημαίνει ομοσπονδιακή, αλλά η FED, δεν βρίσκεται στην κατοχή της αμερικάνικης κυβέρνησης. Οι μετοχές της δεν διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Ιδιοκτήτης της είναι μια κοινοπραξία ιδιωτικών τραπεζών όπως η JP Morgan Chase Company και Citybank. Οπότε η τράπεζα βρίσκεται στα χέρια ιδιωτών. Αυτό έκρινε, το 1982, και ένα ομοσπονδιακό δικαστήριο.
2. Reserve: Από αυτή την λέξη συνεπάγεται ότι η FED διαθέτει νομισματικά αποθέματα, κάτι που δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα, αφού δεν διαθέτει αποθέματα σε καμιά μορφή.

Ο πρώην Βουλευτής και Πρόεδρος του οίκου Banking Currency Committee, Ράιτ Πάτμαν, είχε γράψει στην αναφορά του, τη δεκαετία του 1960: «Αποθέματα σε ρευστό δεν υπάρχουν και δεν υπήρξαν ποτέ. Όταν λέμε «αποθέματα ρευστού» εννοούμε τις πιστώσεις στα λογιστικά, οι οποίες περάστηκαν στα βιβλία της Federal Reserve. Τα δάνεια αντλήθηκαν από τις Federal Reserve Banken και από εκεί ρέουν στο τραπεζικό σύστημα».

Ωστόσο η FED δεν το κρύβει αυτό. Σε ένα φυλλάδιο που κυκλοφόρησε, το οποίο εκδόθηκε από τη Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης, έλεγε: « Το νόμισμα δεν μπορεί να εξαργυρωθεί ή να ανταλλαχτεί με χρυσό του Υπουργείου Οικονομικών ή με κάποια άλλη ενεργητική αξία. Η ερώτηση, ποιες ενεργητικές αξίες θα μπορούσαν να «καλύψουν» το νόμισμα της Federal Reserve, έχει μεγάλη λογιστική σημασία»

Όμως το ερώτημα είναι από πού βρίσκει η FED τα χρήματα για να αγοράσει κρατικά ομόλογα; Ο Πάτμαν ακολουθώντας την ερώτηση αυτή δήλωσε ότι: «Η FED δεν παίρνει ούτε βρίσκει χρήματα, αλλά τα αντλεί. Πολύ απλά, αντλεί χρήματα με την έκδοση μιας επιταγής. Αν ο παραλήπτης της επιταγής θελήσει μετρητά, τότε η Federal Reserve μπορεί να του δώσει, τυπώνοντας τα (σε μορφή χρημάτων της FED)». Με λίγα λόγια η Federal Reserve είναι μια μηχανή τύπωσης χρημάτων.

Ο οικονομικός ερευνητής καθ. Δρ Χανς Μπόκερ μιλάει για την εξουσία της FED να τυπώνει χρήματα: «Το δολάριο είναι ένα ιδιωτικό νόμισμα, οι ΗΠΑ δεν έχουν κρατικό νόμισμα. Η ακίνητη περιουσία όλων των αμερικανικών κρατιδίων εξυπηρετεί την FED, χρησιμοποιώντας την ως ενέχυρο».

3. Bank: Η FED δεν είναι κρατική τράπεζα, αλλά μια ιδιωτική επιχείρηση, υπό κρατική επίβλεψη.

Όμως επίβλεψη σημαίνει ότι το Κογκρέσο μπορεί να δει τα αποτελέσματα, όταν όλες οι πράξεις έχουν ολοκληρωθεί. Το Κογκρέσο ενημερώνεται κατά καιρούς από την FED. Ο μόνος μοχλός που μπορεί να κινήσει το Κογκρέσο στη FED, είναι το «δικαίωμα να μπορεί να αλλάξει στο καταστατικό τις αρμοδιότητες της».

Όμως στην πραγματικότητα, κανείς δεν μπορεί να γνωρίζει ποιος ελέγχει την FED. Μέχρι και η γενική επιθεωρήτρια της Αμερικάνικης Κεντρικής Τράπεζας παραδέχεται στο Κογκρέσο ότι έχει πλήρη άγνοια. Η Ελίζαμπεθ Α. Κόλεμαν, στην επιτροπή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών του αμερικάνικου Κοινοβουλίου, ερωτήθηκε από τον ρεπουμπλικανό¹⁵ Βουλευτή Άλαν Γκρέιζον,

¹⁵ Ο όρος καλύπτει μια ποικιλία πολιτικών κινημάτων και θεωριών, που τα κοινά τους σημεία είναι, ότι αντιτίθενται στη μοναρχία και προτιμούν μίαν αντιπροσωπευτική διακυβέρνηση, πιστεύοντας, επίσης, κατά διάφορους βαθμούς, στις αξίες της ισότητας και της ελευθερίας. Στο ρεπουμπλικανικό πολίτευμα, τα καθήκοντα της διοίκησης ανατίθενται με δημόσια ψηφοφορία μόνο σε άνδρες που διαθέτουν προνόμια δίνονται πάντα στους δολοπλόκους και ανήθικους μηχανορράφους.

για τη δραστηριότητα της. Οι απαντήσεις της προκάλεσαν σοκ στο Βουλευτή, ο οποίος διαπίστωσε ότι κανένας (ούτε και η κυρία Κόλεμαν) δεν μπορούσε να ελέγξει τη FED για τον τρόπο που διαχειρίστηκε τα τεράστια ποσά του.

Η γενική επιθεωρήτρια της FED φαίνεται να γνωρίζει ακόμα λιγότερα για τις συναλλαγές, σε ύψος δισεκατομμυρίων, που κάνει η FED. Με βάση τα λεγόμενα του Bloomberg, όλα γίνονται εκτός ισολογισμού, άρα είναι αδύνατον να μπορέσεις να ελέγξεις ή να εντοπίσεις ποιες τράπεζες ή ποια ιδρύματα ή ποιοι ιδιώτες κέρδιζαν από τις υποθέσεις αυτές.

Σε μία ραδιοφωνική συνέντευξη, ο άνθρωπος του Κογκρέσου Γκρέιζον, εξηγεί ότι μόνο ο Πρόεδρος της FED μπορεί να διαχειρίζεται και να αποφασίζει για τεράστια ποσά δημοσίου χρήματος, χωρίς να πρέπει να ρωτήσει ή να ενημερώσει κάποιον ή να λογοδοτήσει σε κάποιον, μετά το τέλος των συναλλαγών (κάτι που παραπέμπει σε διδακτορικό καθεστώς).

Μέχρι και οι ερωτήσεις Βουλευτών προς τον Πρόεδρο της FED, δεν κατάφεραν να διευκρινίσουν αν κάποιος μπορεί να ελέγξει αποτελεσματικά την FED.¹⁶

2.4 ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ΔΝΤ)

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund, IMF) είναι ένας ειδικός οργανισμός του ΟΗΕ, για παράδειγμα μια θυγατρική οργάνωση της παγκόσμιας τραπεζικής ομάδας με κύρια έδρα την Ουάσιγκτον. Η ίδρυση του έγινε στις 22 Ιουλίου 1944 και η έναρξη (σύμφωνα με την απόφαση της συνεδρίασης στο Μπρέτον Γουντς).

Μέσα στα καθήκοντα του είναι: η επέκταση του παγκόσμιου εμπορίου, η σταθεροποίηση του συναλλάγματος, η προώθηση της διεθνούς συνεργασίας στη νομισματική πολιτική, η παρακολούθηση της οικονομικής πολιτικής, η τεχνική βοήθεια και η δανειοδότηση – η σταθεροποίηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών.

¹⁶ (Κυριάκος Βελόπουλος, 2011)

Το ΔΝΤ έχει περίπου πάνω από 180 κράτη-μέλη και 2000 συνεργάτες παγκοσμίως. Το δικαίωμα ψήφου που έχει κάθε «μέλος» προσδιορίζεται σύμφωνα με το ποσοστό του κεφαλαίου του. Προκειμένου να ληφθούν αποφάσεις από το ΔΝΤ θα πρέπει η πλειοψηφία της ψηφοφορίας να αγγίζει το 85%. Τα κράτη-μέλη είναι: ΗΠΑ (16,77%), Ιαπωνία (6,02%), Γερμανία (5,88%), Γαλλία (4,86%), Μεγάλη Βρετανία (4,86%), Κίνα (3,66%).

Η αγγλοαμερικανική «υψηλή οικονομία» (η τράπεζα της Αγγλίας και η FED), η οποία έχει λίγο περισσότερο από το 22% των ψήφων, μπορεί αν θέλει να μπλοκάρει οποιαδήποτε απόφαση του ΔΝΤ αφού όπως προαναφέραμε προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση απαιτείτε το 85% των ψήφων.

Το κάθε κράτος-μέλος έχει ένα «βαθμό» τον οποίο αποκτά σύμφωνα με τις εξής παραμέτρους: δικαίωμα τραβήγματος (συμπεριλαμβανόμενων και δάνειων), υποχρέωση κατάθεσης (σε νομίσματα ή το οικείο νόμισμα, σε χρυσό), έκταση δανεισμού, και δικαίωμα ψήφου στο ΔΝΤ.

Από το 1969 η μονάδα πληρωμής του ΔΝΤ είναι ένα ειδικό «νόμισμα» (SIR ή SDR) το οποίο έπρεπε να μοιραστεί με συγκεκριμένη ποσότητα για την οποία θα έπρεπε να πληρώνονται τόκοι στο ταμείο. Ένα κράτος-μέλος κατέχει το δικαίωμα να αγοράζει νομίσματα, πληρώνοντας με SZR, μπορούμε έτσι να πούμε ότι το SZR αποτελεί ένα είδος χρήματος το οποίο χρησιμοποιείται μεταξύ των τραπεζών και ταυτόχρονα επεκτείνει τον συντελεστή ρευστότητας.

Το SZR απαρτίζεται από το αμερικανικό δολάριο (44%), το ευρώ (34%) και το Γεν (11%) και τη λίρα Αγγλίας (11%).

Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, το ΔΝΤ μπορεί να δίνει περιορισμένα δάνεια σε διάφορα κράτη. Όμως απαιτεί εγγυήσεις όπως η τήρηση χαμηλού πληθωρισμού, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και φυσικά τα προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής όπως οι αποκρατικοποιήσεις, η αύξηση των εξαγωγών, η μείωση των κρατικών εξόδων.

Το 2008 το ΔΝΤ βλέποντας την κρίση πρότεινε ένα συντονισμένο δημοσιονομικό πρόγραμμα σε παγκόσμιο επίπεδο. Με βάση αυτό το πρόγραμμα η δημοσιονομική πολιτική θα έπρεπε να αντιδρά γρήγορα, να αντιλαμβάνεται ποια μέτρα είναι δραστικά αφού υπάρχει μια διεθνής ανασφάλεια, να υπάρχει μεγάλη πρόσφορα εξαιτίας της έντονης υποχώρησης της ζήτησης να είναι εξαρτημένα από την πορεία της κρίσης, να αντέχει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, διότι η ύφεση θα κρατήσει καιρό, να προσανατολίζεται με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να μπορούν να την χρησιμοποιήσουν όλα τα κράτη και να προσπαθεί να είναι βιώσιμη προκειμένου να αποφύγει μακροχρόνια την υπερχρέωση του κράτους.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έκανε ξεκάθαρο ότι η υπερχρέωση ενός κράτους θα οδηγήσει μελλοντικά σε αρκετά υψηλούς φόρους ή σε κρατικά όρια δαπανών. Επίσης προειδοποίησε ότι ορισμένες χώρες δεν είχαν πλέον μεγάλο περιθώριο αφού τα χρέη τους έφταναν το όριο.

Το ΔΝΤ, στα τέλη του 2009, είχε στην κατοχή του τόσα χρήματα όσα δεν είχε ποτέ στη μακροχρόνια ιστορία του: για την στήριξη των αδύνατων κρατών και την καταπολέμηση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, το περιεχόμενο του κουμπαρά του αυξήθηκε κατά \$600 δις.

Βέβαια υπάρχουν διάφοροι κριτικοί οι οποίοι θεωρούν ότι οι περισσότεροι οροί που θέτει το ΔΝΤ σε περίπτωση δανεισμού είναι μια ανάμειξη στην εθνική οικονομική πολιτική της εν λόγω χώρας από άλλες χώρες. Τα λεγόμενα προγράμματα «διαθρωτικής αλλαγής» αποτελούν τη βασική προϋπόθεση για να δοθούν δάνεια από το ΔΝΤ, το οποίο για μερικούς μοιάζει με μια παράλογη κηδεμονία. Όμως για το ΔΝΤ αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές παρουσιάζουν ένα πλαίσιο το οποίο εγγυάται οικονομικοπολιτική σταθερότητα και ταυτόχρονα με αυτό το τρόπο επαναφέρει την φερεγγυότητα του δανειστή.

Ένας Νομπελίστας του 2001, ο Γιόζεφ Ε. Στίγκλιτς πιστεύει ότι οι απαιτήσεις του ΔΝΤ, ύστερα από μια προκλητική οικονομική πολιτική ιδιαίτερα σε φτωχές χώρες, είναι καταστροφικές. Με τις απαιτήσεις αυτές δεν ανεβαίνουν

μόνο τα έξοδα για κοινωνικές παροχές κατακόρυφα, αλλά αποσυντονίζονται και πολιτικά τα συγκεκριμένα κράτη. Για παράδειγμα το ΔΝΤ απαίτησε από την Ρωσία πολύ γρήγορες προσαρμογές. Δεν δίνει στα κράτη τον αιτούμενο χρόνο για μετασχηματισμούς με αποτέλεσμα να ενισχύεται η δημιουργία φτώχειας. Ο Στίγκλιτς προειδοποιεί ότι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο δεν προσαρμόζει τις μακροοικονομικές συνιστούμενες πολιτικές στα δεδομένα, αλλά σχεδιάζει ένα πρότυπο για κάθε κράτος ξεχωριστά χωρίς να λάβει υπόψη του τις οικονομικές, κοινωνικές και λαϊκές ανάγκες του εν λόγω κράτους.

Αξίζει και πρέπει να ειπωθούν περισσότερα πράγματα για τις κρατικές πτωχεύσεις, οι οποίες γενικά στην ιστορία δεν ήταν τόσο διαδεδομένες όσο τώρα. Υπάρχουν 5 ξεχωριστές ενδείξεις, οι οποίες όλες μαζί σαν σύνολο και η κάθε μια ξεχωριστά δείχνουν τη μελλοντική αφερεγγυότητα μια χώρας. Το «σύστημα προειδοποίησης» ξεκινάει με τα δάνεια του ΔΝΤ.

Ένδειξη 1^η: ΔΝΤ και επείγοντα δανειακά προγράμματα για (σχεδόν) χρεοκοπημένα κράτη. Ο δανεισμός από το ΔΝΤ δείχνει ποιες χώρες έχουν μεγάλο οικονομικό πρόβλημα και ποιες έχουν την ικανότητα ακόμα να κρατηθούν στη “ζωή” με δάνεια ανάγκης. Αυτά τα δάνεια ανάγκης εγκρίθηκαν το τελευταίο διάστημα από το ΔΝΤ για χώρες όπως η Λευκορωσία (τον Ιανουάριο του 2009, δεσμεύτηκε το ΔΝΤ να εγκρίνει ένα οικονομικό πακέτο \$2,46 δις. Η πρώτη δόση των \$788 εκατομμυρίων έχεα ήδη πληρωθεί ενώ τα υπόλοιπα θα πληρωθούν μέσα στους επομένους μήνες), η Αρμενία (το Μάρτιο του 2009 ενέκρινε το ΔΝΤ ένα δάνειο ύψους \$788 εκατομμυρίων, και ο χρόνος αποπληρωμής ορίστηκε σε 28 μήνες), η Πολωνία (πήρε δάνειο από το ΔΝΤ ύψους €4 δις το Μάιο του 2009), η Σερβία(πήρε δάνειο από το ΔΝΤ ύψους \$20,5 δις), η Βοσνία-Ερζεγοβίνη (το ΔΝΤ της ενέκρινε το δάνειο ύψους €1,13 δις και τα 203 εκατομμύρια εκταμιεύτηκαν άμεσα), η Ουγγαρία (η χώρα στηρίζεται από το Νοέμβριο του 2008 με το ποσό των \$15,7δις), η Μολδαβία (το ΔΝΤ στήριξε την Μολδαβία δανείζοντας της \$590 εκατομμύρια, προκειμένου να ενισχύσει και να σταθεροποιήσει την οικονομία της. Η διάρκεια του δανείου ορίστηκε στα 3 έτη) κ.α.

Συνολικά ο όγκος των χρημάτων που είχε δανείσει το ΔΝΤ ύστερα από την πτώχευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 ανέρχεται τα \$165 δις.

Ένδειξη 2^η: Κίνδυνοι. Υπάρχει μια άλλη παράμετρος η οποία δείχνει την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας δηλαδή το ονομαζόμενο «κρατικό ρίσκο».

Μια χώρα μπορεί να αναγκαστεί από διάφορες κρίσιμες καταστάσεις να μην μπορέσει να πληρώσει, μερικά ή ολικά τους συμφωνηθέντες τόκους ή τη δόση αποπληρωμής του κεφαλαίου.

Για την BIZ, την τράπεζα διεθνών αποζημιώσεων, υπάρχει ένα κράτος ρίσκο, δηλαδή λαμβάνει υπόψη την πιθανότητα ένας σοβαρός και αξιόπιστος δανειολήπτης να μην ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του στο εξωτερικό.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να ξεχωρίσουμε τα πολιτικά και κοινωνικά ρίσκα: τα πολιτικά ρίσκα προκύπτουν από την εξωτερική και εσωτερική πολιτική κατάσταση της συγκεκριμένης χώρας. Τα εξωτερικά ρίσκα εξαρτώνται από τις πολιτικές συμμαχίες και την αντιμετώπιση της συγκεκριμένης χώρας από άλλες χώρες. Τα εσωτερικά ρίσκα αντικατοπτρίζουν τις εντάσεις και τις αντιπαλότητες που υπάρχουν μεταξύ των κομμάτων, την αδύναμη σε δράση κυβέρνηση και την ανικανότητα της δημόσιας διοίκησης. Τα δε κοινωνικά ρίσκα, είναι κυρίως μακροοικονομικής ύφεσης και δεν μπορούν να αποσκοπούν από τα πολιτικά ρίσκα. Το αποτέλεσμα που προκύπτει είναι συνδεδεμένο με την οικονομία της χώρας και την ένταξη της στη διεθνή οικονομία.

Ένδειξη 3^η: Ισολογισμός αποδόσεων. Ακόμα και ο ισολογισμός αποδόσεων μιας χώρας ενδέχεται να είναι μια αρκετά καλή ένδειξη ώστε να μπορέσουμε να ελέγξουμε την οικονομική της κατάσταση και την πιστοληπτική της ικανότητα.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αποτελεί μέρος του υπολοίπου σε μετρητά μιας χώρας και περιέχει το εμπορικό ισοζύγιο (με εισαγόμενα και

εξαγόμενα προϊόντα), της μεταφορές χρήματος από λογαριασμούς, τις υπηρεσίες λογαριασμού, τη συμβολή σε διεθνείς οργανισμούς καθώς και αναπτυξιακή βοήθεια.

Φυσικά υπάρχουν εποχές όπου η απόδοση είναι ελλειμματική και άλλες όπου η απόδοση είναι υψηλή. Αν υπάρχει έλλειμμα η οικονομία μιας χώρας δεν δύναται να εξοικονομήσει από την πώληση προϊόντων της τα αναγκαία ώστε να ανταπεξέλθει στις οικονομικές της υποχρεώσεις. Το κενό αυτό πρέπει να καλυφθεί μέσω της εισροής κεφαλαίου. Όταν τα έξοδα ξεπεράσουν τα έσοδα έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία του ελλείμματος.

Ένδειξη 4^η: Δείκτες του δημόσιου χρέους: Οι δείκτες αυτοί του δημόσιου χρέους απεικονίζουν την κατάσταση μιας χώρας, σε ποσοστά Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (ΑΕΠ). Αυτό φαίνεται στο πινάκα που ακόλουθη:

Πίνακας 2.1

Οι δείκτες του δημόσιου χρέους σε σύγκριση (ποσοστά του ΑΕΠ)

<i>Χώρα</i>	2008	2009	2010	2011
Αυστρία	62,6	69,1	73,9	77
Βέλγιο	89,8	97,2	101,2	104
Βουλγαρία	14,1	15,1	16,2	15,7
Γαλλία	67,4	76,1	82,5	87,6
Γερμανία	65,9	73,1	76,7	79,7
Δανία	33,5	33,7	35,3	35,2
Ελλάδα	99,2	112,6	124,9	135,4
Εσθονία	4,6	7,4	10,9	13,2
Ευρωζώνη	69,3	78,2	84	88,2
Ευρωπαϊκή Ένωση	61,5	73	79,3	83,7
ΗΠΑ	70,7	65,2	75,5	87,8
Ιαπωνία	173,1	189,8	197,6	206
Ιρλανδία	44,1	65,8	82,9	96,2
Ισπανία	39,7	54,3	66,3	74
Ιταλία	105,8	114,6	116,7	117,8
Κύπρος	48,4	53,2	58,6	63,4
Λετονία	19,5	33,2	48,6	60,4
Λιθουανία	15,6	29,9	40,7	49,3
Λουξεμβούργο	13,5	15	16,4	17,7

Μάλτα	63,8	68,5	70,9	72,5
Μεγάλη Βρετανία	52	68,6	80,3	88,2
Ολλανδία	58,2	59,8	65,6	69,7
Ουγγαρία	72,9	79,1	79,8	79,1
Πολωνία	47,2	51,7	57	61,3
Πορτογαλία	66,3	77,4	84,6	91,1
Ρουμανία	13,6	21,8	27,4	31,3
Σλοβακία	27,7	34,6	39,2	42,7
Σλοβενία	22,5	35,1	42,8	48,2
Σουηδία	38	42,1	43,6	44,1
Τσεχία	30	36,5	40,6	44
Φινλανδία	34,1	41,3	47,4	52,7

Πηγές, για τα έτη 1980-2000: Επιτροπή της ΕΕ, Ευρωπαϊκή Οικονομία, Στατιστική Υπηρεσία, Νοέμβριος του 2009. Για ΗΠΑ και Ιαπωνία όλα τα έτη. Για τα έτη από 2005: Επιτροπή της ΕΕ, φθινοπωρινές προβλέψεις, Νοέμβριος του 2009.

Παρατηρούμε, στις περισσότερες χώρες, μια αρκετά μεγάλη αύξηση των χρεών τους. Βέβαια δεν είναι αναμενόμενο να μπορέσουν μέσα στα επόμενα χρόνια να πληρώσουν τα χρέη τους. Πολύ πιο πιθανό είναι να ζητήσουν και να πάρουν νέο δάνειο. Η Ελλάδα είναι σαφές ότι δεν αποτελεί την πιο επικίνδυνη προς πτώχευση χώρα, παρ' ότι οι ισχυροί οικονομικοί κύκλοι και τα ΜΜΕ της έχουν δώσει τον πρώτο ρόλο.

Ένδειξης 5η: Δείκτες ανεργίας. Επίσης ο αριθμός των ανέργων αποτελεί μια ιδιαίτερα σημαντική ένδειξη, έτσι ώστε να είμαστε σε θέση να αξιολογήσουμε αν η οικονομία μιας χώρας έχει προβλήματα. Το Νοέμβριο του 2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβλεψε τα εξής ποσοστά ανεργίας (για τα επόμενα 2 χρόνια):

Πίνακας 2.2

Ποσοστά ανεργίας % από τις προβλέψεις του ΔΝΤ

Χώρα	2000	2010	2011
Βέλγιο	6,9	9,9	10,3

Γερμανία	7,5	9,2	9,3
Φιλανδία	8,5	10,2	9,9
Γαλλία	9,0	10,2	11,0
Ελλάδα ¹⁷	11,2	10,2	11,0
Ιρλανδία	4,3	14,0	13,2
Ιταλία	10,1	8,7	8,7
Λουξεμβούργο	2,2	7,3	7,7
Ολλανδία	2,8	5,4	6,0
Αυστρία	3,6	6,0	5,7
Πορτογαλία	4,0	9,0	8,9
Ισπανία	11,1	20,0	20,5
Μάλτα	6,7	7,4	7,3
Σλοβακία	18,8	12,8	12,6
Σλοβενία	6,7	8,3	8,5
Κύπρος	4,9	6,6	6,7
Βουλγαρία	16,4	8,0	7,2
Δανία	4,3	5,8	5,6
Εσθονία	12,8	15,2	14,2
Μεγάλη Βρετανία	5,4	8,7	8,0
Λετονία	13,7	19,9	18,7
Λιθουανία	16,4	17,6	18,2
Πολωνία	16,1	9,9	10,0
Ρουμανία	7,3	8,7	8,5
Σουηδία	5,6	10,2	10,1
Τσεχία	8,7	7,9	7,4
Ουγγαρία	6,4	11,3	10,5
Ευρωπαϊκή Ένωση (27)	8,7	10,3	10,2
Τουρκία	6,5	13,9	13,5
ΗΠΑ	4,0	10,0	10,2
Ιαπωνία	4,7	6,4	7,1

¹⁷ Το πραγματικό ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα είναι 15,7% τον Ιούνιο του 2011. Δηλαδή η ανωτέρω πρόβλεψη δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Πηγή: Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης, EUROSTAT, OECD.

Η αύξηση της ανεργίας επιβαρύνει την κρατική οικονομία, διότι κάτω από το ίδιο καθεστώς, υπάρχει λιγότερη κατανάλωση, λιγότερη παραγωγή (το οποίο φέρνει χαμηλά δημόσια έσοδα) και ταυτόχρονα αυξημένες κοινωνικές παροχές. Με αυτό τον τρόπο ο φαύλος κύκλος του χρέους συνεχίζεται.

Οι 5 αυτές ενδείξεις χρεωκοπίας, δηλαδή Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για επείγοντα δανειακά προγράμματα, κίνδυνοι, ισολογισμός αποδόσεων, δείκτες δημόσιου χρέους, δείκτες ανεργίας, λειτουργούν κατά κάποιο τρόπο σαν αποδεικτικά στοιχεία για το ποιες χώρες βρίσκονται σε χρεοκοπία.¹⁸

2.5 ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ένα όργανο της ΕΕ. Πρόκειται για τη νομισματική αρχή των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία ιδρύθηκε το 1998 και μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών αποτελούν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)¹⁹. Η έδρα της βρίσκεται στην πόλη της Φρανκφούρτης (Frankfurt am Main).

Οι εργασίες και ο ρόλος της ΕΚΤ καθορίστηκαν για 1^η φορά το 1992 στο Μάαστριχτ, ενώ από τη συνθήκη της Λισαβόνας το 2007 και μετά αποτελεί και τυπικά όργανο της ΕΕ (άρθρο 13 της Συνθήκης της ΕΕ). Οι κυριότεροι όροι που αφορούν τον τρόπο λειτουργίας της βρίσκονται από τον αριθμό 282 και ακολούθως. Η ΕΚΤ είναι ένα υπερεθνικό ίδρυμα, με δική του νομική προσωπικότητα. Προκειμένου η ΕΚΤ να μπορέσει να λειτουργήσει αποτελεσματικά και αντικειμενικά οφείλει να είναι ανεξάρτητη από κάθε πολιτική επιρροή.

2.5.1 Βασικές πληροφορίες

¹⁸ (ΔΝΤ, 2013)

¹⁹ Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν ως νόμισμα το ευρώ.

Μια κεντρική τράπεζα είναι ένα ίδρυμα το οποίο φέρει την ευθύνη για τον έλεγχο του τραπεζικού συστήματος και για την κυκλοφορία της ποσότητας του χρήματος μέσα σε ένα οικονομικό σύστημα. Τις υποχρεώσεις λοιπόν αυτές μέσα στον ευρωπαϊκό χώρο, τις έχει αναλάβει η ΕΚΤ. Στα πλαίσια της ΕΕ, κάποια κράτη της ευρωπαϊκής κοινότητας αποφάσισαν την υιοθέτηση ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, του ευρώ. Επίσης κατά τη δημιουργία αυτής της νέας ενιαίας νομισματικής μονάδας έπρεπε να δημιουργηθούν και οι απαραίτητες προϋποθέσεις για μια κοινή νομισματική αλλά και οικονομική πολιτική. Για το λόγο αυτό ακριβώς δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Το σύστημα αυτό αποτελείται από τις παλιές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών-μελών της ΕΕ καθώς και από τη νέα δημιουργημένη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η ΕΣΚΤ διεκπεραιώνει το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών και των υποχρεώσεων του ΕΣΚΤ. Ο κυριότερος σκοπός της ΕΚΤ είναι η σταθερότητα των τιμών. Στο μέτρο που η εκπλήρωση αυτού του σκοπού είναι εφικτή, αυτή η γενική οικονομική πολιτική της ΕΕ υποστηρίζεται από το ΕΣΚΤ.

2.5.2 Οι Στόχοι και το Έργο της ΕΚΤ

Μια κεντρική τράπεζα δεν είναι μια συνηθισμένη τράπεζα αλλά μια τράπεζα που οφείλει να ηγείται της χρηματοοικονομικής πολιτικής μιας χώρας και πρέπει να έχει 2 κύριους στόχους. Ο πρώτος, και συνήθως κυριότερος, είναι η διατήρηση της σταθερότητας του επίπεδου τιμών. Δηλαδή ο σκοπός είναι να αποφευχθούν οι μεγάλες διακυμάνσεις της αξίας του χρήματος. Τα ποσοστά του πληθυσμού αποτελούν το κέντρο βάρους. Ο δεύτερος στόχος μιας κεντρικής τράπεζας, είναι η δημιουργία μιας ισορροπημένης κυκλικής ανάπτυξης της κάθε χώρας. Αυτός ο στόχος της χρηματοοικονομικής πολιτικής επιδιώκει την αποφυγή μιας ενδεχόμενης ύφεσης, δηλαδή επιδιώκει την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωζώνης, ενώ ήταν και η πρώτη Κεντρική Τράπεζα στον κόσμο που τον Αύγουστο του 2007 παρενέβη στην διατραπεζική αγορά, παρέχοντας ρευστότητα.

Στην διάρκεια της πρώτης χρηματοοικονομικής κρίσης της Δύσης και στη συνέχεια της δεύτερης κρίσης στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη, η ΕΚΤ στάθηκε ως αρωγός του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ευρωζώνη. Όπως προαναφέραμε ήταν η πρώτη κεντρική τράπεζα η οποία αντέδρασε στην κρίση, στις 9 Αυγούστου του 2007, με την παροχή βοήθειας ύψους €95 δις με σταθερό επιτόκιο. Η ΕΚΤ, στις 17 Δεκεμβρίου του 2007, επέκτεινε την χρονική διάρκεια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 1 σε 2 βδομάδες (και μόνο γι' αυτή την δημοπρασία), παρέχοντας απεριόριστη ρευστότητα. Ωστόσο, στη συνέχεια, η ΕΚΤ αναγκάστηκε να καταφύγει, όπως και Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, σε αντισυμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, πέρα από τα επιτόκια και τις κανονικές πράξεις αναχρηματοδότησης²⁰, προκειμένου να διοχετεύσει ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.²¹

- I. Διάρκεια: Αρχικά το Μάρτιο του 2008 επέκτεινε τη χρονική διάρκεια των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες σε έως και 6 μήνες. Το Μάιο του 2009 επέκτεινε ακόμα περισσότερο τη χρονική διάρκεια σε έως και 1 χρόνο, με σταθερό επιτόκιο.
- II. Επιτόκιο: Από τον Οκτώβριο του 2008 παρέχει απεριόριστη χρηματοδότηση μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης με σταθερό επιτόκιο.
- III. Νόμισμα: Επιπλέον, η ΕΚΤ παρέχει και ρευστότητα σε δολάρια, σε συνεργασία βέβαια με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, δηλαδή την Fed.
- IV. Εγγυήσεις: Η ΕΚΤ, η οποία ήδη πριν από την κρίση δεχόταν ένα μεγάλο αριθμό τίτλων (κρατικών και μη) σαν εγγύηση, στα πλαίσια παροχής ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας και μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης, διεύρυνε και άλλο τη σχετική λίστα. Οι κρατικές ομολογίες αποτελούν το μισό της ονομαστικής αξίας των τίτλων αυτής

²⁰ Η χρονική διάρκεια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ είναι, κάτω από κανονικές συνθήκες, εβδομαδιαίας και τρίμηνης διάρκειας.

²¹ Η ΕΚΤ αποκαλεί το πλαίσιο έκτακτης ρευστότητας «enhanced credit support», στην Ιαπωνία η επέκταση της νομισματικής βάσης ονομάζεται «quantitative easing», ενώ στις ΗΠΑ αποκαλείται «credit easing».

της λίστας.²² Όπως προαναφέραμε, το Μάιο του 2010 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα συνεχίσει να αποδέχεται ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εγγύηση για την παροχή ρευστότητας στις τράπεζες, χωρίς να λαμβάνει υπόψη τη πιστοληπτική τους αξιολόγηση. Παρότι η εξέλιξη αυτή ήταν θετική, δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η ΕΚΤ δέχεται τα ομόλογα στην αγοραία τους αξία, και όχι στην ονομαστική. Η πτώση των τιμών των ελληνικών ομολόγων επηρεάζει άμεσα τις δυνατότητες άντλησης ρευστότητας. Επίσης, η ΕΚΤ επιβάλλει περαιτέρω κούρεμα στην αξία των ομολόγων που αποδέχεται ως εγγύηση, και αυτό ανάλογα με την πιστοληπτική τους αξιολόγηση.²³ Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι στη διάρκεια της κρίσης έγινε ακριβότερος ο δανεισμός για τις ελληνικές τράπεζες.

- V. Καλυμμένες Ομολογίες: η ΕΚΤ, το Μάιο του 2009, ανακοίνωσε ότι θα προχωρήσει σε αγορές καλυμμένων ομολογιών (Covered Bonds Purchase Programme), που σκοπό είχε τη διευκόλυνση της χρηματοδότησης τραπεζών και επιχειρήσεων, την μείωση των επιτοκίων στις χρηματαγορές, τη διευκόλυνση της πιστωτικής επέκτασης και τη βελτίωση της ρευστότητας στη σχετική αγορά. Σαν ανώτερο όριο τέθηκε το ποσό συνολικής ονομαστικής αξίας έως €60 δις. Οι τράπεζες που είχαν πρόβλημα ρευστότητα, όπως οι ελληνικές. Εξέδωσαν καλυμμένες ομολογίες με αποκλειστικό αποδέκτη την ΕΚΤ. Οι αγορές των εν λόγω ομολόγων από την ΕΚΤ ολοκληρώθηκαν το διάστημα Ιουλίου 2009-Ιουνίου 2010.
- VI. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων.

²² Το 2009, τον Ιούλιο, η ονομαστική αξία όλων των τίτλων που δίνετε να γίνουν δεκτοί από την ΕΚΤ σαν εγγύηση για την παροχή ρευστότητας άγγιζε τα €12,2 τρις ή το 130% του ΑΕΠ της Ευρωζώνης.

²³ Η ΕΚΤ επιβάλλει κλιμακωτό κούρεμα στην αξία των τίτλων που αποδέχεται σαν εγγύηση, ανάλογα με το είδος (κρατικοί ή μη), αν είναι διαπραγματεύσιμοι σε οργανωμένη αγορά ή όχι το είδος του κουπονιού (σταθερού, μεταβλητού ή μηδενικού επιτοκίου) καθώς και τη διάρκεια τους. για παράδειγμα, το κούρεμα που επιβάλλει στην αγοραία αξία ενός ελληνικού ομολόγου σταθερού κουπονιού διάρκειας 1 έτους είναι 5,5 π.μ.

Ωστόσο αυτά τα προγράμματα σταδιακά αποσύρονται, με την ομαλοποίηση των συνθηκών στις αγορές. Το επιτόκιο παροχής ρευστότητας, από τον Απρίλιο του 2010, είναι ξανά κυμαινόμενο. Η τελευταία αναχρηματοδότηση με διάρκεια ενός έτους πραγματοποιήθηκε στις 17/12/2009, και εξάμηνης διάρκειας στις 13/05/2010.

Η κυκλική ανάπτυξη μετρείται σύμφωνα με τα ποσοστά πληρότητας των ικανοτήτων μιας οικονομίας. Προκειμένου οι κεντρικές τράπεζες να εκπληρώσουν αυτούς τους στόχους αυξάνουν ή μειώνουν την αξία του χρήματος που δανείζουν (μεταβολές του βασικού επιτοκίου), και με αυτό τον τρόπο επηρεάζουν τις οικονομικές πολιτικές. Δηλαδή βλέπουμε με ποιους τρόπους οι κεντρικές τράπεζες επηρεάζουν τον πληθωρισμό και την κυκλική ανάπτυξη. Το έργο και οι στόχοι του ΕΣΚΤ και τον κύριων οργάνων του, δηλαδή της ΕΚΤ, καθορίστηκαν στη συνθήκη ίδρυσης της ευρωπαϊκής κοινότητας. Το καταστατικό της ΕΚΤ και των ΕΣΚΤ συμπεριλαμβάνονται στη συνθήκη της ΕΕ, πρωτόκολλο αριθμό και όλα αναλύονται λεπτομερώς.

Με βάση τη συνθήκη της ΕΕ, αριθμός 127, παράγραφος 2 οι υποχρεώσεις του ΕΣΚΤ είναι:

- Καθορισμός και υλοποίηση της χρηματοοικονομικής πολιτικής.
- Υλοποίηση συναλλαγών
- Διοίκηση των επισήμων νομισματικών αποθεμάτων των κρατών-μελών
- Προμήθεια της οικονομίας με χρήματα, κυρίως η υποστήριξη της κυκλοφορίας του χρήματος δίχως εμπόδια.

Εκτός όλων των υποχρεώσεων η ΕΚΤ έχει και άλλες υποχρεώσεις:

- Συνεισφορά στην επίβλεψη των πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και όσον αφορά τη σταθερότητα των οικονομικών αγορών.
- Συγκέντρωση όλων των στατιστικών στοιχείων που είναι απαραίτητο για την εκπλήρωση των καθηκόντων της.

- Έγκριση έκδοσης χαρτονομίσματος ευρώ, ενώ την ίδια την έκδοση υλοποιούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες.
- Παροχή συμβολαίων στη κοινότητα και στις εθνικές αρμόδιες αρχές, συνεργασία με άλλα ευρωπαϊκά και διεθνή όργανα.
- Σύνταξη ενός κεντρικού ισολογισμού της τράπεζας.

Στόχοι

Το άρθρο 127 παράγραφος 1 της Συνθήκης ορίζει τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος ως εξής:

"Πρωταρχικός στόχος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών [...] είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών".

Και συνεχίζει ως εξής: "Με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ένωση, προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, που ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση."

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει πολλαπλούς στόχους (άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση), οι οποίοι περιλαμβάνουν την αειφόρο ανάπτυξη της Ευρώπης με γνώμονα την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, καθώς και την άκρως ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς, με στόχο την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο. Συνεπώς, η σταθερότητα των τιμών δεν αποτελεί μόνο πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αλλά και στόχο του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι, η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση ορίζουν σαφώς ιεραρχημένους σκοπούς για το Ευρωσύστημα, καθιστώντας σαφές ότι η σταθερότητα των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης.

Βασικά καθήκοντα

Σύμφωνα με το άρθρο 127 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι:

- η χάραξη και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ,
- η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος,
- η κατοχή και η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ (διαχείριση χαρτοφυλακίων),
- η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Περαιτέρω καθήκοντα

- Τραπεζογραμμάτια: η ΕΚΤ διατηρεί το αποκλειστικό δικαίωμα να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων εντός της ζώνης του ευρώ.
- Στατιστικά στοιχεία: σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, η ΕΚΤ συλλέγει τις στατιστικές πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ, είτε από τις εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς φορείς.
 - Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και εποπτεία: το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ομαλή άσκηση πολιτικών που προωθούν οι αρμόδιες αρχές αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Συνεργασία σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο: η ΕΚΤ διατηρεί σχέσεις συνεργασίας με αντίστοιχα όργανα, οργανισμούς και φορείς εντός της ΕΕ, αλλά και διεθνώς, σχετικά με τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.²⁴

²⁴ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2013).

2.5.3 Τα Όργανα του ΕΚΤ

Τελικά οι εθνικές κεντρικές τράπεζες είναι εκτελεστικά όργανα των κρατών-μελών. Αυτές υπόκεινται στους κανονισμούς του ΕΣΚΤ. Ένας σημαντικός παράγοντας είναι ότι αυτές οι τράπεζες πρέπει να δρουν ανεξάρτητα από τις εντολές των εθνικών κυβερνήσεων και να υπακούν μόνο σε εκείνες της ΕΚΤ. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποτελείται, από 2 όργανα-κλειδιά, το Συμβούλιο και το Διευρυμένο Συμβούλιο, ενώ το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το εκτελεστικό της όργανο.

2.5.4 Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο καθορίζει τις εργασίες της ΕΚΤ και φροντίζει για την υλοποίηση των αποφάσεων του Συμβουλίου της ΕΚΤ. Επίσης δίνει τις απαραίτητες εντολές στις εθνικές κεντρικές τράπεζες, οι οποίες οφείλουν να υπακούσουν στις αποφάσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο, έναν Αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη. Η Θητεία των μελών είναι οχτώ έτη. Η επανεκλογή τους απαγορεύεται.

Τα νέα μέλη προτείνονται από τα Υπουργεία Οικονομικών των κρατών-μελών. Με βάση τους μη δεσμευτικούς όρους της Οικονομικής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και με την Ολομέλεια του Κοινοβουλίου, τα μέλη ψηφίζονται στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με ειδική πλειοψηφία, ύστερα από εισήγηση του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Από τον αριθμό των μελών βγαίνει το συμπέρασμα ότι στο Διοικητικό Συμβούλιο δεν αντιπροσωπεύονται όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι μεγάλες χώρες της Ευρώπης όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία, έχουν πάντα, ως σήμερα, τέσσερις από τις έξι θέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ τις άλλες δύο θέσεις έχουν μικρότερα κράτη. Μπορεί βέβαια οι μεγάλες χώρες να εκδηλώνουν συνεχώς την απαίτησή τους να κατέχουν μια θέση στο Διοικητικό Συμβούλιο, ωστόσο δεν υπάρχει κάτι νομικά ορθό που με βάση το οποίο να εξασφαλίζουν το δικαίωμα μέλους στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Βλέπουμε ότι τις σημαντικές αποφάσεις, που επηρεάζου καθοριστικά την οικονομική συμπεριφορά και δραστηριότητα των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τις παίρνει το ΕΣΚΤ καθώς και το αρμόδιο όργανό του, η ΕΚΤ. Παρά τα όμορφα λόγια, ότι η ΕΚΤ έχει υποχρέωση να συμπεριφέρεται αντικειμενικά, η ίδια η δομή της δείχνει ότι οι αποφάσεις και οι πράξεις της στηρίζονται στον διαχωρισμό ισχυρών και αδύναμων κρατών. Στο Διοικητικό Συμβούλιο δεν έχουν θέση μικρότερες χώρες

Στο Συμβούλιο της ΕΚΤ ανήκουν όλα τα μέλη τον Διοικητικού Συμβουλίου και επιπλέον οι πρόεδροι των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών, που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως νόμισμα τους. Είναι το ανώτερο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και λαμβάνει τις περισσότερες αποφάσεις με απλή πλειοψηφία, σε μια διαδικασία όπου κάθε μέλος έχει το δικαίωμα μιας ψήφου. Ορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές της χρηματοοικονομικής πολιτικής και το ύψος των επιτοκίων και θέτει προς διάθεση κεφάλαια της Κεντρικής Τράπεζας. Οι συμφωνίες είναι μυστικές, και για τη δημοσιοποίηση τους την απόφαση παίρνει το Συμβούλιο. Συνεδριάζει κάθε 14 ημέρες.

Νομισματική πολιτική

Η ΕΚΤ ενεργοποιεί τα όργανα της νομισματικής πολιτικής της, για να μπορέσει να πετύχει το στόχο της, όπως αυτός προβλέπεται από την Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλαδή τη σταθερότητα των τιμών. Αυτόν τον στόχο τον ορίζει η ίδια ως την ομοιόμορφη ανάπτυξη τον δείκτη τιμών τον καταναλωτή στο χώρο της Ζώνης του Ευρώ, που θα πρέπει να πολύ κοντά στο 2%. Η νομισματική πολιτική καθορίστηκε τον Οκτώβριο τον 1998 από το Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Κεφαλαιακά και Συναλλαγματικά Αποθέματα

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΤ είναι €10,76 δισεκατομμύρια (στο τέλος τον 2010). Το έχουν καταθέσει οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, που έχουν υπογράψει για τις μμετοχές και είναι και οι κάτοχοι αυτών. Το μερίδιο που μια εθνική κεντρική τράπεζα πρέπει να πληρώσει στο συνολικό κεφάλαιο,

καθορίζεται από το μερίδιο που το κάθε κράτος-μέλος έχει καταβάλλει στον πληθυσμό της Κοινότητας το προτελευταίο έτος πριν από την ίδρυση του ΕΣΚΤ και με βάση το μερίδιο που το κάθε κράτος-μέλος έχει καταθέσει στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Κοινότητας, βάσει των τιμών της αγοράς, τα πέντε τελευταία χρόνια πριν από το προτελευταίο έτος της ίδρυσης του ΕΣΚΤ. Το μερίδιο με το οποίο συμμετέχει μια χώρα ενημερώνεται κάθε πέντε χρόνια ή μετά από διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τελευταία ενημέρωση τον Ιανουάριο του 2010. Το μεγαλύτερο μερίδιο έχει η Γερμανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα με περίπου 19%. Μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ, οι οποίες πληρώνουν το συνολικό κεφάλαιο, οφείλουν και οι άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες των υπολοίπων κρατών-μελών της ΕΕ να καταβάλλουν ένα ποσοστό από το μμετοχικό τους κεφάλαιο, για να συμβάλλουν έτσι στις δαπάνες λειτουργίας του ΕΣΚΤ, στο οποίο συμμετέχουν. Αυτό το ποσοστό ήταν αρχικώς 7%, από τα τέλη του 2010 3,75%.

Επιπλέον, η ΕΚΤ λαμβάνει από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ νομισματικά αποθέματα αξίας ως και €50 δισεκατομμυρίων, ενώ μέχρι πρότινος έχουν μεταφερθεί γύρω στα €40 δισεκατομμύρια. Τα αποθέματα διατηρεί και χρησιμοποιεί η ΕΚΤ, ενώ τη διοίκηση ασκούν πάντα οι εθνικές κεντρικές τράπεζες. Από ένα συγκεκριμένο ποσό και μετά, οι επιχειρήσεις με αποθέματα απαιτούν τη συγκατάθεση της ΕΚΤ. Οι συνεισφορές των ξεχωριστών εθνικών κεντρικών τραπεζών στο ποσό αναλογούν στο μερίδιο συμμετοχής τους στο μμετοχικό κεφάλαιο, και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες λαμβάνουν από την ΕΚΤ ένα πιστωτικό έγγραφο βάσει της αξίας της συνεισφοράς του 15% της συνεισφοράς που καταβάλλεται σε χρυσό, το υπόλοιπο ποσό σε αμερικανικά δολάρια ή στο ιαπωνικό γεν. Τέλη του 2007 τα νομισματικά αποθέματα σε δολάρια ήταν 79,7% και 20,3% σε γεν. Το 2008 ήταν 83% σε δολάρια και 17% σε γεν.

Μέχρι 20% των κερδών που αποκομίζει η ΕΚΤ, με βάση το άρθρο 33 τον καταστατικού, προστίθεται στο αποθεματικό της κεφάλαιο. Τα κέρδη πάνω από αυτό το ποσοστό δίνονται στους κατόχους των μετοχών, δηλαδή στις εθνικές

κεντρικές τράπεζες, αναλόγως με το ποσό συμμετοχής τους στο βασικό κεφάλαιο της ΕΚΤ. Οι ζημιές της ΕΚΤ καλύπτονται από το αποθεματικό της κεφάλαιο ή σε κάποιες περιπτώσεις από τα έσοδα των εθνικών κεντρικών τραπεζών, τα οποία αποκομίζουν μέσα στα πλαίσια των ενεργειών τους για την εκπλήρωση της νομισματικής πολιτικής τους.²⁵

2.6 Το πλαίσιο μέτρων της ΕΕ

2.6.1 Το πακέτο της ΕΕ

Αυτό το πακέτο αποτελείται από μια δέσμη μέτρων τα οποία έχουν ως σκοπό να καθυψάσουν, βραχυπρόθεσμα, τις αγορές. Αυτή η δέσμη: α) θα περιορίσει τους φόβους της αγοράς για δευτερογενείς επιδράσεις σε άλλες χώρες ή τράπεζες, όπου τα προβλήματα τους (γενικά) είναι λιγότερο έντονα, β) θα στηρίξει τις αγορές κρατικών ομολόγων ενώ παράλληλα θα δώσει στην Ελλάδα και σε άλλες περιφερειακές χώρες μια αρκετά μεγάλη ευκαιρία, προκειμένου τα προγράμματα δημοσιονομικής λιτότητας και αναδιάρθρωσης να λειτουργήσουν, γ) θα μετριάσει τις πιέσεις στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Το κύριο στοιχείο του συγκεκριμένου πακέτου είναι ένα πρόγραμμα υπό όρους αμοιβαίας χρηματοοικονομικής στήριξης το οποίο ανέρχεται τα € 500 δις για τα κράτη-μέλη της ΕΕ, με περεταίρω συνδρομή από το ΔΝΤ . Οι υπό όρους πιθανές υποχρεώσεις των κρατών-μελών της ΟΝΕ δεν θα επηρεάζουν το έλλειμμα και το χρέος των δανειστών στο πλαίσιο της Συνθήκης του Μάαστριχτ και δεν απαιτούν επιπλέον άντληση κεφαλαίων, προς το παρόν.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δήλωσε ότι θα παρέμβει στις δημόσιες αλλά και ιδιωτικές αγορές χρεογράφων της Ευρωζώνης, έτσι ώστε να εξασφαλίσει τις επιδράσεις των παρεμβάσεων αυτών με αποστειρωση της ρευστότητας, προκειμένου να μην υπάρξει αλλοίωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

²⁵(Κυριάκος Βελόπουλος,2011), (ΕΚΤ, 2013)

Η ΕΚΤ προκειμένου να στηρίξει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ, θα διενεργεί τρίμηνες και εξάμηνες δημοπρασίες καθορισμένου επιτοκίου, ενώ οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως έχουν ενεργοποιήσει ξανά προσωρινές αλλά απεριόριστες συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) με το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ για την αποφυγή τυχόν έντονων χρηματοδοτικών πιέσεων.

Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προκειμένου να αποφύγει τυχόν αποκλίσεις από τα προγράμματα δημοσιονομικής λιτότητας των σχετικών χωρών, που θα μπορούσαν να δημιουργηθούν από τα παραπάνω μέτρα, παρουσίασε προτάσεις για τη βελτίωση της διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, συμπεριλαμβανομένης της ενίσχυσης του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

2.6.2 Τα Ευρωπαϊκά Δημοσιονομικά Μέτρα που προτείνει η ΕΕ

Προχωρώντας αυτή την δέσμη μέτρων της ΕΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις προτάσεις της για την ενίσχυση της οικονομικής πολιτικής. Αυτή η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναλύεται σε έξι συνιστώσες:

- ❖ Ενίσχυση της συμμόρφωσης με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και πιο ουσιαστικός συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής.
- ❖ Μεγέθυνση της οικονομικής εποπτείας για την αποφυγή και η διόρθωση μακροοικονομικών ανισορροπιών καθώς και ανισορροπιών της ανταγωνιστικότητας-τοοποίο σημαίνει εξέταση ευρύτερων ισοζυγίων, συμπεριλαμβανομένου και του ιδιωτικού τομέα, κατά την αξιολόγηση της κατεύθυνσης της πολιτικής.
- ❖ Ένα «ευρωπαϊκό εξάμηνο» (κάθε χρόνο) για τον συγχρονισμό της αξιολόγησης των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ.
- ❖ Παροχή κατευθύνσεων που έχουν σχέση με την οικονομική πολιτική στην αρχή κάθε χρόνου από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, η οποία θα

διευκολύνει την δημιουργία προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης καθώς και εθνικών μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων.

- ❖ Κατάρτιση ενός μόνιμου μηχανισμού για την αποτροπή κρίσεων, πέρα από την έκτακτη παροχή στήριξης. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναφέρει ότι: «[...]Πέρα από την άμεση ανάληψη δράσης το Μάιο του 2010, απαιτούνται σαφείς και αξιόπιστες διαδικασίες για την παροχή χρηματοοικονομικής στήριξης στα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης τα οποία αντιμετωπίζουν δυσχέρειες, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα στην Ευρωζώνη μεσοπρόθεσμα».
- ❖ Όποτε δεν αποτρέπεται μια κρίση, η χρηματοοικονομική στήριξη θα πρέπει να παρέχεται από την Ευρωζώνη με τη μορφή δανεισμού, ενώ το σχετικό πρόγραμμα πολιτικής και οι προϋποθέσεις θα πρέπει να συμμορφώνονται με το άρθρο 136 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ²⁶

2.7 Η δημοσιονομική κρίση

Η χρηματοοικονομική κρίση μπορεί να προκαλέσει πάρα πολλά προβλήματα ένα από αυτά είναι και τα δημοσιονομικά προβλήματα. Πλέον είναι τεκμηριωμένο ότι μια οικονομική κρίση έχει την ικανότητα να οδηγήσει και σε δημοσιονομική κρίση, με μεγάλη διάρκεια. Με την χρησιμοποίηση του Πίνακα 2.3 στον οποίο παρουσιάζεται ένα δείγμα χωρών που γνώρισαν την

²⁶Το άρθρο 136 αναφέρει τα εξής: 1. Προκειμένου να συμβάλει στην καλή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και σύμφωνα με τις οικείες διατάξεις των Συνθηκών, το Συμβούλιο θεσπίζει, σύμφωνα με την οικεία διαδικασία μεταξύ των προβλεπόμενων στα άρθρα 121 και 126, εξαιρούμενης της διαδικασίας του άρθρου 126, παράγραφος 14, μέτρα για τα κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ, προκειμένου: α) να ενισχυθεί ο συντονισμός και η εποπτεία της δημοσιονομικής τους πειθαρχίας, β) να χαράσσονται, ως προς τα εν λόγω κράτη, οι προσανατολισμοί οικονομικής πολιτικής, μεριμνώντας ώστε να είναι συμβατοί με τους καθοριζόμενους για το σύνολο της Ένωσης, και να διασφαλίζεται η εποπτεία τους. 2. Για τα μέτρα της παραγράφου 1, δικαίωμα ψήφου έχουν μόνο τα μέλη του Συμβουλίου που εκπροσωπούν κράτη-μέλη ε νόμισμα το ευρώ. Η ειδική πλειοψηφία των εν λόγω μελών ορίζεται σύμφωνα με το άρθρο 238, παράγραφος 3, σημείο α).

χρηματοπιστωτική κρίση τα τελευταία είκοσι χρόνια περίπου, βλέπουμε ότι υπήρξε και αύξηση του δημοσιονομικού τους ελλείμματος καθώς και αύξηση του δημόσιου χρέους (Διάγραμμα 2.1).

Πίνακας 2.3

Χρηματοπιστωτικές κρίσεις και εξέλιξη του δημοσιονομικού προβλήματος

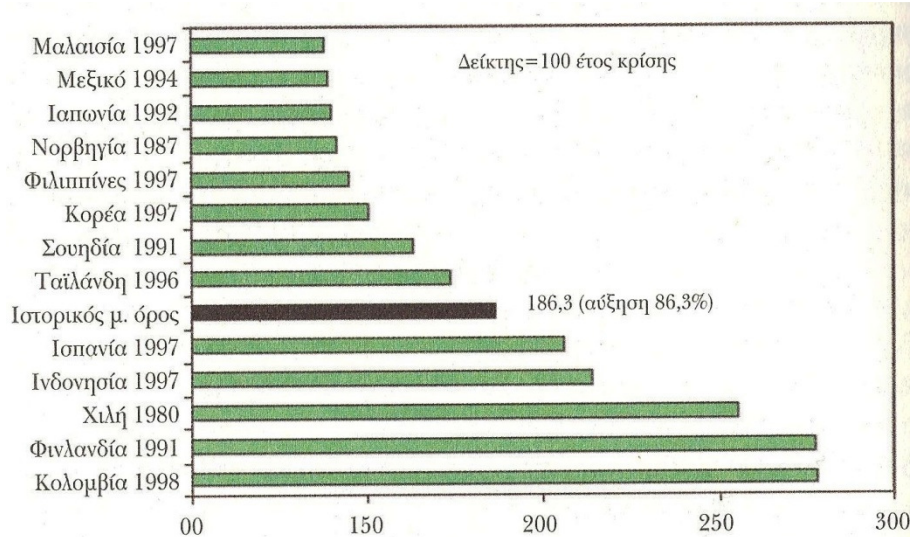
Χώρα, έτος κρίσης	Έτος πριν από την κρίση	Κορύφωση ελλείμματος (έτος)	Αύξηση (-μείωση) δημοσιονομικού ελλείμματος
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης/ΑΕΠ			
Αργεντινή, 2001	-2,4	-11,9 (2002)	9,5
Χιλή, 1980	4,8	-3,2 (1985)	8,0
Κολομβία, 1998	-3,6	-7,4 (1999)	3,8
Φιλανδία, 1991	1,0	-10,8 (1994)	11,8
Ινδονησία, 1997	2,1	-3,7 (2001)	5,8
Ιαπωνία, 1992	-0,7	-8,7 (1999)	9,4
Κορέα, 1997	0,0	-4,8 (1998)	4,8
Μαλαισία, 1997	0,7	-5,8 (2000)	6,5
Μεξικό, 1994	0,3	-2,3 (1998)	2,6
Νορβηγία, 1987	5,7	-2,5 (1992)	7,9
Ισπανία, 1977	-3,9	-3,1 (1997)	-0,8
Σουηδία, 1991	3,8	-11,6 (1993)	15,4
Ταϊλάνδη, 1997	2,3	-3,5 (1999)	5,8

Πηγή: Reinhart and Rogoff (2009).

Πρέπει να αναφέρουμε ότι οι Reinhart and Rogoff (2009) εξετάζουν την ποσοστιαία αύξηση του χρέους, και όχι την μεταβολή του σαν ποσοστό του ΑΕΠ, λόγω του ότι το τελευταίο επηρεάζεται και από την μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία συνήθως φαίνεται μετά από την κρίση. Επίσης αξιοσημείωτο είναι ότι η εν λόγω αύξηση προέρχεται ουσιαστικά από το δημοσιονομικό έλλειμμα και λιγότερο από το κόστος διάσωσης των τραπεζών. Τέλος πρέπει να επισημάνουμε ότι ο μέσος όρος κρίσης στις χώρες αυτές ήταν περίπου πέντε χρόνια.

Διάγραμμα 2.1

Σωρευτική αύξηση πραγματικού δημόσιου χρέους στα τρία χρόνια μετά τη χρηματοοικονομική κρίση



Πηγή: Reinhart and Rogoff (2009)

Η κρίση που διανύουμε τώρα αποτελεί μια ιδιαίτερη κρίση η οποία ενώ ξεκίνησε αποκλειστικά και μόνο από τις ΗΠΑ απλώθηκε σε όλο τον κόσμο σχεδόν. Αρχικά η σκέψη που επικρατούσε ήταν η διάσωση του τραπεζικού συστήματος, για το οποίο μάλιστα δόθηκαν σημαντικά ποσά τα οποία σε ορισμένες χώρες αφορούσαν είτε την κεφαλαιακή ενίσχυση είτε δόθηκαν με την μορφή εγγυήσεων, προκειμένου να διασφαλιστεί η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Όσον αφορά τις χώρες της ΕΕ, οι παρεμβάσεις που έγιναν για την σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος είχαν άμεσο δημοσιονομικό κόστος (όπως αγορές στοιχείων ενεργητικού, κεφαλαιακές ενισχύσεις), το οποίο υπολογίζεται ότι αύξησε το δημόσιο χρέος των εν λόγω χωρών κατά 2,5% του ΑΕΠ (κατά μέσο όρο) για τα έτη 2008-2009. Όμως αν κανείς εξετάσει το σύνολο των ενδεχόμενων υποχρεώσεων (contingent liabilities) που ανέλαβαν τα κράτη με τη μορφή π.χ. εγγυήσεων, το συνολικό ποσό το οποίο έχει δεσμευτεί φθάνει περίπου το 20% του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ.

Όμως ταυτόχρονα οι κυβερνήσεις πολλών χωρών της Ευρωζώνης εκτός από την διάσωση του τραπεζικού συστήματος υιοθέτησαν πακέτα επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων που σκοπό είχαν την άμεση τόνωση της εγχώριας ζήτησης, προσπαθώντας να αμβλύνουν τον αρνητικό αντίκτυπο της κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα. Στα μέτρα αυτά εμπεριέχονταν μέτρα στήριξης της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών, μέσω μειώσεων των φόρων, των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και του ΦΠΑ, αλλά και με άμεσες εισοδηματικές παρεμβάσεις, καθώς και αύξηση των δημόσιων επενδύσεων σε έργα υποδομών, αλλά και μέτρα στήριξης των εθνικών βιομηχανιών και επιχειρήσεων. Ωστόσο η έκταση των μέτρων είναι διαφορετική στην κάθε χώρα. Το 2009, τα μέτρα αντιστοιχούσαν στο 2,3% του ΑΕΠ στην Ισπανία, περίπου στο 1,5% του ΑΕΠ στην Αυστρία, στην Μάλτα, στην Φιλανδία και στη Γερμανία. Υπολογίζεται ότι τα μέτρα αυτά αύξησαν, κατά μέσο όρο, τα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών της Ζώνης του Ευρώ κατά 1,1% του ΑΕΠ, για το έτος 2009, και 0,8% του ΑΕΠ περισσότερο για το έτος 2010. Βέβαια τα συνολικά ελλείμματα αυξήθηκαν πολύ περισσότερο λόγω της δράσης των αυτόματων σταθεροποιητών καθώς και της ανόδου των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου.

Η χρηματοπιστωτική κρίση και η οικονομική ύφεση που ακολούθησε είχαν σαν αποτέλεσμα σοβαρό δημοσιονομικό κόστος, όπως αναφέραμε και πιο πάνω. Όλες οι χώρες της Ευρωζώνης, σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα, είδαν το δημοσιονομικό τους ισοζύγιο να ανατρέπεται. Ενώ το 2007 το δημοσιονομικό έλλειμμα στην ΕΕ (ένα χρόνο πριν από την κρίση) ήταν στο 0,6% του ΑΕΠ, το 2009 αυξήθηκε 6,3%. Η δραματική αύξηση του δημόσιου χρέους, η προοπτική για χαμηλότερο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης για τα επόμενα χρόνια, η επιβάρυνση του δημόσιου προϋπολογισμού από υψηλότερα επιτόκια δανεισμού και οι πιθανές υποχρεώσεις που μπορεί να κληθούν να καλύψουν οι κυβερνήσεις κάποια στιγμή στο μέλλον προκαλούν ανησυχία όσον αφορά τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών πολλών χωρών στην ΕΕ. Η ανησυχία της επιβάρυνσης των δημόσιων δαπανών γίνεται ακόμα εντονότερη λόγω του ότι εμφανίστηκε σε μια περίοδο που οι προοπτικές εξέλιξης των δημόσιων δαπανών

ήταν από την αρχή δυσοίωνες, εξαιτίας του προβλήματος της γήρανσης του πληθυσμού.

Πίνακας 2.4

Δημοσιονομικά ελλείμματα και δημόσιο χρέος στις χώρες της Ευρωζώνης

	Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% στο ΑΕΠ)					Δημόσιο χρέος (% στο ΑΕΠ)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Βέλγιο	-0,2	-1,2	-6,0	-5,0	-5,0	84,2	89,8	96,7	99,0	100,9
Γερμανία	0,2	0,0	-3,3	-5,0	-4,7	65,0	66,0	73,2	78,8	81,6
Ιρλανδία	0,1	-7,3	-14,3	-11,7	-12,1	25,0	43,9	64,0	77,3	87,3
Ελλάδα	-5,1	-7,7	-13,6	-9,3	-9,9	95,7	99,2	115,1	124,9	133,9
Ισπανία	1,9	-4,1	-11,2	-9,8	-8,8	36,2	39,7	53,2	64,9	72,5
Γαλλία	-2,7	-3,3	-7,5	-8,0	-7,4	63,8	67,5	77,6	83,6	88,6
Ιταλία	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3	-5,0	103,5	106,1	115,8	118,2	118,9
Κύπρος	3,4	0,9	-6,1	-7,1	-7,7	58,3	48,4	56,2	62,3	67,6
Λουξ/ργο	3,6	2,9	-0,7	-3,5	-3,9	6,7	13,7	14,5	19,0	23,6
Μάλτα	-2,2	-4,5	-3,8	-4,3	-3,6	61,9	63,7	69,1	71,5	72,5
Ολλανδία	0,2	0,7	-5,3	-6,3	-5,1	45,5	58,2	60,9	66,3	69,6
Αυστρία	-0,4	-0,4	-3,4	-4,7	-4,6	59,5	62,6	66,5	70,2	72,9
Πορτογα- λία	-2,6	-2,8	-9,4	-8,5	-7,9	63,6	66,3	76,8	85,8	91,1
Σλοβενία	0,0	-1,7	-5,5	-6,1	-5,2	23,4	22,6	35,9	41,6	45,4
Σλοβακία	-1,9	-2,3	-6,8	-6,0	-5,4	29,3	27,7	35,7	40,8	44,0
Φινλανδία	5,2	4,2	-2,2	-3,8	-2,9	35,2	34,2	44,0	50,5	54,9
Ευρωζώνη	-0,6	-2,0	-6,3	-6,6	-6,1	66,0	69,4	78,7	84,7	88,5

Πηγή: European Commission (2010a), General Government Data, Spring 2010.

Επομένως, η ανάγκη για τον περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων δείχνει ιδιαίτερα έντονη για την Ελλάδα, ενώ αφορά σχεδόν όλες τις χώρες της Ευρωζώνης. Παρόλα αυτά το ερώτημα που ανακύπτει είναι ποια είναι η κατάλληλη συνταγή για μια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, ούτως ώστε από την μία να επιτευχθεί μια διατηρήσιμη μείωση των δημοσιονομικών ανισοροπιών και από την άλλη να μειωθεί όσο των δυνατών περισσότερο ο

αρνητικός αντίκτυπος στην οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο υπάρχουν σχετικές μελέτες οι οποίες δεν οδηγούν πάντα στο ίδιο συμπέρασμα, αλλά μερικά από αυτά τα συμπεράσματα είναι γενικώς αποδεκτά ενώ δείχνουν πολύ χρήσιμα και για την Ελλάδα.

2.8 Η ΟΝΕ και οι αδυναμίες της

Η κρίση χρέους στην Ελλάδα το 2010 φανέρωσε μια σοβαρή αδυναμία της ΟΝΕ: την έλλειψη παρουσίας ενός οργάνου για τη διαχείριση των δημοσιονομικών κρίσεων στη νομισματική ένωση και την απουσία ενός μηχανισμού ελεγχόμενης χρεοκοπίας που θα αφορούσε ένα κράτος-μέλος. Η κρίση στην Ελλάδα ήταν το αποτέλεσμα μιας πολυετούς χαλαρότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Παρ' όλα αυτά τα προβλήματα περί χρηματοδότησης της Ελλάδας ενδέχεται να μην είναι τα μόνα. Ειδικοί σε θέματα οικονομικής ιστορίας επισημαίνουν ότι φυσικό επακόλουθο των χρηματοοικονομικών κρίσεων αποτελεί η άσκηση πίεσης στα δημόσια οικονομικά. Άρα ο κίνδυνος υπάρχει και για άλλα κράτη-μέλη της ΟΝΕ, τα οποία μπορεί να ακολουθήσουν τα βήματα της Ελλάδας και να βρεθούν αντιμέτωπα με την κρίση χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών στο κοντινό μέλλον.

Ο τρόπος προσέγγισης που υιοθέτησε ,στην περίπτωση της Ελλάδας, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο –ένα χρηματοδοτικό πρόγραμμα με την καθοδήγηση του ΔΝΤ, το οποίο ενεργοποιείται σε περίπτωση που μια χώρα χάνει την πρόσβαση της στις κεφαλαιαγορές- δεν είναι δυνατό να μπορεί να λειτουργήσει ως οδηγός για την αντιμετώπιση δημοσιονομικών κρίσεων της ΟΝΕ στο μέλλον. Παίρνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό πολιτικής και οικονομικής ενοποίησης, η Ε.Ε θα πρέπει να είναι σε θέση κατάλληλη, έτσι ώστε να διαχειρίζεται ολομόναχη τις δημοσιονομικές κρίσεις των κρατών-μελών της. Υπάρχουν κάποιοι παρατηρητές οι οποίοι υποστηρίζουν πως προκειμένου να επιτευχθεί αυτό απαιτείται οικονομική διακυβέρνηση ή ακόμη και μια δημοσιονομική ένωση άρα και πολιτική. Όμως κάτι τέτοιο, ένα άλμα προς ακόμη μεγαλύτερη

πολιτική ενοποίηση, είναι απίθανο να υποστηριχθεί από την πλειοψηφία των εκλογικών σωμάτων και των κρατών-μελών τους. Μπορούμε όμως να χρησιμοποιήσουμε μια πιο ρεαλιστική εκδοχή όπως αυτή της θεσμικής ενίσχυσης της ONE. Για παράδειγμα με την σύσταση ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου (ENT) όπως είχε προταθεί από τον υπουργό Οικονομίας της Γερμανίας Wolfgang Schauble. Με την χρήση ενός τέτοιου οργάνου όχι μόνο θα συμπληρωνόταν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ένα μέσο επιβολής δημοσιονομικής πειθαρχίας στα κράτη-μέλη της ONE, αλλά θα βελτιωνόταν και η διαχείριση των κρίσεων στην ONE και κάτι ακόμα πιο σημαντικό θα δημιουργούταν ένας μηχανισμός ελεγχόμενης χρεοκοπίας ενός κράτους-μέλους της ONE, στην χειρότερη των περιπτώσεων.

2.8.1 Δεν υπάρχει διάθεση για πολιτική ένωση

Πολλοί παρατηρητές και υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής-μερικοί από τους οποίους στη συνέχεια κατέλαβαν κομβικές θέσεις στα όργανα της ONE - προειδοποιούσαν όταν ξεκίνησαν οι προετοιμασίες για την ONE στις αρχές της δεκαετίας του 1990 ότι οι νομισματικές ενώσεις είναι καταδικασμένες σε αποτυχία από την στιγμή που δεν υπάρχει πολιτική ένωση. Ο τότε γερμανός καγκελάριος Helmut Kohl υποσχέθηκε στο λαό της Γερμανίας και πρότεινε στους εταίρους της Γερμανίας που βρίσκονταν στην Ε.Ε, σταθερά βήματα προς την πολιτική ένωση σε συνδυασμό με τις προετοιμασίες για την ONE. Όμως υπήρχαν χώρες που δεν ήταν διατεθειμένες να εκχωρήσουν την εθνική τους κυριαρχία, το αποτέλεσμα όλης αυτής της συγκυρίας ήταν η δημιουργία της ONE χωρίς καμία απολύτως πολιτική ένωση. Έτσι λοιπόν οι ιδρυτές της ONE αποφάσισαν να μην υπολογίσουν την ιστορική εμπειρία όπου με βάση την οποία όλες οι νομισματικές ενώσεις ανεξάρτητων κρατών κατέληξαν σε ολοκληρωτική αποτυχία. Ωστόσο θέλησαν να αποφύγουν την κατάληξη παρόμοιων εγχειρημάτων γι' αυτό δημιουργήθηκε μια ισχυρή και ανεξάρτητη τράπεζα, η ΕΚΤ, καθώς επίσης και ένας μηχανισμός με την ονομασία Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) με σκοπό την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας.

Η ΕΚΤ αποδείχθηκε, τα πρώτα 10 χρόνια της ΟΝΕ, ένας αρκετά ικανός και επιτυχημένος οργανισμός. Σε αντίθεση το ΣΣΑ δεν είχε την ίδια επιτυχία αφού παραβιάστηκε κατ' επανάληψη και οι κανόνες του δεν λήφθηκαν υπόψη. Αν υπήρχε έστω και μια μικρή ελπίδα για την παραμονή του ΣΣΑ, και να αποτελέσει αποτελεσματικό μέσο άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής χάθηκε με την έναρξη της δημοσιονομικής κρίσης στην Ελλάδα. Για αυτούς που μάχονται υπέρ της ευρωπαϊκής ιδέας το γεγονός αυτό αποτελεί τον καταλύτη για μεγαλύτερη πολιτική ενοποίηση υπό την μορφή μιας «ευρωπαϊκής οικονομικής κυβέρνησης». Ενώ για τους επικριτές της ΟΝΕ το γεγονός αυτό αποτελεί μια απόδειξη ότι ένα τέτοιου είδους εγχείρημα οδηγεί στην αποτυχία. Αμφιβάλλουμε και για τα 2 ενδεχόμενα. Με βάση το πολιτικό κεφάλαιο που έχει επενδυθεί στην ΟΝΕ, οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις δεν υπάρχει περίπτωση να επιτρέψουν μια ενδεχόμενη αποτυχία. Όμως παράλληλα, όπως προκύπτει από την αντιπαράθεση σχετικά με την Συνθήκη της Λισαβόνας, η διάθεση των πολιτών της Ευρώπης για μεγαλύτερη πολιτική ενοποίηση παραμένει περιορισμένη. Οπότε προκειμένου να αποφευχθεί η αποτυχία ενός τεχνικού μέσου άσκησης πολιτικής για την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας θα πρέπει να αναπτυχθεί ένα καλύτερο μέσο.

2.8.2 Η δημοσιονομική κρίση στην ΟΝΕ και στην Ελλάδα

Σε αυτή τη φάση η Ελλάδα δεν είναι η μόνη χώρα που έχει ανησυχίες όσων αφορά τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της. Αντίθετα τα δημοσιονομικά οικονομικά αν όχι όλων των περισσότερων κρατών-μελών της ΟΝΕ είναι σε άσχημη κατάσταση στη χειρότερη μετά την βιομηχανική επανάσταση, εξαιρώντας τις πολεμικές και της αμέσως επόμενες του πολέμου περιόδους. Τα προβλήματα αυτά επεκτείνονται και εκτός της Ζώνης του Ευρώ σε αλλά κράτη-μελή της ΕΕ που δεν είναι ενταγμένα στην ΟΝΕ, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ουγγαρία, οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία. Σε αυτή την υποενότητα θα εξηγήσουμε το πώς και το γιατί βρεθήκαμε σ αυτή την κατάσταση καθώς και τις πιθανές εξελίξεις στο μέλλον.

Για τις περισσότερες χώρες τα κυρία αίτια αυτής της γενικευμένης απώλειας δημοσιονομικού ελέγχου είναι κοινά. Υπάρχει μια σύνδεση με την δημοσιονομική πολιτική κατά την περίοδο έξαρσης της οικονομικής δραστηριότητας που υπάρχει πριν την χρηματοοικονομική κρίση, η οποία ξέσπασε τον Αύγουστο του 2007 με τα δημοσιονομικά μετρά για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και με τις απώλειες των εσόδων εξαιτίας της ύφεσης. Παρόλα αυτά η σοβαρότητα της κατάστασης της χώρας μας οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της οικονομίας της, της πολιτικής που ακλούθησε και των πολιτικών θεσμών της. Ωστόσο, η βιωσιμότητα των δημοσιονομικών οικονομικών της Ελλάδας καθώς και άλλων χώρων δίνετε να αποκατασταθεί με τη χρήση διαφόρων μεθόδων όπως η μείωση των πραγματικού δημόσιου χρέους (μέσω αύξησης του πληθωρισμού) τα δημοσιονομικά επώδυνα μετρά (αύξηση της φορολογίας και οι περικοπές των δημοσίων δαπανών) η ανάπτυξη της οικονομίας, η διάσωση από τρίτους ή η χρεοκοπία. Φυσικά διαφέρει από χώρα σε χώρα η σχέση κόστους/ωφέλειας (συνεπώς και οι επιλογές που έχουν).

Όμως όσον αφορά τα κράτη-μελή της ΟΝΕ, οι πιο πάνω επιλογές περιπλέκονται, λόγω των θεσμικών και νομικών περιορισμών που επιβάλει η ιδιότητα του μέλους της Ευρωζώνης. Άρα αν ένα κράτος-μέλος της Ζώνης του Ευρώ έχει δημοσιονομικά προβλήματα είναι καλύτερα για εκείνο να παραμείνει στη Ευρωζώνη αντί να τεθεί εκτός και να ασκεί ανεξάρτητη εθνική νομισματική πολιτική. Επίσης η Ζώνη του Ευρώ ως σύνολο μπορεί να εξέλθει από τη σημερινή κρίση ποιο ισχυρή. Όμως για να γίνει αυτό θα πρέπει να αξιοποιήσει αυτή την ευκαιρία προκειμένου να διορθώσει το σφάλμα που βρίσκεται στον πυρήνα της, την απουσία ελάχιστης δημοσιονομικής Ευρώπης.

2.8.3 Οι Διαστάσεις του Δημοσιονομικού Προβλήματος

Όπως παρουσιάζονται στο Πινάκα 2.5 τα δημοσιονομικά προβλήματα είναι γενικευμένα. Συγκεκριμένα η χρηματοοικονομική-δημοσιονομική κατάσταση είναι σχετικά καλή σε λίγες βιομηχανικές χώρες: Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Δανία Αυστραλία, Σουηδία, Ελβετία και Φιλανδία. Όσον αφορά τον

Καναδά την Ολλανδία και την Γερμανία, η ευρέως διαδεδομένη άποψη(την όποια ικανοποιούνται και οι ίδιοι)ότι η χρηματοοικονομική-δημοσιονομική κατάσταση τους είναι σχετικά καλή, είναι βάσιμη μόνο συγκριτικά με τις πραγματικά άσχημες συνθήκες που υπάρχουν στις περισσότερες χώρες.

Πίνακας 2.5

Επιλεγμένες χώρες-δημοσιονομικά στοιχεία για το 2009

Το (ακαθάριστο) δημόσιο χρέος και το δημόσιο έλλειμμα της Ελλάδας (περίπου 115% και 14% του ΑΕΠ αντίστοιχα) αναμφίβολα αποτελούν πηγή έντονης ανησυχίας. Ωστόσο, αυτές οι τιμές είναι λιγότερο εντυπωσιακές όταν αντιπαραβάλλονται με το μέσο όρο της Ευρωζώνης για το ακαθάριστο χρέος (79%) και το έλλειμμα (6%). Συνολικά, μάλιστα, η δημοσιονομική κατάσταση της Ευρωζώνης εξακολουθεί να φαίνεται περισσότερο βιώσιμη από εκείνη στις ΗΠΑ, στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ιαπωνία.

% ονομαστικού ΑΕΠ του 2009

	Ακαθάριστο Χρέος	Καθαρό Χρέος	Δημοσιονομικό Ισοζύγιο	Διαρθρωτικό Ισοζύγιο (% of Potential GDP)	Κυκλικά Διορθωμένο Πρωτογενές Ισοζύγιο (% of Potential GDP)
Αυστραλία	15,9	-5,7	-3,9	-3,3	-2,5
Καναδάς	82,8	28,6	-5,1	-3,2	-2,3
Τσεχία	42,0	-1,0	-5,9	-4,6	-3,7
Δανία	51,8	-5,1	-2,8	0,1	0,7
Ευρωζώνη	78,7	51,7	-6,3	-3,6	-1,2
Αυστρία	66,5	37,2	-3,5	-2,5	-0,4
Βέλγιο	96,7	80,7	-6,1	-2,8	0,4
Φιλανδία	44,0	-63,2	-2,7	1,1	0,6
Γαλλία	77,6	50,6	-7,6	-5,7	-3,7
Γερμανία	73,2	48,3	-3,3	-1,4	0,8
Ελλάδα	115,1	87,0	-13,5	-11,7	-7,1
Ιρλανδία	64,0	27,2	-14,3	-9,9	-8,2
Ιταλία	115,8	101,0	-5,2	-2,7	1,5
Λουξεμβούργο	14,5		-0,7	1,1	-0,2
Ολλανδία	60,9	28,5	-5,3	-4,6	-3,0
Νορβηγία	43,7	-153,4	9,7	-0,8	-3,8
Πορτογαλία	76,8	57,9	-9,4	-7,4	-4,7
Σλοβακία	35,7	12,4	-6,8		
Σλοβενία	35,9		-5,5		
Ισπανία	53,2	34,8	-11,2	-8,3	-7,1

Ουγγαρία	84,0	58,0	-3,9	-1,6	2,2
Ισλανδία	122,7	41,0	-9,1	-7,4	-5,0
Ιαπωνία	189,3	96,5	-7,2	-5,5	-4,5
Κορέα	34,9	-31,0	0,0		
Νέα Ζηλανδία	35,0	-8,1	-3,5	-1,4	-2,3
Πολωνία	58,4	22,3	-7,1	-7,3	-5,3
Σουηδία	51,8	-23,4	-1,1	2,3	2,6
Ελβετία		5,5	0,7	1,3	1,7
Ηνωμένο Βασίλειο	72,3	43,5	-11,3	-8,6	-7,0
ΗΠΑ	83,9	56,4	-11,0	-9,1	-7,6

Πηγή: Στοιχεία για το Ακαθάριστο Χρέος και το Δημοσιονομικό Ισοζύγιο της Ευρωζώνης (και των χωρών-μελών της Ευρωζώνης) από τη Eurostat, των υπόλοιπων χωρών από OECD Economic Outlook (EO).

2.8.3.1 Τα βαθύτερα αίτια των προβλημάτων μη βιωσιμότητας των δημοσίων οικονομικών στην Ελλάδα και στην ΟΝΕ

Οι κοινές αιτίες για τα προβλήματα μη βιωσιμότητας δημοσίων οικονομικών στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες είναι 4: πρώτον το υπερκυκλικό χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής κατά την περίοδο άνθησης της οικονομικής δραστηριότητας, από την αρχή, στο τέλος του 2000, με το σκάσιμο της φούσκας των μετοχών υψηλής τεχνολογίας μέχρι την εκδήλωση της χρηματοοικονομικής κρίσης στην περιοχή του Βόρειου Ατλαντικού, τον Αύγουστο του 2007.

Δεύτερον τα άμεσο δημοσιονομικό κόστος της χρηματοοικονομικής κρίσης, δηλαδή τα λοιπά δημοσιονομικά μέτρα και την παροχή στήριξης για την ενίσχυση του χρηματοοικονομικού συστήματος, ξεκινώντας από την κατάρρευση της Northern Rock το Σεπτέμβριο του 2007. Στη συνέχεια η παροχή στήριξης από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ στις Freddie Mae στις 7 Σεπτεμβρίου του 2008, η πτώχευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 και η τελευταία στιγμή διάσωσης της AIG και των αντισυμβαλλόμενων της από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ και την ομοσπονδιακή κυβέρνηση, με μια ακολουθία παρεμβάσεων που ξεκίνησαν στις 16 Σεπτεμβρίου 2008.

Τρίτον, την αρχή της παγκόσμιας ύφεσης που ξεκίνησε το 2008 και η διάρκεια της στις περισσότερες προηγμένες βιομηχανικές χώρες ως τα τέλη του 2009. Η ύφεση αύξησε μερικές κατηγορίες δημοσίων δαπανών (π.χ. τα επιδόματα ανεργίας) και μείωσε πολλές πηγές δημοσίων εσόδων, για τους συνήθεις λόγους που συνδέονται με τον οικονομικό κύκλο και τους ή τους ασώματους δημοσιονομικούς σταθεροποιητές.

Τέταρτον, το σκάσιμο της φούσκας στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, ιδιαίτερα στις αγορές ακινήτων, και η ομαλοποίηση από υπερβολικά υψηλή επίπεδα των αμοιβών και των κερδών στο χρηματοοικονομικό τομέα είναι πολύ πιθανό να οδηγήσουν σε διαρκή επιβράδυνση της ανοδικής τάσης των δημοσίων εσόδων, σε σχέση με το ΑΕΠ²⁷, σε χώρες που έχουν σημαντική δραστηριότητα στο χρηματοοικονομικό τομέα και στο τομέα των κατασκευών. Κάτι τέτοιο θα έχει σαν αποτέλεσμα τη διεύρυνση του διορθωτικού πρωτογενούς (εκτός τόκων) δημόσιου ελλείμματος.

Ο συνδυασμός των τεσσάρων αυτών αιτιών είναι που οδήγησε σε μια πρωτοφανή, σε καιρό ειρήνης, επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών στις πιο πολλές βιομηχανικές χώρες²⁸.

Όσον αφορά την Ελλάδα, μια σειρά από παράγοντες που αφορούν ειδικά τη συγκεκριμένη χώρα προστέθηκαν σε αυτά τα τέσσερα κοινά αίτια των δημοσιονομικών προβλημάτων. Το 2009, τον Οκτώβριο, μετά τις βουλευτικές εκλογές στην Ελλάδα, η νεοεκλεγείσα κυβέρνηση αποκάλυψε πως το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης άγγιζε το 12,7% του ΑΕΠ και όχι το 6,0% όπως είχε δηλώσει η προηγούμενη κυβέρνηση, αλλά ούτε το 3,7% όπως είχαν υποσχεθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις αρχές του 2009.

²⁷ ΑΕΠ= Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν: είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Δηλαδή είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών ή άυλων) τα οποία παράχθηκαν εντός μιας χώρας μέσα σε ένα έτος, ακόμα και αν αυτό παρήχθη από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού.

²⁸ Επίσης προκάλεσε απότομη επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών σε μια σειρά αναδυόμενων οικονομιών-κυρίως στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη καθώς και στις χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης.

Με βάση την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στην Ελλάδα το έτος 2009 ήταν στο 13,6% του ΑΕΠ. Επίσης ενώ τα δημοσιονομικά πολλών κρατών εμφάνισαν έντονη επιδείνωση λόγω της πρόσφατης κρίσης, η Ελλάδα μπήκε στην ύφεση με ήδη ένα αρκετά μεγάλο δημόσιο έλλειμμα. Σε μεγάλο βαθμό, τα δημοσιονομικά προβλήματα της Ελλάδας οφείλονται στις υψηλές δικαιούμενες συντάξεις και στις δαπάνες που έχουν σχέση με τη γήρανση του πληθυσμού, στον υπερμεγέθη δημόσιο τομέα και στην κακή λειτουργία του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Οι αδυναμίες αυτές μεγαλώνουν από την διευρυνόμενη έλλειψη ανταγωνιστικότητας, μεγάλο μέρος της βιομηχανίας της βασισμένη στο σχετικό κοινωνικοποιημένο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, και με μια σειρά δεικτών πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ή με την αρκετά κακή εικόνα της Ελλάδας με βάση διάφορες έρευνες, όπως είναι η Έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας Doing Business 2010 και του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ Global Competitiveness Report 2009-2010. Η Πορτογαλία η Ισπανία και η Ιταλία έχουν και αυτές να αντιμετωπίσουν παρόμοια διορθωτικά προβλήματα ανταγωνιστικότητας²⁹.

Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 2.2 η επιδείνωση των δημοσίων οικονομικών δεν περιορίζεται μόνο σε λίγα κράτη-μελή της Ευρωζώνης. Αυτή η επιδείνωση του διαρθρωτικού (ή κυκλικά διαρθρωμένου) δημοσιονομικού ισοζυγίου στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ είναι μεγαλύτερη από ότι στην Ελλάδα στην Ισπανία ή στην Πορτογαλία. Από όλες μόνο η Ιρλανδία και η πλούσια σε κοιτάσματα πετρελαίου Νορβηγία εμφανίζουν μεγαλύτερο κυκλικό διαρθρωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα.

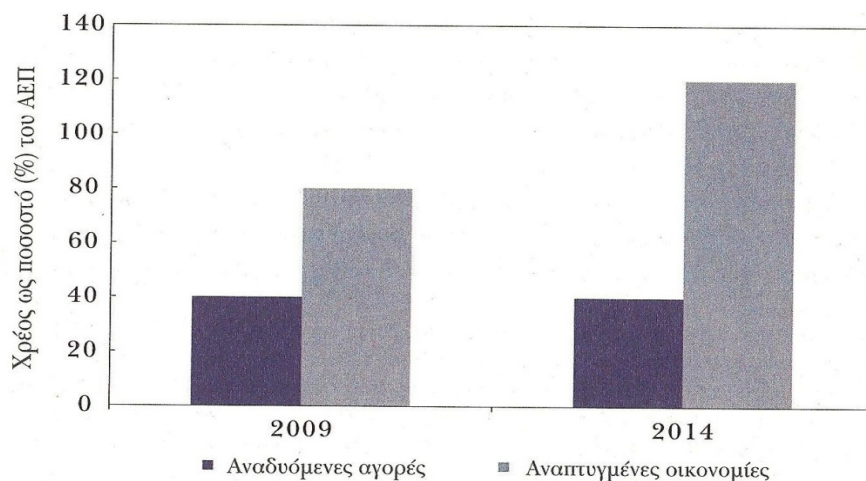
Οι περισσότερες βιομηχανοποιημένες χώρες έχουν υποστεί θεαματική επιδείνωση της δημοσιονομικής θέσης τους, εάν αυτό συγκριθεί με την

²⁹ Στην κατάταξη της Έκθεσης της Παγκόσμιας Τράπεζας Doing Business 2010, η οποία αξιολογεί 183 χώρες σύμφωνα με την ευκολία άσκησης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, η Πορτογαλία βρίσκεται στην 48^η θέση, η Ισπανία στην 62^η, η Ιταλία στην 78^η και η Ελλάδα στην 109^η. Στην κατάταξη της Global Competitiveness Report 2009-2010, η οποία αξιολογεί 133 χώρες σύμφωνα με την ανταγωνιστικότητα τους, η Ισπανία βρίσκεται στην 37^η θέση, η Πορτογαλία στην 43^η, η Ιταλία στην 48^η και η Ελλάδα στην 75^η.

αξιοσημείωτη δημοσιονομική συγκράτηση που επιδεικνύουν οι περισσότερες αναδυόμενες αγορές την ίδια περίοδο. Ένα παράδειγμα είναι η Ινδία η οποία είναι η μόνη αναδυόμενη αγορά μεταξύ των χωρών που εμφανίζουν υψηλό δημόσιο έλλειμμα το 2009. Επίσης, και στην Ινδία ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ ξεπερνούσε το 80% το έτος 2009, βρίσκεται σε πολύ καλύτερη θέση προκειμένου να διαχειριστή ένα έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της τάξης του 10% του ΑΕΠ. Και αυτό συμβαίνει επειδή το 2009 ο ρυθμός ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ ήταν γύρω στο 11,5%.

Διάγραμμα 2.2

Δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ) σε 20 αναδυόμενες οικονομίες και 20 αναπτυγμένες οικονομίες, Προβλέψεις ΔΝΤ, 2009 και 2014



Πηγή: ΔΝΤ

Ακόμη το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους είναι εκφρασμένο σε εγχώριο νόμισμα και διαφυλάσσεται στο εσωτερικό της χώρας από το εγχώριο χρηματοοικονομικό σύστημα, το οποίο βρίσκεται υπό καθεστώς χρηματοοικονομικού ελέγχου, δίχως πλήρη πρόσβαση τις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές λόγω των μειώσεων στην κίνηση κεφαλαίων.

Βεβαία εξακολουθεί να ισχύει ότι τώρα η Ινδία, σε αντίθεση με τις περισσότερες αλλά σημαντικές αναδυόμενες αγορές, είναι εξαιρετικά ευάλωτη

σε μια αιφνιδιαστική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ, σε περίπτωση που δε μειωθεί το δημόσιο έλλειμμα. Όμως είναι αξιοσημείωτη η σχεδόν παντελής απουσία αναδυόμενων οικονομιών από τον κατάλογο των χώρων που εμφανίζουν δημοσιονομικά προβλήματα και η σχετική ευρωστία των δημόσιων οικονομικών στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες.³⁰

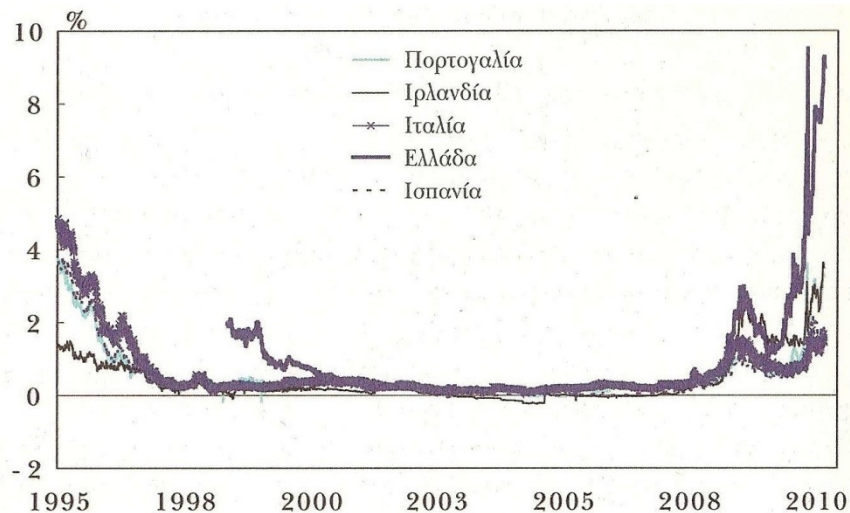
2.9 Ο δεκαετής λήθαργος και αφύπνιση των αγορών

Την 1^η Ιανουαρίου του 1999, πριν από την δημιουργία της Ευρωζώνης, στην Ιρλανδία και στην Ιταλία το περιθώριο αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών κρατικών ομολόγων και των αντιστοιχών ομολόγων του γερμανικού δημοσίου ήταν σημαντική. Το γεγονός αυτό αντανάκλούσε τις προσδοκίες της αγοράς για τον πληθωρισμό και την διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων των χωρών αυτών, τα ζητήματα των οποίων είχαν να κάνουν με μη βιώσιμα δημοσιονομικά προγράμματα «επιλύθηκαν» με την επιλογή της λύσης του πληθωρισμού και παρόμοιων προσδοκιών για διολίσθηση των νομισμάτων του έναντι του γερμανικού μάρκου. Αυτή η επιλογή ήταν εφικτή πριν από την εισαγωγή στην Ευρωζώνη, επειδή όλες οι χώρες είχαν το δικό τους εγχώριο ανεξάρτητο νόμισμα, αλλά όμως δεν είχαν ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα οι όποια να έχει δεσμευτεί για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Την 1^η Ιανουαρίου του 2001 η Ελλάδα έγινε μέλος της ΟΝΕ.

Διάγραμμα 2.3

Επιλεγμένα κράτη-μέλη της Ζώνης του Ευρώ - Περιθώριο αποδόσεων μεταξύ δεκαετών κρατικών ομολόγων και αντίστοιχων ομολόγων του γερμανικού Δημοσίου, 1995 - Αύγουστος 2010

³⁰ (Willem H. Buiter and Ebrahim Rahbari, 2010)



Πηγή: DataStream.

Πιστεύουν (-οι αγορές) ότι η ένταξη τους στη ONE θα άνοιγε το δρόμο που θα οδηγούσε σε διαρκή βελτίωση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Ένας πολύ πιθανός λόγος είναι η λανθασμένη πίστη στην ικανότητα του Σύμφωνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) να επιτρέψει στα δημοσιονομικά υπεύθυνα κράτη-μελή της Ευρωζώνης να επιβάλουν πειθαρχία στις δημοσιονομικά ανεύθυνα κράτη-μελή. Τα περιθώρια αποδόσεων, από το 1999 έως τα τέλη του 2007 (για την Ελλάδα από το 2001 έως τα τέλη του 2007), μεταξύ των κρατικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων ομολόγων του γερμανικού δημοσίου διαμορφώθηκαν σε αρκετά χαμηλά επίπεδα στην Ιταλία στην Ισλανδία στην Ισπανία, στην Πορτογαλία και στην Ελλάδα, συχνά μόλις 20 μονάδες βάσης ή και λιγότερο. Με την εκδήλωση της κρίσης αποκαλύφθηκε ότι δεν είχαν αλλάξει και παρά πολλά που είχαν σχέση με τους θεμελιώδεις παράγοντες της βιωσιμότητας (ή της μη βιωσιμότητας) των δημόσιων οικονομικών. Με αυτό το τρόπο τα περιθώρια αποδόσεων μεταξύ των κρατικών ομολόγων διευρύνθηκαν ακόμη περισσότερο, όμως αυτή τη φορά δεν αντανακλούσαν προσδοκίες για τον πληθωρισμό και την υποτίμηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά διαφορετικές αντιλήψεις του κινδύνου αδυναμίας εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους.

Βλέποντας το Διάγραμμα 2.3, τα περιθώρια των αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών κρατικών ομολόγων του γερμανικού Δημοσίου και των δεκαετών κρατικών ομολόγων του ελληνικού, του ιρλανδικού, του ισπανικού, του πορτογαλικού και του ιταλικού δημοσίου παρουσιάζουν πολύ έντονες διακυμάνσεις, ακλουθώντας μια σταθερά ανοδική τάση από το 2008. Στις πέντε αυτές χώρες τα περιθώρια αποδόσεων των πενταετών προθεσμιακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κίνδυνου (Credit Default Swaps-CDS) παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα. Παρ' όλα αυτά, η αρκετά έντονη διεύρυνση των περιθωρίων αποδόσεων στο τέλος του 2009 και στις αρχές του 2010 υποδηλώνει την υπερβολική νευρικότητα των χρηματοοικονομικών αγορών στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010, καθώς βγήκαν στην επιφάνεια ανησυχίες που αφορούσαν την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Ξεκινώντας από τον Σεπτέμβρη του 2009, οι αγορές θεώρησαν ότι η Ελλάδα αποτελεί από μόνη της ειδική κατηγορία όσον αφορά τον κίνδυνο αδυναμίας εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, όπως αυτό αντανακλάται από τα περιθώρια των αποδόσεων τόσο στην αγορά κρατικών ομολόγων όσο και στην αγορά CDS.³¹

2.10 Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ENT)

2.10.1 Κύρια χαρακτηριστικά του ENT

Το ENT είναι ένα όργανο που σκοπό έχει την κάλυψη των ελλείψεων του ΣΣΑ το οποίο θα πρέπει να περιλαμβάνει: α) κίνητρα για την άσκηση ορθών δημοσιονομικών πολιτικών, β) ένα μηχανισμό για τη συνολική παρακολούθηση των οικονομικών εξελίξεων και των πολιτικών κρατών-μελών της ONE, γ) ένα μηχανισμό ελεγχόμενης χρεοκοπίας ενός κράτους-μέλους της ONE, εφόσον αποτύχουν όλες οι προσπάθειες προσαρμογής, δ) το σχεδιασμό και εφόσον απαιτείται, τη χρηματοδότηση προγραμμάτων προσαρμογής με αυστηρούς βέβαια όρους.

³¹ (Willem H.Buiter and Ebrahim Rahbari, 2010)

Προκειμένου λοιπόν να περιοριστεί ο ηθικός κίνδυνος που συνδέεται με την δημιουργία ενός τέτοιου ταμείου, υποχρεωμένες να καταβάλλουν εισφορές σε αυτό είναι μόνο οι χώρες που δεν συμμορφώνονται με βάση τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το ύψος της εισφοράς αυτής θα υπολογίζεται ως εξής: α) 1% του ονομαστικού πλεονάζοντος χρέους σε ετήσια βάση, το οποίο ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του πραγματικού δημόσιου χρέους (στο τέλος του προηγούμενου έτους) και του 60% του ΑΕΠ, το οποίο ορίζει η Συνθήκη του Μάαστριχτ, β) 1% του υπερβολικού ελλείμματος, δηλαδή του ποσού κατά το οποίο το έλλειμμα ενός συγκεκριμένου έτους ξεπερνάει το όριο 3% του ΑΕΠ, που ορίζει η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Για παράδειγμα, με τα δεδομένα αυτά η συνολική εισφορά της Ελλάδας το 2009 θα ήταν 0,65% του ΑΕΠ.

Κανονικά οι εισφορές θα έπρεπε να βασίζονται στο επίπεδο του χρέους και του ελλείμματος, και όχι σε δείκτες της αγοράς για τον κίνδυνο χρεοκοπίας ενός κράτους. Το ENT θα περιορίσει τα περιθώρια αποδόσεων (spreads) των προθεσμιακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (Credit Default Swaps-CDS) καθώς και τα περιθώρια αποδόσεων μεταξύ των μελών του ENT, καθιστώντας μια τέτοια προσέγγιση αδύνατη. Επίσης το ENT θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να δανείζεται από τις αγορές σε περίπτωση που οι εισφορές που έχει συγκεντρώσει υπολείπονται των κεφαλαίων που απαιτούνται για την αντιμετώπιση μιας κρίσης.

Η εύρεση κεφαλαίων για το ENT θα μπορούσε να γίνεται κάτω από ορισμένες συνθήκες και πιθανόν σε δυο στάδια: στο 1^ο στάδιο οποιοδήποτε κράτος-μέλος θα μπορούσε να ζητήσει έως και το ισόποσο που έχει καταθέσει στο παρελθόν (συμπεριλαμβανομένων και των τόκων), υπό την προϋπόθεση ότι το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής του έχει εγκριθεί από την Ομάδα του Ευρώ (Eurogroup). Με τον τρόπο αυτό η κάθε χώρα θα μπορούσε να εκδώσει τίτλους δημόσιου χρέους με εγγύηση του ENT μέχρι το συγκεκριμένο ποσό (αυτό θα μπορούσε και να αποτελέσει τον πυρήνα μιας ενιαίας αγοράς ομολόγων σε ευρώ). Στο 2^ο στάδιο οποιαδήποτε άντληση κεφαλαίων με εγγύηση του ENT, πέρα του πιο πάνω ποσού, θα είναι εφικτή με την προϋπόθεση ότι η

χώρα έχει θεσπίσει ένα κατάλληλα σχεδιασμένο πρόγραμμα προσαρμογής το οποίο θα εποπτεύεται από κοινού από την Επιτροπή και την Ομάδα του Ευρώ.

2.10.2 Οι όροι προσφυγής στο ENT

Σε περίπτωση που κάποια χώρα δεν τηρεί τις δεσμεύσεις της η Ε.Ε διαθέτει διάφορους μηχανισμούς επιβολής: κατ' αρχάς κάθε καινούργια χρηματοδότηση (εγγυήσεις) θα είναι αδύνατη. Η Ε.Ε μπορεί να προχωρήσει πολύ πιο πέρα από αυτή την τυπική διαδικασία. Θα υπήρχε περίπτωση να διακοπεί και η χρηματοδότηση στο πλαίσιο των διαρθρωτικών ταμείων (η συγκεκριμένη πρόβλεψη, αν και σε αδύναμη μορφή, υπάρχει ήδη στο ΣΣΑ). Για μια χώρα όπως η Ελλάδα, αυτό θα μπορούσε να αντιπροσωπεύει περίπου το 1%-2% του ΑΕΠ ετησίως. Επίσης θα υπήρχε πιθανότητα η χώρα να αποκοπεί παντελώς από τη αγορά χρήματος της Ευρωζώνης, εφόσον οι τίτλοι δημόσιου χρέους της σταματήσουν να γίνονται δεκτοί ως ενέχυρο για τις πράξεις επαναγοράς της ΕΚΤ. Ένα βασικό χαρακτηριστικό είναι ότι τέτοιου είδους κυρώσεις εφαρμόζονται σταδιακά. Και έχουν σαν αποτέλεσμα σημαντικό οικονομικό και πολιτικό κόστος σε οποιαδήποτε χώρα προτίθεται να μην βάλει σε εφαρμογή ένα προσυμφωνημένο πρόγραμμα.

2.11 Η δυνατότητα ελεγχόμενης χρεοκοπίας

Ο άσπος στο μανίκι ενός κράτους - χρεώστη είναι πάντα ότι η χρεοκοπία δεν είναι εφικτό να εξεταστεί ως ενδεχόμενο, αφού θα προκαλούσε την ολοκληρωτική κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος. Γι αυτό το λόγο η δημιουργία ενός μηχανισμού ελαχιστοποίησης των αναπόφευκτων διαταράξεων που είναι αποτέλεσμα της χρεοκοπίας ενός κράτους είναι ζωτικής σημασίας. Η επίτευξη της πειθαρχίας της αγοράς μπορεί να επιτευχθεί μόνο εφόσον καθίσταται εφικτή η χρεοκοπία ενός κράτους, διότι υπάρχει η δυνατότητα περιορισμού του κόστους της.

Επίσης το ENT θα μπορούσε να διαχειρίζεται την ελεγχόμενη χρεοκοπία μιας χώρας-μέλους της ONE, η οποία δεν συνεργάζεται με τους όρους του προγράμματος προσαρμογής, με την πολύ απλή δημιουργία ενός μηχανισμού. Ακόμα το ENT για την προστασία από την δημιουργία συστημικών κινδύνων (σε περίπτωση χρεοκοπίας μιας χώρας) θα μπορούσε να δώσει στους κατόχους τίτλων δημόσιου χρέους της χώρας που αντιμετωπίζει το εν λόγω πρόβλημα τη δυνατότητα ανταλλαγής αυτών των τίτλων με μια ενιαία περικοπή το λεγόμενο «haircut»³² των απαιτήσεων τους έναντι του ENT. Οι επιπτώσεις από την χρεοκοπία μιας χώρας είναι γενικές και καταλαμβάνουν ολόκληρο το χρηματοοικονομικό σύστημα, αφού όλοι οι τίτλοι του δημόσιου χρέους μιας χώρας η οποία κηρύσσει παύση πληρωμών χάνουν, το λιγότερο κατά την εξέλιξη του γεγονότος, την αξία καθώς και την δυνατότητα ρευστοποίησης τους. Παρόλα αυτά θα μπορούσε να ανταλλάξει τους τίτλους αυτούς και έτσι οι ζημιές για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα είναι λιγότερες, ενώ θα μπορούσαν να ελεγχθούν με την επιλογή της περικοπής.

Το θέμα που τίθεται όμως είναι κατά πόσο δραστική θα πρέπει να είναι η περικοπή. Την απάντηση λοιπόν έρχεται να δώσει η Συνθήκη του Μάαστριχτ με τα δημοσιονομικά της κριτήρια. Επομένως η παρέμβαση του ENT θα μπορούσε να καθορίζεται ως εξής: θα μπορούσε να δηλώσει ότι προσφέρεται να επενδύσει μέχρι του ποσού το οποίο ισοδυναμεί με το 60% του ΑΕΠ της χώρας που δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος της. Συνεπώς, η περικοπή θα πρέπει να διαμορφώνεται με τέτοιο τρόπο όπου το ποσό που θα πρέπει να καταβάλει το ENT, προκειμένου να εξαγοράσει όλο το δημόσιο χρέος της χώρας με το εν λόγω πρόβλημα, να είναι ίσο με το 60% του ΑΕΠ της χώρας. Δηλαδή για μια χώρα όπου ο λόγος χρέους/ΑΕΠ είναι αντίστοιχος του 120%, η περικοπή θα είναι 50%, αφού το ENT θα πληρώσει το 60/120. Φυσικά το ύψος που θα φτάνει η περικοπή θα προσεγγίζεται και από το ύψος των ζημιών που θα μπορούν να

³² Haircut ή αλλιώς κούρεμα: αποτελεί ένα βασικό μέτρο για τον περιορισμό των προβλημάτων που θα προκαλούσε η αδυναμία μιας χώρας να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος της.

υποστούν οι πιστωτές, δίχως να μετατραπούν σε παράγοντες συστημικής αστάθειας, το γεγονός αυτό κρίνεται από πολιτική απόφαση.

Τελικά το αντάλλαγμα του ENT από την παροχή ανταλλαγής έναντι περικοπής θα είναι ότι θα αποκτήσει τις απαιτήσεις έναντι της χώρας που δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος της. Ενώ στο μέλλον η εν λόγω χώρα θα παίρνει τυχόν πρόσθετα κεφάλαια από το ENT και αυτό μόνο για συγκεκριμένους σκοπούς τους οποίους θα έχει εγκρίνει το ENT. Επίσης οι λοιπές μεταβιβαστικές πληρωμές της ΕΕ θα καταβάλλονται από το ENT στο πλαίσιο ενός αυστηρού ελέγχου ή θα χρησιμοποιούνται προκειμένου να μειωθεί το χρέος της χώρας έναντι του ENT. Με αυτό τον τρόπο το ENT θα μπορεί να παρέχει ένα πλαίσιο για την κήρυξη πτώχευσης ενός κράτους. Δίχως την χρήση μιας τέτοιας μεθόδου ελεγχόμενης χρεοκοπίας, η ΕΕ μπορεί να βρεθεί όμηρος μιας χώρας η οποία δεν θα θέλει να αποπληρώσει το δημόσιο χρέος της, απειλώντας έτσι να δημιουργήσει μια συστημική κρίση σε περίπτωση διακοπής της οικονομικής βοήθειας.

2.12 Υπάρχει δυνατότητα εξόδου από την ONE;

Παρότι μια χώρα εισέρχεται στη ΕΕ ένωση δεν σημαίνει ότι χάνει και την εθνική της κυριαρχία. Σε περίπτωση που μια χώρα δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος της υπάρχει πιθανότητα μια ενδεχόμενη παρέμβαση από το ENT να ληφθεί σαν παραβίαση της εθνικής της κυριαρχίας και για το λόγο αυτό να μην την αποδεχτεί. Όμως αν ένα κράτος-μέλος της ΕΕ ή και της ONE δεν αποδεχτεί την εν λόγω παρέμβαση και αποφάσεις του ENT μπορεί και να φύγει την από την ΕΕ ή/και την ONE, σύμφωνα με το άρθρο 50 της Συνθήκης (ή διαφορετικά θα πρέπει να γίνει αλλαγή της Συνθήκης όπου να επιτρέπεται η έξοδος από την ONE δίχως την έξοδο από την ΕΕ). Φυσικά το τίμημα θα είναι πολύ μεγαλύτερο από εκείνο που επιβλήθηκε στην Αργεντινή. Σε περίπτωση που μια χώρα δεν συνεργάζεται και δεν αποχωρεί από μόνη της από την ΕΕ, τότε θα μπορούσε να εκδιωχθεί σύμφωνα με το άρθρο 60 της Συνθήκης

της Βιέννης του 1969 ή και να γίνει προσφυγή στο άρθρο 7 της Συνθήκης της Λισαβόνας.

2.13 Η αποτυχία της προληπτικής εποπτείας

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου καθώς και η διεθνοποίηση και απελευθέρωση των διασυνοριακών οικονομικών και χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων τα τελευταία είκοσι χρόνια δεν είχαν και την κατάλληλη ταυτόχρονη ενίσχυση, διεθνοποίηση, αναβάθμιση και τον ανάλογο συντονισμό των μακροοικονομικών πολιτικών, της εσωτερικής και ιδιαίτερα της εξωτερικής εποπτείας καθώς και του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου. Οι εποπτικοί και οι ελεγκτικοί θεσμοί που δημιουργήθηκαν δεν παρακολουθούσαν την ταχύτητα και την πολυπλοκότητα των εξελίξεων στις διεθνείς αγορές, δεν προστάτεψαν την εύρυθμη λειτουργία τους, δεν απέτρεψαν τη δημιουργία της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Το κανονιστικό πλαίσιο που αφορούσε την προληπτική εποπτεία των εμπορικών τραπεζών τελικά απεδείχθη αναποτελεσματικό. Η αποτυχία αυτή αντανάκλα: α) θεμελιώδη προβλήματα όσον αφορά τον υπολογισμό του τραπεζικού κινδύνου, λόγω της λανθασμένης στήριξης του κανονιστικού πλαισίου στις αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης καθώς και στα εσωτερικά υποδείγματα των τραπεζών για τον υπολογισμό του κινδύνου και β) το πρόβλημα του «πολύ μεγάλα για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν» (too big to fail), το οποίο κάνει ακόμη πιο δύσκολη την επιβολή αποτελεσματικής πειθαρχίας σε μεγάλα σύνθετα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (όπως είναι οι Citibank, Bear Stearns, AIG και Lehman Brothers), ακόμη και όταν οι ρυθμιστικές αρχές εντοπίζουν σε αυτά απώλειες και συγκέντρωση μεγάλων κινδύνων.

Το πρόβλημα για τον υπολογισμό του κινδύνου αποτελεί την κύρια αποτυχία του κανονιστικού πλαισίου για τις τράπεζες. Οι ρυθμιστικές αρχές του

τραπεζικού τομέα χρησιμοποιούν γενικά διάφορα μέσα για την αξιολόγηση του κινδύνου, ανάλογα με το μέγεθος της κάθε τράπεζας. Με βάση τον πιο απλό τρόπο υπολογισμού του τραπεζικού κινδύνου, τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια subprime έχουν χαμηλό συντελεστή στάθμισης κινδύνου (50% του αντίστοιχου συντελεστή που αφορούν εμπορικά δάνεια), παρότι παρουσιάζουν αρκετά μεγαλύτερους κινδύνους από τα περισσότερα τραπεζικά δάνεια. Ο πιο πολυσύνθετος υπολογισμός του κινδύνου για τα δάνεια subprime (ο οποίος χρησιμοποιείται στις πιο μεγάλες τράπεζες των ΗΠΑ) στηρίζεται στις γνωμοδοτήσεις των οίκων αξιολόγησης ή στις αξιολογήσεις των εν λόγω τραπεζών. Το γεγονός ότι καμία από αυτές τις αξιολογήσεις δεν είναι ανεξάρτητη από τη διοίκηση της τράπεζας, δεν προκαλεί καμία απολύτως έκπληξη.

Τελικά η υιοθέτηση ενός φιλελεύθερου υποδείγματος λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος καθώς και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου υπό το καθεστώς της παγκοσμιοποίησης και της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων οδήγησαν στη δημιουργία ενός θεσμικού πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών και των κεφαλαιαγορών το οποίο απέτυχε να προβλέψει, αλλά ουσιαστικά απέτυχε να αποτρέψει την κρίση, όπως θα έπρεπε να πράξει σύμφωνα με το ρόλο της. Στο σημείο αυτό θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμο να περιγράψουμε τις λειτουργίες του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού χώρου, όπως έχει διαμορφωθεί τα τελευταία είκοσι χρόνια περίπου:

1. Σύστημα εγγύησης των τραπεζικών καταθέσεων σε κάθε χώρα μέσω της ίδρυσης εξειδικευμένων οργανισμών, όπως είναι Federal Deposit Insurance Corporation στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, η οποία κάλυπτε καταθέσεις μέχρι ενός μικρού ποσού, περί τα €20.000 (προστασία των μικροκαταθετών), σε μια ενδεχόμενη τραπεζική χρεοκοπία. Οι μεγαλοκαταθέτες και οι δανειστές χρέους, υποτίθεται ότι θα αναλάμβαναν τον κίνδυνο της τράπεζας δίχως προστασία, δηλαδή θα έκαναν την απαραίτητη

έρευνα κινδύνων και θα επέβαλαν με αυτή τη συμπεριφορά τους και τις επιλογές τους πειθαρχία στις τράπεζες (υψηλά επιτόκια καταθέσεων, περιορισμένη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές και χαμηλή ρευστότητα, σε περίπτωση που μια τράπεζα εφάρμοζε πολιτικές υψηλού κινδύνου).

2. Υποχρεωτικό πλαίσιο κατάλληλης οργάνωσης και εσωτερικής λειτουργίας των φορέων του χρηματοπιστωτικού χώρου, και ιδίως των τραπεζών, με τη δημιουργία εσωτερικών συστημάτων, υποδομών, διαδικασιών καθώς και εξειδικευμένων μονάδων μέτρησης, έγκρισης και παρακολούθησης και διαχείρισης των κινδύνων (π.χ. αγοράς, συναλλαγών, ρευστότητας, πιστωτικών, κύρους) και τη δημιουργία και την κατάλληλη στελέχωση εσωτερικών ανεξάρτητων επιτροπών (όπως π.χ. Επιτροπή Πιστοδοτήσεων-Credit Committee, Επιτροπή Κινδύνων-Risk Committee, Επιτροπή Ελέγχου-Audit Committee), με τη συμμετοχή και ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου για τη διασφάλιση του κύρους και της ανεξαρτησίας των αποφάσεων. Η πιστή και ορθή τήρηση του παραπάνω πλαισίου υπόκειται σε τακτικές και έκτακτες πιστοποιήσεις καθώς και στον έλεγχο των εποπτικών αρχών.
3. Συστήματα εξωτερικής εποπτείας του τραπεζικού συστήματος (π.χ. στην Ελλάδα, η Τράπεζα της Ελλάδος), των κεφαλαιαγορών (π.χ. στην Ελλάδα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) και των ασφαλιστικών δραστηριοτήτων (π.χ. στην Ελλάδα, για χρόνια το υπουργείο Εμπορίου, και προσφάτως η ευθύνη αυτή ανατέθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος). Δημιουργήθηκε ένα ολοκληρωμένο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των φορέων της αγοράς και διαχείρισης των κινδύνων που αυτοί αναλαμβάνουν όπως π.χ. με κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας για τις τράπεζες ή προστασίας των επενδυτών και διασφάλισης του ανταγωνισμού

(π.χ. MiFID)³³ ή προϋποθέσεων και κανόνων λειτουργίας των κεφαλαιαγορών, των θεσμικών επενδυτών και των χρηματιστηριακών εταιριών, με προστασία των επενδυτών, της διαφάνειας και της αποτροπής καταχρηστικών συμπεριφορών.

4. Διαμόρφωση υποχρεωτικού πλαισίου κατάλληλης εταιρικής διακυβέρνησης και κοινωνικής ευθύνης των τραπεζών και των λοιπών φορέων του χρηματοπιστωτικού χώρου, που στόχο έχει τη διαφάνεια, την πλήρη ενημέρωση των μετόχων και των επενδυτών, την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων και της κατάχρησης πληροφοριών, την ευθύνη και την λογοδοσία των διοικήσεων έναντι των μετόχων, των καταθετών, των επενδυτών και των ελεγκτικών και εποπτικών αρχών.
5. Ανεξάρτητος έλεγχος και πιστοποίηση των οικονομικών στοιχείων, των αποτελεσμάτων χρήσης, των αποτιμήσεων των περιουσιακών στοιχείων και των μεθόδων και διαδικασιών λειτουργίας των φορέων του χρηματοπιστωτικού χώρου από εξειδικευμένες ιδιωτικές ελεγκτικές εταιρείες, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη καθιέρωση ενιαίων λογιστικών προτύπων σε

³³ Η Οδηγία MiFID (Markets in Financial Instruments Directive — Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων) είναι η ευρωπαϊκή οδηγία 2004/39/EK, η οποία ρυθμίζει το πλαίσιο λειτουργίας των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων και εναρμονίζει το πλαίσιο προστασίας των επενδυτών στην ενιαία αγορά του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (EOX), ο οποίος περιλαμβάνει τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και την Ισλανδία, τη Νορβηγία και το Λιχτενστάιν. Η MiFID ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με τον Ν. 3606/2007, ο οποίος αφορά τα ακόλουθα χρηματοπιστωτικά μέσα: μετοχές, ομόλογα, οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (π.χ. αμοιβαία κεφάλαια), παράγωγα, δομημένα προϊόντα ενώ δεν αφορά καταθέσεις δάνεια και ασφαλιστικά προϊόντα. Ο Ν. 3606/2007 εφαρμόζεται στις ακόλουθες εταιρίες (καλυπτόμενες εταιρίες): πιστωτικά ιδρύματα, ανώνυμες εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), ανώνυμες εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ), ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες (διαχείριση χαρτοφυλακίου για λογαριασμό του επενδυτή και επενδυτικές συμβουλές) επί χρηματοπιστωτικών μέσων, καθώς και οργανωμένες αγορές και τους διαχειριστές τους (π.χ. χρηματιστήρια).(www.piraeuswm.com)

παγκόσμιο επίπεδο (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, IFRS). Στόχος είναι η ορθή, συγκρίσιμη, διαφανής και ολοκληρωμένη απεικόνιση, αποτίμηση και πιστοποίηση των στοιχείων εκτός ισολογισμού των τραπεζικών ιδρυμάτων, καθώς και της επάρκειας των εσωτερικών συστημάτων και των ελεγκτικών διαδικασιών και μηχανισμών. Η προστασία και η ολοκληρωμένη ενημέρωση της αγοράς, δηλαδή των μετοχών, των πιστωτών, των καταθετών, εποπτικών αρχών και των επενδυτικών, αποτελούν το κύριο στόχο της εξωτερικής ελεγκτικής λειτουργίας.

6. Ανεξάρτητες ιδιωτικές εταιρείες αξιολόγησης, κυρίως των πιστωτικών κινδύνων χωρών, φορέων της αγοράς (π.χ. επιχειρήσεις, τράπεζες, διεθνείς οργανισμοί) και εκδόσεων της αγοράς (π.χ. τιτλοποιήσεις, εταιρικά ομόλογα), οι αποκαλούμενοι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής φερεγγυότητας (τρεις βασικοί διεθνώς: Moody's, S&P, Fitch), όλοι έχουν ως βάση προέλευσης τις ΗΠΑ. Οι οργανισμοί αυτοί μέχρι και σήμερα δεν εποπτεύονται από επίσημες αρχές. Δίνουν στους επενδυτές καθώς και σε άλλους ενδιαφερόμενους φυσικά έναντι αμοιβής αναλύσεις και αξιολογήσεις κινδύνων και πιστοληπτικής φερεγγυότητας εκδοτών χρέους στις αγορές με συστήματα διαβάθμισης των κινδύνων, χρεώνοντάς τους με χαμηλό σχετικά κόστος, λόγω της εξειδίκευσης και των οικονομιών κλίμακος που αναπτύσσονται. Αυτό το σύστημα είναι ιδιαίτερα χρήσιμο για τους μικρούς και μεσαίους επενδυτές, που δεν κατέχουν τα μέσα και την γνώση να εκτιμήσουν και να τιμολογήσουν από μόνοι τους τους κινδύνους που αναλαμβάνουν.

Οι εποπτικές αρχές, αλλά και αρκετές διοικήσεις τραπεζών, υποτίμησαν ή δεν κατανόησαν πλήρως τους κινδύνους, τις επιπτώσεις από τη σημαντική υπερτροφία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Όπως για παράδειγμα, στη Μεγάλη Βρετανία η σχέση χρέους χρηματοπιστωτικού τομέα προς το ΑΕΠ της χώρας αυξήθηκε, από το 50% περίπου στα μέσα

της δεκαετίας του '90, σε πάνω από 200% το 2007. Πιο συγκεκριμένα δεν εκτιμήθηκαν επαρκώς από τις εποπτικές αρχές οι επιπτώσεις των πιο κάτω εξελίξεων και δυναμικών διεργασιών στο διεθνή χρηματοπιστωτικό χώρο:

α) η υπερβολική χρηματοοικονομική μόχλευση των τραπεζών με έντονα ανοδική τη σχέση σταθμισμένου με τους κινδύνους ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια,

β) η ιδιαίτερα σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε πολύπλοκα και μακροχρόνια δομημένα χρεόγραφα, με βραχυχρόνια χρηματοδότηση και η εντυπωσιακή αύξηση των εκτός ισολογισμού δραστηριοτήτων και κινδύνων,

γ) η υπερβολική εξάρτηση της ανάπτυξης εργασιών, κυρίως των χρηματοδοτήσεων πελατών και επενδύσεων, μέσω διατραπεζικών πηγών άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Του οποίου αποτέλεσμα ήταν η έντονα ανοδική πορεία της σχέσης δανείων προς καταθέσεις πελατών, έως και πάνω από το 150% (π.χ. ιρλανδικές, βρετανικές τράπεζες), και η ταυτόχρονη ανάληψη υψηλότερων κινδύνων ρευστότητας και επιτοκίου σε γενική διεθνή κλίμακα,

δ) η εντυπωσιακή αύξηση των διατραπεζικών και διασυνοριακών συναλλαγών και τοποθετήσεων/υποχρεώσεων μεταξύ τραπεζών, πολλές φορές μέσω πολύπλοκων και ιδιαίτερα σύνθετων συναλλαγών και παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων,

ε) ο μετασχηματισμός χωρίς καμία λογική από τις τράπεζες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων κυμαινόμενου επιτοκίου σε μακροχρόνιες χρηματοδοτήσεις ή επενδυτικές τοποθετήσεις, όπου συνήθως είχαν σταθερό ασφάλιστρο κινδύνου (credit spread), δηλαδή με υπερβολική ανάληψη κινδύνων επιτοκίου (gapping risk),

στ) οι αναλύσεις και οι αξιολογήσεις κινδύνων από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης, όπως η Moody's, λειτούργησαν εν μέρει και ως υποκατάστατα της απαραίτητης, κατάλληλης και διεξοδικής εσωτερικής διαδικασίας αποτίμησης των κινδύνων και πλήρους κατανόησης των δυνητικών επιπτώσεων,

ζ) η αποδοχή από τις εποπτικές αρχές της προκυκλικής πολιτικής από τις τράπεζες, για τη διαμόρφωση των προβλέψεων έναντι επισφαλών δανειακών απαιτήσεων, με μείωση των σχετικών προβλέψεων στις καλές εποχές αντί για αύξηση, που θα ήταν σχετικά ανώδυνη, προκειμένου να δημιουργούνται ισχυρά αποθέματα προβλέψεων (buffer stock) ικανά να περιορίσουν το πρόβλημα στην κερδοφορία τις περιόδους οικονομικής ύφεσης και αύξησης των επισφαλειών,

η) η υπέρμετρη εξάρτηση των τραπεζών τα τελευταία χρόνια για την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας και την ανάπτυξη εργασιών σε κεφάλαια αρκετά χαμηλότερης ποιότητας (π.χ. hybrid Tier I, Tier II), που διευκόλυνε την επιτάχυνση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και τη βελτίωση των αναμενόμενων επιδόσεων των ιδίων κεφαλαίων.

Στο αυτό το πλαίσιο είχαμε μια εκπληκτική αύξηση του μεγέθους του χρηματοπιστωτικού χώρου σε παγκόσμιο επίπεδο. Με την χρήση των παρακάτω παραδειγμάτων θα ενισχύσουμε την πιο πάνω άποψη ενώ τα παραδείγματά αυτά είναι ενδεικτικά των τάσεων που αναπτύχθηκαν στο διεθνή χρηματοπιστωτικό χώρο:

- οι διατραπεζικές διασυνοριακές απαιτήσεις αυξήθηκαν, από \$2,3 τρις το 2008, σε \$7,6 τρις και αυτό στις αρχές του 2008 (BIS, 2010),
- το υπόλοιπο των διεθνών ομολογιακών εκδόσεων αυξήθηκε σε \$23,8 τρις το 2008, διπλασιαζόμενο μέσα σε πέντε χρόνια (BIS, 2010),

- οι πράξεις συναλλάγματος παγκοσμίως έφθασαν σε αξία τα \$4 τρις ημερησίως, διπλασιαζόμενες σε σχέση με το 2004 (BIS, 2010),
- τα αμοιβαία κεφάλαια παγκοσμίως προσέγγισαν σε κεφάλαια υπό διαχείριση τα \$30 τρις το 2007, έχοντας διπλασιαστεί σε έξι χρόνια,
- τα hedge funds έφτασαν σε κεφάλαια υπό διαχείριση ύψους \$2 τρις το 2007, με δυνατότητες μόχλευσης των ιδίων κεφαλαίων τους 10-15 φορές,
- τα private equity funds ξεπέρασαν σε κεφάλαια υπό διαχείριση τα \$1,5 τρις, με δυνατότητες μόχλευσης των κεφαλαίων τους 3-4 φορές,
- η σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια για βασικές διεθνείς και μεγάλες επενδυτικές τράπεζες έφτασε και τα 40 φορές (π.χ. Deutsche Bank, BNP Paribas),
- οι εκτός ισολογισμού ειδικού σκοπού κερδοσκοπικές εταιρείες διεθνών τραπεζών (SIVs) έφτασαν να έχουν ενεργητικό αξίας \$300 δις, στηριζόμενες σε βραχυχρόνια χρηματοδότηση,
- η αμερικάνικη ασφαλιστική εταιρία AIG, ίσως η μεγαλύτερη στον κόσμο, έφτασε να τρέχει βιβλίο παραγώνων \$2 τρις, κυρίως CDOs, σαν να ήταν ο μεγαλύτερος κερδοσκοπικός οργανισμός του κόσμου, και οι αρχές δεν ανησυχούσαν,
- η Goldman Sachs έφτασε πάνω από το 30% των εσόδων της να πηγάζουν από κερδοσκοπικές δραστηριότητες για ίδιο σκοπό,
- ουσιαστικά οι κρατικοί οργανισμοί στήριξης της αγοράς στεγαστικών δανείων Fannie και Mae Freddie Mac είχαν εγγυηθεί ή αποκτήσει στεγαστικά δάνεια που άγγιζαν τα \$5 τρις το 2008, χρησιμοποιώντας επιθετικές πολιτικές

ανάπτυξης εργασιών αγοράς, το Σεπτέμβριο του 2008 κατέληξαν να διασωθούν από το αμερικανικό Δημόσιο,

- η ονομαστική αξία των παραγώγων προϊόντων που διαπραγματεύονται σε διεθνείς οργανωμένες αγορές ξεπέρασε σε υπόλοιπα συμφωνιών (notional amounts) τα \$28 τρις και αυτό στα μέσα του 2008, και σε μη οργανωμένες αγορές (over-the-counter) τα \$672 τρις, αυξημένη 7 φορές μέσα σε 10 χρόνια, ενώ τα CDSs έφτασαν σε αξία τα \$60 τρις στο τέλος του 2008, από \$3 τρις πριν πέντε χρόνια (BIS Annual Report, 2010, Turner Report, 2009).

Συνεπώς το χαλαρό περιβάλλον έδωσε την άδεια να αναπτυχθούν γρήγορα καινούργιοι οργανισμοί, η οποία εποπτεύονταν χαλαρά ή/και καθόλου (όπως hedge funds, SIVs structured investments vehicles), ενώ οι διεθνείς τράπεζες ξεκίνησαν να κερδοσκοπούν για δικό τους λογαριασμό, επεκτείνοντας την παγκόσμια κερδοσκοπία και μόχλευση, ενώ ταυτόχρονα εντυπωσιακή ανάπτυξη γνώρισαν όλα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και οι αγορές, σε μικρό χρονικό διάστημα.³⁴

Επίσης η κατάρρευση της φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ το 2007, η οποία οδήγησε σταδιακά σε σημαντική αύξηση των επισφαλειών στα τραπεζικά ιδρύματα και των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων, κυρίως των μειωμένης εξασφάλισης (subprime). Καθώς η πίεση στην κερδοφορία των τραπεζών αυξήθηκε, οι τράπεζες ξεκίνησαν να οδηγούνται σε χρηματοοικονομική αδυναμία και πτώχευση.

³⁴ (Charles W. Calomiris, 2009)

2.13.1 Τα Δάνεια Subprime

Η δουλειά των οίκων αξιολόγησης είναι να εξυπηρετεί εκείνους που συμμετέχουν στην αγορά σαν αγοραστές, δηλαδή συνταξιοδοτικά ταμεία, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια και ασφαλιστικές εταιρείες οι οποίες έχουν αναλάβει κινδύνους στην αγορά δανείων subprime. Παρόλα αυτά όταν οι αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης χρησιμοποιούνται για ρυθμιστικούς λόγους, εκείνοι που συμμετέχουν στην αγορά ως αγοραστές δίνουν κάποια ανταμοιβή στους οίκους αξιολόγησης, προκείμενου να υποτιμήσουν τους κινδύνους, αφού με το συγκεκριμένο τρόπο επιτρέπει στους εν λόγω πελάτες των οίκων αξιολόγησης να αποφεύγουν τις κανονιστικές ρυθμίσεις. Υπάρχουν αρκετοί παρατηρητές οι οποίοι πιστεύουν, λανθασμένα βέβαια, ότι το πρόβλημα της υπερτίμησης των αξιολογήσεων τιτλοποιήσεων έγκειται στο ότι για τις αξιολογήσεις αυτές πληρώνουν οι πωλητές των δανείων subprime. Σε αντίθεση το πρόβλημα αυτό είναι ότι οι αγοραστές των δανείων αυτών θέλουν υπερτιμημένες αξιολογήσεις διότι με τον τρόπο αυτό έχουν σαν αποτέλεσμα τα ρυθμιστικά οφέλη.

Ωστόσο οι οίκοι αξιολόγησης δεν είχαν κανένα απολύτως κίνητρο για να δημιουργήσουν ρεαλιστικά υποδείγματα ή για να ανταποκριθούν με ρεαλιστικό τρόπο στα καθόλου ωραία νέα που έφερνε η αγορά subprime για τον εξής λόγο: από την πλευρά της ζήτησης οι πελάτες δεν ήθελαν κάτι τέτοιο. Μέχρι ένα μεγάλο διάστημα του 2007, οι θεσμικοί επενδυτές που διαχειρίζονταν τα χαρτοφυλάκια αμοιβαίων κεφαλαίων, συνταξιοδοτικών ταμείων, τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών συνέχιζαν να αγοράζουν τιτλοποιήσεις οι οποίες συνδέονταν με την αγορά subprime. Μέχρι και οι τράπεζες οι οποίες ήταν ανάδοχοι (δηλ πωλητές των δανείων) αυτών των τιτλοποιήσεων (και πολύ πιθανόν να είχαν πιο συγκεκριμένη αντίληψη της τοξικότητας τους) συνέχισαν να διαφυλάσσουν μεγάλα ποσοστά των κινδύνων οι οποίοι συνδέονταν με τις τιτλοποιήσεις τους που καλύπτονται από ενυπόθηκα δάνεια subprime καθώς και διασφαλισμένων ενοχικών υποχρεώσεων, διαμέσου της αγοράς subprime (conduits).

Για να εξηγήσουμε τα της κρίσης στην αγορά subprime, πρέπει πρώτα απ' όλα να αναρωτηθούμε κατά πόσο οι μεγάλες απώλειες καθώς και η τεράστια υποτίμηση του κινδύνου που έγινε κατά την τιμολόγηση των τίτλων στην αγορά subprime ήταν αποτέλεσμα αναγνωρίσιμων και προβλέψιμων σφαλμάτων ή απλώς θέμα της κακής τύχης.

Ακαδημαϊκές μελέτες περιγράφουν λεπτομερώς τις λανθασμένες υποθέσεις στις οποίες βασίστηκε η μαζική τιτλοποίηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων subprime καθώς και συναφών διασφαλισμένων δανειακών υποχρεώσεων (CDOs). Κρίνοντας εκ των υστέρων, τα δύο σημαντικά λάθη που έγιναν κατά τη διαδικασία ανάπτυξης των υποδειγμάτων στην αγορά subprime ήταν τα εξής: 1) η υπόθεση ότι οι τιμές των κατοικιών δεν θα μειώνονταν (υπόθεση η οποία θέλει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι οι τίτλοι που καλύπτονται από ενυπόθηκα δάνεια subprime ήταν πολύ πιο ευαίσθητοι στις υποθέσεις όσον αφορά τις τιμές των κατοικιών απ' ότι οι τίτλοι που καλύπτονται από κανονικά ενυπόθηκα δάνεια), 2) η υπόθεση ότι η παράβλεψη πληροφοριών «δευτερεύουσας σημασίας» και η δυνατότητα χορηγήσεων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χωρίς ή με περιορισμένα δικαιολογητικά, αποκλειστικά με βάση την αξιολόγηση της Fair Isaac Co.(FICO)³⁵, δεν θα οδηγούσαν σε μια έντονα «δυσμενή επιλογή» (adverse selection) ενυπόθηκων δανείων.

Με άλλα λόγια τα υποδείγματα βασίστηκαν στην λανθασμένη υπόθεση ότι ένα ενυπόθηκο δάνειο με βαθμολογία FICO 600 και πλήρη δικαιολογητικά ήταν εξίσου καλό με ένα ενυπόθηκο δάνειο με βαθμολογία FICO 600 δίχως κανένα δικαιολογητικό. Με βάση την έρευνα των Rajan, Seru και Vig (2008), αυτά τα δύο σφάλματα κατά την ανάπτυξη των υποδειγμάτων συνέβαλαν εξίσου και στη μαζική μείωση των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων subprime. Αν δεν είχαν γίνει αυτές οι υποθέσεις, δεν θα

³⁵ Η FICO είναι η πιο διαδεδομένη και παγκοσμίως γνωστή κορυφαία εταιρία η οποία μετράει τον πιστωτικό κίνδυνο εδώ και δύο δεκαετίες περίπου. Παρέχει πληροφορίες για το αν μια τράπεζα ή άλλα ιδρύματα είναι αξιόπιστα. Η αξιολόγηση της FICO χρησιμοποιείται περίπου από το 90% των δανειστών. Παρέχει τις υπηρεσίες της σε τράπεζες, κυβερνήσεις, ασφαλιστικές εταιρίες κ.α.

είχε υπάρξει κρίση στην αγορά δανείων subprime. Μάλιστα, αυτές οι παραδοχές ήταν παράλογες όχι μόνο μετά αλλά και από πριν, καθώς έρχονταν σε αντίθεση τόσο με τη λογική όσο και με την εμπειρία.

Η υπόθεση ότι τα ενυπόθηκα δάνεια χωρίς δικαιολογητικά φέρουν τον ίδιο κίνδυνο με τα ενυπόθηκα δάνεια της ίδιας βαθμολογίας FICO, τα οποία όμως είναι τεκμηριωμένα, ερχόταν σε αντίθεση με την οικονομική λογική και την προϊστορία στην αγορά ενυπόθηκων δανείων, με προϊόντα που δεν απαιτούσαν δικαιολογητικά τη δεκαετία του 1980. Γι' αυτό το λόγο, το 2004, ο κ. Andrukonis συνέστησε στους ανωτέρους του να μην προχωρήσουν με το προϊόν αυτό, θυμίζοντας τους ότι «το 1990 θεωρούσαμε αυτό το προϊόν “επικίνδυνο” και το είχαμε αποσύρει από την αγορά». Παρόλα αυτά κανείς δεν έδωσε βάση σε αυτά που είπε. Από το 2004 έως το 2007 η αύξηση των εκδόσεων δανείων subprime ήταν ασύλληπτη ενώ συνοδεύτηκε και από σημαντική υποβάθμιση της ποιότητας των δανειοληπτών, λόγω της αύξησης των χορηγήσεων των ενυπόθηκων δανείων χωρίς καθόλου ή με περιορισμένα δικαιολογητικά.

Παρά το γεγονός ότι οι δανειστές είχαν ούτως ή άλλως προσωπική εμπειρία σε σχέση με την χορήγηση τέτοιων δανείων χωρίς τα απαραίτητα δικαιολογητικά, οι αρνητικές συνέπειες από την χορήγηση τέτοιων δανείων μπορούσαν να προβλεφθούν ακόμα και με τη χρησιμοποίηση της απλής οικονομικής θεωρίας. Σε περίπτωση που ένας δανειστής δεν ρωτάει τίποτα τους υποψήφιους δανειολήπτες, παρά μόνο την βαθμολογία FICO, τότε θα προσελκύσει ανθρώπους οι οποίοι γνωρίζουν ότι η βαθμολογία τους πρόκειται να μειωθεί. Οι τρεις κυριότεροι λόγοι αθέτησης των υποχρεώσεων εξυπηρέτησης καταναλωτικών δανείων είναι η απώλεια εργασίας, η έκδοση διαζυγίου και κάποιο σοβαρό πρόβλημα υγείας. Τα τρία αυτά συμβάντα είναι γνωστά στους δανειολήπτες πολύ πριν οι συνέπειες τους επηρεάσουν τη βαθμολογία FICO. Ο δανειστής μπορεί να εντοπίσει τα προβλήματα αυτά πριν καν εμφανιστούν στην βαθμολογία FICO απλά και μόνο δίνοντας σημασία (διενέργεια νομικών και οικονομικών ελέγχων). Οι τράπεζες που δεν δίνουν σημασία είναι αναμενόμενο ότι θα προσελκύσουν δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας.

Τα ερωτήματα που προκύπτουν είναι γιατί οι τραπεζικοί επενδυτές δημιούργησαν τους κινδύνους αυτούς για τους ίδιους καθώς και για άλλους οργανισμούς; Και γιατί οι έμπειροι επενδυτές αγόραζαν αυτούς τους υπερτιμημένους τίτλους; Η απάντηση είναι ότι οι διαχειριστές των χαρτοφυλακίων έθεταν σε κίνδυνο τα χρήματα άλλων και έβγαζαν τεράστιους μισθούς, προμήθειες και μπόνους διότι ήταν πρόθυμοι να υποκρίνονται ότι οι επενδύσεις αυτές είχαν λογική. Η υποκρισία αυτή «νομιμοποιήθηκε» από τους οίκους αξιολόγησης, ενώ μάλιστα υπήρξε και αμοιβή για αυτό. Μπορεί οι επενδυτές να θεωρούσαν ότι και άλλες ανταγωνίστριες τράπεζες και διαχειριστές χαρτοφυλακίων ακολουθούσαν τον ίδιο τρόπο και έτσι θα μπορούσαν να αποδώσουν την αναπόφευκτη κατάρρευση σε μια διατάραξη που κανείς δεν περίμενε. Το θέατρο ήταν έτοιμο και το σενάριο για το τι θα πουν ήταν σαφές και έδινε σε όλους τους εμπλεκόμενους τη δυνατότητα άρνησης: «Ποιος να το περίμενε; όλοι νομίζαμε ότι το υπόδειγμα θα οδηγούσε στην σωστή κατεύθυνση- πρόβλεψη όσον αφορά τις απώλειες! Το ίδιο ακριβώς χρησιμοποιούσαν και οι οίκοι αξιολόγησης». Με την δυνατότητα ευλογοφανούς άρνησης η οποία ήταν ένας συντονιστικός μηχανισμός με τον οποίο τους επιτρεπόταν, στους διαχειριστές χαρτοφυλακίων, να συμμετέχουν στην παράκρουση με μικρό κίνδυνο να χάσουν τους πελάτες τους και αυτό επειδή συμμετείχαν πάρα πολλοί. Λόγω του ότι οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων μπορούσαν να παραπέμψουν σε δεδομένα της αγοράς καθώς και σε αξιολογήσεις οι οποίες από μια μελλοντική προοπτική έδειχναν να επιβεβαιώνουν την σύνεση των ενεργειών τους, το πιο πιθανό θα ήταν ότι οι συνέπειες που θα είχαν από τις απώλειες των επενδυτών θα ήταν μικρές.

Συνεπώς η μέθοδος των ρυθμιστικών αρχών να στηρίζονται εξολοκλήρου στις αξιολογήσεις μεγάλωσε το πρόβλημα το οποίο υπήρχε ήδη της αντιπροσώπευσης (agency) στην πλευρά της ζήτησης στην αγορά τιτλοποιήσεων. Ωστόσο οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων συνέχισαν συνειδητά τις υπερβολικές επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου, λόγω δικών τους κινήτρων τα οποία έρχονταν σε σύγκρουση με εκείνα των επενδυτών ή του «προβλήματος αντιπροσώπευσης», ενώ οι ρυθμιστικές αρχές και οι οίκοι

αξιολόγησης ήταν πρόθυμοι, έναντι αμοιβής φυσικά, συνεργοί τους. Σε περίπτωση που οι διαχειριστές των χαρτοφυλακίων είχαν πει στους πελάτες τους εξολοκλήρου την αλήθεια ότι δηλαδή οι αποταμιεύσεις είχαν ξεπεράσει την προσφορά καλών επενδύσεων σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου με συνέπεια η σχέση κινδύνου/απόδοσης να μην δικαιολογεί πια τις επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου, τότε οι διαχειριστές των χαρτοφυλακίων που είχαν την υποχρέωση να επιστρέψουν τα χρήματα στους πελάτες τους αντί να τα επενδύσουν σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου. Στην περίπτωση που επέστρεφαν τα χρήματα, αυτά θα κατέληγαν σε τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων ή σε άλλες επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και χαμηλών προμηθειών. Αν γινόταν όντως η επιστροφή των χρημάτων στους νόμιμους κατόχους τους δηλαδή στους επενδυτές, θα είχαν μείνει πλουσιότεροι (λόγω της χαμηλής απόδοσης για του κινδύνου) ενώ οι διαχειριστές θα ήταν φτωχότεροι (λόγω του ότι οι αμοιβές τους θα εξαρτιόταν από τον όγκο των κεφαλαίων που διαχειρίζονταν) αφού οι προμήθειες των διευθυντικών στελεχών μεγάλωναν σε σχέση με τον όγκο κεφαλαίων που επενδύονταν σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου.

Πόσο πειστική μπορεί να είναι όμως η άποψη ότι οι τιτλοποιήσεις³⁶ ήταν κάτι νέο, άρα οι οίκοι αξιολόγησης και οι επενδυτές δεν ήταν σε θέση να εκτιμήσουν ορθά τους κινδύνους πριν από την κρίση; Η λογική και δεδομένα που είχαν στη διάθεση τους πριν από την κρίση έδειχναν ότι οι κύριες υποθέσεις σχετικά με την ενδεχόμενη πορεία των τιμών των κατοικιών καθώς και τις συνέπειες της έκδοσης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων δίχως δικαιολογητικά δεν ανταποκρίνονταν στην πραγματικότητα. Επίσης το ότι οι τιτλοποιήσεις ήταν κάτι καινούργιο θα έπρεπε από μόνο του να αποτελεί στοιχείο ότι οι εκτιμήσεις του κινδύνου θα έπρεπε να προσαρμοστούν προς τα πάνω. Σύμφωνα με την εμπειρία, η οποία έχει δείξει ότι συχνά οι οίκοι αξιολόγησης υποτιμούν τους κινδύνους που συνδέονται με καινούργια προϊόντα ενώ προσαρμόζουν την συμπεριφορά μόνο από σημαντικά γεγονότα ή σκάνδαλα. Αυτό το γεγονός

³⁶ Δηλαδή τίτλοι που καλύπτονται από ενυπόθηκα δάνεια subprime, διασφαλισμένες δανειακές υποχρεώσεις(CDOs) κ.λπ.

δείχνει ότι οι μετρήσεις τους, που αφορούν τους κινδύνους, καθώς και οι έλεγχοι που κάνουν σε καινούργια προϊόντα είναι ανεπαρκείς. Η εμπειρία πριν από την κατάρρευση της αγοράς subprime (στους τομείς των τιτλοποιήσεων απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες, των τιτλοποιήσεων μη εξυπηρετούμενων οφειλών από καταναλωτικά δάνεια και σε άλλους τομείς) έχει δείξει ότι η καμπύλη μάθησης όσων αφορά την υποτίμηση του κινδύνου μπορεί να είναι πολύ απότομη.

2.13.2 «Πολύ μεγάλα για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν (too big to fail)»

Υπάρχει η λανθασμένη αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει τη πιθανότητα χρεοκοπίας, η αντίληψη αυτή συνδέεται με την έλλειψη αξιοπιστίας όσον αφορά την κανονιστική πειθαρχία των μεγάλων σύνθετων τραπεζών. Σε περίπτωση χρεοκοπίας μεγάλων σύνθετων τραπεζών πιθανολογείται ότι θα επιφέρει τόσο έντονες διαταράξεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα, που οι ρυθμιστικές αρχές έχουν κίνητρο προκειμένου να αποφεύγουν την παρέμβαση. Τα κίνητρα τα οποία ευνοούν την εκ των προτέρων ανοχή ή/και την εκ των υστέρων ρητή παροχή κρατικής βοήθειας δυσκολεύουν τις ρυθμιστικές αρχές στο να εξασφαλίζουν την εκ των προτέρων συμμόρφωση. Με την λανθασμένη αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας μεγάλων ακόμα περισσότερο το πρόβλημα του «ηθικού κινδύνου» της κρατικής προστασίας. Οι τράπεζες που περιμένουν ότι θα έχουν την προστασία με τη μορφή εγγύησης καταθέσεων, δανείων από την Fed ή τη στήριξη από το υπουργείο Οικονομικών και τη Fed και παράλληλα πιστεύουν ότι είναι υπεράνω πειθαρχίας τείνουν να αναλαμβάνουν πολλούς κινδύνους, ενώ οι φορολογούμενοι μοιράζονται το κόστος των εν λόγω υπερβολικών κινδύνων σε μια πιθανή άσχημη εξέλιξη.

Ο ηθικός κίνδυνος που διαχέεται από την αντίληψη που προαναφέραμε για το ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας ήταν εμφανής στη συμπεριφορά των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών το 2008. Αφού έγινε η διάσωση της Bear Stearns από το υπουργείο Οικονομικών και τη Fed το Μάρτιο, η Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan-Stanley και Goldman Sachs δεν έκαναν κάτι ιδιαίτερο επί έξι μήνες αλλά περίμεναν περαιτέρω εξελίξεις

(δηλαδή είτε την βελτίωση του κλίματος είτε κρατική βοήθεια). Πιο συγκεκριμένα η Lehman Brothers δεν προσπάθησε σημαντικά να αντλήσει κεφάλαια ή να βελτιώσει τη θέση της με κάποιο τρόπο. Παρ' όλα αυτά όταν η κατάσταση έφτασε στο απροχώρητο τον Σεπτέμβριο του 2008 και η βοήθεια που περίμεναν δεν ήλθε, δείχνοντας ότι η κρατική στήριξη έχει κάποια όρια, οι άλλες μεγάλες επενδυτικές τράπεζες είτε εξαγοράστηκαν είτε μετατράπηκαν σε εμπορικές εταιρείες συμμετοχών, ώστε να αυξήσουν την πρόσβαση τους στην κρατική στήριξη.

2.14 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, στις αρχές του φθινόπωρου του 2008, οδηγήθηκε ένα βήμα πριν από την ολοκληρωτική κατάρρευση του. Σε περίπτωση που η εξέλιξη αυτή δεν είχε αποφευχθεί, οι αρνητικές συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία, τις αγορές και τέλος για την ευημερία των πολιτών θα ήταν ανυπολόγιστες.

Η εκτεταμένη και πρωτοφανής παρέμβαση στο χρηματοπιστωτικό τομέα κυβερνήσεων, διεθνών οργανισμών και κεντρικών τραπεζών και μάλιστα με διεθνώς συντονισμένα, έμμεσα και άμεσα, ανορθόδοξα μέσα οικονομικής πολιτικής, δεν επέτρεψε μια επερχόμενη παγκόσμια καταστροφή πλούτου και παραγωγικού δυναμικού ιδιαίτερα τεραστίων διαστάσεων, μια βαθιά και παρατεταμένη παγκόσμια οικονομική ύφεση, μια οπισθοδρόμηση του κόσμου πολλές δεκαετίες πίσω.

Οι κεντρικές τράπεζες, ιδιαίτερα των μεγάλων αναπτυγμένων χωρών, προσφέρουν στο τραπεζικό σύστημα και στις αγορές απεριόριστη ρευστότητα, ενώ ταυτόχρονα οδήγησαν τα επιτόκια παρέμβασης σε πραγματικά ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι κυβερνήσεις αρκετών χωρών διαμόρφωσαν προγράμματα ενίσχυσης και σωτηρίας των εγχώριων τραπεζικών τους συστημάτων με ρευστότητα, κεφάλαια και εγγύηση των καταθέσεων. Ένα παράδειγμα που

μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε είναι εκείνο της Ομοσπονδιακής Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτών η οποία αύξησε το ενεργητικό της, και κατά συνέπεια τη ρευστότητα στην αγορά, κατά \$2 τρις (κατά προσέγγιση) τα τελευταία 2 χρόνια, μέσω της μαζικής αγοράς ιδιωτικών και κρατικών χρεογράφων όλων σχεδόν των κατηγοριών συμπεριλαμβανομένου των τιτλοποιήσεων των τραπεζικών απαιτήσεων.

Οι διάφορες μορφές παρέμβασης των κυβερνήσεων παγκοσμίως συμπεριλάμβαναν: α) την αγορά προβληματικών περιουσιακών στοιχείων από τις τράπεζες (π.χ. μη εξυπηρετούμενες τιτλοποιήσεις και τοξικά ομόλογα), ιδίως μέσω εξειδικευμένων κρατικών οργανισμών, β) την ενίσχυση του συστήματος εγγύησης των καταθέσεων ή ακόμη και την κρατική εγγύηση όλων των καταθέσεων (όπως η Ιρλανδία, γ) την παροχή κρατικών εγγυήσεων με προβληματικά στοιχεία των αγορών και τη διαμόρφωση προγραμμάτων ενίσχυσης των κεφαλαίων και την ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων με κρατικοποιήσεις τραπεζών, με τη συμμετοχή του κράτους ή ειδικών κρατικών φορέων στο κεφάλαιο τους ιδίως με την έκδοση προνομιούχων μετοχών και την παροχή εγγυήσεων στις εκδόσεις χρέους των τραπεζών ή/και ανταλλαγή περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών με κρατικά ομόλογα για άντληση ρευστότητας.

Ο ερχομός της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης προκάλεσε έντονο αρνητικό κλίμα και ιδιαίτερη ανησυχία στις διεθνείς αγορές, προβληματισμό για τη βιωσιμότητα του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, απότομη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, ραγδαία απομόχλευση και γενικευμένη ψυχολογία φόβου, και κάπου κάπου πανικού, στο καταναλωτικό κοινό και στους επενδυτές με περιορισμό επενδυτικών και καταναλωτικών δαπανών. Το αβέβαιο και βαρύ κλίμα είχε ως αποτέλεσμα να οδηγήσει τις περισσότερες χώρες σε κατάρρευση της ιδιωτικής κατανάλωσης, των ιδιωτικών επενδύσεων και του διεθνούς εμπορίου και στη μαζική φυγή ιδιωτικών κεφαλαίων προς άλλες ασφαλέστερες τοποθεσίες (κυρίως σε κρατικά ομόλογα). Τα ομόλογα αυτά αποσταθεροποίησαν

πιο πολύ τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, δημιουργώντας ταυτόχρονα σοβαρά ζητήματα ρευστότητας και εύρυθμης λειτουργίας τους.

Υπό αυτές τις συνθήκες, η παγκόσμια οικονομία οδηγήθηκε ταχύτατα σε βαθιά ύφεση, με ένα μικρό αριθμό χωρών (π.χ. Ινδία, Πολωνία, Κίνα και Αίγυπτος) οι οποίες παραμένουν σε θετικό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Πίνακας 2.6

Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)

	2007	2008	2009		2007	2008	2009
Κίνα	14,2	9,6	9,1	Βουλγαρία	6,2	6,0	-5,0
Ινδία	9,9	6,4	5,7	Ιταλία	1,5	-1,3	-5,0
Αίγυπτος	7,1	7,2	4,7	Ιαπωνία	2,4	-1,2	-5,2
Πολωνία	6,8	5,0	1,7	Μεξικό	3,2	1,3	-6,5
Αυστραλία	3,7	1,1	1,3	Ιρλανδία	6,0	-3,0	-7,1
Ν. Κορέα	5,1	2,2	0,2	Ρουμανία	6,3	7,3	-7,1
Βραζιλία	6,1	5,1	-0,2	Ρωσία	8,5	5,2	-7,9
Ελβετία	3,6	1,8	-1,5	Ευρωζώνη	2,8	0,6	-4,1
Ν. Αφρική	5,5	3,7	-1,8	Τουρκία	4,7	0,9	-4,7
Ελλάδα	4,5	2,0	-2,0	Σουηδία	2,5	-0,2	-4,9
Γαλλία	2,3	0,4	-2,2	Ην. Βασίλειο	2,6	0,5	-4,9
ΗΠΑ	2,1	0,4	-2,2	Γερμανία	2,5	1,3	-5,0
Καναδάς	2,5	0,4	-2,6	Ισπανία	3,6	0,9	-3,6
Πορτογαλία	1,9	0,0	-2,7	Ολλανδία	3,6	2,0	-4,0

Πηγή: ΔΝΤ

Επιπροσθέτως τα προγράμματα διάσωσης και στήριξης των τραπεζών και η οικονομική ύφεση που δημιουργήθηκε είχαν ως αποτέλεσμα την ταχύτατη άνοδο των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους σε αρκετές χώρες, ιδίως τις αναπτυγμένες, μετατρέποντας τη χρηματοπιστωτική κρίση σε δημοσιονομική και οικονομική.

Οι πραγματικοί ρυθμοί ανάπτυξης για τα έτη 2007-2009 παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.6 για μια σειρά από αναπτυσσόμενες και αναπτυγμένες οικονομίες και την παγκόσμια οικονομία. Το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος, παρουσιάζονται στο Πινάκα 2.7 ως ποσοστό του ΑΕΠ για μια σειρά από χώρες. Ενώ η εξέλιξη του διεθνούς εμπορίου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.4.

Πίνακας 2.7

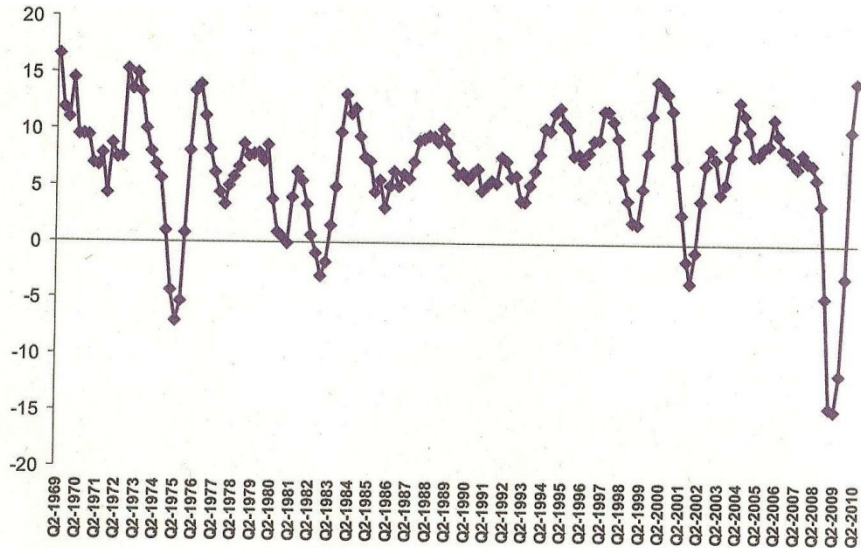
Δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ

Χώρα	Έλλειμμα			Χρέος		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Ελλάδα	-6,4	-9,4	-15,4	105,0	110,3	126,8
Γαλλία	-2,7	-3,3	-7,5	-63,8	67,5	78,1
ΗΠΑ	-2,8	-6,2	-11,2	62,4	71,5	84,7
Ισπανία	-11,1	-4,2	1,9	36,1	39,8	53,2
Ευρωζώνη	-6,3	-2,0	-0,6	66,0	69,7	79,1
Ην. Βασίλειο	-2,7	-5,0	-11,4	44,5	52,1	68,2
Γερμανία	0,3	0,1	-3,0	64,9	66,3	73,4
Ιταλία	-1,5	-2,7	-5,3	13,6	106,3	116,0
Ιαπωνία	-2,4	-2,1	-6,3	187,7	194,7	187,7
Ιρλανδία	0,0	-7,3	-14,4	25,0	44,3	65,5

Πηγή: AMECO, ΔΝΤ.

Διάγραμμα 2.4

Διεθνές Εμπόριο (όγκος, τριμηνιαία στοιχεία, ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγή: ΟΟΣΑ

Μια παράπλευρη, αλλά εξίσου σημαντική, επίπτωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι ότι οι φορολογούμενοι καλούνται σήμερα (καθώς και οι επόμενες γενιές σε αρκετές χώρες) να πληρώσουν έμμεσα ή άμεσα μέσω της απαιτούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής και της ύφεσης που δημιουργήθηκε, το κόστος της σωτηρίας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Η πιο πρόσφατη οδυνηρή εμπειρία της Ιρλανδίας και προηγουμένως της Ισλανδίας, με τα χρεωκοπημένα τραπεζικά τους συστήματα αλλά και ιδιαίτερα μεγάλων χωρών όπως των ΗΠΑ και της Μεγάλης Βρετανίας με την κατάρρευση βασικών τραπεζών τους και την διάσωση αυτών από τις αντίστοιχες κυβερνήσεις, αποτελούν κορυφαία παραδείγματα αποτυχιών. Πιο συγκεκριμένα, επιβεβαιώνουν πως οι υπερβολές και το έλλειμμα αποτελεσματικής εποπτείας του τραπεζικού συστήματος (σε μικρές και μεγάλες χώρες), ιδίως η υπερτροφία του χρηματοπιστωτικού χώρου, η ανάλυση αυξανόμενων χρηματικών κινδύνων, ο υπερβολικός βαθμός μόχλευσης του και η μεγάλη εξάρτηση του από τις κεφαλαιαγορές για ρευστότητα μπορεί να οδηγήσουν τις τράπεζες σε χρεοκοπία,

όταν αντιστραφούν οι θετικές μακροοικονομικές συνθήκες και οδηγήσουν τελικά τις χώρες σε μεγάλη δημοσιονομική κρίση και σε απειλή κατάρρευσης των οικονομιών τους, σε αρνητικά μακροχρόνιες επιπτώσεις.³⁷

Το εύλογο ερώτημα που προκύπτει είναι: πως οδηγήθηκε ο κόσμος στο χείλος της απολυτής καταστροφής? Πως σε μια τόσο σύντομη χρονική περίοδο οι διεθνείς κεφαλαιαγορές και η παγκόσμια οικονομία μετακινήθηκαν από ένα περιβάλλον απεριόριστης και απόλυτης αισιοδοξίας για τις προοπτικές των κεφαλαιαγορών και των οικονομιών, που την συμερίζονταν η συντριπτική πλειοψηφία των κεντρικών τραπεζών, διεθνών οργανισμών και των αγορών³⁸, στο άλλο άκρο, στο φόβο, στην απαισιοδοξία και στον πανικό των διεθνών κεφαλαιαγορών και του κοινού, στην καταστροφή οικονομικού πλούτου «τρεις» σε μόνο λίγους μήνες, στην κατάρρευση μεγάλων διεθνών τραπεζών, σε εκτιμώμενες με βάση το ΔΝΤ τελικές ζημίες περισσότερες των \$2 τρις στο διεθνή τραπεζικό κλάδο (IMF, 2010), στην (πρωτοφανή) δυσλειτουργία των διεθνών αγορών, στην παγκόσμια έκρηξη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του χρέους, στην ύφεση, στην ανεργία και στην πιστωτική ασφυξία. Πως οδηγήσαμε μια κρίση σε μια υποκατηγορία των στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες (subprime mortgages, με υπόλοιπα \$1,4 τρις το έτος 2007, κάτω από 20% του συνόλου των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ) να εξελιχθεί στη συνέχεια και με μεγάλη ταχύτητα σε παγκόσμια κρίση αμφισβήτησης του τραπεζικού τομέα η οποία μετατοπίστηκε σε σύντομο χρονικό διάστημα στην πραγματική οικονομία με καλπάζουσα ύφεση και ανεργία.

Είναι βέβαιο ότι το φαινόμενο αυτής της πρόσφατης παγκόσμιας διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι αποτέλεσμα πολύχρονων και πολύπλοκων διεργασιών και δεν υπάρχει μία και μόνη αιτία. Στη διαμόρφωση της είχαν επιδράσει διαχρονικά, συνδυαστικά και συσσωρευτικά με διαφορετική

³⁷ (Νικόλαος Καραμούζης, 2011)

³⁸ Για παράδειγμα το ΔΝΤ (IMF, 2009) μόνο τον Απρίλιο του 2009 ξεκίνησε να προβλέπει ύφεση στην Ευρώπη, στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία, με αποτέλεσμα η ΕΚΤ να αυξήσει το επιτόκιο το καλοκαίρι του 2007 στο 4,25% από 4%, γιατί ανησυχούσε για την ένταση των πληθωριστικών πιέσεων στην Ζώνη του Ευρώ.

ένταση πολλαπλοί, ρυθμιστικοί, χρηματοοικονομικοί, οικονομικοί, πολιτικοί και ψυχολογικοί παράγοντες.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, στην Ελλάδα, είχε στην αρχή ήπιες επιπτώσεις γιατί η χώρα παραμένει μια σχετικά κλειστή οικονομία, ενώ και το τραπεζικό της σύστημα ήταν και παραμένει στην εσωτερική του δομή υγιές, δίχως να εκτίθεται σε τοξικές επενδύσεις και δίχως υψηλή μόχλευση. Όμως η διεθνής αυτή κρίση ανέδειξε τις σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Κατ' αρχάς έφερε στο επίκεντρο και στην επιφάνεια της προσοχής των διεθνών αγορών τη σοβαρή δημοσιονομική εκτροπή η οποία πήρε ανεξέλεγκτες διαστάσεις τα τελευταία αυτά χρόνια καθώς και το έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας.

Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος αντιμετώπισε τα τελευταία τέσσερα χρόνια δύο μεγάλες κρίσεις, την ελληνική δημοσιονομική κρίση και τη διεθνή πιστωτική. Διαχειρίστηκε χωρίς μεγάλα προβλήματα και με επιτυχία τη δεύτερη, παρά τα ζητήματα ρευστότητας και ύφεσης που δημιουργήθηκαν, ιδίως στη νοτιανατολική Ευρώπη, όπου ο κλάδος διατηρεί δραστηριότητα και παρουσία . Όμως οι ελληνικές τράπεζες δεν κατάφεραν να αποφύγουν τα έντονα αρνητικά αποτελέσματα που δημιουργήθηκαν από την πρώτη, με τη δημοσιονομική εκτροπή της Ελλάδας και την ύφεση στην ελληνική οικονομία . Με την συμπεριφορά του το ελληνικό δημόσιο, τη διεθνή αναξιοπιστία και την ουσιαστική χρεοκοπία του υπονόμωσε σημαντικά το μέλλον και της προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Περιορίστηκε δραστικά η πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, η ρευστότητα στέρευσε, η αξιοπιστία του στο επενδυτικό κοινό και στις διεθνείς αγορές υποβαθμίστηκαν σημαντικά και οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης προχώρησαν σε σοβαρές υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιοπιστίας των ελληνικών τραπεζών και των δανειακών τους χαρτοφυλακίων.

2.15 Η Κλιμάκωση της Κρίσης

Η πτώση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 δημιούργησε μη ελεγχόμενες αλυσιδωτές αντιδράσεις, αφού προκάλεσε μεγάλες ζημιές στα αντισυμβαλλόμενα πιστωτικά ιδρύματα και οδήγησε σε μια γενική επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Η εμπιστοσύνη που μπορεί να υπήρχε, έστω και λίγη, εξανεμίστηκε ενώ και οι χρηματοπιστωτικές αγορές πάγωσαν. Προκλήθηκε έτσι ένα domino effect που οδήγησε σε μια συστημική κρίση με το πρώτο θύμα να είναι η Merrill Lynch, η οποία εξαγοράστηκε από την Bank of America για ψίχουλα. Στην συνέχεια, σειρά είχε το αμερικάνικο Δημόσιο να σώσει τις δύο εταιρείες-εγγυήτριες στεγαστικών δανείων Fannie και Freddie, με ισολογισμούς που άγγιζαν τρισεκατομμύρια δολάρια. Όμως, ακόμη και με την διάσωση των κολοσσών αυτών, οι επενδυτές δεν πείστηκαν ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρίσκεται εκτός κινδύνου. Επειδή πέρα από την έλλειψη ρευστότητας, ο φόβος χρεοκοπίας των αντισυμβαλλόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων που παλιότερα τους είχαν πουλήσει “προστασία” από πιστωτικούς κινδύνους με παράγωγα προϊόντα (credit default swaps). Προκειμένου, όμως, να μην προκληθεί η πλήρης κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, το αμερικάνικο Δημόσιο αναγκάστηκε να διασώσει και τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία παγκοσμίως, την AIG.

Αυτές οι ραγδαίες εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές αλλάζουν ριζικά το τραπεζικό τοπίο τόσο στην Αμερική όσο και στην Ευρώπη. Η Goldman Sachs και η Morgan Stanley ήταν πλέον οι μοναδικές επενδυτικές τράπεζες που είχαν απομείνει και οι οποίες μετατράπηκαν σε τράπεζες με σκοπό να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής την αποκαλούμενη Fed. Αρκετές από τις υπόλοιπες, μικρότερες μεν, τράπεζες συγχωνεύτηκαν ή εξαγοράστηκαν από κάποια μεγαλύτερη τράπεζα (πλουσιότερη με αρκετά χρήματα στην τσέπη), η οποία τους εξασφάλισε πρόσβαση σε φθηνότερη χρηματοδότηση από καταθέσεις. Όμως η λίστα αυτή με τις τράπεζες που διασώθηκαν, κατέρρευσαν, συγχωνεύτηκαν ή εξαγοράστηκαν, στην Αμερική και στην Ευρώπη, μεγαλώνει διαρκώς. Και θα συνεχίσει να

μεγαλώνει αφού η διαδικασία προσαρμογής σε ένα καινούργιο, πιο απλό και διαφανές, παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν έχει τελειώσει.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου με αρχές Οκτωβρίου του 2008, οι τρεις πιο μεγάλες τράπεζες της Ισλανδίας, η Kaupthing, η Glintir και η Landsbanki (η οποία λειτουργούσε ως Icesave στη Νορβηγία και στο Ην. Βασίλειο) πτώχευσαν και τέθηκαν υπό καθεστώς ελέγχου από την Ισλανδική Αρχή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας. Όμως οι ισλανδικές τράπεζες είχαν θυγατρικές εκτός συνόρων της χώρας και είχαν προσελκύσει καταθέσεις, προσφέροντας πολύ υψηλά επιτόκια από τους τοπικούς ανταγωνιστές τους, την Ολλανδία, τη Σκανδιναβία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ο αριθμός των καταθετών σε αυτές τις χώρες ξεπερνούσε κατά πολύ τον πληθυσμό της Ισλανδίας. Αυτή η χρεοκοπία δημιούργησε κρίση στις σχέσεις της χώρας με τις άλλες χώρες, όπου δραστηριοποιούνταν οι τράπεζες της, για το πως θα αποζημιώνονταν οι πελάτες των χωρών αυτών. Αυτή η διαμάχη³⁹, η οποία συνεχιζόταν μέχρι και τις αρχές του 2011, είχε να κάνει με το αν και πώς η Ισλανδία θα αποπληρώσει δάνειο συνολικής αξίας €3,8 δις (44% του ΑΕΠ του 2009) προς το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ολλανδία, το οποίο χρησιμοποιήθηκε προκειμένου να αποζημιωθούν οι καταθέτες.

Καθώς όμως η κατάσταση όδευε για την ολοκληρωτική καταστροφή, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να παρέμβουν δυναμικά. Η πιο σοβαρή προσπάθεια έγινε από τις ΗΠΑ, με την δημιουργία ταμείου, του αποκαλούμενου TARP (Troubled Asset Relief Program), το οποίο άγγιζε τα \$700 δις ή αλλιώς το 5% του ΑΕΠ των ΗΠΑ, για την αγορά από το υπουργείο Οικονομικών τοξικών προϊόντων από τις τράπεζες. το εν λόγω σχέδιο εγκρίθηκε από το Κογκρέσο, μετά από δύο δραματικές ψηφοφορίες, στις 3 Οκτωβρίου.

Η Ιρλανδία, στις 30 Σεπτεμβρίου, ανακοίνωσε ότι εγγυάται το σύνολο των καταθέσεων στις ιρλανδικές τράπεζες. σε πολλές ακόμη χώρες γίνεται αύξηση του ορίου εγγύησης των καταθέσεων. Στις 8 Οκτωβρίου, η ΕΚΤ, η Fed,

³⁹ Χαρακτηριστικό της διαμάχης αυτής είναι το γεγονός ότι τον Οκτώβριο του 2008 η βρετανική κυβέρνηση «πάγωσε» τα περιουσιακά στοιχεία της Landsbanki στο Ην. Βασίλειο, επικαλούμενη διατάξεις του αντιτρομοκρατικού νόμου.

η Τράπεζα της Αγγλίας και οι κεντρικές τράπεζες της Σουηδίας, του Καναδά καθώς και της Ελβετίας μειώνουν εκτάκτως και συντονισμένα σε μια πρωτόγνωρη κίνηση τα επιτόκια κατά 0,5%⁴⁰.

Οι συνεχόμενες πτωχεύσεις-διασώσεις τραπεζών συνεχίζονται σε παγκόσμιο επίπεδο το χειμώνα του 2008-2009. Αποδεικνύεται πλέον, με λιγοστές εξαιρέσεις όπως το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, ότι όλοι κινδυνεύουν. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, με κόστος £37 δις εθνικοποιείται η Royal Bank of Scotland (το 60% υπό την κατοχή του κράτους)⁴¹, ενώ συγχωνεύονται και εθνικοποιούνται η Lloyds TSB και η HBOS (40% στην κατοχή του κράτους). Στη Γερμανία η Hypo Real Estate διασώζεται με κόστος €50 δις και με την συμμετοχή άλλων ιδιωτικών τραπεζών. Στις ΗΠΑ, η Wachovia, η τέταρτη σε σειρά μεγαλύτερη τράπεζα, εξαγοράζεται από την Wells Fargo για \$15 δις, δίχως καμία κρατική βοήθεια. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ, των Οκτώβριο του 2008, ανακοίνωσε ότι θα χρησιμοποιήσει \$250 δις από το TARP προκειμένου να εξαγοράσει μερίδια σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το γεγονός αυτό αποτελούσε μερική εθνικοποίηση που σκοπό είχε, σύμφωνα με τον πρόεδρο Bush, «να σώσει την ελεύθερη αγορά». Τους πρώτους μήνες του 2009, στην Ιρλανδία, εθνικοποιήθηκε η τρίτη κατά σειρά μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, η Anglo Irish Bank.

Παρόλα αυτά τα μέτρα που πάρθηκαν η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009, ενώ ο φόβος κατάρρευσης συνέχιζε να υπάρχει, καθώς υπήρχε αμφισβήτηση όσων αφορά την βιωσιμότητα όλων των μεγάλων αμερικάνικων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα η χρηματοοικονομική κρίση περνούσε στην πραγματική οικονομία όλων των υπόλοιπων χωρών του πλανήτη, διαψεύδοντας με αυτό τον τρόπο τη θεωρία της αποσύνδεσης των οικονομιών (decoupling).⁴²

⁴⁰ Είναι η πρώτη μείωση στην οποία και προβαίνει η ΕΚΤ από το ξέσπασμα της κρίσης.

⁴¹ Έπειτα με περαιτέρω αύξηση κεφαλαίου και με μετατροπή προνομιούχων σε κοινές μετοχές, η ιδιοκτησία του κράτους στην RBS έφτασε το 68,4% στα μέσα του 2010.

⁴² (Μιράντα Ξαφά, 2011)

2.16 Παράπλευρες απώλειες

Ωστόσο, οι απώλειες δεν περιορίστηκαν μόνο στα τοξικά προϊόντα υψηλού ρίσκου. Όλη αυτή η αβεβαιότητα οδήγησε σε μία γενικευμένη συμπεριφορά περιορισμού των απωλειών (stop-loss) και σε μαζικές ρευστοποιήσεις, που δημιούργησαν αρκετά μεγάλη πτώση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Το συμβάν αυτό με την αναταραχή στις αγορές μεταδόθηκε στην οικονομία, αφού τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούσαν να πάρουν καινούργια κεφάλαια σε μια πιστωτική αγορά, περιόρισαν την παροχή καινούργιων πιστώσεων προκειμένου να μειώσουν τις επισφάλειες και να διατηρήσουν επάρκεια κεφαλαίων παρά τις ζημιές που είχαν υποστεί. Ταυτόχρονα η ύφεση στην οικονομία περιόρισε την δυνατότητα των νοικοκυριών καθώς και των επιχειρήσεων να αποπληρώνουν τα δάνεια τους. Έτσι δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος αρνητικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ πραγματικής οικονομίας και κεφαλαιαγορών.

Παρ' όλο που οι αναπτυσσόμενες χώρες δεν ήταν εκτεθειμένες σε τιτλοποιημένα προϊόντα υψηλού ρίσκου, έμμεσα επηρεάστηκαν και αυτές από την κρίση εξαιτίας της πτώσης της ζήτησης παγκοσμίως και της μείωσης των εισροών κεφαλαίων. Σε χώρες, όπως η Ελλάδα και η Ανατολική Ευρώπη, με ταχεία πιστωτική επέκταση και υψηλές δανειακές ανάγκες οι τράπεζες επλήγησαν κυρίως από την άνοδο του κόστους χρηματοδότησης, την αύξηση των επισφαλειών και τη μείωση της αποτίμησης στοιχείων του ενεργητικού τους. Κυρίως στην Ελλάδα, η διεθνής κρίση μεγέθυνε τις επιπτώσεις των συσσωρευμένων ελλειμμάτων δημοσιονομικής διαχείρισης και ανταγωνιστικότητας, επιβαρύνοντας έτσι τις τράπεζες και επιταχύνοντας την συνεχή πτωτική πορεία της οικονομίας της χώρας.

2.17 Τα μέτρα για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες διεθνώς αντέδρασαν γρήγορα και συντονισμένα (σχετικά), με τη χρήση μειωμένων επιτοκίων και με πρωτοφανή

μέτρα στήριξης της ρευστότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Στα μέσα Οκτωβρίου του 2008 συνεδρίασε επειγόντως, στην ΕΕ, το Συμβούλιο Κορυφής και αποφάσισε την γρήγορη συμμετοχή του κράτους στο κεφάλαιο των τραπεζών καθώς και την κρατική εγγύηση του συνόλου του παθητικού τους, το οποίο εκτός από τις καταθέσεις περιλαμβάνει και τα καινούργια ομολογιακά δάνεια που θα συναψουν τα επόμενα χρόνια. Η συγκεκριμένη προσπάθεια έχει σαν σκοπό να αποκαταστήσει τις δυνατότητες των τραπεζών να χορηγήσουν καινούργια δάνεια, προκειμένου να μειωθεί η επίπτωση της κρίσης στην οικονομία των κρατών. Όμως πέρα από τις κρατικές παρεμβάσεις στον τραπεζικό τομέα, υπήρξε αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων λόγω της χαλαρής άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής που σκοπό είχε τη στήριξη της ζήτησης. Με βάση τα στοιχεία που πρόβαλλε το ΔΝΤ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στην Ευρωζώνη από 0,6% του ΑΕΠ που ήταν το 2007 σε 6,3% το 2009, καθώς και το χρέος από 65,7% αυξήθηκε σε 78,3% του ΑΕΠ ενώ προέβλεπε μεγαλύτερη αύξηση το 2010.

Ύστερα από την λήψη τέτοιων καθησυχαστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης, επήλθε ο προβληματισμός για μέτρα που θα ήταν ικανά να αποτρέψουν την επανεμφάνιση μιας παρόμοιας κρίσης. Οι χώρες των G-20, σύμφωνα με την καθοδήγηση του Financial Stability και του ΔΝΤ, ξεκίνησαν να αναθεωρούν το ρυθμιστικό πλαίσιο και την εποπτεία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με σκοπό την αύξηση της διαφάνειας, τη θωράκιση της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας και την αποφυγή πρακτικών που ενδέχεται να οδηγήσουν σε αυξημένο συστημικό κίνδυνο. Παρά τις διαφωνίες που υπάρχουν ακόμα σε επιμέρους θέματα, υπήρξε η αποτυχία των εποπτικών αρχών να επισημάνουν την συσσώρευση κινδύνου στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα οδεύει σε μια προσπάθεια αύξησης της περιμέτρου εποπτείας, έτσι ώστε να περιληφθούν όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συστημικής σημασίας, είτε αυτά είναι τράπεζες είτε όχι. Η ειρωνεία σε όλη αυτή την κατάσταση που επικρατεί είναι ότι η κρίση ξεκίνησε από τις τράπεζες, οι οποίες θεωρητικά υπόκεινται σε αυστηρή εποπτεία, και όχι από τα hedge funds τα οποία δεν εποπτεύονται.

Η ΕΕ ανέθεσε σε μία Επιτροπή Σοφών, υπό την προεδρία του Jacques de Larosiere (πρώην Γενικού Διευθυντή του ΔΝΤ), να παρουσιάσει τις προτάσεις του για τη βελτίωση του εποπτικού και ρυθμιστικού πλαισίου στις χώρες-μέλη της Ευρώπης. Η Έκθεση που δημοσιοποιήθηκε το Φεβρουάριο του 2009, αναγνώριζε την ανάγκη που υπάρχει για εποπτεία πέρα από τα εθνικά σύνορα, πρότεινε και την δημιουργία ενός καινούργιου ευρωπαϊκού συστήματος εποπτείας το οποίο θα περιελάμβανε δυο φορείς, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας. Αυτές οι προτάσεις βρίσκονται σε φάση διαβούλευσης με τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Φυσικά η κρίση που διανύουμε είναι τόσο βαθιά που θα πάρει αρκετό χρόνο για να οριστικοποιηθεί το καινούργιο πλαίσιο εποπτείας.

2.18 Οι εξελίξεις στο wealth management industry

Η τεράστια πτώση των χρηματιστηρίων και η αύξηση των αποδόσεων των εταιρικών και κρατικών ομολόγων αυξημένου ρίσκου δημιούργησαν μεγάλες ζημιές στα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια, τα οποία κατά κανόνα διαχειρίζονταν οι ίδιες οι τράπεζες που επέφεραν την κρίση. Αυτές οι ζημιές και ταυτόχρονα η αβεβαιότητα που επικράτησε ως προς το βάθος και την διάρκεια της ύφεσης ελαχιστοποίησαν τη πρόθεση ανάληψης επενδυτικών κινδύνων. Επίσης η διαρκής ρευστοποίηση θέσεων από θεσμικούς επενδυτές, στην προσπάθεια τους να μειώσουν την μόχλευση των ιδίων κεφαλαίων με δανειακά κεφάλαια και να ανταποκριθούν σε margin calls, σηματοδότησε μια συνεχόμενη περίοδο προσαρμογής στις καινούργιες συνθήκες.

Μέσα σε μια τέτοια κατάσταση, οι ιδιώτες επενδυτές ξεκίνησαν να εγκαταλείπουν τις μεγάλες τράπεζες και να ψάχνουν «καταφύγιο» σε εξειδικευμένες (boutique) επενδυτικές εταιρείες μικρού και μεσαίου μεγέθους, οι οποίες προσφέρουν ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών προσαρμοσμένων στις ανάγκες του κάθε πελάτη (Διάγραμμα 2.5).

Πιο συγκεκριμένα προσφέρουν:

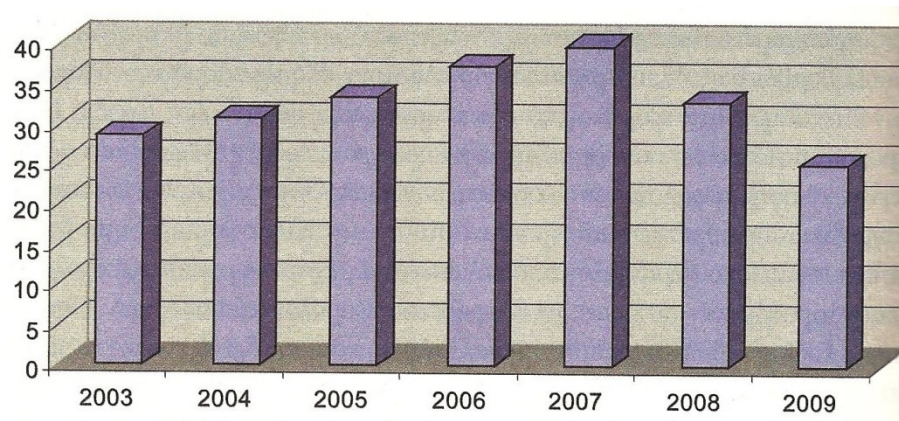
- (1) Συμβουλευτικές υπηρεσίες οι οποίες καλύπτουν όλο το φάσμα των αναγκών του κάθε επενδυτή, από φορολογικά και κληρονομικά θέματα μέχρι τον δια βίου προγραμματισμό των εισοδηματικών αναγκών του πελάτη. Η γρήγορη αύξηση της κίνησης κεφαλαίων παγκοσμίως, που έγινε μετά την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών και την επανάσταση της πληροφορικής, προκάλεσε ένα μπερδεμένο περιβάλλον όπου οι επενδυτές έχουν περιουσιακά στοιχεία (και κληρονόμους) σε άλλες χώρες με διαφορετικό φορολογικό καθεστώς. Καθώς το επενδυτικό περιβάλλον γίνεται ολοένα και πιο περίπλοκο, κανείς δεν διαθέτει όλες τις απαντήσεις. Κατά κανόνα οι μεγάλες τράπεζες δίνουν σε κάποιο relationship manager κατ' αποκλειστικότητα την εξυπηρέτηση του κάθε πελάτη. Σε αντίθεση με τις μικρές εταιρείες οι οποίες προσφέρουν στον πελάτη πρόσβαση σε ένα δίκτυο εξωτερικών συνεργατών που εξειδικεύονται σε συγκεκριμένο θέμα όπως κληρονομικό, φορολογικό κ.λπ. Η τάση αυτή φαίνεται και στον πολλαπλασιασμό των multi-family wealth management offices, δηλαδή των γραφείων διαχείρισης του πλούτου οικογενειών που μοιράζονται μεταξύ τους το κόστος λειτουργίας του γραφείου.
- (2) Πλήρη διαφάνεια ως προς τις επενδύσεις τους. Ένα βασικό συστατικό της κρίσης ήταν η μετακύλιση του πιστωτικού κινδύνου με σύνθετα παράγωγα χρηματοπιστωτικών προϊόντων από τον αρχικό πιστωτή σε άλλους διαφορετικούς αποδέκτες οι οποίοι δεν βρίσκονταν σε θέση να εκτιμήσουν τους κινδύνους. Τώρα η τάση είναι προς πιο απλά «plain vanilla» προϊόντα, των οποίων η απόδοση δεν στηρίζεται στη μόχλευση, αλλά έχει άμεση σχέση με την πορεία της πραγματικής οικονομίας. Το World Wealth Report 2009 της Merrill Lynch επισημαίνει ότι οι «εναλλακτικές επενδύσεις» περιορίστηκαν από το 9% του χαρτοφυλακίου των high net worth individuals (HNWI) το 2007 σε 7% το 2008. Σε αυτό το σύνολο, το μερίδιο των hedge funds

περιορίστηκε από 31% σε 14%, ενώ από την άλλη τα επενδυτικά προϊόντα με προστασία κεφαλαίου αυξήθηκαν από το 15% σε 21% το ίδιο διάστημα.

- (3) Πλήρη διαφάνεια ως προς τις προμήθειες. Οι μεγάλες τράπεζες δεν ενημερώνουν τους πελάτες τους για όλες τις προμήθειες που χρεώνουν, ενώ πολλές φορές χρεώνουν διαφορετικές προμήθειες σε πελάτες με τα ίδια επενδυτικά κεφάλαια. Αυτή η αδιαφάνεια που υπάρχει επιτρέπει στις τράπεζες να προτείνουν επενδύσεις με γνώμονα τη μεγιστοποίηση των προμηθειών, και όχι την απόδοση της επένδυσης.

Διάγραμμα 2.5

Αξία Ενεργητικού σε Private Banks (\$τρις)



Πηγή: Boston Consulting Group και IJ Partners, στοιχεία βασισμένα σε 248 τραπεζικούς ομίλους.

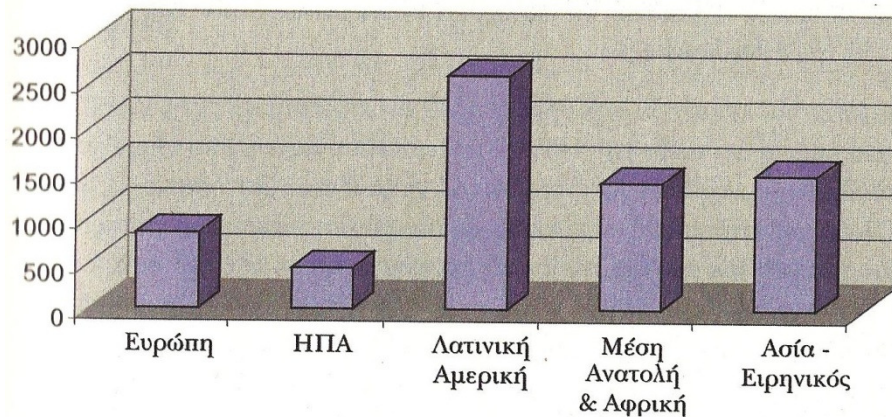
Η τάση για διαφάνεια ενισχύεται και από τις εξής εξελίξεις:

- (1) Small is beautiful: οι μεγάλες τράπεζες οι οποίες προσφέρουν όλη την γκάμα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εξυπηρετούν διαφορετικούς πελάτες με αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα. Παρά τα «σινικά τείχη» (Chinese walls) που υψώνονται, θεωρητικά, μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της τράπεζας, επικρατεί η έμφυτη τάση

εξυπηρέτησης κάποιων συμφερόντων εις βάρος κάποιων άλλων. Το γεγονός αυτό απεδείχθη από τη προσπάθεια προώθησης στο επενδυτικό κοινό των μετοχών της Enron και WorldCom, με συγκάλυψη των ζημιών τους λίγο καιρό πριν αυτές χρεοκοπήσουν, στις αρχές της δεκαετίας. Αυτή η ίδια τάση βρίσκεται υπό εξέταση τώρα από την Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όσον αφορά την περίπτωση της Goldman.

Διάγραμμα 2.6

Περιουσιακά στοιχεία σε παράκτιες περιοχές (offshore), κατά προέλευση (\$δισ)



Πηγή: Boston Consulting Group

(2) Τέλος στου φορολογικούς παράδεισους. Η δημοσιονομική χαλάρωση που επικράτησε μετά την κρίση είχε σαν αποτέλεσμα την αναζήτηση πρόσθετων φορολογικών εσόδων από τις κυβερνήσεις, ώστε να επαναφέρουν τα ελλείμματα σε διατηρήσιμα επίπεδα. Σε αυτό το τομέα το πιθανότερο είναι ότι έχουμε δει παρά μόνο την κορυφή του παγόβουνου, καθώς υπολογίζεται ότι τα περιουσιακά στοιχεία που υπάρχουν σε παράκτιες περιοχές (offshore) φτάνουν τουλάχιστον τα 7 τρισεκατομμύρια δολάρια (Διάγραμμα 2.6). η περίοδος όπου οι τράπεζες «έκρυβαν» περιουσιακά στοιχεία από τους εφοριακούς έχει

πια φύγει , όπως φαίνεται και από την πρόσφατη ιστορία μεταξύ UBS και των αμερικάνικων φορολογικών αρχών, που έθεσε το ζήτημα του απορρήτου των καταθέσεων. Τώρα η προσπάθεια αυτή επικεντρώνει το ενδιαφέρον της στη νόμιμη ελαχιστοποίηση της φορολογικής επιβάρυνσης των επενδυτών.⁴³

2.19 Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Παρά την έντονη και σκληρή κριτική που έχει δεχτεί τα τελευταία χρόνια το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ακλούθησε την τελευταία δεκαετία μια συντηρητική αλλά αναπτυξιακή πολιτική. Δεν παρασύρθηκε σε υψηλό βαθμό μόχλευσης, δεν είχε επενδύσει σε τοξικά χρεόγραφα και σε άλλες υψηλού κίνδυνου τοποθετήσεις ενώ δεν είχε ενεργή παρουσία στη διεθνή κερδοσκοπία. Είτε από τύχη είτε από διαχειριστική προνοητικότητα επέδειξε διαχειριστικό και επενδυτικό συντηρητισμό για την εποχή και το περιβάλλον που ζούσαμε πριν από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση.

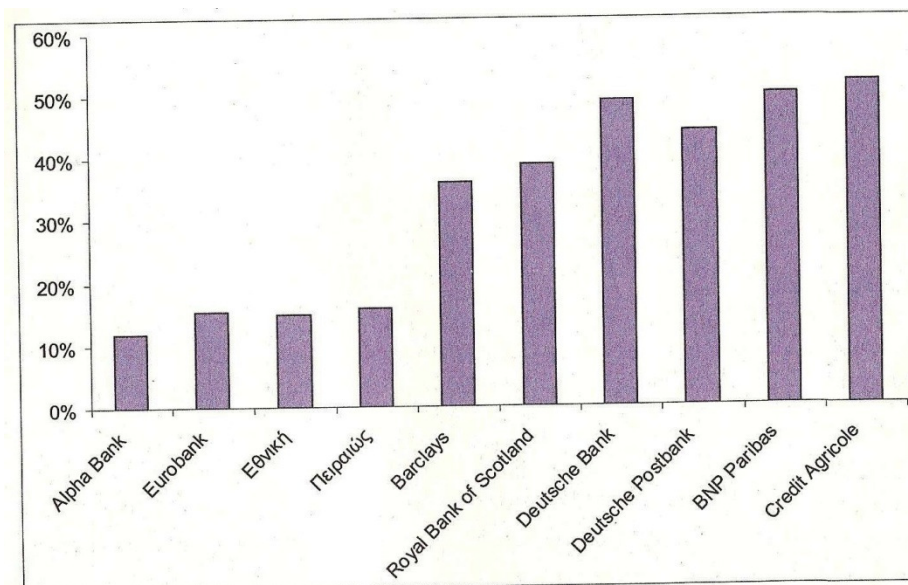
Έδωσε ιδιαίτερη προσοχή κυρίως στην ταχυστάτη ανάπτυξης των παραδοσιακών τραπεζών εργασιών, στη χρηματοδότηση της οικονομίας των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών και των υποδομών και έδωσε υλική υπόσταση σε μια έντονα εξωστρεφή ανάπτυξη στην Νοτιανατολική Ευρώπη την τελευταία δεκαετία. Χαρακτηριστικό είναι ότι τα κέρδη του προέρχονταν πάνω από 90% από παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες δίχως κερδοσκοπικό χαρακτήρα.

Συγκεκριμένα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα: α) Διατήρησε χαμηλό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης από τους πιο χαμηλούς δείκτες στην Ευρώπη. Η σχέση άξιας ενεργητικού προς ίδια κεφαλαία κυμαίνεται μέχρι και σήμερα κάτω από τις 15 φορές (Διάγραμμα 2.7) έναντι από 35 φορές κατά μέσο όρο σε αρκετά ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα (βλ. Διάγραμμα 2.7).

⁴³ (Μιράντα Ξαφά, 2011)

Διάγραμμα 2.7

Συντελεστές μόχλευσης τραπεζικών ομίλων (λόγος συνόλου ενεργητικού προς κεφάλαια Tier I)



Πηγή: Ισολογισμοί ελληνικών τραπεζών (επεξεργασία Eurobank EFG), Frenkel and Rudolf (2010). Για τις ελληνικές τράπεζες έχουν χρησιμοποιηθεί στοιχεία του 2009, και για τις ξένες του 2008, αφού η απομόχλευση στις ελληνικές τράπεζες με χρονική υστέρηση περίπου ενός έτους σε σχέση με τις δυτικοευρωπαϊκές τράπεζες.

β) Ο βαθμός εξάρτησης διατηρήθηκε σε σχετικά χαμηλό επίπεδο από τις κεφαλαιαγορές για άντληση ρευστότητας παρά τους γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης των εργασιών. Η σχέση δάνειων προς καταθέσεις, διατηρήθηκε κατά μέσο όρο κάτω από 90%, ενώ σε άλλα τραπεζικά συστήματα, για παράδειγμα της Ισπανίας, της Μεγάλης Βρετανίας, της Ιρλανδίας, η σχέση βρισκόταν μεταξύ 110%-115% και ο μέσος όρος της Ζώνης του Ευρώ στο 107,7% (Πίνακας 2.7). Σε περίπτωση που συμπεριλάβουμε όλα τα στοιχεία του ισολογισμού (ορισμός ΤτΕ) η σχέση δάνειων προς καταθέσεις ήταν μεταξύ 120% από τις πιο χαμηλές στη Ζώνη του Ευρώ. Για αρκετές από τις ευρωπαϊκές τράπεζες η εικόνα

χειροτερεύει σοβαρά αν λάβουμε υπόψη τα συνολικά στοιχεία δανεισμού και καταθέσεων και όχι μόνο από και προς τη Ζώνη του Ευρώ.

Πίνακας 2.7

Δάνεια προς καταθέσεις

	2009
Ιταλία	124,5%
Πορτογαλία	115,4%
Ηνωμένο Βασίλειο	111,2%
Ευρωζώνη	107,5%
Ισπανία	101,5%
Γερμανία	101,3%
Ιρλανδία	92,4%
Ελλάδα	80,1%

Πηγή: EKT

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν δάνεια και καταθέσεις από και προς την Ευρωζώνη, το Δεκέμβριο του 2009. Παρουσιάζονται στοιχεία από την EKT για λόγους συγκρισιμότητας.

γ) Διατήρησε ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια, με το λόγο το βασικών ιδίων κεφαλαίων προς το σταθμισμένο ενεργητικό (Tier I) να βρίσκεται πάνω από το 11% το έτος 2009 και σε ανοδική πορεία το 2010, σημαντικά υψηλότερο ποσοστό σε σχέση με την πλειονότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών (Πίνακας 2.8). Αυτό το γεγονός ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα διατήρησε ισχυρή την κεφαλαιακή του επάρκεια επιβεβαιώθηκε από τα πιο πρόσφατα stress tests που διεξήχθησαν σε πανευρωπαϊκό επίπεδο για 91 μεγάλες τράπεζες (CEBS, 2010), μαζί και 6 ελληνικών, που παρά τις έντονες κριτικές που έχουν γίνει για τη μεθοδολογία, έγινε με ιδιαίτερα αυστηρούς όρους για της ελληνικές τράπεζες.

Πίνακας 2.8

Δείκτης βασικών κεφαλαίων-Tier I ratio

	2009	2008
Ρουμανία	16,9	17,1
Πολωνία	12,6	10,5
Ολλανδία	12,4	9,6
Βουλγαρία	11,7	8,7
Ελλάδα	11,2	8,5
Σουηδία	10,5	7,8
Γερμανία	10,3	8,8
Γαλλία	10,1	8,4
Αυστρία	9,6	7,9
Ηνωμένο Βασίλειο	9,5	7,6
Ισπανία	9,3	8,1
Ιταλία	8,4	6,9
Ιρλανδία	7,7	8,0
Πορτογαλία	7,4	6,2
ΕΕ 27	9,9	8,3

Πηγή: ΕΚΤ

δ) Αρχικά έκανε περιορισμένη χρήση (€11 δις) του κυβερνητικού πακέτου ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας, με συνολικό ύψος €28 δις, που ήταν από την αρχή ένα από τα μικρότερα της Ευρώπης, ως προς τα ύψος της στήριξης, ιδίως για να αντιμετωπίσει ζητήματα ρευστότητας που δημιουργήθηκαν με τη διεθνή κρίση στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και στην Ελλάδα.

Αποτελεί γεγονός ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα γνώρισε ιδιαίτερη άνθηση και διεθνοποίηση τα τελευταία 15 χρόνια. Ενίοτε χρηματοδότησε, έστω και με υπερβολές, τις επιχειρήσεις, τα ελληνικά νοικοκυριά και τις παραγωγικές επενδύσεις με ρυθμούς αύξησης χορηγήσεων μεγαλύτερες του 20% ετησίως. Παρά τη διεθνή κρίση, ακόμη και το 2009 ο ρυθμός αύξησης των

χρηματοδοτήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διατηρήθηκε θετικός στην Ελλάδα (4,1% ετησίως), ενώ στην υπόλοιπη Ευρωζώνη ήταν μηδενικός (0,1%). Και το 2010 ο ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε θετικό επίπεδο παρά την κρίση και την ύφεση στην Ελλάδα.

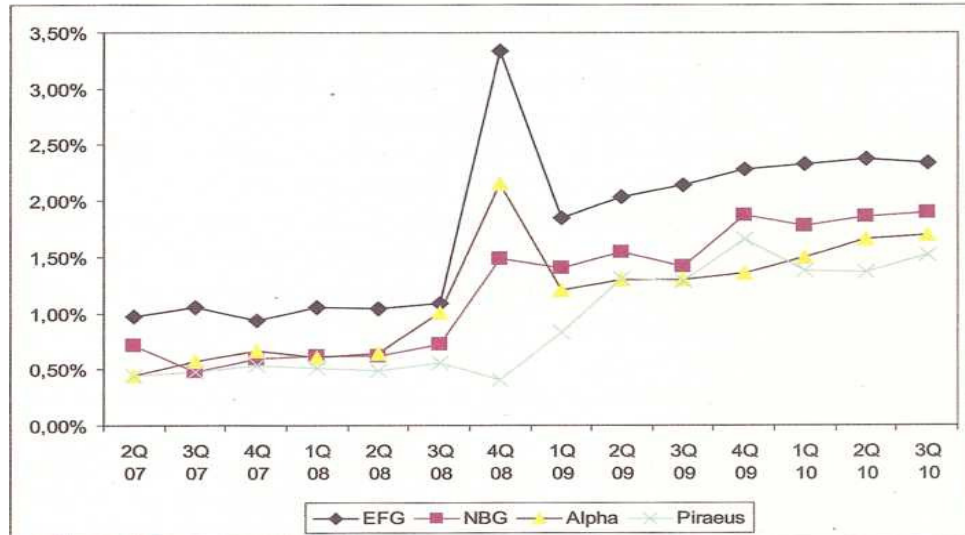
Ακόμη, μετά από δεκαετίες εσωστρέφειας και προστατευτισμού, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αξιοποίησε την απελευθέρωση των αγορών και τη μετάβαση των χωρών του υπαρκτού σοσιαλισμού σε οικονομίες αγοράς, ακολουθώντας μια πορεία διεθνοποίησης, συνδυαζόμενη με τη μεγαλύτερη εξωστρέφεια της ελληνικής επιχειρηματικότητας στην περιοχή. Οι τράπεζες της Ελλάδας ανέλαβαν πολύ σημαντικές πρωτοβουλίες και κινδύνους πελατών και αναπτύχθηκαν στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης μέσα σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Οι ελληνικές τράπεζες σήμερα έχουν διαμορφώσει αξιόλογη και σημαντική παρουσία σε 10 χώρες με 48.000 περίπου εργαζόμενους, με 3.352 υποκαταστήματα, με τα υπόλοιπα δανείων να φτάνουν τα €53 δις και το συνολικό ενεργητικό στην περιοχή κοντά στα €73,8 δις το έτος 2009 (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010). Αυτή η αυξανόμενη διεθνοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ιδίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη είναι μια σημαντική προσπάθεια εξωστρεφούς ανάπτυξης, μια εθνική επένδυση όπου στην πράξη υπονομεύθηκε από τη δημοσιονομική εκτροπή και το σπάταλο ελληνικό κράτος, όταν εκείνο (δηλαδή το κράτος) έχασε την αξιοπιστία του στις διεθνείς αγορές.

Ωστόσο αυτά τα προβλήματα που δημιουργήθηκαν για τις ελληνικές τράπεζες από την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και την οικονομική κρίση συνδέονται με 2 παράγοντες:

Πρώτον, αυτή η μεγάλη παγκόσμια οικονομική ύφεση, η όποια εξαπλώθηκε με ιδιαίτερη ένταση στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και σταδιακά στην Ελλάδα είχε ως αποτέλεσμα την επιδείνωση της ποιότητας του δανεισμού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, μείωσης της κερδοφορίας και αύξηση των προβλέψεων (Διάγραμμα 2.8).

Διάγραμμα 2.8

Οι προβλέψεις έναντι επισφαλών δανείων των ελληνικών τραπεζών



Πηγή: Ισολογισμοί ελληνικών τραπεζών (υπολογισμοί Eurobank (EFG)). Το Διάγραμμα δείχνει το κόστος κινδύνου σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, ήτοι προβλέψεις έναντι επισφαλών δανείων ως ποσοστό των δανειακών υπολοίπων. Διαφορές στις προβλέψεις μπορεί να αντανακλούν όχι αναγκαία χειρότερη συνολικά ποιότητα χαρτοφυλακίων δανείων για μια τράπεζα, αλλά είτε διαφορετική σύνθεση χαρτοφυλακίου (π.χ., περισσότερα καταναλωτικά δάνεια) είτε διαφορετικές μεθοδολογίες υπολογισμού των προβλέψεων (π.χ., χρόνος αναγνώρισης του προβλήματος).

Δεύτερον, εκδηλώθηκε στενότητα ρευστότητας, σοβαρή δυσλειτουργία των διεθνών κεφαλαιαγορών και περιορισμός πρόσβαρης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Αυτή η εξέλιξη σε συνδυασμό με την έντονη ανησυχία και ενίοτε του πανικού του κοινού, ιδίως στην Ελλάδα, είχε ως αποτέλεσμα τη φυγή των καταθέσεων σε πιο ασφαλείς τοποθεσίες και οδήγησε τα εγχωρία επιτόκια ιδίως των καταθέσεων και λιγότερο των χορηγήσεων, σε σχεδόν όλες τις χώρες της περιοχής σε αρκετά υψηλά επίπεδα, υπονομεύοντας την ανάπτυξη των εργασιών και την κερδοφορία των τραπεζών. Αυτή η φυγή των καταθέσεων στην Ελλάδα έγινε κυρίως, από ιδιωτικές τράπεζες προς τις

κρατικές, τα κρατικά χρεόγραφα αλλά και σε τράπεζες και σε κρατικά χρεόγραφα εξωτερικού.

Οι ελληνικές τράπεζες και κυρίως οι ιδιωτικές, για παράδειγμα, πλήρωναν στις προθεσμιακές καταθέσεις πελατών αρκετά υψηλά επιτόκια στις αρχές του 2009 (κοντά στο 5%) με σημαντικό δηλαδή premium πάνω από τα διατραπεζικά επιτόκια, τα όποια συνήθως κυμαίνονται αρκετά κάτω από το 1%. Επίσης το μέσο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές οκταπλασιάστηκε, ενώ ο δανεισμός τους από την ΕΚΤ αυξήθηκε ιδιαίτερα και έφτασε μέχρι το €45 δις το Μάιο του 2009, από €10 δις περίπου υπόλοιπο πριν από την κρίση.

Η σταδιακή ομαλοποίηση των διεθνών αγορών κεφαλαίου και χρήματος την άνοιξη και το καλοκαίρι του 2009 επέτρεψε την εκ νέου πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στο διεθνή δανεισμό, ακόμη και με υψηλότερο κόστος (π.χ. κόστος δανεισμού: swap rate αγοράς συν 2%, έναντι swap rate συν 0,30% πριν από την κρίση για ομολογιακό δάνειο διάρκειας 2-3 ετών). Ακόμη σταθεροποιήθηκαν οι προσδοκίες του κοινού, με συνεπακόλουθη επίπτωση την αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων (από πάνω από 5%, που ήταν τα επιτόκια καταθέσεων στο αποκορύφωμα της κρίσης το 1^ο τρίμηνο του 2009, στο 2%-3% το καλοκαίρι του 2009) και το γρήγορο περιορισμό της φυγής των κεφαλαίων στο εξωτερικό. Επίσης η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών για ρευστότητα από την ΕΚΤ μειώθηκε στο τέλος του καλοκαιριού (σε συνολικά επίπεδα κάτω των €35 δις). Η Eurobank, π.χ. μείωσε στο μισό από €12 δις σε €6 δις την εξάρτηση της από την ΕΚΤ μέσα σε μόνο λίγους μήνες.

Όμως, σε κάθε περίπτωση, στη διάρκεια της διεθνούς κρίσης το δημόσιο δεν έκανε εμφανή την δυσκολία δανεισμού από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, αν και το κόστος του για μακροπρόθεσμο δανεισμό μεγάλωσε σημαντικά και το ασφάλιστρο κίνδυνου (risk premium) έφτασε κοντά στο 2% πάνω από το αντίστοιχο επιτόκιο των ομολόγων του γερμανικού Δημοσίου από το 1/3 του 1%, που υπήρχε πριν την κρίση. Παράλληλα σημαντική αύξηση πραγματοποιήθηκε και στο κόστος (ασφάλιστρα κινδύνου) κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου μέσω

των CDSs. Για τίτλους του Δημοσίου, όταν τα ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι πελάτες τους και κάποιες εγχώριες τράπεζες ξεκίνησαν να στοιχηματίζουν στη χειροτέρευση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, είτε για κερδοσκοπία είτε για να καλύπτουν τον κίνδυνο από την υφιστάμενη έκθεση τους σε ελληνικά ομολόγα.

Η ύφεση αυτή που προκλήθηκε στην ελληνική οικονομία από τις επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης ήταν περιορισμένη αρχικά, γιατί η Ελλάδα παραμένει ουσιαστικά μια κλειστή οικονομία. Με αυτό το τρόπο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ξεκίνησε την άνοιξη του 2009 να αντιμετωπίζει με επιτυχία τις αρνητικές επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, με σταθεροποίηση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια, σταθεροποίηση των προσδοκιών του κοινού, αποκλιμάκωση του κόστους των καταθέσεων και απενεργοποίηση της πρόσβασης του στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Επιπροσθέτως, οι συνθήκες ομαλοποίησης και εξόδου από την ύφεση κυριάρχησαν και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Με τη συνδρομή και βοήθεια των διεθνών οργανισμών (π.χ. ΔΝΤ) αποκαταστήθηκε η εμπιστοσύνη των καταθετών στο τραπεζικό σύστημα, σταθεροποιήθηκαν οι αγορές (π.χ. συναλλαγματικές) και οι τοπικές οικονομίες και βελτιώθηκαν οι εκτιμήσεις και οι προσδοκίες των αγορών για τις οικονομικές και αναπτυξιακές προοπτικές της περιοχής.

2.20 Το Ζήτημα της Ρευστότητας

Το βασικότερο πρόβλημα των τραπεζών που αντιμετώπιζαν και συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν είναι εκείνο της ρευστότητας (ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια του 2010-2011). Βρίσκονται σε δυσκολία να ξεπεράσουν με δικές τους δυνάμεις το ζήτημα της ρευστότητας παρ' ότι έχουν αναλάβει σημαντικές πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας και για τη θωράκιση των ισολογισμών τους. Οι κύριοι παράγοντες των προβλημάτων ρευστότητας είναι:

1. Η πραγματικά περιορισμένη πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών, με απαγορευτικό κόστος δανεισμού, στις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές κατά τους πρόσφατους μήνες, παρά την όποια πρόσκαιρη βελτίωση το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2010.
2. Την σημαντική μείωση των τιμών των χρεογράφων ελληνικού κίνδυνου και την ταυτόχρονη αύξηση των haircuts (για ταυτοποίηση και καλυμμένες ομολογίες), κρατικά και τραπεζικά ομόλογα εξαιτίας των συνεχόμενων υποβαθμίσεων από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών της Ελληνικής Δημοκρατίας καθώς και όλων των ελληνικών εκδόσεων χρέους και τον υψηλών spreads διαπραγμάτευσης των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά. Το αποτέλεσμα τελικά είναι η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών μέσω της ΕΚΤ με τη χρήση των παραπάνω ενέχυρων (που είναι κύρια πηγή άντλησης ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών σήμερα εκτός Ελλάδας), να δώσει όλο και μικρότερη τελική ρευστότητα. Από τους παραπάνω λόγους η αρνητική επίπτωση στη συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος εκτιμάται ότι έφτασε γύρω στα €28 δις περίπου το 2010. Το αποτέλεσμα όλης αυτής της προσπάθειας είναι οι τράπεζες να έχουν ανάγκη συνεχώς από καινούργια αποδεκτά ενέχυρα για να λαμβάνουν από την ΕΚΤ το ίδιο ύψος ρευστότητας.

Σοβαρή απειλή για το μέλλον αναφορικά με τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος είναι η πιθανότητα για περαιτέρω συνεχόμενων υποβαθμίσεων τραπεζών, τιτλοποιήσεων και καλυμμένων ομολογιών από τους διεθνούς οίκους αξιολόγησης (π.χ. 3 βαθμίδες πιο χαμηλά από τα επίπεδα του Ιανουαρίου το 2011). Σημαντικό τμήμα ενέχυρων, στη περίπτωση αυτή, δεν θα είναι αποδεκτά για χρηματοδότηση από την ΕΚΤ, οξύνοντας έτσι το ζήτημα της ρευστότητας των τραπεζών και δημιουργώντας αναγκαία την παροχή επιπρόσθετων εγγυήσεων του ελληνικού δημοσίου στα τραπεζικά ομόλογα και την επιτάχυνση αναδιάρθρωσης των ελληνικών τραπεζών.

3. Τη σημαντική μείωση των καταθέσεων (γύρω στα €29 δις) τους πρώτους 11 μήνες του 2010 των οποίων ένα πολύ σημαντικό τμήμα κατευθύνθηκε προς τράπεζες του εξωτερικού σε μετρητά στο σεντούκι, σε ομολόγα του ελληνικού Δημοσίου, λόγω των υψηλών αποδόσεων σε κινητές αξίες εξωτερικού και στις θυγατρικές των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό. Η περαιτέρω μείωση των καταθέσεων χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών. Από τη μια τα νοικοκυριά προσπαθούν να διατηρήσουν το βιοτικό τους επίπεδο σε μια περίοδο όπου επικρατούν οι μειώσεις μισθών και οι αυξήσεις της φορολογίας. Και από την άλλη, οι επιχειρήσεις οι οποίες χρησιμοποιούν τις καταθέσεις τους για πληρωμές των υποχρεώσεων τους προς τρίτους και προς το δημόσιο, για εισαγωγές αγαθών και για παραγγελίες αγαθών, εξαιτίας της σοβαρής επιβράδυνσης του ρυθμού χρηματοδότησης της οικονομίας και της υψηλότερης φορολογικής επιβάρυνσης. Σε αυτό το σημείο θα ήταν πρόπο να σημειωθεί ότι οι απώλειες καταθέσεων των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζών στην Νοτιοανατολική Ευρώπη ήταν πολύ μικρές σε σχέση με τις αντίστοιχες στην Ελλάδα. Οι καταθέσεις των τεσσάρων μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών, για παράδειγμα, στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αυξήθηκαν πάνω από €4 δις το 2010. Οι καταθέσεις μας στο εξωτερικό έδειξαν μεγαλύτερη ψυχραιμία και εμπιστοσύνη στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε αντίθεση με την εγχώρια αγορά.
4. Την αποπληρωμή των ομολογιακών δανειακών υποχρεώσεων των τραπεζών στο εξωτερικό που έληξαν το 2010 (η εκτιμώμενη αρνητική επίπτωση στη ρευστότητα των τραπεζών στα €8 δις).
5. Το 1^ο εξάμηνο του 2010 η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από το ΕΚΤ για ρευστότητα αυξήθηκε στα €95 δις περίπου και παραμένει σταθερή σε αυτό το ύψος το 2^ο εξάμηνο του 2010 (με την κατάθεση ενεχύρων να φτάνει τα €130 δις περίπου). Πρέπει να σημειωθεί ότι μετά την κατανομή και των νέων εγγυήσεων του Δημοσίου σε ομολογιακές εκδόσεις (το 4^ο πακέτο ύψους €25 δις), και η συνολική εξάρτηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από το δημόσιο για ρευστότητα και

κεφάλαια άγγιζε, σε ονομαστικούς όρους, τα €67 δις αλλά πολύ χαμηλά σε όρους τελικής ρευστότητας (λίγο πιο κάτω από €50 δις), και αυτό λόγω των χαμηλών τιμών διαπραγμάτευσης των ομολόγων(below par) και των συνεχώς αυξανόμενων haircuts που εφαρμόζει η ΕΚΤ. Οι 2 πιο πάνω εξαρτήσεις είναι τα πιο μόνιμα διαρθρωτικά προβλήματα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, και η έξοδος από αυτές έχει τις προϋποθέσεις για την πρόσβαση των τραπεζών, στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι η ΕΚΤ ακολουθεί μια αρκετά αυστηρή πολιτική στην αποτίμηση των χρεογράφων-ενέχυρων που χρησιμοποιούν οι ελληνικές τράπεζες αλλά και οι διεθνείς ευρωπαϊκές προκειμένου να αντλήσουν ρευστότητα με ελληνικά χρεόγραφα. Για παράδειγμα, εφαρμόζει τα τρέχοντα spreads αγοράς για τις αποτιμήσεις των χρεογράφων. Ενώ για την Ελλάδα ουσιαστικά λειτουργεί η αγορά με αξιόπιστες τιμές, αποδέχεται σε γενικές γραμμές τις αξιολογήσεις των διεθνών οίκων αξιολόγησης στις αποτιμήσεις των χρεογράφων και στη λειτουργία της. Όμως με αυτό το τρόπο επιδεινώνεται το πρόβλημα ρευστότητας και παράλληλα δημιουργεί στις ελληνικές τράπεζες την ανάγκη εύρεσης καινούργιων ενεχύρων. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι το κόστος δανεισμού των τραπεζών από την ΕΚΤ με χρήση των εγγυήσεων από το Δημόσιο τραπεζικών ομολόγων είναι στο 2,7% , περίπου ετησίως και όχι 1% όπως αναφέρεται συχνά στο δημόσιο διάλογο. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι οι τράπεζες πληρώνουν στο δημόσιο 1,35% κάθε χρόνο προμήθεια για την παροχή των εγγυήσεων που τους προσφέρουν και επιπλέον για κάθε €100 ονομαστική αξία ομόλογου λαμβάνουν κάτω από 80% της αξίας των ενέχυρων σε ρευστότητα από την ΕΚΤ, εξαιτίας των haircuts και των χαμηλών τιμών των ομολόγων (below par). Ενώ παράλληλα πληρώνουν 1% στη ΕΚΤ το οποίο αποτελεί το βασικό επιτόκιο για το γερο των ομολόγων. Συνολικά οι ελληνικές τράπεζες πληρώνουν πάνω από €1 δις κάθε χρόνο σε προμήθειες και τόκους στο ελληνικό δημόσιο για τη στήριξη που λαμβάνουν, ενώ το 2010 πλήρωσαν και €400 εκατομμύρια σε έκτακτες φορολογικές εισφορές επί των κερδών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρ' όλες τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει έχει αναλάβει μια σειρά από πρωτοβουλίες με στόχο την ενίσχυση των συνθηκών, ρευστότητας και της πρόσβασης του στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, αλλά και για τη θωράκιση του με ισχυρά αναχώματα, ικανά ώστε να αντιμετωπίσουν τις δυσκολότερες των περιπτώσεων. Πιο συγκεκριμένα ενισχύει την αξιοπιστία του μέσω έμμεσων και άμεσων μεθόδων βελτίωσης της κεφαλαιακής τους επάρκειας (αυξήσεις κεφαλαίου αποτελεσματική διαχείριση του ενεργητικού και παθητικού, πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων). Μεγαλώνει την άντληση καταθέσεων ιδίως εκτός Ελλάδας. Προχωρεί σε απευθείας δανεισμό των θυγατρικών των τραπεζών στο εξωτερικό από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Ανοίγει γραμμές χρηματοδότησης με ενέχυρα στις διεθνείς χρηματαγορές που έχει σαν στόχο τη μείωση της έκθεσης και εξάρτησης του από την ΕΚΤ. Προχωρεί σε περαιτέρω ταυτοποιήσεις δανειακών χαρτοφυλακίων με έκδοση καλυμμένων ομολογιών. Συνάπτει καινούργιες συμφωνίες συνεργασίας με διεθνείς οργανισμούς (π.χ. IFC, EBRD, EIB), για να χρηματοδοτήσει τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη με κεφάλαια που παρέχουν οι ίδιοι οργανισμοί. Αξιοποιεί τη δυνατότητα χρηματοδότησης των μεγάλων και ισχυρών ελληνικών επιχειρήσεων μέσω της ΕΚΤ, ενώ εξετάζει και τις δυνατότητες χρηματοδότησης τους στις διεθνείς αγορές. Πουλάει συμμετοχές και περιουσιακά στοιχεία και προχωρεί σε μια ήπια υπομόχλευση, ώστε με αυτό το τρόπο να βελτιώσει τις συνθήκες ρευστότητας και κεφαλαίου.

Η απελευθέρωση των ελληνικών τραπεζών από την εξάρτησή τους από την ΕΚΤ και το δημόσιο για ρευστότητα και κεφάλαια, με βάση τις συνθήκες που επικρατούν θα γίνει σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Προϋποθέτει την αποκατάσταση της ομαλότητας στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου αναφορικά με τις αβεβαιότητες γύρω από την προοπτική και το μέλλον της Ευρωζώνης, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών στο ελληνικό Δημόσιο και την πρόσβαση του ελληνικού Δημοσίου για δανεισμό στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού δημόσιου από τους διεθνείς οίκους αξιολογήσεων, την αντιστροφή δηλαδή μιας πιστωτικής πορείας υποβαθμίσεων. Από μόνες τους οι ελληνικές

τράπεζες δίχως την μείωση των παραπάνω αβεβαιοτήτων, όποιες πρωτοβουλίες και αν αναλάβουν θα έχουν περιορισμένη επίπτωση στην αποκατάσταση της ομαλότητας και της πρόσβασης τους στις διεθνές αγορές. Οι ελληνικές τράπεζες, δυστυχώς, δεν μπορούν να ακολουθήσουν μια αυτόνομη θετική πορεία στις διεθνείς αγορές ανεξάρτητα της πορείας του δημοσίου και της αποκατάστασης του κλίματος εμπιστοσύνης στην Ευρωζώνη.

2.21 Η έκδοση Ιδιωτικών Ομολόγων της ΕΕ ως μια διέξοδο από την κρίση

Τον Μάιο του 2009, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, προκειμένου να αποφύγει μια πολύ άσχημη κατάσταση, πολύ χειρότερη από εκείνη της Lehman Brothers η οποία κατάσταση θα δημιουργούσε συστημική κατάρρευση της αγοράς, θέσπισε τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης. Αυτός ο μηχανισμός αποτελείται από δάνεια, γραμμές πιστώσεων και από μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης, ενώ παράλληλα η ΕΚΤ ξεκίνησε να διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς με τίτλους δημόσιου χρέους.

Με την χρήση των παραπάνω δρακόντειων μέτρων απειράπει η κατάρρευση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος. Πολλοί παρατηρητές υποστηρίζουν ότι οι δημοσιονομικές δυσκολίες που έχει έρθει αντιμέτωπη η Ελλάδα, καθώς και πολλές άλλες χώρες της Νότιας Ευρώπης είναι διαρθρωτικές και δεν έχουν καταφέρει να ξεπεραστούν ακόμα. Οπότε για να εξασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα του χρέους είναι απαραίτητη η δημοσιονομική εξυγίανση. Παρόλα αυτά η χρήση τόσο σκληρών προγραμμάτων εξυγίανσης τα οποία θα περιλαμβάνουν τεράστιες περικοπές δαπανών καθώς και πιο υψηλή φορολογία, δημιουργούν κινδύνους όπως είναι η μείωση του ρυθμού ανάπτυξης και τα μελλοντικά έσοδα, με αποτέλεσμα τα υπονομεύσουν, βέβαια ακουσίως, τα προγράμματα εξυγίανσης. Προκρινόμενου λοιπόν να αποφευχθεί ο κίνδυνος αυτός, ο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης πρέπει να

ορίσει συγκεκριμένες διατάξεις οι οποίες θα εξασφαλίζουν την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, ακόμη και σε περίπτωση χρεοκοπίας⁴⁴.

Σε περίπτωση που ένα κράτος δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος του, ύστερα από την λήψη πακέτου στήριξης, και κηρύξει χρεοκοπία μπορεί όχι απλά να δημιουργήσει αναταραχές στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα αλλά και να δημιουργήσει συνταγματικά προβλήματα στην ΕΕ καθώς και στα υπόλοιπα κράτη-μέλη. Σύμφωνα με το άρθρο 125 της Συνθήκης της Λισαβόνας, στο οποίο αναφέρεται καθαρά ότι ούτε η ΕΕ ούτε κάποιο κράτος-μέλος της δεν ευθύνεται ή δεν αναλαμβάνει τις υποχρεώσεις, τις οποίες έχουν αναλάβει οι αρχές της ΕΕ. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι τα κράτη-μέλη έχουν την δυνατότητα να παρέχουν δάνεια σε άλλα κράτη, αφού αναμένεται να πάρουν τα χρήματα τους πίσω. Ωστόσο σε περίπτωση που γίνει αναδιάρθρωση του χρέους και μέρος αυτού διαγραφεί, τα κράτη τα οποία χορήγησαν τα δάνεια αυτά θα έχουν αναλάβει την υποχρέωση, και ταυτόχρονα οι πολίτες των κρατών αυτών θα αναγκαστούν να καταβάλουν το χρέος των χωρών οι οποίες αθέτησαν την υπόσχεση τους, δηλαδή την αποπληρωμή του δανείου. Αυτό το θέμα μπορεί να οδηγήσει στην απόρριψη του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης για συνταγματικούς λόγους και χρήζει ιδιαίτερη αντιμετώπιση. Ήδη, στην Γερμανία, μια ομάδα πολιτικών και πανεπιστημιακών έχει ζητήσει από το Συνταγματικό Δικαστήριο να απαγορεύσει στην γερμανική κυβέρνηση να χορηγεί δάνεια σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης⁴⁵. Σε περίπτωση που οι ίδιοι οι φορολογούμενοι πολίτες καλούνταν να πληρώσουν για πολιτικές οι οποίες ασκούνταν από κυβερνήσεις άλλων κρατών επί των οποίων δεν έχουν κανένα έλεγχο και δεν μπορούν να κάνουν κάτι, τότε θα παραβιάζονταν οι θεμελιώδης αρχές των σύγχρονων δημοκρατιών, ενώ μια ιδιαίτερα έντονη αντίδραση ενάντια στην ευρωπαϊκή ενοποίηση θα ήταν αναπόφευκτη.

⁴⁴ Χρεοκοπία: αδυναμία ενός κράτους να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος.

⁴⁵ Οι μακροπρόθεσμες συνέπειες για την νομιμότητα της ευρωπαϊκής ενοποίησης μπορεί να είναι καταστροφικές.

Στην Ευρώπη εξετάζονται τρεις τρόποι για την αντιμετώπιση της κρίσης δημόσιου χρέους: α) η υιοθέτηση πρόχειρων λύσεων, δίχως ιδιαίτερη θέσπιση διαδικασιών αλλά ειδικά κατασκευασμένων ανά περίπτωση, β) η διάλυση της Ευρωζώνης και γ) η ενίσχυση της Ευρωζώνης. Μέχρι στιγμής οι αρχηγοί των κρατών και των κυβερνήσεων που απαρτίζουν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έχουν υιοθετήσει την πρώτη περίπτωση. Οι εν λόγω αρχηγοί και κυβερνήτες ελπίζουν ότι ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας θα έχει πιο θετικό αποτέλεσμα ενώ φαίνεται να συμφωνούν ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα πρέπει να ενισχύσει με κάποιο τρόπο τους μηχανισμούς εποπτείας. Δίνουν τη εντύπωση ότι λειτουργούν με την ελπίδα πως αν επιβάλλουν φόρους στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και περιμένουν αρκετό διάστημα θα περάσει η κρίση. Είναι απίθανο να λειτουργήσει η συγκεκριμένη λύση αναμονής ιδιαίτερα αν αναλογιστούμε το βαθμό στον οποίο συνέβαλε η πολιτική ανικανότητα από την αρχή της κρίσης. Με την ελληνική κρίση ήρθε στην επιφάνεια ένα θεμελιώδες πολιτικό πρόβλημα στο οποίο απλώς αντιδρούν οι χρηματοοικονομικές αγορές, δεν αποτελούν την αιτία του προβλήματος αυτού. Όμως η ουσία του προβλήματος οφείλεται στο γεγονός ότι τα κράτη-μέλη ασκούν μια αυτόνομη δημοσιονομική πολιτική παρότι οι πολιτικές τους ασκούν εξωτερικές επιδράσεις στους υπόλοιπους. Αυτό το οποίο χρειάζεται η Ευρώπη είναι ένας πολιτικός μηχανισμός ο οποίος θα εσωτερικοποιεί τις εν λόγω εξωτερικές επιδράσεις.

Ωστόσο η ιδέα για την εφαρμογή του μηχανισμού εσωτερικοποίησης των εξωτερικών επιδράσεων δεν είναι αποδεκτή από τους ευρωσκεπτικιστές. Οι ευρωσκεπτικιστές υποστηρίζουν την εφαρμογή μιας άλλης διαφορετικής λύσης ότι δηλαδή κάποια κράτη μέλη της Ευρωζώνης θα πρέπει έστω προσωρινά να αναστέλλουν την συμμετοχή τους σε αυτή.

2.21.1 Η έκδοση Ιδιωτικών Ομολόγων αποτελεί έναυσμα για την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής ενοποίησης

Με την αρχή της ελληνικής κρίσης επικράτησε ένας πανικός στις χρηματοοικονομικές αγορές εξαιτίας της έλλειψης διαδικασιών για μια

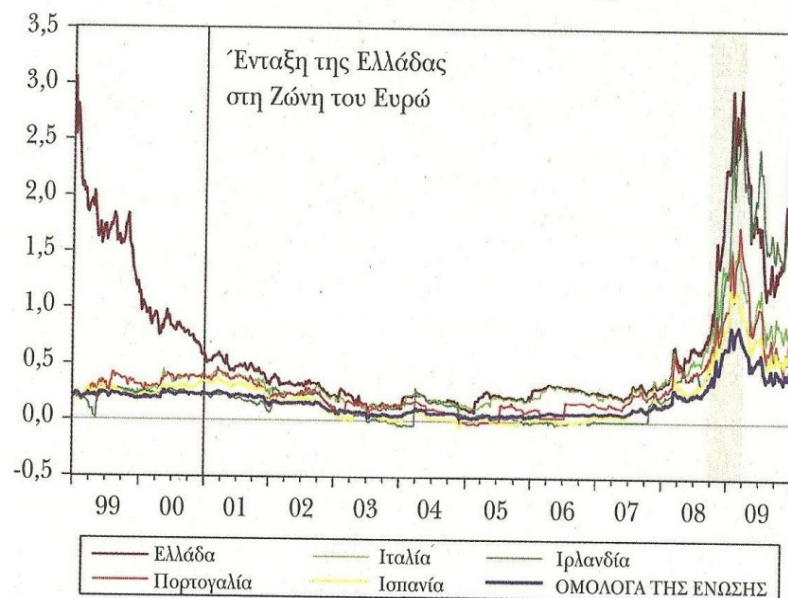
ελεγχόμενη χρεοκοπία ενός κράτους-μέλους. Στην αρχή επικρατούσαν αμφιβολίες όσον αφορά την ικανότητα της ελληνικής κυβέρνησης να αναχρηματοδοτήσει το ληξιπρόθεσμο χρέος. Ενώ στην συνέχεια τέθηκε επί τάπητος το ζήτημα της φερεγγυότητας του ελληνικού Δημοσίου καθώς και της ανάγκης περί αναδιάρθρωσης του χρέους, δηλαδή της διαγραφής μερικού από αυτού. Όμως αυτές οι ανησυχίες μεταδόθηκαν στον τραπεζικό τομέα, αφού δεν είχε γίνει ξεκάθαρο το πώς θα επηρεάζονταν οι ισολογισμοί των τραπεζών σε περίπτωση αδυναμίας της Ελλάδας, να αποπληρώσει το χρέος της. Τελικά ο πανικός που επικράτησε δεν περιορίστηκε στην Ελλάδα αλλά εξαπλώθηκε και στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης δίχως καμιά διάκριση μεταξύ δανειοληπτών του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα. Παρόλα αυτά αν οι τα πολιτικά λάθη δεν είναι σοβαρά, τότε η αδυναμία ενός κράτους-μέλους να εξυπηρετεί το δημόσιο χρέος του δεν είναι και απαραίτητο ότι θα αποβεί μοιραία για την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση. Αν διατηρηθεί η ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα, δεν θα υφίσταται ανάγκη να αποχωρήσει καμία χώρα της Ευρωζώνης. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι εκείνο της Orange Country την Καλιφόρνια η οποία δεν αποχώρησε από τις ΗΠΑ αλλά ούτε και η Νέα Υόρκη αποχώρησε από τη Ζώνη του Δολαρίου, όταν οι αρχές τους αθέτησαν τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Σε περίπτωση που ένα κράτος-μέλος δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος του, ο πραγματικός και ουσιαστικός κίνδυνος δεν είναι ότι θα διαλυθεί η Ευρωζώνη αλλά ότι η επίδραση στους ισολογισμούς των ευρωπαϊκών τραπεζών ενδέχεται να αποσταθεροποιήσει το τραπεζικό σύστημα. Αρα αυτό που χρειάζεται είναι ένας μηχανισμός ο οποίος θα στηρίζει τις τράπεζες, ακόμη και όταν μια χώρα δεν θα μπορεί να εξυπηρετήσει πλέον το χρέος της.

Επίσης μεγαλύτερη αξιοπιστία στη ρήτρα «μη διάσωσης κρατών» (no-bail-out) θα προσέδιδαν οι κατάλληλες προβλέψεις για την περίπτωση αδυναμίας μιας χώρας να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος της, δίχως απαραίτητως να αποσταθεροποιήσουν το χρηματοοικονομικό σύστημα. Με βάση την Συνθήκη του Μάαστριχτ και πέρα από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, θα πρέπει οι αγορές να επιβάλλουν πειθαρχία στα κράτη-μέλη, αφού

η ρήτρα «μη διάσωσης κρατών» της Συνθήκης (άρθρο 125) μεταφέρει το μήνυμα στους επενδυτές ότι δεν γίνεται να στηρίζονται σε χρήματα που θα παρέχουν άλλα κράτη. Παρόλα αυτά οι αγορές δεν έκαναν στην πραγματικότητα διάκριση ανάμεσα των διαφορετικών κινδύνων αθέτησης των υποχρεώσεων των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, στο μεγαλύτερο μέρος της τελευταίας δεκαετίας. Στο παρακάτω Διάγραμμα φαίνεται ότι τα περιθώρια αποδόσεων ήταν αμελητέα μέχρις ότου ξέσπασε η χρηματοοικονομική κρίση το 2007.

Διάγραμμα 2.9

**Διαφορές αποδόσεων μεταξύ 10ετών κρατικών ομολόγων
Και 10ετών ομολόγων του γερμανικού Δημοσίου**



Πηγή: Bloomberg

Σημαντικό επίσης είναι και πρέπει να σημειωθεί ότι παλιότερες κυβερνήσεις απέκρυβαν εσκεμμένα το μέγεθος του δημόσιου χρέους, μερικές φορές μάλιστα και με την βοήθεια των τραπεζών, οι οποίες θα έπρεπε να είχαν επισημάνει ότι ο δανεισμός διογκωνόταν υπερβολικά πολύ. Οι αγορές, κατά πάσα πιθανότητα, θεωρούσαν ότι τα ευρωπαϊκά κράτη ήταν υπερβολικά μεγάλα για να πτωχεύσουν. Συνεπώς, αν η Ευρώπη δεν θεσπίσει κανόνες θα επιτρέπουν

στα κράτη-μέλη της να πτωχεύουν δίχως να ζημιώνεται η υπόλοιπη οικονομία, τότε η ρήτρα «μη διάσωσης κρατών» δεν θα έχει καμιά ουσία.⁴⁶

2.22 Τι γίνεται όταν υπάρξει κρατική χρεοκοπία

Σε περίπτωση που π.χ. το ελληνικό Δημόσιο ή κάποιο άλλο κράτος-μέλος, που είχε δανειστεί χρήματα, δεν μπορούσε να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις του τότε η ΕΝΕ⁴⁷ παραχωρεί εξ ολοκλήρου στις εμπορικές τράπεζες το δικαίωμα απεριόριστης πρόσβασης στη ρευστότητα της ΕΚΤ, ωστόσο η Συνθήκη ορίζει ρητά ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ δεν έχουν το προνόμιο⁴⁸ αυτό. Δηλαδή τα κράτη-μέλη θα πρέπει να δανείζονται από τις χρηματοοικονομικές αγορές και ο ρόλος των τραπεζών θα είναι καθαρά διαμεσολαβητικής φύσεως(χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση), ακόμη και αν η ΕΚΤ σήμερα πάει να αγοράσει κρατικά ομόλογα από τράπεζες στην ανοικτή αγορά τότε και οι χορηγήσεις πιστώσεων σε άλλα κράτη-μέλη δεν θα είναι άμεσες. Άρα επειδή τα κράτη-μέλη της ΕΕ ανταγωνίζονται στις χρηματοοικονομικές αγορές για κεφάλαια, οι πιστώσεις δεν κατανέμονται σύμφωνα με τη σχέση κινδύνου/απόδοσης. Η αδυναμία ενός κράτους να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος του θα μπορούσε να μειώσει την ρευστότητα των εμπορικών τραπεζών, να μειώσει την κερδοφορία και μερικές περιπτώσεις να απειλήσει την φερεγγυότητα τους. αποτέλεσμα του γεγονότος αυτού είναι ότι όταν αυξάνεται ο κίνδυνος χρεοκοπίας του εν λόγω κράτους οι τράπεζες αναδιρθρώνουν τα χαρτοφυλάκια τους⁴⁹. η ξαφνική αποκάλυψη του χρέους που κατέχει η Ελλάδα ήταν ένας από τους πολλούς παράγοντες που

⁴⁶ (Stefan Collignon, 2010)

⁴⁷ Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση.

⁴⁸ Άρθρο 123 της Συνθήκης για την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης: «Απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή οποιοδήποτε άλλου τύπου πιστωτικές διευκολύνσεις από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή από τις κεντρικές τράπεζες άλλων κρατών-μελών(οι οποίες από εδώ και πέρα θα αποκαλούνται «εθνικές κεντρικές τράπεζες») προς θεσμικά όργανα, υπηρεσίες ή οργανισμούς της Ένωσης, κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλους οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών. Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή οι εθνικές τράπεζες απαγορεύεται να αγοράζουν κατευθείαν χρεόγραφα από τους οργανισμούς ή τους φορείς αυτούς».

⁴⁹ Η εμπειρία δείχνει ότι η αναδιάρθρωση των τραπεζικών χαρτοφυλακίων δημιουργεί ιδιαίτερα σημαντικές διαταράξεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα και συχνά οφείλεται σε αιφνίδιες αποκαλύψεις πληροφοριών.

πυροδότησαν την κρίση του ευρώ. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της φερεγγυότητας, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης ένωσε τη δημοσιονομική εξυγίανση με την παροχή δανειοληπτικών διευκολύνσεων στα κράτη-μέλη της ΕΕ. Παρόλα αυτά το καθήκον για την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα είναι της νομισματικής πολιτικής.

Όταν ξεκίνησε η λειτουργία της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης, η ΕΚΤ δεχόταν κατευθείαν σαν ενέχυρο όλα τα κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της ΕΕ. Όμως από το 2005 και μετά περιόρισε τον κατάλογο αποδεκτών ενεχύρων σε περιουσιακά στοιχεία μεγαλύτερης πιστοληπτικής διαβάθμισης-κατηγορίας A (investment grade). Παρόλα αυτά τον Οκτώβριο του 2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι επιτρέπει στους δανειολήπτες, δηλαδή τις εμπορικές τράπεζες, (σαν ένα προσωρινό μέτρο ενάντια στην κρίση) να χρησιμοποιούν μια πιο γενική γκάμα ενεχύρων, η οποία θα συμπεριλάμβανε περιουσιακά στοιχεία πιο χαμηλής διαβάθμισης καθώς και περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε άλλα νομίσματα εκτός του ευρώ. Με τον τρόπο αυτό το Ευρωσύστημα μείωσε την ελάχιστη πιστοληπτική διαβάθμιση των εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων από την κατηγορία A στην κατηγορία BBB- (με εξαίρεση εκείνους τους τίτλους που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία), ενώ επέβαλε πρόσθετη περικοπή αποτίμησης (haircut) 5% σε όλα τα περιουσιακά στοιχεία της κατηγορίας BBB-. Η αρχική απόφαση που πάρθηκε προέβλεπε τα διευρυμένα κριτήρια καταλληλότητας να παραμείνουν ως έχουν, σε ισχύ, μέχρι το τέλος του 2009, ωστόσο στις 3 Δεκεμβρίου του 2009, αυτή η διευκόλυνση πήρε παράταση για αόριστο χρονικό διάστημα. Πλέον η ΕΚΤ έχει επιβεβαιώσει ότι θα συνεχίσει να δέχεται τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου σαν ενέχυρο, επίσης στις 10 Μαΐου του 2010, ανακοίνωσε ότι θα αγοράσει ορισμένους τίτλους στην ανοικτή αγορά⁵⁰. Σκοπός των μέτρων αυτών είναι η διατήρηση της

⁵⁰ «Λόγω των εξαιρετικών συνθηκών που επικρατούν επί του παρόντος στην αγορά, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρεμβαίνει στις δημόσιες και ιδιωτικές αγορές χρεογράφων στην Ζώνη του Ευρώ (Πρόγραμμα για τις Αγορές Χρεογράφων), ώστε να εξασφαλίζεται βάθος και ρευστότητα στα τμήματα τα αγοράς που εμφανίζουν δυσλειτουργίες. Σκοπός του προγράμματος είναι η αποκατάσταση της καλής

ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος και η αποφυγή μιας συστημικής κατάρρευσης.

Όμως η ΕΚΤ δεν προσδιόρισε ποια ακριβώς κρατικά ομόλογα ενδέχεται να αγοράσει. Δεδομένου ότι η ΕΚΤ προσπαθεί να αποκαταστήσει δυσλειτουργίες, θα περίμενε κανείς ότι θα παρέμβει στις αγορές στις οποίες τα περιθώρια αποδόσεων υποδηλώνουν ότι οι επενδυτές πωλούν μαζικά κρατικά ομόλογα, διότι φοβούνται την αδυναμία κάποιου κράτους να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος του. Το γεγονός αυτό όμως θα μπορούσε να οδηγήσει την ΕΚΤ σε δυσμενή θέση. Από τη μια πλευρά οι ασύμμετρες παρεμβάσεις θα προκαλούσαν διάφορες στρεβλώσεις στην αγορά ομολόγων, η οποία υποτίθεται ότι πρέπει να αποτιμά τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων που συνδέονται με τα κρατικά ομόλογα και από την άλλη η ΕΚΤ θα μπορούσε να συγκεντρώνει χρέος χαμηλής ποιότητας και μπορεί να κατέληγε να έχει μια σωρεία μη εξυπηρετούμενων περιουσιακών στοιχείων, αν το κράτος αθετούσε τις υποχρεώσεις του ως προς την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους⁵¹.

Με αυτό τον τρόπο η χρεοκοπία ενός κράτους το οποίο έχει αντλήσει ρευστότητα από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης θα μπορούσε να έχει καταστροφικές συνέπειες: θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει όχι μόνο συγκεκριμένες εμπορικές τράπεζες αλλά ακόμη και την «καρδιά» του χρηματοοικονομικού συστήματος, την κεντρική τράπεζα. Ακόμη η αδυναμία εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους θα προκαλούσε συνταγματική κρίση, αφού τα κράτη-μέλη θα είχαν αναλάβει τις υποχρεώσεις κάποιου άλλου κράτους-μέλους, και αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει στην

λειτουργίας των αγορών χρεογράφων και η αποκατάσταση ενός κατάλληλου μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής [...]» <http://www.ecb.int/press/pr/date2010/html/pr100510.en.html>.

⁵¹Για παράδειγμα, το κεφάλαιο της ΕΚΤ είναι γύρω στα €75 δις, ενώ το ανεξόφλητο υπόλοιπο του χρέους της Ελλάδας είναι γύρω στα €200 δις. Μερικοί παρατηρητές έχουν διατυπώσει παλιότερα την υπόθεση ότι η αναδιάρθρωση του χρέους της Ελλάδας συνεπάγει τη διαγραφή €0 δις, ώστε το χρέος να μειωθεί στο 60% του ΑΕΠ. Η περικοπή αυτή ξεπερνάει το κεφάλαιο της ΕΚΤ. Βέβαια η ΕΚΤ δεν υπάρχει πιθανότητα ποτέ να αγοράσει το σύνολο του ελληνικού δημόσιου χρέους. Παρ' όλα αυτά οι τιμές αυτές παρέχουν μια ένδειξη των μεγεθών, περίπτωση που η κεντρική τράπεζα θελήσει να σταθεροποιήσει τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου με πράξεις ανοικτής αγοράς.

κατάρρευση της εμπιστοσύνης και της νομιμότητας, στις οποίες στηρίζεται το όλο εγχείρημα της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Το γεγονός αυτό το αναγνώρισε η καγκελάριος Μέρκελ η οποία είχε δίκιο ότι αν αποτύχει το ευρώ θα αποτύχει και η Ευρώπη.

2.23 Οι τραπεζικές χορηγήσεις

Σε όλη την διάρκεια της κρίσης η χρηματοδότηση θεωρείται παράγοντας σημαντικού περιορισμού της επενδυτικής δραστηριότητας. Η διαπίστωση αυτή δεν αποτελεί έκπληξη, αφού είναι εύλογο να αναμένει κανείς ότι μια χρηματοοικονομική και τραπεζική κρίση σαν την τωρινή θα οδηγήσει σε κατακόρυφη πτώση της προσφοράς εξωτερικής χρηματοδότησης προς τον εταιρικό τομέα.

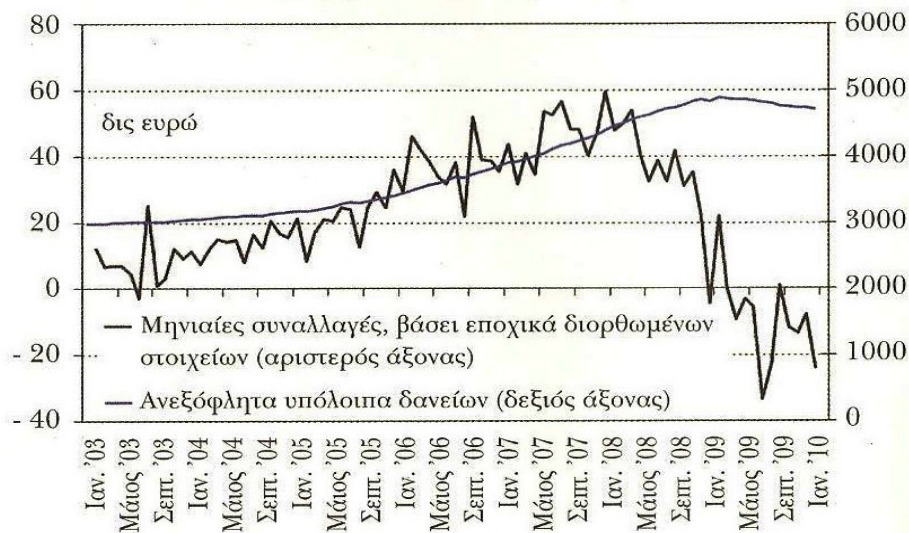
Στην υποενότητα αυτή θα επικεντρώσουμε το ενδιαφέρον μας στις τραπεζικές πιστώσεις. Το οποίο σημαίνει ότι δεν λαμβάνεται υπόψη η άμεση χρηματοδότηση από τις κεφαλαιαγορές. Αποτελεί αλήθεια το γεγονός ότι ενώ ο εταιρικός τομέας άντλησε ιδιαίτερα σημαντική χρηματοδότηση από τις κεφαλαιαγορές το 2009, πρόσβαση σε μια άμεση χρηματοδότηση από την αγορά κατείχαν μόνο οι μεγάλες εταιρείες. Οι μικρές και μεσαίες εταιρείες(οι οποίες κατέχουν το κύριο όγκο προϊόντος και της απασχόλησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση) δεν είχαν ουδεμία πρόσβαση σε χρηματοδότηση από τις κεφαλαιαγορές. Κρατώντας αυτό ως δεδομένο στη συνέχεια θα επικεντρωθούμε μόνο στις τραπεζικές πιστώσεις.

Ειδικά η προσφορά τραπεζικών πιστώσεων έχει αναμφίβολα περιοριστεί λόγω της κρίσης, μια αρκετά βάσιμη υπόθεση αποτελεί ότι και η ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων έχει περιοριστεί αρκετά. Στο μακροχρόνιο διάστημα οι προοπτικές για την οικονομία διατηρήθηκαν ασθενείς, το οποίο είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Στις αρχές της κρίσης, μπορεί να υποχώρησαν οι ανησυχίες για κατάρρευση του

παγκόσμιου εμπορίου, ωστόσο διατηρούνται άσχημες οι προοπτικές για την καταναλωτική ζήτηση στην Ευρώπη. Οι ασθενείς προοπτικές για εγχώρια ζήτηση, μαζί με το ιδιαίτερα σημαντικό πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό, έχουν μειώσει τις επενδύσεις κεφαλαίου και τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων από επιχειρήσεις.

Διάγραμμα 2.10

Ανεξόφλητο υπόλοιπο τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις στην Ευρωζώνη



Πηγή: EKT

Σε αυτό το σημείο θα κάνουμε μια λεπτομερή ανάλυση της εξέλιξης και των προσδιοριστικών παραγόντων των τραπεζικών πιστώσεων προς τον εταιρικό τομέα. Πιο συγκεκριμένα θα εξετάσουμε αν αυτή η μείωση των χορηγήσεων είναι αποτέλεσμα της προσφοράς ή της ζήτησης. Το γεγονός αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία, αφού η πιστωτική στενότητα (credit crunch) απαιτεί αρκετά διαφορετική αντιμετώπιση, σε επίπεδο πολιτικής, από ότι ένας περιορισμός των τραπεζικών χορηγήσεων η οποία είναι προϊόν της ζήτησης.

Ξεκινώντας λοιπόν θα τεκμηριώσουμε το μέγεθος της μείωσης των τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ)⁵². Όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.10, το έτος 2009 το ανεξόφλητο υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ στην Ευρωζώνη μειώθηκε. Από τον Ιανουάριο του 2009 (ανώτατα επίπεδα) έως και το Δεκέμβριο του 2009 καταγράφηκε μείωση 3,7%. Από τον Αύγουστο του 2009 έως και το Δεκέμβριο του ίδιου έτους οι καθαρές συναλλαγές(ακαθάριστες καινούργιες χορηγήσεις μείον αποσβέσεις) ήταν αρνητικές (-11 δις ευρώ κατά μέσο όρο κάθε μήνα), αλλά λίγο λιγότερο από τους προηγούμενους πέντε μήνες (-15 δις ευρώ κατά μέσο όρο κάθε μήνα).

Στον Πίνακα 2.9 φαίνονται οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης των ανεξόφλητων υπολοίπων των πιστώσεων κατά αρχική διάρκεια. Δεδομένου λοιπόν ότι οι συνολικές πιστώσεις εξακολούθησαν να αυξάνονται το 2008, ο δωδεκάμηνος αντίστοιχος ρυθμός αύξησης άλλαξε σε αρνητικός μόνο κατά την διάρκεια του δ' τριμήνου για το έτος 2009.

Παρ' όλα αυτά ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ανεξόφλητων υπολοίπων(βάσει εποχικά διορθωμένα στοιχεία) διατηρείται θετικός για τα δάνεια που έχουν αρχική διάρκεια πάνω από πέντε έτη, όπως αυτό παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.9. Σε αντίθεση από το Δεκέμβριο του 2008 έως το Δεκέμβριο του 2009, όπου τα ανεξόφλητα υπόλοιπα των βραχυπρόθεσμων δανείων περιορίστηκαν κατά 14,2%. Το οποίο σημαίνει ότι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια επηρεάστηκαν κατά πολύ από την κρίση περισσότερο από τα μακροπρόθεσμα δάνεια.

⁵² ΜΧΕ: Μη Χρηματοοικονομικές Επιχειρήσεις.

Πίνακας 2.9

Αύξηση ανεξόφλητων υπολοίπων πιστώσεων κατά αρχική διάρκεια

	Κατά αρχική διάρκεια (επί τοις εκατό)			
	Έως ένα έτος, συμπερ. υπεραναλήψεων	Από ένα έως πέντε έτη	Άνω των πέντε ετών	Σύνολο
2008 δ' τρίμ.	9,0	16,0	10,8	11,3
2009 α' τρίμ.	4,0	12,4	8,8	8,1
2009 β' τρίμ.	-2,6	9,8	6,8	4,6
2009 γ' τρίμ.	-8,7	4,7	5,3	1,1
2009 Οκτ.	-12,1	-2,0	3,7	-2,0
2009 Νοέμβ.	-12,5	-4,0	3,5	-2,5
2009 Δεκ.	-14,2	-2,2	3,5	-2,7

Σημείωση: δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης επί τοις εκατό, βάσει εποχικά διορθωμένων στοιχείων.

Πηγή: EKT

Επίσης οι διαφορές μεταξύ των χωρών είναι σημαντικές. Η μείωση των ανεξόφλητων υπολοίπων των πιστώσεων-σε ευρώ, στις μεγαλύτερες χώρες της Ευρωζώνης(Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Γερμανία) ήταν 5% ή και λιγότερο σε ετήσια βάση. Σε αντίθεση οι μικρότερες χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία ή η Φιλανδία η μείωση του ανεξόφλητου υπόλοιπου των πιστώσεων ήταν κατά πολύ μεγαλύτερο(έως -10% σε ετήσια βάση).

Η μείωση των τραπεζικών χορηγήσεων συνιστά πιστωτική στενότητα; Λόγος για πιστωτική στενότητα γίνεται μόνο στην περίπτωση που ο περιορισμός της προσφοράς δανείων ξεπερνά τη μείωση η οποία μπορεί να εξηγηθεί από την επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών⁵³. Όταν υπάρχει κατάσταση πιστωτικής στενότητας, η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων δεν περιορίζεται υπό την αυστηρή έννοια, παρότι η τιμή εκκαθάρισης ενδέχεται αν

⁵³ Οι Bernanke and Lown (1991) ορίζουν την πιστωτική στενότητα ως μια σημαντική μετατόπιση της καμπύλης της προσφοράς τραπεζικών δανείων προς τα αριστερά, ενώ διατηρούνται σταθερά τόσο το πραγματικό επιτόκιο όσο και η ποιότητα των δυνητικών δανειοληπτών.

καθοριστεί σε υπερβολικά υψηλό επίπεδο το οποίο έχει την ικανότητα να συγκρατεί τη ζήτηση σε πολύ χαμηλό επίπεδο από αυτό που θα δικαιολογούσε η κερδοφορία των επενδυτικών έργων με μεγάλη χρηματοδότηση. Με τη σειρά της, η μείωση των παρεχόμενων πιστώσεων (credit rationing), δημιουργείται μόνο όταν οι τραπεζίτες δεν ανεβάζουν τις τιμές λόγω ηθικών κινδύνων και προβλημάτων δύσκολης επιλογής, ενώ η ζήτηση ξεπερνά την προσφορά δανείων. Στην περίπτωση αυτή δεν ορίζεται τιμή εκκαθάρισης.

Δεν αποτελεί εύκολη υπόθεση ο προσδιορισμός της πιστωτικής στενότητας και του περιορισμού των παρεχόμενων πιστώσεων. Από μόνη της η μείωση της προσφοράς πιστώσεων δεν αποτελεί απόδειξη. Οι τραπεζίτες ενδέχεται να έχουν καλούς λόγους για την επιβολή πιο αυστηρών κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας και την αύξηση των τιμών. Η αβεβαιότητα όσον αφορά την κατάσταση της οικονομίας στο άμεσο μέλλον δυσκολεύει σε αρκετά μεγάλο βαθμό την αξιολόγηση της κερδοφορίας των επενδύσεων των πελατών σε μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Υπάρχει η πραγματική πιθανότητα οι κίνδυνοι αυτοί είτε να υπερεκτιμηθούν είτε να υποτιμηθούν, το σίγουρο είναι ότι θα γίνει σε μεγάλο βαθμό. Ακόμη ενδέχεται οι τράπεζες να επιδιώξουν να μεταφέρουν μέρος των προβλημάτων τους (όπως η χαμηλή τραπεζική κεφαλαιοποίηση) σε άλλους μέσα από την χρέωση υπερβολικών τιμών. Παρ' όλα αυτά δεν υφίσταται κανένας προφανής δείκτης για την εκτίμηση του βαθμού με τον οποίο η τιμή των τραπεζικών δανείων ταιριάζει με τους πραγματικούς κινδύνους, κυρίως τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν πρόσβαση για τις τραπεζικές χορηγήσεις.

2.24 Τα αποτελέσματα των ερευνών για τις τραπεζικές χορηγήσεις

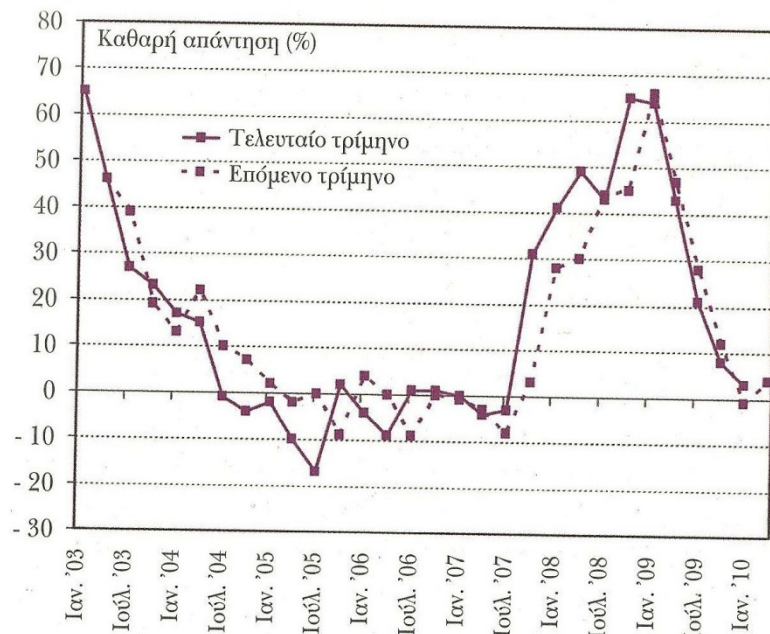
Στην υποενότητα αυτή θα εξετάσουμε τα αποτελέσματα των ερευνών της ΕΚΤ. Αυτό που υποδηλώνετε στα διαγράμματα είναι για παράδειγμα κατά πόσο οι τράπεζες οι οποίες χρησιμοποίησαν πιο αυστηρά κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας ήταν πιο πολλές από εκείνες που ελάφρυναν αυτά τα κριτήρια. Οι

τραπεζίτες θα πρέπει να παρουσιάσουν τόσο την πρακτική που χρησιμοποίησαν το τελευταίο τρίμηνο όσο και την μελλοντική πρακτική που θα χρησιμοποιήσουν και στο επόμενο.

Τα αποτελέσματα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις δείχνουν, ότι από τον Οκτώβριο του 2009, δεν παρατηρείται αύξηση στο βαθμό αυστηρότητας των κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας (βλ. Διάγραμμα 2.11).

Διάγραμμα 2.11

Η εξέλιξη των κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας στην Ευρωζώνη



Πηγή: Έρευνα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις.

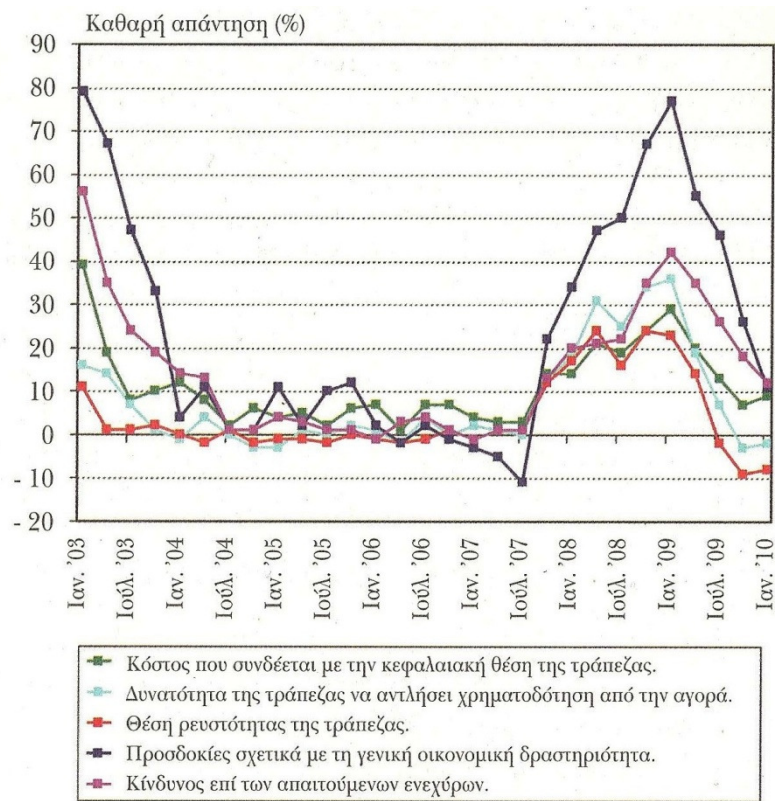
Η έρευνα του Ιανουαρίου του 2010 δείχνει ότι ο αριθμός των τραπεζιτών οι οποίοι δήλωσαν ότι όντως χρησιμοποίησαν πιο αυστηρά μέτρα πιστοληπτικής ικανότητας είναι πανομοιότυπος με τον με τον αριθμό των τραπεζιτών που είπαν ότι χρησιμοποίησαν πιο χαλαρά κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας, γεγονός που δείχνει ότι η διαθεσιμότητα πιστώσεων έχει σταθεροποιηθεί για τις ΜΧΕ της Ευρωζώνης, μετά από περισσότερο από δυο χρόνια αύξησης του βαθμού

αυστηρότητας των κριτηρίων. Παρατηρήθηκε αύξηση (η πρώτη γενικά) του βαθμού αυστηρότητας των κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας, στην έρευνα που αφορούσε τις τραπεζικές χορηγήσεις τον Οκτώβριο έως και τον Ιανουάριο του 07, όμως η κορύφωση παρατηρήθηκε στις έρευνες που διεξήχθησαν τον Οκτώβριο του 2008 έως και τον Ιανουάριο του 2009.

Διάγραμμα 2.12

Παράγοντες που επηρεάζουν τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας

Στην Ευρωζώνη



Πηγή: Έρευνα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις.

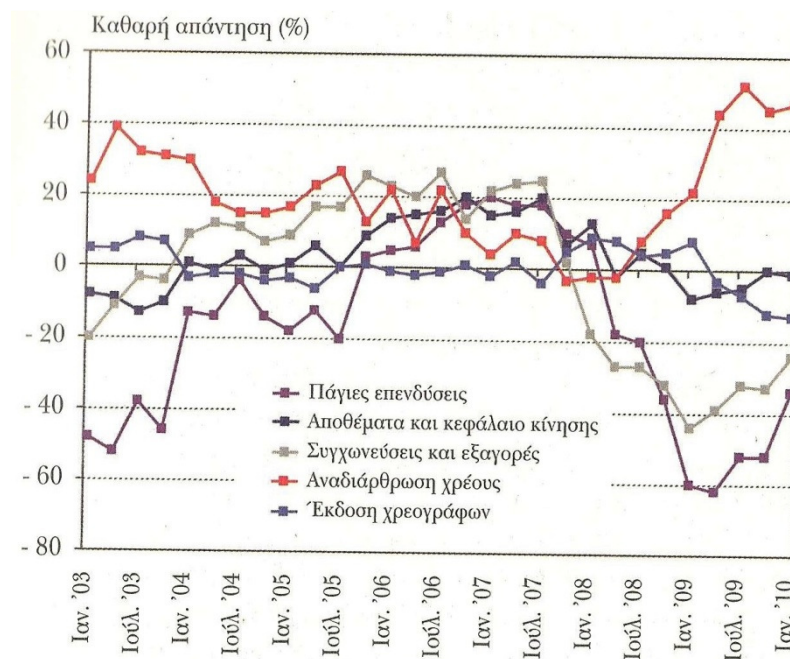
Για την γενική οικονομική δραστηριότητα οι προσδοκίες είναι πρώτος παράγοντας διαμόρφωσης για τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας στην Ευρωζώνη (Διάγραμμα 2.12). Δεύτερος έρχεται ο κίνδυνος που συνδέεται με το απαιτούμενο ενέχυρο. Οι παράγοντες που συνδέονται με το τραπεζικό τομέα,

όπως είναι η δυνατότητα πρόσβασης τους σε χρηματοδότηση από την αγορά και η κεφαλαιακή τους θέση, η ρευστότητα των τραπεζών, τα οποία συνέβαλαν στην εφαρμογή πιο αυστηρών κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας το 2008 καθώς και το πρώτο εξάμηνο του 2009. Όμως από τον Ιούλιο του 2009 αυτό δεν ισχύει.

Ωστόσο η έρευνα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις του Ιανουαρίου του 2010 δείχνει ότι από τον Οκτώβριο του 2009 η μείωση της συνολικής ζήτησης τραπεζικών δανείων στην Ευρωζώνη είχε σταματήσει. Παρ' όλα αυτά στο Διάγραμμα 2.13 φαίνεται ότι η ζήτηση δανείων για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και συγχωνεύσεις και εξαγορές συνέχιζε να πιέζει τις τραπεζικές χορηγήσεις. Δεν θεωρείται τόσο σημαντικός παράγοντας η έκδοση χρεογράφων. Το 2009 οι μεγάλες ΜΧΕ αποκόμισαν τεράστια ποσά από τις κεφαλαιαγορές γεγονός που προκαλεί μεγάλη έκπληξη.

Διάγραμμα 2.13

**Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση τραπεζικών δανείων
και πιστωτικών γραμμών**



Πηγή: Έρευνα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις.

Τα αποτελέσματα των ερευνών για τις τραπεζικές χορηγήσεις συνολικά, δείχνουν ότι ο περιορισμός των τραπεζικών χορηγήσεων είναι προϊόν τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς. Ωστόσο κανένας από αυτούς τους δυο παράγοντες δεν έχει ξεκινήσει να ασκεί καμιά θετική επίδραση στις τραπεζικές χορηγήσεις, που σημαίνει ότι τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας δεν έχουν χαλαρώσει και η ζήτηση δεν έχει βελτιωθεί.⁵⁴

Συνεπώς τα αποτελέσματα αυτά των εν λόγω ερευνών δεν μπορούν να μας βοηθήσουν να αξιολογήσουμε κατά πόσον θα μπορούσαμε να μιλήσουμε για πιστωτική στενότητα.

2.25 Προσφορά και ζήτηση

Ο εντοπισμός απρόσμενα μεγάλων μειώσεων στην προσφορά πιστώσεων αποτελεί μια προσέγγιση η οποία χρησιμοποιείται κατά καιρούς προκειμένου να προσδιοριστεί αν ο κύριος παράγοντας είναι η προσφορά ή η ζήτηση. Η κεντρική ιδέα είναι η εξής: πρώτον υπολογίζονται οι συναρτήσεις της προσφοράς και της ζήτησης πιστώσεων σύμφωνα με μακροοικονομικά στοιχεία και, δεύτερον αξιολογείται κατά πόσο την περίοδο της κρίσης η πραγματική προσφορά και ζήτηση είναι αρκετά χαμηλότερες από αυτό που αναμενόταν σύμφωνα με το υπόδειγμα.

Το Ινστιτούτο του Κέλιου, σε μια σχετικά πρόσφατη μελέτη του, εφαρμόζει αυτή την μεθοδολογία για την Γερμανία⁵⁵. Στο υπόδειγμα η ζήτηση πιστώσεων υπολογίζεται ως συνάρτηση του ΑΕΠ, του κόστους εργασίας και του κόστους πιστώσεων, ενώ στο υπόδειγμα η προσφορά πιστώσεων υπολογίζεται ως συνάρτηση του περιθωρίου των επιτοκίων, των τιμών των μετοχών, της νομισματικής βάσης και των κεφαλαιακών απαιτήσεων οι οποίοι προβλέπονται από το κανονιστικό πλαίσιο. Το ουσιαστικό αποτέλεσμα αυτής της μελέτης είναι ότι η αγορά πιστώσεων στη Γερμανία βρισκόταν σε πιστωτική στενότητα από τα

⁵⁴(Πλούταρχος Σακελλάρης, 2010)

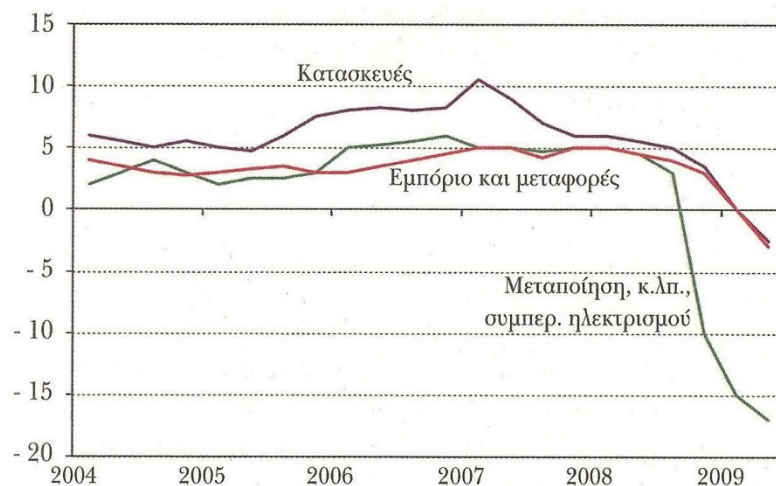
⁵⁵ Gern and Jannsen, Kiel Policy Brief, no. 15, IFW Kiel(2009).

μέσα του 2000 έως και το 2003, ωστόσο στην πρόσφατη κρίση η επίδραση της προσφοράς και της ζήτησης βρίσκονταν σε ισορροπία.

Προκειμένου να καταλάβουμε καλύτερα τα παραπάνω, τα Διαγράμματα 2.14 και 2.15 προβάλλουν το ετήσιο ρυθμό αύξησης των τραπεζικών δανείων στους ίδιους κλάδους της Ευρωζώνης και τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των τραπεζικών δανείων στους ίδιους κλάδους. Στο Διάγραμμα 2.15 οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν την αναμενόμενη εξέλιξη των πιστώσεων η οποία προκύπτει από μια απλή γραμμική σχέση μεταξύ προστιθέμενης αξίας και πιστώσεων.

Διάγραμμα 2.14

Προστιθέμενη αξία σε επιλεγμένους κλάδους



Σημείωση: εκατοστιαίος ετήσιος ρυθμός αύξησης.

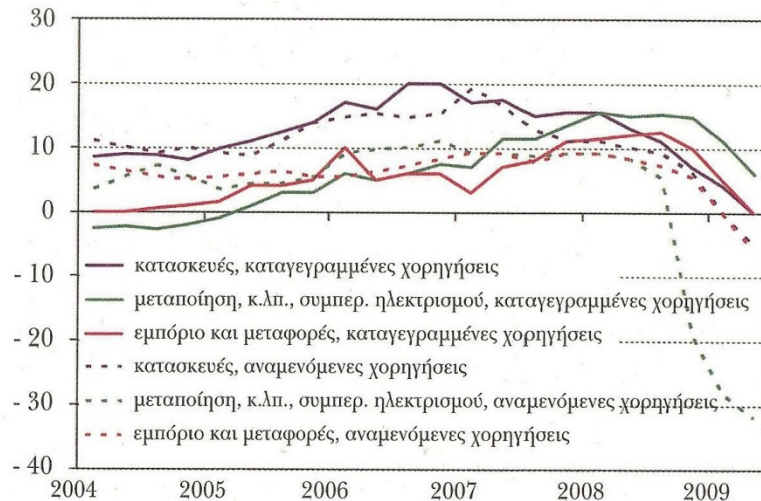
Πηγή: ECB, Monthly Bulletin (December, 2009)

Και στους τρεις κλάδους, ιδιαίτερα στο κλάδο της μεταποίησης, η παροχή των πιστώσεων ήταν σε υψηλότερα επίπεδα από τα αναμενόμενα με βάση την εξέλιξη της προστιθέμενης αξίας. Η διατύπωση αυτή οδήγησε στο εξής συμπέρασμα: «Αυτό υποδεικνύει επιβράδυνση των τραπεζικών χορηγήσεων σε επιχειρήσεις στη διάρκεια της περιόδου αναταραχής η οποία αποδίδεται

πρωτίστως στην εξέλιξη της ζήτησης» (ECB, Monthly Bulletin, December 2009).⁵⁶

Διάγραμμα 2.15

Τραπεζικές χορηγήσεις σε επιλεγμένους κλάδους



Σημείωση: εκατοστιαίος ετήσιος ρυθμός αύξησης.

Πηγή: ECB, Monthly Bulletin (December, 2009)

2.26 Οι τιμές των τραπεζικών δανείων

Στην Ευρωζώνη οι τιμές των τραπεζικών δανείων σημείωσαν σοβαρή άνοδο το τελευταίο τρίμηνο του 2008 ενώ παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2009 (Βλ. Διάγραμμα 2.16).

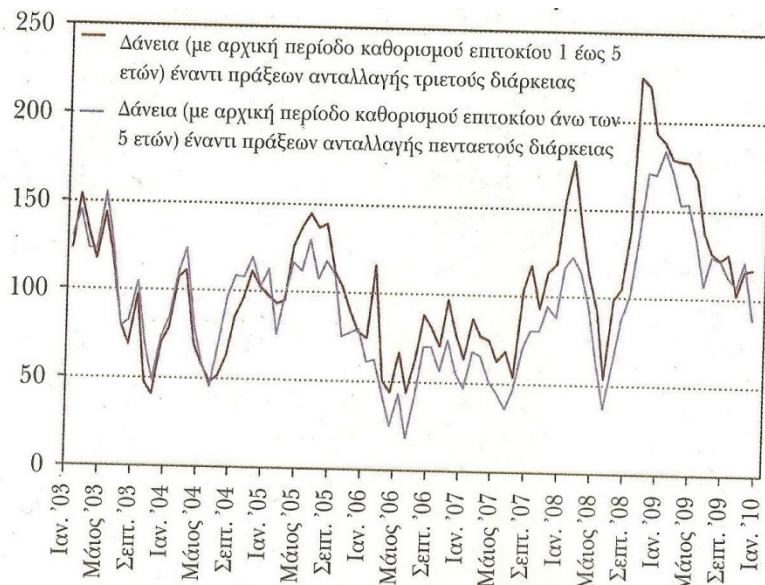
Με το δεδομένο αυτό, το περιθώριο μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων και του επιτοκίου των πράξεων ανταλλαγής επέστρεψε στα προ της κρίσης επίπεδα, από τον Ιούνιο του 2009. Δηλαδή η διεύρυνση των περιθωρίων ήταν αρκετά σύντομης διάρκειας. Ακόμη και στην ανώτατη τιμή της, η διεύρυνση των περιθωρίων περίπου 150 μονάδες βάσης πάνω από τους μέσους όρους πριν από

⁵⁶(Σακελλάρης Πλούταρχος, 2011)

την έναρξη της κρίσης δεν μοιάζει υπερβολική, σε σχέση με τη διεύρυνση των περιθωρίων των εταιρικών ομολόγων.

Διάγραμμα 2.16

**Περιθώρια (σε μονάδες βάσης) των χορηγήσεων προς μη
χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις της Ευρωζώνης**



Πηγή: Bloomberg, στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια.

Διάγραμμα 2.17

Επιτόκια πράξεων ανταλλαγής σε ευρώ (επί τοις εκατό)

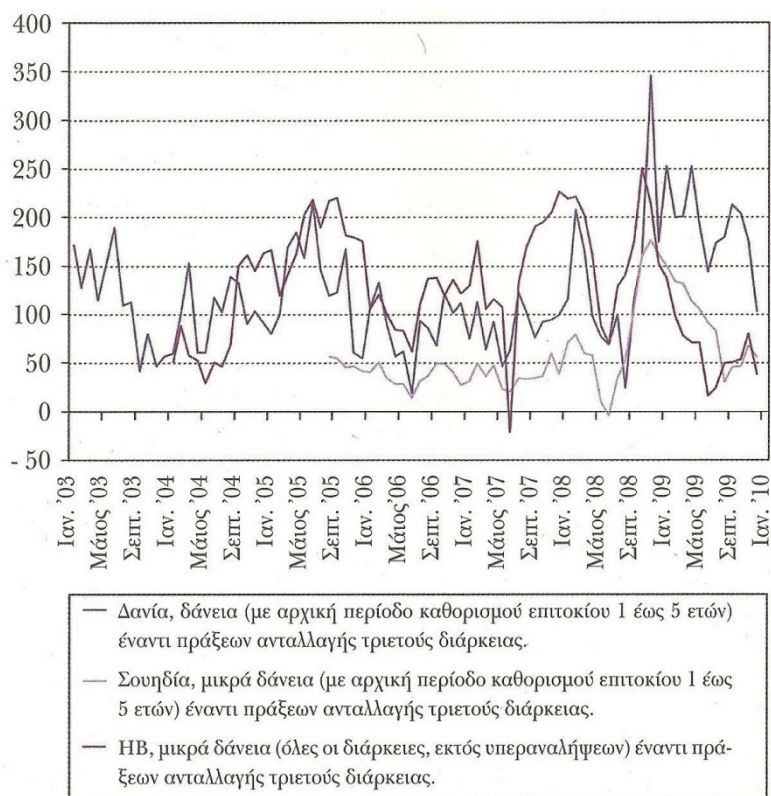


Πηγή: Bloomberg, στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια

Αυτά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν ακόμη πιο πολύ. Μια πιο απότομη κλίση στην καμπύλη αποδόσεων ευνοεί την μέθοδο των τραπεζών να δανείζουν μακροπρόθεσμα, ενώ δανείζονται βραχυπρόθεσμα. Πέρα από την Ευρωζώνη τα περιθώρια επί των τραπεζικών δανείων στη Σουηδία, την Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο είχαν παρόμοια εξέλιξη με εκείνη στην Ευρωζώνη(Διάγραμμα 2.18).

Διάγραμμα 2.18

Περιθώρια (σε μονάδες βάσης) των χορηγήσεων σε εγχώρια νόμισμα προς μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις στη Δανία, στη Σουηδία και στο Ην. Βασίλειο



Πηγή: Bloomberg, στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια.

Τελικά, η εξέλιξη των τιμών των πιστώσεων δεν δείχνει πιστωτική στενότητα, υπό την αυστηρή έννοια του όρου. Έχουν διευρυνθεί τα περιθώρια χορηγήσεων λόγω της πιο απότομης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, όμως είναι δύσκολο να αποδειχθεί ότι η διεύρυνση των περιθωρίων χορηγήσεων ξεπερνά ολοφάνερα την επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζόμενων.

2.27 Η χρηματοδότηση έργων υποδομής

Η εξέταση της χρηματοδότησης έργων υποδομής είναι απαραίτητη για δυο λόγους. Πρώτον όλος ο τομέας της χρηματοδότησης έργων υποδομής έχει δεχθεί

σοβαρές διαρθρωτικές αλλαγές τα τελευταία είκοσι με τριάντα χρόνια στην Ευρώπη, αφού η ιδιωτική και η δημόσια-ιδιωτική χρηματοδότηση αντικαθιστούν κάθε μέρα και πιο πολύ την παραδοσιακή δημόσια χρηματοδότηση έργων υποδομής. Έχει λοιπόν ενδιαφέρον να εξετάσουμε το βαθμό στον οποίο η κρίση μείωσε αυτή την τάση βραχυπρόθεσμα. Και δεύτερον, η κρίση που περνάμε τώρα δεν είναι μόνο κρίση ρευστότητας αλλά και μια ευρύτερη διαρθρωτική κρίση του χρηματοοικονομικού τομέα. Δημιούργησε αλλαγές στις χρηματοοικονομικές αγορές, στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και στα χρηματοπιστωτικά μέσα οι οποίες ενδέχεται να έχουν πιο μακροπρόθεσμες επιδράσεις στη χρηματοδότηση έργων υποδομής, οδηγώντας μάλλον όχι μόνο σε μείωση αλλά σε διαρθρωτική διακοπή των παρελθόντων τάσεων στη χρηματοδότηση έργων υποδομής. Συνεπώς οι επενδύσεις αυτές σε έργα υποδομών εξετάζονται στη συνέχεια και από μια αρκετά μακροπρόθεσμη σκοπιά.

2.28 Τα έργα υποδομών και τα κρατικά μέτρα για την τόνωση της οικονομίας

Στην αρχή θα εξετάσουμε από την βραχυπρόθεσμη πλευρά, το ρόλο των επενδύσεων σε έργα υποδομής στις δέσμες δημοσιονομικών μέτρων που θα τονώσουν την Ευρωπαϊκή οικονομία. Τα Διαγράμματα 2.19 και 2.20 παρουσιάζουν την συνολική έκταση των δημοσιονομικών μέτρων που σκοπό έχουν την τόνωση της οικονομίας το διάστημα 2009-2010, και την σύνθεση τους σε επιλεγμένες ευρωπαϊκές χώρες⁵⁷.

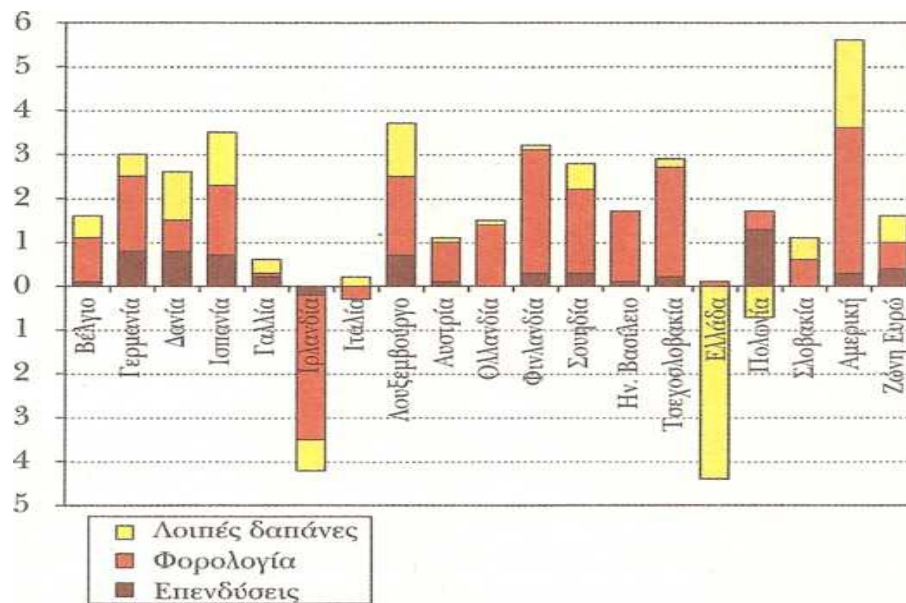
Στο Διάγραμμα 2.19 φαίνεται ότι υπάρχουν ιδιαίτερα σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, από την μεριά του συνολικού ύψους των δημοσιονομικών μέτρων που αποσκοπούν στην τόνωση της οικονομίας. Παράλληλα φαίνεται ότι και οι δημόσιες επενδύσεις που έχουν σχέση με τα συγκεκριμένα μέτρα δείχνουν πολύ μικρότερες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Οι δημόσιες επενδύσεις, κατά μέσο όρο, που έχουν σχέση με τα μέτρα

⁵⁷ Η επιλογή έγινε σύμφωνα με τη διαθεσιμότητα συγκρίσιμων στοιχείων.

που αποσκοπούν στην τόνωση της οικονομίας έφτασαν περίπου το 0,3% του ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Διάγραμμα 2.19

Δημοσιονομικά μέτρα για την τόνωση της οικονομίας την περίοδο 2009 - 2010 (ως ποσοστό του ΑΕΠ τον 2008)

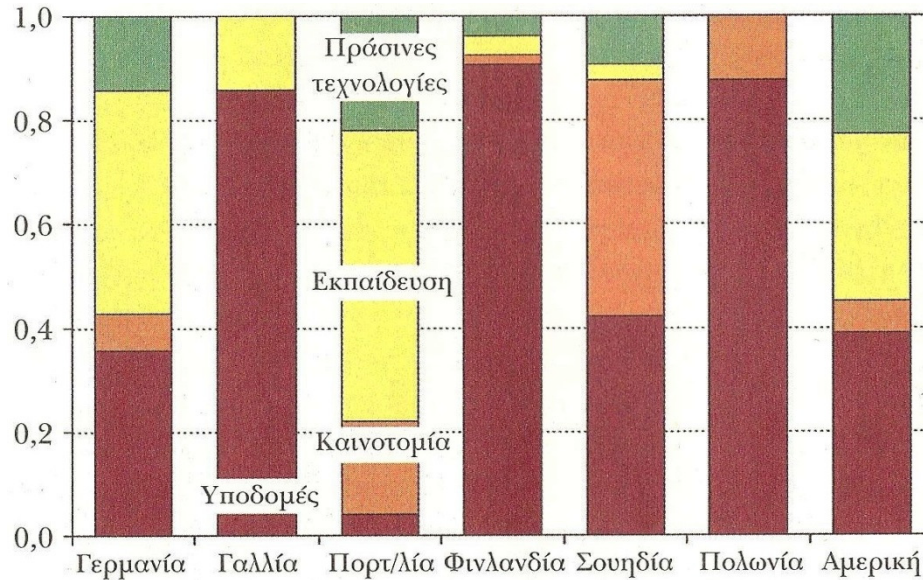


Πηγή: ΔΝΤ, ΟΟΣΑ.

Παρόλα αυτά μόνο ένα μέρος των πρόσθετων αυτών δημοσίων επενδύσεων αφορά έργα υποδομής. Όπως παρατηρείται στο Διάγραμμα 2.20, το ποσό που αφορά τα έργα υποδομής στα μέτρα για την τόνωση της οικονομίας βρίσκεται από λίγες εκατοστιαίες μονάδες έως και πάνω του 90%. Αν πούμε λοιπόν ότι ο μέσος όρος είναι 50% (κατά προσέγγιση) και τον ταιριάξουμε με τα στοιχεία του Διαγράμματος 6.1, τότε θα δούμε ότι οι πρόσθετες δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομής οι οποίες έχουν σχέση με την κρίση φθάνουν το 0,1-0,2% του ΑΕΠ, σε μια κλασική χώρα της Ευρώπης.

Διάγραμμα 2.20

Σύνθεση των επενδύσεων που συνδέονται με τα δημοσιονομικά μέτρα για την τόνωση της οικονομίας την περίοδο 2009 -2010



Πηγή: ΔΝΤ, ΟΟΣΑ.

Ωστόσο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι οι παραπάνω τιμές αναφέρονται γενικά στο σύνολο της διετίας 2009-2010, και όχι σε κάποιο συγκεκριμένο έτος. Αν αρχίσουμε από το 2011, όποιες πανομοιότυπες πρόσθετες επενδύσεις είναι πολύ πιθανό ότι θα καταγράψουν κατακόρυφη πτώση, αν δεν εκμηδενιστούν ολοκληρωτικά, δεδομένης της ανάγκης των πιο πολλών κρατών-μελών της ΕΕ να οδηγηθούν σε μια δημοσιονομική εξυγίανση για τη διαφύλαξη της μακροπρόθεσμης διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Άρα, η αύξηση των δημοσιονομικών μέτρων που σκοπό έχουν την τόνωση της οικονομίας για το χρονικό διάστημα 2009-2010, αποτελεί προσωρινό φαινόμενο για τις πιο πολλές χώρες.⁵⁸

⁵⁸ (Σακελλάρης Πλούταρχος, 2011)

2.29 Η ιδιωτική χρηματοδότηση των έργων υποδομής στην περίοδο της κρίσης

Στην υποενότητα αυτή θα εξετάσουμε τον αντίκτυπο που είχε η κρίση στην ιδιωτική χρηματοδότηση έργων υποδομής. Πιο συγκεκριμένα θα επικεντρωθούμε στις Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), καθώς αποτελούν την κυριότερη μορφή αυξημένης συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στη χρηματοδότηση έργων υποδομής, σε όλους τους τομείς τα τελευταία 30 χρόνια. Στον Πίνακα που ακολουθεί προβάλλεται η εξέλιξη των ΣΔΙΤ από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, για τον αριθμό των έργων που έχουν υπογραφεί καθώς και την αξία τους. Την περίοδο 2006-2007, δηλαδή μετά την κορύφωση της δραστηριότητας των ΣΔΙΤ, στον πίνακα παρουσιάζεται ο αριθμός των έργων ο οποίος περιορίστηκε σημαντικά το 2008, ενώ η αξία των έργων που υπογράφηκε περιορίστηκε σοβαρά μόνο το 2009. Συγκριτικά με την περίοδο κορύφωσης τους, η αξία των ΣΔΙΤ το 2009 ήταν γύρω στο μισό.

Πίνακας 2.10

Διαχρονική εξέλιξη των ΣΔΙΤ

Έτος	Αριθμός έργων	Αξία έργων (εκατ. ευρώ)
1990	2	1386,6
1991	1	73,0
1992	3	610,0
1993	1	454,0
1994	3	1148,4
1995	12	3264,9
1996	26	8488,2

1997	33	5278,0
1998	66	19972,4
1999	77	9602,6
2000	97	15018,5
2001	79	13315,3
2002	82	17436,2
2003	90	17357,1
2004	125	16879,9
2005	130	26794,3
2006	144	27129,2
2007	136	29597,9
2008	115	24198,0
2009	118	15740,4
Σύνολο	1340	25744,9

Πηγή: ΕΤΕπ, HM Treasury, Irish PPP Unit, διάφορες εμπορικές βάσεις δεδομένων.

Όμως τι προκαλεί όλες αυτές τις εξελίξεις; Η γρήγορη στροφή των επενδυτών για ρευστά και ασφαλή περιουσιακά στοιχεία ήταν σε γενικές γραμμές από τα πρώτα συμπτώματα της χρηματοοικονομικής κρίσης. Ιδιαίτερα έντονη ήταν η μείωση της χρηματοδότησης από την αγορά κεφαλαίων, και περισσότερο όσον αφορά μακροπρόθεσμο χρέος μεγάλης πιστοληπτικής αξιολόγησης. Σε αυτή την εξέλιξη σημαντικό παράγοντα αποτέλεσε η εξαφάνιση των εταιριών ασφάλισης ομολόγων (monoline underwriting). Η προτίμηση των επενδυτών, σε μια περίοδο έντονης αναζήτησης ρευστότητας και ασφάλειας, για μη ασφαλισμένα ομόλογα ήταν αρκετά περιορισμένη. Μια παρόμοια εικόνα

παρουσιάστηκε και από την τραπεζική χρηματοδότηση: η ρευστότητα των τραπεζών και οι περιορισμοί στους ισολογισμούς μείωσαν τα κοινοπρακτικά δάνεια. Από την άλλη, ενισχύθηκε η μέθοδος εργασιών που στηρίζεται στην προσωπική σχέση με τους πελάτες (relationship banking).

Αποτέλεσμα ήταν, η διάθεση ιδιωτικών κεφαλαίων μειώθηκε σε πολύ μικρότερο αριθμό έργων. Επίσης τα έργα που είχαν την ικανότητα να χρηματοδοτηθούν με ιδιωτικά κεφάλαια για την περίοδο 2008-2009 ήταν κατά κανόνα ασφαλέστερα, όμως και οι επενδυτές έδειχναν ενδιαφέρον για εγχώριες συμφωνίες. Το κόστος της διάθεσης χρηματοδότησης πιο βραχυπρόθεσμης διάρκειας ήταν πολύ πιο υψηλό από εκείνο πριν την κρίση.

Οι κυβερνήσεις, λοιπόν, πολλών χωρών προκειμένου να αντιμετωπίσουν αυτές τις εξελίξεις παρείχαν ειδική στήριξη στις αγορές ΣΔΙΤ. Αυτό το έκαναν αναλαμβάνοντας πιο πολλούς κινδύνους καθώς και υποχρεώσεις σε έργα ΣΔΙΤ, όπως επεκτείνοντας τις εγγυήσεις, παρέχοντας συγχρηματοδότηση σε ΣΔΙΤ και εισάγοντας μηχανισμούς πληρωμών οι οποίοι βασίζονται στη διαθεσιμότητα, και όχι σε διόδια ή τέλη χρήσης.

Ο κύριος σκοπός της συγκεκριμένης κρατικής παρέμβασης ήταν η διαφύλαξη μεγάλων κρίσιμων έργων (συχνά με μεγάλο κόστος). Δεν ίσχυε ότι η διατήρηση της μέσης ροής συναλλαγών στην αγορά η οποία δέχθηκε ισχυρό πλήγμα από την κρίση. Αυτό ίσχυσε ειδικά στην Ηπειρωτική Ευρώπη, όπου μόνο μερικά μεγάλα έργα στον τομέα των μεταφορών αντιπροσωπεύουν το μέγεθος της δραστηριότητας των ΣΔΙΤ τα τελευταία χρόνια.

Αξίζει να επισημάνουμε ορισμένα πιο μακροπρόθεσμα ζητήματα που έχουν σχέση με τις αγορές των ΣΔΙΤ και την ιδιωτική χρηματοδότηση έργων υποδομής, γενικά.

Πρώτον, παρότι ο αριθμός και η αξία των ΣΔΙΤ περιορίστηκαν σημαντικά την χρονική περίοδο 2008-2009, πρέπει να αναγνωρίσουμε ότι η ιδιωτική χρηματοδότηση έργων υποδομής δεν σταμάτησε τελείως στην διάρκεια της κρίσης. Το γεγονός αυτό οφείλεται τόσο στα κρατικά μέτρα στήριξης, τα

οποία προαναφέραμε, όσο και στο γεγονός ότι οι επενδύσεις σε μερικά τμήματα της αγοράς έργων υποδομής πολύ συχνά θεωρείται ότι προσομοιάζουν με τις επενδύσεις σε ομόλογα, με την πίστη ότι έχουν σχετικά ασφαλή και σταθερή απόδοση για τους επενδυτές. Αν και η κρίση μείωσε την ιδιωτική χρηματοδότηση έργων υποδομής, δεν σήμανε και το τέλος της.

Δεύτερον ίσως η μεγαλύτερη διαρθρωτική αλλαγή στην αγορά της ιδιωτικής χρηματοδότησης έργων υποδομής ήταν η εξαφάνιση των εταιριών ασφάλισης ομολόγων. Μέχρι τώρα δεν έχει υπάρξει καμία βιώσιμη εναλλακτική λύση. Προκειμένου, λοιπόν, να μπορέσει η ιδιωτική χρηματοδότηση έργων υποδομής να συγκλίνει προς τα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από την κρίση, απαιτείται ένα υποκατάστατο των εταιριών ασφάλισης ομολόγων.

Τρίτον, οι καινούργιες κανονιστικές απαιτήσεις σχετικά με τις κεφαλαιακές θέσεις και τη ρευστότητα των τραπεζών ενδέχεται να επηρεάσουν τη συμμετοχή των τραπεζών στην αγορά των ΣΔΙΤ, η επίδραση αυτή πιθανός να είναι σημαντική, ανάλογα με τον τελικό σχεδιασμό του καινούργιου ρυθμιστικού πλαισίου. Βέβαια η αβεβαιότητα για το τελικό αποτέλεσμα εξακολουθεί να κάνει επιφυλακτικές τις τράπεζες.

Τέταρτον, η αύξηση της κρατικής συμμετοχής στη χρηματοδότηση έργων υποδομής αποτέλεσε προσωρινό φαινόμενο, ενώ οι αρχικές προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης, πιθανός, θα περιορίσουν σημαντικά τις δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομής ήδη από το 2010-2011.

Γενικά, τόσο η ιδιωτική όσο και η δημόσια χρηματοδότηση έργων υποδομής θα έρθουν αντιμέτωπες με σημαντικούς περιορισμούς μεσοπρόθεσμα. Άρα για την εξασφάλιση επαρκών επενδύσεων σε έργα υποδομής σε αυτό το καινούργιο περιβάλλον, στο μέλλον θα ενισχυθεί ο ρόλος οργανισμών όπως η ΕΤΕπ⁵⁹.

⁵⁹ ΕΤΕπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.

2.30 Η ΕΤΕπ και το ευρωπαϊκό σχέδιο για την ανάκαμψη

Στο σημείο αυτό θα εξετάσουμε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο για την Ανάκαμψη της Οικονομίας (European Economic Recovery Plan-EERP) καθώς και το ρόλο της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ).

Το Δεκέμβριο του 2008, το EERP (European Commission, 2008), υιοθετήθηκε από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ. Αποτελείται από ένα βραχυπρόθεσμο πυλώνα για την τόνωση της ζήτησης και της εμπιστοσύνης και από ένα μακροπρόθεσμο, ο οποίος συνδέεται στενά με τη Στρατηγική της Λισαβόνας.⁶⁰ Οι θεμελιώδεις αρχές στις οποίες βασίστηκε το σχέδιο για την ανάκαμψη είναι η «αλληλεγγύη και η κοινωνική δικαιοσύνη». Η επιλογή της παραπάνω διατύπωσης έγινε ούτως ώστε να μας υπενθυμίζει ότι σε δύσκολες περιόδους υπάρχει η τάση οι ευπαθείς ομάδες της κοινωνίας να βυθίζονται ακόμη πιο πολύ στη φτώχεια.

Η προϋπόθεση που θέτει το EERP είναι η στενή σύνδεση μεταξύ των δημοσιονομικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας και της Στρατηγικής της Λισαβόνας. Η σύνδεση αυτή θα πρέπει να διασφαλίζει ότι τα πακέτα μέτρων είναι προσανατολισμένα προς την τόνωση τόσο της βραχυπρόθεσμης όσο και της πιο μακροπρόθεσμης ανάπτυξης. Επίσης θα πρέπει να διασφαλίζει το συντονισμό των εθνικών δημοσιονομικών μέτρων που αποσκοπούν στην τόνωση της οικονομίας, ώστε να αυξηθούν τα οφέλη για τις επιμέρους χώρες και την Ένωση σαν σύνολο.

Ακόμη ένα στοιχείο του συντονισμού των ευρωπαϊκών μέτρων που αποσκοπούν στην τόνωση της οικονομίας είναι ο ενισχυμένος ρόλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Η ίδρυση της ΕΤΕπ έγινε με την Συνθήκη της Ρώμης πριν από περίπου μισό αιώνα και πρόκειται για μια τράπεζα

⁶⁰ Η Στρατηγική της Λισαβόνας υιοθετήθηκε από το Συμβούλιο της ΕΕ το 2000 και αποσκοπεί στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της ΕΕ, μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές (ειδικά στις αγορές υπηρεσιών και εργασίας) και αυξημένων επενδύσεων στους τομείς της εκπαίδευσης (συμπεριλαμβανομένης της διά βίου κατάρτισης) και της έρευνας.

δημοσίων συμφερόντων. Οι μέτοχοι της ΕΤΕπ είναι τα 27 κράτη-μέλη που της παρέχουν εγγυημένα κεφάλαια. Όμως για να έχει η ΕΤΕπ επαρκείς πόρους για την αντιμετώπιση της κρίσης, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ανήλθε σε €232 δις την άνοιξη του 2009. Λόγω του ισχυρού χρηματοοικονομικού της υπόβαθρου, έχει διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας ΑΑΑ, το οποίο γεγονός της επιτρέπει να δανείζεται με τους πιο καλούς όρους που υπάρχουν.

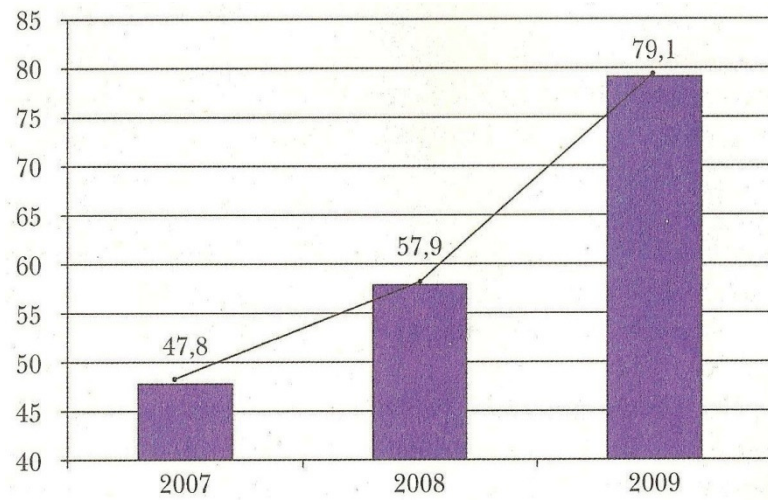
Σαν ένα αυτοχρηματοδοτούμενο και μη κερδοσκοπικό οργανισμό, η ΕΤΕπ μεταφέρει το πλεονέκτημα αυτό στους μακροπρόθεσμους δανειολήπτες της για τη χρηματοδότηση έργων τα οποία δικαιολογούνται από οικονομική και περιβαλλοντική πλευρά και είναι από τεχνική σκοπιά βιώσιμα. Συνεπώς τα επιτόκια χορηγήσεων της ΕΤΕπ αντανακλούν το πλεονεκτικό κόστος δανεισμού της με επιπλέον ένα περιθώριο για την κάλυψη του ίδιου κόστους. Οι όροι της ΕΤΕπ-επιτόκια, αλλά και η διάρκεια των δανείων-για τους πελάτες της, δημόσιους ή ιδιωτικούς φορείς με δυσκολότερη πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίων, παραμένουν ευνοϊκότεροι από τους όρους που θα μπορούσαν να πετύχουν οπουδήποτε αλλού.

Με την βοήθεια του Διαγράμματος 2.21 μπορούμε να πάρουμε μια ιδέα όσων αφορά την έκταση των δραστηριοτήτων της, παρουσιάζεται η εξέλιξη του όγκου των χορηγήσεων της ΕΤΕπ στο πρόσφατο παρελθόν. Το 2008 οι χορηγήσεις της ΕΤΕπ ανέρχονταν περίπου τα €58 δις, €10 δις πιο ψηλά από το 2007. Οι χορηγήσεις της ΕΤΕπ το 2009 άγγιξαν τα €79 δις, δηλαδή €21 δις παραπάνω από το 2008.

Δεδομένου ότι η χορήγηση 1 ευρώ από την ΕΤΕπ εκτιμάται ότι αποδίδει από 2 έως 10 ευρώ συνολικών επενδύσεων, ανάλογα βέβαια με το μέσο χρηματοδότησης και το μερίδιο που λαμβάνει η ΕΤΕπ στη συνολική χρηματοδότηση, η αύξηση αυτή κατά €21 δις προβλεπόταν ότι θα οδηγούσε σε πρόσθετες συνολικές επενδύσεις πάνω από €90 δις την περίοδο 2009-2010. Αποτελεί σημαντικό ποσό: αναλογεί στο 4% του συνόλου των ετήσιων ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, δηλαδή όλων των επενδύσεων στην ΕΕ

Διάγραμμα 2.21

Χορηγήσεις της ΕΤΕπ (δανειακές συμβάσεις σε δις €



Πηγή: ΕΤΕπ.

3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ :

Η ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ

3.1 Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδος από το 1999 έως σήμερα

Μέσω της Συνθήκης του Μάαστριχτ και των κριτηρίων που έπρεπε να ικανοποιήσει η Ελλάδα προκειμένου να γίνει δεκτή στην Ευρωζώνη σηματοδοτήθηκε ένας φιλόδοξος δρόμος δημοσιονομικής προσαρμογής από το 1993 έως το 1999 τη χρονιά που με βάση τα δημοσιονομικά μεγέθη του οποίου αποφασίστηκε η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην διάρκεια των ετών αυτών υπήρξε θεματική μείωση του ΑΕΠ από 11,3% που ήταν το 1993 σε 3,1% το 1999, παράλληλα το δημόσιο έλλειμμα (χρέος), του οποίου η πορεία ήταν ανοδική, ανατράπηκε⁶¹. Ενώ ανοδικές ήταν και οι οικονομικές επιδόσεις της χώρας, η οποία βρισκόταν ανάμεσα στις καλύτερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η μείωση του δημόσιου ελλείμματος ήταν αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης των φορολογικών εσόδων και η μείωση των δαπανών ήταν αποτέλεσμα, στο μεγαλύτερο τμήμα της, από την μείωση των πληρωμών για τόκους εξυπηρέτησης του δημοσιονομικού χρέους.

Ωστόσο παρατηρήθηκε χαλάρωση της προσπάθειας για δημοσιονομική προσαρμογή και περαιτέρω επίτευξη των μακροπρόθεσμων στόχων για ισοσκελισμό του ισοζυγίου της γενικής κυβέρνησης, μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος, σύμφωνα με τα όσα προέβλεπε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό παρουσιάστηκε στο σύνολο σχεδόν των κρατών που εισήλθαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση (βλ Διάγραμμα 3.1). Από το 2001-2003 τα ελλείμματα τόσο της Ελλάδος όσο και πολλών άλλων χωρών της Ευρωζώνης,

⁶¹ Με βάση τα στοιχεία που έχουμε στην διάθεση μας σήμερα, η Ελλάδα, φαίνεται ότι έγινε δεκτή στην Ευρωζώνη με δημοσιονομικό έλλειμμα πάνω από το 3% του ΑΕΠ, το οποίο είναι το ανώτατο όριο που προβλέπεται από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη δημοσιονομική «απογραφή» του 2004, όπου η τότε κυβέρνηση άλλαξε τον τρόπο καταγραφής των δαπανών για αμυντικούς εξοπλισμούς. Ενώ μέχρι τότε οι δαπάνες για αμυντικούς υπολογισμούς καταγράφονταν στο έλλειμμα με την παράδοση του εξοπλισμού, η κυβέρνηση το άλλαξε και κατέγραφε τις δαπάνες αυτές σε ταμειακή βάση, με αποτέλεσμα τα αποτελέσματα ετών 1999-2002 να ξεπερνούν το 3%. Η Eurostat από το 2006, έκανε υποχρεωτική την καταγραφή των δαπανών για αμυντικούς εξοπλισμούς σύμφωνα με την παράδοση και όχι την ταμειακή τους πληρωμή.

είχαν ανοδική πορεία. Ενώ σε πολλές περιπτώσεις υπερέβησαν το όριο του 3% του ΑΕΠ, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την υπαγωγή της Ελλάδας καθώς και αρκετών άλλων χωρών της Ευρωζώνης στη δοκιμασία υπερβολικού ελλείμματος το έτος 2004.

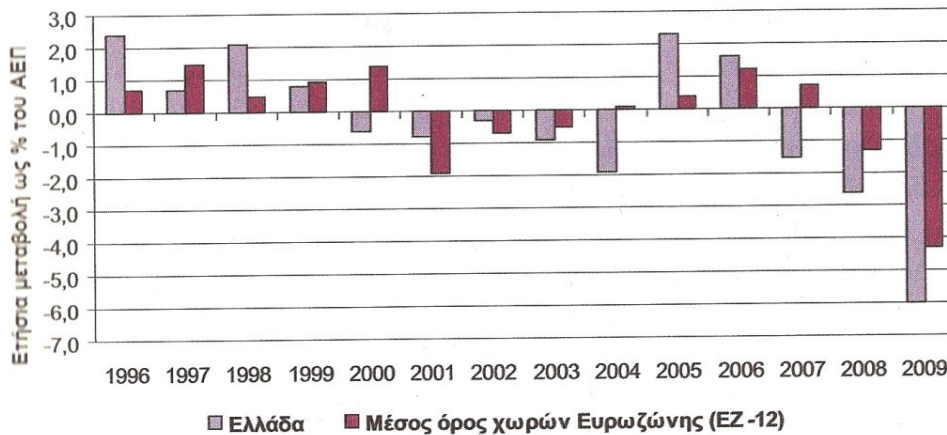
Η Ελλάδα το 2004 διεξήγαγε τους ολυμπιακούς αγώνες οι οποίοι δημιούργησαν ποικίλες αντιδράσεις, ενώ υπήρχαν οι υποστηριχτές και οι δύσπιστοι ως προς το αν η Ελλάδα μπορεί να ανταπεξέλθει στην οργάνωση αυτή (ή αλλιώς σε ένα πανηγύρι για λίγους). Με λίγα λόγια η χώρα μας ανταπεξήλθε στις προσδοκίες με μεγάλη επιτυχία αλλά και με καταστροφικά οικονομικά αποτελέσματα τα οποία φάνηκαν στην συνέχεια και τα οποία πληρώνουμε τώρα.

Το 2003 το δημόσιο χρέος εκτινάχθηκε στο 105% του ΑΕΠ ενώ στον προϋπολογισμό προβλεπόταν μείωση του στο 97,5%, ενώ τα έσοδα από τις κρατικοποιήσεις διαθέτονταν στην κάλυψη της «μαύρης τρύπα» των ολυμπιακών αγώνων. Ταυτόχρονα το ελληνικό Δημόσιο συνέχιζε να δανείζεται, ήδη από το Δεκέμβριο του 2003 η ελληνική κυβέρνηση ζήτησε και έλαβε από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων δάνειο ύψους €1,5 δις προκειμένου να χρηματοδοτηθούν τα ολυμπιακά έργα, ενώ ζήτησε αμέσως μετά €1,5 δις ακόμα για την κάλυψη των ολυμπιακών αναγκών. Επίσης μειώθηκαν δημόσιες δαπάνες που αφορούσαν την παιδεία, πρόνοια, υγεία, μισθοί και συντάξεις δημόσιων υπαλλήλων κ.λπ.

Μετά το «ΑΘΗΝΑ 2004», μετά από το πανηγύρι, το δημοσιονομικό χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε δραματικά, οι κοινωνικές παροχές περιορίστηκαν αρκετά, ενώ τα ολυμπιακά ακίνητα έμειναν ανεκμετάλλευτα στην φθορά του χρόνου. Η Ελλάδα όδευε προς την οικονομική της καταστροφή αν δεν έπαιρνε αποφάσεις, τις οι οποίες η τότε κυβέρνηση προσπάθησε να λάβει αλλά ως συνήθως οι λίγοι και δυνατοί κατάφεραν να μην υπάρξει πρόοδος (αν οι περικοπές που γίνονται τώρα γινόντουσαν τότε, ακόμη και σε χαμηλότερο βαθμό, τώρα δεν θα βρισκόμασταν στην δύσκολη θέση να διαπραγματευόμαστε υπό τους όρους της κυρίας Μέρκελ αλλά με τους δικούς μας).

Διάγραμμα 3.1

Μεταβολές του Ισοζυγίου της γενικής κυβέρνησης (% ΑΕΠ), 2000-2009



Πηγή: European Commission, General Government Data, DG ECFIN, April 2010

Οι χώρες αυτές προκειμένου να αποφύγουν τις επιπτώσεις που επιφέρει μια τέτοια διαδικασία προχώρησαν στη λήψη μέτρων και πέτυχαν την έξοδο τους από τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος. Για την Ελλάδα αυτό συνέβη τον Ιούνιο του 2007, παρότι η κυβέρνηση και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαβεβαίωνε ότι η μείωση του ελλείμματος σε επίπεδα κάτω του 3% του ΑΕΠ ήταν σε σταθερή τροχιά, την ίδια χρονιά, το 'έλλειμμα επανήλθε σε επίπεδα πάνω από 3%. Για αρκετές από τις χώρες της Ευρωζώνης το 2008, τα δημοσιονομικά ελλείμματα ξέφυγαν και πάλι όμως αυτή τη φορά λόγω της εκδήλωσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Είναι εξαιρετικά σημαντικό το γεγονός ότι το 2009 από τις 16 χώρες της ΕΕ μόνο η Φιλανδία και το Λουξεμβούργο είχαν έλλειμμα κάτω από το όριο που είναι το 3% του ΑΕΠ.

Το ότι η διεθνής κρίση επηρέασε σοβαρά τις δημοσιονομικές εξελίξεις σε όλες τις χώρες όπως και στην Ελλάδα αποτελεί μια αλήθεια. Παρόλα αυτά θα ήταν λάθος να βγάλουμε το συμπέρασμα ότι για το δημοσιονομικό εκτροχιασμό της ελληνικής οικονομίας ευθύνεται μόνο η χρηματοπιστωτική κρίση. Η Ελλάδα παρουσίαζε ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης αρκετά υψηλότερους από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο καθ' όλη την διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, παρά

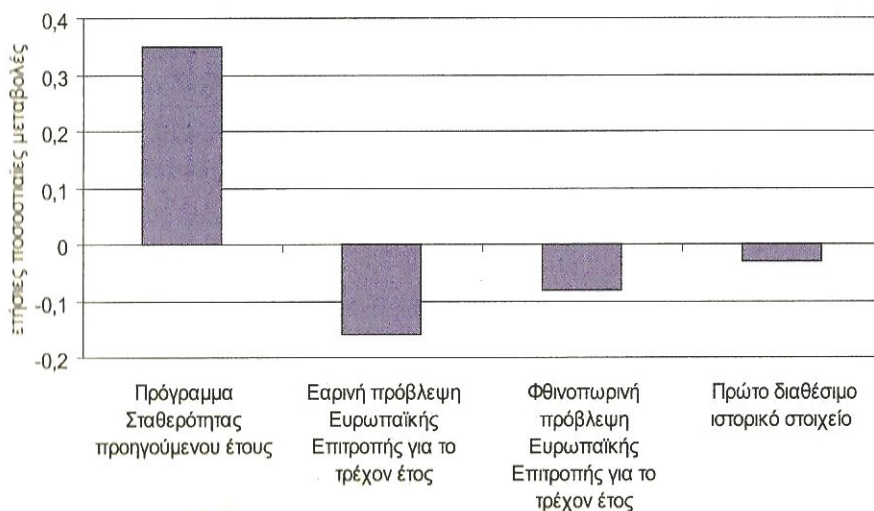
το γεγονός αυτό δεν μπόρεσε ή δεν ήθελε να προσεγγίσει σωστά τα δημοσιονομικά της ελλείμματα. Μετά το 2000 και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, η εκτέλεση των κρατικών προϋπολογισμών εμφάνιζε υστέρηση εσόδων και υπέρβαση δαπανών ενώ ο στόχος του ελλείμματος δεν επιτυγχανόταν. με την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007 και την μετάδοση της στην Ευρώπη το 2008 επηρεάστηκαν τα δημοσιονομικά μεγέθη στην Ελλάδα μόνο οριακό, για τον λόγο ότι οι βάσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ήταν υγιείς. Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση δεν προκάλεσαν αλλά φανέρωσαν-πρόβαλλαν την δημοσιονομική αδύναμη θέση της Ελλάδας ενώ ταυτόχρονα κατάστησαν πολύ πιο δύσκολη την αντιμετώπισή της.

Αν εξετάσει κανείς του προϋπολογισμούς που εγκρίθηκαν από την Ελληνική Βουλή προσεκτικά, και μετά τους απολογισμούς, θα συνειδητοποιήσει ότι υπάρχουν σοβαρές αποκλίσεις. Γιατί να παρουσιάζονται αυτές οι αποκλίσεις; Ο λόγος που παρουσιάζονται είναι επειδή οφείλονται στις αισιόδοξες προβλέψεις για τα μακροοικονομικά μεγέθη (π.χ. μεταβολή ΑΕΠ, πληθωρισμός κτλ) ή σε λανθασμένες εκτιμήσεις για τις δαπάνες και τα έσοδα; Προκειμένου όμως να απαντήσουμε στο ερώτημα αυτό θα πρέπει να παρουσιάσουμε μερικά εμπειρικά δεδομένα. Στο Διάγραμμα 3.2 παρουσιάζεται (στη 1^η στήλη) η απόκλιση του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας από την παραδοχή που υιοθέτησε το Πρόγραμμα Σταθερότητας που κατέθεταν κάθε Δεκέμβριο υπερεκτιμούσαν τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης για το αμέσως επόμενο έτος περίπου, κατά 0,35 ποσοστιαίες μονάδες. Κάθε Μάιο και κάθε Νοέμβριο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκδίδει προβλέψεις, αυτές ήταν πιθανόν συγκροτημένες, επειδή κατά μέσο όρο υποεκτιμούσαν οριακά το ρυθμό αυτό. Ωστόσο η υποεκτίμηση αυτή περιορίζεται σημαντικά όταν το έτος πλησιάζει στο τέλος του, δηλαδή στις φθινοπωρινές προβλέψεις (βλ 3^η στήλη).

Διάγραμμα3.2

Απόκλιση από τα τελικά μεγέθη (μέσος όρος περιόδου 2000-2009)

Ρυθμός αύξησης πραγματικού ΑΕΠ



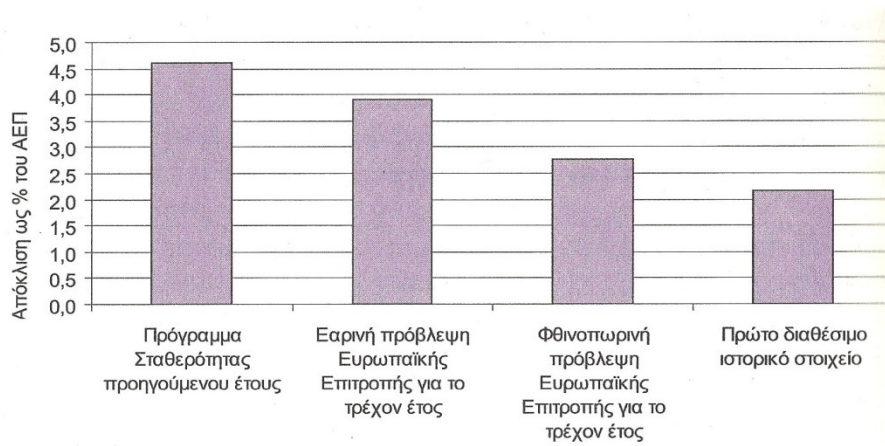
Πηγή: European Commission, General Government Data, DG ECFIN, April 2010, Hellenic Stability and Growth Programme, διάφορα έτη, European Commission, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, διάφορα τεύχη, Ίδιες εκτιμήσεις.

Για 1^η φορά, το Μάιο του επόμενου έτους, στέλνονται στοιχεία στη Eurostat από τα κράτη-μέλη της ΕΕ για το ΑΕΠ, μετά την ολοκλήρωση κάθε έτους. Αυτό αποτελεί και το 1^ο ιστορικό στοιχείο για το ΑΕΠ (προσωρινό συνήθως, ενώ στη συνέχεια μπορεί να λάβουν χώρα αναθεωρήσεις, που μπορεί να οφείλονται σε διάφορους λόγους). Στη 4^η στήλη παρουσιάζεται το αποτέλεσμα των αναθεωρήσεων(δηλαδή τη διαφορά μεταξύ πρώτου ιστορικού στοιχείου και του πραγματοποιηθέντος μεγέθους). Όσον αφορά όμως την περίπτωση του ΑΕΠ, οι αναθεωρήσεις φαίνεται να είναι περιορισμένες. Συγκεκριμένα μπορεί κανείς να συμπεράνει ότι οι ελληνικές κυβερνήσεις μοιάζει να υιοθετούν ελαφρά αισιόδοξες προβλέψεις για την εξέλιξη του ΑΕΠ, αλλά σε μικρότερο βαθμό μόνο. Αντίθετα από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής οι προβλέψεις της ήταν πολύ πιο συγκρατημένες και ήταν πιο κοντά στα τελικά πραγματοποιηθέντα μεγέθη.

Διάγραμμα 3.3

Απόκλιση από τα τελικά μεγέθη (μέσος όρος περιόδου 2000-2009)

Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (ως % στο ΑΕΠ)



Πηγή: European Commission, General Government Data, DG ECFIN, April 2010, Hellenic Stability and Growth Programme, διάφορα έτη, European Commission, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, διάφορα τεύχη, Ίδιες εκτιμήσεις.

Σε περίπτωση που κάποιος σχεδιάσει ένα παρόμοιο διάγραμμα που θα αφορούσε τις προβλέψεις για το δημοσιονομικό έλλειμμα κατά την ίδια χρονική περίοδο, η εικόνα είναι εντελώς διαφορετική (βλ Διάγραμμα 3.3) ειδικότερα, οι στόχοι των Προγραμμάτων Σταθερότητας και Ανάπτυξης για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης του αμέσως επόμενου έτους παρουσιάζονται τελείως εξωπραγματικά άρα αναξιόπιστα, επειδή κατά μέσο όρο το διαμορφωμένο έλλειμμα ήταν μεγαλύτερο κατά 4,6% του ΑΕΠ. Υπάρχει κάτι όμως που προκαλεί μεγαλύτερη έκπληξη και αυτό είναι ότι ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός διενέργειας προβλέψεων δεν φαίνεται να λειτουργούσε διορθωτικά. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις εαρινές προβλέψεις της για το κάθε χρόνο υποεκτιμούσε σημαντικά το έλλειμμα κατά μέσο όρο 3,9% του ΑΕΠ. Παράλληλα στις φθινοπωρινές προβλέψεις της για το κάθε έτος (δηλαδή μόλις πριν 1,5 μήνα πριν τα τελειώσει ο χρόνος) υποεκτιμούσε τα ελλείμματα κατά μέσο όρο 2,8 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Εξαιτίας των προαναφερθέντων γίνεται φανερό ότι ακόμα και το προληπτικό σκέλος του μηχανισμού παρακολούθησης των δημοσιονομικών εξελίξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεν λειτούργησε αποτελεσματικά. Ως συνέπεια της αδυναμίας αυτής ήταν να μην υπάρξει έγκαιρη διάγνωση για τις αποκλίσεις από τους στόχους του προϋπολογισμού και εντοπίζεται η δημιουργία ελλειμμάτων πολύ υψηλότερα από τα προβλεπόμενα. Βέβαια το γεγονός αυτό δεν αποποιεί τις ελληνικές κυβερνήσεις από την ευθύνη που είχαν για την παρακολούθηση των εξελίξεων των δημοσιονομικών μεγεθών και τη λήψη έγκαιρων μέτρων, για τη διάρθρωση των αποκλίσεων από τους στόχους.

Παρόλα αυτά όμως υπάρχει και μια άλλη διάσταση την οποία δεν μπορεί να αγνοήσει κανείς και η οποία έχει να κάνει με το γεγονός ότι τα εθνικολογιστικά στοιχεία για τα ελλείμματα, κυρίως από το 2004 και έπειτα, υπόκεινταν σε συνεχείς αναθεωρήσεις. Αυτό εμφανίστηκε μετά από πιέσεις της Eurostat που είχαν να κάνουν με μεταβολές των λογιστικών κανόνων υπολογισμού του ελλείμματος, ορθολογικότερης αποτύπωσης ορισμένων κατηγοριών δημοσίων δαπανών κλπ. Υπό αυτή την έννοια, οι στόχοι των Προγραμμάτων Σταθερότητας και οι υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μπορεί να μην ήταν σε θέση να υπολογίσουν εκ των προτέρων τέτοιου είδους αναθεωρήσεις. Ας ορίσουμε τις αναθεωρήσεις, όπως και στο Διάγραμμα 3.2, ως την διαφορά του τελικού μεγέθους και του μεγέθους που παρουσιάζεται ως πρώτο ιστορικό στοιχείο (π.χ. το Μάρτιο το έλλειμμα του 2006 εμφανίζεται ως 2,6% του ΑΕΠ, όμως στο τέλος διαμορφώνεται σε 3,6% του ΑΕΠ), τότε παρατηρούμε ότι η εκ των υστέρων αναθεωρήσεις είχαν ως αποτέλεσμα να αυξάνει τα ελλείμματα κατά 2,2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο κάθε χρόνο από την περίοδο 2000-2009. Το μέγεθος αυτό απέχει αρκετά από τις αποκλίσεις που αναλύσαμε πιο πάνω άρα το αντεπιχείρημα που παρουσιάστηκε δεν έχει πλήρη ισχύ.

Διάγραμμα 3.4

Αποκλίσεις από τα τελικά μεγέθη(κατ' έτος, 2000-2009)

Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)



Πηγή: European Commission, General Government Data, DG ECFIN, April 2010, Hellenic Stability and Growth Programme, διάφορα έτη, European Commission, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, διάφορα τεύχη, Ίδιες εκτιμήσεις.

Εξετάζοντας τις αποκλίσεις στο Διάγραμμα 3.3 για κάθε έτος από το 2000 και μετά (Διάγραμμα 3.4) θα διαπιστώσουμε ότι κατά την διάρκεια της δημοσιονομικής προσαρμογής (2005-2006) η εκτέλεση των προϋπολογισμών ήταν πολύ πιο πιστή σε σύγκριση με τα πρώτα χρόνια μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ (2000-2004), ενώ και οι μικρές αποκλίσεις που εμφανίζονται δικαιολογούνται σχεδόν πλήρως από μεταγενέστερες αναθεωρήσεις στα δημοσιονομικά ελλείμματα. Από το 2007 όμως και μετά, το μέγεθος των αποκλίσεων αυξάνεται, με αποκορύφωμα το 2009, όταν μέχρι τα μέσα του έτους η πιθανότητα του δραματικού εκτροχιασμού του ελλείμματος από τους στόχους του Προγράμματος Σταθερότητας δεν δείχνει να είχε εντοπιστεί ούτε από τις υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Τέλος αν συγκρίνει κανείς τα Διαγράμματα 3.2 και 3.3 δεν μπορεί να κάνει κάτι άλλο από το να αναρωτηθεί τι σημαίνουν συνδυαστικά. Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα που επιτυγχανόταν υστερούσε σημαντικά από το στόχο, όμως αυτό σαφώς δεν οφειλόταν στο γεγονός ότι οι γενικότερες οικονομικές εξελίξεις ανέτρεπαν τις προβλέψεις για το έλλειμμα. Οι στόχοι του ελλείμματος θέτονταν στη βάση προβλέψεων για το μακροοικονομικό περιβάλλον, οι οποίες ήταν αρκετά ρεαλιστικές σε μεγάλο βαθμό.

Αρα η αδυναμία επίτευξης του στόχου για το έλλειμμα θα πρέπει να αναζητηθεί στην θεσμική αδυναμία εκτέλεσης του προϋπολογισμού δηλαδή, στην αδυναμία είσπραξης των προϋπολογισθέντων εσόδων και στην αδυναμία συγκράτησης των δημόσιων δαπανών στα προϋπολογισθέντα επίπεδα.⁶²

3.2 Το μνημόνιο και η δημοσιονομική προσαρμογή

Είναι πλέον πολύ γνώριμο σε όλους παγκοσμίως το ξέσπασμα της δημοσιονομικής κρίσης καθώς και η πορεία της ελληνικής οικονομίας, τα οποία έχουν αναλυθεί λεπτομερώς από ειδικούς και διεθνείς οργανισμούς.

Ήταν γνωστό εξαρχής το μέγεθος του δημοσιονομικού προβλήματος από τον Οκτώβριο του 2009, όταν έγινε η αποκάλυψη του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το οποίο είχε ξεπεράσει το 12% του ΑΕΠ δείχνοντας ότι η οικονομία μας έμπαινε σε περίοδο δημοσιονομικής κρίσης, με δεδομένο και το υψηλό δημόσιο χρέος. Παρότι η κυβέρνηση ανακοίνωσε τα μέτρα με τον προϋπολογισμό του 2010 και με το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης τον Ιανουάριο του 2010, οι διεθνείς οργανισμοί και οι αγορές δεν πείστηκαν ότι τα μέτρα αυτά ήταν επαρκή για την αντιμετώπιση του προβλήματος. Όμως παρουσιάστηκε η δυσκολία αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους η οποία εκδηλώθηκε με την άνοδο των διαφορικών επιτοκίων (spreads), πράγμα το οποίο οδήγησε την κυβέρνηση να ζητήσει, στις 23 Απριλίου, την βοήθεια από το

⁶² (Βασίλειος Θ. Ράπανος και Γεωργία Καπλάνου, 2010)

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Ενώ πάρθηκε αυτή η απόφαση, τα διαφορικά επιτόκια συνέχισαν τη ανοδική τους πορεία και έφτασαν στις 27 Απριλίου, για τα διετή ομόλογα, τις 1552 μονάδες βάσης, και για δεκαετή τις 755 μονάδες βάσης. Στη συνέχεια και μετά την ανακοίνωση της συμφωνίας της ελληνικής κυβέρνησης με το ΔΝΤ, την ΕΕ και την ΕΚΤ, τα spreads (διαφορικά επιτόκια) έφτασαν σε σημείο στις 7 Μαΐου του 2010, για τα διετή ομόλογα, τις 1739 μονάδες βάσης, και για τα δεκαετή τις 1287 μονάδες βάσης. Αφού έδινε η έγκριση του Μνημονίου Συνεργασίας (Μνημόνιο) από το Συμβούλιο των Υπουργών της ΕΕ και από το ΔΝΤ, τα διαφορικά επιτόκια (spreads) άρχισαν να υποχωρούν, αλλά τα υψηλά επιτόκια παραμένουν ακόμη.

3.3 Η μείωση του ελλείμματος και του χρέους και τα Δημοσιονομικά μέτρα

Τα δημοσιονομικά μέτρα που συμφωνήθηκαν στο πακέτο των μέτρων στοχεύουν στην μείωση των δαπανών και στην αύξηση των εσόδων, καθώς και πολλά άλλα περεταίρω μέτρα που στοχεύουν στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Είναι πρωτοφανής για χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης η δημοσιονομική προσαρμογή που προβλέπεται διότι είναι αρκετά μεγάλη. Όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 3.1, η δημοσιονομική προσαρμογή για τα έτη 2010-2013 εκτιμάται σε 11,1 μονάδες του ΑΕΠ και θα προκύψει κατά 5,2 μονάδες από την περικοπή δαπανών, κατά 4 μονάδες από αύξηση φορολογικών εσόδων και κατά 1,8 μονάδες από διαρθρωτικές αλλαγές που θα έχουν να κάνουν τόσο με τις δαπάνες όσο και με τα έσοδα.

Αξιοσημείωτο είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής είναι από την πλευρά των δαπανών, κάτι που διασφαλίζει καλύτερα, σύμφωνα και με τα παραπάνω, τη μεσοπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών μεγεθών, με το συγκριτικά μικρότερο αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη. Ακόμα, δεν

προβλέπονται σημαντικά έσοδα από τη μείωση της φοροδιαφυγής. Όμως η δυνατότητα για άντληση περισσότερων εσόδων από νέους τρόπους φορολόγησης κυρίως των ελεύθερων επαγγελματιών και από τον περιορισμό της φοροδιαφυγής είναι αρκετά μεγάλη.

Πίνακας 3.1

Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων της Συμφωνίας

(% ΑΕΠ)

	2010	2011	2012	2013	Σωρευτικά
Σύνολο	2,5	4,1	2,4	2,0	11,1
Έσοδα	0,5	3,0	0,8	-0,3	4,0
Ειδικοί φόροι	0,2	0,3	0,1		0,6
ΦΠΑ	0,3	0,9	0,2		1,5
ΦΕΦΠ*		0,2	0,0		0,2
ΦΕΝΠ**		0,1			0,1
Φόροι περιουσίας		0,8	0,1	0,0	0,9
Λοιπά		0,4	0,3	-0,3	0,4
Δαπάνες	2,0	1,1	1,7	0,5	5,3
Μισθοί	0,5	0,2	0,3	0,2	1,2
Συντάξεις	0,8	0,3	0,1	0,1	1,3
Κοινωνικές παροχές	0,2	0,0	0,2		0,4
Κατανάλωση	0,3	0,4	0,2		0,7
Επιδότησεις			0,7		0,7
Επενδύσεις	0,2	0,2	0,2		0,7
Διαρθρωτικές αλλαγές				1,8	1,8
*Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων					
** Φόρος Εισοδήματος Νομικών Προσώπων					

Πηγή: IMF (2010) Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement

Πρόσφατη εργασία της Εθνικής Τράπεζας (National Bank, 2010) υπολογίζει ότι μόνο από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων, θα υπήρχε πιθανότητα, με κάποιες προϋποθέσεις, να εισπράττονται κάθε χρόνο επιπλέον έσοδα περί τα 9 δις € ή 3,8% του ΑΕΠ. Έστω και τα μισά από αυτά να

μπορούσαν να εισπραχτούν τα επόμενα χρόνια, θα άλλαζε σημαντικά την εικόνα αποκλιμάκωσης του δημόσιου χρέους και του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Πίνακας 3.2

Μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική (% ΑΕΠ)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Χωρίς λήψη μέτρων							
<i>Έσοδα</i>	36,9	40,0	39,0	38,5	38,2	37,2	36,3
<i>Δαπάνες (εκτός τόκων)</i>	45,4	44,9	46,6	46,5	46,0	43,9	42,5
<i>Πρωτογενές ισοζύγιο</i>	-8,5	-4,9	-7,6	-8,0	-7,8	-6,7	-6,2
Σωρευτικά μέτρα		2,5	6,7	9,0	10,9	12,6	12,2
Πρωτογενές ισοζύγιο	-8,6	-2,4	-0,9	1,0	3,1	5,9	6,0
Τόκοι	5,0	5,6	6,6	7,5	8,1	8,4	8,1
Συνολικό ισοζύγιο	-13,6	-8,1	-7,6	-6,5	-4,9	-2,6	-2,0
Κυκλικά προσαρμοσμένο ισοζύγιο	-10,0	-2,4	0,8	2,8	4,6	7,2	7,1
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	115,0	133,0	145,0	149,0	149,0	145,0	139,0
Μεταβολή πραγματικού ΑΕΠ	-2,0	-4,0	-2,6	1,1	2,1	2,1	2,7
Αποπληθωρισμός ΑΕΠ	1,4	1,2	-0,5	1,0	0,7	1,0	1,1

Πηγή: IMF (2010) Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement

Στον Πίνακα 3.2 μπορούμε να δούμε πως διαμορφώνονται τα βασικά δημοσιονομικά μεγέθη τα αμέσως επόμενα χρόνια. Είναι φανερό ότι αν δεν αποφάσιζαν να πάρουν τα πρόσφατα μέτρα, τότε το πρωτογενές έλλειμμα θα διαμορφωνόταν σε επίπεδα πάνω από το 6% του ΑΕΠ για τα έτη 2011-2015. Προσθέτοντας σε αυτό και τη δαπάνη για τόκους, τότε το συνολικό έλλειμμα θα έφτανε 14% με 15% του ΑΕΠ, και φυσικά το χρέος θα αυξανόταν ανεξέλεγκτα, κάτι που θα σήμαινε και τη χρεοκοπία της Ελλάδας.

Από την στιγμή όμως που πάρθηκαν τα μέτρα αυτά, άλλαξε δραματικά και η εικόνα και το πρωτογενές έλλειμμα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μετατράπηκε σε

σημαντικό πρωτογενές πλεόνασμα από το 2012 και έπειτα. Ακόμα αφού έγινε η λήψη των μέτρων το χρέος της γενικής κυβέρνησης είχε ανοδική πορεία για την περίοδο 2010-2012, σταθεροποιείται στο 150% του ΑΕΠ, και από το 2014 ξεκινάει να μειώνεται.

Είναι σημαντικό να επισημάνουμε στο σημείο αυτό ότι οι παραδοχές για την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, το οποίο ΑΕΠ αποτελεί το παρανομαστή για το ποσοστό ελλείμματος και χρέους, είναι αρκετά συντηρητικές. Ιδιαίτερα ο αποπληθωρισμός του ΑΕΠ είναι περίπου 1%, ρυθμός που και με βάση το παρελθόν θεωρείται πολύ μικρός. Σε περίπτωση που ο ρυθμός ονομαστικής αύξησης είναι μεγαλύτερος κατά μία μονάδα (βλ Πίνακα 3.3), τότε το προφίλ του δημόσιου χρέους αλλάζει παντελώς, ενώ η μείωση του αρχίζει από το 2013, και το 2020 μειώνεται στο 80% του ΑΕΠ αντί στο 120%, το οποίο προέβλεπε, το βασικό σενάριο.

Στον Πίνακα 3.3 παρουσιάζεται η πορεία του δημόσιου χρέους σε περίπτωση που κάποιες βασικές παραδοχές του σεναρίου βάσης αποδειχθούν αισιόδοξες, άρα και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους θα είναι δυσμενέστερη. (αν) Εξαιρώντας το σενάριο αποπληθωρισμού, το οποίο δεν φαίνεται και ιδιαίτερα πιθανό, τα υπόλοιπα σενάρια οδηγούν ότι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα συνεχίσει την άνοδο για κάποια χρόνια, και συνεχίζοντας θα αποκλιμακώνεται με αργούς ρυθμούς. Είναι σαφές ότι το 2020 το δημόσιο χρέος θα είναι υψηλότερο σε σχέση με το σενάριο βάσης, θα συγκρατηθεί όμως σε μια διατηρήσιμη πορεία

Πίνακας 3.3

Έλεγχος ευαισθησίας για τη διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους* (Δημόσιο χρέος ως % ΑΕΠ)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Σενάριο βάσης	115	133	145	149	149	145	139	135	131	127	124	120
Ρυθμός ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ μεγαλύτερος κατά μία μονάδα	115	131	141	142	139	131	122	114	106	97	89	80

Ρυθμός ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ μικρότερος κατά μία μονάδα	115	135	150	156	160	159	158	159	160	161	163	166
Αποπληθωρισμός (3% χαμηλότερος πληθωρισμός για το 2010-2015)	115	139	158	171	176	176	174	174	175	175	175	175
Μικρότερο πρωτογενές πλεόνασμα (κατά 1% του ΑΕΠ)	115	134	147	152	154	150	146	143	140	137	135	132
Ανάληψη ενδεχόμενων υποχρεώσεων από στήριξη τραπεζών και νέο χρέος**	115	145	159	163	164	161	156	153	149	145	142	138
Υψηλότερα επιτόκια (κατά 200 μονάδες βάσης πάνω από τα γερμανικά	115	133	145	148	149	145	140	138	136	134	132	131
*μεταβολές στις παραδοχές σεναρίου βάσης **περιλαμβάνει €25 δις εγγυήσεων και πρόσθετο νέο χρέος από δημόσιες επιχειρήσεις												

Πηγή: IMF (2010) Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement

Αυτό στην περίπτωση αλλαγής του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης που αναλύσαμε πιο μπροστά, δεν θα συμβεί. Αντίθετα αν το ΑΕΠ αυξηθεί με ρυθμούς κατά 1% υψηλότερους σε σχέση με τις παραδοχές του σεναρίου βάσης, ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ θα αποκλιμακώνεται αρκετά γρήγορα. Από την πλευρά της οικονομικής πολιτικής, αυτό δείχνει τη σημασία που έχει ο κατάλληλος σχεδιασμός αναπτυξιακών πολιτικών, αλλά και του μείγματος δημοσιονομικής προσαρμογής, το οποίο θα μετριάσει τις άσχημες επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

Η ανάλυση ευαισθησίας του ΔΝΤ συγκεκριμενοποιείται ιδίως στους παράγοντες κινδύνου που μπορεί να επιβαρύνουν επιπρόσθετα το δημόσιο χρέος μελλοντικά. Το IOBE⁶³ σε μια πρόσφατη μελέτη εξετάζει ακριβώς το αντίθετο,

⁶³ IOBE: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών είναι ιδιωτικός, μη κερδοσκοπικός, κοινωφελής, ερευνητικός οργανισμός. Ιδρύθηκε το 1975 με δύο σκοπούς: αφενός να προωθεί την επιστημονική έρευνα για τα τρέχοντα και αναδυόμενα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας και αφετέρου να παρέχει αντικειμενική

το πώς θα εξελιχθεί το δημόσιο χρέος, σε περίπτωση που μια σειρά από παράγοντες που έχουν να κάνουν με το κρατικό προϋπολογισμό αλλά και την οικονομία γενικά να αναπτυχθούν θετικότερα από το σενάριο βάσης. Τέτοιου είδους παράγοντες αφορούν επιτυχημένη υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών, μερικές από τις οποίες έχουν εξαγγελθεί αλλά δεν έχουν αποτιμηθεί (π.χ. ο περιορισμός της φοροδιαφυγής) για την εφαρμογή κάποιου πιο εκτεταμένου προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και την δυνατότητα επίτευξης μεγαλύτερων πρωτογενών πλεονασμάτων και υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης. Η κατάληξη της μελέτης αυτής οδηγεί στο συμπέρασμα ότι κάτι τέτοιο θα βοηθούσε στην σημαντική και ουσιαστική αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους και θα έθετε την οικονομία στην τροχιά ενός ισχυρού και σωστού κύκλου.

3.4 Η δημοσιονομική προσαρμογή και οι διαρθρωτικές αλλαγές

Όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στηρίζονται στην υπόθεση ότι στα χρόνια που έρχονται οι όποιες διαρθρωτικές αλλαγές δεν θα επηρεάσουν σημαντικά την πορεία μεγέθυνσης της οικονομίας. Έγινε όμως σαφές από την προηγούμενη ανάλυση ότι η επιτάχυνση των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης ενδέχεται να αλλάξει δραματικά την εξέλιξη της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Στο Μνημόνιο της ελληνικής κυβέρνησης και της ΕΕ, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, προβλέπεται και μια ακολουθία διαρθρωτικών αλλαγών των οποίων η επίδραση στην οικονομική μεγέθυνση δεν έχει αποτιμηθεί. Μια πρόσφατη μελέτη του IOBE (Zόν Ζήλος, 2010) έρχεται να συμπληρώσει το κενό που δημιουργήθηκε. Η μελέτη αυτή αναλύει τις πιθανές επιπτώσεις των διαρθρωτικών πολιτικών ενίσχυσης του ανταγωνισμού του ΑΕΠ. Αυτή η εργασία είναι εμπειρική και με την χρησιμοποίηση ενός εξεζητημένου υποδείγματος γενικής ισορροπίας, προσπαθεί να προσομοιώσει τον αντίκτυπο που θα είχε η τόνωση του ανταγωνισμού στην αγορά αγαθών και εργασίας και η

πληροφόρηση και να διατυπώνει προτάσεις, οι οποίες είναι χρήσιμες στη διαμόρφωση πολιτικής.

απελευθέρωση αγορών. Πιο συγκεκριμένα προσπαθεί να εξετάσει τι θα γινόταν αν οι διαρθρωτικές πολιτικές ενίσχυσης του ανταγωνισμού μειώναν το περιθώριο κέρδους (mark up στο οριακό κόστος), στους ονομαστικούς μισθούς (αγορά εργασίας) και στα μη εμπορεύσιμα αγαθά (κυρίως υπηρεσίες), στο επίπεδο των αντίστοιχων ευρωπαϊκών μέσων όρων.

Έστω και αν τα οφέλη των εκτιμώμενων από το υπόδειγμα ήταν στο 50% είναι ολοφάνερο ότι οι εξελίξεις στο χρέος και στο έλλειμμα θα είναι ευνοϊκότερες από εκείνες που αναφέρει το Μνημόνιο της Ελλάδας, ΕΚΤ, ΔΝΤ και ΕΕ. Ωστόσο αν σε αυτά προσθέσουμε και τα περαιτέρω οφέλη που μπορούν να προκύψουν από άλλες αλλαγές, στην τοπική αυτοδιοίκηση, στους τομείς της δημόσιας υγείας και στον εξορθολογισμό της δημόσιας διοίκησης κλπ, τότε η μεσοπρόθεσμη εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών θα είναι πιο πολύ ευνοϊκή από αυτήν που αναφέραμε πιο πάνω.

Η μέχρι τώρα εμπειρία δεν είναι ενθαρρυντική όσον αφορά το πόσο γρήγορα μπορούν να γίνουν οι αλλαγές αυτές, όμως από την άλλη πλευρά είναι ενδεικτικό ότι οι δυνατότητες για υψηλή επίτευξη ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης είναι μεγάλες και πρέπει να αξιοποιηθούν όσο το γίνεται πιο καλά.

3.5 Οι επιδράσεις των φορολογικών μέτρων

Οι διαστάσεις των μέτρων είναι πολλές αλλά μία έχει συζητηθεί εκτεταμένα, ωστόσο δεν υπάρχει επιστημονική τεκμηρίωση, είναι εκείνη της διανεμητικής επίπτωσης των μέτρων λιτότητας. Είναι πλέον βέβαιο και δεν χωράει αμφιβολία ότι η μείωση μισθών πλήττει κυρίως τους συνταξιούχους και τους μισθωτούς του δημοσίου. Παρ' όλα αυτά η μεταβολή των φόρων τους επηρεάζει όλους, ανεξαρτήτως εισοδήματος, όμως σε διαφορετικό βαθμό τον καθένα. Βέβαια μια πλήρης εκτίμηση των διανεμητικών επιδράσεων των μέτρων αυτών δεν είναι εφικτή στα πλαίσια αυτής της εργασίας. Ενδιαφέρον όμως θα ήταν να εξετάσουμε δυο παραδείγματα που φανερώνουν ότι η τεκμηριωμένη ανάλυση ενδέχεται να ανατρέψει γενικές εικόνες που υιοθετούνται από την κοινή

γνώμη, αλλά και οι πολιτικοί, και μπορεί να αποτελέσει ένα καλό εργαλείο στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής, έστω και στο μεσοπρόθεσμο διάστημα.

Στην Ελλάδα οι έμμεσοι φόροι αποφέρουν γύρω στα 2/3 των συνολικών φορολογικών εσόδων, οπότε έχουν μια σοβαρή αναδιανεμητική δύναμη. Ακόμα και αν η γενική εντύπωση είναι ότι οι έμμεσοι φόροι είναι άδικοι, αν κάνουμε μία προσεκτική ανάλυση θα δούμε ότι δεν έχουν όλοι οι έμμεσοι φόροι τα ίδια αναδιανεμητικά χαρακτηριστικά. Για παράδειγμα ο ΦΠΑ επιβαρύνει πιο πολύ τις μεσαίες εισοδηματικές τάξεις, ειδικότερα ο φόρος της βενζίνης είναι μάλλον προοδευτικός, ενώ ο φόρος στο πετρέλαιο θέρμανσης είναι αντίστροφα προοδευτικός (Karbanoglou and Newberry, 2003). Δηλαδή μια αναμόρφωση των συντελεστών της έμμεσης φορολογίας, σκοπός της οποίας θα ήταν να αυξήσει τα συνολικά έσοδα και να προσφέρει έτσι στην μείωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών θα μπορούσε να σχεδιαστεί με συγκεκριμένο τρόπο, έτσι ώστε η συνδυαστική αναδιανεμητική επίπτωση να μην είναι τόσο πολύ εις βάρος των φτωχότερων στρωμάτων της κοινωνίας. Υπάρχει ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα για την περίοδο 2002-2005. Οι πιο βασικές μεταβολές των συντελεστών έμμεσης φορολογίας τη συγκεκριμένη περίοδο αφορούσαν την δραστική μείωση του ειδικού φόρου στο πετρέλαιο θέρμανσης. Το έτος 2003 και την εφαρμογή το 2005, ενός πακέτου μέτρων που περιελάμβανε την αύξηση όλων των συντελεστών ΦΠΑ και μερικών ειδικών φόρων κατανάλωσης⁶⁴. Χρησιμοποιώντας αναδιανεμητικούς όρους παρατηρείται ότι η θετική επίδραση της μείωσης κάποιου φόρου με έντονα αντίστροφα προοδευτικά χαρακτηριστικά (του ειδικού φόρου στο πετρέλαιο θέρμανσης) εξισορρόπησε την αρνητική επίδραση αυτής της πολύ μεγάλης φορολογικής μεταβολής που είχε να κάνει με το φορολογικό συντελεστή όλων σχεδόν των προϊόντων. Αφού προσέφυγε η Ελλάδα στο μηχανισμό στήριξης τον Μάιο του 2010, περιορίστηκε σημαντικά η δυνατότητα επιλογής των μέτρων με βάση τα οποία θα επιτευχθεί η δημοσιονομική προσαρμογή. Όμως σε

⁶⁴ Στα πλαίσια μιας ευρύτερης προσπάθειας της κυβέρνησης να αυξήσει τους έμμεσους φόρους, το 2005, προκειμένου να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα, ώστε να βγει η χώρα από την διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος στην οποία είχε υπαχθεί το 2004.

μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, μπορούμε να αντλήσουμε ένα χρήσιμο συμπέρασμα το οποίο είναι ότι μια μεταβολή των συντελεστών της έμμεσης φορολογίας έστω και όταν έχει σκοπό την άντληση πρόσθετων εσόδων, αφού σχεδιαστεί ορθά, δεν επιβαρύνει περισσότερο τους πιο αδύναμα οικονομικά.

Στην Ελλάδα δημιουργείται και η εύλογη ανησυχία ότι με τον περιορισμό των κοινωνικών μεταβιβάσεων που προωθεί το «πακέτο διάσωσης» θα αποδυναμωθεί η κοινωνική συνοχή και το δείκτη ασφαλείας που προσφέρει το κράτος πρόνοιας. Όμως πολύ πιο ουσιαστικό είναι να διερωτηθούμε σε επίπεδο κοινωνικής πολιτικής πόσο αποτελεσματικά επιτύγχανε τους στόχους του αυτό το κράτος πρόνοιας. Ας ορίσουμε ένα τέτοιο βασικό στόχο με τον περιορισμό του «κινδύνου φτώχειας», με τη χρησιμοποίηση του Πίνακα 3.4. Φαίνεται ότι το ακριβό κράτος πρόνοιας που έχει η χώρα μας προφανώς δεν στοχεύει σε εκείνους που το έχουν περισσότερο ανάγκη.

Πίνακας 3.4

Αποτελεσματικότητα του κράτους πρόνοιας σε χώρες της ΕΕ (2007)

(% νοικοκυριών σε «κίνδυνο φτώχειας» πριν από και μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις)*

	Πριν	Μετά
Σουηδία	28	11
Φιλανδία	29	13
Δανία	27	12
Γαλλία	26	13
Βέλγιο	28	15
Ολλανδία	21	10
Ην. Βασίλειο	30	19
Γερμανία	25	15
Ιταλία	24	20
Ισπανία	24	20
Ελλάδα	24	20

*Σημείωση: Οι χώρες έχουν ιεραρχηθεί με κριτήριο την αποτελεσματικότητα του κράτους πρόνοιας (μείωση του «κινδύνου φτώχειας» που επιτυγχάνεται μέσω των κοινωνικών

μεταβιβάσεων).

Πηγή: Eurostat

Σύμφωνα με το παράδειγμα των χωρών που είναι στις πρώτες θέσεις του Πίνακα 3.5. Φαίνεται ότι οι κοινωνικές μεταβιβάσεις μπορούν πράγματι να αποτελέσουν ένα πολύ ισχυρό εργαλείο στον αγώνα κατά της φτώχειας. Υπό αυτή την έννοια, θα μπορούσε να αυξηθεί σημαντικά η αποτελεσματικότητα του κοινωνικού κράτους και στην Ελλάδα χρησιμοποιώντας κατάλληλο σχεδιασμό του είδους και της στόχευσης των κοινωνικών παροχών ακόμα και αν αυτή η συγκυρία υπαγορεύσει την μείωση του συνολικού μεγέθους.

Με βάση την πιο πάνω (αποσπασματική) παρουσίαση βασικών πτυχών της δημοσιονομικής προσαρμογής που προβλέπει το Μνημόνιο της Ελλάδας με την ΕΚΤ, την ΕΕ και το ΔΝΤ, είναι φανερό ότι οι δυνατότητες όχι μόνο για επίτευξη των στόχων που έχουν τεθεί, αλλά και για πιο καλά αποτελέσματα υπάρχουν, προϋποθέτοντας όμως ότι θα υλοποιηθεί μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές, πολλές από αυτές τις αλλαγές προβλέπονται στο Μνημόνιο Συνεργασίας. Ταυτόχρονα υπάρχουν περιθώρια αλλαγών τυχόν αρνητικών αναδιανεμητικών επιπτώσεων των μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής, μέσω πιο κατάλληλου σχεδιασμού των φορολογικών συντελεστών, αλλά και στόχευσης των κοινωνικών παροχών, τουλάχιστον σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

3.6 Δημοσιονομικές επιδόσεις και Δημοσιονομικοί θεσμοί

Όλες οι θεσμικές αδυναμίες του δημοσιονομικού μας συστήματος φανερώθηκαν με την οικονομική κρίση που διανύουμε. Η πρώτη και πιο βασική αδυναμία ήταν εκείνη της αξιοπιστίας των δημοσιονομικών στατιστικών δεδομένων. Παρόλη την περιπέτεια της «δημοσιονομικής απογραφής» του 2004 και τις συνέπειες, φυσικά αρνητικές, που αυτή είχε στην αξιοπιστία των στατιστικών δεδομένων, δεν διεξήχθη καμία σοβαρή προσπάθεια για την βελτίωση του συστήματος συλλογής και έγκυρης δημοσιοποίησης των στοιχείων εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Τα στατιστικά στοιχεία για την εκτέλεση του

προϋπολογισμού είτε δημεύονταν με καθυστέρηση ή με καταγραφή κάποιων δαπανών, είτε και τα δυο, και αυτό συνέβαινε με την ανοχή, αν όχι παρότρυνση της πολιτικής ηγεσίας του Υπουργείου Οικονομικών. Μια πολύ χαρακτηριστική περίπτωση είναι εκείνη των δημοσιονομικών στοιχείων που δημοσιεύτηκαν και αφορούσαν το 2009, όπου ως τον Οκτώβριο αυτού του έτους το έλλειμμα θα διαμορφωνόταν περί το 6%-7% του ΑΕΠ, ενώ τελικά διαμορφώθηκε στο 13,6%.

Δεύτερη αδυναμία του συστήματος που βρέθηκε και αφορούσε τις προβλέψεις του προϋπολογισμού για τα έσοδα και τα έξοδα και την εκτέλεση του. Όπως ειπώθηκε παραπάνω η μακροοικονομικές παραδοχές τις οποίες τις οποίες στηρίζονταν ο προϋπολογισμός για όλοι τη περίοδο 2000-2009 ήταν λίγο πιο αισιόδοξες από την πραγματικότητα. Όμως το πρόβλημα του προϋπολογισμού ήταν ότι οι στόχοι για αύξηση των εσόδων και συγκράτηση των δαπανών ήταν απίστευτα αισιόδοξη. Συνέπεια αυτού του προβλήματος ήταν η υλοποίηση του προϋπολογισμού να οδηγεί σε σοβαρές αποκλίσεις από τους στόχους. Επίσης, το δημοσιονομικό μας σύστημα δεν έχει ενσωματωμένους μηχανισμούς, αφενός, για μια έγκαιρη προειδοποίηση για τις αποκλίσεις, και αφετέρου, για διόρθωση του. Συνδυάζοντας λοιπόν αυτό με τις εγγενείς αδυναμίες του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και αδυναμία ελέγχου των πρωτογενών δαπανών, σταδιακά οδηγηθήκαμε στον εκτροχιασμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Παρότι τα προβλήματα του δημοσιονομικού συστήματος ήταν εμφανή, η πολιτική των κυβερνήσεων τις τελευταίες δεκαετίες περιορίστηκε στη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών με ad hoc μέτρα, δίχως να προχωρήσει σε θεσμικές και διαρθρωτικές αλλαγές της άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας σύνταξης και εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού είναι ξεπερασμένο και καμιά σημαντική προσπάθεια δεν έγινε για την προσαρμογή του στις νέες συνθήκες. Γενικότερα είναι αποδεκτό ότι η Ελλάδα έχει σοβαρή ανάγκη από ένα καινούργιο δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο, το οποίο τονίζει με έμφαση και το Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ Ελλάδας, ΕΚΤ, ΕΕ και ΔΝΤ. Πλέον αποτελεί κοινή διαπίστωση ότι το θεσμικό

πλαίσιο είναι ικανό να παίξει σημαντικό ρόλο στην μείωση του χρέους και των ελλειμμάτων σε σταθερή βάση και ότι το θεσμικό πλαίσιο είναι κάτι που έχει ανάγκη η Ελλάδα μας.

3.7 Φορολογική Διοίκηση και Φορολογική μεταρρύθμιση

Η φορολογική μεταρρύθμιση αποτελεί ένα από τα πιο πολυσυζητημένα θέματα, και έχει κύριο στόχο τον περιορισμό της φοροδιαφυγής, κάτι το οποίο ακμάζει στην χώρα μας. Όλες οι κυβερνήσεις των τελευταίων χρόνων αντί να εστιάσουν την πολιτική τους στις ενδογενείς αδυναμίες του πολιτικού και οικονομικού μας συστήματος, για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής, προσπάθησαν να την αντιμετωπίσουν με διατάξεις και εγκυκλίους και εντατικούς φορολογικούς ελέγχους. Έγινε μια βασική συζήτηση τα τελευταία χρόνια για δημοσιονομική μεταρρύθμιση η οποία αναφερόταν στη φορολογική μεταρρύθμιση, ωστόσο η συζήτηση αυτή περιορίστηκε σε αλλαγές στις φορολογικές βάσεις και των φορολογικών συντελεστών. Εξαίρεση στην πιο πάνω προσέγγιση αποτέλεσε η εργασία της επιτροπής αναμόρφωσης του Ελληνικού Φορολογικού Συστήματος που έγινε υπό την προεδρία του αείμνηστου καθηγητή Θ. Γεωργακόπουλου και η οποία έχει ξεχαστεί ήδη.

Μια πολιτική για να αποδώσει καρπούς πρέπει να αποτελείται από τρία χαρακτηριστικά: συνέχεια, συνέπεια και αξιοπιστία. Απ' ότι μας δείχνουν τα στοιχεία και μιλώντας πάντα εμπειρικά τίποτα από τα παραπάνω χαρακτηριστικά δεν υπάρχει στην φορολογική πολιτική που υιοθέτησαν οι κυβερνήσεις της χώρας μας τα τελευταία χρόνια. Λόγω της δημοσιονομικής κρίσης στην οποία βρίσκεται η ελληνική οικονομία, το θέμα που επανέρχεται και είναι πρώτο στο προσκήνιο είναι εκείνο της φοροδιαφυγής ενώ και πάλι έχει γίνει ο βασικός στόχος για την μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και την αύξηση των εσόδων του δημοσίου. Η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε και σε αλλαγές του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των φορολογικών υπηρεσιών. Η εντατικοποίηση ελέγχων και η ενεργοποίηση ελέγχου του πόθεν έσχες με την χρησιμοποίηση των

τραπεζικών λογαριασμών αποτελεί μια κίνηση προς την σωστή κατεύθυνση, αλλά δεν είναι αρκετό. Πρέπει να γίνουν ριζικές αλλαγές στην βάση δηλαδή στον τρόπο λειτουργίας όλης της φορολογικής νομοθεσίας και φορολογικής διοίκησης. Χρησιμοποιώντας την ελληνική πραγματικότητα και την διεθνή εμπειρία θα μπορούσαμε να ορίσουμε κάποια θεσμικά θέματα που θα μπορούσαν να βοηθήσουν να γίνει πιο αποτελεσματική η πολιτική που είναι κατά της φοροδιαφυγής.

1. Πρέπει να γίνει αναδιοργάνωση των φορολογικών υπηρεσιών με σύγχρονες μεθόδους και αξιοποίηση του προσωπικού τους με αξιοκρατικά κριτήρια και όχι κομματικά.
2. Οι φορολογικοί έλεγχοι να γίνονται με δειγματοληψία η οποία θα στηρίζεται σε σύγχρονες μεθόδους ανάλυσης κινδύνων για τις επιχειρήσεις και τα άτομα που έχουν πιο μεγάλες πιθανότητες για φοροδιαφυγή. Η επιλογή για το ποιες υποθέσεις θα ελέγχονται δεν πρέπει να καθορίζεται από τον εκάστοτε έφορο αλλά από την κεντρική υπηρεσία ανάλυσης κινδύνων φοροδιαφυγής.
3. Εξορθολογισμός και απλοποίηση της νομοθεσίας και κωδικοποίηση της. Η εφαρμογή της νομοθεσίας μας δυσκολεύει το έργο των υπηρεσιών καθώς και τους φορολογούμενους αφού είναι πολύπλοκη, ενώ αρκετές φορές και παράλογη.
4. Κατάργηση της πολιτικής των ρυθμίσεων και των φορολογικών αμνηστιών, που βεβηλώνει την αξιοπιστία των συνεπών φορολογούμενων και επιβραβεύει τους φοροφυγάδες.
5. Εξορθολογισμός του συστήματος ποινών με κύριο σκοπό να μπορούν να εφαρμόζονται αποτελεσματικά και να μην είναι εξοντωτικές.

6. Δημιουργία ενός οργανισμού επίλυσης των φορολογικών διαφορών, με την προσφυγή στα δικαστήρια να αποτελεί το έσχατο μέσο.
7. Δημιουργία ειδικών φορολογικών δικαστηρίων όπου η έκδοση της απόφασης θα γίνεται γρήγορα.
8. Συνεχής βελτίωση και αναβάθμιση των υποδομών πληροφορικής, προκειμένου να υπάρχει η δυνατότητα επεξεργασίας και διασταύρωσης των δεδομένων που υποβάλλονται στις φορολογικές υπηρεσίες και δημιουργία μηχανισμού που θα μπορεί να εντοπίζει τα άτομα και τις επιχειρήσεις που φοροδιαφεύγουν.
9. Αποτελεσματική εφαρμογή του πόθεν έσχες, με την χρήση όλων των επιτρεπόμενων μεθόδων ελέγχου, συμπεριλαμβανομένης και της χρησιμοποίησης των τραπεζικών λογαριασμών.
10. Ανάπτυξη συνεργασίας με φορολογικές αρχές άλλων χωρών για την ανταλλαγή πληροφοριών σε θέματα φορολογικής νομοθεσίας και πρακτικών μεθόδων, ώστε να αντιμετωπίζεται αποτελεσματικά η φοροδιαφυγή σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τα παραπάνω δεν είναι δύσκολο να εφαρμοστούν απλά πρέπει να δημιουργηθεί ένα καλοσχεδιασμένο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων. Επίσης πρέπει να δημιουργηθεί ένα καινούργιο και τελείως διαφορετικό πλαίσιο για την πάταξη της φοροδιαφυγής.

3.8 Νέο σύστημα κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού

Το πολιτικό μας σύστημα έχει απασχοληθεί ελάχιστα από το θέμα των δαπανών του προϋπολογισμού, παρότι τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει αρκετές μελέτες(σε διεθνές επίπεδο) όσων αφορά το θέμα αυτό και παράλληλα η

εμπειρία από άλλες χώρες φαίνεται πολύ ενδιαφέρουσα για το πώς ένα σύγχρονο σύστημα σύνταξης και κατάρτισης του προϋπολογισμού έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει τις οικονομικές επιδόσεις μιας χώρας, όμως στην Ελλάδα έχει δοθεί ελάχιστη σημασία στο θέμα αυτό. Μελέτες έχουν γίνει και για την Ελλάδα, οι οποίες προτείνουν την ριζική αλλαγή στον τρόπο σύνταξης και εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού. Αν και ξεκίνησε μια προσπάθεια υιοθέτησης καινούργιων μεθόδων το 2009, στην πράξη έχουν πραγματοποιηθεί ελάχιστα ώστε να αλλάξει το απαρχαιωμένο πλαίσιο που υφίσταται. Με βάση ότι και στο Μνημόνιο γίνεται σαφή αναφορά στην ανάγκη αλλαγών, θα προσπαθήσουμε να αναφερθούμε σε βασικούς άξονες μεταρρύθμισης με βάση και τις προτάσεις που γίνονται και τις εργασίες που αναφέρθηκαν παραπάνω:

1. Ενοποίηση της διαδικασίας σύνταξης του Τακτικού Προϋπολογισμού και του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων. Αυτό συνεπάγεται την ενσωμάτωση στο Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και των υπηρεσιών που ασχολούνται με τη σύνταξη και εκτέλεση του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων. Όμως για να γίνει αυτό, θα πρέπει υπάρξουν αλλαγές στο σύστημα ταξινόμησης όλων των δαπανών και να εισαχθεί ένα σύστημα ταξινόμησης των δαπανών σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα. Το γεγονός αυτό θα βοηθήσει και στην αλλαγή του σημερινού συστήματος, το οποίο στηρίζεται στο πόσα δαπανά το κράτος, δίχως να ελέγχεται τι παράγεται και πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται οι πόροι του προϋπολογισμού. Μέσα σε αυτά τα πλαίσια θα πρέπει να αλλάξει ριζικά και να υιοθετηθούν παρόμοιες διαδικασίες και για τους προϋπολογισμούς των Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ) και της τοπικής αυτοδιοίκησης.
2. Η σύνταξη του προϋπολογισμού να γίνεται σύμφωνα με προγράμματα, για τα οποία θα είναι υπεύθυνοι οι αρμόδιοι φορείς (υπουργεία, ΝΠΔΔ κα). Αυτά τα προγράμματα θα μπορούσαν και περισσότερα από ένα υπουργεία, αλλά σε

πρώτη φάση θα μπορούσε να είναι ανά υπουργείο. Μια τέτοια προσέγγιση είναι στην ουσία ανατροπή της σημερινής διαδικασίας, και γι' αυτό το λόγο πρέπει να συσταθεί ομάδα με ειδικούς η οποία σε συνεργασία με άλλους φορείς θα καταρτίσει τέτοια προγράμματα.

3. Ο προϋπολογισμός συντάσσεται σε ετήσια βάση, αυτό θα πρέπει να εντάσσεται στα πλαίσια ενός μεσοπρόθεσμου πλαισίου. Αυτή η μέθοδος διευκολύνει το στρατηγικό σχεδιασμό των δαπανών, βελτιώνει την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και συνδέει τα δημοσιονομικά μεγέθη με τις μεσοπρόθεσμες μακροοικονομικές εξελίξεις. Όσον αφορά την Ελλάδα, το πλαίσιο αυτό θα μπορούσε να είναι το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Αυτός ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός θα δίνει και τη δυνατότητα να διαχωρίζονται τα καινούργια προγράμματα από τα παλαιά και να παρουσιάζεται η συνολική του επίπτωση στο χρόνο.
4. Πρέπει να αλλάξει το σημερινό σύστημα προσωρινών ελέγχων. Ακόμα θα πρέπει το κάθε Υπουργείο και ο κάθε φορέας να έχουν τη δική τους εσωτερική υπηρεσία ελέγχου, και το Ελεγκτικό Συνέδριο να περιοριστεί σε μετέπειτα ελέγχους και να μην ασχολείται με τους προληπτικούς ελέγχους. Αφού ο προϋπολογισμός θα συντάσσεται σύμφωνα με προγράμματα, ο έλεγχος δεν θα έχει να κάνει μόνο με τη νομιμότητα των δαπανών, όπως γίνεται τώρα, αλλά και τη σκοπιμότητα τους και τα αποτελέσματα τους.
5. Είναι επιτακτική ανάγκη να βελτιωθεί η διαδικασία συλλογής και επεξεργασίας των στατιστικών δεδομένων, τόσο για τις δαπάνες όσο και για τα έσοδα, προκειμένου να δημιουργηθεί μια σειρά αξιόπιστων δεδομένων τα οποία να δημοσιεύονται άμεσα ώστε να διευκολύνουν την ανάλυση και τη χάραξη οικονομικής πολιτικής. Όσον αφορά τα λογιστικά συστήματα

του Δημοσίου είναι ξεπερασμένα ή ατελή και γι αυτό είναι ανάγκη όλοι οι φορείς του Δημοσίου όπως ΝΠΔΔ, νοσοκομεία και Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης και να υιοθετηθούν σύγχρονα διπλογραφικά συστήματα, να δημοσιεύουν ισολογισμούς και λογιστικές καταστάσεις σε τακτά χρονικά διαστήματα, ούτως ώστε να υπάρχει ακριβής εικόνα για τα οικονομικά όχι μόνο της κεντρικής, αλλά και της γενικής κυβέρνησης. Το γεγονός αυτό θα διευκολύνει αρκετά τη καινούργια Στατιστική Υπηρεσία να παρέχει ακριβή και έγκαιρα στοιχεία.

6. Για την βελτίωση της διαφάνειας του συνολικού κόστους των προγραμμάτων του προϋπολογισμού, την καλύτερη κατανομή των πόρων και την συνολική αξιολόγηση των επιπτώσεων τους στην οικονομία, ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο είναι η τήρηση των λογαριασμών όχι σύμφωνα με τις ταμειακές ροές, αλλά σύμφωνα με τις πραγματοποιήσεις (accruals). Η εισαγωγή ενός τέτοιου συστήματος, το οποίο συνιστάτε και από την Eurostat, αποτελεί μια πολύπλοκη διαδικασία και προϋποθέτει την εισαγωγή ενός σύγχρονου και πιο αποτελεσματικού πληροφορικού συστήματος χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Το σύστημα αυτό είναι αρκετά απαιτητικό, γι αυτό και η μετάβαση από το σημερινό σύστημα με βάση τις πραγματοποιήσεις πρέπει να γίνει σταδιακά και ύστερα από πολλή προετοιμασία.
7. Για πολλές από τις πιο πάνω αλλαγές ,βασικό εργαλείο είναι η δημιουργία πληροφορικού συστήματος χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Αρκετές χώρες, και ιδιαίτερα στην ΕΕ, έχουν υιοθετήσει ενοποιημένα λογιστικά συστήματα και συστήματα εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Στα πιο πολλά από αυτά, όλες οι συναλλαγές και οι έλεγχοι υφίστανται μέσω του πληροφορικού συστήματος και καμιά χειρόγραφη συναλλαγή

δεν επιτρέπεται εκτός συστήματος, εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις.⁶⁵

8.

3.9 Συμβούλιο Δημοσιονομικής Πολιτικής και Δημοσιονομικοί κανόνες

Η δημοσιονομική πειθαρχία και μείωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών που έχουν προκύψει μετά την οικονομική κρίση, έχουν επαναφέρει στο προσκήνιο το θέμα της υιοθέτησης δημοσιονομικών κανόνων και θεσμών προκειμένου να κάνουν πιο αποτελεσματική την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990 πολύ λίγες χώρες είχαν υιοθετήσει κανόνες δημοσιονομικής πολιτικής, πέρα από τον κανόνα της μη υπέρμετρης αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Με την δημιουργία της Ευρωζώνης αλλά και με την συσσώρευση μεγάλων χρεών σε αρκετές χώρες ήρθε στην επιφάνεια το θέμα της υιοθέτησης ορισμένων κανόνων άσκησης υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, που θα στήριζαν έτσι την κοινή νομισματική πολιτική. Οι κανόνες αυτοί που θα υιοθετούσαν είναι διατυπωμένοι στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κατέχουν ευρεία αναγνώριση από όλους. Παρόλα αυτά τα προβλήματα που παρουσιάζονται στην τήρηση των κανόνων αυτών, υπάρχει ένας αρκετά μεγάλος αριθμός χωρών (γύρω στις 90) που έχουν υιοθετήσει κάποια μορφή κανόνων. Οι κανόνες αυτοί αν και ποικίλουν από χώρα σε χώρα, το γεγονός ότι τόσες πολλές κυβερνήσεις έχουν υιοθετήσει τέτοιους κανόνες υποδηλώνει την ανάγκη υπαγωγής της δημοσιονομικής πολιτικής σε κάποιους κανόνες. Ακόμα και πριν από την οικονομική κρίση η τήρηση των κανόνων του Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης στην Ευρωζώνη δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ικανοποιητική. Αυτός είναι ο λόγος που όλες οι συζητήσεις επικεντρώνονται στο πως είναι δυνατόν να εισαχθούν αποτελεσματικοί θεσμοί για την ορθή τήρηση των κανόνων του Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Για το θέμα αυτό που

⁶⁵ (Βασίλειος Θ. Ράπανος και Γεωργία Καπλάνου, 2010)

προαναφέραμε εκτός από την Ευρωζώνη ενδιαφέρονται και άλλες χώρες οι οποίες έχουν δημιουργήσει ειδικούς θεσμούς που συνεισφέρουν ,με υπογράμμιση στην πιο πιστή τήρηση των κανόνων. Ένας από αυτούς τους ειδικούς θεσμούς είναι τα ανεξάρτητα δημοσιονομικά συμβούλια, τα οποία αποτελούν απομίμηση του θεσμού των ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Το θέμα αυτό έχει αποκτήσει έκταση ιδίως μετά την οικονομική κρίση, και πολλές χώρες έχουν δημιουργήσει τα τέτοια συμβούλια ή σκοπεύουν να το κάνουν.

Γενικός γνώμονας της λειτουργίας όλων σχεδόν αυτών των οργάνων, παρότι οι δράσεις και οι αρμοδιότητες κάθε συμβουλίου διαφέρουν αρκετά από χώρα σε χώρα, είναι η συστηματική παρακολούθηση και αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής που ασκείται, η δημόσια διατύπωση συστάσεων για την οικονομική πολιτική ο έλεγχος της αξιοπιστίας των προβλέψεων του κρατικού προϋπολογισμού που αφορά τις δαπάνες, έλλειμμα, έσοδα και η αξιολόγηση των προβλέψεων για κάποια βασικά μακροοικονομικά μεγέθη.

Ιδιαίτερα χρήσιμο για την χώρα μας θα ήταν η ίδρυση ενός ανεξάρτητου δημοσιονομικού συμβουλίου, τώρα που βρίσκεται σε μια κατάσταση γενικής αναμόρφωσης του θεσμικού δημοσιονομικού πλαισίου. Το Συμβούλιο αυτό θα πρέπει να έχει ως κύριο καθήκον την αξιολόγηση του μακροοικονομικού πλαισίου το οποίο χρησιμοποιείται σαν βάση για τις προβλέψεις δαπανών και εσόδων του προϋπολογισμού, αλλά και της αξιοπιστίας των προβλέψεων για τις δαπάνες και τα έσοδα, όμως, το Συμβούλιο αυτό θα πρέπει να αποτελείται από επιστήμονες με κύρος και θα πρέπει να είναι ολιγομελές. Βλέποντας τα αποτελέσματα ενός τέτοιου Συμβουλίου σε άλλες χώρες που εφαρμόστηκε, η χρήση του θα ήταν ιδιαίτερα πολύτιμη και για την παρακολούθηση της εκτέλεσης του προϋπολογισμού, ενώ μέσα από τις πιο πάνω λειτουργίες του να ασκεί πίεση για μεγαλύτερη διαφάνεια πάνω στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Ένα αρκετά κρίσιμο στοιχείο στην δημοσιονομική πολιτική, σε μια χώρα όπως είναι η Ελλάδα, αποτελεί η αξιοπιστία των στοιχείων του προϋπολογισμού, η χρήση ενός τέτοιου οργάνου έχει την ικανότητα να

συμβάλλει ουσιαστικά στην βελτίωση της γρήγορης δημοσιοποίησης των δημοσιονομικών μεγεθών.

Ωστόσο η επιτυχία ενός τέτοιου συμβουλίου δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη. Υπάρχουν κάποιες βασικές προϋποθέσεις που είναι απαραίτητες για την επιτυχημένη λειτουργία ενός τέτοιου θεσμού και αυτές είναι η σταδιακή απόκτηση κύρους και αναγνωρισμένης αξιοπιστίας, η ουσιαστική ανεξαρτησία από τα πολιτικά κόμματα, την κυβέρνηση καθώς και άλλες ομάδες συμφερόντων αλλά και η πολιτική βούληση για στήριξη του από όλα τα πολιτικά κόμματα και την κυβέρνηση.

Προκειμένου να είναι επιτυχείς η όποια προσπάθεια για μεταρρύθμιση απαιτούνται σοβαρές οργανωτικές και νομοθετικές αλλαγές που πρέπει να γίνουν με βάση ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα και συστηματικότητα με ρεαλιστικό χρονοδιάγραμμα και μεθοδικότητα.⁶⁶

3.10 Η Ελληνική Δημοσιονομική Κρίση και η Διεθνής Αντιμετώπιση

Στις αρχές του Νοέμβριου του έτους 2009 οι διεθνείς αγορές άρχισαν να επικεντρώνονται ολοένα και περισσότερο στο ελληνικό δημοσιονομικό πρόβλημα, το οποίο αποδείχθηκε τελικά ότι είχε αρκετά μεγάλη δημοσιονομική εκτροπή, πιο έντονα όταν δημοσιοποιήθηκαν τα στοιχεία για το έλλειμμα του 2009. Το δημοσιονομικό έλλειμμα από 6%-7% του ΑΕΠ όπως εκτιμούσε η προηγούμενη κυβέρνηση, ανήλθε σε 12%-13% όπως εκτιμούσε η νέα κυβέρνηση, και στο τέλος ήταν 15,4% του ΑΕΠ, περιόρισε την αξιοπιστία της χώρας παγκοσμίως ενώ έθεσε σε κίνηση μηχανισμούς αμφισβήτησης και κερδοσκοπίας αναφορικά με τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής κατάστασης στη χώρα μας.

⁶⁶ (Βασίλειος Θ. Ράπανος και Γεωργία Καπλάνου, 2010)

Εν τω μεταξύ, η παράλληλη υποβολή μη ακριβών δημοσιονομικών στοιχείων στη Eurostat και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθώς και οι συνεχόμενες υπερβάσεις προϋπολογισμών εξόργισαν τους εταίρους μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου και τους διεθνείς οργανισμούς. Η υπομονή και η κατανόηση τους εξαντλήθηκε, το ποτήρι είχε ξεχειλίσει. «The party is over» δήλωσε χαρακτηριστικά ο πρόεδρος του Eurogroup, Jean-Claude Juncker.

Αυτό το πολύ σοβαρό πρόβλημα επιδεινώθηκε όταν γύρω από την δημοσιονομική εκτροπή της Ελλάδας δημιουργήθηκε σταδιακά, ιδίως από αγγλοσαξονικούς επενδυτικούς κύκλους, στο τέλος του 2009 και στο 1^ο εξάμηνο του 2010, ένα διεθνές κερδοσκοπικό παιχνίδι. Κυρίως αγγλοσαξονικά μέσα ενημέρωσης, καθηγητές πανεπιστήμιου και έγκριτοι αναλυτές, κερδοσκοπικά κεφάλαια, οι μεγάλες διεθνείς επενδυτικές τράπεζες και οι αμερικάνικοι οίκοι αξιολόγησης και οι αναλυτές της με αρκετές φορές ιδιοτελή κίνητρα «ανησυχούσαν και ανησυχούν» διαρκώς και για μήνες τώρα για τη βιωσιμότητα της Ευρωζώνης και την πορεία του ευρώ, κρίνουν μη επαρκή και καθυστερημένα πρωτοβουλίες και τα όποια μετρά έχουν παρθεί από την Ελλάδα και τις άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ, ενώ δεν πείθονται από τις αποφάσεις και τις πρωτοβουλίες του Συμβουλίου Κορυφής της Ευρωζώνης για τη δημιουργία μηχανισμών στήριξης, εκφράζουν απίστευτα απόλυτη και μονοδιάστατη βεβαιότητα, αν όχι με ομοφωνία, ότι η Ελλάδα δεν θα αποφύγει τη ρύθμιση και την διαγραφή τμήματος του δημόσιου χρέους της. Υπήρχε έντονος προβληματισμός από την πλευρά τους για το αν, μετά την Ισπανία, Πορτογαλία, Ιρλανδία θα ακολουθήσουν την πορεία της Ελλάδας, με την προσφυγή στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης, μεταφέροντας σταδιακά την κρίση και την αμφισβήτηση και στην υπόλοιπη Ευρωζώνη. Γεγονός είναι ότι οι εξελίξεις έχουν δικαιώσει πλήρως μέχρι και σήμερα τις αρνητικές προσδοκίες και τις κερδοσκοπικές σχέσεις των αγορών (short θέσεις στη περιφέρεια της Ευρωζώνης), το οποίο καθιστά ακόμα πιο επιθετικές και επικίνδυνες μελλοντικά.

Παρόλα αυτά, το γεγονός ότι οι αρνητικές προσδοκίες λειτούργησαν σε μεγάλο βαθμό ως αυτοεκπληρούμενες δεν πρέπει να αγνοηθεί. Οι αρνητικές ειδήσεις, εκτιμήσεις και αναλύσεις γύρω από τη συνοχή και την αντοχή της Ζώνης του Ευρώ που αυξάνονται από τις μαζικές υποβαθμίσεις των χωρών που βρίσκονται στην περιφέρεια της Ευρωζώνης από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης, δημιουργούν ένα φαύλο κύκλο και μια αυτοτροφοδοτούμενη κρίση. Οι εξελίξεις αυτές επιδρούν αρκετά αρνητικά στην περιφέρεια της Ζώνης του Ευρώ και δημιουργούν ένα περιβάλλον το οποίο: α) αποσταθεροποιεί της κεφαλαιαγορές και μειώνει δραματικά τη ρευστότητα, ενώ αυξάνει υπερβολικά τα spreads δανεισμού, β) τροφοδοτεί την ανησυχία του επενδυτικού κοινού και την φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, γ) υποχρεώνει την ΕΚΤ να εφαρμόσει αυστηρούς κανόνες αναφορικά με το ποσοστό του haircut των ομολόγων, συμβάλλοντας έτσι και στη διόγκωση του προβλήματος της ρευστότητας, δ) απομειώνει, λόγω της σοβαρής πτώσης των τιμών των ομολόγων και τον ταυτοποιήσεων την αξία των ενέχυρων για χρηματοδότηση από την ΕΚΤ εντείνοντας το σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας στο τραπεζικό τομέα, ε) ενισχύει την περαιτέρω απομόνωση των χωρών από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και απομακρύνει την επιστροφή τους, χρονικά.

Οι αρνητικές αναλύσεις, στην περίπτωση της Ελλάδας, μετέτρεψαν το ουσιαστικό ελληνικό πρόβλημα σε αυτοτροφοδοτούμενη κρίση το 1^ο εξάμηνο του 2010 δημιουργώντας αρνητικές προσδοκίες και δυναμικούς φαύλους κύκλους, που τελικά επιβεβαιώνουν αρνητικές εκτιμήσεις των έγκριτων αναλυτών ενεργοποιώντας μια καταστροφική περιδίηση για την οικονομία και οφέλη για την κερδοσκοπία.

Σε αυτό το περιβάλλον, οι διεθνείς αγορές τείνουν να μην δίνουν σημασία στις σημαντικές διαφορές μεταξύ χωρών σε κρίση καθώς και την πρόοδο που έχει υπάρξει στην προσαρμογή των οικονομικών τους, ενώ το ίδιο πράγμα φαίνεται να πράττουν και οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης. Τελικά το έλλειμμα εμπιστοσύνης είναι πολύ σημαντικό. Φαίνεται ότι οι αγορές λειτουργούν, σε αρκετές περιπτώσεις, μεροληπτικά και μονοδιάστατα δίνοντας

προσοχή σε ένα πρόβλημα (π.χ. Ευρωζώνη, Ελλάδα), ενώ τείνουν να αγνοούνται ή να υποβαθμίζονται σοβαρότερα προβλήματα και αρνητικές δυναμικές σε άλλες χώρες. Η υλοποίηση σκληρών μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής (π.χ. η Ελλάδα μείωσε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το έλλειμμα του 2010, το οποίο μπορεί να αποτελέσει ρεκόρ προσαρμογής παγκοσμίως), δεν δείχνει να καταγράφεται θετικά στις αγορές, με τη βελτίωση των spreads δανεισμού της Ελλάδας. Να επισημάνουμε στο σημείο αυτό, ότι τα δημοσιονομικά στοιχεία της Ζώνης του Ευρώ είναι μέχρι και σήμερα κατά μέσο όρο καλύτερα των ΗΠΑ (ιδιαίτερα αν υπολογίσουμε στα ελλείμματα των Πολιτειών και της τοπικής αυτοδιοίκησης) ή και της Ιαπωνίας (περίπου στο 200% σε σχέση δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ). Ακόμα, χώρες όπως η Πορτογαλία, Ιρλανδία και η Ισπανία που σήμερα είναι σε κρίση έχουν ένα λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ λιγότερο των ΗΠΑ (κάτω του 75%). Το δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ υπερβαίνει το 10% του ΑΕΠ το 2010, δίχως σημάδια ουσιαστικής βελτίωσης τα μετέπειτα χρόνια, και το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ υπολογίζεται τα επόμενα 2 χρόνια να ξεπεράσει το 100%. Όλη η μόχλευση της Μεγάλης Βρετανίας, είναι αρκετά μεγαλύτερη όλων των χωρών της Ζώνης του Ευρώ (συνολικός δανεισμός όλων το φορέων προς ΑΕΠ πάνω από 40%).

Επίσης, η Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών συνεχίζει τη μαζική αγορά χρεογράφων στη δευτερογενή αγορά, κάτι που ισοδυναμεί με πληθωριστική έκδοση χρήματος ύψους €2 τρις, μέχρι σήμερα, ενώ ανακοίνωσε καινούργιο πρόγραμμα απόκτησης τίτλων της τάξης των \$600 δις, δίχως αυτή η μεγάλη επεκτατική νομισματική πολιτική να προκαλεί προβληματισμό ή ανησυχία στη διεθνή επενδυτική κοινότητα και στα μέσα ενημέρωσης. Αντίθετα, οι σχετικά μικρές παρεμβάσεις της ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά, παρότι οι επιπτώσεις τους στη ρευστότητα σταθεροποιούνται, δημιουργούν την έντονη κριτική και το προβληματισμό των διεθνών αγορών και των διεθνών μέσων ενημέρωσης.

Σήμερα, υπάρχουν σημαντικές ποσοτικές διαφορές μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών που βρίσκονται υπό την πίεση των διεθνών αγορών.

Πράγματι, η Ελλάδα έχει σημαντικό δημοσιονομικό πρόβλημα το οποίο απαιτεί μια σοβαρή δημοσιονομική προσαρμογή αλλά σχετικά χαμηλό ιδιωτικό δανεισμό (χρέος νοικοκυριών προς ΑΕΠ γύρω στο 50% στην Ελλάδα έναντι 100% στην Ευρωζώνη).

Γεγονός είναι ότι ΕΕ αλλά και η Ελλάδα δεν υπολόγισαν αρχικά τους πρώτους μήνες του 2010 το μέγεθος, την έκταση του προβλήματος και την πολυπλοκότητα του, δεν διαμόρφωσαν γρήγορες και ολοκληρωμένες πολιτικές, θεσμικές και οικονομικές παρεμβάσεις που θα έτρεχαν πιο γρήγορα από τους κερδοσκόπους και πριν από τις εξελίξεις. Στη διεθνή κερδοσκοπία δεν απαντάς με απειλές, καθυστερήσεις και ημιμέτρα, όταν υπάρχει πραγματικό οικονομικό πρόβλημα, αλλά με πρωτοβουλίες και ριζοσπαστικά μέτρα με ολοκληρωμένες πολιτικές. Ιδίως με πρωτοβουλίες που αιφνιδιάζουν την κερδοσκοπία καθόλου ευχάριστα, τη ζημιώνουν οικονομικά, τρέχουν μπροστά και ταχύτερα των προσδοκιών της. Δηλαδή απαντά έγκαιρα με πειστικές και αξιόπιστες θεσμικές πρωτοβουλίες και μέτρα οικονομικής πολιτικής. Ο απλός αυτός κανόνας χάθηκε στις πολιτικές διενέξεις και στην πολιτική ολιγωρία σε ευρωπαϊκό και τοπικό επίπεδο, ιδίως το 1^ο εξάμηνο του 2010, με συνέπεια η κρίση να διευρυνθεί και να αποκτήσει δυναμική συνολικής αμφισβήτησης της Ζώνης του Ευρώ.

3.10.1 Η πολιτική για την αποκατάσταση του δημόσιου χρέους

Μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε έξι τρόπους, που ήδη υπάρχουν, για την μείωση του μη νομισματικού χρέους της κυβέρνησης (ως κυβέρνηση εννοούμε την ευρύτερη γενική κυβέρνηση, δηλαδή την ενοποιημένη γενική κυβέρνηση που αποτελείται από τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την κεντρική κυβέρνηση, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης κλπ. καθώς και την κεντρική τράπεζα):

- 1) Λήψη σκληρών δημοσιονομικών μέτρων, δηλαδή την αύξηση της φορολογίας ή περικοπή των δημοσίων δαπανών. Σε αυτό το σημείο είναι σκόπιμο να θεωρήσουμε ότι τα προβλήματα εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους στις προηγούμενες

βιομηχανικές χώρες έχουν σχέση με την έλλειψη πρόθεσης και όχι αδυναμίας. Συγκεκριμένα, οι χώρες αυτές είναι αντιμέτωπες με το πρόβλημα πολιτικής οικονομικής, δηλαδή ότι πρέπει να συμφωνήσουν, να σχεδιάσουν και να υλοποιήσουν μια συμφωνία επιμερισμού των δημοσιονομικών επιβαρύνσεων - η συμφωνία αυτή του επιμερισμού των δημοσιονομικών επιβαρύνσεων - έχει ως προϋπόθεση την πολιτική και λαϊκή στήριξη, προκειμένου να νομοθετηθεί και να υλοποιηθεί με επιτυχία σε βάθος χρόνου. Η περίπτωση να επιλεγεί η οδός των σκληρών δημοσιονομικών μέτρων για να αντιμετωπιστεί η μη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών οικονομικών ενισχύει όσο το δυνατόν λιγότερη αντίδραση, η οποία παρατηρείται στο εκλογικό σώμα και στην πολιτεία γενικώς. Έστω και αν δύναται να επιτευχθεί εθνική συναίνεση για τον επιμερισμό των δημοσιονομικών επιβαρύνσεων κατά το οποίο παραμένει ανάγκη κυβερνητικών θεσμών και πολιτικών φορέων με τη δυνατότητα ανάληψης αποτελεσματικής και άμεσης δράσης.

- 2) Αυξημένη προσφυγή στα έσοδα από την έκδοση χρήματος από την κεντρική τράπεζα (έσοδα εκδοτικού προνομίου-seigniorage). Εκτός από τα έσοδα από την μεγέθυνση της νομισματικής βάσης (της οποίας η πραγματική αξία συνήθως πρώτα αυξάνεται και εν συνεχεία μειώνεται με βάση τον αναμενόμενο ρυθμό πληθυσμού), ωστόσο υπάρχει μείωση της πραγματικής αξίας του μακροπρόθεσμου ονομαστικού χρέους σταθερού επιτοκίου, η οποία αυξάνεται με όσο υψηλότερη είναι η μη αναμενόμενη άνοδος του ρυθμού του πληθυσμού. Για την επιλογή της μείωσης, το κίνητρο της πραγματικής αξίας του δημόσιου χρέους μέσω μη αναμενόμενων εξαιρέσεων του πληθωρισμού ενισχύεται όσο μεγαλύτερο είναι το μερίδιο του χρέους που διακρίνεται στο εξωτερικό (δεν ψηφίζουν οι ξένοι) και όσο πιο μεγάλη είναι η διάρκεια του ανεξόφλητου χρέους. Η προσφυγή στο seigniorage

εξαρτάται από το βαθμό στον οποίο είναι ανεξάρτητη η κεντρική τράπεζα και έχει δεσμευτεί για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Είναι γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θεωρείται ως η Κεντρική Τράπεζα με τον υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας και την ισχυρότερη δέσμευση για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, παρουσιάζεται ότι αποδυναμώνει αυτή την επιλογή στην Ευρωζώνη. Όμως αν υπάρχει επαρκής αριθμός υπουργείων Οικονομικών που είναι υπέρ της επιλογής αυτής, υπάρχει πιθανότητα να γίνουμε μάρτυρες σε ένα αγώνα κυριαρχίας μεταξύ των υπουργείων Οικονομικών και της ΕΚΤ τα οποία θα υπερισχύσουν στο τέλος.

- 3) Μείωση του επιτοκίου δημόσιου χρέους. Αυτό το μέσο πολιτικής δυστυχώς δεν βρίσκεται στη διάθεση των κρατών, αλλά επηρεάζεται βέβαια από πολιτικές ενέργειες, από την πραγματική εξωτερική χρηματοοικονομική στήριξη καθώς επίσης και από τις προσδοκίες για εξωτερική χρηματοοικονομική στήριξη.
- 4) Υψηλότερος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ. Ακόμη και σε αυτή την περίπτωση ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ δεν αποτελεί μέσο πολιτικής. Επίσης, η ανάπτυξη στην Ευρωζώνη μπορεί να είναι υποτονική στο προσεχώς μέλλον, ακόμη και αν στο τέλος αποδειχθεί υψηλότερη απ' ό,τι υποδήλωναν οι απαισιόδοξες προσδοκίες στην αρχή του 2010. Η ιστορία συμπεριλαμβανομένης και της πολύ πρόσφατης έχει δείξει ότι η υψηλότερη ανάπτυξη, αρκετά συχνά μεγαλώνει την πίεση για αύξηση των δαπανών από τη μια πλευρά ακυρώνοντας με αυτό το τρόπο τη θετική επίδραση της μεγαλύτερης αύξησης των εσόδων.
- 5) Αθέτηση των υποχρεώσεων για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Για τους σκοπούς του θέματος αυτού, η εν λόγω αθέτηση περιέχει κάθε είδους μη συμμόρφωση με τους αρχικούς όρους του χρέους: στάση πληρωμών, αποκήρυξη, αναδιάρθρωση, αναστολή, αναδιάρθρωση της εξόφλησης κεφαλαίου και τόκων κλπ.

- 6) Παροχή στήριξης (είτε τρέχουσες μεταβιβάσεις από το εξωτερικό ή μεταβιβάσεις κεφαλαίων από το εξωτερικό).

3.11 Η εξέλιξη της διεθνούς κρίσης

Τα πρώτα έντονα σημάδια αμφισβήτησης των αγορών, για την Ελλάδα, ξεκίνησαν το 2009 και αυξήθηκαν μετά την πρώτη υποβάθμιση της χώρας από τον οίκο αξιολόγησης Fitch (8/12/2009). Πολλαπλές υποβαθμίσεις ακολούθησαν απ' όλους τους οίκους, την χρονική περίοδο του 2010, αυτό είχε σαν συνέπεια η Ελλάδα να βρίσκεται πλέον στη κατηγορία υψηλού επενδυτικού κίνδυνου (junk). Αρχισαν σταδιακά να ανησυχούν οι διεθνείς αγορές και να προβληματίζονται πιο έντονα για τον ελληνικό κίνδυνο. Η αρχή έγινε από τοπικά δημοσιεύματα, τα οποία ο διεθνής τύπος (ιδίως οι Financial Times) αναμετέδιδε προς ανησυχία της ΕΚΤ αναφορικά με τον αυξανόμενο δανεισμό των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ και τον περιορισμό της πρόσβασής τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η δημοσιοποίηση των μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων για το έτος 2009 βάρυνε πιο πολύ την ατμόσφαιρα στις διεθνείς αγορές. Η σειρά γεγονότων που δείχνουν τη κλιμάκωση της κρίσης στην Ελλάδα έχει ως εξής:

1. Το ύψος και οι διάρκειες των repos⁶⁷ των ελληνικών ομολόγων με ξένες τράπεζες έγιναν σταδιακά πιο μικρά, ενώ το κόστος τους αυξανόταν, μέχρις ότου η αγορά έκλεισε τελείως στις αρχές του 2010. Το προϊόν του γεγονότος αυτού ήταν ότι το χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών ύψους €45-50 δις περίπου σήμερα αναχρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό μέσω της ΕΚΤ παρά τη μικρή βελτίωση που φαινόταν το φθινόπωρο του 2010. Συνεπώς η μισή σχεδόν έκθεση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στην ΕΚΤ έχει να κάνει με την χρηματοδότηση των

⁶⁷ REPOS(Repurchase agreement): Συμφωνία εκχώρησης –επαναγοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος: αποδίδει κυρίως τραπεζικές συναλλαγές που έχουν ως αντικείμενο την πώληση χρηματιστηριακών πραγμάτων με την συμφωνία της επαναγοράς τους από τον πωλητή. Στην διεθνή πρακτική αυτές οι συναλλαγές εμφανίζονται με διάφορες παραλλαγές.

ομολόγων του δημοσίου και όχι την κάλυψη των εμπορικών αναγκών των τραπεζών. Η ομαλοποίηση των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου είναι πιθανόν να οδηγήσει σε σχετικά γρήγορη μείωση της εξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ.

2. Οι δυνατότητες χρηματοδότησης των αναγκών του ελληνικού δημοσίου στην πρωτογενή διεθνή αγορά σταδιακά μειώνονταν, και το κόστος αυξανόταν σταθερά (Διάγραμμα 3.5). Πρέπει να σημειωθεί ότι το δημόσιο είχε μια αρκετά πτωχόμενη έκδοση, πενταετών ομολόγων στις αρχές Φεβρουαρίου 2010, κάτι που προσέκλυσε πάνω από €25 δις ζήτηση με υψηλό όμως κόστος δανεισμού (γύρω στο 6%). Όμως οι επόμενες εκδόσεις ήταν λιγότερο πετυχημένες και σταδιακά τα περιθώρια στένευαν, γιατί ξεκίνησαν να κυριαρχούν έντονες κερδοσκοπικές δραστηριότητες, μεγάλωσε η ανησυχία του κόσμου, τα μετρά δημοσιονομικής προσαρμογής που πήρε η κυβέρνηση κρίθηκαν ως ανεπαρκή από τις διεθνείς αγορές (too little too late) και οι πρωτοβουλίες στήριξης της Ελλάδας από την Ευρωπαϊκή Ένωση ως μη δεσμευτικές και χαλαρές. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα το οριστικό κλείσιμο της πρόσβασης της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου τον Απρίλιο του 2010.
3. Η πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές για οποιοδήποτε είδος δανεισμού με ή χωρίς εξασφαλίσεις (secured and unsecured credit) σταδιακά περιορίστηκε και στο τέλος διεκόπη στις αρχές του 2010, το οποίο είχε σαν αποτέλεσμα να αποκλειστούν οι ελληνικές τράπεζες από τις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές και να καλύψουν τις ανάγκες τους για ρευστότητα ιδίως μέσω άντλησης κεφαλαίων από την ΕΚΤ, με την χρήση ενός ευρύτατου φάσματος ενέχυρων (καλυμμένες ομολογίες, ομολογιακές εκδόσεις τραπεζών, τιτλοποιήσεις, χρεόγραφα μη ελληνικού κινδύνου).

Διάγραμμα 3.5

Απόδοση 10ετών ομολόγων ελληνικού Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά



Πηγή: Bloomberg.

4. Σταδιακά τα εγκεκριμένα διατραπεζικά όρια διεθνών πιστωτικών ιδρυμάτων για ελληνικές τράπεζες, για σύναψη χρηματοοικονομικών και εμπορικών συναλλαγών, περιορίστηκαν σημαντικά ή μετατράπηκαν σε συναλλαγές με κάλυψη μετρητών ή διαφόρων άλλων αποδεκτών τίτλων μη ελληνικού κίνδυνου, ως εξασφαλίσεις. Το αποτέλεσμα ήταν να περιοριστεί αρκετά η δυνατότητα των ελληνικών τραπεζών από τη μια να εξυπηρετούν τους πελάτες τους στο διεθνές εμπόριο και στις διεθνείς συναλλαγές και από την άλλη να καλύπτουν τους κινδύνους και της χρηματοδοτικές ανάγκες στις διεθνείς αγορές.
5. Αυξήθηκε η ανησυχία των πελατών-καταθετών, ιδίως στην Ελλάδα και λιγότερο στην Ν.Α Ευρώπη, το οποίο είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα κατά €29 δις περίπου έως το Νοέμβριο του 2010 (12% των καταθέσεων του συνόλου), ορισμένο τμήμα των οποίων διοχετεύτηκε στο εξωτερικό, ως πηγή κεφαλαίου.

Είναι αξιοσημείωτο ότι ταυτόχρονα με τη φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό θα σημειωθεί και η μεγάλη μείωση των καταθέσεων το 1^ο εξάμηνο του 2010 (περίπου €22 δις). Η κατάσταση αυτή σταθεροποιήθηκε και δεν παρατηρείται πλέον ουσιαστική φυγή κεφαλαίων. Η διαρκής σταδιακή μείωση των καταθέσεων δείχνει τις ανάγκες των επιχειρήσεων να φέρουν εις πέρας τις εμπορικές τους ανάγκες και τις φορολογικές τους υποχρεώσεις και των νοικοκυριών να διατηρήσουν το βιοτικό τους επίπεδο με μείωση των ήδη υπάρχοντων ρευστών διαθεσίμων σε χρονικά διαστήματα επιβραδύνσεων των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων των φορολογικών επιβραδύνσεων.

6. Την άνοιξη του 2010 οι διεθνείς οίκοι αξιολογήσεις (Moody's, S&P, Fitch) προχώρησαν σε αρκετά μεγάλες υποβαθμίσεις των ελληνικών τραπεζών, των τιτλοποιήσεων χαρτοφυλακίων τους και των αντίστοιχων καλυμμένων ομολογιών, καθώς επίσης, και των εκδόσεων τραπεζικού χρέους, ακολουθώντας τις αντίστοιχες υποβαθμίσεις του ελληνικού δημόσιου χρέους. Τελικά οι πολλαπλές υποβαθμίσεις των ελληνικών τραπεζών οδήγησαν σε επενδυτική κατάταξη Junk, παράλληλα υποβάθμισαν σημαντικά και τα τιτλοποιημένα δανειακά χαρτοφυλάκια τους. Τα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών και της ελληνικής οικονομίας μεγάλωσαν λόγω της εξέλιξης αυτής. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως σε 4 λόγους: α) στη μη αποδοχή μερικών τίτλων από την ΕΚΤ για χρηματοδότηση (non eligibility), β) που τροφοδότησε την ανησυχία του κοινού στην Ελλάδα για τις προοπτικές των ελληνικού τραπεζικού συστήματος και τη φυγή κεφαλαίων, γ) στη μεγάλη μείωση της αξίας και των τιμών των ενεχύρων τα όποια αποδέχεται η ΕΚΤ για χρηματοδότηση (διότι η ΕΚΤ μέχρι και σήμερα λαμβάνει υπόψη τις αξιολογήσεις των διεθνών οίκων αξιολόγησης και δ) περιόρισε περισσότερο την όποια πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Είναι πράγματι εντυπωσιακό ότι μερικές υποβαθμίσεις της Ελλάδας, των χαρτοφυλακίων και των τραπεζών τους πραγματοποιήθηκαν την παραμονή της

συμφωνίας της Ελλάδος με το ΔΝΤ και τη Ζώνη του Ευρώ, για την παροχή βοήθειας €110 δις και την υπογραφή του Μνημονίου Συνεργασίας, το Μάιο του 2010. Το 1^ο τρίμηνο του 2011 φαίνεται έντονη η αρνητική στάση και η ανυπομονησία να υποβαθμίσουν την χώρα παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί από την ελληνική κυβέρνηση στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων και του Μνημονίου, τη δημιουργία μηχανισμών στήριξης των χωρών που βρίσκονται στη περιφέρεια της Ευρωζώνης, τη σταδιακή εκταμίευση της βοήθειας των €110 δις, τη σοβαρή κεφαλική ενίσχυση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Αυτοί οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης συνέχιζαν να διατηρούν μια επιφυλακτική και αρνητική στάση έναντι του ελληνικού Δημοσίου, των ελληνικών χαρτοφυλακίων και των τραπεζών τους, κρίνοντας τα πολύ αυστηρά και ίσως με μεροληπτικό τρόπο. Αυτό που χρειάζεται στους διεθνείς οίκους αξιολόγησης είναι συστηματική δουλειά επιρροής και ενημέρωσης, αλλά αυτό που προέχει είναι να δοθεί συλλογική ευρωπαϊκή απάντηση στο ζήτημα, γιατί οι οίκοι αξιολόγησης, τροφοδοτώντας έτσι με τις αποφάσεις τους την ανησυχία του επενδυτικού κοινού, ενώ παράλληλα συμβάλουν στη δημιουργία φαύλων κύκλων και της κερδοσκοπίας περιδίνησης. Προκειμένου η Ελλάδα να υλοποιήσει ένα εξαιρετα δύσκολο και επίπονο πρόγραμμα οικονομικής και δημοσιονομικής προσαρμογής χρειάζεται χρόνο και ηρεμία. Οι τυχόν ενέργειες που αποσταθεροποιούν τις αγορές, τις προσδοκίες του κοινού και δείχνουν μηδενικό ποσοστό ανοχής ή και μικρής επιβράβευσης για την πρόοδο που έχει επιτευχθεί τροφοδοτούν την αστάθεια, στους οικονομικούς και πολιτικούς κύκλους της οπισθοδρόμησης και απομακρύνουν την Ελλάδα από τη λύση του προβλήματος της.

7. Ουσιαστικά τον Απρίλιο του 2010 έκλεισε η δευτερογενής αγορά ομολόγων του δημοσίου (και των τραπεζικών ομολόγων). Από τότε ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών παραμένει μικρός, τα spreads τιμής αγοράς από τιμή πώλησης παραμένουν αυξημένα, και οι αποδόσεις μέχρι τη λήξη των ομολόγων έφτασαν και στο 16% ετησίως (Μάιος 2010). Μετά την υπογραφή του Μνημονίου, την παρέμβαση της ΕΚΤ στην δευτερογενή αγορά με αγορές ομολόγων του ελληνικού δημόσιου και την βελτίωση του κλίματος την περίοδο Αυγούστου-Οκτωβρίου του

έτους 2010, οι αποδόσεις περιορίστηκαν μεταξύ 8-10%. Οι συνθήκες, δυστυχώς, στην δευτερογενή αγορά ελληνικών ομολόγων στις αρχές Ιανουαρίου του 2011 επιστρέφουν πάλι στα υψηλά επίπεδα επιτοκίων του Μαΐου 2010. Οι διεθνείς αγορές ουσιαστικά δεν έχουν πειστεί για τις δυνατότητες εξόδου της Ελλάδας από την κρίση χωρίς την διαγραφή μερικού τμήματος του δημόσιου χρέους. Σε όλες τις διαπραγματεύσεις, ο τζίρος στη δευτερογενή αγορά ομολόγων του δημοσίου, συνολικά έχει περιοριστεί σημαντικά, από τον ημερήσιο τζίρο που έφτανε και τα €3 δις, σε €20-25 εκατομμύρια.

Οι αρνητικές αυτές εξελίξεις που αναφέραμε πιο πάνω είχαν σαν αποτέλεσμα να οδηγήσουν σε μεγάλη ρευστότητα και σημαντική άνοδο των επιτοκίων καταθέσεων άρα και των χορηγήσεων στην Ελλάδα. Εκτιμήσεις δείχνουν ότι τα επιτόκια των καταθέσεων και των επιχορηγήσεων (spreads) έχουν αυξηθεί κατά μέσο ορό τουλάχιστον 2% σε σχέση με την κατάσταση που επικρατούσε πριν τη κρίση.

Το Μάιο του 2010 η Ελλάδα έφτασε στα πρόθυρα χρεοκοπίας. Η εξέλιξη αυτή αποφεύχθηκε λόγω της παρέμβασης του ΔΝΤ, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της ΕΕ. Το 1^ο εξάμηνο του 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ΔΝΤ, η ΕΚΤ και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης προκειμένου να αποτραπεί μια γενίκευση της κρίσης στην Ευρωζώνη, ανέλαβε έστω και αργά μια σειρά πρωτοβουλιών και συγκεκριμένα μέτρα που είχαν στόχο την στήριξη της Ελλάδος. Παρ' όλες αυτές τις κινήσεις η κρίση δεν αποφεύχθηκε και μεταφέρθηκε και αλλού. Σε συνεργασία με την Ελλάδα τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα αποφάσισαν, μετά από αίτημα της ελληνικής κυβέρνησης στις 23/4/2010, να στηρίξουν την ελληνική οικονομία με τη χορήγηση δανείου ύψους €110 δις (από κοινού με το ΔΝΤ), με την εκταμίευση να κρίνεται από τον αν υπάρχει πρόοδος στο πρόγραμμα. Με βάση τη συμφωνία του Μνημονίου, η Ελλάδα δεσμεύτηκε να υλοποιήσει ένα ευρύτατο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής και πολλών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, που θα

μετασηματίσει την Ελλάδα, από μια μη ανταγωνιστική σχετικά κλειστή και κρατικοδίαιτη οικονομία, σε οικονομία της αγοράς.

Αυτός ο μηχανισμός στήριξης περιέχει επιπλέον και πολιτικές για το χρηματοπιστωτικό τομέα, με τη δημιουργία ταμείου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που προικοδοτήθηκε με €10 δις από το πακέτο των €110 δις, που είχε στόχο την κεφαλική ενίσχυση των ελληνικών τραπεζών αν τυχόν πρόεκυπτε και η σχετική ανάγκη. Στόχος του μηχανισμού ήταν να τεθεί ένα γερό δίχτυ ασφαλείας και να βελτιωθούν αφενός οι συνθήκες ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας και αφετέρου η εμπιστοσύνη του κοινού στο τραπεζικό τομέα.

Ταυτόχρονα η ΕΚΤ διέκοψε το ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για τίτλους του ελληνικού δημόσιου στις συναλλαγές της με τις τράπεζες, ενέργειες που ενίσχυσαν την ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και θωράκισε τις προοπτικές του. Η έναρξη παρεμβάσεων από την ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά χρεογράφων της ζώνης του ευρώ καλυτέρευσε τη ρευστότητα της αγοράς κρατικών χρεογράφων και παράλληλα σταθεροποίησε τις διακυμάνσεις των τιμών, που συμπεριελάμβαναν τα Ελληνικά Κρατικά Ομολόγα. Προκειμένου να διασφαλιστεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα στη Ζώνη του Ευρώ καθώς και η θωράκιση του ευρώ, το Συμβούλιο αποφάσισε ένα πακέτο μέτρων με τη δημιουργία ενός προσωρινού συλλογικού μηχανισμού στήριξης και σταθεροποίησης των κρατών-μελών της Ζώνης του Ευρώ που προικοδοτήθηκε με κρατικές εγγυήσεις και κεφάλαια ύψους έως €750 δις Το Συμβούλιο Κορυφής το φθινόπωρο του 2010 έδωσε την έγκριση του για δημιουργία ενός πιο μόνιμου μηχανισμού στήριξης των χώρων μελών της Ζώνης του Ευρώ, το οποίο συνδυάστηκε με μια σειρά άλλων σημαντικών μεταρρυθμίσεων που είχαν να κάνουν με την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας και συμμετοχής ιδιωτών στο κόστος σε μια επερχόμενη χρεοκοπία κάποιου κράτους-μέλους της Ευρωζώνης.

3.12 Υπάρχουν Προοπτικές Εξόδου από την Κρίση;

Η απάντηση σε αυτήν την ερώτηση μπορεί να προέλθει από την ανάλυση των γεγονότων. Αφού έγινε η έγκριση για την χορήγηση του αρκετά μεγάλου πακέτου στήριξης των €110 δις στην Ελλάδα, όπου μέχρι πρότινος η υλοποίηση του Μνημονίου υπήρξε ικανοποιητική παρ' όλες τις δυσκολίες, και το οποίο γεγονός συνοδεύτηκε με την ψήφιση στη Βουλή πολύ σημαντικών μεταρρυθμίσεων (όπως ασφαλιστικό, κλειστά επαγγέλματα, φορολογικό, εργασιακό). Παρ' όλα αυτά οι διεθνείς αγορές διατήρησαν των προβληματισμό τους, με ένα ιδιαίτερα περιορισμένο αγοραστικό ενδιαφέρον για τα ελληνικά ομόλογα στις αρχές του 2011 σχεδόν ένα χρόνο μετά τη ουσιαστική έναρξη κρίσης. Παράλληλα οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων συνέχιζαν να προεξοφλούν υψηλή πιθανότητα ρύθμισης ή και διαγραφής τμήματος του διεθνούς χρέους της Ελλάδας το οποίο υπολογίζεται να συμβεί μετά τις γερμανικές εκλογές του 2013. Τον Ιανουάριο του 2011 τα CDS προέβλεπαν 50% πιθανότητα η Ελλάδα να χρεοκοπήσει μέσα στους 5 μήνες.

Το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2010 το αρνητικό κλίμα είχε ξεκινήσει να ισορροπεί, με τη βελτίωση της ρευστότητας και της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ενώ ταυτόχρονα άρχισαν να μειώνονται τα spreads δανεισμού του δημοσίου ακόμη και έως 250 μονάδες βάσης (2 1/2%). Παράλληλα διαμορφώθηκε ευνοϊκότερο κλίμα όταν υπήρξε αύξηση κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και οι θετικές κινήσεις άλλων τραπεζών, όπως η Eurobank, για ενίσχυση των κεφαλαίων τους και της ρευστότητας τους, καθώς έγινε και το μικρό αλλά πολύ ουσιαστικό άνοιγμα των διεθνών αγορών. Η προεκλογική περίοδος για τις περιφερειακές και δημοτικές εκλογές, η μεγάλη ανοδική αναθεώρηση του δημόσιου χρέους (στο 142,5% του ΑΕΠ το 2010) από την Eurostat, καθώς επίσης και η πολιτική προσέγγιση της κυρίας Μέρκελ, καγκελαρίου της Γερμανίας, για ελεγχόμενη πτώχευση χώρων-μελών της Ευρωζώνης και τη συμμετοχή ιδιωτών στο κόστος αναδιάρθρωσης χρέους χώρας της Ζώνης του Ευρώ μετά το 2013 είχαν ως αποτέλεσμα σε σημαντική οπισθοδρόμηση των διεθνών αγορών σε σχέση με την Ευρωζώνη και

τον ελληνικό κίνδυνο. Το ενδιαφέρον των επενδυτών περιορίστηκε ξανά τόσο για το ελληνικό κίνδυνο όσο και για όλες τις χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Το πρόβλημα αυτό γενικεύεται ακόμα περισσότερο, αφού οι πρόσφατες εξελίξεις στην Ιρλανδία, στην Ισπανία και στην Πορτογαλία καθιστούν τη λύση ακόμη πιο δύσκολη και περίπλοκη και σίγουρα πιο Ευρωπαϊκή γιατί δεν αφορά πλέον μόνο το ελληνικό πρόβλημα.

Οι εξελίξεις που λαμβάνουν θέση στην Ευρωζώνη έχουν επιβεβαιώσει σχεδόν όλες τις κερδοσκοπικές πρωτοβουλίες των αγορών τους τελευταίους μήνες, πιο έντονα μετά τις αρνητικές εξελίξεις στην Ιρλανδία και πιθανά στην Πορτογαλία, η οποία προσπαθεί με νύχια και με δόντια να αποφύγει την προσφυγή στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης, το οποίο δεν απέφυγε. Η πρόταση της Γερμανίας για συμμετοχή των ιδιωτών στο κόστος της ελεγχόμενης χρεοκοπίας χώρας της Ζώνης του Ευρώ μετά το 2013 παραμένει ακόμα σαφής, και λόγω της έντονης και αρνητικής προώθησης που έχει μέσω των μέσων μαζική ενημέρωσης, αποσταθεροποιεί ουσιαστικά το ευρωπαϊκό οικοδόμημα. Ποιος θα ήθελε να αγοράσει ομόλογα από τις χώρες που βρίσκονται στην περιφέρεια της Ευρωζώνης κάτω από τις υπάρχουσες συνθήκες αβεβαιότητας; Από την πλευρά της η Γερμανία απαιτεί, σε κάποιο βαθμό δικαιολογημένα, την επιβολή αυστηρότερης δημοσιονομικής πειθαρχίας και την τήρηση των συμφωνηθέντων με την υπογραφή της Συνθήκης της Λισαβόνας και το Μάαστριχ απ' όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Η άμεση αποδοχή προτάσεων από τη Γερμανία, όπως η εφαρμογή χαλαρότερης νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ και η έκδοση ευρωομολόγων, από την μια προκαλεί σοβαρά εσωτερικά πολιτικά ζητήματα και από την άλλη είναι σχεδόν σίγουρο ότι θα σταματήσει την προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων που βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη στις περιφερειακές χώρες καθώς ακόμη και μεγαλύτερη πίεση για αυστηρότερους δημοσιονομικούς κανόνες στη Ζώνη του Ευρώ. Οι παραπάνω προτάσεις και ιδιαίτερα η έκδοση ευρωομολόγων θα υλοποιηθούν σε βάθος χρόνου στο πλαίσιο μιας νέας αρχιτεκτονικής λειτουργίας της Ευρωζώνης. Για την ομαλοποίηση των συνθηκών στην Ευρωζώνη αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό

βήμα, η δημιουργία των EFSF⁶⁸ και ESM⁶⁹, ιδιαίτερα αν το ευρωπαϊκό ταμείο εξουσιοδοτηθεί να αγοράζει κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της Ευρώπης και προικοδοτηθεί με καινούργια κεφάλαια, θα θωρακίσει έτσι σοβαρά την Ευρωζώνη. Η Ελλάδα θα πρέπει να μάχεται υπέρ της θέσπισης αυστηρών δημοσιονομικών κανόνων ακόμη και συνταγματικών ρυθμίσεων προκειμένου να διατηρήσει τη δημοσιονομική πειθαρχία, ελέγχων και ποινών στα κράτη-μέλη για σοβαρές δημοσιονομικές αποκλίσεις με την προώθηση της στενότερης δημοσιονομικής συνεργασίας και με την έκδοση ευρωομολόγων για τη χρηματοδότηση ενός τμήματος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του χρέους των χωρών της Ευρωζώνης.

Η γερμανική κυβέρνηση με την εμμονή που την διακατέχει να χρησιμοποιεί τις διεθνείς αγορές, μέσω δημοσιοποίησης επιθετικών και αρκετά σκληρών απόψεων στο διεθνή τύπο, ως μηχανισμό πίεσης για να περάσει μηνύματα και πολιτικές στους άλλους ευρωπαίους εταίρους εγκυμονεί πολύ σοβαρούς κινδύνους αποσταθεροποίησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η επιβεβαίωση αυτή έρχεται από τις εξελίξεις. Επιπροσθέτως η επιβολή χρονικά

⁶⁸ EFSF- European Financial Stability Facility (Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας): είναι ένα όργανο ειδικού σκοπού που συμφωνήθηκε από τα 27 κράτη μέλη της Ευρωζώνης στις 9 Μαΐου του 2010 με στόχο τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη-μέλη της. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων παρέχει σε αυτό υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων και διοικητική υποστήριξη μέσω συμβάσεων σε επίπεδο υπηρεσιών. Ο ευρωπαϊκός μηχανισμός μπορεί να εκδώσει ομόλογα ή άλλα χρεόγραφα στην αγορά με την υποστήριξη του Γερμανικού Γραφείου Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους για να αυξήσει τα κεφάλαια που απαιτούνται για την παροχή δανείων προς χώρες της ευρωζώνης με οικονομικά προβλήματα, να προχωρήσει σε αναδιάρθρωση των κεφαλαίων των τραπεζών ή να αγοράσει κρατικά ομόλογα. Η έκδοση των ομολόγων θα συνοδεύεται από εγγυήσεις που παρέχονται από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης ανάλογα με το μερίδιό τους στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Το EFSF είχε, αρχικά, την μέγιστη πιστοληπτική διαβάθμιση (AAA από την Fitch Ratings και την Standard & Poor's και AAA από την Moody's). Στις 16 Ιανουαρίου 2012 η Standard & Poor's υποβάθμισε την πιστοληπτική του ικανότητα σε AA+. Πλέον το EFSF δεν υπάρχει, αντικαταστάθηκε από το ESM, τον Ιούνιο του 2013.

⁶⁹ ESM- European Stability Mechanism (Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας): είναι ένα μόνιμο πρόγραμμα χρηματοδότησης της ΕΕ για τα κράτη-μέλη της το οποίο διαδέχεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης, από το 2013

ασφυκτικών προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων στις χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας, με αντάλλαγμα την παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας εγκυμονεί ιδιαίτερα σοβαρούς κινδύνους κοινωνικών εκρήξεων. Ποιο συγκεκριμένα εμπεριέχει τη δυνατότητα δημιουργίας φαύλων κύκλων διόγκωσης και ύφεσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Αν κάνουμε μια δύσκολη εγχείρηση προκειμένου να πετύχει θα έπρεπε πρώτα και κύρια να επιζήσει ο ασθενής. Οι διεθνείς αγορές λειτουργούν με άλλες δυναμικές από την πολιτική διαδικασία και προεξοφλούν σήμερα, εξελίξεις και αβεβαιότητες ενώ δεν επανέρχονται γρήγορα και εύκολα σε ομαλότητα με κυβερνητικές εντολές ή διακριτικές συμφωνίες. Μέσω των διεθνών αγορών παίζεται ένα αρκετά επικίνδυνο διεθνές πολιτικό παιχνίδι μέσω των διεθνών αγορών και της κερδοσκοπίας με θύματα τις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης και τους πολίτες των χωρών αυτών.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι συζητήσεις-προτάσεις που έχουν ειπωθεί για επιστροφή της χώρας στη δραχμή δεν αποτελούν εναλλακτική λύση του ελληνικού προβλήματος, αλλά μια καλοσχεδιασμένη συνταγή καταστροφής της χώρας, μια συνταγή κοινωνικής, οικονομικής, και εθνικής οπισθοδρόμησης αρκετές δεκαετίες πίσω, έναν μεγάλο και επικίνδυνο συμβιβασμό των εθνικών μας συμφερόντων. Αν υιοθετηθούν τέτοιες προσεγγίσεις είτε με πρόθεση είτε με άγνοια είτε από απίστευτη αφέλεια η χώρα θα οδηγηθεί σε μια μεγάλη πτώση που θα κάνει το τωρινό κόστος δημοσιονομικής προσαρμογής να δείχνει εξαιρετικά μικρό.

Στη περίπτωση επιστροφής στη δραχμή και η μεγάλη υποτίμηση του νομίσματος, που θα επιφέρει, σημαίνουν ταυτόχρονα και ιδιαίτερα σημαντική διαγραφή τουλάχιστον του εξωτερικού δημόσιου χρέους της χώρας σε ευρώ. Το γεγονός αυτό θα συμβεί διότι η αξία του συναλλαγματικού εξωτερικού χρέους σε δραχμές θα αυξηθεί δραματικά, και δεν υπάρχει πιθανότητα η χώρα να μπορέσει να βρει τα ευρώ προκειμένου να αποπληρώσει τις δανειακές υποχρεώσεις στο εξωτερικό. Μια δραματική υποτίμηση της δραχμής, βραχυχρόνια θα οδηγούσε στη σταδιακή δημιουργία πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

που θα έφερναν συνάλλαγμα στην Ελλάδα. Όμως τα μεγέθη του εξωτερικού χρέους σε ευρώ θα είναι πιο απαγορευτικά, και οι πιθανές εκροές κεφαλαίου τόσο σημαντικές, ώστε η προσπάθεια να καλυφθούν οι ανάγκες μας σε συνάλλαγμα μέσα από μια τέτοια διαδικασία θα είναι οδυνηρές. Ενώ οι δευτερογενείς επιπτώσεις θα είναι ιδιαίτερα αρνητικές (π.χ. αβεβαιότητα, πληθωρισμός, αύξηση κόστους συναλλαγών, υψηλά εγχώρια επιτόκια, συναλλαγματικός κίνδυνος). Στη περίπτωση αυτή επιλογής διαγραφής χρέους, η πρόσβαση της ελληνικής οικονομίας στις διεθνείς αγορές των ελληνικών επιχειρήσεων, τραπεζών και του κράτους θα αποκλειστούν ολοκληρωτικά για πολλά χρόνια.

Αυτή η κρίση ρευστότητας που θα δημιουργηθεί, θα είναι μεγάλων διαστάσεων ενώ παράλληλα και καταστρεπτική για την οικονομία, τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες. Η ενδεχόμενη απειλή μετατροπής των καταθέσεων που υπάρχουν από ευρώ σε υποτιμημένες δραχμές θα έχει ως επακόλουθο την δραματική μείωση των καταθέσεων και πολλών άλλων χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων στην Ελλάδα, σε μαζική φυγή κεφαλαίων σε άλλες χώρες του εξωτερικού, ένα γεγονός που θα καταστήσει αναγκαία την υιοθέτηση σκληρών μέτρων περιορισμού του διεθνούς εμπορίου και της κίνησης κεφαλαίων, καθιστώντας πιθανότατα σε κίνδυνο τη συμμετοχή της χώρας μας στην ενιαία αγορά. Μέσα σε ένα τέτοιο περιβάλλον, τα εγχώρια δραχμικά επιτόκια θα προχωρήσουν σε μια δραματική υπομόχλευση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου με αποτέλεσμα να οδηγηθούν σε αδιέξοδο και χρεοκοπία εκατοντάδες νοικοκυριά και επιχειρήσεις και στο τέλος και τις ίδιες.

Επίσης η εκ των πραγμάτων πληθωριστική χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, που αποτελεί πλέον τη μόνη διέξοδο και η συνακόλουθη, αρκετά σημαντική υποτίμηση του νομίσματος, θα έχουν ως επακόλουθο την εκρηκτική αύξηση του πληθωρισμού και των εγχώριων επιτοκίων υπομονεύοντας έτσι ουσιαστικά την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, την αξία του συσσωρευμένου πλούτου και των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων καθώς και των άλλων οργανισμών συλλογικής

διαχείρισης αξιών. Η ανεργία θα αυξηθεί, η κατανάλωση θα κατάρρευση και συνθήκες στάσιμου πληθωρισμού θα επικρατήσουν στην οικονομία. Στο τέλος οι μεγαλύτεροι χαμένοι θα είναι οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι δηλαδή οι ασθενέστερες τάξεις.

Σε ένα περιβάλλον που επικρατούν καταστάσεις όπως αβεβαιότητα, υποτιμήσεις και πληθωρισμός, το επενδυτικό κλίμα θα είναι αρνητικό και η προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων και επενδυτικών κεφαλαίων θα είναι ιδιαίτερα προβληματική. Ένα τέτοιο γεγονός μπορεί να επιβεβαιωθεί εύκολα, αν θυμηθούμε την εμπειρία της Ελλάδας της δεκαετίας 1980-1995.

Σε μια τέτοια περίπτωση η χώρα θα περιέλθει σε μόνιμη οικονομική στασιμότητα και υφειακή κατάσταση, δίχως καμία σοβαρή ελπίδα εξόδου. Επικρατεί μια υπόθεση ότι η χώρα εξαιτίας των υποτιμήσεων θα γίνει πιο ανταγωνιστική, άρα ο εξωτερικός τομέας θα οδηγήσει την ανάπτυξη της, δεν λαμβάνει όμως υπόψη ότι τα υψηλά εγχώρια επιτόκια θα υπονομεύουν διαρκώς την αναπτυξιακή διαδικασία, η αβεβαιότητα και ο φόβος θα αποτρέπουν βελτίωση της παραγωγικότητας και τις επενδύσεις και παράλληλα ο πληθωρισμός μεσοπρόθεσμα θα τείνει να αντισταθμίσει τα όποια οφέλη από τις ονομαστικές υποτιμήσεις. Θα παραμένει υπαρκτός ο κίνδυνος σε ένα μη προσδιοριστικό βάθος χρόνου να περιέλθει η χώρα σε ένα φαύλο κύκλο υποτιμήσεων και πληθωρισμού. Προκειμένου να επικεντρωθούμε στο ουσιώδες και κυρίαρχο ζήτημα διάρθρωση, δηλαδή των κατάλληλων προϋποθέσεων θα πρέπει να σταματήσουμε της ζημιολογίες για τα συμφέροντα της χώρας μας συζητήσεις περί επιστροφής στη δραχμή, και αφενός να ενισχύσουμε την παρουσία μας και το ρόλο μας στη νέα ευρωπαϊκή δυναμική και αφετέρου την επιστροφή της ελληνικής οικονομίας σε αναπτυξιακή πορεία και χρηματοοικονομική υγεία σε ένα πλαίσιο της Ευρωζώνης και του ευρώ (για μια αναλυτική παρουσίαση, Στουρνάρας, 2010).

Επίσης ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις θα είχε και μια απόφαση της χώρας για διαγραφή του δημόσιου χρέους. Πρώτα απ' όλα είναι μια απόφαση που έχει σχέση και με την Ευρωπαϊκή Ένωση, και συγκεκριμένα δεν είναι δική

μας απόφαση. Λαμβάνοντας μια τέτοια απόφαση, η συμμετοχή της χώρας στην Ευρωζώνη μπορεί να τεθεί υπό αμφισβήτηση, και θεσμικά από τις αγορές, ένα τέτοιος αποκλεισμός της χώρας από τις διεθνείς αγορές και την αποταμίευση θα είναι πολύχρονος, οι ιδιωτικές επενδύσεις μάλλον θα διατηρηθούν στάσιμες, η προσέλκυση ξένων κεφαλαίων προβληματική, το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων, νοικοκυριών, τραπεζών και του κράτους θα είναι δυσβάστακτο, το ασφαλιστικό και τραπεζικό σύστημα θα πρέπει να ενισχυθούν με νέα κεφάλαια, εξαιτίας των ζημιών που θα καταγράψουν, οι καταθέσεις θα μειωθούν, ενώ η φυγή των κεφαλαίων στο εξωτερικό θα αυξηθεί. Αυτό το εγχείρημα θα έχει ανυπολόγιστες μακροχρόνιες αρνητικές επιπτώσεις τόσο για τη χώρα μας όσο και για τη Ζώνη του Ευρώ, τα spreads και τα εγχώρια επιτόκια θα αυξηθούν ενώ παράλληλα θα αναπτυχθούν αποσταθεροποιητικές δυναμικές στις αγορές, βασισμένες στη λογική του « ποια χώρα της Ευρωζώνης είναι η επομένη που θα αναγκαστεί σε διαγραφή χρέους».

Σήμερα δεν υφίστανται, ούτε ωφελεί τα κίνητρα για μια ενδεχόμενη μελλοντική διαγραφή χρέους από κανένα από τους εμπλεκόμενους, δηλαδή την ΕΚΤ, το ΔΝΤ, το ελληνικό κράτος, τους επενδυτές σε ελληνικό χρέος, το ιδιωτικό τομέα, τις ελληνικές τράπεζες, τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, την Ευρωπαϊκή Ένωση. Όσο περνάει ο καιρός, τα κίνητρα στους παραπάνω για μη διαγραφή του χρέους γίνονται ακόμα πιο ισχυρά. Η κατανομή του δημόσιου χρέους των €330 δις (περίπου) αποκτά σταδιακή διάρθρωση που καθιστά δίχως οφέλη για τους εμπλεκόμενους πιθανή διαγραφή του χρέους. Σε λίγο καιρό €80 δις χρέους θα έχουν τη μορφή δανείων των χωρών της Ζώνης του Ευρώ προς την Ελλάδα, €30 δις δάνεια από το ΔΝΤ, €50-55 δις περίπου, ομόλογα στα χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών, €10-15 δις ομόλογα στα χαρτοφυλάκια των ελληνικών ασφαλιστικών ταμείων και αξίας €40 δις, περίπου, ελληνικά ομόλογα έχει αποκτήσει η ΕΚΤ μέσω της δευτερογενούς αγοράς.

Επίσης το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει χρηματοδοτηθεί από την ΕΚΤ με €95 δις περίπου, με αντάλλαγμα ενεχύρων, και ιδίως χρεογράφων ελληνικού δημοσίου, ενώ παράλληλα χρηματοδοτεί με αρκετά δις ευρωπαϊκές

τράπεζες που αντλούν ρευστότητα από την ΕΚΤ, με ενέχυρο τα ελληνικά ομολόγα του δημοσίου στα χαρτοφυλάκια τους. η συνολική έκθεση δηλαδή, της ΕΚΤ στον ελληνικό κίνδυνο μπορεί να ξεπερνά €150-170 δις (με μειωμένες τιμές και αυξανόμενο haircut). Επίσης σε περίπτωση σημαντικής διαγραφής, σοβαρές ζημιές θα καταγράψουν πιθανόν η ΕΚΤ και ένας μεγάλος και σημαντικός αριθμός ευρωπαϊκών τραπεζών.

Παράλληλα υπάρχουν 2 τουλάχιστον αρκετά σοβαροί λόγοι που συνηγορούν στο ότι τα συμφέροντα μεγάλων χωρών της Ζώνης του Ευρώ και ιδίως της Γερμανίας, δεν εξυπηρετούνται από μια συνεχόμενη κρίση στην ευρωπαϊκή περιφέρεια καθώς και από πολιτικές μιας πιθανής διαγραφής δημόσιου χρέους από τις χώρες τις περιφέρειας.

Πρώτον, η δημοσίευση από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS, Quarterly Report, Q4, 2010) των χρηματοοικονομικών εξαρτήσεων των χωρών της ευρωπαϊκής ένωσης παρουσιάζει ότι τυχόν «κούρεμα» του χρέους χωρών της περιφέρειας της Ζώνης του Ευρώ θα οδηγούσε σε αρκετά μεγάλες δυσκολίες το χρηματοπιστωτικό σύστημα χωρών όπως η Γαλλία και η Γερμανία, οι οποίες είναι κάτοχοι σημαντικού τμήματος του χρέους των περιφερειακών χωρών της ΕΕ, ίσως ακόμα και χαοτικές καταστάσεις στις διεθνείς και ευρωπαϊκές αγορές και μια πιθανή κατάρρευση χρηματοοικονομικών οργανισμών στη Γερμανία. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες για παράδειγμα, κατέχουν €750 δις ιρλανδικού χρέους και οι αγγλικές €130 δις. Τελικά το δικό μας πρόβλημα έγινε σοβαρό πρόβλημα δικό τους.

Δεύτερον, μια πολιτική διαγραφής δημόσιου χρέους στις χώρες της περιφέρειας της ΕΕ θα είχε σαν αποτέλεσμα τεράστια χρηματοοικονομική αναταραχή, κρίση και ύφεση, και πολύ πιθανόν να σήμαινε το τέλος του ευρώ και την αυτόματη επιστροφή των χωρών της Ευρωζώνης στα εθνικά τους νομίσματα. Κατά πάσα πιθανότητα μια τέτοια εξέλιξη θα οδηγούσε το μάρκο σε τεράστια ανατίμηση, με αποτέλεσμα μια ιδιαίτερα σοβαρή ύφεση της γερμανικής οικονομίας, η όποια είναι ιδιαίτερα εξωστρεφής.

Γι αυτό στις αρχές του 2011 παρουσιάστηκαν κάποιες ενθαρρυντικές εξελίξεις, αφού φαίνεται ότι ακόμη και το γερμανικό κατεστημένο αντιλαμβάνεται ότι απαιτείται ευρωπαϊκή λύση στο πρόβλημα χρέους των κρατών της ευρωπαϊκής περιφέρειας που δεν θα περιέχει τη γενικευμένη διαγραφή τμήματος του δημόσιου χρέους.

Η Ελλάδα με την υλοποίηση του Μνημονίου και των μεταρρυθμίσεων, καθώς και με την υιοθέτηση μιας αποτελεσματικής στρατηγικής οικονομικής ανάπτυξης, θα πρέπει να στοχεύσει στη δημιουργία υψηλών και διατηρήσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων στο προϋπολογισμό μέσα στα επόμενα χρόνια.

Παράλληλα, πρέπει να βελτιώσει το επιχειρηματικό κλίμα, τις επενδύσεις, την ψυχολογία του κοινού και να ανοίξει την πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς αγορές, οδηγώντας έτσι την οικονομία σε σταθερή ανάκαμψη. Τότε, από ένα πιο θετικό κλίμα διεθνών αγορών και μια ισχυρότερη θέση για την Ελλάδα, θα μπορέσει να διαπραγματευτεί στο καινούργιο ευρωπαϊκό πλαίσιο το οποίο προκύπτει με τη δημιουργία EFSF και ESM μια πειστική και γενναία επιμήκυνση του χρέους. Αυτό πρέπει να υλοποιηθεί δίχως υποχρεωτικές διαγραφές εκτός και αν η EKT και το EFSF συμφωνήσουν να διαγράψουν τη διαφορά μεταξύ της ονομαστικής αξίας του χρέους και των πραγματικών τιμών απόκτησης, οι οποίες είναι αρκετά χαμηλότερες του αρτίου, δηλαδή να δεχτούν αποδόσεις μέχρι τη λήξη 4%-5% και όχι 10%-12% που συνεπάγονται από τις χαμηλές τιμές αγοράς τίτλων. Σήμερα η συζήτηση για ένα τέτοιο θέμα δεν είναι επίκαιρη ενώ το ζήτημα δεν είναι κρίσιμο ακόμα. Τέτοιου είδους συζητήσεις έχουν αρκετά ισχυρό αποτέλεσμα για τη χώρα και τα συμφέροντα της, όταν όμως γίνονται από θέση ισχύος και σε ένα περιβάλλον επιτυχίας της δημοσιονομικής προσαρμογής και διεθνούς αξιοπιστίας.

Προκειμένου να αποφύγει η Ελλάδα δυσάρεστες εξελίξεις, θα πρέπει να υπολογίσει 3 βασικές προϋποθέσεις για την έξοδο της από την κρίση, τις οποίες οφείλει να ικανοποιήσει με κύριο στόχο την αποκατάσταση της αξιοπιστίας, του κύρους και της πρόσβασης της χώρας μας στις διεθνείς αγορές: α) τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας, β) την αποκατάσταση υψηλών και σταθερών

ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας και γ) τη σοβαρή και πειστική δημοσιονομική εξυγίανση και προσαρμογή και το μικρότερο και αποτελεσματικότερο κράτος, Παρά τις δυσκολίες, τις κοινωνικές αντιδράσεις και το σοβαρό βραχυχρόνιο κοινωνικό κόστος, η κυβέρνηση επιδιώκει αυτούς τους στόχους με ιδιαίτερα σημαντική προσπάθεια και συνέπεια.

Για να συμβεί αυτό απαιτείται η συνεπής υλοποίηση του Μνημονίου (δηλαδή του προγράμματος προσαρμογής), και ιδιαίτερα των κρίσιμων στόχων γύρω από το δημόσιο τομέα: ριζική αναδιοργάνωση του ευρύτερου δημόσιου τομέα καθώς και επιβολή οικονομικής πειθαρχίας, κοινωνικής και οικονομικής αποτελεσματικότητας, λογοδοσίας και διαφάνειας στο σύνολο των λειτουργιών και των δαπανών των φορέων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, με σοβαρό περιορισμό της φοροδιαφυγής, της αναποτελεσματικότητας και κρατικής σπατάλης. Αυτό που ουσιαστικά χρειαζόμαστε είναι ένα μικρότερο, παραγωγικότερο και αποτελεσματικότερο δημόσιο τομέα, όπου το πρωταρχικό του καθήκον θα είναι η μέγιστη εξυπηρέτηση πολιτών και των αναγκών τους, να παρέχει ευκαιρίες και ένα δίκτυο προστασίας στα ασθενέστερα στρώματα, να διευρύνει τον κοινωνικό μισθό και να είναι φιλικός ως προς την επιχειρηματικότητα.

Επίσης, αν υπάρχει συνέπεια στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων και των διαρθρωτικών αλλαγών που εκκρεμούσαν εδώ και πολλά χρόνια, με δικαιολογία το πολιτικό κόστος, αρκετές εκ των οποίων δεν συμπεριλαμβάνονται στο Μνημόνιο (όπως παιδεία, έρευνα και τεχνολογία, περιβάλλον) θα είχε αυτό ως αποτέλεσμα την απελευθέρωση της οικονομίας από τις δυσκολίες και εμπόδια δεκάδων ετών, τη μεγαλύτερη ευελιξία στις αγορές άρα και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, την άρση των εμποδίων για προσέλκυση ιδιωτικών και ξένων επενδύσεων, την απελευθέρωση οικονομικών και χρηματοπιστωτικών πόρων για την ανάπτυξη, την επίτευξη δημιουργίας ενός φιλικού και ανταγωνιστικού περιβάλλοντος για την επιχειρηματικότητα.

Οι καθοριστικές προϋποθέσεις για την αποκατάσταση της αναπτυξιακής προοπτικής της χώρας είναι 2: Οι διορθωτικές μεταρρυθμίσεις και η

δημοσιονομική προσαρμογή. Όμως η τελευταία είναι πιο κρίσιμη παράμετρος. Αν η Ελλάδα αποκτήσει πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας πάνω από 3% ετησίως (πάνω από 5% σύμφωνα με το ονομαστικό εθνικό προϊόν), τα επόμενα 10 χρόνια θα μειωθεί δραματικά η σχέση χρέους ΑΕΠ από 159% το 2012 στο 110%-115% του ΑΕΠ στο τέλος του 2020. Αυτό μπορεί να συμβεί με βάση την προϋπόθεση ότι επιτυγχάνονται ταυτόχρονα οι στόχοι δημιουργίας πρωτογενών πλεονασμάτων στο προϋπολογισμό (περίπου στο 5%-6% του ΑΕΠ ετησίως) ενώ και το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού διατηρείται κάτω των 6% όπως προβλέπεται από το Μνημόνιο.

Οπότε το ενδιαφέρον της πολιτείας, και η κεντρική πολιτική επιλογή της χώρας οφείλει να είναι η διαμόρφωση ενός καινούργιου, δυναμικού, εξωστρεφούς αναπτυξιακού προτύπου. Το καινούργιο αυτό πρότυπο θα μειώνει δραστικά το δημοσιονομικό πρόβλημα, με τη χρήση της οικονομικής ανάπτυξης και της επακόλουθης θετικής λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών στην αύξηση των εσόδων και την μείωση των δαπανών, θα αξιοποιεί τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας, θα δημιουργεί κοινωνικό μέρισμα με την αύξηση της απασχόλησης, τη μεγέθυνση της οικονομικής βάσης, τη διεύρυνση των πόρων και των δυνατοτήτων για άσκηση πραγματικής κοινωνικής πολιτικής. Θα καλυτερέψει το επενδυτικό κλίμα για τη χώρα στις διεθνείς αγορές, συμβάλλοντας με αυτό το τρόπο στο άνοιγμα των διεθνών αγορών και στην πρόσβαση των τραπεζών στη διεθνή αποταμίευση.

Μια ορθή αναπτυξιακή πολιτική πρέπει να συνοδεύεται όχι από πιο πολλές φορολογικές επιβαρύνσεις, αλλά από γενναίες φορολογικές μειώσεις, με ταυτόχρονη επικέντρωση του προγράμματος εξυγίανσης στη μείωση δαπανών, στην πάταξη της φοροδιαφυγής και στον εξορθολογισμό της λειτουργίας του Δημοσίου. Η έκταση της διαφθοράς, της φοροδιαφυγής και της σπατάλης στο ευρύτερο δημόσιο τομέα είναι τόσο πολύ μεγάλη που στοιχειώδης περιορισμός τους θα οδηγήσει σε μια πραγματικά εντυπωσιακή άνοδο των εσόδων και μείωση των δαπανών παρά την μεγάλη ύφεση.

Ακόμα , υπάρχουν 7 παράγοντες που κυρίως χαρακτηρίζουν την ελληνική οικονομία οι οποίοι με την κατάλληλη αξιοποίηση θα επιταχύνουν την έξοδο της Ελλάδας από την κρίση.

Πρώτον, ο ιδιωτικός τομέας δεν είναι υπερχρεωμένος (δανεισμός νοικοκυριών/ΑΕΠ γύρω στο 50%), πράγμα που συνεπάγεται δυνατότητα δανεισμού στη φάση της ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας και επίσης περιθώριο για πληρωμή των αυξανόμενων φόρων.

Δεύτερον, το ελληνικό δημόσιο έχει στην κατοχή του τεράστια ακίνητη και κινητή περιουσία, η οποία υπολογίζεται από κάποιους, με ίσως υπερβολικά πρόχειρους υπολογισμούς περίπου στα €270-300 δις. Μια καλά οργανωμένη και επιθετική αξιοποίηση της πιο πάνω περιουσίας και μέσα από ιδιωτικοποιήσεις θα οδηγούσε σε μια αρκετά σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Με βάση αυτήν την κατεύθυνση είναι το φιλόδοξο πρόγραμμα, για τα επόμενα 4-5 χρόνια, για €50 δις ιδιωτικοποιήσεις και αξιοποιήσεις της δημόσιας περιουσίας, το οποίο μελετά η κυβέρνηση όμως σε καιρό ύφεσης δύσκολα το πρόγραμμα αυτό θα δώσει το ποσό αυτό. Αν υπάρξει αποτελεσματική υλοποίηση του προγράμματος αυτού, η συμβολή του στη διαμόρφωση θετικών επενδυτικών κεφαλαίων στην Ελλάδα θα είναι καθοριστική. Σχέδια αξιοποιήσεις της δημόσιας περιουσίας και οι ιδιωτικοποιήσεις πρέπει να σχεδιάζονται για αναπτυξιακούς σκοπούς και για αύξηση της απασχόλησης, και δευτερεύοντος για ενίσχυση των εσόδων του κράτους.

Τρίτον, το τεράστιο μέγεθος της παραοικονομίας (υπολογίζεται σε 25% με 30% του ΑΕΠ), το οποίο μέγεθος μπορεί να φέρει τμήμα του βάρους της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Τέταρτον, ο ιδιαίτερα σημαντικός ρόλος της ελληνικής πρωτοπόρου ναυτιλίας (16% του παγκόσμιου στόλου, πρώτη δύναμη σε όρους χωρητικότητας), που πρέπει και μπορεί να αποτελέσει, πυλώνα ανάπτυξης της χώρας.

Πέμπτον, η περιουσία ελλήνων σε κινητές αξίες εκτός Ελλάδας (προσδιορίζεται συντηρητικά σε €80 δις), όπου με την διαμόρφωση προσφορών επενδυτικού κλίματος θα επαναπατριστεί σε κάποιο βαθμό.

Έκτον, η θετική αύξηση των χρηματοδοτήσεων στην Ελλάδα και το 2010, μια περίοδος ιδιαίτερα έντονης ύφεσης, με αποτέλεσμα την μείωση του προβλήματος.

Έβδομον, οι αρκετά σημαντικές δαπάνες για την άμυνα, οι οποίες είναι οι υψηλότερες στην Ευρώπη (πάνω από 3% των ΑΕΠ), θα μπορούσαν να περιοριστούν αρκετά.

Όμως, καθοριστικό για την επανεκκίνηση και ανάπτυξη της οικονομίας θα είναι η Ελλάδα να μπορέσει να τολμήσει να διαμορφώσει ένα φιλικό, ελκυστικό περιβάλλον προκειμένου να προσελκύσει ξένες επενδύσεις, την άνθηση των ιδιωτικών επενδύσεων και την ενίσχυση της οικονομικής εξωστρέφειας. Να ανατρέψουμε το πνεύμα καχυποψίας και εχθρικότητας που χαρακτηρίζει την κοινωνική στάση έναντι του ιδιωτικού επιχειρείν και της ιδιωτικής πρωτοβουλίας. Να αποδεχθούμε ως κοινωνία τα πλεονεκτήματα της οικονομίας της αγοράς και τον ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο της επιχειρηματικότητας και των ιδιωτικών επενδύσεων. Ταυτόχρονα πρέπει να δημιουργήσουμε μια καινούργια κοινωνική πολιτική, στοχευμένη και αποτελεσματική η οποία δεν θα στηρίζεται στα δανεικά, αλλά το κάθε ευρώ θα πιάνει τόπο. Θα υπάρχει έλεγχος της αποτελεσματικότητας και της σκοπιμότητας των δαπανών, μια καινούργια πολιτική ευκαιριών απασχόλησης, ίσης μεταχείρισης των πολιτών και της φορολογικής δικαιοσύνης, στην ποιοτική παιδεία, στην κοινωνική ασφάλεια και στην υγεία. Οι δαπάνες κοινωνικής ασφάλειας για παράδειγμα, έφταναν το 2009 στο 20% του ΑΕΠ έναντι 17% στην ΕΕ δηλαδή υπάρχει αναποτελεσματική εκμετάλλευση των πόρων.

Η απάντηση στο ζήτημα της χαμηλής ανταγωνιστικότητας της χώρας, δεν είναι η συνεχόμενη μείωση των πραγματικών μισθών, αλλά η βελτίωση της παραγωγικότητας μέσω της επιτάχυνσης των ιδιωτικών επενδύσεων, των

επενδύσεων στις υποδομές, το άνοιγμα των αγορών και των κλειστών επαγγελμάτων, η αποτελεσματική αναβάθμιση της παιδείας, της τεχνολογίας και της έρευνας, η άρση όλων των εμποδίων για την αναπτυξιακή διαδικασία, η αποτελεσματική και ριζοσπαστική αναδιοργάνωση του κράτους, η δημιουργία ενός σταθερού, ανταγωνιστικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος, φιλικού προς την προσέλκυση ξένων επενδύσεων και προς το επιχειρείν.

Ο δρόμος της φυγής προς το μέλλον είναι ότι η εθνική επιλογή, είναι σημαντική ενίσχυση της οικονομικής εξωστρέφειας της χώρας και η ταυτόχρονη μετατροπή της από μια κλειστή, κρατικοδίαιτη οικονομία σε μια ανοιχτή ανταγωνιστική οικονομία προοπτικής ευκαιριών.

Εάν τα παραπάνω αποκτήσουν υλική υπόσταση, θα οδηγήσουν τη χώρα σε ένα σωστό δρόμο οικονομικής ανάπτυξης και προοπτικής, ο οποίος θα επιταχύνει δραστικά τη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ τα επόμενα χρόνια, ενώ παράλληλα θα δημιουργηθεί μια καινούργια περίοδος ευημερίας για όλους. Η απάντηση στο δημοσιονομικό πρόβλημα της χώρας, περνά ιδίως μέσα από την υιοθέτηση ενός καινούργιου φιλελεύθερου αναπτυξιακού προτύπου επανεκκίνησης της οικονομίας. Γιατί, ενώ η διεθνής κρίση συσχετίζεται με την επικράτηση ακραίων φιλελευθέρων αντιλήψεων, το πρόβλημα στη χώρα μας είχε τις ακριβώς αντιστροφές αιτίες: τον αναποτελεσματικό και υπερβολικό κρατισμό.

Τα τελευταία 15 χρόνια η Ελλάδα ακλούθησε ένα αναπτυξιακό πρότυπο που έχει κλείσει τον κύκλο του. Το πρότυπο αυτό στηρίχτηκε στην εκρηκτική αύξηση της ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης (συνδυαστικά 91% του ΑΕΠ το 2009, το πιο ψηλό ποσοστό στην Ευρώπη των 27), στο γιγαντισμό του κράτους σε ένα εσωστρεφές οικονομικό υπόδειγμα (όπως εξαγωγές αγαθών ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 8,5% το 2009, σε αντίθεση με το 27% στη Ζώνη του Ευρώ), έλλειμμα ανταγωνισμού στις αγορές σε μια κρατικοδίαιτη επιχειρηματικότητα με μια ιδιαίτερα σοβαρή εξάρτηση από τις κρατικές και κοινοτικές επιδοτήσεις και επιχορηγήσεις. Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια αναπτύχθηκαν 2 είδη επιχειρηματικότητας. Ένα σημαντικό μέρος της

επιχειρηματικότητας είναι σήμερα εθισμένο στο εύκολο κέρδος και στην κρατική θαλπωρή και προστασία, είναι απροετοίμαστο και απαίδευτο για τις συνθήκες ανοικτού ανταγωνισμού και διεθνοποίησης. Προκειμένου να ανταγωνιστεί στο καινούργιο περιβάλλον, θα πρέπει και η επιχειρηματικότητα να προσαρμοστεί στις καινούργιες συνθήκες. Όμως υπήρξε και ένα δυναμικό μέρος της ελληνικής επιχειρηματικότητας, συμπεριλαμβανομένων και των τραπεζών, που έχει κάνει την εξωστρέφεια πράξη και στρατηγική, διεθνοποιήθηκε με αρκετά μεγάλη ταχύτητα, ενώ αντιμετώπισε με επιτυχία το διεθνή ανταγωνισμό μέσα από τις επενδύσεις, τις αναβαθμίσεις των υποδομών και της εταιρικής διαχείρισης.

Επίσης, η διεθνής αγορά δεν υπολογίζει σε μεγάλο βαθμό τα οφέλη της αποτελεσματικότητας (efficiency gains) που θα προκύψουν για την οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας και τα δημοσιονομικά έσοδα από την πραγματοποίηση των μεταρρυθμίσεων στην ελληνική οικονομία, τη μεγαλύτερη ευελιξία στην αγορά εργασίας, με τη συρρίκνωση του δημόσιου τομέα, τη μείωση των πραγματικών μισθών στο ιδιωτικό και δημόσιο τομέα, την απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων και το άνοιγμα των αγορών, τη δημιουργία μεγαλύτερων και ισχυρότερων επιχειρηματικών σχεδίων.

Όλοι γνωρίζουμε ότι στη χώρα μας βρισκόμαστε αντιμετώπι με μια σοβαρή οικονομική δυσπραγία, σημαντική απώλεια ανταγωνιστικότητας και μια πρωτοφανή δημοσιονομική εκτροπή. Για πολλά χρόνια δεν τολμήσαμε να αντιμετωπίσουμε την πραγματικότητα με ειλικρίνεια και τολμηρές πρωτοβουλίες, με βαθιές διαρθρωτικές αλλαγές στο κράτος, στην οικονομία και στην κοινωνική πολιτική με δραστικές μεταρρυθμίσεις. Καλούμαστε να το πράξουμε σήμερα αμέσως, διότι τα περιθώρια και οι βαθμοί ελευθερίας έχουν εξαντληθεί και το κόστος της καθυστέρησης θα είναι δυσβάστακτο για όλους.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι ακόμα και στη μέση της δύσκολης εγχώριας καταστάσεις, οι ελληνικές τράπεζες αναλαμβάνουν πρωτοβουλίες για το άνοιγμα διεθνών αγορών και τη περαιτέρω άμεση και έμμεση ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων τους, τη μείωση του κόστους λειτουργίας τους, την αναδιάρθρωση του ενεργητικού τους, την ενεργή στήριξη των πελατών

και της ελληνικής οικονομίας και την αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, με στόχο τη θωράκιση του τραπεζικού συστήματος.

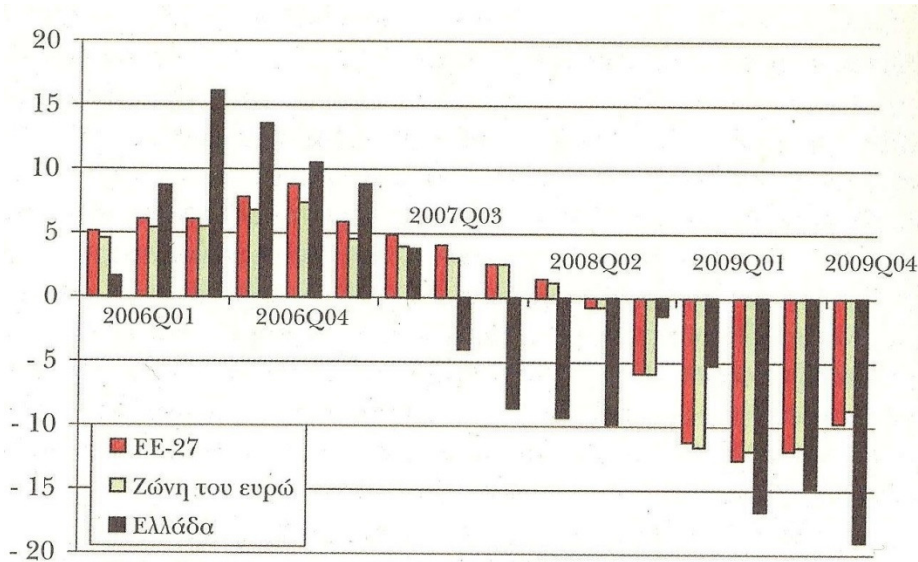
Παρόλα αυτά οι τράπεζες δεν μπορούν μόνες τους να κάνουν τη διαφορά. Ουσιαστικά, σήμερα δραστηριοποιούμαστε με περιορισμένους βαθμούς ελευθερίας, κυρίως αμυντικές και επιθετικές πολιτικές, όσο παραμένουν κλειστές οι διεθνείς αγορές για τον ελληνικό κίνδυνο και όσο δεν αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη των πελατών, των πολιτών και των διεθνών επενδυτών στις προοπτικές της χώρας μας.

3.13 Η Ελλάδα και η επενδυτική δραστηριότητα στην εποχή της κρίσης

Πριν από την κρίση η αύξηση των επενδύσεων ήταν μεγαλύτερη στην Ελλάδα απ' ότι στην ΕΕ, όπως και η μείωση ήταν εντονότερη. Στην Ελλάδα ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων ξεκίνησε να μειώνεται ήδη από τα τέλη του 2006, έξι μήνες πιο νωρίς από οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ. Στα τέλη του 2007, ο ρυθμός αύξησης έγινε αρνητικός, ένα χρόνο πριν αυτό συμβεί στο σύνολο της ΕΕ. Στη μεγαλύτερη διάρκεια του 2008, οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν κατά πολύ μεγάλο βαθμό, ενώ μετά από μια σταθεροποίηση στα τέλη του ίδιου έτους και στις αρχές του επόμενου, καταγράφηκαν διψήφιοι ρυθμοί μείωσης στο μεγαλύτερο μέρος του 2009. Παρότι ο ρυθμός μείωσης των επενδύσεων στην Ευρωζώνη επιβραδύνθηκε γύρω στα τέλη του 2009, στην Ελλάδα διατηρήθηκε πάνω από το 15% (σε δωδεκάμηνη βάση).

Διάγραμμα 3.6

Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (δωδεκάμηνη ποσοστιαία μεταβολή)

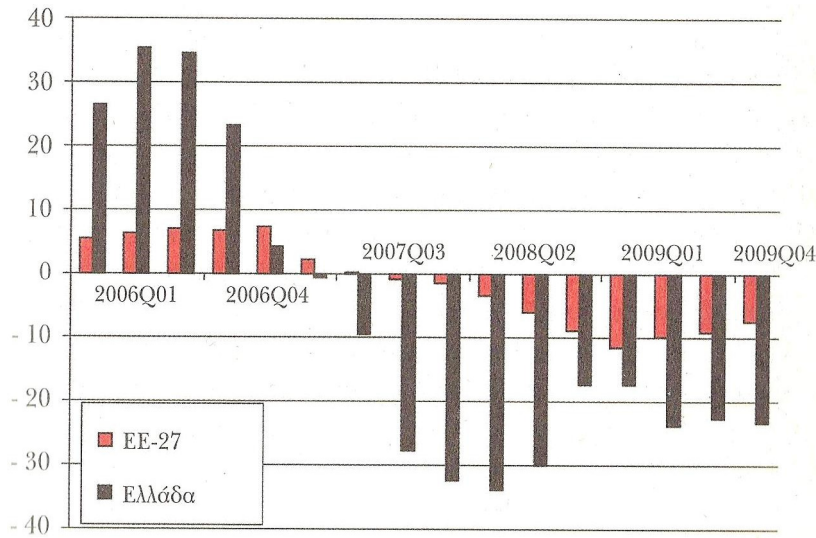


Πηγή: Eurostat

Ένα εύλογο ερώτημα που μπορεί να προκύψει είναι ποιες είναι οι κατηγορίες των επενδύσεων οι οποίες ευθύνονται για την κάμψη στην Ελλάδα; Η πρώτη μείωση το 2008 οφείλεται σε κατοικίες, όπως παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 3.7. Ωστόσο στην Ευρωζώνη οι επενδύσεις σε κατοικίες παρέμειναν σε αρκετά καλά επίπεδα μέχρι και τα τέλη του 2008. Σε αντίθεση με την κάμψη της Ελλάδας η οποία είχε ξεκινήσει ακόμα και από το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Στα τέλη του 2007, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες άγγιζε το 30%. Ο ρυθμός αυτός διατηρήθηκε πολύ υψηλότερος από οποιαδήποτε άλλη χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο γεγονός εξηγεί αρκετά τον υψηλότερο βαθμό μείωσης των συνολικών επενδύσεων που προαναφέραμε. Παρεμπιπτόντως οι επενδύσεις σε κατοικίες αντιπροσωπεύουν το 25% των συνολικών επενδύσεων.

Διάγραμμα 3.7

Επενδύσεις σε κατοικίες (δωδεκάμηνη ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Η εξέλιξη της Ελλάδας σε άλλες κατηγορίες επενδύσεων είναι αντίστοιχη με την εξέλιξη της ΕΕ. Επενδύσεις όπως είναι τα μεταλλικά προϊόντα και μηχανήματα (πρέπει να σημειωθεί ότι οι επενδύσεις αυτές αντιπροσωπεύουν το 1/3 των συνολικών επενδύσεων) σημείωσαν ρυθμούς συρρίκνωσης από 15% έως 25% (σε δωδεκάμηνη βάση), καθ' όλη την διάρκεια του 2009. Παρόλα αυτά αν και ο ρυθμός μείωσης επιβραδύνθηκε στην ΕΕ προς το τέλος του 2009, στην Ελλάδα παρέμεινε περίπου στο 20%. Μέχρι και οι επενδύσεις σε κατασκευές εκτός των κατοικιών συρρικνώθηκαν αρκετά (κατά 20% περίπου σε δωδεκάμηνη βάση) το δ' τρίμηνο του 2009, ενώ νωρίτερα κατέγραφαν πολύ μικρότερους ρυθμούς μείωσης.

Με λίγα λόγια, η μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας ήταν περισσότερο έντονη στην Ελλάδα από εκείνη του συνόλου της ΕΕ. Επίσης, η μείωση αυτή των επενδύσεων δεν έχει ακόμη φτάσει στο μέγιστο επίπεδο της. Το οποίο σημαίνει ότι η κρίση που διανύουμε ενδέχεται να αποδυναμώσει την επενδυτική δραστηριότητα στην Ελλάδα ακόμα περισσότερο ακόμα και από τις σκανδιναβικές κρίσεις στις αρχές του 1990.

Φυσικά, αυτό αν θα συμβεί εξαρτάται από το μακρό-χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Σύμφωνα με τις τελευταίες μεσοπρόθεσμες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής φαίνεται ότι η οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα θα διατηρηθεί κάτω από το μέσο όρο της Ζώνης του Ευρώ τα επόμενα χρόνια. Η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας το 2009 ήταν λιγότερο έντονη(κατά -2%) απ' ότι στην ΕΕ(-4,3%), αλλά ενώ η ΕΕ περιμένουμε να παρουσιάσει εκ νέου θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2010, η ελληνική οικονομία θα συνεχίσει να μειώνεται με ρυθμό -4%.

Στο πλαίσιο της προσαρμογής, τα δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα θα συμβάλλουν στις αρνητικές βραχυπρόθεσμες προοπτικές και όπως είναι φυσικό θα ενισχύσουν το πιο μακροπρόθεσμο αναπτυξιακό δυναμικό. Ειδικότερα η προβλεπόμενη μείωση του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μέχρι το 2014 θα μειώσει την συνολική ζήτηση βραχυπρόθεσμα. Το 1/3 από το συγκεκριμένο περιορισμό προβλέπεται να πηγάζει από μέτρα συρρίκνωσης των δαπανών, π.χ. στο συνταξιοδοτικό σύστημα, στα επιδόματα κοινωνικής ασφάλισης και στην απασχόληση στο δημόσιο τομέα. Αν και τα μέτρα αυτά είναι απαραίτητα για την αποκατάσταση της διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών, θα περιορίσουν την ιδιωτική ζήτηση βραχυπρόθεσμα. Γενικά οι διαρθρωτικές αλλαγές που δρομολογούνται, όπως η αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, η μεταρρύθμιση των αγορών εργασίας και οι μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση του χρηματοοικονομικού τομέα, ασκούν λιγότερο εμφανή επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα.

3.14 Έσοδα και Έξοδα

Η Ελλάδα δεν επηρεάστηκε αμέσως από την ύφεση της Ευρώπης το 2008. Ο λόγος που στάθηκε εμπόδιο ήταν ότι η Ελλάδα έχει μια κλειστή οικονομία ενώ ταυτόχρονα οι τράπεζες δεν αντιμετώπιζαν προβλήματα σε αντίθεση με τις υπόλοιπες οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης. Δυστυχώς όμως η

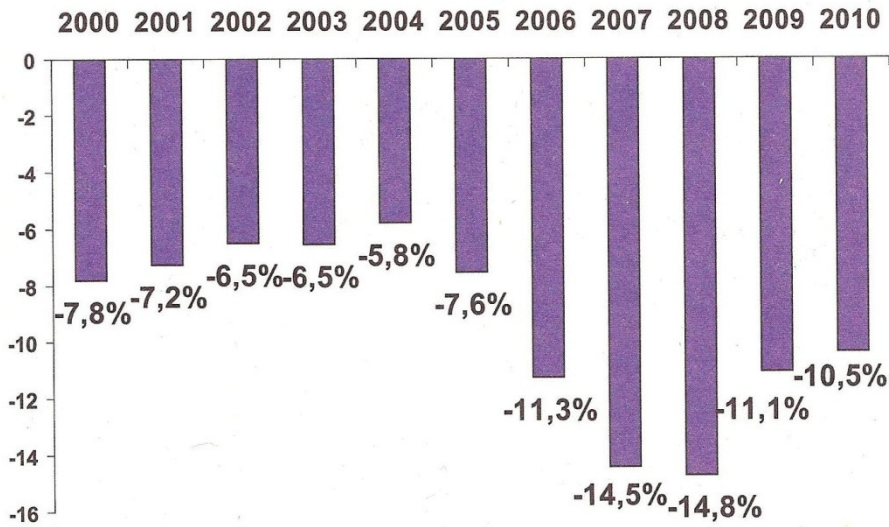
ύφεση στην Ευρώπη και στον κόσμο συνέχισε να βαθαίνει ακόμα περισσότερο. Μαζί με τις εξαγωγές των άλλων χωρών, το τελευταίο τρίμηνο του 2008, επηρεάστηκαν και οι ελληνικές εξαγωγές. Έτσι το 2009 βρήκε την Ευρωζώνη να συρρικνώνεται κατά -4,1% και την Ελλάδα κατά -2,0%. Όμως από το 2010 αρχίζει μια καινούργια εποχή απόκλισης στο βιοτικό επίπεδο, αφού σταθεροποιήθηκε και ανέκαμψε η ευρωπαϊκή οικονομία, σε αντίθεση με την ελληνική η οποία επιδεινώθηκε.

Η κρίση έφερε στο φώς παλιότερες μεγάλες μακροοικονομικές ανισοροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας: 1)την οργανωτική ανεπάρκεια του ελληνικού κράτους και 2)το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας του. Αυτές οι δύο ανισοροπίες γίνονται εμφανείς στα μεγάλα «δίδυμα» ελλείμματα, το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Ενώ γίνονται εμφανείς και στα υψηλά δίδυμα χρέη, δηλαδή το δημόσιο και το εξωτερικό, τα οποία αποτελούν τη διαχρονική συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων.

Παρ' όλα αυτά το βαθύτερο πρόβλημα είναι το έλλειμμα της ανταγωνιστικότητας. Τα τελευταία χρόνια οι δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας για την ευκολία του επιχειρείν δείχνουν συνεχή επιδείνωση, ενώ η σταθμισμένη ισοτιμία της χώρας διαρκώς ανατιμάται. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αντικατοπτρίζεται στο υπέρογκο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (Διάγραμμα 3.8). Αυτό που φαίνεται στο Διάγραμμα είναι ότι αγοράζουμε πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πουλάμε στο εξωτερικό. Η ελληνική οικονομία δεν μπορεί να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες, είναι πέραν των δυνατοτήτων της. Με αποτέλεσμα το εξωτερικό χρέος της χώρας στο τέλος του 2003 να έχει αυξηθεί από 94% του ΑΕΠ, στο 187,1% το τρίτο τρίμηνο του 2010.

Διάγραμμα 3.8

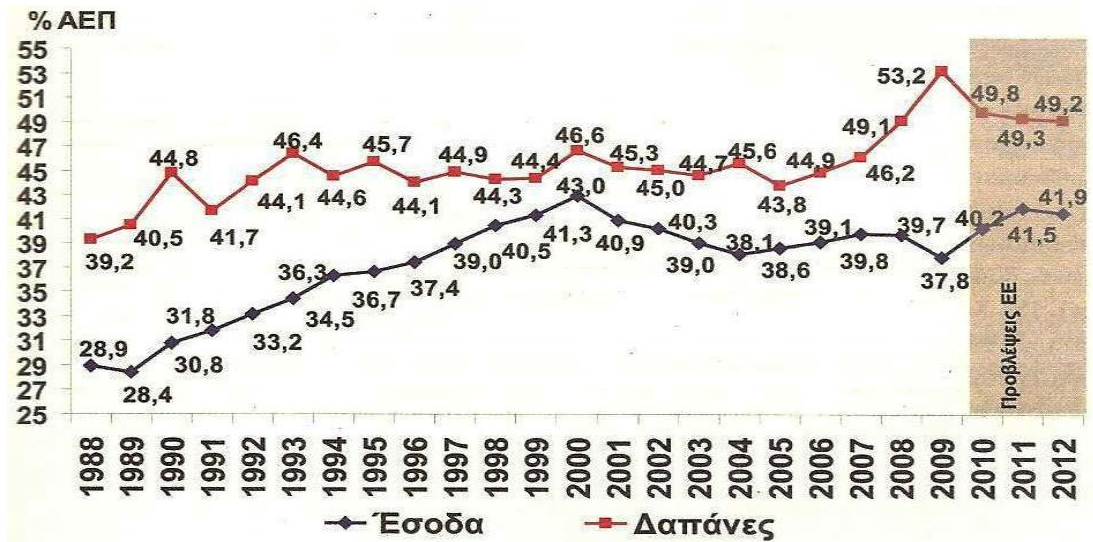
Έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (Ελλάδα, % ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΔΝΤ.

Διάγραμμα 3.9

Έσοδα και Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης (Ελλάδα, % ΑΕΠ)



Πηγή: European Commission.

Επίσης στο Διάγραμμα 3.9 παρουσιάζονται τα έσοδα και οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης στην Ελλάδα από το 1988. Ανελλιπώς κάθε χρόνο υπήρχε έλλειμμα, ακόμα και το 1999, που ήταν το έτος αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας προκειμένου να γίνει δεκτή στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα το έλλειμμα του 1999 παρουσιάζεται να είναι 3,1% του ΑΕΠ, ενώ η Συνθήκη του Μάαστριχτ έχει ως κριτήριο έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ.

Πολλοί από τους επικριτές της Ελλάδας στηρίζονται πάνω στο γεγονός αυτό και επιχειρηματολογούν ότι εξαπάτησαν τους Ευρωπαίους προκείμενου να γίνουν δεκτή στην ΕΕ. Αποτελεί μια στατιστική απεικόνιση της τότε κατάστασης, η οποία δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα. Όσο όμως παραμένει το δεδομένο αυτό της Στατιστικής Υπηρεσίας θα συνεχίσει να μας εκθέτει όσο διάστημα παραμείνουμε στην Ευρώπη.

Επίσης στο Διάγραμμα 4.5 παρατηρούμε ότι το 2008 και το 2009 η δημοσιονομική κατάσταση στην Ελλάδα επιδεινώθηκε σημαντικά, ενώ πριν το 2008 οι δαπάνες σπάνια ξεπερνούσαν το 45% του ΑΕΠ (ακόμη και την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων), φαίνεται μια εκτίναξη τους το 2008 καθώς και το 2009.⁷⁰

3.15 Οι προβλέψεις για την Ελλάδα

Η χώρα μας βρίσκεται απέναντι από ένα Γολγοθά που πρέπει να ανέβει, όμως ο γνωστός Γολγοθάς του Χριστού ξέρουμε που τελειώνει διότι αποτελεί γεωγραφική τοποθεσία ο δικός μας δεν ξέρουμε πότε θα τελειώσει παρά τις προβλέψεις του ΔΝΤ για το 2020, τίποτα δεν αποτελεί σίγουρο παρά μόνο τα γεγονότα.

⁷⁰ (Γκίκας Α. Χαρδούβελης, 2011)

Στον Πίνακα 3.5 περιέχονται οι προβλέψεις Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2010 του ΔΝΤ για την περίοδο έως το 2020. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να είναι μικρού ύψους, μικρότερος του στόχου του 2% της ΕΚΤ. Το ΔΝΤ και πιο γενικά η Τρόικα υποθέτουν ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα αυξήσουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ θα συγκρατήσουν την αύξηση των πραγματικών μισθών κάτω από την αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας. Με αυτό τον τρόπο οι τιμές δεν θα ανεβαίνουν γρήγορα και έτσι θα ανακτηθεί μέρος της ανταγωνιστικότητας που χάθηκε στο παρελθόν.

Στον Πίνακα 3.5, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αγγίζει το 2,7% το 2015 ενώ στη συνέχεια διατηρείται σταθερός. Αποτελεί ένα προσιτό ρυθμό, σύμφωνα με την πρόσφατη ιστορική εμπειρία ρυθμών της τάξεως του 4%. Παρεμπιπτόντως σε περίπτωση που ο ρυθμός αυτός επιταχυνθεί κατά μία ποσοστιαία μονάδα, τότε ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ μπορεί να πέσει στο 91% το 2020 από 131%, που είναι το σενάριο βάσης.⁷¹ Βέβαια, ακόμα και μια δεκαετία (περίπου) μετά, το χρέος είναι μεγάλο, αρκετά μεγαλύτερο, πολύ μεγαλύτερο από το χρέος του 2010 που κατείχε η Ισπανία, την οποία η αγορά την πίεζε με μεγάλες απαιτούμενες αποδόσεις. Αντίστροφα, αν στο μέλλον η αγορά επιμένει σε υψηλότερες αποδόσεις από τα καινούργια εκδιδόμενα ελληνικά ομόλογα, περίπου 2% πιο πάνω από τις προβλέψεις του σεναρίου βάσης, τότε ο λόγος του χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 θα επιδεινωθεί και θα φτάσει στο 145%. Ωστόσο η επιβάρυνση αυτή δεν είναι τόσο μεγάλη αφού η Ελλάδα δεν χρειάστηκε να βγει στην αγορά να δανειστεί πριν από το δεύτερο εξάμηνο του 2013.

⁷¹ Το σενάριο αυτό της ΕΚΤ/ΔΝΤ/ΕΕ φαίνεται να κρύβει και περεταίρω θετικές υποθέσεις, γιατί από μόνη της η μεγέθυνση του ρυθμού ανάπτυξης κατά μία ποσοστιαία μονάδα δεν φτάνει για να μειωθεί ο λόγος ως προς ΑΕΠ κατά 40 ποσοστιαίας μονάδες.

Πίνακας 3.5

Οι προβλέψεις της ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ για την Ελλάδα

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020
ΑΕΠ πραγματικό (% μεταβολή)	-2,6	-4,2	-3,0	1,1	2,1	2,1	2,7	2,7
ΑΕΠ αποπληθωριστής (%)	1,8	3,0	1,5	0,4	0,8	1,2	1,3	1,8
ΑΕΠ ονομαστικό (€ δις)	235	230	227	230	237	244	254	311
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,1	-10,4	-7,1	-6,1	-5,2	-4,3	-3,3	-----
Ονομαστικό Επιτόκιο Δημόσιου Χρέους (% μέσος όρος)	1,8	4,9	4,6	5,0	5,4	5,7	5,7	5,7
Επιτόκιο 1 θετούς γερμανικού ομολόγου (μονάδες βάσης)		225	275	350	350	350	350	350
Περιθώριο Επιτοκίου επιπλέον 10ετούς γερμανικού ομολόγου (μονάδες βάσης)		550	525	350	300	300	300	250
Δαπάνες για τόκους (€ δις)	12,4	14,6	14,9	17,2	19,6	21,3	21,4	23,1
Δαπάνες για τόκους (% ΑΕΠ)	5,3	6,4	6,6	7,5	8,3	8,7	8,4	7,4
Πρωτογενείς Δαπάνες (% ΑΕΠ)	47,9	43,1	43,2	42,2	40,7	37,3	36,1	34,4
Εσοδα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)	37,8	39,8	42,4	43,2	44,2	43,4	42,0	40,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	-10,1	-3,3	-0,8	1,1	3,5	6,0	6,0	6,0

Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-15,4	-9,6	-7,4	-6,4	-4,8	-2,7	-2,4	-1,4
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (€ δις)	-36,1	-22,2	-16,7	-14,7	-11,3	-6,6	-6,2	-4,4
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	127	141	152	158	158	154	150	131
Δημόσιο Χρέος (€ δις)	298	324	344	363	374	376	381	408
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ με 2% υψηλότερο επιτόκιο)	127	141	152	158	159	155	153	145
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ με 1% υψηλότερη ανάπτυξη)	127	139	148	151	147	140	132	91

Πηγή: IMF, Country Report No. 10/372, December 2010, υπολογισμοί Eurobank EFG Research

Επιπλέον στον Πίνακα 3.5 παρατηρούμε πως το 2010 το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε περίπου €14 δις, ενώ το 2011 η αντίστοιχη πτώση είναι €5,5 δις και το 2012 €2 δις. Το γεγονός αυτό αποτελεί ένα εμφανές “μαξιλάρι” στη δημοσιονομική πολιτική, προκειμένου να μπορέσει η οικονομία να διαφύγει από τη βαθειά ύφεση του 2009-2011. Βέβαια στις προβλέψεις της Τρόικας είναι δεδομένο ότι η εποχή της λιτότητας δεν τελειώνει τόσο σύντομα. Όπως για παράδειγμα μετά το 2012 οι πρωτογενείς δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνονται αρκετά γρήγορα. Από 42,2% το 2012 πέφτουν περίπου στο 36,1% το 2015. Μάλιστα στο Μνημόνιο γίνεται σαφής η αναφορά για συγκεκριμένα επιπλέον μέτρα τη περίοδο 2014-2014 της τάξης του 5% του ΑΕΠ.

Στο σημείο αυτό προκύπτει ένα εύλογο ερώτημα: πως σε μια τέτοια εποχή λιτότητας θα μπορέσει να υπάρξει ανάπτυξη; Η απάντηση είναι ότι πλέον η ανάπτυξη δεν αναμένεται να βασίζεται στις δαπάνες του Δημοσίου. Αντιθέτως η ανάπτυξη αναμένεται να προκύψει από τη μείωση του βάρους του Δημοσίου στην οικονομία καθώς και από την αύξηση της ανταγωνιστικότητας του ιδιωτικού τομέα. Στο μέλλον το Δημόσιο προσδοκά να λειτουργεί σαν απλός θεματοφύλακας σταθερών κανόνων σε μια οικονομία με διαφάνεια και μειωμένη

διαφθορά. Βέβαια η αναμενόμενη συρρίκνωση του Δημοσίου δεν αντικαθίσταται εύκολα και γρήγορα από ένα μεγαλύτερο και πιο ανταγωνιστικό ιδιωτικό τομέα, όποτε και προκαλεί παρενέργειες στην ανεργία και στο βιοτικό επίπεδο.

Στο αισιόδοξο σενάριο που παρουσιάζεται στον Πίνακα 3.5 υπάρχουν και μερικά σημαντικά, όμως, ρίσκα. Το πρώτο ρίσκο αφορά την δυνατότητα της σημερινής οικονομίας να απεγκλωβιστεί από την ύφεση σχετικά γρήγορα, μέχρι και το τέλος του 2011 (γεγονός που δεν συνέβη). Αυτό μπορεί να συμβεί απλά και μόνο αν το κακό κλίμα στις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά αντιστραφεί, σταματήσει η καθοδική πορεία των επενδύσεων και υπάρξει ανάκαμψη στις εξαγωγές. Για το γεγονός αυτό προϋπόθεση αποτελεί να κινητοποιηθούν οι πόροι του ΕΣΠΑ, να προχωρήσουν καινούργια ΣΔΙΤ και να επιταχυνθούν κάποιες ιδιωτικοποιήσεις. Ακόμη θα πρέπει να ξεκινήσουν να αποδίδουν σταδιακά οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, βελτιώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα. Αν οι Ευρωπαίοι πολιτικοί δώσουν μια αξιόπιστη και οριστική λύση στον αχανή ευρωπαϊκό δημοσιονομικό μηχανισμό, ο απεγκλωβισμός θα επιταχυνθεί ιδιαίτερα.

Το δεύτερο μεγάλο ρίσκο βρίσκεται στο χρηματοοικονομικό τομέα. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το Ιανουάριο του 2011, συνέχιζε να δανείζεται από την ΕΚΤ ένα ποσό μεγαλύτερο των €90 δις, όταν το συνολικό ενεργητικό του ήταν λίγο περισσότερο από τα €500 δις. Στη διάρκεια της κρίσης το ποσό του δανεισμού από την ΕΚΤ διπλασιάστηκε. Μια κύρια αιτία ήταν η απώλεια καταθέσεων την περίοδο του 2010 της τάξης των €30 δις και κυρίως του παγώματος της διατραπεζικής αγοράς για τις ελληνικές τράπεζες. οι ελληνικές τράπεζες, στις αρχές του 2011, απορροφούσαν περίπου το 1/5 των συνολικών δανείων της ΕΚΤ, και μόνο οι ιρλανδικές τράπεζες δανείζονταν περισσότερα. Σε περίπτωση που η ΕΚΤ αποφασίσει να περιορίσει την παροχή ρευστότητας, είναι πιθανό οι ελληνικές τράπεζες να αναγκαστούν να ρευστοποιήσουν τμήμα του ενεργητικού τους, ενώ παράλληλα ο κίνδυνος να χαθούν περισσότερες καταθέσεις δεν είναι ασήμαντος, αφού τα αρνητικά γεγονότα έχουν πολλαπλασιαστεί για την Ευρωζώνη, και οι Έλληνες αντιδρούν γρήγορα και

αυθόρμητα. Ταυτόχρονα, όπως συνήθως γίνεται σε περιόδους ύφεσης, το ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση αυξάνεται, πιέζοντας με αυτό τον τρόπο την κερδοφορία και την κεφαλαιακή βάση των τραπεζών.

Παρότι υπάρχουν ρίσκα για το τραπεζικό σύστημα καθώς και γενικά για την οικονομία, τα ρίσκα αυτά παραμένουν διαχειρίσιμα. Οι ελληνικές τράπεζες ήταν και συνεχίζουν να είναι σωστά οργανωμένες. Δεν πάσχουν από πρόβλημα φερεγγυότητας αλλά από πρόβλημα ρευστότητας. Ακόμη, διαθέτουν και “μαξιλάρια” για την περίπτωση επιδείνωσης των συνθηκών χρηματοδότησης τους.⁷²

Το τρίτο ρίσκο στο σενάριο της Τρόικας αφορά τη δυνατότητα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων να αυξήσουν μακροπρόθεσμα το δυνητικό προϊόν της χώρας.

Παρά τις μελέτες, πολλοί αναλυτές αποδέχονται με δυσκολία την περίπτωση η Ελλάδα να μπορέσει να αναδιαρθρώσει την οικονομία της. Οι απαισιόδοξοι αυτοί αναλυτές υποεκτιμούν το μέγεθος της προσπάθειας. Οι μεταρρυθμίσεις του 2010 αποτελούν επανάσταση στο ελληνικό κατεστημένο, που για δεκαετίες αρνήθηκε να κάνει το παραμικρό που θα ενοχλούσε συγκεκριμένες οργανωμένες μειοψηφίες και συμφέροντα. Το δημοσιονομικό, το εργασιακό, το ασφαλιστικό, η απελευθέρωση των επαγγελματιών και η μείωση της σπατάλης στις ΔΕΚΟ, στα νοσοκομεία και στους ΟΤΑ αποτελούν μεγάλες μεταρρυθμίσεις οι οποίες μπορούν να αυξήσουν το δυνητικό προϊόν σημαντικά και να φέρουν ξανά τη χώρα σε μια καινούργια μακροχρόνια αλλά και ισορροπημένη αναπτυξιακή τροχιά.

⁷² Τα stress test του Ιουλίου του 2010 για τις ελληνικές τράπεζες έδειξαν ότι οι μεγάλοι ελληνικοί ιδιωτικοί τραπεζικοί όμιλοι είχαν επαρκή κεφαλαιακή επάρκεια (Tier I ratio), ακόμη και στο πιο άσχημο υπό υπόθεση σενάριο. Το τεστ προέβλεπε ένα «κούρεμα» για τα ελληνικά ομόλογα της τάξης του 23,1% για τα ομόλογα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Αυτά αποτελούσαν το 6,7% του συνόλου των ελληνικών κρατικών ομολόγων στην κατοχή τους. Η συνολική ονομαστική αξία της έκθεσης των ελληνικών υπό έλεγχο τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα ήταν €56,15% δις.

Ένα τελευταίο ζήτημα αφορά το υπέρογκο ύψος του χρέους. Πολλοί αναλυτές, ακόμη και όταν δεν λαμβάνουν υπόψη τα παραπάνω ρίσκα καθώς και τον κίνδυνο να μην επαληθευτούν οι θετικές προβλέψεις της Τρόικας, θεωρούν το βάρος ενός χρέους 131% του ΑΕΠ το 2020 δυσβάστακτο. Επιμένουν, λοιπόν, στο σενάριο της χρεοκοπίας, δηλαδή της άρνησης από το ελληνικό Δημόσιο επιστροφής του συνολικού ποσού της ονομαστικής αξίας των ομολόγων όταν εκείνα λήγουν, και της επιστροφής ενός κλάσματος μόνο μετά από σημαντικό «κούρεμα» της οφειλής. Φυσικά, σε μια ελεύθερη αγορά και οικονομία, η χρεοκοπία είναι εφικτή εφόσον η Ελλάδα σταματήσει να χρειάζεται ξανά δανεικά στο μέλλον, δηλαδή όταν αποκτήσει την ικανότητα να εισπράττει τα έσοδα που καλύπτουν τις συνολικές δαπάνες εκτός των τόκων, με άλλα λόγια, αν έχει πρωτογενές πλεονάσματα κάθε χρόνο, δίχως εξαίρεση.⁷³ Σύμφωνα με τον Πίνακα 3.5 η Ελλάδα από 2012 θα μπορεί να έχει πρωτογενή πλεονάσματα και συνεπώς, τότε μόνο, και εφόσον το επιτρέπει το περιβάλλον της Ευρωζώνης, θα έχει τη δυνατότητα να χρεοκοπήσει.

Ωστόσο το περιβάλλον της Ευρωζώνης δεν επιτρέπει τη χρεοκοπία. Στην περίπτωση της Ελλάδας το ζήτημα της χρεοκοπίας μπερδεύεται από το γεγονός ότι η χώρα έχει ήδη δεσμευτεί για δάνειο €110 δις από χώρες της Ζώνης του Ευρώ και το ΔΝΤ. Στο δάνειο αυτό η Ελλάδα δεν μπορεί να αρνηθεί αποπληρωμή στο ακέραιο. Ακόμη οι ιδιώτες που έχουν στην κατοχή τους ελληνικά ομόλογα είναι κατά κύριο λόγο τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ. Συνεπώς η απόφαση μιας χρεοκοπίας είναι μια απόφαση που θα ληφθεί από κοινού με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, και δεν αποτελεί μια καθαρά ελληνική απόφαση.⁷⁴ Αν γινόταν καθαρά ελληνική απόφαση, τότε η πόρτα

⁷³ Η χρεοκοπία δεν σημαίνει ότι οι καταθέσεις θα χάσουν τα χρήματά τους. Όμως, σημαίνει ότι οι ομολογιούχοι θα χάσουν ένα μέρος της επένδυσής τους.

⁷⁴ Είναι δύσκολο κανείς να φανταστεί την επιλογή της χρεοκοπίας από την ίδια την Ελλάδα, ακόμη και για ιδιοτελείς λόγους. Οι ομολογιούχοι, στην Ελλάδα, είναι κυρίως οι τράπεζες και τα ασφαλιστικά ταμεία. Σε περίπτωση «κουρέματος», θα πρέπει το την επόμενη το κράτος να διασώσει τα ασφαλιστικά ταμεία και πολύ πιθανόν και ορισμένες τράπεζες, κυρίως υπό κρατικό έλεγχο. Τα ομόλογα στην κυριότητα των Ελλήνων φθάνουν περίπου στα €80 δις ή ακόμη και περισσότερα.

εξόδου από την ΕΕ και τη Ευρωζώνη θα άνοιγε διάπλατα. Η λύση αυτή δεν συμφέρει την χώρα μας, ούτε πολιτικά ούτε οικονομικά.⁷⁵

Μια πιθανή λύση στο υπέρογκο χρέος της Ελλάδας είναι η αναδιάρθρωση του, χωρίς κάποιο «κούρεμα», αλλά με επιμήκυνση της ημερομηνίας λήξης και με πιο χαμηλά επιτόκια, που να πλησιάζουν αυτά της Γερμανίας. Το γεγονός αυτό για τους δανειστές σημαίνει ότι παραμένουν εγκλωβισμένοι στην επένδυση των ελληνικών ομολόγων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, χωρίς όμως να χάνουν ένα μέρος του κεφαλαίου τους. μια τέτοια λύση ήδη προωθείται για το δάνειο των €110 δις. Δεν φαίνεται αδιανόητο να ακολουθήσει κάτι παρόμοιο και για το υπόλοιπο τμήμα του χρέους, κάτι που θα εξαρτηθεί από τη διαπραγμάτευση μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης και στους τελικούς κανόνες λειτουργίας του EFSF.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να επισημάνουμε ότι μια αναδιάρθρωση χωρίς «κούρεμα» δεν φέρνει γρήγορα αποκλιμάκωση του χρέους. Μια τέτοια αναδιάρθρωση του χρέους δεν λύνει το πρόβλημα επιστροφής των δανεικών, απλώς το παρατείνει και με τον τρόπο αυτό διευκολύνει την αποπληρωμή του, καθώς η χώρα αναπτύσσεται. Γιατί, ενώ το ύψος του χρέους παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα, το μέγεθος της οικονομίας αυξάνεται πιο γρήγορα συνεπώς μεγαλώνει και η δυνατότητα συλλογής εσόδων. Η γρήγορη αποκλιμάκωση θα ερχόταν με τη πώληση ή τη μακροχρόνια μίσθωση περιουσιακών στοιχείων του Δημοσίου.

⁷⁵ Μερικοί προτείνουν την έξοδο της χώρας από την Ζώνη του Ευρώ σαν λύση στο πρόβλημα ανταγωνιστικότητας, διότι η Ελλάδα τότε θα έχει την δυνατότητα να επανέλθει στη δραχμή, με φυσικά μια μεγάλη υποτίμηση. Η υποτίμηση όμως δεν μεταβάλλει τις δανειακές υποχρεώσεις. Ούτε δίνει λύση στο πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας, αφού στην ουσία θα φέρει τον πληθωρισμό. Αντίθετα η έξοδος από την Ζώνη του Ευρώ θα φέρει απώλεια στους καταθέτες. Είναι ίσως και ο μόνος τρόπος να χάσουν, οι καταθέτες, τα χρήματά τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο :
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η χρηματοοικονομική κρίση άρχισε από ένα συνδυασμό πολλών παραγόντων με κυριότερο την υψηλή μόχλευση και την υποτίμηση των κινδύνων στη συμπεριφορά των επενδυτών, κυρίως από τις επενδυτικές τράπεζες και πολλούς άλλους χρηματοοικονομικούς μεσάζοντες, με ουσιαστικό σκοπό το γρήγορο κέρδος. Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν σε φούσκες στις αγορές ακινήτων και σε ένα μεγάλο μέρος χρηματοοικονομικών παραγόντων τα οποία στην ουσία απέκρυβαν τον κίνδυνο.

Η χρηματοοικονομική κρίση μετασχηματίστηκε σε οικονομική κρίση όταν οι τράπεζες άρχισαν να μειώνουν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αφού τα κεφάλαια τους μειώθηκαν από τις απώλειες στην αξία των περιουσιακών τους στοιχείων. Το γεγονός αυτό, μείωσε το μέγεθος του ενεργητικού τους έτσι μειώθηκε και η κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Πέρα από την κρίση, ένα άλλο σημαντικό γεγονός, για την Ευρώπη, ήταν το κοινό νόμισμα την προηγούμενη δεκαετία. Το κοινό νόμισμα ωφέλησε στην οικονομική συνεργασία των κρατών-μελών της ΕΕ, η οικονομική ανάπτυξη ήταν γρήγορη ενώ υπήρχε σταθερότητα στις τιμές από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η ανάπτυξη όμως μεταξύ Βορρά και Νότου ήταν δυσανάλογη, ο ευρωπαϊκός Νότος είχε ελλείμματα ενώ ο Βορράς πλεονάσματα. Το πρόβλημα είναι γνωστό ότι η είσοδος στην Ευρωζώνη είχε ως κριτήρια τον πληθωρισμό και τα δημοσιονομικά ελλείμματα και όχι το σύνολο της πραγματικής οικονομίας.

Με στόχο την είσοδο μας στην Ευρωζώνη καταφέραμε ως κράτος και μειώσαμε τον πληθωρισμό και περιορίσαμε τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Είχαμε χαμηλά επιτόκια που είχαν σαν αποτέλεσμα να αυξηθούν οι επενδύσεις και η κατανάλωση, όμως μετά την επιτυχία της εισόδου στην Ευρωζώνη και την προετοιμασία για τους Ολυμπιακούς αγώνες του 2004 υπήρξε μία χαλάρωση. Η Ελλάδα δεν προχώρησε σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την οικονομία της που αποτελούσε μονόδρομο για την (οικονομική) πολιτική της, αλλά προχώρησε σε διόγκωση του Δημόσιου τομέα χωρίς την βελτίωση των υπηρεσιών του. Το

2009 η κατάσταση των οικονομικών του κράτους είχαν φτάσει στο απροχώρητο. Το κράτος λειτουργούσε με δανεικά, αφού οι δαπάνες του ήταν 41% υψηλότερες από τα έσοδα, οι δανειστές μας το αντιλήφθηκαν και στο τέλος του 2009 αρνήθηκαν να μας δανείσουν. Αυτό έκανε τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης να μας δανείσουν φοβούμενα ότι μια ενδεχόμενη χρεοκοπία της Ελλάδος θα έφερνε καταστροφικές επιπτώσεις στο τραπεζικό τους σύστημα αφού είχαν στην κατοχή τους τα περισσότερα ελληνικά ομόλογα.

Όμως το βασικότερο συμπέρασμα είναι ότι η δημοσιονομική προσαρμογή σε περίοδο κρίσης δεν είναι μόνο το δημοσιονομικό έλλειμμα. Δεν πρέπει να υπάρχουν δημοσιονομικές ανισορροπίες, η δημοσιονομική κατάσταση να βρίσκεται σε σταθερή τροχιά χωρίς να υπονομεύεται η ανάπτυξη της οικονομίας και να αποδυναμωθεί ο κοινωνικός ιστός. Χώρες που βρέθηκαν στο παρελθόν σε παρόμοια κατάσταση με την χώρα μας προβάλλουν την μεγάλη σημασία που έχουν η αποφασιστικότητα που εφαρμόζουν τα μέτρα της δημοσιονομικής προσαρμογής, τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της, οι διαρθρωτικές αλλαγές και οι πολιτικές ανάπτυξης που τις συνοδεύουν.

Ένας παράγοντας που θα παίζει ιδιαίτερο ρόλο είναι οι μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν να διατηρηθούν τα έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού σε υψηλά επίπεδα, την αποτελεσματική χρήση των κρατικών δαπανών, την βιωσιμότητα των διάφορων φορέων της κοινωνικής ασφάλισης.

Η έξοδος επομένως από την κρίση εξαρτάται από το πόσο σύντομα η Ελλάδα θα βελτιώσει την οικονομία της καθώς και το ισοζύγιο της.

Η ύπαρξη κάποιου μηχανισμού στήριξης πριν από την κρίση δεν υπήρχε στην Ευρωζώνη, όμως με το ξέσπασμα της κρίσης και από τις συζητήσεις που έγιναν φάνηκε να υπάρχουν τρεις βασικοί παράγοντες όσων αφορά την αντιμετώπιση της: α) έγκαιρη παρέμβαση των εποπτικών αρχών, β)εξυγίανση των τραπεζών και γ) αφερεγγυότητα-διαδικασία εκκαθάρισης.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι οι κανόνες της ΕΕ δίνουν μεγαλύτερη προστασία από τους περισσότερους εθνικούς νόμους.

Η αντίδραση της Επιτροπής στην χρηματοοικονομική κρίση φαίνεται ότι άνοιξε το δρόμο για την δημιουργία ενός πλήρους ομοσπονδιακού συστήματος ρύθμισης της αγοράς κινητών αξιών στην ΕΕ.

Σημαντικό ρόλο στην χρηματοπιστωτική κρίση έπαιξαν και οι οίκοι αξιολόγησης οι οποίοι:

- A) Δεν υποβάθμιζαν εταιρείες έγκαιρα ώστε να είναι οι αξιολογήσεις τους χρήσιμες για τους επενδυτές.
- B) Τα έσοδα των οίκων αξιολόγησης προέρχονται από τις προμήθειες που πληρώνουν οι εκδότες χρέους, άρα υπήρχε μεροληψία υπέρ των εκδοτών και όχι προστασία των επενδυτών.
- Γ) Υπάρχουν λίγοι οίκοι αξιολόγησης (τρεις) οι οποίοι ελέγχουν το 94% της αγοράς.
- Δ) Υποβάθμιση μιας έκδοσης από έναν οίκο αξιολόγησης έχει αρνητικές, άμεσες επιπτώσεις για την έκδοση αυτή.
- Ε) Επίσης η μέθοδος αξιολόγησης των κινδύνων που χρησιμοποιούσαν μεροληπτούσαν υπέρ του υψηλότερου επιπέδου αξιολόγησης, δηλαδή δάνεια με χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση (BBB-) σε αξιολόγηση AAA.

Ένα δεύτερο βασικό συμπέρασμα από την ανάλυση είναι ότι το νέο παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον χρειάζεται πιο αποτελεσματική και αυστηρότερη ρύθμιση και εποπτεία των αγορών. Μια αστάθεια στις διεθνείς αγορές χρήματος και με έλλειψη εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, η αποτελεσματικότητα της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής περιορίζεται και οι κρίσεις μεταφέρονται στην πραγματική οικονομία, να αποκτούν διεθνή χαρακτήρα με μεγάλη ταχύτητα και ένταση.

Η ρύθμιση των αγορών και ο συντονισμός των εποπτικών δράσεων σε τοπικό και διεθνές επίπεδο παράλληλα με αυστηρά πρότυπα και κανόνες λειτουργίας επιτυγχάνουν την διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και αποφεύγουν μελλοντικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

Οι παρεμβάσεις των εποπτικών αρχών να είναι γρήγορες και αποτελεσματικές με προληπτικά και κατασταλτικά μέτρα όταν υπάρχει ανάγκη ιδιαίτερα σε περιπτώσεις τραπεζών που αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα, τα μόνους στελεχών πρέπει να δίνονται για μακροχρόνιες σταθερές επιδόσεις και όχι για σύντομες κερδοσκοπικές τοποθετήσεις, οι εποπτικές αρχές πρέπει να αναβαθμιστούν σημαντικά, να υπάρχει μεγάλη διασυνοριακή συνεργασία με πολύ μεγάλη διαφάνεια και δημοσιοποίηση στοιχείων.

Σε χώρες όπου οι πολίτες λόγω αβεβαιότητας και φόβου δεν κάνουν επενδύσεις, δεν καταναλώνουν, δεν εμπιστεύονται τις τράπεζες η οικονομία κινδυνεύει άμεσα αν δεν υπάρξει παρέμβαση μέσω νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος αντιμετώπισε δύο μεγάλες κρίσεις, στα τελευταία τέσσερα χρόνια, την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και αμέσως μετά την ελληνική δημοσιονομική. Παρ' ότι υπήρχαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας κατάφερε να διαχειριστεί αποτελεσματικά πρώτη.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα διέθετε μια σχετικά καλή κεφαλαιακή επάρκεια και δεν είχε τοξικά προϊόντα τα οποία θα προκαλούσαν ακόμα σοβαρότερο πρόβλημα. Παρ' όλα αυτά η μεγάλη δημοσιονομική εκτροπή απέκλεισε τις ελληνικές τράπεζες περιορίζοντας την ρευστότητα τους με αποτέλεσμα πολλές καταθέσεις να διαφύγουν στο εξωτερικό εξαιτίας της ανησυχίας των πολιτών. Επιπλέον ο περιορισμός της ανάπτυξης των εργασιών εντός και εκτός Ελλάδος του τραπεζικού συστήματος οφειλόταν στην μεγάλη οικονομική ύφεση. Επίσης ρόλο έπαιξαν οι αξιολογήσεις από τους διεθνείς οίκους. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ενίσχυσε την κεφαλαιακή του επάρκεια έμμεσα ή άμεσα παρ' ότι εξαρτάται από το Δημόσιο και την ΕΚΤ.

Η έξοδος της χώρας από την κρίση εξαρτάται από την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων στον προϋπολογισμό καθώς και από την επιστροφή της ελληνικής οικονομίας σε σταθερούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης που οδηγούν στην μείωση του δημόσιου χρέους. Η δημιουργία πρωτογενών

πλεονασμάτων προϋποθέτει την υλοποίηση του προγράμματος δημοσιονομικής εξυγίανσης στην μείωση της φοροδιαφυγής, της σπατάλης, ένα αποτελεσματικό δημόσιο τομέα και να είμαστε ανταγωνιστική στις αγορές. Το πρότυπο αυτό θα στηρίζετε στις ιδιωτικές επενδύσεις, την έρευνα, την τεχνολογία, στα πλεονεκτήματα της χώρας καθώς και στην διαμόρφωση ενός περιβάλλοντος φιλικού για την επιχειρηματικότητα. Η υλοποίηση του προγράμματος αυτού θα οδηγήσει στην μείωση των επιτοκίων, στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, επιστροφή κεφαλαίων κυρίως όμως θα δώσει στην Ελλάδα επανεκκίνηση της οικονομίας, ανάπτυξη και την δύναμη ώστε να διαπραγματεύεται στην Ευρώπη.

Μεγάλες αλλαγές χρειάζονται στον ευρύτερο δημόσιο τομέα:

A) Σημαντικές αλλαγές πρέπει να γίνουν στην υγεία, την παιδεία, τις ΔΕΚΟ, της τοπικής αυτοδιοίκησης. Πρέπει να αντιληφθεί το Δημόσιο ότι οφείλει να εξυπηρετεί τους πολίτες, να παρέχει ποιοτικές υπηρεσίες και ευκαιρίες στους ασθενέστερους και όχι επιδόματα που δημιουργούν και συντηρούν εξάρτηση, να ενθαρρύνει την επιχειρηματικότητα, να συνδυάζει την κοινωνική δικαιοσύνη με τον οικονομικό δυναμισμό.

B) Πρέπει να εξορθολογιστούν οι δωρεάν παροχές σε όλους ανεξάρτητα από τις ανάγκες τους, στην υγεία, στην παιδεία, στις συγκοινωνίες και στην κοινωνική πρόνοια. Πρέπει να στηριχτούν οι πιο αδύναμες ομάδες διότι σήμερα συμβαίνει να απολαμβάνουν περισσότερα οι έχοντες παρά οι μη έχοντες.

Γ) Να μεγαλώσει ο ανταγωνισμός του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα στην παροχή υπηρεσιών και να έχει δικαίωμα επιλογής ο πολίτης μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού φορέα.

Δ) Να αποκτήσει ο δημόσιος τομέας νέο μισθολόγιο, να υπάρχουν αξιολογήσεις και προαγωγές και ανάλογη μισθολογική εξέλιξη.

E) Να υπάρχουν για όλες τις δημόσιες λειτουργίες κοστολόγηση υπηρεσιών, οικονομική πειθαρχία, μέτρηση οικονομικής και κοινωνικής αποτελεσματικότητας, δράσεων και δαπανών, διαφάνεια και λογοδοσία παντού.

Ειδικά να επικρατεί η άποψη του σεβασμού του δημόσιου χρήματος.

ΣΤ) Να οργανώσουμε στις δημόσιες δράσεις την κοινωνική πρόνοια και να την ενσωματώσουμε με ιδιωτικούς φορείς προκειμένου να υπάρχει από κοινού προσφορά στην αλληλεγγύη, την φιλανθρωπία και τον εθελοντισμό.

Τέλος, θα θέλαμε να επισημάνουμε το σχόλιο που έκανε ο νομπελίστας οικονομολόγος, Joseph Stiglitz, για την κατάσταση της χώρας του: «Έχω υποστηρίξει πως τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν η χώρα μας και ο κόσμος συνεπάγονται κάτι παραπάνω από μια μικρή προσαρμογή του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κάποιοι έχουν υποστηρίξει ότι αντιμετωπίσαμε απλώς ένα προβληματάκι με τα υδραυλικά μας. Βούλωσαν οι αποχετεύσεις μας. Καλέσαμε τους ίδιους υδραυλικούς που είχαν κάνει την εγκατάσταση- μιας κι εκείνοι είχαν δημιουργήσει αυτό το χάλι, ενδεχομένως μόνο εκείνοι να ήξεραν πώς να το συμμαζέψουν. Αδιάφορο που μας χρέωσαν κάτι παραπάνω για την επισκευή. Θα πρέπει να είμαστε ευγνώμονες που τα υδραυλικά λειτουργούν και πάλι, θα πρέπει να πληρώσουμε αδιαμαρτύρητα τους λογαριασμούς και να προσευχόμαστε πως τούτη τη φορά έκαναν καλύτερη δουλειά απ' ότι την προηγούμενη.

Αλλά είναι κάτι παραπάνω από ένα απλό ζήτημα “υδραυλικών”: οι αποτυχίες του χρηματοπιστωτικού μας συστήματος συμβολίζουν τις ευρύτερες αποτυχίες του οικονομικού μας συστήματος, οι οποίες με τη σειρά τους αντανακλούν βαθύτερα προβλήματα στην κοινωνία μας. Αρχίσαμε τις διασώσεις χωρίς να αντιλαμβανόμαστε σαφώς τι είδους χρηματοπιστωτικό σύστημα θα θέλαμε να έχουμε στο τέλος, και το αποτέλεσμα διαμορφώθηκε από τις πολιτικές δυνάμεις που μας έμπλεξαν τόσο άσχημα. Δεν έχουμε αλλάξει το πολιτικό μας σύστημα, άρα τίποτε απ' όλα αυτά δεν θα πρέπει να μας εκπλήσσει. Κι όμως, υπήρχε η ελπίδα πως η αλλαγή ήταν εφικτή. Όχι μόνο εφικτή, αλλά και απαραίτητη».

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Ελληνική βιβλιογραφία:

Βελόπουλος, Κ. (2011). «Χρεοκοπία και Κερδοσκοπία», Κάδμος, Αθήνα.

Βεργόπουλος, Κώστας Β. (2005). «Η Αρπαγή του Πλούτου», Λιβάνι, Αθήνα.

Μπέης, Κ. (2011). «Η Ελλάδα που Αγάπησα, η Ελλάδα της Χρεοκοπίας», Λιβάνι, Αθήνα.

Παπαδέας, Π. (2011). «Τραπεζικές Εργασίες & Παράγωγα», Αθήνα.

Τσίμας, Π. (2012). «Το Ημερολόγιο της Κρίσης», Μεταίχμιο, Αθήνα.

Καραμούζης, Ν. και Χαρδούβελης, Γκ. (2011), «Από την Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον, Α.Α. Λιβάνι, Αθήνα.

Αγγλόφωνη βιβλιογραφία:

Stiglitz, E. Joseph. (2010), «Freefall», W.W. Norton & Company, Inc.

Brown, Gordon. (2010), «Beyond the Crush: Overcoming the Crisis of Globalization, Free Press.

Περιοδικό:

Παππάς, Α. (2008), «Οι Ρυθμιστές του Ανταγωνισμού», ΚΕΡΚΥΡΑ Α.Ε., Φεβρουάριος 2009.

Διαδίκτυο:

www.ecb.europa.eu αντλήθηκε την 11/08/2013 : 11:32

www.europa.eu αντλήθηκε την 13/08/2013 : 18:43

www.imf.org αντλήθηκε την 12/08/2013 : 17:11

www.minfin.gr αντλήθηκε την 14/08/2013 : 20:16