



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΙΤΛΟΣ:
«Χρηματοοικονομική Μετάδοση
(Financial Contagion)»

Εμμανουέλα Π. Ανδρουλάκη
A.M. EMBA1002

Πτυχίο του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης Πανεπιστημίου
Πειραιώς

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη
Διοίκηση των Επιχειρήσεων για Στελέχη**

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Πειραιάς, 2013

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Αφιερώνω με πολύ αγάπη την Παρούσα στους γονείς μου,

Παναγιώτη και Αναστασία,

οι οποίοι με στηρίζουν σε όλη την πορεία της ζωής μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΤΑΔΟΣΗ «FINANCIAL CONTAGION»

ΕΜΜΑΝΟΥΕΛΑ Π. ΑΝΔΡΟΥΛΑΚΗ

ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ:

Παγκοσμιοποίηση, Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, Τιτλοποίηση, Χρηματοοικονομική μετάδοση, Συμπεριφορά επενδυτή, Bank Run.

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 που ξεκίνησε από την αγορά των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης στις Η.Π.Α και εξαπλώθηκε σε άλλες οικονομίες, εξελίχθηκε στη σφοδρότερη κρίση των τελευταίων ετών και δημιούργησε συνθήκες ύφεσης.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι να αναλυθεί πώς η πρόσφατη χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων της Η.Π.Α «μόλυνε» και άλλες οικονομίες και πώς αυτή οδήγησε στις επί μέρους κρίσεις χρέους των χωρών της ευρωζώνης εξαιτίας της «χρηματοοικονομικής μετάδοσης» (financial contagion).

Στα πλαίσια αυτά, στο πρώτο κεφάλαιο εξετάζονται οι μορφές της «χρηματοοικονομικής μετάδοσης»(financial contagion) καθώς και οι αιτίες που μπορούν να την προκαλέσουν.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μία αναδρομή σε κρίσεις του παρελθόντος.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 και τα στάδια της εξάπλωσής της παγκόσμια. Επιπλέον αναλύονται οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφονται τα αίτια της ελληνικής κρίσης χρέους, η οποία ήταν το αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007, φόβοι που διατυπώθηκαν, οι πολιτικές αντιμετώπισής της και η χρονική εξέλιξη της κρίσης στην ευρωζώνη η οποία προκλήθηκε από την «μόλυνση» λόγω της ελληνικής κρίσης χρέους. Επιπλέον γίνεται αναφορά στις αιτίες «μόλυνσης» της κυπριακής οικονομίας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναφέρονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν όσον αφορά τη διαχείριση της κρίσης στην ευρωζώνη και τις προοπτικές της.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	I
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	IV
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
Περί Παγκοσμιοποίησης	1
Πολιτική Παγκοσμιοποίηση	2
Πολιτισμική παγκοσμιοποίηση	2
Οικονομική παγκοσμιοποίηση	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΤΑΔΟΣΗ» (FINANCIAL CONTAGION)	6
1.1 Ορισμός Της Έννοιας «Χρηματοοικονομική Μετάδοση» (Financial Contagion).	6
1.2 Μορφές Χρηματοοικονομικής Μετάδοσης	7
1.3 Αιτίες Χρηματοοικονομικής Μετάδοσης	8
1.4 Ο βαθμός επίδρασης της συμπεριφοράς των επενδυτών στη Χρηματοοικονομική Μετάδοση.	11
1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών	12
1.5.1. Προβλήματα ρευστότητας και κινήτρων	12
1.5.2 Ασυμμετρίες πληροφόρησης και προβλήματα συντονισμού	14
1.5.3 Πολλαπλά σημεία ισορροπίας (Multiple equilibriums)	15
1.5.4 Αλλαγές στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ή στους κανόνες του παιχνιδιού	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
ΙΣΤΟΡΙΕΣ ΚΡΙΣΕΩΝ	16
2.1 Τουλιπομανία	17
2.2 Η Μεγάλη Ύφεση	18
2.3 Η Κρίση Χρέους Των Χωρών Της Λατινικής Αμερικής	20
2.4 Η Κρίση Των Ασιατικών Τίγρεων	21

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-2009	23
3.1 Εισαγωγή	23
3.2 Αίτια της Χρηματοοικονομικής Κρίσης	24
α) Οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες.	24
β) Η αλόγιστη χρήση της τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων (securitization) και η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου (bond rating) ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης.	25
γ) η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage) και το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα.	27
δ) Οι αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο.	28
3.3 Φάσεις εξάπλωσης της χρηματοοικονομικής μετάδοσης	30
Πρώτες αντιδράσεις-Προσωρινό κλίμα ηρεμίας	30
Το ξέσπασμα της κρίσης	31
Πανικός στη Διατραπεζική αγορά - Bank Run	32
Παροχή στήριξης και προβλήματα στην αγορά ομολόγων	33
Υψηλός κίνδυνος σε μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	34
Στο μάτι του κυκλώνα- Επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κρίσης	34
Επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης	36
3.4 Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ_ΩΣ ΕΣΤΙΑ ΜΟΛΥΝΣΗΣ	41
4.1 Αιτίες της ελληνικής κρίσης χρέους	41
Ενδογενείς παράγοντες της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης.	41
Εξωγενείς παράγοντες της ελληνικής κρίσης χρέους	44
4.2 Φόβος «μόλυνσης» στις χώρες της ευρωζώνης από την ελληνική κρίση	47
4.3 Πιθανές επιπτώσεις της ελληνικής κρίσης στην οικονομία των Η.Π.Α.	50
4.4 Μόλυνση της Κυπριακής Οικονομίας	51
4.5 Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης χρέους	54
4.6 Το χρονικό εξέλιξης της κρίσης στην ευρωζώνη	56
ΕΤΟΣ 2009	56
ΕΤΟΣ 2010	57
ΕΤΟΣ 2011	59
ΕΤΟΣ 2012	63
ΕΤΟΣ 2013	65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	66
5.1 Συμπεράσματα από την διαχείριση της κρίσης στην ευρωζώνη.	67
5.2 Συμπεράσματα σχετικά με τις προοπτικές της ευρωζώνης	70
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	71
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	72
ΠΗΓΕΣ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ	75

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Νικόλαο Φίλιππα για την πολύτιμη βοήθεια και υποστήριξή του κατά την διάρκεια συγγραφής της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Περί Παγκοσμιοποίησης

Η παγκοσμιοποίηση δεν είναι σύγχρονο φαινόμενο. Άρχισε να αναπτύσσεται στα τέλη του 19^{ου} και στις αρχές του 20^{ου} αιώνα. Κατά την περίοδο 1914-1950 έδωσε τη θέση της σε έναν προστατευτισμό, που οφείλεται στους δύο παγκόσμιους πολέμους και την οικονομική κρίση του 1930. Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης έκανε την επανεμφάνισή στη δεκαετία του 1950, όπου υπήρχε μεγάλη τεχνολογική εξέλιξη των υπολογιστών, ενώ στη δεκαετία του 1990 γίνεται επανενοποίηση της παγκόσμιας αγοράς.

Υπάρχουν δύο κύριες περίοδοι ανάπτυξης της παγκοσμιοποίησης:

α) Η πρώτη περίοδος που αναφέρεται στο χρονικό διάστημα 1870-1913 και είναι το πρώτο κύμα της παγκοσμιοποίησης. Η κινητικότητα των αγαθών και των συντελεστών παραγωγής κεφαλαίου και εργασίας διασυνοριακά ήταν σχεδόν απρόσκοπτη, ενώ η παρέμβαση του κράτους στην οικονομία ήταν ελάχιστη. Το άνοιγμα των οικονομιών που χαρακτήριζε την περίοδο αυτή συνδυάστηκε με ταχεία ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, των διεθνών επενδύσεων και των διεθνών χρηματαγορών.

β) Η όψιμη περίοδος που τοποθετείται χρονολογικά μετά το 1950 και ιδιαίτερα κατά τις δεκαετίες του 1970 και του 1980 και είναι το δεύτερο κύμα της παγκοσμιοποίησης. Την περίοδο αυτή σημειώνεται μεγαλύτερο άνοιγμα των οικονομιών σε συνδυασμό με ταχύτερη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, των

διεθνών επενδύσεων και των διεθνών χρηματαγορών. Το χρονικό διάστημα μετά το 1980 χαρακτηρίζεται ως το τρίτο κύμα της παγκοσμιοποίησης.

Παγκοσμιοποίηση (globalization) είναι η αντίληψη και οργάνωση του κόσμου ως ενιαίου. Υπάρχει αυξανόμενη οικονομική αλληλεξάρτηση των χωρών παγκόσμια μέσω του αυξανόμενου όγκου και ποικιλίας διεθνών συναλλαγών αγαθών και υπηρεσιών, της ελεύθερης ροής κεφαλαίου διεθνώς και της γρήγορης και ευρείας διάχυσης της τεχνολογίας (Αλμπάνης 2003).

Η παγκοσμιοποίηση διακρίνεται σε πολιτική, οικονομική και πολιτισμική:

Πολιτική Παγκοσμιοποίηση

Η πολιτική παγκοσμιοποίηση αφορά στο κράτος, στην πολιτική και στο παγκόσμιο σύστημα. Ως αποτέλεσμα της παγκοσμιοποίησης και της συνολικής πολιτισμικής μεταβολής που συντελείται σήμερα παγκοσμίως, το έθνος αποδυναμώνεται λειτουργικά ενώ περιορίζεται η εσωτερική και εξωτερική κυριαρχία του κράτους και αποδυναμώνονται οι λειτουργίες και δυνατότητές του.

Πολιτισμική παγκοσμιοποίηση

Η πολιτισμική παγκοσμιοποίηση συνίσταται στη βαθμιαία πολιτισμική ομογενοποίηση του κόσμου στη βάση του παγκόσμιου, της καθολικότητας και των κοινών στοιχείων της ανθρώπινης ύπαρξης. Η παγκοσμιοποίηση επηρεάζει όλα τα επιμέρους στοιχεία του πολιτισμού, όπως είναι η γλώσσα, η θρησκεία, η διανοήση και η τέχνη, το σύστημα αξιών, η κοινωνική οργάνωση και επικοινωνία κλπ. ενώ δημιουργεί μεγέθη που υπερβαίνουν, προς το παρόν, τις δυνατότητες αφομοίωσης του ατόμου και των κοινωνιών και συμπιέζει

σημαντικά την ατομικότητα. Επίσης το παγκόσμιο αποδυναμώνει και προσδιορίζει το τοπικό ενώ το καθολικό συμπιέζει και τείνει να εξαλείψει το ιδιαίτερο.

Οικονομική παγκοσμιοποίηση

Η οικονομική παγκοσμιοποίηση συνίσταται στη λειτουργική οργάνωση της οικονομίας ως ενιαίας μονάδας παγκοσμίως και χαρακτηρίζεται από την υπερεθνική αντίληψη και δράση των οικονομικών υποκειμένων και τη συνεχή διεύρυνση και εμβάθυνση της υπερεθνικής δομής της οικονομίας. Ως αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής, η εθνική οικονομία παύει βαθμιαία να αποτελεί μονάδα οικονομικής ολοκλήρωσης, η παγκόσμια οικονομία χάνει τον εθνοκεντρικό και διεθνικό χαρακτήρα της και καθίσταται βαθμιαία υπερεθνική, ενώ μεταβάλλονται ουσιαστικά οι όροι οικονομικής δράσης και αναδεικνύονται νέα, παγκόσμια οικονομικά υποκείμενα. Το κράτος αδυνατεί πλέον να ρυθμίζει κυρίαρχα την οικονομική δραστηριότητα μέσα στην επικράτειά του, οι δυνατότητές του όσον αφορά στη διεύθυνση της οικονομίας αποδυναμώνονται και το ίδιο περιορίζεται σε ρόλο εγγυητή της παγκόσμιας οικονομίας και του απαραίτητου για τις λειτουργίες της θεσμικού και οργανωτικού πλαισίου ή μετατρέπεται σε μηχανισμό επιλεκτικής στήριξης και προώθησης ιδιωτικών οικονομικών συμφερόντων. Αντιθέτως, αυξάνονται η παγκόσμια οικονομική αλληλεξάρτηση αλλά και η δυνατότητα των πολυεθνικών ή υπερεθνικών επιχειρήσεων, των χρηματαγορών και της υπερεθνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας να επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία ή την οικονομία των χωρών και γενικότερα, ενισχύονται ο ρόλος και η σημασία του ιδιωτικού τομέα έναντι του κρατικού, ο οποίος συρρικνώνεται και αποδυναμώνεται, ενώ παράλληλα περιορίζεται η δυνατότητα του κράτους να συμμετέχει θεσμικά στη

διαμόρφωση και διεύθυνση της παγκόσμιας οικονομίας, η γενική κατεύθυνση και οι βασικοί όροι της οποίας αποφασίζονται στο εσωτερικό ενός δικτύου παγκόσμιας διακυβέρνησης και επιβάλλονται παγκοσμίως είτε με την ισχύ των παγκόσμιων συσχετισμών είτε με ποικίλες, θεσμικές ή εξωθεσμικές διαδικασίες ή μεθοδεύσεις.

Στην οικονομική παγκοσμιοποίηση συνετέλεσαν τα ακόλουθα:

- Η ραγδαία βελτίωση της τεχνολογίας, η οποία ανέπτυξε τα εμπορικά δίκτυα των διεθνικών επιχειρήσεων, βελτίωσε την οργάνωση και την λειτουργία τους και έκανε δυνατή την διεπιχειρησιακή-διασυνοριακή ροή γνώσης- πληροφοριών.
- Η σταδιακή κατάργηση των ελέγχων στη διασυνοριακή κίνηση κεφαλαίων που συνέβαλλε στην μεταφορά πόρων από μια χώρα σε άλλη καθώς και στα χρηματοοικονομικά εργαλεία υλοποίησης επενδυτικής δράσης. Η ευκολία τοποθέτησης των κεφαλαίων και ο πολλαπλασιασμός των μεθόδων πραγματοποίησης επενδύσεων αλλά και η αποφυγή εκτενούς κρατικού ελέγχου στην προέλευση των κεφαλαίων δημιούργησαν νέες συνθήκες στη διεθνή αγορά κεφαλαίου και χρήματος.
- Η έντονη διασυνοριακή κινητικότητα ανθρώπων προκειμένου να αποκτήσουν μεγαλύτερη οικονομική ευημερία και πολιτική ελευθερία ή και προς αναζήτηση εργασίας.
- Ο αυξανόμενος ρυθμός των άμεσων ξένων επενδύσεων και ο πολλαπλασιασμός των διασυνοριακών εξαγορών-συγχωνεύσεων και στρατηγικών συμμαχιών των επιχειρήσεων.

Σημαντική όμως αδυναμία της οικονομικής παγκοσμιοποίησης είναι ότι η φιλελευθεροποίηση των αγορών κεφαλαίου, εμπορευμάτων, εργατικού

δυναμικού δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη ενίσχυση των διακυβερνητικών θεσμών ρύθμισης της οικονομικής δράσης. Το αποτέλεσμα είναι η ανεξέλεγκτη δράση κερδοσκόπων να θέτει σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την ομαλή λειτουργία των εθνικών παραγωγικών συστημάτων. Αυτό αποδεικνύεται από περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων τόσο σε ανεπτυγμένες όσο και σε αναπτυσσόμενες χώρες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΤΑΔΟΣΗ» (FINANCIAL CONTAGION)

1.1 Ορισμός Της Έννοιας «Χρηματοοικονομική Μετάδοση» (Financial Contagion).

Πριν το 1997 ο όρος «μετάδοση» (contagion) χρησιμοποιούμενος στην επιδημιολογία, αναφερόταν:

- α) στην μετάδοση μιας μολυσματικής ασθένειας με άμεση ή έμμεση επαφή λόγω της ύπαρξης ενός βακτηρίου ή ιού,
- β) την μετάδοση μιας ασθένειας όπου η εξάπλωσή της οφειλόταν σε ψυχολογικούς παράγοντες όπως ένα μοτίβο συμπεριφοράς, στάση ή συγκίνηση από άτομο σε άτομο ή ομάδα σε ομάδα μέσω πρότασης, προπαγάνδας, φήμες ή μίμηση.
- γ) στην τάση να εξαπλώνεται ως ένα δόγμα, επιρροή ή συναισθηματική κατάσταση (American Heritage Dictionary, 2011).

Αυτό άλλαξε τον Ιούλιο του 1997. Η νομισματική κρίση που ξέσπασε στην Ταϊλάνδη λόγω της υποτίμησης του νομίσματός της εξαπλώθηκε γρήγορα στην Ανατολική Ασία, στην Βραζιλία και στην Ρωσία. Επίσης επηρεάστηκαν και οι οικονομίες της Β. Αμερικής και της Ευρώπης. Οι επιπτώσεις που προκλήθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο από την κρίση της ταϊλανδέζικης οικονομίας έδωσαν μια νέα διάσταση στον όρο «μετάδοση» (contagion).

Στην σημερινή εποχή λοιπόν με τον όρο «contagion» νοείται η μετάδοση μικρών «κρίσεων» (shocks) τα οποία επηρεάζουν αρχικά μόνο πιστωτικά ιδρύματα ή ένα συγκεκριμένο κομμάτι μιας οικονομίας, τα οποία στη συνέχεια εξαπλώνονται και στους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας αλλά και στις οικονομίες άλλων χωρών, οι οποίες ήταν προηγουμένως υγιείς, με ένα τρόπο παρόμοιο όπως μεταδίδεται μια μολυσματική νόσος. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται «χρηματοοικονομική μετάδοση» (financial contagion) (Franklin Allen, Douglas Gale, 2000).

Γενικά ο όρος «contagion» χρησιμοποιείται για να περιγράψει την εξάπλωση των οικονομικών διαταραχών από μία αναπτυσσόμενη χώρα σε μία άλλη λόγω παράλληλης διακύμανσης στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, στις τιμές των μετοχών και στις ροές κεφαλαίων των δύο χωρών.

1.2 Μορφές Χρηματοοικονομικής Μετάδοσης

Η «χρηματοοικονομική μετάδοση» εννοιολογικά μπορεί να χωριστεί σε δύο κατηγορίες (Pritsker 1999):

α) Η πρώτη κατηγορία αναφέρεται στη διάχυση των αρνητικών συνεπειών εξαιτίας της αλληλεξάρτησης ανάμεσα στις αγορές των διαφόρων οικονομιών που επέφερε η παγκοσμιοποίηση. Η αλληλεξάρτηση οδηγεί στην διάχυση των παγκόσμιων ή τοπικών κρίσεων σε διάφορες χώρες εξαιτίας των πραγματικών ή οικονομικών διασυνδέσεων. Για παράδειγμα διάφορες έρευνες προσπαθούν να εξηγήσουν πώς και κάτω από ποιες συνθήκες μία κερδοσκοπική επίθεση σε ένα νόμισμα μίας χώρας μπορεί να επιδράσει σε νομίσματα άλλων χωρών.

β) Η δεύτερη κατηγορία αναφέρεται σε οικονομικές κρίσεις οι οποίες είναι αποτέλεσμα μόνο της συμπεριφοράς των επενδυτών (investors' behavior).

1.3 Αιτίες Χρηματοοικονομικής Μετάδοσης

α) Κοινές κρίσεις (common shocks)

Μία κοινή, παγκόσμια αιτία όπως είναι οι σημαντικές οικονομικές αλλαγές σε βιομηχανικές χώρες και οι μεταβολές στις τιμές των προϊόντων, μπορούν να προκαλέσουν κρίσεις ή μεγάλες εισροές κεφαλαίων στις αναδυόμενες αγορές. Μεταβολές στα επιτόκια της Αμερικής έχει διαπιστωθεί ότι σχετίζονται με ροές κεφαλαίων στην Λατινική Αμερική. (Calvo and Reinhart 1996). Η ενδυνάμωση του αμερικάνικου δολαρίου έναντι του yen το 1995-1996 θεωρείται ως ένας σημαντικός παράγοντας εξασθένησης των εξαγωγών των ανατολικών ασιατικών χωρών και των οικονομικών τους δυσκολιών έκτοτε (Radelet and Sachs 1998). Γενικά μία κοινή κρίση (common shock) μπορεί να οδηγήσει σε μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ή στις ροές κεφαλαίων.

β) Εμπορικές σχέσεις και ανταγωνιστικές υποτιμήσεις.

Τοπικά «shocks», όπως η κρίση σε μία οικονομία μπορεί να επηρεάσει βασικά οικονομικά μεγέθη και σε άλλες οικονομίες. Ένα κανάλι μέσω του οποίου μπορεί να επηρεαστεί μία άλλη οικονομία είναι εκείνο των εμπορικών δεσμών. Κάθε σημαντικός εμπορικός εταίρος μίας χώρας όπου η χρηματοοικονομική κρίση έχει προκαλέσει μεγάλη συναλλαγματική υποτίμηση, μπορεί να υποστεί μείωση στην αξία των περιουσιακών του στοιχείων, μεγάλες εκροές κεφαλαίου ή να γίνει στόχος κερδοσκοπικής επίθεσης, λόγω του ότι οι επενδυτές

προβλέπουν μία μείωση στις εξαγωγές τους στην υπό κρίση χώρα και επομένως να επέλθει επιδείνωση στο εμπορικό του ισοζύγιο.

Ένα δεύτερο κανάλι είναι οι ανταγωνιστικές υποτιμήσεις. Η υποτίμηση του νομίσματος μίας χώρας η οποία χτυπήθηκε απ' την κρίση, μειώνει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών των άλλων χωρών που ανταγωνίζονται σε αγορές τρίτων χωρών και μπορεί να ασκήσει πίεση στα νομίσματά τους, ειδικά εκείνων που δεν είναι ελεύθερα κυμαινόμενα. Το παιχνίδι της ανταγωνιστικής υποτίμησης μπορεί να προκαλέσει μεγαλύτερη υποτίμηση του νομίσματος από αυτή που απαιτείται από οποιαδήποτε αρχική επιδείνωση των βασικών οικονομικών μεγεθών(Corsetti 1998). Επιπλέον το παιχνίδι της υποτίμησης όπου δεν υπάρχει καμιά συνεργασία μπορεί να οδηγήσει σε μία μεγαλύτερη υποτίμηση νομίσματος από αυτήν που θα μπορούσε να υπάρξει σε περιβάλλον συνεργασίας. Αν οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι ένα παιχνίδι ανταγωνιστικών υποτιμήσεων θα ακολουθήσει ως αποτέλεσμα μιας νομισματικής κρίσης σε μία χώρα, θα πουλήσουν τους τίτλους άλλων χωρών, θα περιορίσουν τον δανεισμό τους και θα αρνηθούν να αλλάξουν τους όρους των βραχυπρόθεσμων δανείων στους δανειζόμενους άλλων χωρών. Το γεγονός ότι κατά την ασιατική κρίση του 1997 ακόμη και χώρες όπως η Ταϊβάν και η Σιγκαπούρη που δεν ήταν ευάλωτες σε μία κερδοσκοπική επίθεση στα θεμελιώδη μεγέθη τους, είδαν τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες να υποτιμώνται , ενισχύει αυτή την θεωρία.

γ) Οικονομικές σχέσεις

Ένα κανάλι παρόμοιο με τις εμπορικές σχέσεις είναι οι οικονομικές σχέσεις. Η διαδικασία ενσωμάτωσης μίας χώρας στην παγκόσμια αγορά περιλαμβάνει και

εμπορικές και οικονομικές σχέσεις. Σε μία χώρα που είναι οικονομικά ενοποιημένη- αναφερόμενοι σε εμπόριο, επενδύσεις και συνδέσμους χρηματοδότησης- μια οικονομική κρίση σε μια χώρα μπορεί να προκαλέσει άμεσες οικονομικές επιπτώσεις, συμπεριλαμβανομένου της μείωσης των εμπορικών πιστώσεων, των άμεσων ξένων επενδύσεων και ροών κεφαλαίων, σε άλλες χώρες. Σύμφωνα με έρευνα των Σάμιτα Αριστεΐδη, Καινούργιου Δημήτριου και Παρταλίδη Νίκου (2007) αποδεικνύεται ότι υπάρχει αυξημένη αλληλεξάρτηση στις χρηματιστηριακές αγορές σε περιόδους κρίσεων.

Για παράδειγμα καθώς οι επιχειρήσεις στην Ανατολική Ασία συνδέονται με το εμπόριο, τις επενδύσεις και τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές με την Ταϊλάνδη, οι προοπτικές τους θα επηρεάζονται αρνητικά όταν η κρίση στην Ταϊλάνδη περιορίζει τις ταϊλανδέζικες επιχειρήσεις να επιδίδονται σε άμεσες ξένες επενδύσεις, επέκταση πιστώσεων κλπ. Αυτό σημαίνει ότι η ταϊλανδέζικη κρίση θα αντανakλάται σε άλλες χώρες οδηγώντας για παράδειγμα σε συσχετίσεις στην αξία των περιουσιακών τους στοιχείων και στις ροές κεφαλαίων.

δ) Συμπεριφορά των επενδυτών (*Investors' Behavior*)

Η συμπεριφορά των επενδυτών μπορεί να δημιουργήσει οικονομική κρίση σε μία χώρα. Για παράδειγμα η κρίση που υπάρχει σε μία χώρα μπορεί να ωθήσει τους επενδυτές να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους από παραπάνω από μία αγορές χωρίς να λάβουν υπόψη τους τις θεμελιώδεις οικονομικές διαφορές που μπορεί να υπάρχουν ανάμεσα στις συγκεκριμένες χώρες. Αυτού του είδους η «μόλυνση» συνήθως λέγεται ότι δημιουργείται από «παράλογη συμπεριφορά» όπως οικονομικό πανικό, συμπεριφορά της αγέλης, έλλειψη εμπιστοσύνης και αυξημένη αποστροφή στον κίνδυνο.

1.4 Ο βαθμός επίδρασης της συμπεριφοράς των επενδυτών στη Χρηματοοικονομική Μετάδοση.

Η «μετάδοση» μιας κρίσης εξαρτάται από τον βαθμό ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αν μια χώρα είναι σε μεγάλο βαθμό ενοποιημένη με τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, τότε οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι οι μηχανισμοί εκείνοι που ωθούν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και άλλες οικονομικές μεταβλητές των αγορών αυτών να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση.

Όσο μεγαλύτερη η ενοποίηση τόσο μεγαλύτερη έκταση μπορούν να πάρουν τα «μεταδιδόμενα» αρνητικά αποτελέσματα μιας οικονομικής κρίσης σε μία χώρα. Αντίθετα χώρες που δεν είναι οικονομικά ενοποιημένες λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων ή της έλλειψης διεθνούς χρηματοδότησης δεν είναι επιρρεπείς στην «χρηματοοικονομική μόλυνση». Επομένως οι χρηματοπιστωτικές αγορές διευκολύνουν την μετάδοση των κρίσεων αλλά δεν τις προκαλούν.

Η συμπεριφορά των επενδυτών ορθολογική ή μη μπορεί να οδηγήσει στην μετάδοση των κρίσεων από μία χώρα σε μια άλλη. Υπάρχουν τρεις κατηγορίες επενδυτικής συμπεριφοράς:

α) Υπάρχουν συμπεριφορές οι οποίες σε ατομικό επίπεδο θεωρούνται ορθολογικές, αλλά μπορούν παρόλα αυτά να οδηγήσουν σε υπερβολικές εκφάνσεις όταν εκδηλωθούν μαζικά, υπό την έννοια ότι οι τελευταίες δεν μπορούν να εξηγηθούν βάσει θεμελιώδους ανάλυσης. Εννοιολογικά, μπορεί κανείς να αποδώσει αυτή τη συμπεριφορά σε προβλήματα κινήτρων και

ρευστότητας, στην ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης στο επενδυτικό κοινό και σε προβλήματα συντονισμού της αγοράς.

β) υπάρχουν περιπτώσεις πολλαπλών σημείων ισορροπίας, παρόμοιες με εκείνες σε μοντέλα μαζικών αναλήψεων καταθέσεων από εμπορικές τράπεζες (bank run), οι οποίες θα μπορούσαν να αποτελέσουν ένδειξη μεταδοτικής συμπεριφοράς.

γ) Υπάρχουν περιπτώσεις που όταν σημειωθούν αλλαγές στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ή στους κανόνες του παιχνιδιού, οι επενδυτές συμπεριφέρονται διαφορετικά, σε σύγκριση με την αρχική τους αντίδραση σε μια πρώτη κρίση.

1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών

1.5.1. Προβλήματα ρευστότητας και κινήτρων

Μια μορφή της ορθολογικής συμπεριφοράς των ατόμων σχετίζεται με τη ρευστότητα και άλλους περιορισμούς για τους δανειστές ή επενδυτές.

Κατά την διάρκεια μιας κρίσης μια υποτίμηση του νομίσματος της χώρας και η πτώση των τιμών των μετοχών οδηγεί τους θεσμικούς επενδυτές σε μεγάλες κεφαλαιακές απώλειες. Αυτές οι κεφαλαιακές απώλειες μπορεί να ωθήσουν τους επενδυτές να πουλήσουν τίτλους που κατέχουν σε άλλες αγορές προκειμένου να αυξήσουν τα μετρητά τους.

Επιπλέον εμπορικές τράπεζες των οποίων ο δανεισμός τους εξαρτάται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από μία συγκεκριμένη χώρα μπορεί να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας. Ας υποθέσουμε ότι έχουμε μια πιστώτρια χώρα με σημαντική περιφερειακή έκθεση π.χ. την Ιαπωνία στην περιοχή της Ανατολικής Ασίας. Αν οι τράπεζες υποστούν μια επιδείνωση στην ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου από την πιστούχο χώρα, οι τράπεζες μπορεί να επιχειρήσουν μία μείωση του κινδύνου στο δανειακό χαρτοφυλάκιο μειώνοντας την έκθεση τους σε υψηλού ρίσκου επενδύσεις συμπεριλαμβανομένων και των άλλων αναδυόμενων αγορών που είναι στενά συνδεδεμένες με αυτή.

Επίσης είναι πιθανό μία αρχική κρίση να παρακινήσει τους επενδυτές να πουλήσουν τις συμμετοχές τους στις άλλες αναδυόμενες αγορές εξαιτίας της τάσης τους να διατηρούν συγκεκριμένο ποσοστό μετοχών μίας χώρας. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα να υπάρξει πτώση τιμών στις αγορές μετοχών και άλλων τίτλων και στις αναδυόμενες αγορές μεγάλη νομισματική υποτίμηση.

Μία επίπτωση αναφορικά με τη ρευστότητα και τα προβλήματα κινήτρων είναι ότι οι χώρες που τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά τους στοιχεία διαπραγματεύονται σε παγκόσμιες αγορές είναι περισσότερο ευάλωτες στην «χρηματοοικονομική μόλυνση» (Calvo and Mendoza 1998).

Οι περιορισμοί ρευστότητας επηρεάζουν όλους τους τύπους επενδυτών που ασχολούνται με τις αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερα τους θεσμικούς επενδυτές (διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων και hedge funds). Αυτοί οι θεσμικοί επενδυτές είναι πιθανότερο να αντιμετωπίσουν δυσκολίες ρευστότητας στο ξέσπασμα μιας κρίσης και να πρέπει να πουλήσουν στοιχεία του ενεργητικού τους που διατηρούν σε άλλες αγορές. Αντιμέτωποι λοιπόν με αυτά τα

προβλήματα ρευστότητας οι επενδυτές θα πρέπει να κρατήσουν τα στοιχεία του ενεργητικού που έχουν καταρρεύσει και να πουλήσουν άλλα στοιχεία του χαρτοφυλακίου τους. Αυτό οδηγεί σε πτώση της αξίας και των υπόλοιπων περιουσιακών στοιχείων και οι αρχικές διαταραχές μπορούν να διοχετευτούν και σε άλλες χρηματοπιστωτικές αγορές.

1.5.2 Ασυμμετρίες πληροφόρησης και προβλήματα συντονισμού

Η ατελής πληροφόρηση και οι προσδοκίες των επενδυτών συνδέονται άμεσα με την «χρηματοοικονομική μόλυνση». Όταν δεν υπάρχει σωστή πληροφόρηση οι επενδυτές γνωρίζοντας ότι υπάρχει κρίση σε μία χώρα μπορεί να πιστέψουν ότι και άλλες χώρες μπορεί να αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα. Έτσι η κρίση σε μία χώρα μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα την αρνητική επίδραση στη συναλλαγματική ισοτιμία μιας άλλης χώρας που έχει κοινά χαρακτηριστικά με την χώρα στην οποία ξέσπασε κρίση. Αυτή η συμπεριφορά μπορούμε να πούμε ότι είναι ταυτόχρονα ορθολογική και μη.

Πολλές φορές οι επενδυτές δεν έχουν πλήρη εικόνα της κατάστασης σε μια χώρα και πώς αυτή επηρεάζει τις αποδόσεις τους. Για να αποκτήσουν λοιπόν την κατάλληλη πληροφόρηση πρέπει να επωμιστούν ένα υψηλό κόστος.

Σε μια αγορά οι επενδυτές διαχωρίζονται σε καλά πληροφορημένους, μη πληροφορημένους και λιγότερο πληροφορημένους. Δεδομένου του υψηλού κόστους προκειμένου να υπάρχει ολοκληρωμένη πληροφόρηση και γνωρίζοντας ότι οι μικροί επενδυτές δεν μπορούν να το αναλάβουν, θα μιμηθούν τις κινήσεις των μεγάλων επενδυτών που πιθανώς να έχουν καλύτερη πληροφόρηση. Αυτή είναι η λεγόμενη συμπεριφορά «της αγέλης»(herding) η

οποία προκαλείται από την ασυμμετρία πληροφόρησης ανάμεσα στους πληροφορημένους και μη επενδυτές.

Αν οι πληροφορημένοι επενδυτές αποτιμούν τα στοιχεία του ενεργητικού τους σύμφωνα με ολοκληρωμένη πληροφόρηση η συμπεριφορά της αγέλης δεν θα οδηγήσει σε μη ορθολογική συμπεριφορά στην αγορά.

1.5.3 Πολλαπλά σημεία ισορροπίας (Multiple equilibriums)

Οι μεταβολές στις προσδοκίες των επενδυτών είναι ακόμη μία αιτία χρηματοοικονομικής μόλυνσης. Η μόλυνση εκδηλώνεται όταν η κρίση σε μία οικονομία ωθεί μία άλλη οικονομία σε κακή ισορροπία (bad equilibrium) μέσω μιας υποτίμησης του νομίσματος, μείωσης της τιμής των περιουσιακών στοιχείων, εκροές κεφαλαίων, χρεοκοπία.

1.5.4 Αλλαγές στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ή στους κανόνες του παιχνιδιού

Η χρηματοοικονομική μόλυνση μπορεί να οφείλεται και σε αλλαγή των κανόνων εκτίμησης της διεθνούς χρηματοδότησης. Αν σε μία χώρα που βρίσκεται σε κρίση γίνουν αλλαγές στον τρόπο διαχείρισης των ξένων ιδιωτών πιστωτών ή πάψει να ισχύει η διάσωση από διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι ανησυχίες των επενδυτών ότι και άλλες χώρες μπορούν να εφαρμόσουν παρόμοιες μονομερείς πολιτικές θα γίνουν έντονες, με αποτέλεσμα να προκληθεί κρίση ρευστότητας και σε άλλες χώρες εξαιτίας του φόβου ότι μπορεί να είναι η τελευταία επιλέξιμη χώρα για στήριξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΙΣΤΟΡΙΕΣ ΚΡΙΣΕΩΝ

Ανατρέχοντας στην οικονομική ιστορία διαπιστώνουμε ότι όλες οι οικονομικές θεωρίες όσο ακλόνητες κι αν εμφανίζονταν τελικά κατέρρευσαν από μια ξαφνική και απρόσμενη οικονομική κρίση. Ασφαλώς οι οικονομικές κρίσεις δεν είναι κάτι νέο. Στην αρχαιότητα οι κοινωνίες ταλανίζονταν από κρίσεις κυρίως εξαιτίας παραγόντων που οφείλονταν σε φυσικά φαινόμενα όπως πλημμύρες, ξηρασίες, σεισμούς κλπ.

Οι νεότερες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις έχουν ως κύρια αιτία την απότομη και ξαφνική απώλεια μεγάλου μέρους της αξίας του ενεργητικού, δηλαδή των παγίων, των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Όλες οι πρόσφατες κρίσεις είναι συνδεδεμένες με τους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και κυρίως με τις Τράπεζες και τον πανικό που τις διακατέχει σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Άλλες αιτίες είναι τα χρηματιστηριακά κραχ και οι χρηματοοικονομικές και συναλλαγματικές φούσκες (κερδοσκοπίες) αλλά και πρόσφατα η φύσκα στα ακίνητα.

Στη συνέχεια ακολουθούν τέτοιες περιπτώσεις κρίσεων που σημειώθηκαν σε διαφορετικές χρονικές περιόδους στο παρελθόν και που αποδεικνύουν ότι «η ιστορία επαναλαμβάνεται», παρόλο που συνήθως επικρατεί η πεποίθηση ότι οι οικονομικές κρίσεις είναι φαινόμενα που συμβαίνουν σε ανθρώπους άλλων χωρών, περασμένων εποχών- ότι εμείς στην εποχή μας λειτουργούμε αποτελεσματικότερα, είμαστε πιο έξυπνοι και έχουμε μάθει από τα λάθη του παρελθόντος (Homo Economicus, Γιάννης Παπαδογιάννης).

2.1 Τουλιπομανία

Η μανία της τουλίπας που εκδηλώθηκε πριν από 400 χρόνια αποδεικνύει το μεγαλείο του (αν)ορθολογισμού του ανθρώπου. Την δεκαετία του 1630 στην Ολλανδία υπήρχε μεγάλη αισιοδοξία αφού μόλις είχε τελειώσει η ισπανική κατοχή. Τότε λοιπόν για κάποιους άγνωστους λόγους οι τουλίπες έγιναν μόδα και θεωρούνταν μέσο κοινωνικής καταξίωσης. Όλοι λοιπόν ήθελαν να επιδεικνύουν την καλλιέργεια και το καλό τους γούστο μέσω της απόκτησης του συγκεκριμένου φυτού. Η αυξανόμενη ζήτηση της τουλίπας οδήγησε σε αύξηση των τιμών τους και σε εμφάνιση κερδοσκοπίας. Η τιμή τους κυμάνθηκε από 1.000 φιορίνια το 1623, σε 1.200 φιορίνια το 1624, σε 2.000 φιορίνια το 1625 και το 1637 έφτασε στο απίστευτο ύψος των 5.500 φιορινιών. Η ολλανδική κοινωνία οδηγήθηκε στην τουλιπομανία. Οι τουλίπες ανταλλάσσονταν όχι μόνο με χρήματα αλλά και με γη, ακίνητα και ζώα.

Το 1637 όμως κάποιοι αποφάσισαν χωρίς προφανή λόγο να πουλήσουν τους βολβούς τουλίπας που κατείχαν. Η προσφορά δεν μπόρεσε να καλυφθεί από νέους επενδυτές και οι αρχικές πωλήσεις βρήκαν μιμητές, έγιναν μαζικές ρευστοποιήσεις και τελικά επικράτησε πανικός και οικονομική καταστροφή. Οι τιμές της τουλίπας κατέρρευσαν και όσοι είχαν επενδύσει σε αυτήν παίρνοντας ακόμη και δάνειο χρεοκόπησαν εν μία νυκτί.

2.2 Η Μεγάλη Ύφεση

Η μεγάλη Ύφεση του 1929 είναι από μια από τις οικονομικές κρίσεις που έχουν χαραχτεί στις μνήμες και πολλούς τους τρομάζει ακόμη. Το μέγεθος, η ένταση και οι επιπτώσεις της Μεγάλης κρίσης δεν μπορούν να συγκριθούν με τίποτα ούτε πριν αλλά ούτε και μετά από αυτήν.

Λίγο πριν την Κρίση είχε εκδηλωθεί μεγάλη κερδοσκοπία λόγω της άπλετης ρευστότητας και της αντίληψης ότι υπάρχουν δυνατότητες πλουτισμού μέσω του χρηματιστηρίου. Οι επενδυτικές εταιρείες προσέλκυσαν το ενδιαφέρον μικροεπενδυτών και συνέβαλαν στη δημιουργία της φούσκας. Η κύρια αιτία όλων των προβλημάτων ήταν ο εύκολος δανεισμός. Την άνοιξη του 1927 η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε τα επιτόκια. Η αγορά γέμισε με φθηνό χρήμα το οποίο κατά μεγαλύτερο μέρος επενδύθηκε στην αγορά μετοχών. Χρηματιστές, εταιρείες αλλά και το ευρύ επενδυτικό κοινό δανείζονταν για να αγοράσουν μετοχές. Η αυξανόμενη ζήτηση οδήγησε σε ραγδαία αύξηση των τιμών των μετοχών. Κυβερνητικοί αξιωματούχοι, αξιόλογοι καθηγητές, τραπεζίτες και αξιοσέβαστοι επιχειρηματίες διαλαλούσαν τις έντονα ανοδικές προοπτικές και αναπτυξιακές δυνατότητες της οικονομίας.

Το Σεπτέμβριο του 1929 άρχισαν να εμφανίζονται οι πρώτες διαταραχές. Ο καθηγητής Irving Fisher επεσήμανε ότι μπορεί να υπάρξει κάμψη στις τιμές των μετοχών. Η πτώση όμως δεν περιορίστηκε και η Πέμπτη της 24^{ης} Οκτωβρίου έχει μείνει στην ιστορία ως η ημέρα του Μεγάλου Κραχ. Εκείνη την ημέρα οι συναλλαγές ξεκίνησαν με φόβο και έπειτα επικράτησε πανικός για «ξεπούλημα μετοχών». Έγιναν κάποιες προσπάθειες για στήριξη αλλά χωρίς αποτέλεσμα.

Την Τρίτη 29 Οκτωβρίου ήταν η χειρότερη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου όπου οι επενδυτές συνειδητοποίησαν ότι ο μηχανισμός της αδιάκοπης ανόδου μπορούσε να λειτουργήσει και αντίστροφα. Κάποιοι προσπάθησαν να πείσουν ότι η οικονομία παρέμενε υγιής όμως σε σύντομο χρονικό διάστημα ο πανικός άρχισε να διαχέεται στις αγορές των εμπορευμάτων και στην πραγματική οικονομία.

Η κρίση βύθισε τις ΗΠΑ σε ύφεση και έπειτα εξαπλώθηκε σε πολλές χώρες μέσω της κατάρρευσης του κανόνα του χρυσού. Οι Κεντρικές Τράπεζες προσπάθησαν να τον προστατεύσουν, προχώρησαν σε αύξηση των επιτοκίων πράγμα που οδήγησε στην συντριβή των οικονομιών τους.

Οι συνέπειες της κρίσης ήταν καταστροφικές τόσο για τις ανεπτυγμένες όσο και τις αναπτυσσόμενες χώρες. Το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η ανεργία εκτοξεύτηκε στα ύψη και η παραγωγή μειώθηκε ενώ τα εισοδήματα κατέρρευσαν.

Η μεγάλη Κρίση του 1929 έβαλε τέλος στην εποχή της παγκοσμιοποίησης καθώς και οι περισσότερες χώρες υιοθέτησαν πολιτικές περιορισμού του διεθνούς εμπορίου και επιβολής αυστηρών ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων. Η καχυποψία, η εσωστρέφεια που επικράτησαν την δεκαετία του 1930 έπαψε να υφίσταται μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

2.3 Η Κρίση Χρέους Των Χωρών Της Λατινικής Αμερικής

Την δεκαετία του 1960 οι χώρες της Λατινικής Αμερικής όπως η Βραζιλία, το Μεξικό και η Αργεντινή είχαν σημαντικό ρυθμό ανάπτυξης. Αυτό οδήγησε στην συγκέντρωση του επενδυτικού ενδιαφέροντος. Ξένες Τράπεζες προσέφεραν επενδυτικά δάνεια με χαμηλά επιτόκια προκειμένου να διευκολυνθούν οι επενδύσεις στις χώρες αυτές που είχαν υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Τα δανειακά κεφάλαια βοήθησαν ακόμη περισσότερο στην ανάπτυξη και τα θετικά οικονομικά στοιχεία ενθάρρυναν τις τράπεζες να διοχετεύσουν και νέα κεφάλαια στις χώρες της περιοχής.

Όμως σταδιακά οι οικονομικές συνθήκες άρχισαν να επιδεινώνονται λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου την περίοδο 1973-1974 και η αύξηση της τιμής των επιτοκίων το 1979 ανέκοψε την ροή των κεφαλαίων προς τις χώρες της Λατινικής Αμερικής. Έτσι το χρέος της μπορούσε δύσκολα να εξυπηρετηθεί, και έγινε εντονότερο καθώς τα τοπικά νομίσματα υποτιμήθηκαν έναντι του δολαρίου και εφόσον ο δανεισμός της χώρας γινόταν σε δολάρια η υποτίμηση του νομίσματος κατέστησε αδύνατη την εξυπηρέτηση του χρέους.

Το 1981 ο φόβος για την ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους κλόνισε τα χρηματιστήρια και τον Αύγουστο του 1982 ο Υπουργός Οικονομικών του Μεξικού κήρυξε στάση πληρωμών. Οι τράπεζες σταμάτησαν να χορηγούν δάνεια στις υπόλοιπες χώρες της περιοχής και έκαναν αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους για να εμποδίσουν την εξάπλωση του πανικού στο τραπεζικό σύστημα. Η μη εισροή ξένων κεφαλαίων προκάλεσε «σοκ» στις

οικονομίες των χωρών της Λατινικής Αμερικής και τις οδήγησε σε πολυετή ύφεση, ανεργία, μείωση της παραγωγής και των εισοδημάτων.

2.4 Η Κρίση Των Ασιατικών Τίγρων

Οι οικονομικές «τίγρεις» της Ασίας- Χονγκ Κονγκ, Ταϊβάν, Νότια Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊλάνδη κλπ. Αποτελούσαν χώρες-πρότυπα οικονομικής ανάπτυξης έχοντας 8%-12% ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης. Οι χώρες αυτές είχαν αποτελεσματική δημοσιονομική πολιτική, νομισματική σταθερότητα και μεγάλη αύξηση των αποταμιεύσεων. Η απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού τομέα βοήθησε την εισροή ξένων κεφαλαίων ενώ οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης δημιούργησαν πρόσφορο έδαφος για νέες επενδύσεις.

Όμως η μεγάλη αισιοδοξία και οι μεγάλες προσδοκίες άρχισαν να επισκιάζονται από μια φούσκα στην αγορά ακινήτων. Τον Ιούλιο του 1997 ξέσπασε η κρίση λόγω της υποτίμησης του ταϊλανδέζικου νομίσματος (μπατ) πράγμα που οδήγησε σε πανικό και οδήγησε σε ευρύτερη χρηματοοικονομική κρίση συμπαράσυνοντας και χώρες της υπόλοιπης ανατολικής Ασίας. Η κατάσταση επιδεινώθηκε λόγω της σύνδεσης των τοπικών νομισμάτων με το δολάριο. Οι χώρες προκειμένου να πετύχουν την στήριξη των εθνικών νομισμάτων τους, αύξησαν τα επιτόκια και ξόδεψαν τα συναλλαγματικά τους αποθέματα σε δολάρια. Τα υψηλά επιτόκια όμως δεν κατάφεραν να ανακόψουν τον πανικό ούτε και να προσελκύσουν νέα κεφάλαια. Η απότομη και μεγάλη αύξηση του κόστους του χρήματος οδήγησε σε χρεοκοπία πολλές τοπικές βιομηχανίες.

Η κρίση δημιούργησε μεγάλο «σοκ» αφού αφορούσε οικονομικά προηγμένες χώρες χωρίς προβλήματα. Η ταχύτητα φυγής κεφαλαίων λόγω της παγκοσμιοποίησης οδήγησε σε κάθετη πτώση τις αγορές σε όλη την υφήλιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-2009

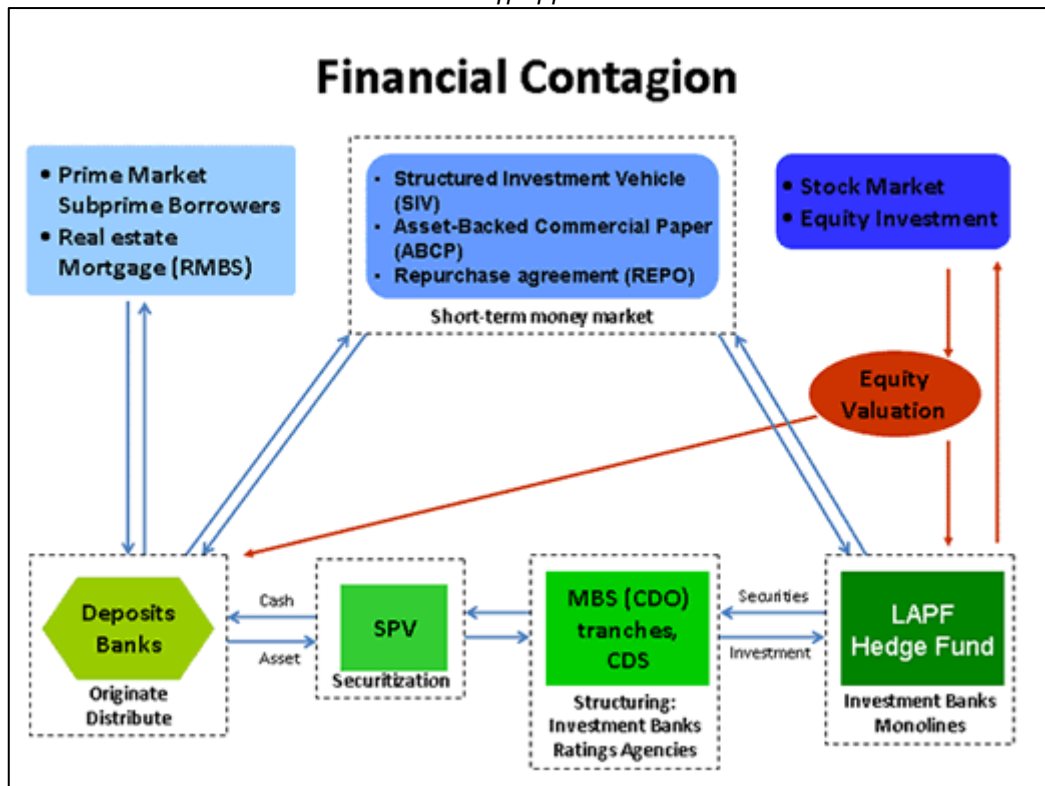
3.1 Εισαγωγή

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται στις μέρες μας μια σημαντική κρίση, τη χειρότερη μετά το «κραχ» του 1929. Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Η κρίση έγινε αντιληπτή τον Σεπτέμβρη του 2008 όταν κατέρρευσε η Lehman Brothers, με την συγχώνευση των Merrill Lynch και Bear Stearns καθώς και με τις κρατικοποιήσεις των Fannie Mae και Freddie Mac. Βέβαια οι ενδείξεις της επερχόμενης κρίσης προϋπήρχαν από το 2006 αλλά δεν δόθηκε η απαραίτητη προσοχή.

Η αρχή της κρίσης έγινε με το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά των στεγαστικών δανείων (subprime mortgages) χαμηλής εξασφάλισης των ΗΠΑ και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνταν άμεσα από την δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η προσπάθεια απομάκρυνσης του επιτοκιακού και πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων προκάλεσαν ένα ντόμινο αλυσιδωτών

αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα.

Διάγραμμα 1



Source: <http://www.acefinmod.com>

3.2 Αίτια της Χρηματοοικονομικής Κρίσης

Τα βασικότερα αίτια της χρηματοοικονομικής κρίσης ήταν :

α) Οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

Τα τελευταία τριάντα χρόνια η Κίνα είχε μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη λόγω των εξαγωγών των αγαθών της στις Η.Π.Α. Αυτές είχαν σαν αποτέλεσμα να δημιουργήσουν πλεονάσματα στο εμπορικό ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία πλεονάσματα τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των Η.Π.Α και άλλα αξιόγραφα που διατήρησαν το δολάριο σε υψηλά επίπεδα και τα επιτόκια δανεισμού των Η.Π.Α

σε χαμηλά επίπεδα. Έτσι ενισχύθηκε η ρευστότητα και ο δανεισμός στις Η.Π.Α και ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα.

Παρακάτω παρατίθεται πίνακας στον οποίο απεικονίζεται πώς επηρεάστηκε ο Λογαριασμός Τρεχουσών Συναλλαγών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, στην Κίνα και τις ΗΠΑ καθώς και σε άλλες χώρες από το ξέσπασμα της κρίσης και πώς αναμένεται να κυμανθεί μέχρι και το έτος 2014.

Πίνακας 1

Έλλειμμα/Πλεόνασμα Λογαριασμού Τρεχουσών Συναλλαγών, % του ΑΕΠ								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΝΕΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ	-0,80	-1,15	-0,18	-0,05	-0,21	-0,37	-0,29	-0,27
Η.Π.Α	-5,06	-4,74	-2,73	-3,05	-3,09	-3,11	-3,08	-3,09
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	0,37	-0,73	0,15	0,40	0,43	1,13	1,27	1,37
Ε.Ε.	-0,36	-0,94	0,00	0,04	0,20	0,50	0,67	0,78
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	0,11	-1,71	-1,50	-2,21	-2,11	-2,57	-2,80	-3,34
ΡΩΣΙΑ	5,93	6,25	4,05	4,70	5,34	5,21	3,83	2,27
ΙΝΔΙΑ	-0,70	-2,45	-2,05	-3,20	-3,44	-3,83	-3,26	-2,84
ΚΙΝΑ	10,13	9,12	5,23	4,01	2,76	2,31	2,46	2,80
ΙΑΠΩΝΙΑ	4,87	3,30	2,91	3,72	2,03	1,59	2,30	2,55
ΕΛΛΑΔΑ	-14,63	-14,94	-11,15	-10,11	-9,81	-5,81	-2,91	-2,62

Πηγές : ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ. 2012.

β) Η αλόγιστη χρήση της τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων (*securitization*) και η πλημμυλής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου (*bond rating*) ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης.

Η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης των στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών και παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον, εφόσον περιορίζει τον πιστωτικό κίνδυνο στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια. Για παράδειγμα ένα δάνειο 2.000 ευρώ αντικαθίσταται από το διαμεσολαβητικό οργανισμό με το αντίστοιχο ποσό μετρητών τα οποία η τράπεζα χρησιμοποιεί για τη χορήγηση νέου δανείου, που με τη σειρά του κι

αυτό μεταφέρεται σε ένα διαμεσολαβητικό οργανισμό που επίσης αντικαθιστά το νεότερο δάνειο με ισοδύναμο ποσό μετρητών κ.ο.κ.

Επομένως διαπιστώνεται ότι τα δάνεια που μεταφέρονται στο διαμεσολαβητικό οργανισμό χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια και έκδοση ιδίων ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης. Έτσι σταδιακά ο βαθμός μόχλευσης των τραπεζών αυξάνεται από 1 ευρώ για κάθε 10 ευρώ δάνεια, σε 1 προς 20, 1 προς 30, ακόμα και 1 προς 50!

Όπως διαπιστώνεται ο μηχανισμός της τιτλοποίησης δημιούργησε δύο προβλήματα:

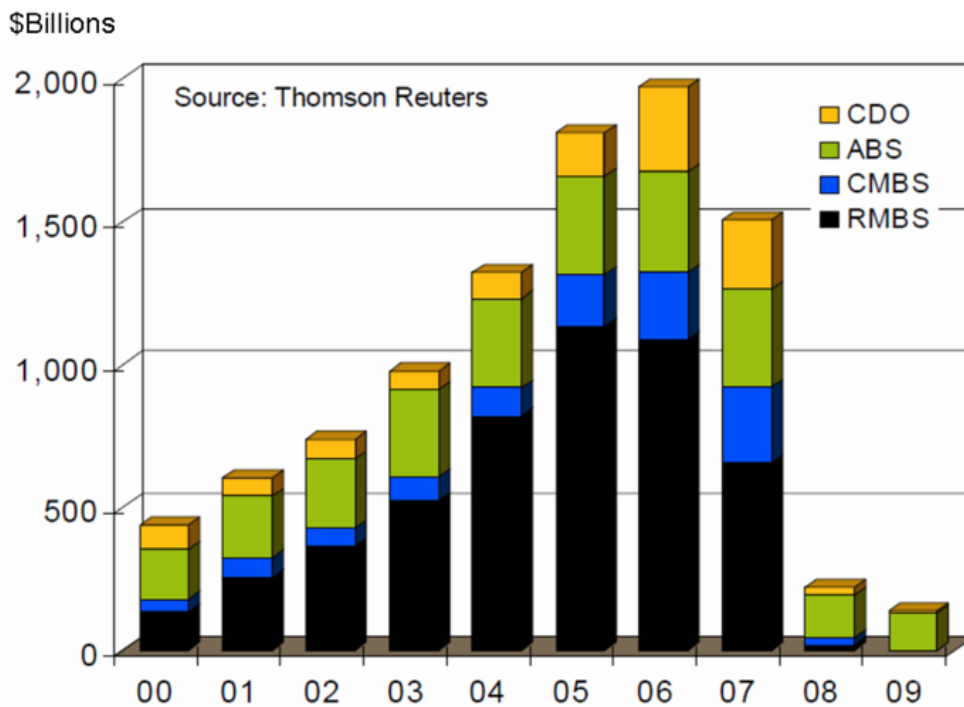
I. Έπαψε να υφίσταται το σωστό κίνητρο αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφερόταν σε άλλους οργανισμούς.

II. Οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχοντουσαν τα τιτλοποιημένα δάνεια τα χρηματοδοτούσαν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα (Mortgage Backed Securities).

Οι τράπεζες επενδύσεων που εξέδιδαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης λόγω της σχέσης εξάρτησης που υπήρχε ανάμεσα σε αυτές και τις εταιρείες διαβάθμισης, αφού οι δεύτερες πληρώνονταν από τις πρώτες, κατάφερναν να τις πείθουν να βαθμολογούν πολύ υψηλά τα ομόλογα που είχαν αντίκρουσμα τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Έτσι οι επενδυτές παραπλανήθηκαν ως προς τον κίνδυνο των ομολόγων που αγόραζαν αφού αναλάμβαναν κίνδυνο με αδιαφανή τρόπο και ο κίνδυνος αυτός δεν αξιολογούνταν σωστά ούτε αντισταθμιζόταν επαρκώς.

Διάγραμμα 2

Securitization Market Activity



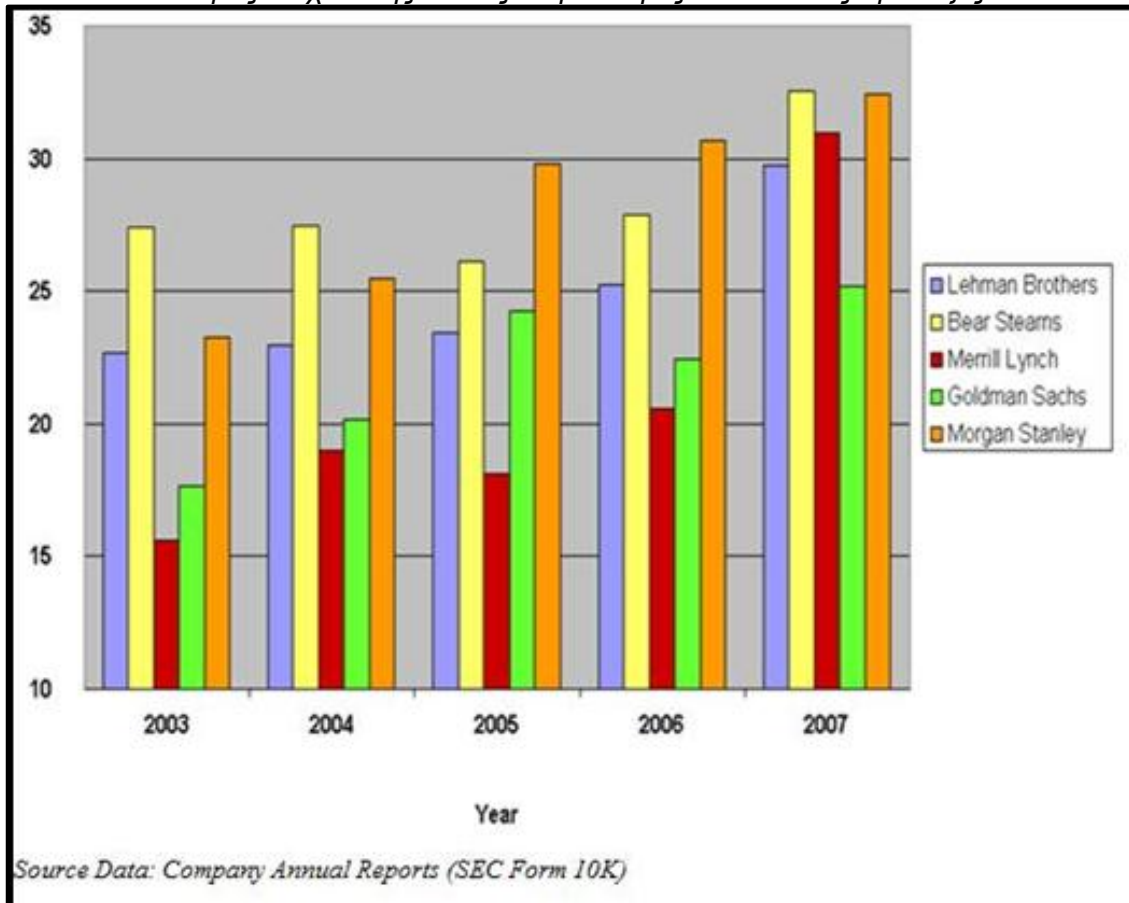
γ) η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (*Financial Leverage*) και το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια η πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ και σε άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες ήταν εντυπωσιακή. Κύρια αιτία δεν ήταν μόνο η αύξηση της νομισματικής βάσης αλλά και η απίστευτη μόχλευση εντός και εκτός των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds.

Συγκεκριμένα το σύστημα των αμοιβών των στελεχών ωθούσε τα στελέχη να νοιάζονται για όσο το δυνατόν περισσότερες χορηγήσεις δανείων ώστε να επιτυγχάνουν υψηλή βραχυπρόθεσμη κερδοφορία αδιαφορώντας για την μακροπρόθεσμη εταιρική κερδοφορία. Έτσι προέκυψαν και τα λεγόμενα στεγαστικά δάνεια “NINJA” (No income, No-job, No-assets) όπου ο

πιστοληπτικός κίνδυνος των δανειοληπτών ήταν υψηλός και τα δάνεια κάλυπταν το 100% της αγοραίας αξίας του ακινήτου.

Διάγραμμα 3
Βαθμός Μόχλευσης Για Τις Μεγαλύτερες Επενδυτικές Τράπεζες



δ) Οι αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο.

Το 1933 μετά τη Μεγάλη Ύφεση θεσπίστηκε ο νόμος Glass Steagall ο οποίος διαχώρισε τις δραστηριότητες μεταξύ εμπορικών τραπεζών (που δέχονται καταθέσεις και χορηγούν δάνεια) και επενδυτικών τραπεζών (που αγοράζουν και πουλάνε χρεόγραφα και οι δραστηριότητές τους συνδέονται με τις αγορές). Ο νόμος αυτός είχε ως στόχο τη διαφάνεια και την κατάργηση πρακτικών που δημιουργούσαν συγκρούσεις συμφερόντων καθώς επίσης να περιορίσει τους κινδύνους για τις εμπορικές τράπεζες που διαχειρίζονταν τις αποταμιεύσεις των

νοικοκυριών. Τελική επιδίωξη ήταν η δημιουργία ενός σταθερού τραπεζικού συστήματος.

Λίγες δεκαετίες μετά που οι αγορές άρχιζαν να παρουσιάζουν ανάπτυξη άρχισε το έργο της απορρύθμισης. Οι αγορές που πλέον ήταν αποτελεσματικές έπρεπε να απελευθερωθούν από τα δεσμά του αναποτελεσματικού κράτους. Έτσι το 1980 η Fed επέτρεψε στις εμπορικές τράπεζες να αγοράζουν και να πουλάνε χρεόγραφα και το 1999 με την νομοθετική πράξη του Gramm- Leach-Bliley καταργήθηκε ο νόμος του Glass Steagall και πλέον οι τράπεζες επέκτειναν τις εργασίες τους σε όλους τους τομείς της αγοράς. Οι τράπεζες μπορούσαν να εξαγοράζουν ελεύθερα άλλα ιδρύματα και να παρέχουν ολοκληρωμένες υπηρεσίες και επομένως να κινούνται κατά βούληση.

Το 2004 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ έκανε πιο ελαστικό το βαθμό μόχλευσης των τραπεζών. Έτσι τα διαθέσιμα κεφάλαια που κρατούσαν για ώρα ανάγκης τα προσέφεραν σε δάνεια.

Επίσης το 1998 με τη διάσωση του Long Term Capital Management δημιουργήθηκαν προσδοκίες πως η Κεντρική Τράπεζα δεν θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν.

Το αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα να αποκτήσει πολύ μεγάλο μέγεθος με πολύ μικρά κεφάλαια και μεγάλους κινδύνους και να λειτουργεί σε καθεστώς περιορισμένης εποπτείας.

3.3 Φάσεις εξάπλωσης της χρηματοοικονομικής μετάδοσης

Παρακάτω παρουσιάζονται τα γεγονότα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης κατά χρονολογική σειρά, ξεκινώντας από τις πρώτες ενδείξεις της επερχόμενης κρίσης, καθώς και την εξέλιξή της δύο χρόνια μετά, όπου φαίνεται πώς εξαπλώθηκε σε όλο τον κόσμο.

Πρώτες αντιδράσεις-Προσωρινό κλίμα ηρεμίας

Κατά τα έτη 2004-2006 το επιτόκιο παρέμβασης στις ΗΠΑ αυξήθηκε από 1% σε 5,35% με αποτέλεσμα να υπάρξει αδυναμία πληρωμής πολλών στεγαστικών δανείων που είχαν υποθηκευμένα ακίνητα. Οι τιμές των ακινήτων έπαψαν να ανεβαίνουν και πολλά νοικοκυριά που είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime) άρχισαν να χρεοκοπούν καθώς τα επιτόκια αυξάνονταν. Το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών των δανείων είχε τιτλοποιηθεί και πουληθεί σε αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες και επενδυτές σε όλο τον κόσμο οπότε οι επιπτώσεις των χρεοκοπημένων νοικοκυριών άρχισαν να έχουν αντίκτυπο σε διάφορους τομείς .

Τον Δεκέμβριο του 2006 ο αξιολογικός οίκος *Fitch* προειδοποιούσε ότι την επόμενη χρονιά πολλοί οφειλέτες subprime mortgages θα αντιμετώπιζαν προβλήματα.

Πράγματι το έτος 2007 αρχίζουν να γίνονται εμφανή τα προβλήματα στην αγορά των subprime mortgages. Έτσι τον Απρίλιο του 2007 η γνωστή στεγαστική τράπεζα των ΗΠΑ, η New Century Financial, η οποία εξειδικευόταν

στα subprime mortgages δηλώνει χρεοκοπία και επειδή τα τιτλοποιημένα δάνεια τα είχε πουλήσει σε διάφορες τράπεζες ανά τον κόσμο το πρόβλημα ξεκινάει να διαχέεται.

Τον Ιούλιο του 2007 η Bears Sterns αρχίζει να εμφανίζει τα πρώτα σημάδια κρίσης καθώς ανακοινώνει ότι δύο δικά της hedge funds είχαν απωλέσει το 90% της αξίας τους.

Το ξέσπασμα της κρίσης

Στις αρχές Αυγούστου του 2007 η κρίση ξέσπασε πλήρως. Έτσι στις 9 Αυγούστου η BNP Paribas ανακοινώνει την αδυναμία ρευστοποίησης δύο αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία είχαν επενδύσει σε αμερικανικά στεγαστικά δάνεια, καθώς αδυνατούσε να τιμολογήσει αξιόπιστα την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους.

Σε παρόμοια θέση βρίσκεται και άλλη γερμανική τράπεζα, η Sachsen Lb. Το αποτέλεσμα ήταν τα διεθνή χρηματιστήρια να παρουσιάσουν κατακόρυφη πτώση. Στις 10 Αυγούστου οι φόβοι έγιναν έντονοι και τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς παρουσίασαν μεγάλη άνοδο λόγω του φόβου που κυριάρχησε. Το αποτέλεσμα ήταν να περιοριστεί η ρευστότητα και χρειάστηκε η παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η οποία παρείχε £63 δις προκειμένου να εξασφαλίσει την απαιτούμενη ρευστότητα.

Στις 17 Αυγούστου η Fed μειώνει κατά 0,5% το ποσοστό δανεισμού στις άλλες τράπεζες φτάνοντας στο 5,75% δηλώνοντας ότι η πιστωτική κρίση θα μπορούσε να αποτελέσει κίνδυνο για την οικονομική ανάπτυξη.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πλέον αρχίζουν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία των περιουσιακών τους στοιχείων που βασιζόταν στα subprime mortgages δεν ανταποκρινόταν στην πραγματικότητα καθώς είχε γίνει λανθασμένη αξιολόγηση του κινδύνου και οι σχετικές αγορές κατέρρεαν.

Πανικός στη Διατραπεζική αγορά - Bank Run

Στις 4 Σεπτεμβρίου τα επιτόκια στην διατραπεζική αγορά αγγίζουν τα υψηλότερα επίπεδα από τον Δεκέμβριο του 1998, λόγω του ότι οι τράπεζες ανησυχούν κατά πόσο θα επιβιώσουν εκείνες στις οποίες θα δανείσουν ή ακόμη μήπως χρειαστούν οι ίδιες τα χρήματα.

Στις 13 Σεπτεμβρίου η Northern Rock ζητάει έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Αγγλίας. Το γεγονός αυτό προκάλεσε πανικό στο επενδυτικό κοινό το οποίο έσπευσε να αποσύρει τις καταθέσεις του. Συγκεκριμένα μέσα σε μία μέρα καταγράφηκε ότι αποσύρθηκαν £1 δις, η μεγαλύτερη απόσυρση καταθέσεων που σημειώθηκε τον τελευταίο αιώνα! Το Υπουργείο Οικονομικών αναγκάζεται να εγγυηθεί τις καταθέσεις προκειμένου να σταματήσει η απόσυρση αυτών. Η προσπάθεια ανεύρεσης αγοραστή για την Northern Rock απέτυχε και η τράπεζα τον Φεβρουάριο του 2008 κρατικοποιήθηκε.

Η Ελβετική τράπεζα UBS τον Οκτώβριο ανακοινώνει απώλειες \$ 3,4 δις. από επενδύσεις σε subprime προϊόντα και η διοίκησή της παραιτείται. Αργότερα η Citigroup αποκαλύπτει απώλειες \$ 3,1 δις., από subprime προϊόντα. Έπειτα από ένα δεκαπενθήμερο αναγκάζεται να γράψει επιπλέον ζημιά \$ 5,9 δις. και μέσα σε ένα εξάμηνο οι απώλειές της ανέρχονται σε \$ 40 δις. Επιπλέον στις 30

Οκτωβρίου η Merrill Lynch ανακοινώνει ότι αναμένει απώλειες \$7,9 δις. και η διοίκησή της παραιτείται.

Παροχή στήριξης και προβλήματα στην αγορά ομολόγων

Τον Δεκέμβριο του 2007 η αμερικανική κυβέρνηση παρέχει στήριξη στα νοικοκυριά που ήταν ιδιοκτήτες ακινήτων και αντιμετώπιζαν τον κίνδυνο τις κατάσχεσης. Επιπλέον οι πέντε μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες συντονίζονται προκειμένου να παρέχουν ρευστότητα στις τράπεζες.

Από τον Ιανουάριο του 2008 αρχίζουν να εμφανίζονται τα πρώτα προβλήματα στην αγορά των ομολόγων λόγω του ότι πολλά από αυτά περιέχουν εγγυήσεις που συνδέονται με τα τιτλοποιημένα δάνεια. Επιπλέον η κρίση μεταδίδεται και στα χρηματιστήρια. Τα διεθνή χρηματιστήρια σημειώνουν την μεγαλύτερη πτώση από το Σεπτέμβριο του 2001. Στις 22 Ιανουαρίου η Fed μειώνει τα επιτόκια παρέμβασης στο 3,5% προκειμένου να αποτρέψει την μεγαλύτερη ύφεση της οικονομίας.

Τον Μάρτιο του 2008 η κρίση επιδεινώνεται και η Bear Sterns (η πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Wall Street) αγοράζεται από την JP Morgan για \$240 εκ. ενώ η χρηματιστηριακή της αξία ένα χρόνο πριν ήταν \$18 δις.

Τον Απρίλιο του 2008 το ΔΝΤ αναφέρει ότι οι ενδεχόμενες απώλειες από την κρίση μπορεί να υπερβούν το \$1 τρις. και ότι οι κρίση εξαπλώνεται και σε άλλους τομείς πέραν των στεγαστικών δανείων.

Η τράπεζα της Αγγλίας μειώνει τα επιτόκια στο 5% και ανακοινώνει σχέδιο ανταλλαγής των «επικίνδυνων» στεγαστικών δανείων με «ασφαλή» κρατικά ομόλογα. Η Royal Bank of Scotland, η UBS και η Barclays κάνουν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Οι αγορές θεωρούν ότι ο κίνδυνος είναι ακόμη περιορισμένος.

Υψηλός κίνδυνος σε μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Τον Ιούλιο του 2008 η κατάσταση επιδεινώνεται καθώς δύο ημι-κρατικοί οργανισμοί, η Fannie Mae και η Freddie Mac που εγγυώνται στεγαστικά δάνεια και ήταν οι μεγαλύτεροι δανειστές στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α, δέχονται κρατική βοήθεια προκειμένου να μην χρεοκοπήσουν. Τον Σεπτέμβριο του 2008 η Fannie Mae και η Freddie Mac κρατικοποιούνται προκειμένου να διασωθούν αφού σύμφωνα με τον Υπουργό Οικονομικών Henry Paulson: «τα επίπεδα χρέους των δύο οργανισμών αποτελούν συστημικό κίνδυνο για την χρηματοοικονομική σταθερότητα». Οι δύο οργανισμοί είχαν εγγυηθεί περίπου \$5,3 τρις. σε στεγαστικά δάνεια.

Στο μάτι του κυκλώνα- Επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κρίσης

Στις 10 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers ανακοινώνει απώλειες ύψους \$3 δις για το τρίμηνο Ιουνίου-Αυγούστου και στις 15 Σεπτεμβρίου χρεοκοπεί και γίνεται η πρώτη τράπεζα που καταρρέει λόγω της κρίσης. Επιπλέον η Merrill Lynch αγοράζεται από την Bank of America προκειμένου να μην χρεοκοπήσει.

Στις 16 Σεπτεμβρίου του 2008 δίνεται πακέτο βοήθειας στην AIG, την μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία της χώρας για να μην χρεοκοπήσει. Στις 25 Σεπτεμβρίου 2008 η Washington Mutual ο «γίγαντας των στεγαστικών δανείων» που είχε αξία ενεργητικού \$ 307 δις. πωλείται στην JP Morgan.

Η κρίση εξαπλώνεται και χτυπά την Ευρώπη καθώς η Fortis, ο πολυεθνικός τραπεζικός και ασφαλιστικός γίγαντας διασπάται και κρατικοποιείται. Το ίδιο συμβαίνει στην Βρετανία όπου η Bradford & Bingley κρατικοποιείται επίσης. Η Βελγογαλλική Dexia είναι η τελευταία ευρωπαϊκή τράπεζα που διασώζεται. Στην Ισλανδία η ισλανδική κυβέρνηση αναλαμβάνει την εποπτεία της τρίτης μεγαλύτερης τράπεζας της χώρας, της Glitnir. Στις 30 Σεπτεμβρίου η Ιρλανδία ανακοινώνει ότι εγγυάται το σύνολο των καταθέσεων στις ιρλανδικές τράπεζες.

Στις 3 Οκτωβρίου 2008 ψηφίζεται πακέτο διάσωσης στην Αμερική για τον τραπεζικό τομέα. Στις 6-14 Οκτωβρίου του 2008 ανακοινώνονται προγράμματα διάσωσης στην Γερμανία, Αγγλία, Ισλανδία, Η.Π.Α καθώς επίσης κρατικοποιούνται τράπεζες στην Αγγλία. Στις 8 Οκτωβρίου η Fed, η ΕΚΤ, η τράπεζα της Αγγλίας και οι κεντρικές τράπεζες του Καναδά, της Σουηδίας και της Ελβετίας μειώνουν εκτάκτως και συντονισμένα τα επιτόκια κατά 0,5%.

Οι πτωχεύσεις και διασώσεις των τραπεζών συνεχίζονται σε όλο τον κόσμο το χειμώνα του 2008-2009. Αποδεικνύεται ότι με ελάχιστες εξαιρέσεις όπως το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, όλοι κινδυνεύουν.

Στις 15 Οκτωβρίου 2008 ο δείκτης Dow Jones πέφτει κατά 7.87%. Είναι η μεγαλύτερη πτώση από τον Οκτώβριο του 1987.

Επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης

Τον Νοέμβριο η κρίση εξαπλώνεται στην Ουκρανία και το ΔΝΤ εγκρίνει δάνειο για να στηρίξει την οικονομία της. Η τράπεζα της Αγγλίας μειώνει τα επιτόκια από 4,5% σε 3%, η χαμηλότερη μείωση που σημειώθηκε από το 1955 καθώς επίσης και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μειώνει τα επιτόκια σε 3,25% από 3,75%.

Η Ευρωζώνη μπαίνει πλέον επίσημα στην κρίση και ξεκινούν τα προβλήματα και για την οικονομία της Ισλανδίας καθώς καταρρέει το τραπεζικό της σύστημα και το ΔΝΤ της παρέχει στήριξη. Η αμερικανική κυβέρνηση ξεκινάει σχέδιο διάσωσης για την Citigroup μετά την πτώση των μετοχών της κατά 60%. Η Fed ανακοινώνει ότι θα διαθέσει \$ 800 δις στην οικονομία προκειμένου να προσπαθήσει να σταθεροποιήσει την οικονομία και η Κομισιόν ανακοινώνει σχέδιο διάσωσης \$ 200 δις. Οι αρχηγοί της G20 συγκεντρώνονται στην Ουάσινγκτον και συμφωνούν στην ανάγκη συντονισμού και νέας συνάντησης.

Τον Δεκέμβριο του 2008 η Federal Reserve μειώνει ακόμη περισσότερο τα επιτόκια από 1% σε 0,25% το χαμηλότερο στην ιστορία.

Η κρίση εξαπλώνεται και στην αυτοκινητοβιομηχανία και η αμερικανική κυβέρνηση θα διαθέσει \$17,4 δις για να βοηθήσει τις τρεις μεγάλες αυτοκινητοβιομηχανίες, General Motors, Ford και Chrysler.

Τα χρηματιστήρια πέφτουν και ο FTSE 100 κλείνει στο 31,3% το χαμηλότερο επίπεδο από τότε που ξεκίνησε, ο Dax στη Φρανκφούρτη στο 40,4% και ο Cac στο Παρίσι στο 42,7%.

Τον Ιανουάριο του 2009 ο Πρόεδρος της Αμερικής χαρακτηρίζει την Αμερικανική οικονομία πολύ άρρωστη και επισημαίνει ότι η κατάσταση χειροτερεύει. Η τράπεζα της Αγγλίας μειώνει το επιτόκιο στο 1,5% το χαμηλότερο στην ιστορία των τελευταίων 315 ετών. Η ανεργία αυξάνεται στο 7,2% το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 16 ετών. Οι εξαγωγές της Κίνας υφίστανται την μεγαλύτερη ύφεση της δεκαετίας. Η ΕΚΤ μειώνει τα επιτόκια της Ευρωζώνης στο 2%.

Τον Φεβρουάριο του 2009 η αμερικανική κυβέρνηση εγκρίνει πακέτο \$787 δις. Στόχος η δημιουργία 3,5 εκ. θέσεων εργασίας.

Τον Μάρτιο 2009 η AIG ανακοινώνει την μεγαλύτερη εταιρική ζημιά τριμήνου στην ιστορία ύψους \$ 61,7 δις. Η αμερικανική κυβέρνηση θα της δώσει ακόμη \$30 δις για να την σώσει και η HSBC κάνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια ύψους \$ 12,5 δις. Επιπλέον γίνεται συνάντηση των G20 για να συντονιστεί προσπάθεια να βγει η παγκόσμια οικονομία από την κρίση και διατίθενται \$ 1,1 τρις για την καταπολέμηση της ύφεσης.

Τον Μάιο του 2009 οι ευρωπαϊκές οικονομίες συρρικνώνονται κατά 4% και η ανεργία αυξάνεται σε 10,9%. Οι δέκα από τις μεγαλύτερες αμερικανικές τράπεζες έχουν αποτύχει τις δοκιμές πίεσης και χρειάζονται κεφάλαια. Τον Ιούνιο 2009 ο δείκτης ανεργίας στη Βρετανία ανεβαίνει στο 7,1% με 2,22 εκατομμύρια ανθρώπους να είναι άνεργοι τους τρεις πρώτους μήνες του 2009. Η παγκόσμια κατανάλωση πετρελαίου μειώθηκε σαν ένα ακόμη σημάδι του βάθους της ύφεσης. Η ιαπωνική οικονομία περιορίζεται σε ποσοστό 14,2% για τους τρεις πρώτους μήνες του 2009, ποσοστό ρεκόρ για την ύφεση. Η Αμερικανική κυβέρνηση αναγγέλλει μια σημαντική μεταρρύθμιση του

τραπεζικού κανονισμού για να εμποδίσει μελλοντικές οικονομικές κρίσεις κάτι που θεωρείται μεγάλη ανατροπή στο αμερικανικό σύστημα από το 1930.

Τον Ιούλιο του 2009 η ανεργία στη Βρετανία ανήλθε από το ρεκόρ 281.000 σε 2,38 εκ. στους τρεις πρώτους μήνες και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 7,6% το υψηλότερο τα τελευταία 10 χρόνια. Η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας αυξήθηκε κατά 7,9% μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου χάρης στο κυβερνητικό πακέτο. Η Βρετανική οικονομία παρουσίασε ύφεση 0,8% μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου, περισσότερο από το διπλάσιο αναμενόμενο. Τον Αύγουστο 2009 η Barclays ανακοινώνει 8% αύξηση στα κέρδη του α' εξαμήνου που ενισχύεται από το τμήμα επενδύσεων της. Καθώς ανακοινώνουν τα αποτελέσματά τους κι άλλες τράπεζες δημιουργείται μια μικτή εικόνα για εκείνη την περίοδο.

3.4 Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Η χρηματοπιστωτική κρίση είχε σοβαρότατες επιπτώσεις για όλες τις χώρες που επηρεάστηκαν από αυτήν.

- Το ΑΕΠ τους υπέστη σοβαρή μείωση λόγω της ύφεσης που προκλήθηκε.

Πίνακας 2

ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΕΠ							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΗΠΑ	1,91	-0,34	-3,07	2,39	1,81	2,17	2,12
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	2,98	0,36	-4,42	2,03	1,43	-0,41	0,15
ΕΛΛΑΔΑ	2,99	-0,15	-3,25	-3,52	-6,91	-6,00	-4,00
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	5,45	-2,11	-5,46	-0,77	1,43	0,35	1,39
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	2,37	-0,09	-2,91	1,40	-1,67	-3,01	-1,02
ΙΣΠΑΝΙΑ	3,48	0,89	-3,74	-0,32	0,42	-1,54	-1,32
Πηγές : ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ. 2012.							

- Η ανεργία εκτοξεύτηκε στα ύψη σε ολόκληρο τον πλανήτη.

Πίνακας 3

ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ , % του εργατικού δυναμικού							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΗΠΑ	4,62	5,80	9,28	9,63	8,95	8,23	8,13
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	7,60	7,66	9,58	10,117	10,167	11,16	11,45
ΕΛΛΑΔΑ	8,29	7,68	9,38	12,45	17,33	23,83	25,37
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	4,56	6,31	11,83	13,63	14,39	14,81	14,41
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	7,99	7,59	9,47	10,80	12,74	15,47	16,04
ΙΣΠΑΝΙΑ	8,28	11,30	18,00	20,08	21,65	24,90	25,10
Πηγές : ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ. 2012.							

- Περιορίστηκε η ρευστότητα αφού μειώθηκαν οι χορηγήσεις πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθώς επίσης μειώθηκε και ο διατραπεζικός δανεισμός λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης.
- Αυξήθηκε το κόστος δανειοδότησης των κρατών, ιδιαίτερα των χωρών που παρουσιάζουν υψηλό δημόσιο χρέος.
- Αυξήθηκε το δημόσιο χρέος των χωρών λόγω των υψηλών επιτοκίων και κρατικών ομολόγων.

Πίνακας 4

ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ως % του ΑΕΠ							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΗΠΑ	48,19	53,76	65,75	73,19	80,28	83,77	89,27
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	52,04	54,08	62,35	65,53	68,02	73,43	74,76
ΕΛΛΑΔΑ	107,44	112,62	128,59	144,55	165,41	170,73	181,83
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	11,13	24,58	42,02	74,69	94,90	103,04	107,60
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	63,65	67,37	79,02	88,89	97,32	113,15	119,46
ΙΣΠΑΝΙΑ	26,70	30,80	42,49	49,80	57,48	78,62	84,43
Πηγές : ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ. 2012.							

- Χρεοκόπησαν πολλές επιχειρήσεις με δυσμενή αποτελέσματα για την οικονομία των χωρών.

- Έγιναν συγχωνεύσεις πολλών επιχειρήσεων ή μεταφορά των δραστηριοτήτων τους σε άλλες περιοχές του πλανήτη με διόγκωση ακόμη περισσότερο της ανεργίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ

ΩΣ ΕΣΤΙΑ ΜΟΛΥΝΣΗΣ

4.1 Αιτίες της ελληνικής κρίσης χρέους

Οι παράγοντες που οδήγησαν την ελληνική οικονομία στην κρίση είναι ένα μίγμα ενδογενών και εξωγενών παραγόντων:

α) ενδογενείς, οφείλονται δηλαδή σε χρόνια δομικά προβλήματα, σε μακροχρόνιες οικονομικές ανισορροπίες και στο πρόβλημα αξιοπιστίας της μακροοικονομικής πολιτικής και

β) εξωγενείς, οι οποίοι αναφέρονται στις επιπτώσεις που είχε η είσοδος της Ελλάδας στην ευρωζώνη και στην χαλαρή επιβολή των κανόνων της Ευρωπαϊκής ένωσης. Επιπλέον στις επιπτώσεις της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης και στο πόσο άμεσα ανταποκρίθηκε η Ευρώπη στην ελληνική δημοσιονομική κρίση .

Ενδογενείς παράγοντες της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης.

Οι ενδογενείς παράγοντες της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης αναφέρονται στις υψηλές κρατικές δαπάνες, στα ελάχιστα δημόσια έσοδα, στις διαρθρωτικές πολιτικές και στην μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας οι οποίοι μπορούν να γίνουν αντιληπτοί με μια ιστορική αναδρομή.

Ας γυρίσουμε πίσω χρονικά και ας εξετάσουμε συνολικά την χρονική περίοδο από το 1989-2009.

Την περίοδο 1989-1999 όσον αφορά τις μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα εντοπίζεται μία ασθενής οικονομική δραστηριότητα 1,2% κατά μέσο όρο. Επιπλέον υπήρχε υψηλός πληθωρισμός 16,8% κατά μέσο όρο. Τα πραγματικά και ονομαστικά επιτόκια ήταν σε υψηλά επίπεδα και οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου χαμηλές.

Αναφορικά με τις δημοσιονομικές εξελίξεις υπήρχαν υψηλά κρατικά ελλείμματα της τάξεως του 13,6% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Συγκεκριμένα το 1990 άγγιξε και το 15,9% του ΑΕΠ. Επιπρόσθετα υπήρχε πρωτογενές έλλειμμα 4,3% του ΑΕΠ και το έλλειμμα συσσωρευόταν γρήγορα, από 69% του ΑΕΠ το έτος 1989 σε 110,1% του ΑΕΠ το 1993. Υπήρχαν υψηλές πληρωμές τόκων από 6,8% του ΑΕΠ το 1989 σε 11,4% του ΑΕΠ το 1993.

Την περίοδο 1994-1999 η δημοσιονομική πολιτική ήταν αρκετά περιοριστική. Το κρατικό έλλειμμα μειώθηκε από 13,6% το 1993 σε 1,8% το 1999 και δημιουργήθηκε πρωτογενές πλεόνασμα 4,9%. Οι πληρωμές των τόκων από 12,7% του ΑΕΠ που ήταν το 1995 μειώθηκαν σε 8,4% το 1999. Η προσπάθεια όμως για δημοσιονομική εξυγίανση δεν ήταν αποτελεσματική.

Την περίοδο 2000-2004, όταν η χώρα μπήκε στην ευρωζώνη θα έπρεπε να υπάρξει μια δημοσιονομική πειθαρχία καθώς και αύξηση της ανταγωνιστικότητας, κάτι που όμως δεν έγινε. Εκείνη την χρονική περίοδο υπήρχε μια δυνατή οικονομική δραστηριότητα 4,5% και χαμηλός πληθωρισμός 3,3% ετησίως αλλά υψηλότερος σε σχέση με της ευρωζώνης. Η κατανάλωση ήταν υψηλή λόγω της ταχείας πιστωτικής επέκτασης και η αύξηση των επενδύσεων ήταν μεγάλη.

Επικράτησε μια χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών με μεγάλη μείωση των επιτοκίων, εξάλειψη των πιστωτικών περιορισμών και μείωση των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από 12% έως 2%.

Η δημοσιονομική πολιτική θα έπρεπε να αντισταθμίσει την χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής αντίθετα όμως χαλάρωνε και η ίδια σταδιακά. Οι φόροι μειώθηκαν από τον πρώτο χρόνο, το πρωτογενές πλεόνασμα μετατράπηκε σε έλλειμμα, υπήρχαν επαναλαμβανόμενες μειώσεις των εσόδων και υπερβάσεις των δαπανών. Το Δημόσιο Χρέος σε γενικές γραμμές παρέμενε σταθερό. Τα Δημόσια οικονομικά το 2003 και κυρίως το 2004 άρχισαν να επιδεινώνονται. Στις 5 Ιουλίου του 2004 το συμβούλιο Ecofin αποφάσισε ότι η Ελλάδα έχει μεγάλο έλλειμμα. Ζήτησε λοιπόν μέχρι το 2005 να εξαλειφθεί και να πάρει μέτρα μέχρι τις 5 Νοεμβρίου. Τα μέτρα όμως που πάρθηκαν ήταν ανεπαρκή και υπήρξε και αμφιβολία για την ορθότητα των ελληνικών δημόσιων οικονομικών μεγεθών.

Τον Ιούλιο-Αύγουστο του 2007 τα δημόσια οικονομικά μεγέθη επιδεινώθηκαν. Το έτος 2008 ήταν καθοριστικό. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μειώθηκε αλλά το ΑΕΠ παρέμεινε θετικό. Σημειώθηκε μεγάλη επιδείνωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων. Τα έσοδα μειώθηκαν κατά 1,3% του ΑΕΠ (3,3δισ ευρώ) και οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 1,2% του ΑΕΠ (3δισ ευρώ).

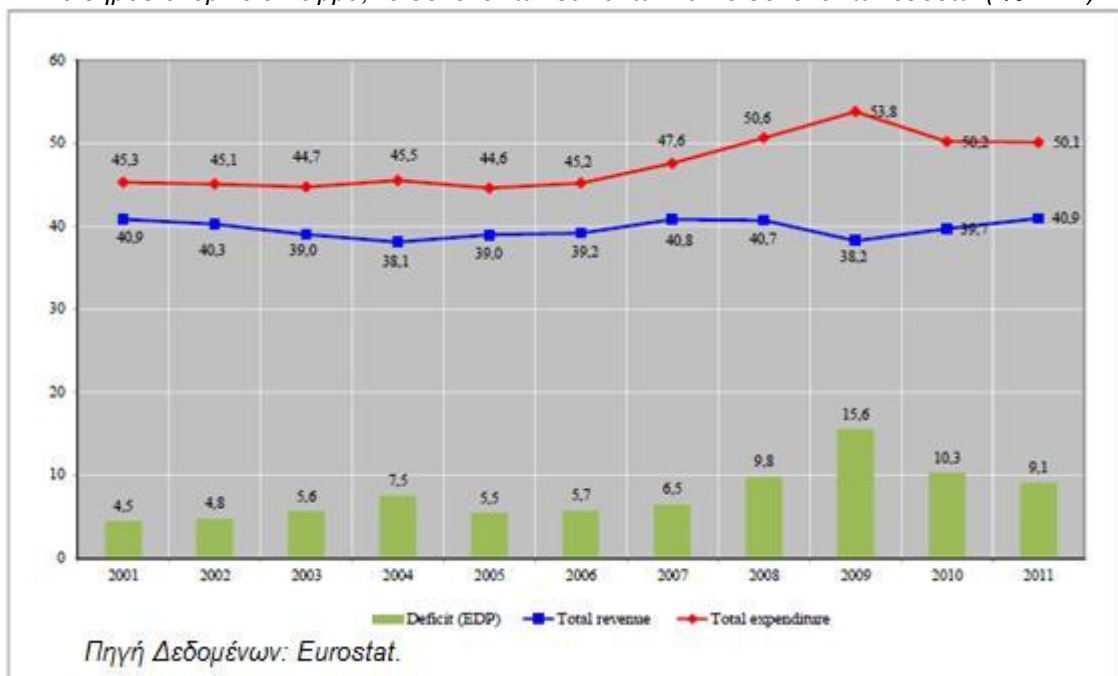
Όλοι οι διεθνείς οργανισμοί προέβλεπαν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα. Παρά την συνεχή επιδείνωση των μηνιαίων δημοσιονομικών στοιχείων δεν πάρθηκαν καθόλου μέτρα. Τα spreads αυξήθηκαν και την 1 Σεπτεμβρίου του 2008 η Standard & Poors προειδοποίησε ότι αν δεν μειωθούν

το δημόσιο χρέος και οι δημόσιες δαπάνες τότε θα μειωθεί η αξιολόγηση της πιστοληπτικής της ικανότητας.

Το 2009 τα έσοδα μειώθηκαν κατά 12,744 εκατ. ευρώ ή 5,4% του ΑΕΠ. Οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 6,176 εκατ. ευρώ ή 2,6% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα έφτασε στα 30,102 εκατ. Ευρώ ή 12,5% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα του 2009 αναθεωρήθηκε λίγο αργότερα φτάνοντας το 15,4% του ΑΕΠ γεγονός που διατάραξε την αξιοπιστία της χώρας.

Διάγραμμα 4

Το δημοσιονομικό έλλειμμα, το σύνολο των δαπανών και το σύνολο των εσόδων(% ΑΕΠ)



Εξωγενείς παράγοντες της ελληνικής κρίσης χρέους

- Αυξημένη πρόσβαση σε κεφάλαια με χαμηλά επιτόκια

Επικρατεί η αντίληψη ότι η υιοθέτηση του ευρώ σαν εθνικό νόμισμα της Ελλάδος συνετέλεσε σε κάποιο βαθμό στην αύξηση του χρέους της. Λόγω του κοινού νομίσματος με τα άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης αυξήθηκε η εμπιστοσύνη από τις άλλες χώρες προς την Ελλάδα με αποτέλεσμα η χώρα να

μπορεί να δανειστεί σε ευνοϊκά επιτόκια κάτι που δεν θα συνέβαινε αν βρισκόταν εκτός της ευρωπαϊκής ένωσης. Έτσι ο εύκολος και φθηνός δανεισμός χρηματοδοτούσε συνεχώς το έλλειμμα της χώρας. Αν οι αγορές είχαν αποθαρρύνει τον υπερβολικό δανεισμό παρέχοντας υψηλότερα επιτόκια η Ελλάδα θα είχε αναγκαστεί νωρίτερα να πάρει μέτρα λιτότητας και αναμόρφωσης.

- *Συμμόρφωση σύμφωνα με κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης*

Η έλλειψη επιβολής του συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι επίσης ένας παράγοντας που συνέβαλλε στο υψηλό επίπεδο του χρέους της Ελλάδας. Το 1997 τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής ένωσης υιοθέτησαν το σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, μια συμφωνία για την ενίσχυση της επιτήρησης και επιβολής κανόνων για τις δημόσιες χρηματοδοτήσεις που προβλέπονται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ «κριτήρια σύγκλισης για την ΟΝΕ». Αυτοί οι κανόνες ορίζουν ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα δεν πρέπει να ξεπερνούν το 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος το 60% του ΑΕΠ. Η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος και η μη συμμόρφωση μπορεί να οδηγήσει στην επιβολή προστίμου ίση με το 0,5% του ΑΕΠ. Από το 2003 κι έπειτα πάνω από 30 χώρες παρουσίασαν υπερβολικά ελλείμματα και η ευρωπαϊκή ένωση άσκησε πίεση προκειμένου να συμμορφωθούν. Παρόλα αυτά ποτέ δεν επιβλήθηκε κάποιο πρόστιμο σε χώρα που παραβίαζε το επιτρεπτό όριο ελλείμματος. Η μη τήρηση λοιπόν του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεν βοήθησε στην αποτροπή της Ελλάδας να αγγίξει υψηλά επίπεδα χρέους.

- *Μη έγκαιρη παροχή βοήθειας από την Ευρωζώνη προς την Ελλάδα*

Η Ευρωζώνη δεν έδωσε έγκαιρα την βοήθειά της για να υποστηρίξει την ελληνική οικονομία ενώ η ελληνική δημοσιονομική κρίση κλιμακωνόταν. Η Γερμανία διατύπωνε ερωτήματα σχετικά με το αν οι διασώσεις χωρών είναι νόμιμες ενώ στην συνθήκη του Μάαστριχτ δεν υπάρχει κανένας όρος που να εμποδίζει ένα κράτος-μέλος ή και όλα τα ευρωπαϊκά κράτη-μέλη να βοηθήσουν μία χώρα που αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες το καθένα ξεχωριστά ή με την υποστήριξη ενός εξωτερικού οργανισμού π.χ. όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Εξαιτίας αυτών των διαφωνιών ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες, οι αγορές υπέθεσαν ότι η σιωπηρή εγγύηση για το ελληνικό χρέος από τις άλλες χώρες έχει αποσυρθεί.

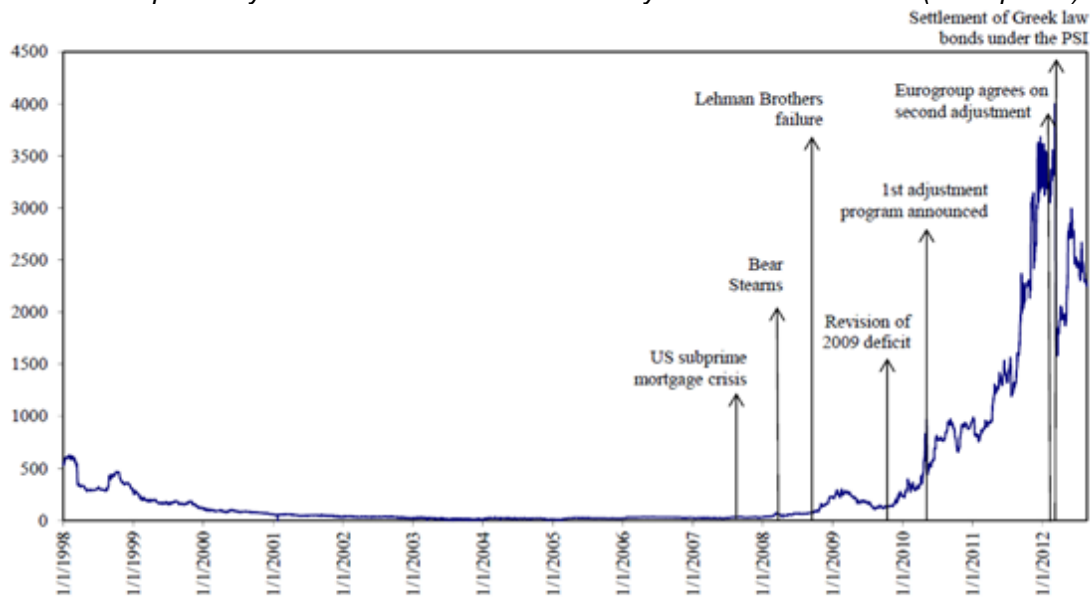
Καθώς οι φορείς χάραξης της ευρωπαϊκής πολιτικής ασχολούνταν με το αν οι διασώσεις των κρατών- μελών είναι νόμιμες ή παράνομες παρουσιάστηκαν κάποιες αμφιβολίες σχετικά με το αν τα υποβαθμισμένα ελληνικά ομόλογα μπορούσαν να αποτελέσουν εξασφάλιση για παροχή ρευστότητας. Αυτές οι αμφιβολίες δημιούργησαν προβλήματα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κατείχαν ελληνικά ομόλογα.

- *Έλλειψη αλληλεγγύης των κεφαλαίων σε ευρωπαϊκό επίπεδο*

Η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι μία νομισματική ένωση και όχι μία οικονομική ένωση με ένα ομοσπονδιακό προϋπολογισμό. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει μια κοινή νομισματική πολιτική καθορίζεται σε ένα υπερεθνικό επίπεδο αλλά η οικονομική πολιτική (δημοσιονομική πολιτική, μισθολογική πολιτική, κοινωνική πολιτική, πιστωτικοί κανονισμοί) εξακολουθεί να είναι στα χέρια των εθνικών φορέων χάραξης πολιτικής. Έτσι όταν ξεσπάσει μια κρίση στην ευρωπαϊκή περιφέρεια

δεν υπάρχει κανένας μηχανισμός προσαρμογής έτσι ώστε να αντιμετωπιστεί μια κρίση σε υπερεθνικό επίπεδο. Η έλλειψη ευρωπαϊκής αλληλεγγύης έγινε φανερή με την διεύρυνση των spreads των ελληνικών ομολόγων σε σύγκριση με τα αντίστοιχα γερμανικά.

Διάγραμμα 5
Greek spreads: yields on Greek over German 10-year benchmark bonds (basis points)



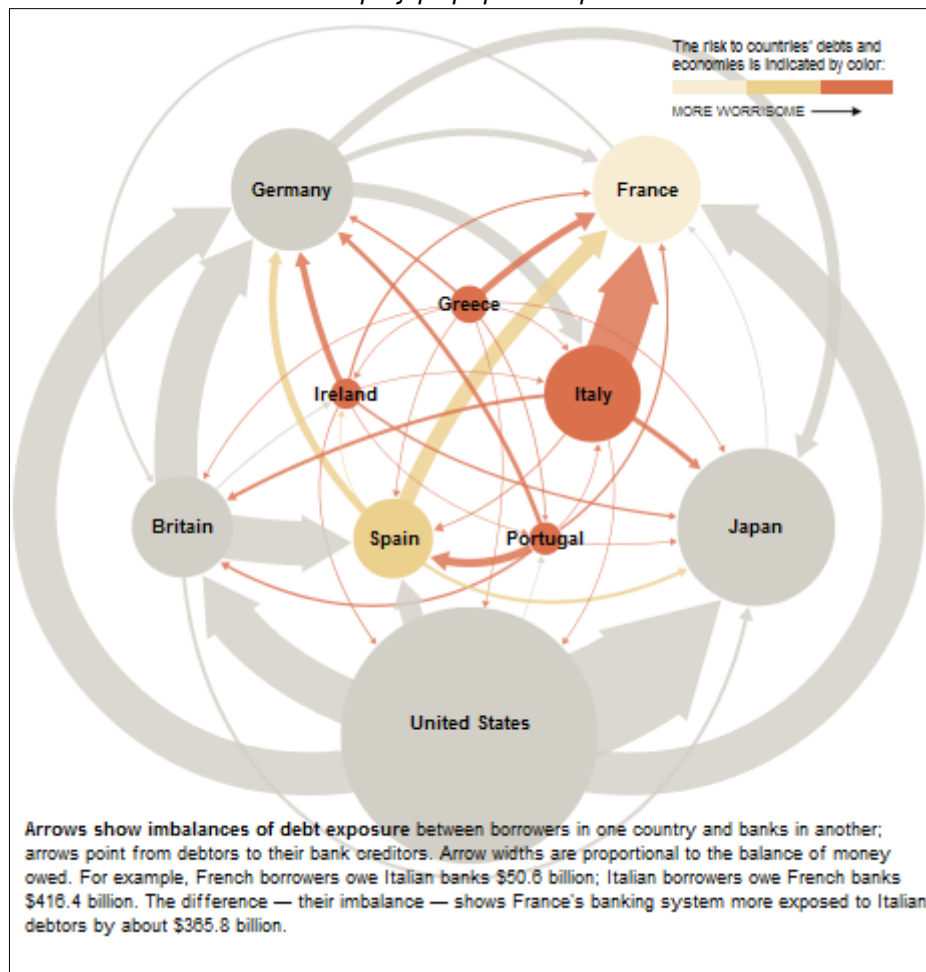
Data Source: European Central Bank

4.2 Φόβος «μόλυνσης» στις χώρες της ευρωζώνης από την ελληνική κρίση

Όταν ξέσπασε η κρίση στην Ελλάδα διατυπώθηκαν πολλοί φόβοι για «μόλυνση» στην ευρωζώνη σύμφωνα με την θεωρία του «domino effect», οι οποίοι επιβεβαιώνονται έπειτα από την έρευνα των Misio Sebastian και Watzka Sebastian (2011) οι οποίοι απέδειξαν ότι υπάρχουν στοιχεία μόλυνσης στην ευρωζώνη. Όλοι γνωρίζουμε ότι αν ένα ντόμινο πέσει θα ρίξει και τα υπόλοιπα ενώ αν καταφέρει να παραμείνει όρθιο, θα μείνουν όρθια και τα υπόλοιπα.

Αυτός είναι ο λόγος που η εφαρμογή ενός σχεδίου διάσωσης για την Ελλάδα από τους ηγέτες της Ευρωζώνης ήταν απαραίτητη. Το ακόλουθο Διάγραμμα δείχνει πώς οι οικονομίες της ευρωζώνης και άλλων χωρών συνδέονται στενά μεταξύ τους.

Διάγραμμα 6
Αλληλεξάρτηση Οικονομιών



Source: NY Times

Αν η Ελλάδα δεν λάμβανε οικονομική στήριξη, η αδυναμία αποπληρωμής των πιστωτών της θα είχε δυσάρεστες συνέπειες. Συγκεκριμένα οι επενδυτές θα γίνονταν ιδιαίτερα ανήσυχοι ως προς την πιθανότητα άλλες χώρες με παρόμοια χαρακτηριστικά όπως της Ελλάδας, π.χ. η Ιταλία ή Ισπανία που είχαν κι εκείνες υψηλό χρέος, να μην καταφέρουν να αποπληρώσουν το χρέος τους ή ακόμη και να μην παραμείνουν στη ζώνη του ευρώ. Η έντονη αυτή ανησυχία θα οδηγούσε σε αποστροφή αγοράς ομολόγων εκδιδόμενα από εκείνες τις χώρες ή απαίτηση

για υψηλότερα επιτόκια απόδοσης λόγω του αυξημένου κινδύνου καθώς επίσης και πώληση των ομολόγων που ήδη κατείχαν με αποτέλεσμα οι χώρες αυτές να μην μπορούν να δώσουν τα χρήματα στους πιστωτές τους και θα οδηγούμασταν λοιπόν σε ένα καταστροφικό φαύλο κύκλο

Επιπλέον αν οι τράπεζες στις πιο αδύναμες χώρες της ευρωζώνης που ήδη αγωνίζονταν να βρουν αρκετά κεφάλαια, αναγκάζονταν να διαγράψουν επιπλέον δάνεια από αυτά που ήδη είχαν χορηγήσει, αυτό θα οδηγούσε σε μεγαλύτερη οικονομική ύφεση και θα αμφισβητούνταν η αξιοπιστία τους σε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες θα δυσκολεύονταν ακόμη περισσότερο να δανειστούν κι επομένως να δανείσουν με αποτέλεσμα να πυροδοτηθεί μια δεύτερη πιστωτική κρίση και η παγκόσμια οικονομία να επιβαρυνθεί ακόμη περισσότερο.

Ως επέκταση των παραπάνω, οι αποταμιευτές και επενδυτές θα έσπευδαν να αποσύρουν τα χρήματά τους από τις τράπεζες των ευάλωτων οικονομιών όπως της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας και να τα τοποθετήσουν σε τράπεζες ασφαλέστερων οικονομιών όπως της Γερμανίας και της Ολλανδίας. Οι συνέπειες μιας εξόδου της Ελλάδας από το ευρώ θα ήταν σαφέστατα βαρύτερες.

4.3 Πιθανές επιπτώσεις της ελληνικής κρίσης στην οικονομία των Η.Π.Α.

Η κρίση στη Ελλάδα είχε πολλές πιθανότητες να επηρεάσει και την οικονομία των Η.Π.Α εκτός από τις χώρες της ευρωζώνης. Οι επιπτώσεις που ενδεχομένως να προέκυπταν ήταν οι ακόλουθες:

- Αν οι επενδυτές έχαναν την αξιοπιστία τους στο μέλλον της ευρωζώνης τότε η αξία του ευρώ θα αποδυναμωνόταν. Η πτώση της αξίας του ευρώ θα είχε ως αποτέλεσμα την μείωση των εξαγωγών από την Αμερική στην ευρωζώνη, την αύξηση των εισαγωγών από την ευρωζώνη στην Αμερική, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των Η.Π.Α.
- Οι Η.Π.Α έχουν μεγάλο οικονομικό συμφέρον στην ευρωζώνη καθώς αποτελεί τον μεγαλύτερο εμπορικό εταίρο τους και εκατοντάδες δισεκατομμύρια δολάρια κινούνται ανάμεσα στην Ευρώπη και στην Αμερική κάθε χρόνο. Η αστάθεια λοιπόν στην ευρωζώνη θα μπορούσε να επηρεάσει το εμπόριο και την ανάπτυξή της και κατ' επέκταση να επηρεάσει την αμερικάνικη οικονομία. Από την άλλη βέβαια η αστάθεια στην ευρωζώνη θα μπορούσε να κάνει πιο ελκυστική την οικονομία των Η.Π.Α και να ωθήσει τους επενδυτές να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους στην Αμερική.
- Μια ελληνική χρεοκοπία θα μπορούσε να έχει συνέπειες για τα εμπορικά συμφέροντα των ΗΠΑ. Παρόλο που το μεγαλύτερο ποσοστό του χρέους της η Ελλάδα το οφείλει σε ευρωπαίους πιστωτές (περίπου το 80%) ,τα \$14,1 δις. του ελληνικού χρέους οφείλεται σε αμερικάνους πιστωτές. Αν και το παραπάνω ποσό είναι αξιοσημείωτο, η έκθεση των αμερικάνων πιστωτών σε ελληνικά

ομόλογα είναι πολύ μικρή για να έχει μεγάλη επίδραση στο σύνολο της αμερικάνικης οικονομίας εάν η Ελλάδα χρεοκοπούσε.

4.4 Μόλυνση της Κυπριακής Οικονομίας

Όπως έχει ήδη αναφερθεί η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 οδήγησε σε ένα ντόμινο αρνητικών συνεπειών για την ευρωζώνη. Το 2009 η Κύπρος εισήλθε σε ύφεση καθώς το ΑΕΠ της συρρικνώθηκε κατά 1,67%.

Το 2011 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια των κυπριακών τραπεζών ανήλθαν στο 6,1% ενώ ταυτόχρονα είχαν συσσωρεύσει 22 δις ευρώ ελληνικού χρέους του ιδιωτικού τομέα.

Κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης και στα πλαίσια αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, οι κυπριακές τράπεζες υπέστησαν κούρεμα της τάξεως του 50% επί των ονομαστικών αξιών των ομολόγων έκδοσης ελληνικού δημοσίου που κατείχαν. γεγονός που προκάλεσε φόβο κατάρρευσης τους, λόγω των εκτεταμένων ζημιών που σημειώθηκαν. Η κυπριακή κυβέρνηση μη μπορώντας να αντλήσει ρευστότητα από τις αγορές για να υποστηρίξει το χρηματοπιστωτικό τομέα της, ζήτησε βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Επειδή οι δημοσιονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις εξελίσσονταν αργά, οι μεγάλοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάθμισαν την κατάταξη της χώρας το Σεπτέμβριο με αποτέλεσμα τα spreads να αυξηθούν κατά 12% και επικράτησε φόβος ότι η χώρα δεν θα μπορέσει να σταθεροποιήσει το χρηματοπιστωτικό της τομέα.

Τον Ιανουάριο του 2012 έλαβε έκτακτο δάνειο από τη Ρωσία 2,5 δις ευρώ για την κάλυψη του ελλείμματος του προϋπολογισμού της, αλλά δεν προβλεπόταν η χρησιμοποίησή του για την ανακεφαλαιοποίηση του κυπριακού χρηματοπιστωτικού τομέα.

Τον Μάρτιο του 2012 η Moody's υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Κύπρου σε βαθμίδα "junk", προειδοποιώντας ότι η κυβέρνηση της Κύπρου θα πρέπει να εισφέρει περισσότερα νέα κεφάλαια στις τράπεζές της για την κάλυψη των ζημιών που προέκυψαν από τη συμφωνία αναδιάρθρωσης χρέους στην Ελλάδα.

Τον Ιούνιο του 2012 η Κύπρος απευθύνθηκε για βοήθεια στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας λόγω της δυσκολίας της να στηρίξει το χρηματοπιστωτικό τομέα εξαιτίας της έκθεσής του στην ελληνική κρίση χρέους.

Συγκεκριμένα η Τράπεζα Κύπρου το Νοέμβριο του 2012 σύμφωνα με έρευνα της Alvarez and Marshall είχε απώλειες 1,9 δις ευρώ εκ των οποίων τα 910 εκ. ευρώ οφείλονται στο πρόγραμμα της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους (PSI) και τα 562 εκ. ευρώ στις διακυμάνσεις (mark-to-market) των τιμών στα νέα ομόλογα. Έτσι ξεκίνησαν οι διαπραγματεύσεις για το bail-out της Κύπρου.

Την 16η Μαρτίου 2013 το Eurogroup αποφάσισε ότι ο μόνος τρόπος για να σώσει η Κύπρος τον χρηματοπιστωτικό τομέα της ο οποίος χρειαζόταν 17 δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίησή του, ενώ η Τρόικα ήταν διατεθειμένη να χρηματοδοτήσει μόνο τα 10 δις ευρώ, ήταν να επιβάλλει κούρεμα στις καταθέσεις (bail-in), συμπεριλαμβανομένων και των εγγυημένων καταθέσεων, δηλαδή καταθέσεων μικρότερων των €100.000 (το οποίο μετά από

διαπραγματεύσεις της Κυπριακής Κυβέρνησης αναιρέθηκε). Αυτό αποτελούσε μια πρωτοφανή δήμευση του 9,9% για τις καταθέσεις πάνω από €100.000. Η παραπάνω εφαρμογή αποτελούσε θεραπεία-σοκ εκκαθάρισης των τραπεζικών και οικονομικών υπηρεσιών μιας μικρής νησιωτικής οικονομίας που είχε ένα τραπεζικό τομέα 8 φορές μεγαλύτερο από το ΑΕΠ της.

Η απόφαση του Eurogroup για τον τρόπο αντιμετώπισης της κυπριακής κρίσης κλόνησε την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον η Κύπρος εισήλθε και αυτή στις λεγόμενες χώρες «PIIGS» και χρησιμοποιήθηκε ως πειραματόζωο της μεθόδου του bail-in, όπου η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών επιτυγχάνεται μέσω των καταθετών της. Αυτή η μέθοδος για τη θεραπεία της κρίσης, τους άφησε όλους έκπληκτους.

Η κυπριακή κρίση είναι μια κρίση της ευρωζώνης που απειλεί τα θεμέλια της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οφείλεται στο μεγαλύτερο βαθμό της στην έκθεση των κυπριακών τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα. Η μικρή οικονομία του νησιού που είναι μόλις το 0,2% του συνόλου της ευρωζώνης, αποδεικνύεται ότι κρύβει «συστημικό» κίνδυνο σε επίπεδο πολιτικό, κοινωνικό και οικονομικό και μπορεί να προκαλέσει “domino effect” στην περιφέρεια της ευρωζώνης.

4.5 Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης χρέους

Η ελληνική κρίση χρέους που ξέσπασε στα τέλη του 2009 με αρχές του 2010 ήταν η αφορμή να προκληθεί πανικός για το τι θα συμβεί μελλοντικά. Διατυπώθηκαν πολλές απόψεις σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισης της κρίσης χρέους από καθεμία χώρα. Συγκεκριμένα αναφέρθηκαν:

- Οι χώρες να αναλάβουν μόνες τους το κόστος προσαρμογής και αν δεν τα καταφέρουν, να πτωχεύσουν.
- Να φύγουν από την ΟΝΕ και να επιστρέψουν στα εθνικά τους νομίσματα.
- Να υπάρξει επιμήκυνση του χρέους ή περικοπή αυτού.
- Να χορηγηθεί δημόσια βοήθεια από τα κράτη μέλη της ΟΝΕ και το ΔΝΤ με τον όρο να εφαρμοστούν προγράμματα προσαρμογής υπό την διεθνή εποπτεία.

Έπειτα από πολλές διπλωματικές τριβές αποφασίστηκε να επιλεγεί ο τελευταίος από τους παραπάνω τρόπους αντιμετώπισης. Έτσι στις 23 Απριλίου του 2010 η Ελλάδα κατέθεσε αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση στο Συμβούλιο της ΟΝΕ. Στις 2 Μαΐου αποφασίστηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110δισ ευρώ. Το δάνειο της ΟΝΕ στηρίχτηκε στις διατάξεις περί ενίσχυσης της χώρας λόγω έκτακτων καταστάσεων. Ήταν η πρώτη φορά που η ΟΝΕ κλήθηκε να διαχειριστεί μια κρίση χρέους.

Λόγω της έλλειψης θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, εξαιτίας της απαγόρευσης από την Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ένωσης της ανάληψης υποχρεώσεων ενός κράτους μέλους από άλλα κράτη μέλη, καθώς επίσης και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους, τα κράτη μέλη αντιμετώπισαν την ελληνική κρίση με χρονική καθυστέρηση.

Οι φόβοι για διάδοση της κρίσης σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες, οι συνέπειες από μια πτώχευση στα τραπεζικά συστήματα της Γαλλίας και της Γερμανίας καθώς και οι ανησυχίες για την εικόνα της ευρωζώνης έκαναν δύσκολη την υιοθέτηση ενός διακρατικού χρηματοδοτικού σχήματος με τη συμμετοχή του ΔΝΤ υπέρ της Ελλάδος.

Επομένως η ελληνική κρίση ήταν η αφορμή έτσι ώστε η ΟΝΕ να δημιουργήσει στήριξη άνευ καταστατικών αλλαγών. Στη συνέχεια λόγω του φόβου μετάδοσης της κρίσης και σε άλλες χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας η Ευρωζώνη δημιούργησε και άλλα μέσα αντιμετώπισης των κρίσεων όπως τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism) και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility). Οι προαναφερθέντες μηχανισμοί ενεργοποιήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας.

Προκειμένου να θεσπιστεί μόνιμος μηχανισμός από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης ο οποίος θα διασφαλίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο της ευρωζώνης, τον Μάρτιο του 2011 δημιουργήθηκε μηχανισμός με συνολικά κεφάλαια ύψους 700 δις ευρώ και χρηματοδοτική ικανότητα ύψους 500 δις ευρώ που θα αντικαταστήσει από το 2013 το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM). Επίσης προβλέπεται εφαρμογή μηχανισμών για την αναδιάρθρωση του χρέους των υπερχρεωμένων χωρών με τη βοήθεια Ρητρών Συλλογικής Δράσης (Collective Action Clauses).

Για τη βελτίωση της του συντονισμού της οικονομικής πολιτικής των χωρών της ΟΝΕ και της ανταγωνιστικότητάς τους υιοθετήθηκε το «Σύμφωνο για το Ευρώ Συν» (Euro Plus Pact)) που μεταξύ άλλων προβλέπει την ενίσχυση της υφισταμένης διακυβέρνησης, την προτεραιότητα της ανταγωνιστικότητας και της σύγκλισης, την ανάληψη συγκεκριμένων δεσμεύσεων από τα κράτη μέλη, και την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς.

Τέλος, για τη βελτίωση της εποπτείας των τραπεζών, των αγορών και των ασφαλιστικών ταμείων αποφασίσθηκε το 2010 η ίδρυση τριών νέων υπερεθνικών θεσμών: Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής, της Ευρωπαϊκής Αρχής Αξιών και Αγορών και της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής Ασφάλισης και Επαγγελματικών Συντάξεων. Για την αξιολόγηση και πρόληψη των τραπεζικών κινδύνων μέσω πρώιμης προειδοποίησης και υποβολής συστάσεων δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου.

4.6 Το χρονικό εξέλιξης της κρίσης στην ευρωζώνη

ΕΤΟΣ 2009

Τον Απρίλιο η Ευρωπαϊκή Ένωση προειδοποιεί την Γαλλία, Ισπανία, την Ιρλανδία και την Ελλάδα να μειώσουν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού τους δηλαδή την διαφορά ανάμεσα στις δαπάνες τους και τα έσοδά τους από την φορολογία.

Τον Νοέμβριο αρχίζουν να διατυπώνονται ανησυχίες για χρέη χωρών-μελών της ευρωζώνης.

Τον Δεκέμβριο η Ελλάδα παραδέχεται ότι το χρέος της άγγιξε τα 300 δις. ευρώ το οποίο ανέρχεται στο 113% του ΑΕΠ, σχεδόν διπλάσιο από το όριο του 60% που έχει τεθεί στην ευρωζώνη. Οι οίκοι αξιολόγησης ξεκίνησαν την υποβάθμιση των ελληνικών τραπεζών και του ελληνικού χρέους.

ΕΤΟΣ 2010

Τον Ιανουάριο μια έκθεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης επισημαίνει σοβαρές παρατυπίες στις ελληνικές λογιστικές διαδικασίες. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού του 2009 αναθεωρείται πάνω από τέσσερις φορές, κάτι που είναι πάνω από το επιτρεπόμενο όριο σύμφωνα με τους κανόνες της ευρωπαϊκής ένωσης και έφτασε το 12,7% από 3,7%. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θεωρεί ότι η Ελλάδα θα έπρεπε να αποχωρήσει από την Ευρωζώνη.

Τον Φεβρουάριο ανακοινώθηκαν μέτρα λιτότητας προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα. Τότε άρχισαν να διατυπώνονται ανησυχίες για άλλες υπερχρεωμένες χώρες στην Ευρώπη όπως η Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ισπανία που μαζί με την Ελλάδα φέρουν την ονομασία "PIIGS" .

Παρακάτω δίνεται μια συνοπτική εικόνα καθεμίας από τις παραπάνω χώρες που δικαιολογεί τις ανησυχίες που διατυπώθηκαν.

ΕΛΛΑΔΑ

Σειρά κατάταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση: 11η

Τελευταία στοιχεία ΑΕΠ: -0.3% (3ο τρίμηνο 2009)

Πρόβλεψη χρέους το 2010: 125% του ΑΕΠ

Χρέος έτους 2007: 94.5% του ΑΕΠ

Ποσοστό Ανεργίας: 9.7%

Πληθυσμός: 11.260.402

Χρηματιστηριακή Απόδοση 2010: -10.5% (έως 11 Φεβρουαρίου)

ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Σειρά κατάταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση: 13η

Τελευταία στοιχεία ΑΕΠ: -0.3% (3ο τρίμηνο 2009)

Πρόβλεψη χρέους το 2010: 82,9% του ΑΕΠ

Χρέος έτους 2007: 25,4% του ΑΕΠ

Ποσοστό Ανεργίας: 13,3%

Πληθυσμός: 4.450.014

Χρηματιστηριακή Απόδοση 2010: -1.5% (έως 11 Φεβρουαρίου)

ΙΣΠΑΝΙΑ

Σειρά κατάταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση: 5η

Τελευταία στοιχεία ΑΕΠ: -0.1% (3ο τρίμηνο 2009)

Πρόβλεψη χρέους το 2010: 66,3% του ΑΕΠ

Χρέος έτους 2007: 36,2% του ΑΕΠ

Ποσοστό Ανεργίας: 19,5%

Πληθυσμός: 45.828.172

Χρηματιστηριακή Απόδοση 2010: -13% (έως 11 Φεβρουαρίου)

ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Σειρά κατάταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση: 15η

Τελευταία στοιχεία ΑΕΠ: -0.9% (3ο τρίμηνο 2009)

Πρόβλεψη χρέους το 2010: 84,6% του ΑΕΠ

Χρέος έτους 2007: 63,6% του ΑΕΠ

Ποσοστό Ανεργίας: 16,4%

Πληθυσμός: 10.627.250

Χρηματιστηριακή Απόδοση 2010: -9,7% (έως 11 Φεβρουαρίου)

Τον ίδιο μήνα η Ευρωπαϊκή Ένωση υποσχέθηκε να κάνει ότι μπορεί για τη διαχείριση του ελληνικού χρέους και ζήτησε από την Ελλάδα να προβεί σε περαιτέρω περικοπές. Η αναταραχή οδήγησε σε πτώση του ευρώ έναντι του δολαρίου και της λίρας. Η ευρωζώνη αποφάσισε την παροχή βοήθειας με την χορήγηση 22 δις ευρώ και τον Απρίλιο παρείχε επιπλέον 30 δις ευρώ σε μορφή έκτακτου δανεισμού λόγω της επιδείνωσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το έλλειμμα της Ελλάδος αναθεωρήθηκε για ακόμη μια φορά ξεπερνώντας το προηγούμενο επίπεδο και άγγιξε το 13,6% αντί του 12,7%. Στις 2 Μαΐου τα μέλη της ευρωζώνης ανακοίνωσαν πακέτο διάσωσης ύψους 110 δις ευρώ για την Ελλάδα. Το ευρώ συνέχισε την πτωτική πορεία του ενώ η Ιρλανδία αποτέλεσε την επόμενη χώρα-μέλος της ευρωζώνης που μπήκε στη διαδικασία ελέγχου.

Τον Νοέμβριο ανακοινώθηκε πακέτο διάσωσης της ιρλανδικής οικονομίας ύψους 85 δις ευρώ.

ΕΤΟΣ 2011

Τον Απρίλιο η Πορτογαλία παραδέχτηκε ότι δεν μπορεί να διαχειριστεί τα οικονομικά της και ζήτησε βοήθεια από την ευρωπαϊκή ένωση η οποία ενέκρινε πακέτο διάσωσης 78 δις ευρώ. Τα σενάρια ότι η Ελλάδα θα αναγκαζόταν να εγκαταλείψει το ευρώ γίνονταν όλο πιο έντονα. Σε περίπτωση όμως που θα συνέβαινε αυτό υπήρχαν οι φόβοι ότι θα την ακολουθούσαν και άλλες χώρες. Όσο διατυπώνονταν τέτοιες ανησυχίες η αξία του ευρώ έπεφτε συνεχώς με αποτέλεσμα τον Μάιο το ευρώ σημείωσε την μεγαλύτερη πτώση του από τον

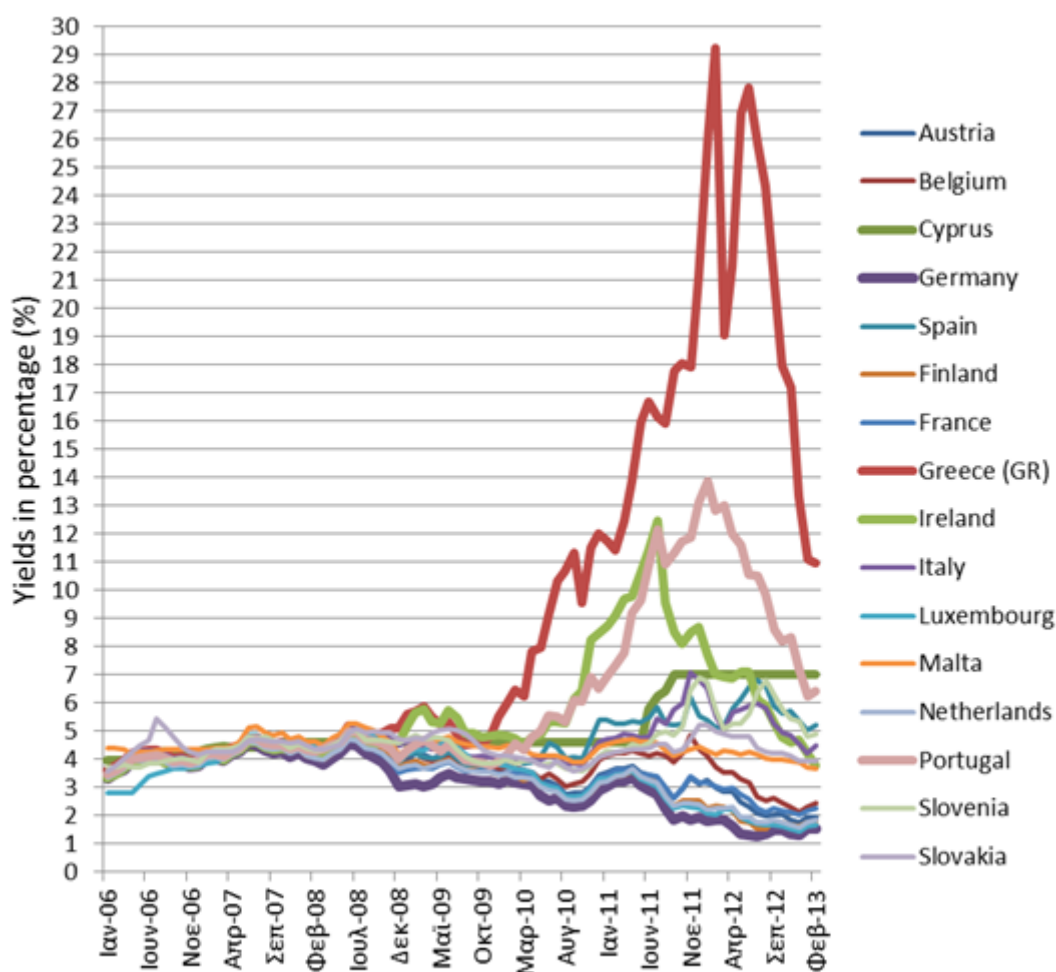
Δεκέμβριο του 2008. Η κρίση στην Ελλάδα έβαλε σε κίνδυνο την ευρωζώνη και το νόμισμα του ευρώ, διότι κλονίστηκε η αξιοπιστία του στους επενδυτές. Συγκεκριμένα ο πρώην Υπουργός Εξωτερικών Jack Straw είπε ότι «το ευρώ αντιμετωπίζει ένα αργό θάνατο».

Τον Ιούλιο ένα δεύτερο πακέτο διάσωσης συμφωνείται για την Ελλάδα ύψους 109 δις ευρώ για να βοηθηθεί η ελληνική οικονομία και να αποτραπεί η μόλυνση ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες.

Τον Αύγουστο ο Πρόεδρος της Κομισιόν Jose Manuel Barroso προειδοποίησε ότι η κρίση εξαπλώνεται στην περιφέρεια της ευρωζώνης. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων από την Ισπανία και την Ιταλία αυξήθηκαν ραγδαία ενώ της Γερμανίας έπεσαν αρκετά καθώς οι επενδυτές απαιτούσαν υψηλές αποδόσεις για να δανειστούν. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα ανακοίνωσε ότι θα αγοράσει Ιταλικά και Ισπανικά ομόλογα για να προσπαθήσει να ρίξει το κόστος δανεισμού καθώς εντείνονταν οι ανησυχίες για μετάδοση της κρίσης στις οικονομίες της Ισπανίας και Ιταλίας.

Διάγραμμα 7

Eurozone Countries 10Y Bond Yields



Data Source: European Central Bank

Οι χώρες G7 ανακοίνωσαν ότι θα δράσουν συντονισμένα προκειμένου να καθυσυχάσουν τους επενδυτές στον απόηχο της μαζικής πτώσης στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Το Σεπτέμβριο η Ισπανία πέρασε συνταγματική ρύθμιση προκειμένου το όριο των μελλοντικών ελλειμμάτων του προϋπολογισμού να είναι υπό αυστηρό περιορισμό.

Στη συνέχεια η Ιταλία πέρασε ένα προϋπολογισμό λιτότητας ύψους 50 δις ευρώ για να ισορροπήσει τον προϋπολογισμό του 2013.

Η Ευρωπαϊκή επιτροπή προέβλεπε ότι η οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη θα έφτανε σε μία εικονική στασιμότητα στο δεύτερο μισό του 2011 και η ανάπτυξη θα έφτανε μόνο στο 0,2% και έβαζε περισσότερη πίεση στους προϋπολογισμούς των χωρών.

Στις 20 Σεπτεμβρη η Standard & Poor's υποβάθμισε την Ιταλία από A σε A+. Την ίδια μέρα το ΔΝΤ προειδοποίησε ότι οι χώρες μπαίνουν σε μια «επικίνδυνη νέα φάση».

Έπειτα από μέρες έντονης φημολογίας ότι η Ελλάδα θα αποτύχει να τηρήσει τους δημοσιονομικούς στόχους της, εμφανίστηκε ένα σχέδιο διάσωσης από την ευρωζώνη.

Στις 28 Σεπτεμβρίου ο Jose Manuel Barroso προειδοποίησε ότι η Ευρωζώνη αντιμετωπίζει την μεγαλύτερη πρόκληση και επικρατούσε η άποψη ότι η προσπάθεια να καταλήξουν σε μια συμφωνία έχει αποτύχει. Η αίσθηση ότι τα πράγματα βρίσκονται εκτός ελέγχου επιβεβαιώνονταν από τον William Hague ο οποίος ανέφερε ότι «το ευρώ είναι ένα κτίριο χωρίς πόρτα εξόδου».

Στις 4 Οκτώβρη οι υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης καθυστέρησαν να αποφασίσουν για την χορήγηση της επόμενης δόσης στην Ελλάδα την γεγονός που οδήγησε σε απότομη πτώση τις ευρωπαϊκές μετοχές.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ενισχύθηκαν με φήμες στις 8 Οκτώβρη ότι οι ηγέτες της Γερμανίας και της Γαλλίας κατέληξαν σε συμφωνία προκειμένου να παρθούν μέτρα για την επίλυση της κρίσης χρέους. Η νευρικότητα στις αγορές όμως παρέμεινε λόγω ότι δεν ανακοινώθηκαν επίσημες αποφάσεις. Στις 10 Οκτώβρη υπήρξε μία νότα ανακούφισης ότι θα βοηθηθεί ο τραπεζικός τομέας, με την παροχή οικονομικής βοήθειας στην Βελγο-γαλλική τράπεζα Dexia.

Η παροχή του επόμενου πακέτου διάσωσης στην Ελλάδα καθυστέρησε και οι φόβοι ότι η Ελλάδα και οι άλλες υπερχρεωμένες χώρες δεν θα ανταπεξέλθουν καθώς και ότι οι τράπεζες που κατέχουν τα ομόλογά τους θα «ακρωτηριαστούν» δημιούργησαν αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

ΕΤΟΣ 2012

Στις 13 Ιανουαρίου η Standard & Poors υποβάθμισε την Γαλλία και οκτώ άλλες χώρες της ευρωζώνης κατηγορώντας τους ηγέτες της ευρωζώνης ότι δεν μπόρεσαν να αντιμετωπίσουν την κρίση χρέους.

Τρεις μέρες αργότερα ο ανωτέρω οίκος αξιολόγησης υποβάθμισε το Ταμείο Διάσωσης της ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Στις 13 Ιανουαρίου συζητήσεις ανάμεσα στην Ελλάδα και στους πιστωτές της για μια διαγραφή του χρέους της έγιναν έντονες.

Στις 12 Φεβρουαρίου η Ελλάδα ψήφισε στην βουλή το νομοσχέδιο λιτότητας.

Στις 22 Φεβρουαρίου μια έρευνα της Markit ανέφερε ότι ο τομέας υπηρεσιών της ευρωζώνης έχει συρρικνωθεί πράγμα που δημιουργεί φόβους ύφεσης ενώ την επόμενη ημέρα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβλεψε ότι η οικονομία της ευρωζώνης θα συρρικνωθεί κατά 0,3% το 2012.

Τον Μάρτιο διαπιστώθηκε ότι η ανεργία στην ευρωζώνη έχει φτάσει σε υψηλά επίπεδα.

Στις 13 Μαρτίου η ευρωζώνη παρείχε το δεύτερο πακέτο στήριξης των 130 δις ευρώ.

Στις 12 Απριλίου το κόστος δανεισμού της Ιταλίας αυξήθηκε λόγω των ανησυχιών που διατύπωναν οι επενδυτές σχετικά με την δυνατότητα της χώρας να διαχειριστεί το υψηλό επίπεδο χρέους της. Σε μία δημοπρασία τριετών ομολόγων η Ιταλία έδωσε επιτόκιο 3,89% αντί του 2,76% που έδωσε σε αντίστοιχα ομόλογα του περασμένου μήνα.

Την επόμενη ημέρα η προσοχή στράφηκε στην Ισπανία. Η ανησυχία σχετικά με την αξιοπιστία της χώρας αποτυπώθηκε στα χρηματιστήρια της Ευρώπης και της Αμερικής όπου παρουσίασαν πτώση. Ο FTSE 100 έπεσε 1%, ενώ ο Spain's Ibox έπεσε 3.6% και ο Dow Jones στην Νέα Υόρκη έκλεισε στο 1%. Στην αγορά των ομολόγων το κόστος δανεισμού στα 10-ετή ομόλογά της αυξήθηκε στο 6%!

Στις 19 Απριλίου υπήρξε ανακούφιση στην Ισπανία καθώς υπήρξε υψηλή ζήτηση στην δημοπρασία των ισπανικών ομολόγων παρόλο που το κόστος δανεισμού αυξήθηκε. Τα 10-ετή ομόλογα πουλήθηκαν με επιτόκιο 5,743% αντί 5,403% που πουλήθηκαν τον Φεβρουάριο.

Στις 13 Μαρτίου 2012 υποβαθμίστηκε η κυπριακή οικονομία από τον Οίκο Moody's και στις 25 Ιουνίου 2012 από τον οίκο Fitch. Στη συνέχεια η Κύπρος αιτήθηκε την ένταξή της στον Ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης. Αντιπροσωπεία της τρόικας κατέφθασε στην Κύπρο, στις 25 Ιουνίου 2012, και διαπραγματεύτηκε με την κυβέρνηση του νησιού τους όρους του δανείου. Η κυπριακή κυβέρνηση εξέφρασε τη διαφωνία της στο αρχικό σχέδιο και οι διαπραγματεύσεις συνεχίστηκαν τους επόμενους μήνες.

Στις 30 Νοεμβρίου 2012, η κυπριακή κυβέρνηση συμφώνησε με την τρόικα τους όρους διάσωσης της κυπριακής οικονομίας, απομένοντας μόνο να συμφωνηθεί

το ακριβές ποσό της αναχρηματοδότησης των τραπεζών. Η συμφωνία περιλάμβανε λήψη μέτρων, όπως περικοπές σε μισθούς και κοινωνικές παροχές, επιπλέον φορολόγηση ειδών πολυτελείας, καυσίμων, τυχερών παιχνιδιών κλπ

Στις 25 Μαΐου η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ισπανία η Bankia ζήτησε στήριξη ύψους 19 δις ευρώ. Στις 9 Ιουνίου η χώρα ζήτησε από την ευρωζώνη 100 δις ευρώ για να στηρίξει τις τράπεζες.

Στις 15 Ιουνίου ο Gordon Brown επισήμανε τους φόβους του για «μόλυνση» καθώς η Γαλλία και η Ιταλία θεωρούσε ότι θα ζητήσουν διάσωση από την ευρωζώνη. Επίσης οι διαφωνίες των ηγετών όσον αφορούσε την ελληνική κρίση χρέους εκτίναξαν τα επιτόκια των ελληνικών ομολόγων στα ύψη.

ΕΤΟΣ 2013

Στις 25 Μαρτίου οι υπουργοί οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κατέληξαν σε νέο σχέδιο, με βάση το οποίο «κουρεύτηκαν» (bail-in) οι καταθέσεις των κυπριακών τραπεζών που υπερβαίνουν τα 100.000 € και συγχωνεύτηκαν οι τράπεζες Κύπρου και Λαϊκή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η κρίση της ευρωζώνης αποτέλεσε μέρος της παγκόσμιας αναταραχής που ξεκίνησε το 2007 ως αμερικανική κρίση στην αγορά ακινήτων, έγινε παγκόσμια τραπεζική κρίση, μετατράπηκε σε παγκόσμια ύφεση και ως εκ τούτου οδήγησε σε κρίση του δημόσιου χρέους.

Η στενή αλληλεξάρτηση των χρηματοπιστωτικών αγορών που επήλθε με την παγκοσμιοποίηση, η διασύνδεση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, οι κοινές επιχειρηματικές αλυσίδες και η επίδραση του ψυχολογικού παράγοντα που αποτυπώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αποτέλεσαν διαύλους μετάδοσης της κρίσης στην ευρωζώνη.

Αρχικά η κρίση έπληξε τα εθνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι χώρες που επηρεάστηκαν πρώτες ήταν αυτές που το τραπεζικό τους σύστημα συνδεόταν περισσότερο με το αμερικανικό όπως για παράδειγμα της Ιρλανδίας, της Γερμανίας και Ηνωμένου Βασιλείου. Στις ευρωπαϊκές χώρες δόθηκε προτεραιότητα στη διάσωση των τραπεζικών τους συστημάτων και στην αποφυγή ενός bank run ενισχύοντας την κεφαλαιουχική βάση των τραπεζών με δημόσια κεφάλαια και εγγυήσεις καταθέσεων. Στη συνέχεια η κρίση έπληξε την πραγματική οικονομία των χωρών λόγω της πτώσης του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων καθώς και της περιοριστικής πιστοδοτικής πολιτικής των τραπεζών.

Η διεθνής λοιπόν χρηματοπιστωτική κρίση σε συνδυασμό με την ύφεση της πραγματικής οικονομίας οδήγησαν σε αύξηση των δημοσίων δαπανών οι οποίες προκάλεσαν διαταραχή στη δημοσιονομική σταθερότητα σε κάποιες

χώρες της ευρωζώνης και τελικά κατέληξαν σε κρίσεις δημοσίου χρέους.όπως στην Ελλάδα και στην Πορτογαλία ή σε τραπεζικές κρίσεις όπως στην Ισπανία και Ιρλανδία.

5.1 Συμπεράσματα από την διαχείριση της κρίσης στην ευρωζώνη.

Οι κρίσεις είναι το αποτέλεσμα και όχι το αίτιο των προβλημάτων. Είναι το σύμπτωμα μιας «ασθένειας» η οποία οφείλεται σε συμπεριφορές και πρακτικές της οικονομικής πολιτικής και των αγορών. Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση όπως και η κρίση χρέους σε κάποιες από τις χώρες της ευρωζώνης, αποκάλυψαν προβλήματα και κενά του συστήματος και της διακυβέρνησης της ONE.

Συγκεκριμένα η κρίση αποκάλυψε:

α) τις λειτουργικές αδυναμίες του συστήματος της ευρωζώνης

Οι χώρες που εντάχθηκαν με οικονομικές αδυναμίες, ανταγωνιστικά μειονεκτήματα, με υψηλό δημόσιο χρέος και λανθασμένες οικονομικές πολιτικές ήταν αυτές που εμφάνισαν τα δημοσιονομικά ελλείμματα και ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και προκάλεσαν την κρίση του συστήματος. Επίσης η κρίση έδειξε πόσο σημαντική είναι η ενσωμάτωση μηχανισμών πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων στο σύστημα της ONE καθώς και η αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών μελών της.

β) τις δυσλειτουργίες του ευρωπαϊκού μηχανισμού λήψης αποφάσεων.

Το σύστημα της ONE εξαιτίας της κρίσης εμφάνισε τα προβλήματα του στη λήψη αποφάσεων. Δεν ακολούθησε μια κοινή στρατηγική αντιμετώπισης των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης και αντέδρασε με καθυστέρηση στην περίπτωση της κρίσης χρέους της Ελλάδος και των άλλων χωρών της περιφέρειας της ευρωζώνης. Εξαιτίας της έλλειψης θεσμοθετημένου συστήματος διαχείρισης των κρίσεων και κατανομής ρόλων, πρωταγωνιστικοί δρώντες ήταν οι συνιστώσες της ΕΕ όπως η ΕΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, το Eurogroup, το Ecofin, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κ.α. καθώς και δρώντες εκτός της ONE όπως το ΔΝΤ, οι «οίκοι αξιολόγησης», τα μεγάλα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι «ομάδες των G7» και των «G20». Οι ανωτέρω εξέφραζαν συνήθως αποκλίνουσες απόψεις. Επιπλέον η συμμετοχή του ΔΝΤ στη διαχείριση της ευρωπαϊκής κρίσης έδειξε την αδυναμία των χωρών της ONE να διαχειριστούν την κρίση και έβλαψε την διεθνή εικόνα και την αξιοπιστία της.

γ) τον κίνδυνο «μόλυνσης»(contagion) από μια χώρα σε ολόκληρη την ευρωζώνη.

Η ελληνική κρίση απέδειξε ότι η κρίση σε μια χώρα εμπεριέχει κίνδυνο για όλες τις χώρες της ευρωζώνης και θέτει σε δοκιμασία το σύνολο αυτής. Η κρίση χρέους μπορεί να μεταδοθεί μέσω διαφόρων καναλιών και σε άλλες χώρες όπως αναλύθηκε προηγουμένως. Για παράδειγμα είδαμε ότι λόγω της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών μεγάλο μέρος του χρέους του δημοσίου και των τραπεζών το κατέχουν τράπεζες άλλων χωρών. Επίσης χώρες που βρίσκονται υπό κρίση έχουν λάβει δάνεια από υγιείς οικονομίες οι οποίες όμως θα θέσουν σε κίνδυνο την ρευστότητά τους ή ακόμη και θα

καταρρεύσουν σε περίπτωση μίας στάσης πληρωμών ή περικοπής των οφειλομένων (haircut). Ο ίδιος κίνδυνος υφίσταται και για την ΕΚΤ η οποία κατέχει ομόλογα χωρών σε κρίση. Επίσης η χορήγηση δανείων για τη στήριξη χωρών της ευρωζώνης η οποία γίνεται με νέα δάνεια από τις χώρες του Βορρά εμπεριέχει κινδύνους και για τη δική τους πιστοληπτική ικανότητα. Τέλος η κρίση επηρεάζει τη συνοχή της ευρωζώνης και μπορεί να προκαλέσει κρίση του Ευρώ (π.χ. υποτίμηση) και φυγή κεφαλαίων από την ευρωζώνη.

Από την κρίση σε ένα τμήμα της ευρωζώνης υπάρχουν κόστη για το σύνολο. Όσο πιο μεγάλη η κρίση τόσο μεγαλύτερα τα κόστη για όλους. Σε περίπτωση που κάποια χώρα υπό κρίση δεν στηριχθεί και χρεοκοπήσει ή κηρύξει στάση πληρωμών τότε υπάρχουν ζημιές για όλους.

δ) τις υπερβολικές αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οίκων αξιολόγησης.

Σε περιόδους κρίσεων υπάρχει υπεραντίδραση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου όπως ακριβώς συνέβη και στην πρόσφατη κρίση στην ευρωζώνη. Τα επιτόκια δανεισμού για τις χώρες υπό κρίση αυξήθηκαν υπερβολικά ενώ οι τιμές των ομολόγων τους στις δευτερογενείς αγορές παρουσίασαν υψηλή πτώση. Επιπλέον η ιδιωτική χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων και επιχειρήσεων μειώθηκε δραστικά κι έτσι το πρόβλημα ρευστότητας και συνεπώς της ύφεσης επεκτάθηκε στις χώρες της περιφέρειας. Οι χώρες του Βορρά αναγκάστηκαν να χρηματοδοτήσουν τις χώρες σε κρίση λόγω της πίεσης που προκλήθηκε από τις αγορές.

Οι βαθμολογίες και οι προβλέψεις των «οίκων αξιολόγησης» επηρέασαν τη συμπεριφορά των αγορών καθώς και τις αγορές των ασφαλιστρων κινδύνου

αφού είχαν επίδραση στην ψυχολογία του επενδυτή και ο ρόλος τους λοιπόν αποδείχτηκε καταστροφικός. Οι επί πολλών ετών θετικές αξιολογήσεις των χωρών σε κρίση μετατράπηκαν σε υπερβολικά αρνητικές και άκαιρες δημιουργώντας ζητήματα διαφάνειας και νομιμοποίησης των εν λόγω οίκων.

5.2 Συμπεράσματα σχετικά με τις προοπτικές της ευρωζώνης

Το σύστημα της ευρωζώνης βρίσκεται σε βαθιά κρίση. Σ' αυτήν συνέβαλαν τα δοκιμαζόμενα κράτη-μέλη με τις λανθασμένες οικονομικές πολιτικές τους και με την μη αξιοποίηση των δυνατοτήτων που τους δόθηκαν με την συμμετοχή τους ως κράτη μέλη της ευρωζώνης. Όταν μια χώρα εισέρχεται σε μία νομισματική ένωση πρέπει να υιοθετήσει τις αρχές και τους κανόνες της ένωσης αυτής. Αλλιώς είτε θα εκτοπιστεί είτε θα υποστεί τις συνέπειες για την «θεραπεία» της κρίσης δημιουργώντας πολιτικές και κοινωνικές συγκρούσεις. Οι τρεις χώρες υπό κρίση επέλεξαν την «θεραπεία» τους εντός της ΟΝΕ. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να επωμιστούν την βίαιη προσαρμογή. Ακόμη όμως και σε περίπτωση επιτυχίας πρέπει να ενσωματώσουν στο σύνολο των δράσεών τους και των πολιτικών τους περιορισμούς που θέτει η νομισματική ένωση. Συνεπώς συμπεραίνουμε ότι η προσαρμογή είναι μια συνεχής διαδικασία και εφόσον οι χώρες ακολουθήσουν τις οδηγίες της νομισματικής ένωσης θα απολαύσουν και τα προνόμια που τους προσφέρει ο ανταγωνισμός εντός της ευρωζώνης όπως και διεθνώς.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αλμπάνης Ευστράτιος, Παγκοσμιοποίηση, Εκδόσεις Libro, 2003
2. Κολλίντζας Τρύφων, Ψαλιδόπουλος Μιχάλης, Χαρδούβελης Γκίκας, «Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές», Eurobank Research, Οικονομία & Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009.
3. Παπαδογιάννης Γιάννης, Η άνοδος και η πτώση του Homo Economicus, Εκδόσεις Παπαδόπουλος, Ιούνιος 2012.
4. Παπαστάμκος Γεώργιος, Κότιος Άγγελος, «Η κρίση της ευρωζώνης-Κρίση του Συστήματος ή της Πολιτικής;», Ιούλιος 2011.
5. Χαρδούβελης Γκίκας, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Εκδόσεις Λιβάνης, 2011.

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Alvarez and Marshal, Global Forensic and Dispute Services LLP, "Investigation Report, Bank of Cyprus- Holding of greek government bonds", March 2013.
2. Arghyroy Michael, Tsoukalas John, "The Greek debt crisis: Likely causes, Mechanics & Outcomes", Cardiff Economics, Working Papers 2010.
3. Baroudos Constance, "Greek- Euro Crisis, Consequences of a Grexit", May 2012.
4. Calvo Guillermo and Mendoza Enrique, "Rational Herd Behavior and the Globalization of Securities Market, University of Maryland, 1998.
5. Calvo S. and Reinhart C., "Capital Flows to Latin America : Is there evidence of Contagion Effects?", University of Maryland, 1996.
6. Claessens Stijn Forbes Kristin, "International Financial Contagion", 2001
7. Constancio Vitor, "Contagion and the European debt crisis", Public debt, monetary policy and financial stability, Banque de France, Financial Stability Review, No. 16 ,April 2012.
8. Corsetti, Pesenti G.P. and Roubini N., "What caused the Asian Currency and Financial Crisis", January 1998.
9. Dornbusch Rudiger, Park Yung Chul, Claessens Stijn, "Contagion: How it spreads and how it can be stopped", May 2000.
10. Edward P. Lazear, "The Euro Crisis: Doubting the Domino Effect", The Wall Street Journal, October 2011.
11. Fischer Thomas, Petersen Thieb, "Economic impact of Southern European member states exiting the Eurozone", 2006.

12. Forbes Kristin, "The Big C: Identifying and Mitigating Contagion", September 2012.
13. Franklin Allen, Douglas Gale, "Financial Contagion", 2000.
14. OECD, "Financial Contagion in the Era of Globalised Banking?", OECD Economics Department Policy Notes, No. 14, June 2012
15. Gibson Heather, Hall Stephan, Tavlas George, "The greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads", December 2010.
16. Gulcin Ozkan, Filiz Ansal "Global Financial Crisis, Financial Contagion and Emerging Markets", December 2012.
17. Ionescu George Horia, Ungureanu Dragos Mihai, Vilag Ruxandra Dana, Stoian Florian Bogdan, "Financial Contagion And Investors' Behavior", Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, November 2009.
18. Kouretas Georgios, Vlamis Prodromos, "The Greek crisis: Causes and implications", 2010.
19. Kenourgios Dimitrios, Samitas Aristeidis, Paltalidis Nikos "Financial Crises and Contagion: Evidence for BRIC Stock Markets", 2007.
20. Manessiotis Basil, "The root-causes of the Greek sovereign debt crisis", May 2011.
21. Missio Sebastian, Watzka Sebastian, "Financial Contagion and the European Debt Crisis", August 2011.
22. Muhammad Akram, Sajjad Humma, Tooba Fatima, Sidra Mukhtar & Hassan Mobeen Alam "Contagious Effects of Greece Crisis on Euro-zone States", International Journal of Business and Social Science, Vol.2, July 2011.

23. Nelson Rebecca, Belkin Paul, Mix Derek, "Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses and Implications", Congressional Research Service, April 2010.
24. Pritsker Matt, "The channels for Financial Contagion", October 1999.
25. Radelet S. and Sachs J., "The onset of the East Asian Currency Crisis", Harvard Institute for International Development, 1998.
26. Samitas Aristeidis, Kenourgios Dimitrios, Paltalidis Nikos, " Financial crises and stock market dependence", 2007.
27. Syllignakis Manolis, Kouretas Georgios, "Dynamic correlation analysis of financial contagion: Evidence from the Central and Eastern European markets", International Review of Economics & Finance, Vol. 20, Issue 4, October 2011.
28. Veysov Alexander, "Financial contagion and systemic risk: From theory to applicable macroeconomic model", June 2012.

ΠΗΓΕΣ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

1. <http://www.sbctv.gr>, Φίλιππας Ν., «Γιατί οι επενδυτές δρουν ως αγέλη», Ιούνιος 2012.
2. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/7521250.stm>, “Timeline: Credit crunch to downturn”.
3. <http://www.bbc.co.uk/news/business1385650>, Timeline: The unfolding Eurozone crisis.
4. <http://www.ahdictionary.com/word/search.html?q=contagion>
5. <http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/733331/ellhniko-oplo-h-hrhmatooikonomikh-molynsh.html>, Φίλιππας Ν., «Ελληνικό όπλο η χρηματοοικονομική μόλυνση».
6. <http://www.aljazeera.com/news/europe/2012/06/201262517189248721.html>
7. <http://thecypruslawyer.com/cypriot-banks-in-the-aftermath-of-the-greek-haircut/cyprus-news>
8. <http://www.globalresearch.ca/the-cyprus-eurocrisis-the-beginning-of-the-end-of-the-eurozone/5328518>