

Η ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ: ΜΕΛΕΤΗ
ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΙΣΛΑΝΔΙΑ ΚΑΙ ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Η εργασία υποβάλλεται για την μερική κάλυψη των απαιτήσεων με στόχο την
απόκτηση του διπλώματος

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ

από
ΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΜΟΥΧΤΑΡΗ ΕΛΛΗ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ, ΕΤΟΣ 2010

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

- | | σελ. |
|--|------|
| I. Οικονομική κρίση ιστορικών διαστάσεων | 3 |
| II. Το πλαίσιο αντιμετώπισης της κρίσης | 5 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

- | | |
|---|----|
| I. Η ανατομία της κρίσης | 11 |
| II. Εξετάζοντας τα γεγονότα χρονολογικά | 13 |
| III. Πώς δημιουργήθηκε η κρίση | 15 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

- | | |
|--|----|
| I. Οικονομικές κρίσεις στο παρελθόν | 20 |
| II. Οι πολιτικές που ασκήθηκαν τότε και τώρα | 24 |
| III. Το παρελθόν μας διδάσκει | 29 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

- | | |
|---|----|
| I. Ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία | 33 |
|---|----|

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

- | | |
|--|----|
| I. Μελέτη περίπτωσης Ιρλανδία: Μια γενική ανασκόπηση για την κατάσταση που επικρατεί | 42 |
| II. Η οικονομική κατάσταση όπως εξελίσσεται στην υπό μελέτη περίοδο | 45 |
| III. Η κρίση στο χρηματοπιστωτικό τομέα | 51 |
| IV. Η δημιουργία της NAMA (National Asset Management Company) | 53 |
| V. Μέτρα και προτάσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης | 54 |
| VI. Επίλογος | 57 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

I. Μελέτη περίπτωσης Ισλανδία: Μια γενική ανασκόπηση για την κατάσταση που επικρατεί	59
II. Ισλανδία: Μια χώρα «φαινόμενο»	66
III. Τα λάθη πολιτικής που έγιναν	70
IV. Τα μέτρα που λήφθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης	73
V. Οι πολιτικές που προτάθηκαν για την επίλυση της κατάστασης	75
VI. Η στρατηγική αναδιοργάνωσης του τραπεζικού συστήματος	78
VII. Επίλογος	80

ΠΙΝΑΚΕΣ

	σελ.
Πίνακας 1	33
Πίνακας 2	34
Πίνακας 3	35
Πίνακας 4	36
Πίνακας 5	37
Πίνακας 6	38
Πίνακας 7	39
Πίνακας 8	40
Πίνακας 9	45
Πίνακας 10	46
Πίνακας 11	47
Πίνακας 12	48
Πίνακας 13	50
Πίνακας 14	51
Πίνακας 15	52
Πίνακας 16	62
Πίνακας 17	64

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική κρίση που διανύουμε μετά το καλοκαίρι του 2007 θα μείνει στην παγκόσμια ιστορία ως η πιο ισχυρή και βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση. Η παγκόσμια οικονομία στιγματίστηκε από γεγονότα, όπως η κατάρρευση χρηματοπιστωτικών κολοσσών, που θα σταθούν ορόσημα για τους αναλυτές και θα μελετώνται με ενδιαφέρον από τις επόμενες γενιές. Η γνώση που θα δημιουργηθεί είναι πολύτιμη καθώς θα διοχετευτεί στη διεθνή κοινότητα με σκοπό να αποφευχθεί ένα αντίστοιχο συμβάν στο μέλλον. Στην παρούσα εργασία γίνεται μια προσπάθεια παράθεσης των γεγονότων έτσι ώστε να δοθεί μια ολοκληρωμένη εικόνα.

Ξεκινώντας στο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 γίνεται μια σύντομη παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης που επικρατεί παραθέτοντας τα βασικά στοιχεία της κρίσης και τις επιδράσεις της στην παγκόσμια οικονομία. Το κεφάλαιο κλείνει παρουσιάζοντας το πλαίσιο που θα πρέπει να αντιμετωπιστεί η κρίση, το οποίο δε απέχει πολύ από τη θεωρία διαχείρισης κρίσεων (crisis management).

Στο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 περιλαμβάνονται τα γεγονότα που σταδιακά οδήγησαν την οικονομία σε κρίση ενώ παράλληλα συνδέονται χρονολογικά και τοποθετούνται με τέτοιο τρόπο ώστε να δημιουργηθεί η πλήρης εικόνα. Τέλος γίνεται μια προσπάθεια ανάλυσης και κατανόησης των βασικών χαρακτηριστικών που κρίνονται ικανά και αναγκαία για να οδηγηθεί η παγκόσμια οικονομία σε κρίση.

Στο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 γίνεται μια συγκριτική μελέτη της σημερινής με τις παρελθοντικές κρίσεις, συμπεριλαμβάνοντας τα χαρακτηριστικά στοιχεία αυτών, αναλύοντας τις πολιτικές που ασκήθηκαν και παραθέτοντας τις γνώσεις που αποκόμισε

η παγκόσμια κοινότητα από αυτές. Στο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 παρουσιάζονται οι σημαντικότερες οικονομικές επιπτώσεις αποτυπωμένες σε δείκτες με τη βοήθεια διαγραμμάτων όπως το ΑΕΠ, το διεθνές εμπόριο, η εγχώρια κατανάλωση, η απασχόληση και οι επενδύσεις.

Στα ΚΕΦΑΛΑΙΑ 5 και 6 πραγματοποιούνται δύο μελέτες περιπτώσεων που αφορούν την Ιρλανδία και την Ισλανδία αντίστοιχα. Οι μελέτες περιπτώσεων ξεκινούν παρουσιάζοντας τα γενικά χαρακτηριστικά της οικονομίας της εκάστοτε χώρας εξηγώντας παράλληλα τους λόγους που δημιουργήθηκε η κρίση. Στη συνέχεια αναλύονται οι βασικότεροι οικονομικοί δείκτες με τη βοήθεια διαγραμμάτων για να δοθεί μια πιο πλήρης εικόνα της ισχύουσας κατάστασης. Τέλος παραθέτονται οι πολιτικές που προτάθηκαν για την ενίσχυση της οικονομίας, την αύξηση της απασχόλησης και την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

I. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΙΣΤΟΡΙΚΩΝ ΔΙΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η οικονομική κρίση που χτύπησε την παγκόσμια οικονομία μετά το καλοκαίρι του 2007, κρίθηκε αδιαμφισβήτητα ως η πιο ισχυρή κρίση τα χρόνια μετά τους πολέμους. Παρόλο που το μέγεθός της και η ισχύ της ήταν πρωτοφανή, παρουσίασε πολλές ομοιότητες με τις παρελθούσες κρίσεις. Μια μακρά περίοδος ραγδαίας χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης συνδυασμένη με χαμηλά risk premium, αύξηση της ρευστότητας και τη δημιουργία του φαινομένου της φούσκας στο κτηματομεσιτικό τομέα, προηγήθηκε της κρίσης.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ξεπέρασε ακόμα και την γνωστή ως «Μεγάλη Ύφεση» του 1930 και παρόλο που χαρακτηρίστηκε ως καθοριστική για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας αλλά και της παγκόσμιας ιστορίας, οι χώρες που συμμετείχαν πήραν σημαντικά μαθήματα από αυτή. Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες γνωρίζουν πως πρέπει να λειτουργούν εξαιρετικά προσεκτικά καθώς ακόμα και ένα λάθος πολιτικής και στρατηγικής μπορεί να είναι μοιραίο. Αποφεύχθηκε με επιτυχία ο «τραπεζικός πανικός» (bank run) δηλαδή η απόπειρα του κώφου να σηκώσει όλες του τις καταθέσεις από τα τραπεζικά συστήματα λόγω του φόβου για την κατάρρευση του συστήματος.

Τα πρώτα στάδια της κρίσης παρουσίασαν μια μείωση της ρευστότητας στις αγορές αλλά ο κύριος λόγος ανησυχίας ήταν αν θα μπορέσουν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί να καλύψουν τα μακροχρόνια έξοδά τους και αν θα επιτύχουν ανάπτυξη και εξάπλωση. Αυτές τις ανησυχίες επιβεβαίωσε τελικά η κατάρρευση των

χρηματοπιστωτικών οργανισμών στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής το Σεπτέμβριο του 2008. Απόρροια της κατάρρευσης ήταν η απώλεια εμπιστοσύνης που συνδέθηκε με την άμεση ρευστοποίηση από τους επενδυτές που οδήγησε την οικονομία στην πιο βαθιά κρίση από το 1930. Τα αποτελέσματα ήταν άμεσα καθώς η αβεβαιότητα οδήγησε τις επιχειρήσεις σε μείωση επενδύσεων και ταυτόχρονα της ζήτησης. Αντίστοιχες επιπτώσεις είχε και εκτός των συνόρων λόγω των πολύ στενών σχέσεων μεταξύ των αγορών. Το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωπαϊκής Ένωσης προβλέφθηκε πως θα μειωθεί κατά 4%, μια μείωση που είναι από τις σημαντικότερες στην ιστορία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ενώ οι κινήσεις της αγοράς προσπαθούν να επαναφέρουν την προηγούμενη κατάσταση, η ζήτηση παραμένει χαμηλή λόγω των συνθηκών που επικρατούν ενώ εικάζεται πως αν δεν αλλάξει η οικονομική πολιτική των κρατών και δεν γίνουν επενδύσεις στον τομέα της ανάπτυξης η κατάσταση δεν θα μπορέσει να αλλάξει εύκολα.

Η πραγματοποιούμενη ύφεση εικάζεται πως θα αφήσει βαθιά και μακροχρόνια ίχνη στην οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ θα πλήξει και την κοινωνική της δομή. Οι απώλειες των θέσεων εργασίας ίσως περιοριστούν από νέες ρυθμίσεις στον τομέα της απασχόλησης, αλλά σταδιακά η μείωση της απασχόλησης θα φανεί τόσο στην αγορά καταναλωτικών προϊόντων όσο και στην αγορά ακινήτων και θα επηρεάσει ραγδαία τα νοικοκυριά. Η δημοσιονομική πολιτική των κρατών-μελών θα συμπληρώσει τις νέες ρυθμίσεις σε μια προσπάθεια ολοκλήρωσης του οικονομικού πλαισίου μέσα στο οποίο θα δρα η Ευρωπαϊκή Ένωση. Το ερώτημα είναι αν τελικά θα πληγεί η ανάπτυξη μέσω των νέων μέτρων ή αν η κατάσταση αυτή θα δημιουργήσει τελικά τις

ικανές και αναγκαίες συνθήκες για αναδιάρθρωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης που θα οδηγήσει σε νέα πλαίσια πολιτικής.

II. ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα νέα δεδομένα στην παγκόσμια οικονομία δημιούργησαν την ανάγκη να παρθούν μέτρα για τη διαχείριση αρχικά και την αντιμετώπιση της κρίσης τελικά. Για το λόγο αυτό καθορίστηκε ένα πλαίσιο εργασίας με ορισμένα στάδια τα οποία θα έπρεπε να ικανοποιηθούν έτσι ώστε να οδηγήσουν στο ευκαταίο. Συνοπτικά τα στάδια όπως προκαθορίστηκαν είναι πανομοιότυπα με τις βασικές θεωρίες της διαχείρισης κρίσεων (crisis management).

Οι άξονες στους οποίους καθορίζονται είναι οι παρακάτω. Αρχικά πρέπει να γίνει μια προσπάθεια ελέγχου της κρίσης (crisis control) έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθεί η ζημιά που μπορεί να προκαλέσει στην οικονομία. Το επόμενο βήμα είναι η διαχείριση της κρίσης (crisis resolution) σύμφωνα με το οποίο θα περιοριστεί όσο είναι δυνατόν η κρίση έτσι ώστε να προστατευτούν όσο είναι δυνατόν οι φορολογούμενοι πολίτες και να τονωθεί η κατανάλωση. Τέλος σημαντική είναι και η αποφυγή της κρίσης στο μέλλον (crisis prevention). Για να επιτευχθεί αυτό θα πρέπει να μελετηθούν και να κατανοηθούν οι λόγοι δημιουργίας της κρίσης ούτως ώστε να αλλαχτεί το μακροοικονομικό πλαίσιο που λειτουργεί η οικονομία και να τονωθεί η ανάπτυξη και η ανταγωνιστικότητα¹.

Οι Κεντρικές Τράπεζες προβλέποντας την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος επικεντρώθηκαν στην αποκατάσταση της ρευστότητας και των κεφαλαίων

¹ **European Commission 7,2009.** Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses, ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS

έτσι ώστε να μπορέσει να λειτουργήσει το σύστημα. Στην προσπάθεια ελέγχου της κρίσης οι κυβερνήσεις θα υποστηρίξουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχοντας ρευστότητα και εγγυήσεις για τα χρηματοδοτικά εργαλεία που θα προσφέρουν, ενώ οι Κεντρικές Τράπεζες μειώνουν τα επιτόκια παρέχοντας την ασφάλεια του δανεισμού σε περίπτωση μαζικής υπερανάληψης (lender of last resort).

Παράλληλα με τη νομισματική θα λειτουργήσει και δημοσιονομική πολιτική στην προσπάθεια να μην επωμιστεί όλο το βάρος ο φορολογούμενος πολίτης. Η τόνωση της αγοράς θα φτάσει το ύψος του 2% του ΑΕΠ. Το συντονισμένο σχέδιο, όπως εγκρίθηκε από την Ε.Ε. (European Economy Recovery Plan – EERP²) θα εφαρμοστεί κατά ένα μέρος το 2009 και το υπόλοιπο το 2010, έτσι ώστε να μην μειωθεί ραγδαία η ζήτηση και να διατηρηθεί σε ένα επίπεδο η κοινωνική ευημερία.

Τα μέτρα που αποφασίστηκαν στις περισσότερες των περιπτώσεων έχουν μόνιμο χαρακτήρα και δεν είναι αναστρέψιμα. Ο βασικός στόχος είναι πρωταρχικά η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στους καταναλωτές αλλά και στις επιχειρήσεις. Η σύμβαση Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει ορισμένα υποστηρικτικά μέτρα τα οποία θα οδηγήσουν σταδιακά σε ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας, ενώ παράλληλα θα λειτουργήσουν οι αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές.

Η διασπορά της οικονομικής στήριξης ανάμεσα στα κράτη-μέλη είναι ουσιαστική καθώς υπάρχουν μεγάλες διαφορές στις ανάγκες και στην ικανότητα της απορρόφησης των κεφαλαίων. Προτεραιότητα δόθηκε στη βαριά βιομηχανία όπου προτάθηκαν νέες αλλαγές στο εργασιακό σύστημα. Με απώτερο στόχο την αύξηση της

² http://www.ceep.eu/index.php?option=com_content&view=article&id=1:welcome-to-joomla&catid=1:latest-news

ανταγωνιστικότητα, η Ε.Ε. προσπαθεί να προσφέρει τη σωστή καθοδήγηση που θα βγάλει τις αγορές από την κρίση.

Η επικείμενη αβεβαιότητα που επικρατεί στις αγορές καθιστά σημαντική την οικονομική ανάπτυξη, ενώ είναι ουσιαστικό οι πολιτικές που διαμορφώνονται να είναι στοχευμένες για να διασφαλιστεί ότι θα επέλθει το επιθυμητό αποτέλεσμα και θα επιτευχθεί μακροοικονομική σταθερότητα. Οι πολιτικές που χρησιμοποιούνται για την έξοδο της οικονομίας από την κρίση και τη διαχείριση της κατάστασης είναι τριών ειδών.

Αρχικά οι χρηματοοικονομικές πολιτικές (financial policies) έχουν ως στόχο να διαφυλάξουν τον τραπεζικό τομέα και να αποτρέψουν ένα φαύλο κύκλο που θα οδηγήσει σε συνεχή μείωση της ανάπτυξης και σε μεγαλύτερες απώλειες κερδών. Οι εκάστοτε κυβερνήσεις ελπίζουν πως το τραπεζικό σύστημα θα ξεπεράσει το σκόπελο και πως η έξοδος από την κρίση θα γίνει ομαλά. Αυτό όμως προϋποθέτει διαφάνεια σε όλη την έκταση του προβλήματος και της ζημίας που αντιμετωπίζει ο τραπεζικός τομέας. Ο δισταγμός των τραπεζών να αποκαλύψουν το εύρος της ζημίας αποκρύπτοντας στοιχεία για να παρουσιάζονται πιο ελκυστικές στους επενδυτές καθυστερεί την επικείμενη ανάπτυξη. Ουσιαστικό είναι να μην επωμιστεί το βάρος ο φορολογούμενος πολίτης και κατά επέκταση να γίνει ελκυστική η οικονομία έτσι ώστε να προσελκύσει επενδυτές.

Η μακροχρόνια τόνωση της αγοράς με τη χρήση κατάλληλων πολιτικών (macroeconomic policies), παράλληλα νομισματική και δημοσιονομική, είναι ουσιαστικής σημασίας. Η πρόκληση είναι να συνεχίσουν οι Κεντρικές Τράπεζες να παρέχουν οικονομική στήριξη χωρίς να ρισκάρουν τη δική τους σταθερότητα μακροχρόνια. Η αύξηση του πληθωρισμού θα καταστήσει άμεσα αναγκαία τη στήριξη

και για το λόγο αυτό πρέπει να είναι οι τραπεζικοί οργανισμοί σε ετοιμότητα καθώς και ο κρατικός φορέας, όπου πρέπει να ενισχύσει τους οργανισμούς με τις κατάλληλες πολιτικές ισχυροποίησης της ανάπτυξης.

Η επίδρασή της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ανάπτυξη ήταν ουσιαστική, ενώ οι μελέτες παρουσίαζαν πως η ανάπτυξη θα μειωνόταν έτσι κι αλλιώς κάτω από το 1% μέχρι το 2020 λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, το ποσοστό αυτό πραγματοποιήθηκε σχεδόν από την αρχή της κρίσης. Η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα θα οδηγήσει μακροχρόνια σε αύξηση της παραγωγικότητας και σε ανάπτυξη, αλλά απαραίτητη κρίθηκε και η χρήση διαρθρωτικών μέτρων (structural policies). Ένας υποτυπώδης σκελετός των διαρθρωτικών πολιτικών θα πρέπει να περιλαμβάνει μέτρα για τη στήριξη ορισμένων τομέων, τη διατήρηση των θέσεων εργασίας και τη προσέλκυση επενδύσεων με αποτέλεσμα τη δημιουργία απασχόλησης.

Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην άσκηση της κοινωνικής πολιτικής και στην προστασία και παράλληλα ενίσχυση του υπάρχοντος συστήματος έτσι ώστε να αποφευχθούν γεγονότα παρελθοντικών κρίσεων όπως μείωση της απασχόλησης με ταυτόχρονη αύξηση των απολύσεων.

Ωθηση θα πρέπει να δοθεί και στην εγχώρια αγορά αγαθών, σύμφωνα με τη συνθήκη της Λισσαβόνας, μέσω της τόνωσης του τομέα της έρευνας και ανάπτυξης καθώς και της καινοτομίας, για τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Τέλος, η πράσινη ανάπτυξη θα πρέπει να επιτευχθεί μέσω των διαρθρωτικών μέτρων και να δοθεί προτεραιότητα στην εφαρμογή πολιτικών με χαμηλό κόστος.

Οι βασικοί λόγοι που οδήγησαν στην κρίση έχει θεωρηθεί πως είναι οι χρηματαγορές και η ανάπτυξή τους μακροχρόνια. Πριν την κρίση υπήρχε η πεποίθηση

πως η ανισορροπία μακροχρόνια δε θα δημιουργούσε προβλήματα και πως μια μικρή και παράλληλα σταθερή αύξηση του πληθωρισμού ήταν αναπόφευκτη αλλά όχι ανησυχητική, αφού είχε συνυφανθεί με την ανάπτυξη των αγορών. Η συμμετοχή της αγοράς της Κίνας στην κατάρρευση της παγκόσμιας αγοράς ήταν κάτι που δεν είχε προβλεφθεί μέχρι τότε. Οι συνθήκες που επικρατούσαν στις χρηματαγορές είχαν μικροοικονομικές ρίζες και επέδρασαν στο μακροοικονομικό περιβάλλον προκαλώντας μια αλυσιδωτή αντίδραση γεγονότων. Για το λόγο αυτό υιοθετήθηκαν πολιτικές πρόληψης και αποφυγής της κρίσης (crisis prevention policies), έτσι ώστε να είναι οι αγορές προστατευμένες στο μέλλον.

Τα μέτρα που θα παρθούν θα είναι τριών ειδών, χρηματοοικονομικά, διαρθρωτικά και μακροοικονομικά. Όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά μέτρα, αφορούν κυρίως αλλαγές που πρέπει να πραγματοποιηθούν στο τραπεζικό σύστημα, όπως εναρμόνιση του πλαισίου λειτουργίας των ιδρυμάτων, αναμόρφωση του συστήματος παρακολούθησης, δημιουργία ασφαλιστικών δικλείδων για την αποφυγή αντίστοιχων καταστάσεων στο μέλλον και τέλος ένα πλαίσιο στήριξης που θα διασφαλίζει τους οργανισμούς σε περίπτωση που τα παραπάνω μέτρα αποτύχουν.

Όσον αφορά τα μακροοικονομικά και τα διαρθρωτικά μέτρα, παρατηρήθηκε εν μέσω κρίσης πως οι πολιτικές που ασκούνταν το διάστημα πριν την κρίση δεν έδωσαν τελικά δημοσιονομικά περιθώρια έτσι ώστε να ασκηθεί πολιτική που θα παρουσιάσει μια διέξοδο από τη δεδομένη κατάσταση. Τα δεδομένα πρέπει μακροχρόνια να αλλάξουν καθώς στο μέλλον η οικονομία μπορεί να οδηγηθεί ξανά σε αυτή την κατάσταση. Η υιοθέτηση ενός ισχυρού και παράλληλα ενιαίου πλαισίου σε όλα τα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης που θα καθορίζει τη συμπεριφορά των οργανισμών μακροχρόνια θα βοηθήσει σε αυτό. Προσαρμογές θα πρέπει να πραγματοποιηθούν και

στην ΟΝΕ, οι οποίες θα εξισώσουν όσο είναι δυνατό τις ανισότητες μεταξύ των κρατών μελών. Τέλος τα πιο ουσιαστικά μέτρα είναι η αύξηση της ανάπτυξης και της παραγωγικότητας, η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας που θα οδηγήσουν τελικά την ισχυροποίηση της εγχώριας οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

I. Η ΑΝΑΤΟΜΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η ισχύς, το βάθος και το μέγεθος της χρηματοπιστωτικής κρίσης που διανύουμε είναι αντίστοιχο με παρελθούσες κρίσεις της μετα-πολεμικής παγκόσμιας ιστορίας. Είναι γεγονός πως της κρίσης προϋπήρξε μια μακρά περίοδος ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα, χαρακτηρισμένη από χαμηλά risk premium, υψηλή ρευστότητα, υψηλής χρηματοοικονομικής μόχλευσης καθώς και τη δημιουργία του φαινομένου της «φούσκας» στον κτηματομεσιτικό τομέα. Όμως παρόλο που παρατηρούνται εξαιρετικές ομοιότητες με τις παρελθούσες συνθήκες, η ουσιαστική διαφορά είναι η παγκόσμια επέκταση του φαινομένου.

Όταν ξέσπασε η κρίση το καλοκαίρι του 2007, η αβεβαιότητα επικράτησε στις αγορές και στα τραπεζικά ιδρύματα, καθώς κρίθηκε αμφίβολη η πιστοληπτική τους ικανότητα καθώς είχαν επενδύσει σε χρηματοδοτικά εργαλεία αμφίβολης ποιότητας και υψηλού κόστους. Το αποτέλεσμα αυτού ήταν να σταματήσει να λειτουργεί η διατραπεζικές συναλλαγές και να δημιουργηθεί πρόβλημα ρευστότητας καθώς δεν μπορούσαν να καλύψουν τις ανάγκες και τα έξοδά τους.

Μέχρι σε εκείνο το χρονικό στιγμιότυπο, η γενική πεποίθηση ήταν πως η κρίση περιοριζόταν σε μια απλή έλλειψη ρευστότητας, ενώ τα ιδρύματα προσπαθούσαν να ασκήσουν πολιτική το καθένα ξεχωριστά, χωρίς την πρόβλεψη ενός ενιαίου πλαισίου. Τα γεγονότα εξελιχτήκαν πολύ γρήγορα και η συνολική κατάρρευση δεν άργησε να πραγματοποιηθεί.

Σε αντίθεση με την αμερικάνικη οικονομία, η ευρωπαϊκή θεωρούνταν πιο ισχυρή και επικράτησε για ένα διάστημα η πεποίθηση πως θα παραμείνει ακλόνητη στην κρίση. Η θεωρία αυτή βασιζόταν στο γεγονός πως η ευρωπαϊκή οικονομία είχε διαρθρωτικές διαφορές σε σχέση με την αμερικάνικη και στον τομέα των χρηματοδοτικών εργαλείων αλλά και στη δομή καθώς στηριζόταν σε σταθερή και συνεχόμενη ανάπτυξη ενώ οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στήριζαν την εγχώρια αγορά.

Η αντίληψη αυτή άλλαξε δραματικά το Σεπτέμβριο του 2008 καθώς η κατάρρευση της Lehman Brothers³ οδήγησε τις αγορές σε πανικό. Οι αξιολογήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εξανεμίστηκαν, οι επενδυτές ρευστοποίησαν όσο μπόρεσαν τα κεφάλαιά τους και η «απειλή» πραγματοποιήθηκε καθώς η ολική κατάρρευση ήταν πια γεγονός.

Η αβεβαιότητα που επικράτησε ανατροφοδοτούσε συνεχώς την κατάσταση καθώς οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μείωσαν τις πιστώσεις και τα δάνεια με αποτέλεσμα να μειωθεί η οικονομική δραστηριότητα. Το φαινόμενο όπως πραγματοποιήθηκε λειτούργησε με τη μέθοδο της χιονοστιβάδας και εξαπλώθηκε σε όλο τον κόσμο. Εφόσον οι πιστώσεις μειώθηκαν ενώ παράλληλα το κόστος δανεισμού αυξήθηκε, οι επιχειρήσεις βίωσαν ξαφνικά μια απότομη μείωση των πωλήσεων ενώ παράλληλα τα στοκ τους παρέμεναν σε επίπεδα υψηλότερα από το συνηθισμένο. Η οικονομική κατάσταση όμως επέδρασε και στον ψυχολογικό τομέα καθώς καταναλωτές και επιχειρήσεις αντικρίζουν το μέλλον με αβεβαιότητα. Τα γεγονότα δρώντας με αλυσιδωτή αντίδραση σηματοδότησαν την πιο ισχυρή κρίση από το 1930, ενώ οι

³ <http://www.lehman.com/>

προβλέψεις ανέφεραν πως η πτώση της ανάπτυξης το 2009 θα είναι η μεγαλύτερη που έχει παρατηρηθεί ποτέ.

II. ΕΞΕΤΑΖΟΝΤΑΣ ΤΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΑ

Η πρώτη αποτίμηση του προβλήματος στην Ευρώπη προέκυψε το καλοκαίρι του 2007 όταν ο τραπεζικός οργανισμός BNP Paribas προχώρησε σε ανακλήσεις ομολόγων πριν τη ωρίμανση τους. Καθώς ο BNP Paribas είναι ένας από τους πιο ισχυρούς τραπεζικούς οργανισμούς παγκοσμίως, η κίνησή αυτή προκάλεσε ανασφάλεια στην αγορά και δημιούργησε πανικό, το οποίο έγινε εμφανές στην αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων.

“BNP Paribas escaped the 2007-09 credit crisis relatively unscathed reporting a €3bn net profit for the year of 2008, and €5.8 for 2009, both years boosted by profits from fixed income trading in its BNPPCIB (Corporate and Investment Banking) division. BNP Paribas has one of the highest credit ratings in its peer group with the long term debt of the group currently ranked AA by S&P, Aa2 by Moody's and AA- by Fitch.”

Wikipedia

Μέχρι εκείνη τη στιγμή δεν υπήρχαν υπόνοιες για την κατάσταση που θα ακολουθούσε. Τα γεγονότα έγιναν εμφανή όταν την άνοιξη του 2008 με την κατάρρευση της Bear Stearns⁴ στις Ηνωμένες Πολιτείες και των Northern Rock⁵ and Landesbank Sachsen⁶ στην Ευρώπη. Μέσα σε έξι μήνες η λίστα με τις υπό κατάρρευση

⁴ The Bear Stearns Companies, Inc. (former NYSE ticker symbol BSC) based in New York City, was a global investment bank and securities trading and brokerage, until its collapse and fire sale to JPMorgan Chase in 2008. The main business areas, based on 2006 net revenue distributions, were capital markets (equities, fixed income, investment banking; just under 80%), wealth management (under 10%), and global clearing services (12%). Wikipedia

⁵ Northern Rock plc (former London Stock Exchange ticker symbol NRK) is a British bank, best known for becoming the first bank in 150 years to suffer a bank run after having had to approach the Bank of England for a loan facility, to replace money market funding, during the credit crisis in 2007. Wikipedia

⁶ “The Landesbanken are a group of state owned banks unique to Germany. They are regionally organised and their business is predominantly wholesale banking. They are also the head banking institution of the local and regional bases Sparkassen (= saving banks).” Wikipedia

τράπεζες είχε αυξηθεί τόσο που ο κίνδυνος για ολική κατάρρευση ήταν εμφανής. Η ζημιά θα ήταν ανεπανόρθωτη αν δεν είχαν ενισχυθεί από τις κυβερνήσεις των κρατών.

Το Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers τα spread εκτοξεύτηκαν και οι επενδυτές θορυβήθηκαν για τα επενδυτικά τους χαρτοφυλάκια. Σε μια κίνηση πανικού, τα ιδρύματα ανέκανα να χρηματοδοτηθούν πούλησαν τα επενδυτικά προϊόντα που είχαν συγκεντρώσει σε πολύ χαμηλές τιμές περιορίζοντας έτσι τα διαθέσιμά τους. Με μια κίνηση «ντόμινο» στην αγορά έπεσαν οι τιμές και στα αντίστοιχα προϊόντα μειώνοντας παράλληλα τα έσοδα και τα δανειακά κεφάλαια.

Η αντίδραση των τραπεζικών οργανισμών ήταν να μειώσουν άμεσα τα επενδυτικά κεφάλαια για τις τράπεζες και να διαθέσουν ρευστότητα έτσι ώστε να αποφευχθεί μια νέα προσφυγή σε μαζικές πωλήσεις ρίχνοντας και άλλο τις τιμές. Τα μέτρα αυτά ήταν αποτελεσματικά καθώς το φθινόπωρο του 2008 τα διατραπεζικά spread έπεσαν. Παρόλα αυτά μειώθηκαν και τα δανειακά κεφάλαια που χορηγούνταν μέχρι τότε και στους ιδιώτες και στα νοικοκυριά με αποτέλεσμα να αυξηθεί η πτώση στην κατανάλωση και στην ανάπτυξη.

Οι κυβερνήσεις σύντομα ανακάλυψαν πως η ρευστότητα ενώ κρίθηκε απαραίτητη παρόλα αυτά δεν θα ήταν αποτελεσματική χωρίς την αποκατάσταση του τραπεζικού συστήματος, το οποίο εμφάνιζε βαθύτερα προβλήματα έλλειψης χρηματοδοτήσεων.

Τον Οκτώβριο του 2008, οι μεγάλες χώρες αποφάσισαν να εφαρμόσουν χρηματοοικονομικά προγράμματα για να διαφυλάξουν πως οι τράπεζες δεν θα έχουν άλλες απώλειες κεφαλαίου. Αρχικά οι κυβερνήσεις παρείχαν εκτός από κεφάλαια και νέες εγγυήσεις για τα προϊόντα που διέτρεχαν υψηλό κίνδυνο να μην ρευστοποιηθούν

τα οποία ονομάστηκαν τοξικά ομόλογα⁷ (toxic assets) λόγω του υψηλού κινδύνου αθέτησης αλλά και της πολύ χαμηλής ζήτησης. Στην ουσία άλλαξαν τα τοξικά ομόλογα με προϊόντα ασφαλή όπως τα κρατικά ομόλογα.

Η έλλειψη ρευστότητας στην πλειοψηφία των ομολόγων καθιστά δύσκολη την τιμολόγησή τους, καθώς δεν υπάρχουν πρόσφατες συναλλαγές με βάση τις οποίες μπορεί να καθορισθεί μια αξία. Σε τέτοιες περιπτώσεις, θα μπορούσε τυπικά να οριστεί μια τιμή σε κάποιο ομόλογο, μέσω της σύγκρισης με άλλα ομόλογα που έχουν όμοιες δομές και προθεσμίες.

III. ΠΩΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΗΚΕ Η ΚΡΙΣΗ

Ο βασικός λόγος που δημιούργησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση είναι η δημιουργία φούσκας στην αγορά ακινήτων στις ΗΠΑ αλλά και η υπερπροσφορά ομολόγων από διάφορα χρηματοοικονομικά ινστιτούτα παγκοσμίως. Παρόλα αυτά η φούσκα στην αγορά ακινήτων στις ΗΠΑ δεν εξηγεί τον τόσο μεγάλο αντίκτυπο που είχε στην Ευρώπη. Θα πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες που λειτουργούσαν παράλληλα και στην Ευρώπη αλλά και τις ΗΠΑ, των οποίων τα χαρακτηριστικά θα είναι τόσο μακροοικονομικά όσο και στοιχεία των χρηματαγορών.

Έχει παρατηρηθεί στο παρελθόν, πως μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης συνήθως προηγείται μια περίοδος ανάπτυξης με χαμηλά risk premium. Η πεποίθηση των περισσοτέρων πως η μακροοικονομική αστάθεια δε θα προκαλούσε ουσιαστικά προβλήματα και πως ο πληθωρισμός σε συνδυασμό με την συνεχόμενη ανάπτυξη έδινε την αίσθηση του χαμηλού ρίσκου αλλά παράλληλα και της υψηλής απόδοσης. Αλλαγές

⁷ Το τοξικό ομόλογο είναι ένα ομόλογο του οποίου η τιμολόγηση είναι πιθανόν αναξιόπιστη και ανομοιογενής είτε επειδή υπάρχει έλλειψη διαφάνειας στη δομή του είτε επειδή δεν υπάρχουν πρόσφατα στοιχεία συναλλαγών.

πραγματοποιήθηκαν και στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον στην προσπάθεια επίτευξης της σταθερότητας αλλά και της δημιουργίας ευκαιριών οι οποίες συνετέλεσαν με τη σειρά τους στο αποτέλεσμα.

Η παγκοσμιοποίηση έπαιξε ουσιαστικό ρόλο στην έκβαση των γεγονότων καθώς το πλεονασματικό αποθεματικό χωρών όπως η Κίνα και η Ιαπωνία κράτησε τις αποδόσεις των ομολόγων των ΗΠΑ σε χαμηλό επίπεδο. Ο συνεχής αυξανόμενος πληθωρισμός σε συνδυασμό με την κινητικότητα και την αύξηση της προσφοράς της εργασίας προς τις τρίτες χώρες, ειδικά την Κίνα, δημιούργησε συνθήκες ραγδαίας ανάπτυξης. Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε στην Ιαπωνία μετά τη φούσκα το 1980, οδήγησε σε ραγδαίες αυξήσεις τιμών των ομολόγων, των μετοχών αλλά και της αγοράς ακινήτων όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και στον Ευρωπαϊκό χώρο.

Όπως αποδείχτηκε μπορεί εκ των προέρων να μην είναι εμφανές αλλά η παγκόσμια ρευστότητα οδηγεί σε αύξηση των τιμών των ομολόγων παράλληλα και στην ευρωπαϊκή αγορά λόγω των συνθηκών που επικρατούν στις αγορές εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης.

Τα κανάλια μέσω των οποίων ασκήθηκαν πιέσεις στην ευρωπαϊκή αγορά είναι τρία. Αρχικά ασκήθηκε πίεση μέσω της ισοτιμίας του ευρώ με το δολάριο, η οποία δημιούργησε αύξηση του πληθωρισμού και επέτρεψε καλύτερη άσκηση νομισματικής πολιτικής. Πιέσεις άσκησαν και οι αγοραπωλησίες στην αγορά συναλλάγματος, όπου πωλήθηκαν ομόλογα χαμηλής απόδοσης για να επενδυθούν τα διαθέσιμα ποσά σε ομόλογα υψηλότερης απόδοσης. Τέλος, η ουσιαστικότερη επίδραση της παγκόσμιας αγοράς ήταν η ροή κεφαλαίου προς την αγορά ακινήτων παγκοσμίως.

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ χαρακτηρίστηκε ως εξαιρετικά ελαστική σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα όπως εξελίχθηκε στην αγορά ακινήτων. Εκ των υστέρων θεωρήθηκε πως θα έπρεπε να ληφθούν μέτρα για να προλάβουν τη δημιουργία φούσκας εξαιτίας της υψηλής ανάπτυξης και της αύξησης των τιμών. Η νομισματική πολιτική στάθηκε ανεπαρκής και από τις δύο πλευρές του Ατλαντικού καθώς έδρασε σε ένα στενό πλαίσιο και δεν προέβλεψε την οικονομική κατάσταση που θα δημιουργούταν ενώ είχε στη διάθεσή της όλους τους οικονομικούς δείκτες.

Έμφαση θα έπρεπε να είχε δοθεί, όσον αφορά την άσκηση πολιτικής, στο μακροοικονομικό πλαίσιο, όπου θα είχε αποφευχθεί το ρίσκο με τη δημιουργία σταθερότητας. Στην άσκηση πολιτικής θα πρέπει να συμπεριληφθούν και οι Κεντρικές Τράπεζες καθώς τα μακροοικονομικά εργαλεία θα αποτρέψουν τα προβλήματα που δημιουργούνται στις χρηματαγορές και θα ελαχιστοποιήσουν την ανάγκη χρήσης επιθετικών νομισματικών πολιτικών.

Οι πληθωριστικές πιέσεις της αγοράς έχουν και μικροοικονομικές ρίζες που οδήγησαν την αγορά σε κρίση. Το “originate and distribute”⁸ μοντέλο του τραπεζικού τομέα δημιούργησε μια γραφειοκρατία διευρύνοντας παράλληλα το χάσμα μεταξύ των προσδοκώμενων κερδών, την πραγματική ποιότητα των κεφαλαίων και τις πραγματικές ανάγκες των επενδυτών. Αντίστοιχα εξαλείφθηκε η αρχική σχέση του δανειζόμενου με το δανειστή και γενικότερα του εκδότη με τον επενδυτή.

Η δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων βασισμένων σε υποθήκες, ενέτεινε τις προϋπάρχουσες συνθήκες, καθώς οι οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (rating agencies) τα πριμοδότησαν με καλές αξιολογήσεις.

⁸ Amiyatosh Purnanandam September 14, 2009. Originate-to-Distribute Model and the Subprime Mortgage Crisis

Ως αποτέλεσμα αυτού το ρίσκο που ενυπήρχε σε αυτά τα προϊόντα υποτιμήθηκε και παρουσιάστηκαν ως εξαιρετικά ελκυστικά για τους πιθανούς επενδυτές. Κριτική ασκήθηκε και στο ρόλο που έπαιξαν οι οργανισμοί αξιολόγησης, καθώς συμμετείχαν ενεργά εκτός από την αξιολόγηση αλλά και στη δημιουργία των προϊόντων έναντι αμοιβής.

Ο τραπεζικός τομέας λειτούργησε αντίστοιχα προωθώντας τα βραχυχρόνια προϊόντα υψηλού ρίσκου, αγνοώντας τα μακροχρόνια αποτελέσματα. Οι τράπεζες επένδυσαν ένα μεγάλο ύψος των διαθέσιμων τους στα νέα προϊόντα αντιμετωπίζοντας το ρίσκο να μην έχουν διαθέσιμα σε περίπτωση ανάγκης. Παράλληλα η τάση για συνεχείς συγχωνεύσεις δημιούργησε γιγάντιους οργανισμούς που δεν μπόρεσαν να εξελιχτούν και να λειτουργήσουν ευέλικτα σε σχέση με τις συνθήκες που δημιουργήθηκαν.

Η έλλειψη επαρκών εποπτικών και ελεγκτικών αρχών, οι ανεπαρκείς έλεγχοι των οίκων αξιολόγησης κινδύνου, ακόμα και η έλλειψη σωστής κατανόησης της φύσης του προβλημάτων που έγιναν γνωστά από ορισμένους οικονομικούς οργανισμούς ήταν κάποιοι από τους βασικούς λόγους που δημιουργήθηκε η κρίση. Το ξέσπασμα της κρίσης αυτής οφείλεται στο γεγονός ότι καταπατήθηκαν δεοντολογίες και χάθηκε η εμπιστοσύνη στην αγορά, βασικές προϋποθέσεις στην ομαλή λειτουργία της ελεύθερης αγοράς.

Το αποτέλεσμα των μακροοικονομικών και των μικροοικονομικών εξελίξεων στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ήταν ότι έπρεπε να λειτουργήσουν αυτόνομα και να διαθέσουν για την αυτοχρηματοδότησή τους όλο και λιγότερα κεφάλαια. Οι πληθωριστικές πιέσεις που δημιουργήθηκαν παράλληλα με τη μείωση της ποιότητας ήταν το βασικότερο στοιχείο της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα. Η πλασματική

δημιουργία κερδών από την αγοραπωλησία ομολόγων χωρίς ουσιαστικό οικονομικό αντίκρυσμα, έδωσε μεγαλύτερη ώθηση στις αγορές.

Ο μεγάλος βαθμός μόχλευσης των τραπεζών, δηλαδή η χρήση δανειακών κεφαλαίων για επενδύσεις, ενείχε υψηλό ρίσκο χρεωκοπίας ιδιαίτερα όσο πιο μακροπρόθεσμο είναι το χρέος. Τόσο οι Αμερικάνικοι, όσο και οι Ευρωπαϊκοί οργανισμοί χρησιμοποιούσαν σε πολύ μεγάλο βαθμό δανειακά κεφάλαια. Η υψηλή μόχλευση σε συνδυασμό με μια μείωση των τιμών ελάχιστων εκατοστιαίων μονάδων αρκούσε για να δημιουργήσει πρόβλημα. Παράλληλα η μεσοπρόθεσμη ωρίμανση των χαρτοφυλακίων σε συνδυασμό με τη βραχυπρόθεσμη ωρίμανση των δανείων της αγοράς συναλλάγματος δημιούργησαν το πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο με τη σειρά του αύξησε το κόστος των ασφαλιστρών κινδύνου χρεωκοπίας (credit default swaps). Έτσι εξηγείται πως η κρίση εξαπλώθηκε από τις ΗΠΑ στις χρηματαγορές της Ευρώπης σαν το φαινόμενο του ντόμινο, δημιουργώντας όλο και μεγαλύτερες απώλειες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

I. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΑΡΕΛΘΟΝ

“A perfect storm. This is one metaphor used to describe the present global crisis. No other economic downturn after World War II has been as severe as today's recession.”

European Commission

Παρόλο που στο παρελθόν συνέβησαν δεκάδες οικονομικές κρίσεις, καμία δεν είχε το εύρος της τελευταίας, αφού οι προηγούμενες είχαν περιοριστεί σε τοπικό επίπεδο και δεν είχαν ιδιαίτερες επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία. Ομοιότητες βρέθηκαν μόνο με την κρίση του 1930, η οποία αναφέρεται στη διεθνή βιβλιογραφία ως η Μεγάλη Κρίση (the Great Depression) και λειτουργεί ως ορόσημο καθώς ανατρέχουμε σε αυτήν μελετώντας τις ομοιότητες και τις διαφορές.

Καθώς ήταν και οι δύο υφέσεις παγκόσμιες θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε τις ομοιότητες και τις διαφορές, λαμβάνοντας υπόψη τα διαφορετικά δεδομένα που ισχύουν όπως τη διάρθρωση της οικονομίας, το βαθμό της παγκοσμιοποίησης, τα καινοτόμα χρηματοοικονομικά προϊόντα, το βαθμό της τεχνολογικής ανάπτυξης και τις πολιτικές που ασκήθηκαν σε κάθε περίπτωση.

Η σημερινή κρίση θυμίζει την μακροοικονομική ρευστότητα που επικρατούσε στην Μεγάλη Κρίση του 1930, ενώ θα πρέπει να παρατηρήσουμε πως ο βαθμός της

χρηματοοικονομικής μόχλευσης θυμίζει την εποχή πριν τον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο και συγκεκριμένα τον χρηματοπιστωτικό πανικό του 1907⁹.

Υπάρχουν ομοιότητες μεταξύ των κρίσεων του 1907-08, του 1929-35 και του 2007-09 όσον αφορά τις συνθήκες που επικρατούσαν πριν από την κρίση. Όλες ξεκίνησαν από μια ραγδαία ανάπτυξη και προσφορά χρήματος, η οποία οδήγησε σε συνεχείς αυξήσεις των τιμών των ομολόγων αλλά και την έκδοση νέων. Κάθε περίπτωση χαρακτηριζόταν από υπερβολική αισιοδοξία από τους επενδυτές και ανάληψη ρίσκου.

Η κρίση κάθε φορά ξεκινούσε από τις ΗΠΑ, παρόλο που οι αιτίες ήταν πάντα βαθύτερες και οι ανισορροπίες που προέκυπταν ήταν παγκόσμιες. Σε όλες τις περιπτώσεις, η κρίση ξεκινούσε με την εμφάνιση προβλήματος στο χρηματοπιστωτικό τομέα και μεταδιδόταν σε ολόκληρη την αγορά, ενώ παράλληλα την ακολουθούσε μια βαθιά ύφεση που επηρέαζε όλους τους τομείς της πραγματικής οικονομίας.

Η κρίση του 1907 θυμίζει αρκετά την τωρινή καθώς δημιουργήθηκε σε ορισμένα ευρωπαϊκά κράτη τραπεζικός πανικός. Αυτό ουσιαστικά σημαίνει πως η δημιουργία νέων ομολόγων και η αύξηση των τιμών των παλιών σε συνδυασμό με την εξάπλωση του τραπεζικού συστήματος και τη διάθεση κεφαλαίων σε νέα ομόλογα μεγάλου ρίσκου, αποτέλεσε την κρίσιμη στιγμή πρόβλημα στην διάθεση κεφαλαίου και στην ρευστότητα των τραπεζών. Η έλλειψη ρευστότητας τη στιγμή της κρίσης ήταν καθοριστική για την κατάρρευση των αγορών.

⁹ "The Panic of 1907, also known as the 1907 Bankers' Panic, was a financial crisis that occurred in the United States when the New York Stock Exchange fell close to 50% from its peak the previous year" Wikipedia

Σημαντικό ρόλο έπαιξε και η παγκοσμιοποίηση παρόλο που βρισκόταν σε πρώτο στάδιο το 1907. Οι χώρες ήταν στενά συνδεδεμένες μέσω του διεθνούς εμπορίου και για το λόγο αυτό μια ύφεση στις ΗΠΑ δρούσε καταλυτικά με αλυσιδωτό τρόπο και στις Ευρωπαϊκές χώρες. Η αντίδραση των αγορών ήταν άμεση και έτσι επανήλθαν σε σύντομο χρονικό διάστημα από την κρίση.

Όσον αφορά την κρίση του 1930, υπάρχουν επίσης πολλές ομοιότητες αλλά και ορισμένες χαρακτηριστικές διαφορές με τη σημερινή κρίση. Μέχρι και το τέλος της δεκαετίας του 1920, η παγκόσμια οικονομία δεν είχε συνέλθει ακόμα από τον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο και τις καταστροφές που προξένησε στην οικονομία και το διεθνές εμπόριο, παρόλο που είχε αρχίσει να σημειώνεται τεχνολογική ανάπτυξη, όπως η εφεύρεση του ηλεκτρισμού και της μηχανής εσωτερικής καύσης που οδήγησαν στην ανάπτυξη της παραγωγικής διαδικασίας.

Η επιστροφή στον κανόνα του χρυσού μετά τον Α΄ Παγκόσμιο και οι συνθήκες που επικρατούσαν όσον αφορά τη ροή κεφαλαίων δεν μπόρεσαν να δημιουργήσουν ένα αξιόπιστο σύστημα που θα μπορούσε να βασιστεί η παγκόσμια οικονομία. Η συνθήκη των Βερσαλλιών όπως υπογράφηκε το 1919 και στη συνέχεια μετασχηματίστηκε, διαμόρφωσε ουσιαστικά το οικονομικό περιβάλλον στο μέλλον.

Η ύφεση του 1930 ήταν εξαιρετικά βαθιά λόγω της μαζικής κατάρρευσης του τραπεζικού συστήματος στις ΗΠΑ αλλά και στην Ευρώπη, λόγω της εφαρμογής ακατάλληλων πολιτικών. Το καθεστώς του προστατευτισμού και μια κακή ρύθμιση των συναλλαγματικών ισοτιμιών εμπόδισαν την αγορά να λειτουργήσει ομαλά και να αναπτυχθεί. Εξαιτίας όλων των παραπάνω μέτρων, η κρίση η οποία ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε παγκοσμίως, επέφερε ισχυρές απώλειες στο ΑΕΠ αλλά και στην

παραγωγικότητα μέχρι τελικά να σταθεροποιηθεί η κατάσταση και να ανακάμψει τελικά η οικονομία το 1933.

Η βασική διαφορά της ύφεσης του 1930 με τη σημερινή είναι πως η κατάρρευση του εμπορίου αλλά και των τραπεζών ήταν πιο σταδιακή στο παρελθόν. Η ταχύτητα με την οποία επήλθε η κατάρρευση στην τελευταία κρίση ήταν πρωτοφανής για τα ιστορικά δεδομένα.

Τα δεδομένα τα τελευταίας κρίσης παρουσίασαν ουσιαστικές διαφορές με την ύφεση του 1930 καθώς τότε ο αρνητικός αντίκτυπος ήταν πιο ισχυρός και διήρκεσε περισσότερο από την ύφεση του 2007-09. Ακόμα, εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης αλλά και των πολιτικών που εφαρμόζονταν σε ορισμένες χώρες, το αρνητικό αποτέλεσμα φάνηκε να είναι πιο ισχυρό στις χώρες όπου η κρίση έφτασε αργότερα παρά σε εκείνες από τις οποίες ξεκίνησε. Αυτό συνέβη λόγω των ισχυρών οικονομικών δεσμών αλλά και στην εισροή συναλλάγματος στο οποίο βασιζόταν η ανάπτυξη ορισμένων χωρών.

Η κρίση του 1930 χαρακτηρίστηκε από μια ουσιαστική πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών και δημιούργησε αποπληθωριστικές τάσεις, το οποίο αποφεύχθηκε σε αυτή την κρίση. Τέλος, η κρίση του 1930, παρουσίασε ανεργία της τάξεως του 38% στις ΗΠΑ, του 43% στην Γερμανία και του 30% στις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες. Η τελευταία κρίση, παρόλο που εμφάνισε υψηλό ποσοστό ανεργίας, δεν έφτασε αυτά τα επίπεδα λόγω των αυτόματων σταθεροποιητών και των πολιτικών που ασκήθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η πτώση του διεθνούς εμπορίου είναι μεγαλύτερη τώρα παρά το 1930 αλλά η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών και οι πολιτικές που ασκήθηκαν υπόσχονται μια γρηγορότερη ανάκαμψη. Η σημερινή ύφεση ενώ είναι πολύ πιο ισχυρή

στο τομέα του εμπορίου, στον τομέα της παραγωγικότητας είναι πολύ πιο ήπια από τις κρίσεις στο παρελθόν.

Συνοψίζοντας, η κρίση που διανύουμε εξελίχθηκε ταχύτερα από τις κρίσεις του παρελθόντος, κυρίως εξαιτίας της υψηλής χρηματοοικονομικής μόχλευσης, το εύρος των δανείων αλλά και των παγκόσμιων ανισορροπιών, τα οποία υπονόμευαν τη σταθερότητα και την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας.

II. ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΟΥ ΑΣΚΗΘΗΚΑΝ ΤΟΤΕ ΚΑΙ ΤΩΡΑ

Ο βασικός παράγοντας που συνετέλεσε στη διάρκεια και το βάθος της ύφεσης το 1930 ήταν οι μακροοικονομικές πολιτικές που ασκήθηκαν εκείνη την εποχή. Τα μέτρα που είχαν παρθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση αλλά και τις ΗΠΑ ήταν βασισμένα στο χρυσό κανόνα και τελικά κρίθηκαν εκ του αποτελέσματος ανεπαρκή.

Πριν το 1914 το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα ήταν βασισμένο στο χρυσό. Η περίοδος του χρυσού κανόνα χαρακτηρίστηκε από υψηλή ανάπτυξη, σταθερότητα, χαμηλό πληθωρισμό, κινήσεις κεφαλαίου και εργασίας και σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Μετά το τέλος του Α΄ Παγκόσμιου πολέμου υπήρξε μια παγκόσμια προσπάθεια να επανέλθουν οι χώρες στο χρυσό κανόνα για να αποφευχθεί ο υψηλός πληθωρισμός και γενικότερα τα αρνητικά αποτελέσματα που επέφερε στην οικονομία η αστάθεια του παρελθόντος.

Μέχρι το έτος 1929, πάνω από 40 χώρες είχαν επιστρέψει στο σύστημα του χρυσού κανόνα. Παρόλα αυτά ο χρυσός κανόνας που προσαρμόστηκε στα μεταπολεμικά δεδομένα δεν λειτούργησε ποτέ ξανά τόσο καλά όσο ο κλασικός χρυσός κανόνας στο παρελθόν. Αυτό προέκυψε εξαιτίας ανισορροπιών που προκλήθηκαν από

τη Γαλλία και τις ΗΠΑ, που είχαν πλεόνασμα σε χρυσό και κράτησαν τα αποθέματα μειώνοντας την προσφορά χρήματος παγκοσμίως.

Ο χρυσός κανόνας και οι σταθερές ισοτιμίες των νομισμάτων με το χρυσό ήταν η βασική αρχή των Κεντρικών Τραπεζών στην Ευρώπη. Ο βασικός στόχος των τραπεζιτών ήταν η προστασία των αποθεμάτων χρυσού και δεν ενδιαφέρονταν ιδιαίτερα να ασκήσουν νομισματική πολιτική τονώνοντας την εγχώρια οικονομία. Οι κυβερνήσεις είχαν υιοθετήσει αυστηρές δημοσιονομικές πολιτικές, χωρίς να προχωρούν σε δημόσιες επενδύσεις. Με τον τρόπο αυτό, οι Κεντρικές Τράπεζες και οι κυβερνήσεις ώθησαν την οικονομία σε βαθύτερη ύφεση.

Στην προσπάθειά τους να μην χάσουν τα αποθέματα χρυσού που είχαν στις Κεντρικές Τράπεζες οι χώρες που συμμετείχαν στο χρυσό κανόνα, υιοθέτησαν δημοσιονομικές πολιτικές που ενώ μεν θα διατηρούσαν τα αποθέματα χρυσού, δε θα προωθούσαν την οικονομική δραστηριότητα. Έτσι όταν το Federal Reserve Board αποφάσισε να ασκήσει πιο «σφιχτή» νομισματική πολιτική για να αποφύγει τις πληθωριστικές πιέσεις στις χρηματαγορές, δημιούργησε αποπληθωριστικές πιέσεις στην παγκόσμια οικονομία.

Για τους λόγους αυτούς θεωρήθηκε πως η πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ οδήγησε την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Ο βασικότερος λόγος που η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησε την οικονομία σε ύφεση είναι ότι η Κεντρική Τράπεζα δεν έλαβε μέτρα έτσι ώστε να αποφευχθεί όταν έπρεπε. Κατά επέκταση των παραπάνω, η κρίση εξαπλώθηκε παγκοσμίως προξενώντας μείωση της παραγωγικότητας και της απασχόλησης, καθώς και πτώση των τιμών. Τέλος μέσω του χρυσού κανόνα, η κρίση εξαπλώθηκε σε όλες τις χώρες που συμμετείχαν σε αυτό το σύστημα.

Μέχρι και το καλοκαίρι του 1931, η ευρωπαϊκή οικονομία χαρακτηριζόταν από συνεχή μείωση των τιμών και της ζήτησης και παράλληλα συνεχώς αυξανόμενης ανεργίας. Η κατάσταση αυτή είχε αρνητικό αντίκτυπο και στο τραπεζικό σύστημα, ειδικά κρατών που είχαν ανεπτυγμένη βιομηχανία. Οι αποπληθωριστικές πιέσεις και η αβεβαιότητα στη βιομηχανική παραγωγή δημιούργησαν πολλά προβλήματα στους τραπεζικούς οργανισμούς.

Το Μάιο του 1930 κατέρρευσε η Creditanstalt, μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες της Αυστρίας, ενώ οι γερμανικές τράπεζες ήταν οι επόμενες που αντιμετώπισαν την κρίση, επηρεάζοντας την παγκόσμια οικονομία. Το Σεπτέμβρη του 1931 η Μεγάλη Βρετανία αποφάσισε πρώτη να εγκαταλείψει το σύστημα του χρυσού κανόνα συμπαρασύροντας άλλα 15 κράτη ειδικά αυτά που είχαν άμεση εξάρτηση με την οικονομία της Μεγάλης Βρετανίας όπως για παράδειγμα η Πορτογαλία. Άλλα ευρωπαϊκά κράτη όπως το Βέλγιο και η Γαλλία διατήρησαν το σύστημα του χρυσού κανόνα μέχρι κ το έτος 1936. Όσο περισσότερο χρησιμοποίησαν το σύστημα του χρυσού κανόνα, τόσο πιο δύσκολα ήταν να εξέλθουν από την ύφεση αργότερα.

Τον Απρίλιο του 1933 εξήλθαν και ο ι ΗΠΑ από το σύστημα του χρυσού κανόνα. Στην προσπάθεια τους να ανακάμψουν το έτη 1934-36 σημείωσαν εξαιρετική ανάπτυξη. Όμως ισχυρά δημοσιονομικά κίνητρα που υιοθετήθηκαν το 1936 αποσύρθηκαν το 1937 και η νομισματική πολιτική περιορίστηκε από φόβο αύξησης του πληθωρισμού με αποτέλεσμα να οδηγηθεί η οικονομία ξανά σε ύφεση.

Όσον αφορά το διεθνές εμπόριο, υιοθετήθηκε μια πολιτική προστατευτισμού μέσω της χρήσης ελέγχου και δασμών, οι οποίοι λέγεται πως έφτασαν στο ανώτατο σημείο το 1930 παρασύροντας και την πολιτική της Μεγάλης Βρετανίας που μέχρι τότε ακολουθούσε την πολιτική της πλήρης απελευθέρωσης των αγορών, αναγκάζοντας την

να υιοθετήσει και αυτή πολιτικές προστατευτισμού και να επιβάλει δασμούς σε χώρες που παραδοσιακά λειτουργούσαν σε καθεστώς ελευθερίας.

Εξετάζοντας την κατάσταση που επικρατεί σήμερα, η κλίμακα και ο βαθμός που η επεκτατική πολιτική λειτούργησε προς όφελος των τραπεζικών ιδρυμάτων ήταν άμεση έτσι ώστε να αποφευχθούν τα γεγονότα της κρίσης του 1930 και να επέλθει μαζική κατάρρευση των ιδρυμάτων. Για το λόγο αυτό, δόθηκαν μεγάλα ποσά για να διασφαλιστεί η ρευστότητα των τραπεζών και να υποστηριχθούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής και η ραγδαία εξάπλωση της σε συνδυασμό με τα πολύ χαμηλά επιτόκια βοήθησε τη διατήρηση της σταθερότητας σε αντίθεση με την κρίση του 1930.

Η κρίση του 1930 ξεπεράστηκε με το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, κυρίως λόγω της μετακίνησης του ανθρώπινου κεφαλαίου και τη δημιουργία απασχόλησης μέσω αυτού, αφού το έλλειμμα είχε φτάσει σε επίπεδα πρωτόγνωρα για την περίοδο ειρήνης. Στη σημερινή κρίση, οι πολιτικές εξόδου δεν έχουν ακόμα διαμορφωθεί. Οι στρατηγικές αυτές είναι ουσιώδεις για να αποφευχθεί ένα σενάριο διπλής πτώσης της ανάπτυξης, όπως συνέβη το 1937-38 στις Η.Π.Α., και κατ' επέκταση να αποφευχθεί ένα εκ νέου σενάριο αύξησης του δημόσιου χρέους και αύξησης του πληθωρισμού.

Καταλυτικό ρόλο στην άσκηση πολιτικών στην κρίση του 1930 έπαιξε η απουσία συνεργασίας μεταξύ των χωρών για μια ολοκληρωτική εφαρμογή πολιτικής και συντονισμού στα μείζονα θέματα. Παράλληλα δεν υπήρξε καμία συνεννόηση μεταξύ των κρατών-μελών για την εφαρμογή κοινών νομισματικών και δημοσιονομικών πολιτικών, κάτι που οδήγησε σε κρίση ακόμα γρηγορότερα.

Στο μεσοδιάστημα του πολέμου τα ιδρύματα που θα μπορούσαν να λειτουργήσουν υποβοηθητικά για την εξαγωγή της οικονομίας από την κρίση δεν είχαν καμία ισχύ σε σύγκριση με την περίοδο που διανύουμε. Ο οργανισμός The League of Nations (LON) που στάθηκε προπομπός της δημιουργίας των Ηνωμένων Εθνών, ιδρύθηκε το 1919, ενώ η Bank for International Settlements (BIS) ιδρύθηκε το 1930, οπότε και οι δύο οργανισμοί ήταν τελείως ανενεργοί. Οργανισμοί όπως ο World Trade Organisation (WTO), το International Monetary Fund (IMF), ο Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), οι G20 και η Ευρωπαϊκή Ένωση ασχολούνται στην παρούσα φάση με τη δημιουργία πολιτικών εξαγωγής της οικονομίας από την κρίση. Το IMF και ο WTO σχηματίστηκαν αμέσως μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο ως αποτέλεσμα της ανάγκης αντιμετώπισης των συνθηκών που επικράτησαν.

Όλοι οργανισμοί που αναφέρθηκαν παραπάνω λειτουργούν υποβοηθητικά στην οικονομία καταγράφοντας και μελετώντας την ανάπτυξη και τις πολιτικές ανά τον κόσμο, συγκρίνοντας συνθήκες, αποτελέσματα και οικονομικά δεδομένα προσπαθώντας να εξάγουν συμπεράσματα. Παράλληλα πραγματοποιούνται συναντήσεις για να διαμορφωθούν οι πολιτικές όσο πιο αποτελεσματικά γίνεται και για να παρουσιαστούν διαφορετικές απόψεις και να διαμορφωθούν συντονισμένες πολιτικές.

Στην παρούσα κρίση δεν στάθηκε δυνατό να αποφευχθούν τα μέτρα προστατευτισμού ενώ έγινε μια σημαντική προσπάθεια να επιτευχθεί ο καλύτερος δυνατός συντονισμός σε σχέση με τα μέτρα για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς όπως αυτά προαναγγέλθηκαν και τη μακροοικονομική σταθερότητα.

Βασική διαφορά μεταξύ της κρίσης του 1930 και της σημερινής ήταν η στενή συνεργασία μεταξύ των χωρών κάτω από το κοινό νόμισμα και την ενιαία αγορά. Εξετάζοντας το θέμα του κοινού νομίσματος ιστορικά, θα μπορούσαμε να πούμε πως το

ευρώ ήταν ένα δεδομένο που δεν υπήρχε στην κρίση του 1930 και η απουσία του έδρασε καταλυτικά καθώς ο συντονισμός των χωρών ήταν αδύνατος αφού κάθε νόμισμα έχρηζε διαφορετικής πολιτικής ενώ παρατηρήθηκε και μια τάση εθνικισμού στην προσπάθεια κάθε χώρας να προσπαθεί να σώσει τη δική της οικονομία.

III. ΤΟ ΠΑΡΕΛΘΟΝ ΜΑΣ ΔΙΔΑΣΚΕΙ

Βασισμένοι στα γεγονότα όπως παρουσιάστηκαν νωρίτερα και εξετάζοντας τις πολιτικές που ασκήθηκαν σε κάθε περίπτωση κρίσης, θα προσπαθήσουμε να συνοψίσουμε τα γεγονότα και να αποφανθούμε για τις πολιτικές που είναι ενδεδειγμένες για την έξοδο της οικονομίας από την κρίση.

Τα γεγονότα από το 1920 μέχρι το 1930 είναι θέμα έρευνας για τους μελετητές, οι οποίοι μπορεί να διαφωνούν αλλά εξετάζουν όλα τα γεγονότα ενδελεχώς. Η παγκόσμια οικονομική κρίση που διανύουμε φαίνεται να είναι η πιο ισχυρή αλλά παράλληλα δε διαφαίνεται τρόπος διεξόδου από αυτή. Για τους λόγους αυτούς η σύγκριση των συνθηκών και των πολιτικών είναι μάλλον μάταιη αλλά αποφέρει έναν αριθμό ενδεδειγμένων πολιτικών που θα πρέπει να έχουμε υπόψη μας.

Αρχικά, ουσιαστικότερη όλων είναι η διατήρηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η αποφυγή της κατάρρευσης. Η κρίση του 1930 παρουσιάζει ως ενδεδειγμένη πολιτική την υποστήριξη των κυβερνήσεων στην αγορά και τη διατήρηση του κλίματος εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα έτσι ώστε να αποφευχθεί ο τραπεζικό πανικός. Η κρίση του 1930 εξαπλώθηκε σε όλη την οικονομία προκαλώντας μείωση της απασχόλησης, πτώση των τιμών και μια βαθιά τομή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μεγάλη σημασία έχει και η διατήρηση της ζήτησης σε υψηλά επίπεδα έτσι ώστε να αποφευχθεί ο αποπληθωρισμός και η μείωση των τιμών. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μόνο με ένα συνδυασμό επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής είναι να προσφέρει μέσω μέτρων την απαραίτητη ρευστότητα για να κινηθεί η αγορά μειώνοντας παράλληλα τα επιτόκια. Παράλληλα θα πρέπει να δράσει και η δημοσιονομική πολιτική προς όφελος της ζήτησης για να υπάρξει έξοδος από την κρίση και ανάπτυξη. Η έξοδος από την κρίση είναι ουσιαστική καθώς αν γίνουν κινήσεις για να βγει η οικονομία πολύ νωρίς μπορεί να προκληθεί ξανά πτώση και να μπει η οικονομία σε δεύτερο στάδιο ύφεσης.

Οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις και το εμπόριο μεταξύ των χωρών είναι ουσιαστικό να ενισχυθεί χωρίς να επιβληθούν κανόνες προστατευτισμού από τις κυβερνήσεις. Στο διάστημα της κρίσης του 1930 τα μέτρα προστατευτισμού ήταν υψηλότερα από οποιαδήποτε άλλη περίοδο και αυτό σημείωσε μια μεγάλη πτώση τόσο στο εμπόριο όσο και στην παραγωγική δραστηριότητα.

Η διατήρηση των διεθνών σχέσεων και η αποφυγή των περιορισμών είναι σημαντικό να ενισχυθούν καθώς έτσι θα βοηθηθεί η ροή του κεφαλαίου. Οι πολιτικές της κρίσης του 1930 έδειξαν πως τα οικονομικά προβλήματα των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και η απουσία διεθνούς συνεργασίας, οδήγησαν σε πτώση της ροής του κεφαλαίου. Παράλληλα κάποιες χώρες στην προσπάθεια να σταθεροποιηθούν επέβαλαν δασμούς εισαγωγών, ένα μέτρο που απέτρεψε τελικά την οικονομική δραστηριότητα.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε πως όλα τα μέτρα που προαναφέρθηκαν ωθούν την οικονομική κατάσταση μέσω της διατήρησης της διεθνοποίησης και της αποφυγής της εθνικοποίησης. Το τέλος της κρίσης του 1930

σήμανε το τέλος και της πρώτης περιόδου της παγκοσμιοποίησης. Την περίοδο αυτή, με το πέρας του πολέμου, διαγνώστηκε η ανάγκη να περάσει η παγκόσμια οικονομία από τον κανόνα του χρυσού στη δημιουργία ενός νέου παγκοσμιοποιημένου συστήματος.

Η οικονομική κρίση δημιούργησε μια τάση εσωστρέφειας των χωρών καθώς στην προσπάθεια να λύσουν τα οικονομικά τους προβλήματα και με την απουσία ενός διεθνούς πλαισίου έδωσαν προτεραιότητα σε πολιτικές που θα έλυναν τα τοπικά τους θέματα.

Στη συνέχεια δημιουργήθηκε ένα πλαίσιο λειτουργίας και στήριξης των χωρών μέσω διεθνών οργανισμών όπως ο World Trade Organisation (WTO), το International Monetary Fund (IMF), ο Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) και οι G20. Σημαντικότερη όλων η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία παρέχει ένα δίκτυο ασφάλειας σε όλα τα κράτη μέλη τα οποία λειτουργούν με κοινό νόμισμα σε μια ενιαία αγορά, στην οποία μπορούν να ασκηθούν πολιτικές με κοινό όφελος. Η άσκηση πολιτικών σε μια ενιαία αγορά θα βοηθήσει να επιτευχθούν τα αποτελέσματα νωρίτερα από το αν λειτουργούσε κάθε χώρα μόνη της.

Η ενιαία αγορά και το καθεστώς λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι ουσιαστικά η διαφορά μεταξύ της σημερινής κρίσης και της Μεγάλης Κρίσης του 1930. Η εύκολη ροή των προϊόντων, των υπηρεσιών και του ανθρώπινου κεφαλαίου καθιστά εφικτή τη συνεργασία και την επίλυση τυχόν προβλημάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

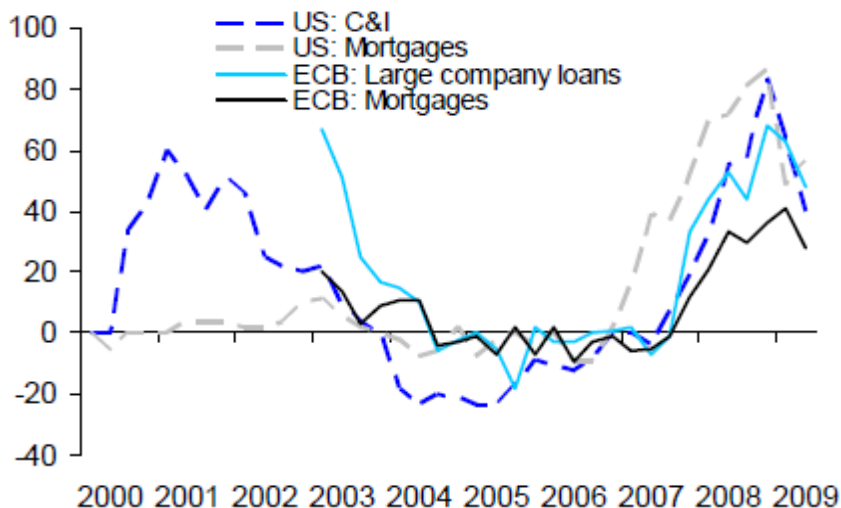
I. Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε την οικονομική κατάσταση των κρατών μελών από το 2008 και μετά μέσω τριών καναλιών: μέσω του ίδιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, μέσω της μείωσης της ζήτησης και κατ' επέκταση την απώλεια της αξιοπιστίας και της ευμάρειας των κατοίκων και τέλος μέσω του διεθνούς εμπορίου.

Παρόλο που οι ζημιές σημειώθηκαν κυρίως στις Η.Π.Α. σημαντικές απώλειες είχε και το τραπεζικό σύστημα των Ευρωπαϊκών κρατών.

Πίνακας 1

Bank lending standards



Note: An index > 100 points to tightening standards. Source: ECB

Όσον αφορά και το θέμα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ο τραπεζικός τομέας ελαχιστοποίησε την έκθεσή του στις αγορές, μείωσε τις μεγάλες πιστώσεις και

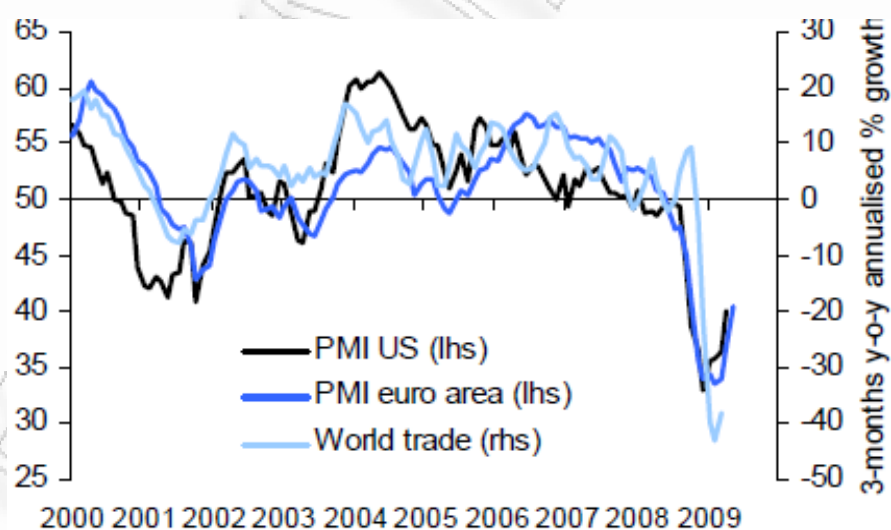
συγκέντρωσε κεφάλαια μειώνοντας τις επενδύσεις και τις χρηματοδοτήσεις άλλων χωρών.

Καθώς άλλαξαν τα κριτήρια δανεισμού για νοικοκυριά και επιχειρήσεις, παράλληλα με τα όρια του ύψους των δανείων, μειώθηκε η ευμάρεια των πολιτών και αντίστοιχα η κατανάλωση. Αυξήθηκαν όμως οι καταθέσεις και γενικά οι αποθεμιεύσεις στις τράπεζες. Εξαιρετική ύφεση παρουσίασαν οι αγορές λόγω της μειωμένης κατανάλωσης και κυρίως η αγορά του αυτοκινήτου και η αγορά ακινήτων.

Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου οδήγησε στην μείωση της ζήτησης, της κατανάλωσης αλλά και των επενδύσεων. Η πτώση που παρατηρήθηκε ήταν μεγαλύτερη από την αναμενόμενη καθώς η παγκοσμιοποίηση οδήγησε την Ευρώπη γρηγορότερα σε ύφεση από ότι στο παρελθόν.

Πίνακας 2

Manufacturing PMI and world trade

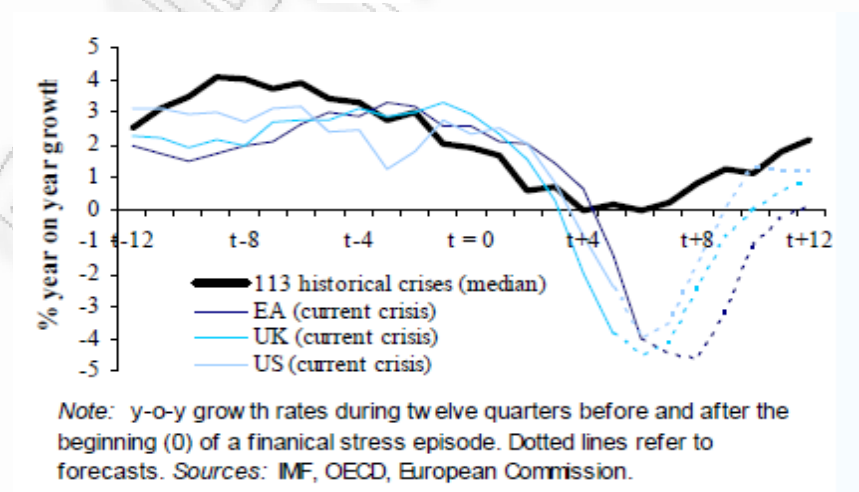


Sources: Reuters EcoWin, Institute for Supply Management

Το πραγματικό ΑΕΠ παρουσίασε μεγάλη πτώση και αναμένεται να φτάσει και το 4% του μέσου όρου της Ε.Ε. σε χαμηλότερο σημείο από το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Σε περιόδους παγκόσμιας ύφεσης το ΑΕΠ τείνει να πέφτει περισσότερο από ότι σε μεμονομένες συνθήκες κυρίως επειδή είναι συνδεδεμένες με τη δημιουργία φούσκας στην αγορά ακινήτων και με πτώση στον κατασκευαστικό τομέα.

Παρακάτω εξετάζεται η μεταβολή του ΑΕΠ μετρημένη ανά περιόδους τετραμήνων σε διάρκεια 12 τετραμήνων πριν και μετά την κρίση. Ως $t=0$ ορίζεται η αρχή της κρίσης στο τρίτο τετράμηνο του 2007 για την Ευρώπη, ενώ για $t=4$ ορίζεται η αρχή της κρίσης για το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ. Παρατηρούμε πως ενώ το ΑΕΠ βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο ακόμα και 2 τετράμηνα πριν την κρίση, πέφτει ραγδαία και παίρνει ακόμα και αρνητικές τιμές. Η σκούρα γραμμή παρουσιάζει το μέσο όρο των τιμών 113 επεισοδίων ύφεσης στο παρελθόν ενδεικτικά για να γίνει η σύγκριση. Παρατηρούμε πως ενώ ακολουθεί αντίστοιχη πορεία η πτώση του ΑΕΠ ξεπερνάει το κατώτατο σημείο, επιβεβαιώνοντας τους αναλυτές που τη θέλουν ως την πιο ισχυρή και βαθιά κρίση μετά τους πολέμους.

Πίνακας 3

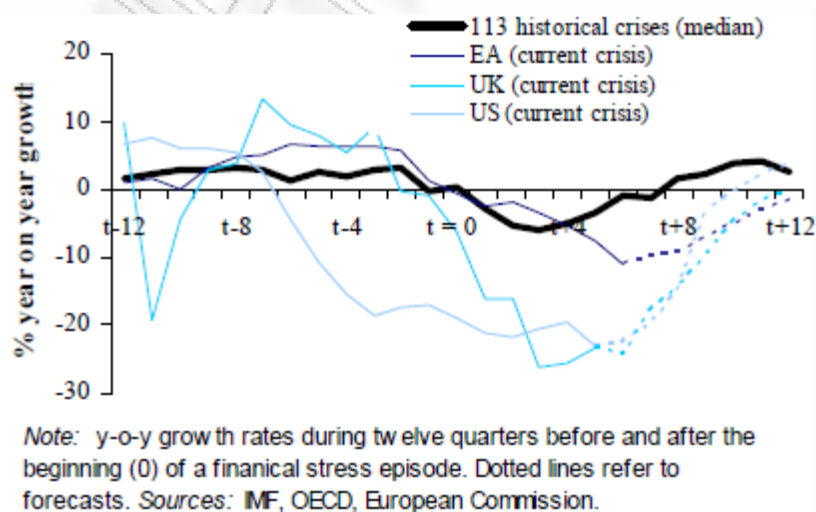
GDP

Η μείωση της κατανάλωσης στις περιόδους που συνδέονται με ύφεση προερχόμενη από τον τομέα των ακινήτων είναι μεγαλύτερη καθώς αντανακλά και την απώλεια της οικονομικής ευμάρειας στα νοικοκυριά. Σε σύγκριση με άλλες χρηματοπιστωτικές κρίσεις συσχετιζόμενες με τον τομέα των ακινήτων παρατηρούμε πως οι κρίσεις που πραγματοποιήθηκαν μετά τον πόλεμο είναι ισχυρότερες.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε μια συγκριτική μελέτη των επενδύσεων στον τομέα της αγοράς ακινήτων σε χρονικό διάστημα δώδεκα τετραμήνων πριν και μετά την τελευταία χρηματοπιστωτική κρίση που ορίζεται στο σημείο $t=0$. Η συγκριτική μελέτη παρουσιάζει μια μέση τιμή των παρελθοντικών κρίσεων και παράλληλα την κατάσταση όπως δημιουργήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες, στο Ηνωμένο Βασίλειο καθώς και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα αποτελέσματα παρουσιάζουν πως η τελευταία κρίση είναι η πιο ισχυρή ενώ τον μεγαλύτερο αντίκτυπο είχε στις Ηνωμένες Πολιτείες και στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση η πτώση ήταν μικρότερη.

Πίνακας 4

Residential investment

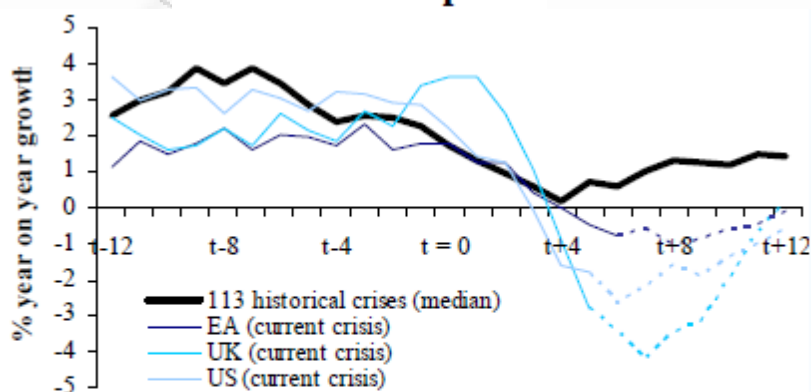


Όσον αφορά τη ζήτηση και περαιτέρω την κατανάλωση, παρατηρείται μεγάλη πτώση, η οποία καθοδηγείται από μία πτώση της κατανάλωσης των νοικοκυριών και πτώση των εξαγωγών.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε την πορεία της καταναλωσης σε χρονικό διάστημα δώδεκα τετραμήνων πριν και μετά την τελευταία χρηματοπιστωτική κρίση που ορίζεται στο σημείο $t=0$. Το διάγραμμα παρουσιάζει μια μέση τιμή των παρελθοντικών κρίσεων και παράλληλα την κατάσταση όπως δημιουργήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες, στο Ηνωμένο Βασίλειο καθώς και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παρατηρούμε πως ο ρυθμός μεταβολής της κατανάλωσης σε όλες τις παρελθούσες κρίσεις δεν πέφτει ποτέ κάτω του μηδενός σε αντίθεση με την τελευταία κρίση όπου φτάνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ οι προβλέψεις, που παρουσιάζονται στο σχήμα με διακεκομμένες γραμμές, δείχνουν πως ενώ θα υπάρξει μια ανοδική τάση θα συνεχίσει ο ρυθμός μεταβολής να παρουσιάζει αρνητικές τιμές.

Πίνακας 5

Private consumption

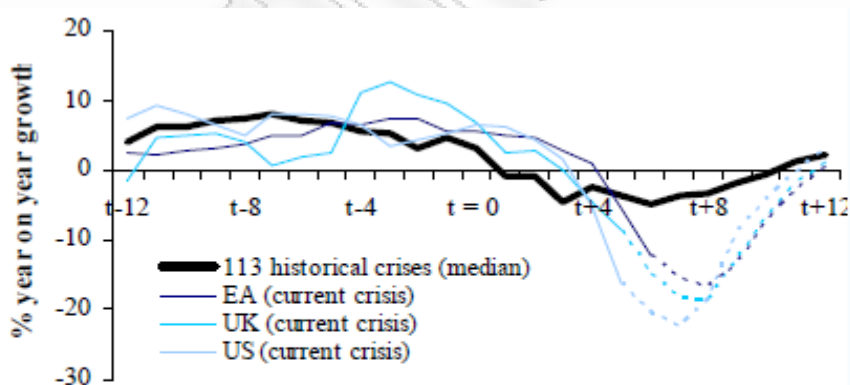


Note: y-o-y growth rates during twelve quarters before and after the beginning (0) of a financial stress episode. Dotted lines refer to forecasts. Sources: IMF, OECD, European Commission.

Η πολύ μικρή συνεισφορά των εξαγωγών στην οικονομία, η οποία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πτώση του διεθνούς εμπορίου, καθώς και η δραστική μείωση των άμεσων ξένων επενδύσεων συνεχίζουν να οδηγούν την οικονομία σε ύφεση. Παρόλες τις εικασίες δεν είναι ακόμα γνωστό με ποιες πολιτικές θα μπορούσαν να τονώσουν την κατανάλωση και γενικά την αγορά η οποία θα οδηγηθεί σε ανάπτυξη. Στο παρακάτω διάγραμμα μπορούμε να παρακολουθήσουμε το ρυθμό μεταβολής των επενδύσεων σε χρονικό διάστημα δώδεκα τετραμήνων πριν και μετά την τελευταία χρηματοπιστωτική κρίση που ορίζεται στο σημείο $t=0$. Παρατηρούμε πως ο ρυθμός μεταβολής λαμβάνει αρνητικές τιμές ενώ οι προβλέψεις παρουσιάζονται ακόμα χαμηλότερα.

Πίνακας 6

Fixed business investment



Note: y-o-y growth rates during twelve quarters before and after the beginning (0) of a financial stress episode. Dotted lines refer to forecasts. Sources: IMF, OECD, European Commission.

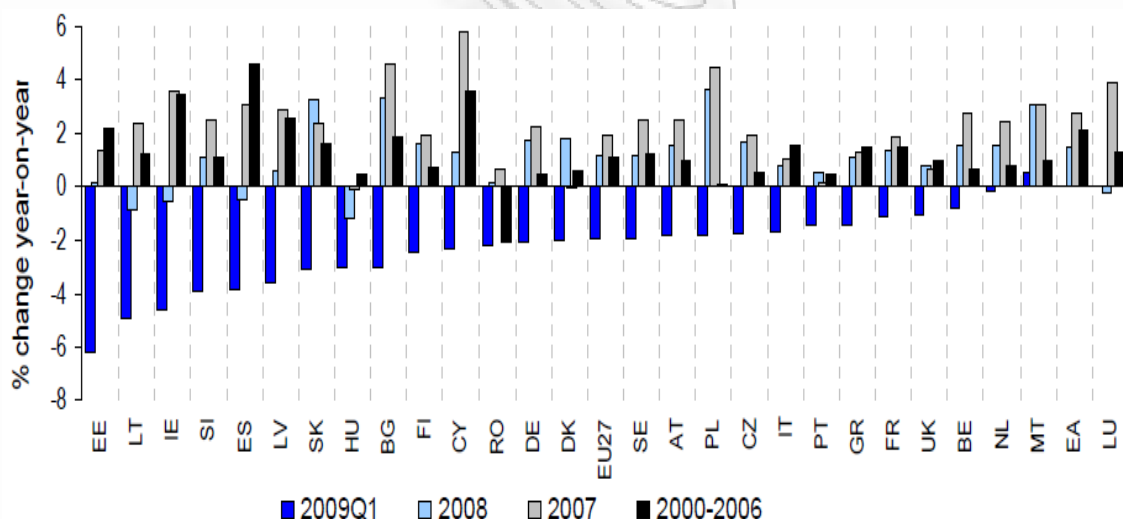
Η απασχόληση είναι ένας ακόμα τομέας που δέχθηκε πλήγμα καθώς άρχισε να παρουσιάζει μείωση το δεύτερο εξάμηνο του 2008 ενώ συνεχίστηκε η μείωση μέχρι και το 2009. Παράλληλα δημιουργήθηκαν νέες συνθήκες εργασίας όπως τα μειωμένα ωράρια καθώς και οι περιστασιακές παύσεις εργασίας με υποχρεωτικές άδειες άνευ

συνδυασμένες με μειωμένους ονομαστικούς μισθούς. Η ανεργία στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα είναι ήδη σε υψηλά επίπεδα και προβλέπεται να αυξηθεί στο μέλλον καταλήγοντας περίπου στο 11%.

Στο παρακάτω διάγραμμα θα παρουσιάσουμε την ανάπτυξη της απασχόλησης στα κράτη της ευρωπαϊκής ένωσης μεμονωμένα αλλά και συνολικά κατά τα έτη 2000-2006, 2007, 2008 και το πρώτο τετράμηνο του 2009.

Πίνακας 7

Employment growth in the European Union



Source: Commission services.

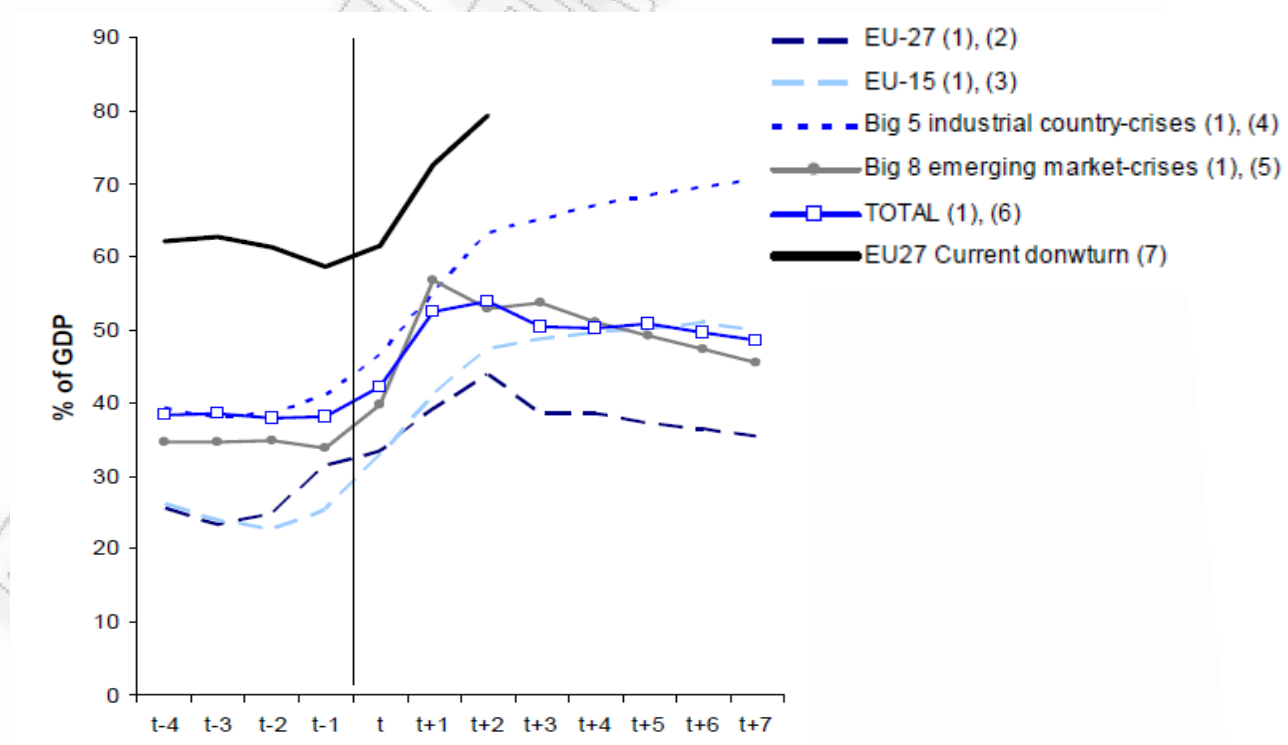
Παρατηρούμε πως πριν την κρίση παρατηρείται σε όλες τις χώρες μια αύξηση της απασχόλησης είτε σε μεγάλο βαθμό όπως είναι στην Ισπανία και στην Κύπρο, είτε σε μικρό βαθμό όπως είναι η Πορτογαλία. Στη συνέχεια το έτος 2007 φαίνεται να μην έχει επηρεαστεί η απασχόληση καθόλου σε σχέση με το παρελθόν κάτι που οφείλεται στη στρατηγική που κράτησαν οι περισσότερες εταιρείες και στο βαθμό που είχε επηρεάσει την κάθε χώρα η κρίση. Ουσιαστική μεταβολή παρατηρούμε το 2008 με κράτη να παρουσιάζουν αρνητικές τιμές, ενώ το 2009 όλα τα κράτη παρουσιάζουν

αρνητικές τιμές με αποτέλεσμα να μειώνεται η απασχόληση σταδιακά. Παρατηρούμε πως ιδιαίτερη αύξηση της ανεργίας παρουσιάζουν κράτη με χαμηλή δυναμική όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία. Είναι συγκλονιστικό πως η πρόοδος τόσων ετών καταρρίφθηκε σε διάστημα λιγότερο από ένα χρόνο.

Ένα ύψιστης σημασίας θέμα είναι η ραγδαία αύξηση του δημόσιου χρέους. Αυτό παρατηρείται όχι μόνο επειδή τα περισσότερα κράτη είναι δανειοδοτημένα από την Ευρωπαϊκή Ένωση αλλά κυρίως επειδή δόθηκαν πολύ μεγάλα κεφάλαια στους τραπεζικούς οργανισμούς για να αποφευχθεί η κατάρρευση.

Πίνακας 8

Tracking general government debt against previous banking crises



Notes:

(1) Based on 49 crises episodes as presented in European Commission (2009c). Unweighted country averages. t = start of the crisis.

(2) Includes crisis episodes in Czech Republic, Finland, Hungary, Latvia, Poland, Slovak Republic, Spain and Sweden. For new Member States data from 1991.

(3) Includes crisis episodes in Finland, Spain and Sweden.

(4) Includes crisis episodes in Finland, Norway, Sweden, Japan and Spain.

(5) In principle includes Argentina (2001), Indonesia, Malaysia, Mexico (1994), Turkey (2000), Philippines and Thailand. But data for the last three are missing.

(6) Excludes Nicaragua which in 2003 ($t+4$) received a public debt relief.

(7) All EU27 countries, $t = 2008$

Sources: Calculations based on IMF International Financial Statistics and AMECO.

Όπως παρουσιάζεται στο διάγραμμα μια αναμενόμενη αύξηση της τάξεως του 20% σε όρους του ΑΕΠ στο δημόσιο χρέος σε περιόδους ύφεσης είναι αποδεκτή. Παρόλα αυτά στην προκειμένη περίοδο το γεγονός που πρέπει να μας προβληματίσει είναι ότι το σημείο εκίνησης βρίσκεται σχεδόν 30% υψηλότερα από ότι στο παρελθόν. Συνδυάζοντας τα παραπάνω στοιχεία με τη συνεχόμενη γήρανση του πληθυσμού και την υπογεννητικότητα θα σημειωθεί μείωση των δημοσίων δαπανών κάτι που σε συνδυασμό με τη χαμηλή ανάπτυξη θα ασκήσει ακόμα μεγαλύτερη πίεση στην οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

I. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΙΡΛΑΝΔΙΑ: ΜΙΑ ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΟΥ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙ

Οι Ιρλανδοί προέρχονται από Κέλτικες φυλές που μετανάστευσαν στο νησί το 600-150πΧ. Στο νησί συνεχίστηκαν οι αποβάσεις και οι διαμάχες, αρχικά από Βόρειες φυλές Γερμανόφωνων ώσπου κατέληξαν στην κατοχή των Αγγλων μέχρι και το έτος 1921. Η Ιρλανδία ανεξαρτητοποιήθηκε από το Ηνωμένο Βασίλειο και ανακηρύχθηκε ως αυτόνομο κράτος εκείνη την περίοδο, ενώ 6 βόρεια κράτη παρέμειναν υπό την αγγλική κατοχή.

Η Ιρλανδία εισήχθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1973 και οι κυβερνήσεις της αποσκοπούν στην ειρηνική επανένωση τους με το υπό κατοχή τμήμα της χώρας. Παράλληλα όμως διατηρούν καλές σχέσεις με τις Βρετανικές κυβερνήσεις με τις οποίες έχουν συνεργαστεί στο παρελθόν σε διάφορα ευρωπαϊκά θέματα όπως αυτό της τρομοκρατίας. Το 2006 η Ιρλανδική και η Βρετανική κυβέρνηση αποδέχτηκαν τη συμφωνία του Αγίου Ανδρέα¹⁰, σύμφωνα με την οποία καθορίζεται ένα χρονοδιάγραμμα συνεργασίας με σκοπό την αποκατάσταση της διακυβέρνησης καθώς και άλλων εσωτερικών προβλημάτων.

Η οικονομία της Ιρλανδίας βασίζεται στο εμπόριο και χαρακτηρίζεται από το μικρό της μέγεθος και την ευελιξία της. Ενώ ο ρυθμός ανάπτυξής της ήταν γύρω στο 6% μέχρι το 2007, η οικονομική δραστηριότητα έπεσε απότομα και η χώρα εισήλθε σε κρίση το 2008, όπως και όλη η Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Η πτώση παρατηρήθηκε στον

¹⁰ Owen Oct 17, 2006. What is the St Andrews agreement?, GUARDIAN.CO.UK <http://www.guardian.co.uk/politics/2006/oct/17/northernireland.devolution1>

τομέα των κατασκευών και των ακινήτων, ενώ παράλληλα φοβερή πτώση παρατηρήθηκε και στο γεωργικό τομέα.

Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, οι κατασκευαστικές και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ήταν οι πυλώνες της Ιρλανδικής οικονομίας. Ο διογκωμένος τριτογενής τομέας στηριζόταν και σε εθνικά προγράμματα που επιδίωκαν μεταξύ άλλων και την αύξηση της απασχόλησης. Η Ιρλανδική κυβέρνηση εφάρμοσε διάφορα εθνικά προγράμματα με στόχο να τονώσει την οικονομία της. Αποτέλεσμα αυτού ήταν η συνεχής ανάπτυξη, η αύξηση του κατά κεφαλήν GDP, οι επενδύσεις σε υποδομές και κατασκευές και τέλος η προώθηση των ξένων επενδύσεων.

Η αύξηση της ανάπτυξης έδωσε ώθηση και στην αγορά εργασίας, όπου η Ιρλανδία αντιμετώπιζε προβλήματα. Χαρακτηριστική είναι η έκφραση που επικράτησε για την οικονομική ανάπτυξη της Ιρλανδίας καθώς αποκαλέστηκε “jobless growth”¹¹ αφού η ανάπτυξη επετεύχθη χωρίς να αυξάνεται η απασχόληση. Σταδιακά η αύξηση της απασχόλησης παρατηρήθηκε καθώς πραγματοποιήθηκε μετακίνηση του κεφαλαίου εργασίας και αύξηση του εργατικού δυναμικού. Η κατάσταση άλλαξε καθώς η ανεργία έπεσε κάτω από το 4% και έφτασε σε σημείο να θεωρείται η οικονομία της Ιρλανδίας ως «οικονομία πλήρους απασχόλησης».

Η Ιρλανδική οικονομία ακολούθησε ανοδική πορεία μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '70 όπου ορόσημο σε αυτή θα είναι η είσοδος της στην Ευρωπαϊκή Ένωση μαζί με όλα όσα επιφέρει αυτή η κίνηση. Η απελευθέρωση του εμπορίου θα επιφέρει δραστικές αλλαγές στην κουλτούρα και στις εμπορικές σχέσεις της Ιρλανδίας με τα άλλα κράτη. Οι πολιτικές που θα εφαρμοστούν θα είναι «φιλικές» προς τους ξένους επενδυτές με πολλά οικονομικά κίνητρα για δημιουργία βιομηχανίας στην

¹¹ McGowan Pádraig, Dec 2000. Ireland-experiences in EMU, BIS REVIEW 112/200

περιοχή¹². Οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι εκείνες που θα βοηθήσουν την οικονομία της χώρας να αναπτυχθεί. Παράλληλα ξεκινά και ένας νέος τομέας να αναπτύσσεται, ο τομέας της εκπαίδευσης. Η εκπαίδευση και η δια βίου μάθηση πέρασε στις συνειδήσεις των κατοίκων και διατηρήθηκε μέχρι τώρα.

Την τελευταία δεκαετία η Ιρλανδία προσελκύει άμεσες ξένες επενδύσεις και ιδιαίτερα πολυεθνικές επιχειρήσεις. Τα εξωγενή σοκ που παρατηρούνται στις αγορές μπορεί να δημιουργήσουν εξαιρετικά προβλήματα στις πολυεθνικές επιχειρήσεις και στις επενδύσεις που πραγματοποιούν σε διάφορες αγορές καθώς επίσης και στην οικονομία της Ιρλανδίας.

Η οικονομία της Ιρλανδίας χαρακτηρίστηκε ως υποδειγματική, ή ακόμα οικονομία «φαινόμενο» καθώς κατάφερε να προσελκύσει πολυεθνικές επιχειρήσεις και διεθνείς επενδύσεις. Η ραγδαία ανάπτυξη προήλθε κυρίως από την αύξηση της απασχόλησης, η οποία πραγματοποιήθηκε μέσω της εσωτερικής μετανάστευσης, καθώς δημιουργήθηκαν αναρίθμητες θέσεις εργασίας.

Την τριετία 2005 έως 2007 η ευκολία με την οποία δάνειζαν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και η διόγκωση του τομέα της αγοράς ακινήτων επέφεραν αύξηση των μισθών κάτι που έθεσε σε κίνδυνο την παγκόσμια ανταγωνιστικότητα. Η ραγδαία ανάπτυξη και η αύξηση των εσόδων του δημοσίου οδήγησαν σε μείωση της φορολογίας και σε ανάπτυξη των δημοσιοοικονομικών δαπανών, γεγονός που δημιούργησε περαιτέρω ανισορροπία στην αγορά.

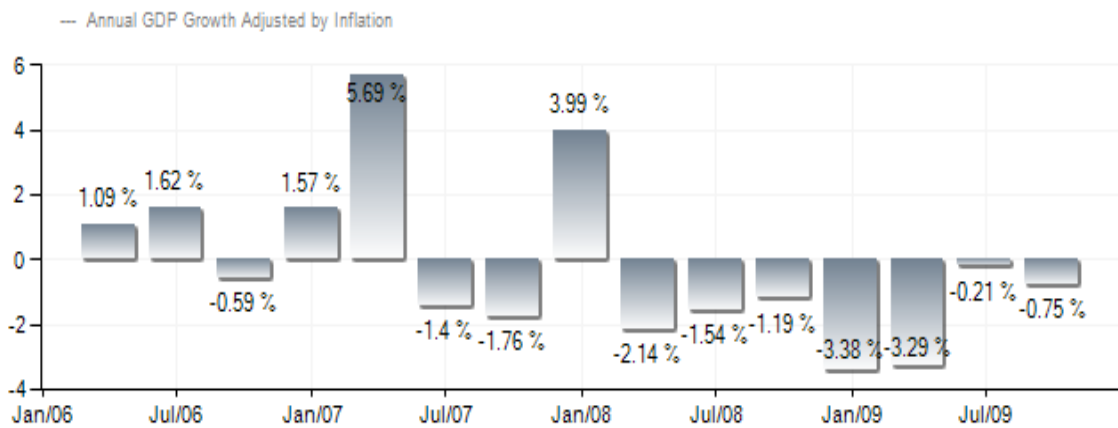
¹² Hurley John, April 2004. Recent economic and financial developments in Ireland

II. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΠΩΣ ΕΞΕΛΙΣΣΕΤΑΙ ΣΤΗΝ ΥΠΟ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΟΔΟ

Η τριετία που παρατηρείται η κρίση, 2008 μέχρι σήμερα, θα συρρικνώσει το ΑΕΠ, το οποίο θα οδηγείται σε συνεχή πτώση μέχρι και το 2010.

Πίνακας 9

Ireland GDP Growth Rate



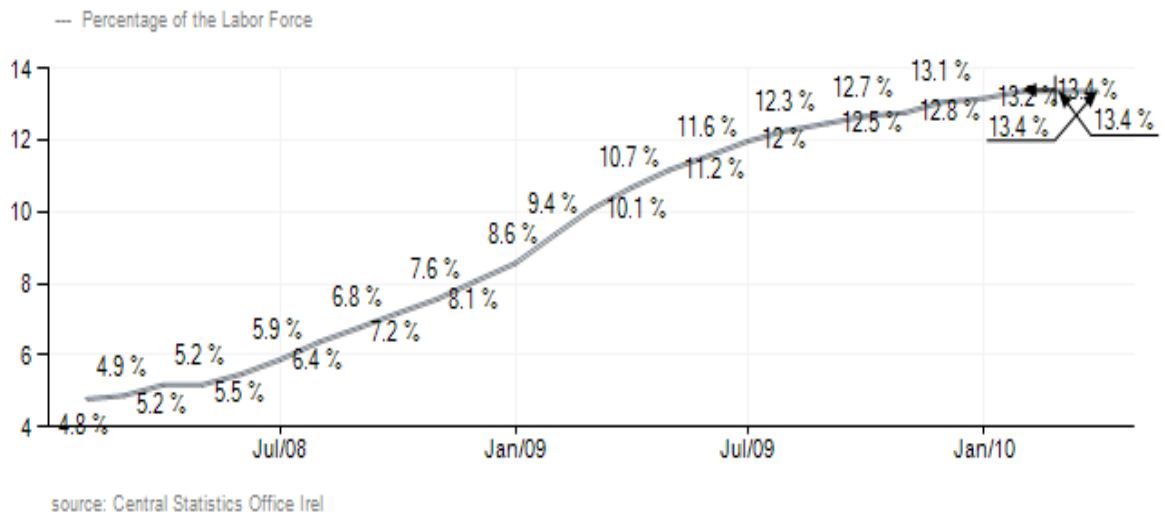
source: Central Statistics Office Irel

www.tradingeconomics.com

Η συνεχής πτώση στον κατασκευαστικό κλάδο αλλά και η μείωση των εξαγωγών θα οδηγήσουν σε συνεχή αύξηση της ανεργίας η οποία θα ξεπεράσει το 12% το 2009 και το 15% το 2010. Οι τάσεις της απασχόλησης όπως προαναφέρθηκαν καθώς και η μείωση των μισθών και η αβεβαιότητα θα οδηγήσουν σε μεγάλη πτώση της κατανάλωσης.

Πίνακας 10

Ireland Unemployment Rate

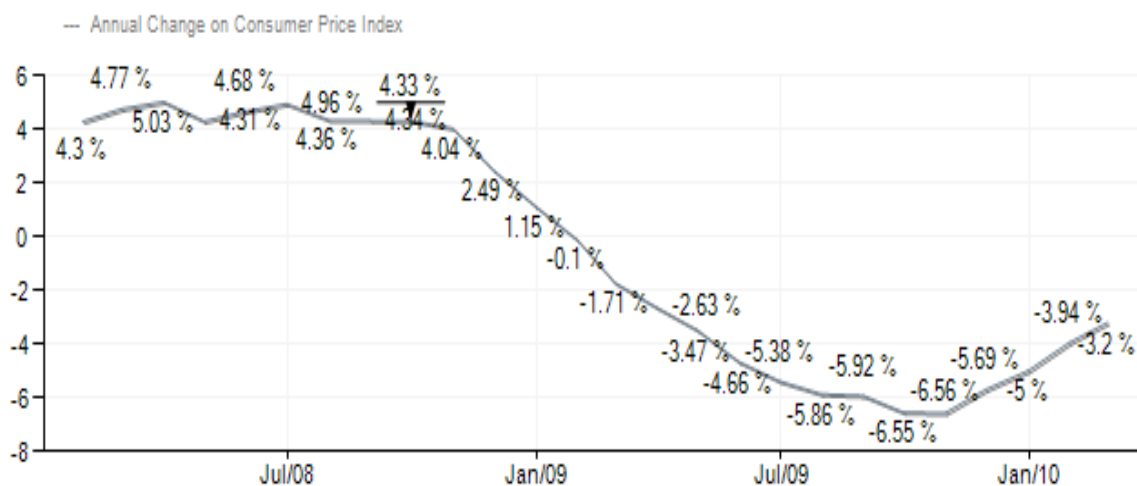


Το ρίσκο που αντιμετωπίζει η οικονομία συνεχίζει να είναι μεγάλο καθώς η πτώση της ανάπτυξης σε συνδυασμό με την κατάσταση των δημόσιων οικονομικών στοιχείων καθώς και με τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο χρηματοπιστωτικός τομέας, τείνουν να επιταχύνουν την ύφεση. Παράλληλα επιπτώσεις στην οικονομία της Ιρλανδίας παρουσιάζονται εξαιτίας της οικονομικής κατάρρευσης των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου, λόγω της συνεργασίας των τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω διάφορων επενδυτικών προγραμμάτων και της αγοράς συναλλάγματος. Η παγκόσμια κατάσταση της οικονομίας και οι ζημιές που παρατηρήθηκαν σε διεθνείς τράπεζες, επηρέασαν και τις Ιρλανδικές τράπεζες, καθώς αναθεωρήθηκαν οι ισχύουσες πολιτικές πιστώσεων.

Αντίστοιχη πορεία παρουσιάζει και ο πληθωρισμός καθώς υποχωρεί σταθερά προς τα κάτω, παρόλο που την τριετία 2005 έως 2007 αυξανόταν διαρκώς και μάλιστα πολύ περισσότερο από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2008 ο πληθωρισμός παρουσίασε εξαιρετικά καθοδική πορεία παραμένοντας όμως σε θετικές τιμές, ενώ το 2009 αποκτά αρνητικές τιμές για πρώτη φορά.

Πίνακας 11

Ireland Inflation Rate



source: Central Statistics Office Irel

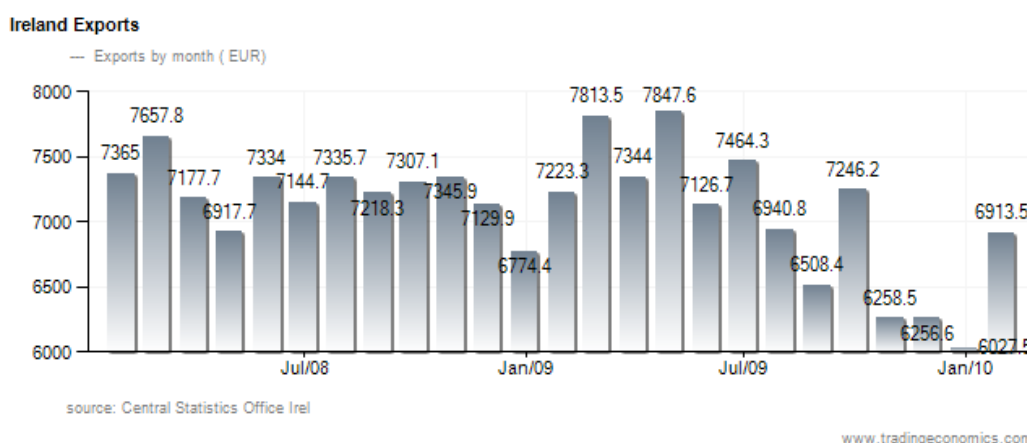
www.tradingeconomics.com

Η πτώση του πληθωρισμού δεν έχει μόνο θετικά στοιχεία αλλά ενέχει και κινδύνους. Στο παρελθόν, ο υψηλός πληθωρισμός κρατούσε τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα. Τώρα, οι τιμές στην Ιρλανδία παρουσιάζονται να μειώνονται πολύ γρηγορότερα από ότι στην υπόλοιπη Ευρωζώνη. Το γεγονός αυτό παρόλο που δίνει μία ώθηση στην ανταγωνιστικότητα, παράλληλα ενέχει και κινδύνους καθώς θα ακολουθήσει μια αύξηση των επιτοκίων μεγαλύτερη από την υπόλοιπη Ευρωζώνη.

Αντίστοιχη πορεία είχε και ο τομέας της ανταγωνιστικότητας σε συνδυασμό με την ανάπτυξη. Η περίοδος από το 1986-2001 χαρακτηρίστηκε ως «θαύμα» καθώς η ανταγωνιστικότητα της χώρας αυξανόταν συνεχώς, αυξάνοντας παράλληλα και την ανάπτυξη. Όσο οι μισθοί παρέμεναν σε ένα μέτριο επίπεδο και η αγορά παρέμενε ελεύθερη, το θαύμα συνεχιζόταν. Η αύξηση του κόστους της αγοράς εργασίας αργότερα λειτούργησε σαν τροχοπέδη στην άνοδο και οδήγησε την οικονομία σε πτώση. Παρά την ευελιξία της αγοράς παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση μισθών, η οποία λέγεται πως καθοδηγήθηκε από την αντίστοιχη αύξηση των μισθών στο δημόσιο τομέα. Η συνεχής αύξηση των μισθών μείωσε την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων εντείνοντας την ύφεση με μοναδική λύση την επαναφορά των μισθών σε προγενέστερα επίπεδα.

Οι εξαγωγές παρουσίασαν έντονα τα συμπτώματα της κρίσης καθώς παρατηρήθηκε εξαιρετική μείωση. Ο τομέας των εξαγωγών της Ιρλανδίας, τόσο στις τριτογενείς υπηρεσίες, όσο και στα προϊόντα παρουσίαζε συνεχή ανάπτυξη. Το έτος 2002 άρχισε να μειώνεται η ένταση των εξαγωγών με αποτέλεσμα την περίοδο της κρίσης να παρατηρηθεί σημαντική πτώση.

Πίνακας 12

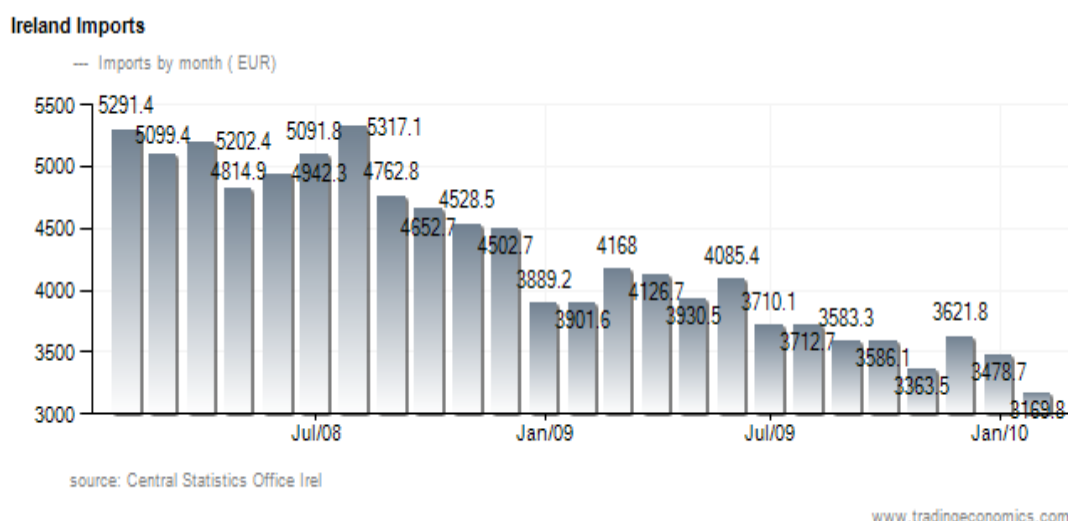


Εξετάζοντας τον Πίνακα 12 παρατηρούμε πως οι εξαγωγές μειώνονται σταδιακά από το 2008 μέχρι και το 2010, με μια παρένθεση το μήνα Μάιο του 2009, ο οποίος φαίνεται να είναι ο υψηλότερος μήνας της τριετίας. Αντίστοιχα ο Ιανουάριος του 2010 παρουσιάζει εξαιρετική πτώση δίνοντας δυσοίωνες προβλέψεις για το επερχόμενο έτος. Ως βασικό αίτιο της πτώσης των εξαγωγών κρίνεται πως είναι η ραγδαία υποτίμηση του νομίσματος σε σχέση με το Ευρώ.

Όσον αφορά τις άμεσες ξένες επενδύσεις παρατηρήθηκε εξαιρετική μεταβολή καθώς μειώθηκαν ραγδαία. Ενώ η Ιρλανδία ήταν μια χώρα αναπτυσσόμενη με χαμηλά κόστη παραγωγής, η οικονομική κατάσταση στην οποία παρήλθε άλλαξε την πορεία της αγοράς με αποτέλεσμα να μην προσελκύει πια επενδυτές. Ο ανταγωνισμός δυσχεραίνει την κατάσταση ακόμα περισσότερο έτσι ώστε η Ιρλανδία να αντιμετωπίζει πια σοβαρό πρόβλημα.

Αντίστοιχη πτωτική τάση παρατηρήθηκε και στις εισαγωγές τα τελευταία τρία χρόνια με κορύφωση το 2010 όπου σημειώνουν το χαμηλότερο νούμερο (βλ. Πίνακας 13). Οι δείκτες των εισαγωγών ακολουθούν την ραγδαία πτώση που καταγράφουν και οι υπόλοιποι οικονομικοί δείκτες.

Πίνακας 13

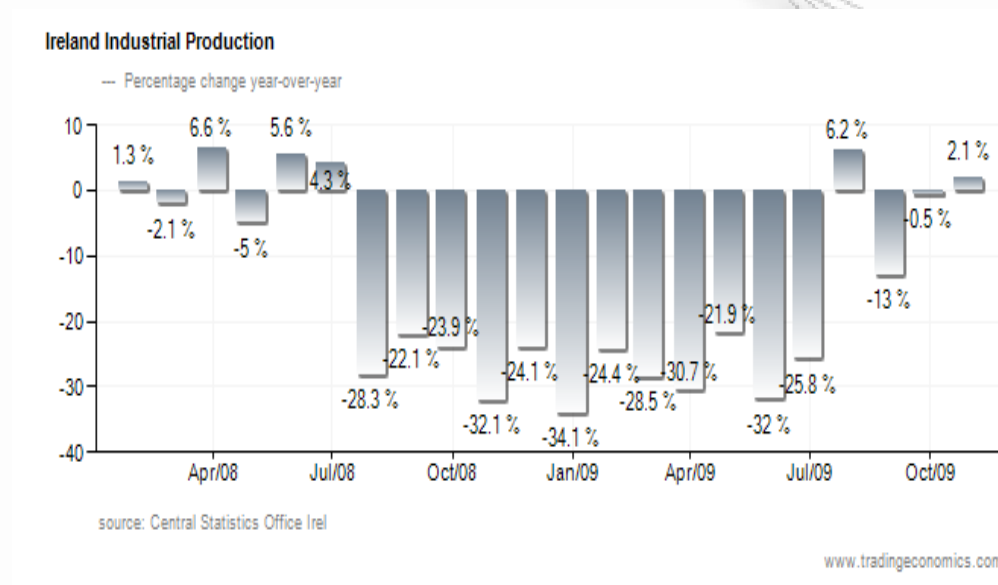


Η ταυτόχρονη μείωση εισαγωγών και εξαγωγών εντείνει την οικονομική κατάσταση που αντιμετωπίζει η χώρα έχοντας παράλληλα επιπτώσεις και στην ανταγωνιστικότητα. Η είσοδος της Ιρλανδίας στην Ευρωζώνη θα ανακόψει την καθοδική πορεία της ανταγωνιστικότητας, αλλά μόνο για λίγο. Ενώ οι ονομαστικοί μισθοί και οι τιμές μειώνονται, μακροχρόνια αυτό το φαινόμενο δεν θα οδηγήσει σε αύξηση της ανταγωνιστικότητας αλλά σε μείωση της ανάπτυξης¹³.

Τέλος θα παρατηρήσουμε στον Πίνακα 14 τη μεταβολή της βιομηχανικής παραγωγής. Ενώ μέχρι και τον Ιούλιο του 2008 η μεταβολή είναι θετική παρουσιάζοντας μια μικρή αύξηση, ενώ από τον Αύγουστο του 2008 μέχρι κ τον Οκτώβριο του 2009 η βιομηχανική παραγωγή μειώνεται. Τον Αύγουστο του 2008 η πτώση φτάνει μέχρι το 28,3% ενώ ακραία τιμή παίρνει τον Ιανουάριο του 2009 στο 34,1%. Η τόσο μεγάλη κλιμάκωση που παρατηρείται είναι σαφή απόρροια της οικονομικής κατάστασης που επικρατεί και της αβεβαιότητας των αγορών.

¹³ **IMF(2009)**. Ireland: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF, Country Report No.09/195

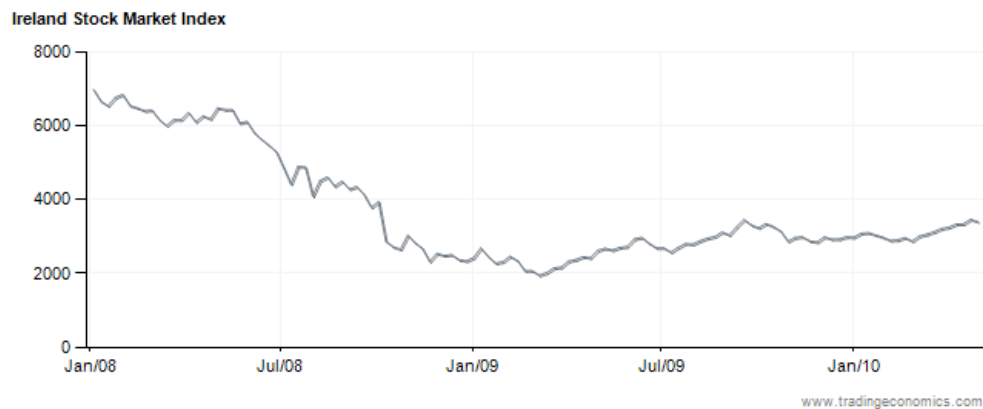
Πίνακας 14



III. Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Η κρίση προχώρησε και στο χρηματοπιστωτικό τομέα σημειώνοντας μια δραστική μείωση στις τιμές των μετοχών των Ιρλανδικών τραπεζών, η οποία διαφοροποίησε πολύ το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα στην αγορά των ευρωπαϊκών τραπεζών.

Πίνακας 15



Οι βασικοί πυλώνες που χαρακτήρισαν αυτή την κρίση ήταν τρεις. Αρχικά το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών συγκέντρωνε στην πλειοψηφία του στεγαστικά δάνεια και υποθήκες. Σημαντικό μερίδιο των δραστηριοτήτων του είναι και οι κτηματομεσιτικές επιχειρήσεις, ενώ παράλληλα σημαντικό ρίσκο αντιμετώπιζε με τα χρηματοδοτικά εργαλεία που δάνειζε το Ηνωμένο Βασίλειο. Την κατάσταση επιδείνωσε και το χαμηλό περιθώριο κέρδους που είχαν οι τράπεζες λόγω των χαμηλών επιτοκίων στα χρηματοδοτικά εργαλεία, τα οποία συμπίεστηκαν ακόμα περισσότερο λόγω της οικονομικής κατάστασης.

Στο παρελθόν η κερδοφορία διατηρήθηκε λόγω του όγκου των κεφαλαίων που δάνειζε η τράπεζα. Η κρίση που παρήλθε στην αγορά όμως άλλαξε την κατάσταση καθώς οι καταθέσεις σε εγχώριο νόμισμα μειώθηκαν με αποτέλεσμα να αλλάξει η κατάσταση της αγοράς. Το κράτος έδωσε εγγυήσεις σε καταθέτες και πιστωτές με αποτέλεσμα να ενισχύσει την κατάσταση και την αξιοπιστία των τραπεζών παράλληλα με την συνεργασία της με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Η εκτίμηση από τους ειδικούς για την καταγραφή του μεγέθους της απώλειας όπως παρουσιάζεται από τις τράπεζες φτάνει τα 35δισ ή αλλιώς το 20% του ΑΕΠ. Για

την αναδόμηση του τραπεζικού συστήματος θα πρέπει να επανασχεδιαστούν τα χρηματοδοτικά εργαλεία που αφορούν στεγαστικά δάνεια, τα οποία κατηγορήθηκαν για την δημιουργία της κρίσης. Οι απώλειες υπάρχει κίνδυνος να αυξηθούν καθώς η οικονομική κατάσταση επιδεινώνεται.

IV. Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ NAMA – NATIONAL ASSET MANAGEMENT COMPANY

Στην προσπάθεια να βρεθεί μια λύση στην οικονομική κατάσταση δημιουργήθηκε η NAMA – National Asset Management Company. Η NAMA είναι μια εταιρεία που διαχειρίζεται χρηματοδοτικά, τραπεζικά εργαλεία χωρίς να έχει τις ιδιότητες μιας τράπεζας καθώς δεν δέχεται καταθέσεις και δεν έχει ειδική άδεια¹⁴. Στην ουσία θα δανείζει βασισμένη σε φυσικά στοιχεία και τα προσφερόμενα δάνεια θα ποικίλουν ανάλογα την ποιότητα σε καλής απόδοσης και κακής απόδοσης δάνεια.

Η πραγματοποίηση του πονήματος θα γίνει αφού η NAMA αγοράσει μέρος της ακίνητης περιουσία των έξι Ιρλανδικών τραπεζών. Με τη χρήση της αποκτηθείσας ιδιοκτησίας θα μπορεί να διαθέτει δάνεια ύψους 80 έως 90δισ ενώ εικάζεται πως το σύνολο της ακίνητης περιουσίας των τραπεζών φτάνει το ύψος των 440δισ. Η αγορά των εκτάσεων θα γίνει στην ονομαστική τους αξία το οποίο παράλληλα σημαίνει πως η κυβέρνηση θα πρέπει να ενισχύσει και εκείνη το τραπεζικό σύστημα.

Ο στόχος της κυβέρνησης είναι να απαλλάξει τις τράπεζες από τα στεγαστικά δάνεια με σκοπό να εξυγιάνει τα οικονομικά τους. Αποτέλεσμα αυτού θα είναι η NAMA να αποκτήσει το μεγαλύτερο μέρος ακίνητης περιουσίας και να γίνει από τους ισχυρότερους ιδιοκτήτες στην χώρα. Με σωστή διαχείριση προβλέπεται πως οι

¹⁴ <http://www.moneyguideireland.com/nama-national-asset-management-agency.html>

αποκτηθείσες εκτάσεις θα έχουν απόδοση και θα αποζημιώσουν μέρος της αρχικής ζημίας. Το έργο για να αποδώσει θα πρέπει να λειτουργήσει ελεγχόμενα και μακροχρόνια ώστε να δημιουργηθεί σταδιακά κλίμα ασφάλειας στην αγορά.

Χαρακτηριστικό στοιχείο για να επιτύχει το πόνημα κρίνεται πως είναι οι τιμές στις οποίες γίνεται η αγορά των ιδιοκτησιών από την NAMA αφού αυτό θα καθορίσει και το ύψος της ζημίας που θα μεταπηδήσει στο φορολογούμενο πολίτη. Εάν οι τράπεζες απαλλαχθούν από τις ιδιοκτησίες εικάζεται πως θα μπορέσουν να λειτουργήσουν πλήρως και να εξυγιανθούν. Παράλληλα η NAMA θα πρέπει να μπορεί να λειτουργεί αυτόνομα και να μην υπόκειται σε περιορισμούς, έτσι ώστε να δημιουργήσει νέα χρηματοδοτικά προϊόντα.

V. ΜΕΤΡΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης θα πρέπει να περιλαμβάνουν ένα πλαίσιο στο οποίο θα καθοριστεί η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και τους τρόπους διασφάλισης και παρακολούθησης της σωστής λειτουργίας.

Η επίβλεψη για να έχει αποτέλεσμα θα πρέπει να πραγματοποιείται από μια ειδικά διαμορφωμένη ομάδα, έτσι ώστε να αποφευχθεί το αίσθημα ανασφάλειας στους επενδυτές και να οδηγηθεί το τραπεζικό σύστημα σε ανάπτυξη. Λύση θα αποτελούσε και η μερική εθνικοποίηση του τραπεζικού συστήματος, έτσι ώστε ο κρατικός φορέας να εγγυάται τη σωστή λειτουργία και τη στήριξη του. Μια δυσπόστατη λύση που μελετάται, θα μπορούσε να περιλαμβάνει τη συνεργασία των τραπεζών, αναγνωρίζοντας την σημασία του ρόλου τους στην αγορά, καθώς και τη λειτουργία

ενός συστήματος που θα γεφυρώνει το παλιό ισχύον καθεστώς με το νέο υπό διαμόρφωση σύστημα, το οποίο θα επιτρέπει την άμεση μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ των ιδρυμάτων.

Η επιτροπή ανταγωνισμού προωθεί τον υγιή ανταγωνισμό στην οικονομία, έτσι ώστε να μπορούν οι καταναλωτές να επωφελούνται από την ελεύθερη αγορά. Σε περιπτώσεις που το κράτος εμποδίζει τον υγιή ανταγωνισμό η επιτροπή ανταγωνισμού φροντίζει να αναμορφώσει τις συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος. Παράλληλα προχωρεί σε μια καμπάνια ενημέρωσης για τα οφέλη του υγιούς ανταγωνισμού μέσω του ραδιοφώνου και της τηλεόρασης καθώς και ενημερωτικών φυλλαδίων που προσφέρουν οδηγίες.¹⁵

Οι κρατικοί περιορισμοί στον ανταγωνισμό συχνά δημιουργούν δυσκολίες αυξάνοντας τα έξοδα και μειώνοντας αντίστοιχα την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα μειώνεται και η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών και των προϊόντων στον τελικό καταναλωτή.

Μελέτες περίπτωσης που αναφέρονται σε εισαγωγές προϊόντων βασικών αναγκών, διανομή και πώληση αυτών σε δίκτυα λιανικής πώλησης, παρουσιάζουν πως οι περιοχές κοντά στα βόρεια σύνορα της χώρας διαθέτουν τα προϊόντα τους στο κοινό σε τιμές χαμηλότερες από την ενδοχώρα. Οι επιχειρηματίες ισχυρίζονται πως πουλάνε ακριβότερα επειδή τα μεταφορικά κόστη μαζί με τα έξοδα εισαγωγών αυξάνουν την τελική αξία, όπως εκείνη διαμορφώνεται στον τελικό καταναλωτή. Μια επιπλέον επιβάρυνση δημιουργεί και η συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος, ενώ δεν πρέπει να παραληφθεί το γεγονός πως στο εσωτερικό της χώρας τα πάγια έξοδα είναι υψηλότερα. Η κρατική πολιτική για να μειώσει τη διαφορά της τιμής καλείται να

¹⁵ **The Competition Authority(2009)**, Annual Report 2009

ισοσταθμίσει παράγοντες που είναι διαφορετικοί σε κάθε περιοχή της χώρας, όπως τα πάγια έξοδα και τους μισθούς.

Η αναδιαμόρφωση του κοινωνικού χάρτη είναι επίσης ένα από τα προτεινόμενα μέτρα. Οι κοινωνικές παροχές και οι φορολογικές ελαφρύνσεις είναι ορισμένες από τις πιθανές προτάσεις για να στηρίξουν τις ανύπαντρες μητέρες και τις οικογένειες χαμηλού εισοδήματος καθώς και τα χαμηλά εισοδηματικά κλιμάκια γενικότερα.

Ο δημόσιος τομέας θα είναι από τους πρώτους πληγθέντες τομείς καθώς πολλές υπηρεσίες θα περάσουν στην εκμετάλλευση του ιδιωτικού. Οι δημόσιοι υπάλληλοι είναι οι πιο καλοπληρωμένοι μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και για το λόγο αυτό μια σοβαρή μείωση των αποδοχών τους καθώς και το πάγωμα των ετήσιων αυξήσεων είναι υπό συζήτηση.

Οι τομείς της εκπαίδευσης και της υγείας παρατηρήθηκε ότι απορρόφησαν το μεγαλύτερο ποσοστό των νέων προσλήψεων στο δημόσιο τομέα. Αυτό προέκυψε λόγω της ανάγκης για υψηλότερο επίπεδο σε υπηρεσίες παροχών υγείας καθώς και του προσφερόμενου μορφωτικού επιπέδου λόγω της ραγδαίας αύξησης του βιοτικού επιπέδου και αντίστοιχα και των απαιτήσεων μεγάλου μεριδίου των κατοίκων της χώρας. Έτσι ενώ η αύξηση της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα έφτασε στο 3%, στο δημόσιο τομέα το ξεπέρασε φτάνοντας στο 3,7%¹⁶. Ενόψει των νέων μέτρων κρίθηκε περιττή η πολιτική αυτή και προτάθηκε να παρουσιαστεί μια μελέτη κόστους – ωφέλειας που θα δείξει την πολιτική που θα ακολουθηθεί στο μέλλον.

Φορολογικές μεταρρυθμίσεις θα πλαισιώσουν τα προτεινόμενα μέτρα για τη διαχείριση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η φορολογία της ακίνητης περιουσίας και

¹⁶ **IMF(2009)**. Ireland: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF, Country Report No.09/195

των υποθηκευμένων ακινήτων ήταν σχεδόν ανύπαρκτη, γεγονός που οδήγησε και την αγορά ακινήτων σε έξαρση. Η παρελθούσα κατάσταση θα αλλάξει καθώς έχουν ήδη προταθεί μέτρα για τη φορολογία της κατοικίας και των υποθηκευμένων ιδιοκτησιών. Μια παράλληλη αύξηση του ΦΠΑ και των εμμέσων φόρων θα ενισχύσει εισπρακτικά τα ταμεία της κυβέρνησης.

VI. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η οικονομία της Ιρλανδίας έχει μετατραπεί τις τελευταίες δεκαετίες από αγροτικού χαρακτήρα σε μια μοντέρνα οικονομία που εστιάζει σε υψηλών προδιαγραφών υπηρεσίες, βασισμένη στο εμπόριο, τη βιομηχανική ανάπτυξη και τις επενδύσεις. Ο χαρακτηρισμός της ως η πιο πλούσια χώρα της Ε.Ε δεν ήταν άδικος καθώς κατάφερε σε σύντομο χρονικό διάστημα να συγκεντρώσει το υψηλότερο ΑΕΠ.

Το έτος 2008 η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση «χτύπησε» και την οικονομία της Ιρλανδίας και την οδήγησε σε σοβαρή ύφεση για πρώτη φορά από το έτος 1980. Η Ιρλανδική κυβέρνηση ανακοίνωσε επίσημα το Σεπτέμβριο του 2008 την κατάσταση στην οποία επήλθε. Τις ανακοινώσεις της κυβέρνησης ακολούθησε μια απότομη πτώση της απασχόλησης.

Η κατάσταση που επήλθε στην Ιρλανδία μετά την κρίση χαρακτηρίστηκε ως η χειρότερη σε όλη την Ευρώπη. Αυτό συνέβη επειδή η κυβέρνηση της Ιρλανδίας υιοθέτησε ένα μοντέλο κατά το οποίο προώθησε τις επενδύσεις δημιουργώντας ένα φορολογικό παράδεισο για τις νέες επιχειρήσεις. Για το λόγο αυτό τομείς όπως η εκπαίδευση και η υγεία παραμελήθηκαν, καθώς ελάχιστα κονδύλια δαπανήθηκαν για την αναβάθμισή τους. Το μήνυμα που ήθελε να παρουσιάσει η κυβέρνηση στις

συνειδήσεις των πολιτών ήταν ότι οι δυνάμεις της αγοράς πρέπει να λειτουργούν ελεύθερα.

Οι συνθήκες άλλαξαν και η οικονομική κατάσταση είναι πλέον εξαιρετικά δυσχερές. Μέτρα πρέπει να παρθούν για την επίλυση του προβλήματος τα οποία θα είναι τόσο δημοσιονομικού τύπου όσο και κοινωνικού χαρακτήρα. Η αναδιαμόρφωση του διογκωμένου δημόσιου τομέα και ο επαναπροσδιορισμός του κοινωνικού χάρτη είναι από τα βασικά στοιχεία που πρέπει να μελετηθούν παράλληλα με την οικονομική κατάσταση και την αναβάθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το μέλλον θα δείξει το μέγεθος και το βάθος της οικονομικής κρίσης καθώς και αν τα μέτρα που συζητούνται σήμερα θα είναι επαρκή για να οδηγήσουν την οικονομία έξω από την κρίση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

I. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΙΣΛΑΝΔΙΑ: ΜΙΑ ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΟΥ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙ

Το κράτος της Ισλανδίας δημιουργήθηκε από Νορβηγούς και Κέλτες μετανάστες κατά τον 9^ο και 10^ο αιώνα. Οι Ισλανδοί υπερηφανεύονται πως πρώτοι αυτοί δημιούργησαν ένα ολοκληρωμένο νομοθετικό σύστημα περίπου το 930. Παρέμειναν ανεξάρτητοι για 300 χρόνια ενώ διοικούνταν από τη Νορβηγία και τη Δανία. Το έτος 1875 μια έκρηξη του ηφαιστείου Askja, κατέστρεψε τη χώρα και κατ' επέκταση την οικονομία της, κάτι που οδήγησε πάνω από το 20% του πληθυσμού σε μετανάστευση προς τον Καναδά και τις ΗΠΑ. Η πλήρης ανεξαρτησία της χώρας αποκτήθηκε το 1944 και τέθηκαν ως προτεραιότητες της η κοινωνική συνοχή, η οικονομική ανεξαρτησία και η ανάπτυξη.

Η σκανδιναβικού τύπου οικονομία της Ισλανδίας, συνδυάζει καπιταλιστική δομή με τις αρχές της ελεύθερης αγοράς, συμπεριλαμβανομένου ενός ευρύ κοινωνικού συστήματος. Πριν την κρίση η Ισλανδία είχε επιτύχει υψηλή ανάπτυξη, χαμηλή ανεργία και δίκαιη αναδιανομή του εισοδήματος. Οι προτεραιότητες που είχαν τεθεί από την κυβέρνηση ήταν η σταθεροποίηση του εγχώριου νομίσματος, η μείωση του πληθωρισμού και του ελλείμματος και η αναδόμηση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η οικονομία της Ισλανδίας βασίζεται κυρίως στην αλιεία, η οποία καλύπτει το 40% των εξαγωγών, το 12% του GDP και παραπάνω από το 7% της απασχόλησης¹⁷.

¹⁷ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ic.html>

Τα βασικά είδη που εξάγει είναι η αλιεία, τα υποπροϊόντα ψαριών, καθώς και το αλουμίνιο και ένα είδος μετάλλου γνωστό ως ferrosilicon¹⁸.

Την τελευταία δεκαετία η οικονομική δραστηριότητα της Ισλανδίας έχει επικεντρωθεί στον κατασκευαστικό τομέα και στον τριτογενή τομέα καθώς και στην ανάπτυξη λογισμικού, του τομέα της βιοτεχνολογίας και του τουρισμού. Εξαιρετικό ενδιαφέρον παρουσιάζουν και οι γεωθερμικές πηγές που προσέλκυσαν εξωγενείς επενδύσεις στον κατασκευαστικό τομέα, συγκεκριμένα στις αλουμινοκατασκευές, αλλά και στον τομέα της θερμοδυναμικής.

Οι τομείς που προαναφέρθηκαν ήταν εκείνοι που έδωσαν ώθηση στην οικονομία της Ισλανδίας, χωρίς να παραλείπουμε βέβαια την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι εγχώριες τράπεζες επεκτάθηκαν επιθετικά στις ξένες αγορές, οδηγώντας παράλληλα καταναλωτές και επιχειρήσεις να δανειστούν μεγάλα ποσά σε συνάλλαγμα.

“Iceland’s banking system is ruined. GDP is down 65% in euro term. Many companies face bankruptcy; others think of moving abroad. A third of the population is considering emigration. The British and the Dutch governments demand compensation, amounting to over 100% of Icelandic GDP, for their citizens who held high interest deposits in local branches of Icelandic banks. Europe’s leaders urgently need to take step to prevent similar things from happening to small nations with big banking sectors.”

Jon Danielson, 2008

Η Ισλανδία υπέστη την πιο σημαντική χρηματοπιστωτική κρίση που έχει καταγραφεί στην ιστορία, καθώς μέσα σε μια εβδομάδα, τον Οκτώβριο του 2008, οι

¹⁸ **Ferrosilicon**, or **ferrosilicium**, is a ferroalloy an alloy of iron and silicon with between 15 and 90% silicon. It contains a high proportion of iron silicides. Its melting point is about 1200 °C to 1250 °C with a boiling point of 2355 °C. It also contains about 1 to 2% of calcium and aluminum.

τρεις κυριότεροι τραπεζικοί οργανισμοί που τη στήριζαν κατέρρευσαν. Για το λόγο αυτό είναι και η μοναδική ανεπτυγμένη χώρα που ζήτησε βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο την τελευταία τριακονταετία.

Η οικονομία της Ισλανδίας βασιζόταν κατά κύριο λόγο σε εισαγωγές και εξαγωγές καθώς χαρακτηρίστηκε ως χώρα υποδειγματικής οικονομικής ανάπτυξης τις δεκαετίες που ακολούθησαν μετά τον πόλεμο.

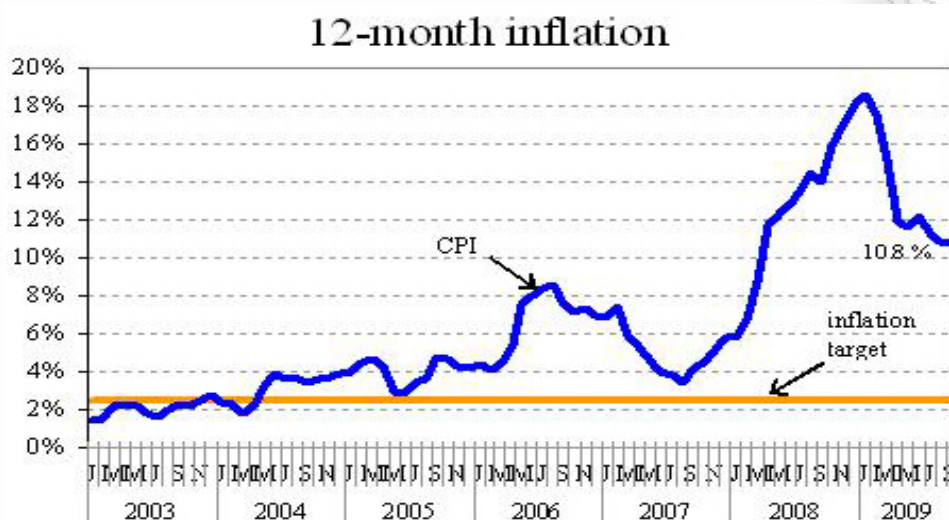
Οι υποδειγματικοί οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και η εύελκτη αγορά εργασίας ήταν κάποιοι από τους λόγους που χαρακτηρίστηκε η Ισλανδία μοντέλο οικονομικής αρετής (model of economic virtue) στο παρελθόν και παρόλο που υπέστη αρκετά σοκ το κατά κεφαλήν εισόδημα των κατοίκων της ήταν ανάμεσα στα υψηλότερα στον κόσμο.

Η πολιτική που ακολούθησε, όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, ήταν η επιθετική εξάπλωση με χρηματοοικονομικά προϊόντα, που κρίθηκαν αξιόπιστα, κυρίως σε συνάλλαγμα. Όμως, αν και τα προϊόντα που προσέφερε ο τραπεζικός τομέας ήταν καλά ποιοτικά, οι τράπεζες πάντα αντιμετώπιζαν το πρόβλημα της ρευστότητας.

Η πτώση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ισλανδίας ήταν άμεση. Το έτος 2005 αξιολογήθηκε ανάμεσα στις 10 πιο ανεπτυγμένες χώρες σε όρους GDP και τη δεκαετία ανάμεσα στο 1996 και 2006 η οικονομία της αυξήθηκε κατά 50%. Τώρα τα επιτόκια πλησιάζουν το 18% και ο πληθωρισμός το 20%, ενώ υπολογίζεται πως το χρέος σε συνάλλαγμα ανά κάτοικο είναι 250.000US¹⁹.

¹⁹Neil Tweedie Feb (2009). Iceland: downfall of 'a foolish little nation', *Telegraph.co.uk*
<<http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/iceland/4540835/Iceland-downfall-of-a-foolish-little-nation.html>>

Πίνακας 16



Η Ισλανδία δρώντας εκτός των πλαισίων της Νομισματικής Ένωσης διέτρεχε πάντα τον κίνδυνο η Κεντρική της Τράπεζα (Central Bank of Iceland, CBI) να μην μπορεί να τη στηρίξει σε ενδεχόμενη κρίση ρευστότητας εκδίδοντας εγχώριο νόμισμα. Ο βασικός στόχος της CBI, όσον αφορά την νομισματική πολιτική ήταν η διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας αλλά και η συνεισφορά της στις εκάστοτε κυβερνητικές πολιτικές εφόσον δεν αντιτίθονταν στην οικονομική σταθερότητα²⁰.

“Iceland’s inflation history is unique among the OECD Member countries. Following the first two post war decades, with annual prices increases hovering between 10 to 15%, the 1970s saw a radical worsening of inflation, far beyond what was observed elsewhere. Indeed the average rate of inflation in each cycle ratcheted upwards, from around 14% in the early 1970s to more than 60% in the beginning of the 1980s. Moreover, the duration of each cycle shortened, as did the period in which it proved possible to maintain the benefits of anti-inflation policies.”

OECD Economic Survey of Iceland, 1983, p. 9.

²⁰ <http://www.sedlabanki.is/?PageID=178>

“For a second year in a row Iceland’s economy performed beyond expectations. In 1994 real GDP registered moderate growth...; the unemployment rate stabilized...; the current account was in sizeable surplus...; and consumer price inflation was 1,5%, well below official projections.”

OECD Economic Survey of Iceland, 1995, p. 1.

Η Ισλανδία θεωρήθηκε φαινόμενο στην παγκόσμια κοινότητα όσον αφορά την πορεία της οικονομίας της και κυρίως την παρακολούθηση του πληθωρισμού. Ξεκινώντας το 1983 παρουσίασε τον υψηλότερο πληθωρισμό που είχε ποτέ παρατηρηθεί και καταγραφεί, σχεδόν 85%. Στη συνέχεια σε διάρκεια 11 ετών μείωσε το ρυθμό του πληθωρισμού σε 1,5%.

Πίνακας 17



Πίνακας 9, Πηγή: International Monetary Fund

Αν εξετάσουμε την περίπτωση της Ισλανδίας ξεκινώντας από το παρελθόν, θα παρατηρήσουμε πως μετά τον πόλεμο ο πληθωρισμός που παρουσίαζε ήταν πάντα υψηλότερος από το μέσο όρο των μελών του OECD (Organization for Economic Cooperation and Development – ΟΟΣΑ, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης). Επιπροσθέτως, ο ρυθμός του πληθωρισμού δεν ήταν σταθερός αλλά

αυξανόταν σταδιακά μεταξύ του 1960 και 1970, φτάνοντας το ανώτατο όριο του 85% στις αρχές του 1980²¹. Παράλληλα ο ρυθμός ανάπτυξης παρουσίασε αντίστοιχη πορεία. Ενώ το 1960 ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν της τάξης του 4,5% και το 1970 του 6,3%, το 1980 έπεσε στο 2,7%.

Η λανθασμένη πρόβλεψη του πληθωρισμού θεωρήθηκε ως ο βασικός παράγοντας που οδήγησε την οικονομία της Ισλανδίας σε κρίση. Σύμφωνα με αυτό, ο ρυθμός πληθωρισμού ήταν στις περισσότερες των περιπτώσεων υψηλότερος από αυτόν που είχε προϋπολογιστεί. Ο αντίκτυπος που είχε αυτό το γεγονός στην οικονομία ενός τόσο μικρού κράτους ήταν ουσιαστικός, καθώς τα υψηλά επιτόκια οδήγησαν στην αύξηση της ζήτησης δανειακών προϊόντων σε ξένο νόμισμα και επέτρεψαν τις καιροσκοπικές κινήσεις, με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί εξαιρετικά μεγάλη εισροή ξένου νομίσματος²².

Το αποτέλεσμα αυτού ήταν η ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, κάτι που έδωσε πλασματικά την αίσθηση της ευμάρειας και του πλούτου στους κατοίκους. Ως αποτέλεσμα αυτού παρατηρήθηκε αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης αλλά και του πληθωρισμού, το οποίο οδήγησε την Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας να αυξήσει περισσότερο τα επιτόκια.

Οι δραματικές εξελίξεις δεν οδήγησαν μόνο την οικονομία της Ισλανδίας σε κατάρρευση αλλά αμαύρωσαν και τη διεθνή της φήμη καθώς και τις διπλωματικές τις σχέσεις με τα υπόλοιπα κράτη. Η Βρετανική και η Ολλανδική κυβέρνηση ζητούν αποζημιώσεις για τους επενδυτές τους, που τα συμφέροντά τους έχουν θιγεί, οι οποίες

²¹ **Palle S. Andersen and Mar Guomundson (1998)**. Inflation and Disinflation in Iceland, *BIS*, Working paper No.52

²² **Jon Danielson(2009)**. The first casualty of the crisis: Iceland, In: *The first global financial crisis of the 21st century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds), pp 9-13, Center for Economic Policy Research (CEPR)

φτάνουν σε ύψος 100% του GDP της Ισλανδίας. Η κυβέρνηση της Ισλανδίας ενέκρινε τον Αύγουστο μια συμφωνία για αποζημίωση του ύψους του 3,8δισ ευρώ για τους επενδυτές της Βρετανικής και Ολλανδικής κυβέρνησης που έχασαν τα χρήματά τους²³.

Η μοναδική λύση που διαφαίνεται να μπορεί να βγάλει την Ισλανδία από το αδιέξοδο είναι να εισέλθει στην Ευρωπαϊκή Ένωση πλήρως αφού μπορέσει να ικανοποιήσει τα κριτήρια του Μάαστριχ. Αυτό βέβαια δε σημαίνει πως η ένταξη της Ισλανδίας θα αποτελέσει πανάκεια, αφού ήδη τα κράτη-μέλη της ΕΕ αντιμετωπίζουν τα δικά τους προβλήματα εξαιτίας των εξελίξεων όπως έχουν διαμορφωθεί λόγω της οικονομικής κρίσης.

II. ΙΣΛΑΝΔΙΑ: ΜΙΑ ΧΩΡΑ «ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ»

Το Μάρτιο του 1998 η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας (Central Bank of Iceland, CBI) αναδιάρθρωσε σε βάθος τις νομισματικές πολιτικές που χρησιμοποιούσε μέχρι στιγμής, σε μια προσπάθεια να εναρμονιστεί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB). Η προσπάθεια της CBI δεν σταμάτησε εκεί αλλά συνέχισε παρουσιάζοντας διαφάνεια σε όλες τις κινήσεις της, έτσι ώστε παρουσιάζοντας την επενδυτική της πολιτική και τη σκοπιμότητα των κινήσεων της, να προσελκύσει επενδυτές. Τη διάθεση της για διαφάνεια ενίσχυσε δημοσιεύοντας τα οικονομικά της στοιχεία κάθε τρίμηνο, καθώς και μια πρόβλεψη για τον αναμενόμενο πληθωρισμό²⁴.

Το πιο σημαντικό εγχείρημα που καθόρισε και τη μετέπειτα πορεία της Κεντρικής Τράπεζας της Ισλανδίας ήταν η κατοχύρωση της πολιτικής της από το

²³ **AFP News Agenc (2009)**. Iceland “reaches Icesave deal” with Britain, Dutch, *Bangkok Post Business* <<http://www.bangkokpost.com/business/economics/157449/iceland-reaches-icesave-deal-with-britain-dutch>>

²⁴ **Birgir Isleifur Gunnarsson(2001)**. Monetary issues in the European Union and Iceland, *BIS*

κοινοβούλιο και η προσαρμογή της στα δεδομένα λειτουργίας όλων των κεντρικών τραπεζών της Ευρώπης, καθώς και της ECB. Η δέσμευση της ήταν να προωθήσει την οικονομική σταθερότητα και για το λόγο αυτό της δόθηκε απόλυτη ανεξαρτησία να χρησιμοποιήσει όλα τα μέσα που θα μπορούσε να διαθέσει, διατηρώντας σαφώς τη διαφάνεια που είχε ήδη ξεκινήσει να εφαρμόζει.

Ένας από τους βασικούς λόγους που ο στόχος που τέθηκε στην Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας ήταν η διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας είναι γιατί ο πληθωρισμός είναι ένα φαινόμενο που έχει αντίκτυπο μακροχρόνια στη νομισματική πολιτική και ουσιαστικά στην αύξηση των τιμών. Παράλληλα παρατηρείται επίδραση του πληθωρισμού στην απασχόληση και την οικονομική ανάπτυξη αλλά αυτό συμβαίνει μόνο βραχυχρόνια²⁵. Η νομισματική πολιτική που μπορεί να ασκήσει μια Κεντρική Τράπεζα, για να επιφέρει νομισματική σταθερότητα, είναι η μεταβολή των επιτοκίων.

Στη βιβλιογραφία αναφέρονται τρεις λόγοι ως βασικές αιτίες ύπαρξης πληθωρισμού σε μία χώρα, αυτοί είναι οι στόχοι της για την απασχόληση, τα έσοδα και το ισοζύγιο πληρωμών²⁶. Παρόλα αυτά ο πληθωρισμός που παρατηρήθηκε στην Ισλανδία τις δεκαετίες του '70 και του '80 θεωρείται ότι προκλήθηκε από τους παρακάτω πέντε παράγοντες: τα συνεχή σοκ που υπέστη η οικονομία και τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν για να τα αντιμετωπίσουν, τη νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε, την εξαιρετικά «δύσκαμπτη» αγορά εργασίας και διάφορες ρυθμίσεις που ευνοούν την αύξηση του κόστους και του πληθωρισμού στη συνέχεια.

²⁵ **Birgir Isleifur Gunnarsson(2001)**. Monetary issues in the European Union and Iceland, *BIS*

²⁶ **Palle S. Andersen and Mar Guomundson (1998)**. Inflation and Disinflation in Iceland, *BIS*, Working paper No.52

Η οικονομία της Ισλανδίας όπως είχε δομηθεί ήταν αδύνατο να επιβιώσει από την οικονομική κρίση. Τα τελευταία χρόνια, διαφόρων ειδών ανισοροπίες, κατέστησαν την οικονομική κατάσταση στην Ισλανδία εξαιρετικά ευάλωτη στους εξωγενείς παράγοντες (σοκ). Η εξαιρετική άνθηση που είχε πραγματοποιηθεί μέχρι εκείνη τη στιγμή στην αγορά των επενδυτικών προϊόντων σε ξένο νόμισμα, που αποτελούσε την κύρια πηγή των κεφαλαίων της, οδήγησε στη διόγκωση του προβλήματος παράλληλα με την ψευδή δημιουργία της αίσθησης της ευμάρειας και της ασφάλειας στους επενδυτές. Η αύξηση των εσόδων που πραγματοποιήθηκε από τα προαναφερθέντα επενδυτικά προϊόντα, απεικόνισε μια πλασματική εικόνα της οικονομίας, η οποία διαφαινόταν όχι μόνο από τα οικονομικά στοιχεία του κράτους αλλά και από τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων²⁷.

Η τελευταία τριετία παρουσίασε τα πρώτα ανησυχητικά αποτελέσματα καθώς το έλλειμμα ξεπέρασε το 15% του GDP και ο πληθωρισμός αυξήθηκε ακόμα περισσότερο. Ο βασικός λόγος που συνέβη ήταν ότι το ξένο νόμισμα έγινε βασικό στοιχείο της τοπικής οικονομίας και αγοράς, το οποίο δημιούργησε νέους τομείς και νέα προϊόντα. Ο ρυθμός μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας ξέφυγε από τον έλεγχο της Κεντρικής Τράπεζας με αποτέλεσμα την υποτίμηση του νομίσματος²⁸.

Χαρακτηριστικά αναφέρεται πως κανένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός που βασίζεται σε ίδια κεφάλαια, ακόμα και αν έχει υψηλής ποιότητας επενδυτικά προϊόντα και άμεση ικανότητα ρευστότητας δεν είναι απόλυτα ασφαλής. Το γεγονός αυτό αποδείχθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες και στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου οργανισμοί

²⁷ **IMF(2008)**. Iceland: Request for Stand-By Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, *IMF*, Country Report No. 08/362

²⁸ **Jon Danielson(2009)**. The first casualty of the crisis: Iceland, In: *The first global financial crisis of the 21th century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds), pp 9-13, Center for Economic Policy Research (CEPR)

υψηλής χρηματοοικονομικής μόγλευσης και υψηλής εξάρτησης από τον μακροχρόνιο, εξωτερικό δανεισμό, που είναι συνήθως μη ρευστοποιήσιμος, καθώς και βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, υπόκεινται σε σοβαρή ανικανότητα ρευστοποίησης.

Αντίστοιχα σε τραπεζικούς οργανισμούς που βασίζονται σε καταθέσεις ο υψηλότερος κίνδυνος που αντιμετωπίζουν είναι ο λεγόμενος «Τραπεζικός πανικός»²⁹ (bank run), ο οποίος πραγματοποιείται όταν όλοι οι επενδυτές ζητούν άμεση ρευστοποίηση των καταθέσεων τους. Η διαδικασία που τηρείται για τις πραγματοποιούμενες αναλήψεις είναι παράδοση του ζητηθέντος ποσού επί τη εμφανίσει και τηρείται αυστηρώς η προτεραιότητα με βάση την προσέλευση (first - come, first-served). Το φαινόμενο του «Τραπεζικού Πανικού» προκύπτει όταν οι επενδυτές της τράπεζας θεωρούν πως η τράπεζα έχει χάσει την αξιοπιστία της και δεν θα μπορέσει να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Το οικονομικό περιβάλλον διαμορφώθηκε και η δυσκολία αξιολόγησης των ιδρυμάτων από τους επενδυτές οδήγησαν σε μια κατάσταση συνεχούς ζήτησης για ρευστοποίηση. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να λειτουργήσουν τρεις παράγοντες στις τράπεζες της Ισλανδίας. Αρχικά αυξήθηκε το κόστος διαχείρισης των διαθέσιμων, αυξάνοντας παράλληλα την πιθανότητα οποιοσδήποτε τραπεζικός οργανισμός να βρεθεί χρεωκοπημένος. Οι προσδοκίες των επενδυτών όπως διαμορφώθηκαν, δημιούργησαν το φαινόμενο του Τραπεζικού Πανικού, το οποίο βασίστηκε μόνο στις προσωπικές αλλά παράλληλα συντονισμένες, προσδοκίες των επενδυτών, χωρίς να έχει υπάρξει ουσιαστική πληροφόρηση. Τα γεγονότα αυτά είναι που καθιστούν πια τις τράπεζες πιο ευάλωτες σε αντίστοιχα φαινόμενα.

²⁹ **Willem H. Buiter, Anne C. Sibert(2008)**. The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas

Το έτος 2003, όντας ήδη το τραπεζικό σύστημα της Ισλανδίας τελείως ιδιωτικοποιημένο, βασίστηκε σε μεγάλου μεγέθους δανεισμό σε συνάλλαγμα για να μπορέσει να επεκταθεί προς το εξωτερικό και να αποκτήσει 900% του GDP του σε κεφάλαια μέχρι το τέλος του 2007. Παράλληλα οι υποχρεώσεις της χώρας σε ξένο νόμισμα άγγιξαν το 550% του GDP στο τέλος του 2007³⁰.

Η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας μην έχοντας άλλη επιλογή άρχισε να μειώνει το ρυθμό ανάπτυξης και εξάπλωσής της, ανακοινώνοντας παράλληλα πως η ισχύς του εγχώριου νομίσματος δεν είναι βιώσιμη σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Άξιο αναφοράς είναι επίσης ότι την ίδια περίοδο ονομαστικά ομόλογα σε εγχώριο νόμισμα εμφανίστηκαν στις διεθνείς αγορές, λόγω κυρίως της ουσιαστικής διαφοράς του επιτοκίου της Ισλανδίας από τις άλλες χώρες³¹. Το γεγονός παρουσιάστηκε ως θετικό αφού θα οδηγούσε σε πιο αποτελεσματικές αγορές συναλλάγματος και μετοχών, οι οποίες θα ενίσχυαν παράλληλα και την εγχώρια οικονομία.

Για τους λόγους αυτούς καθώς και εξαιτίας των ανισορροπιών και της αποστροφής του κινδύνου εκ μέρους των επενδυτών, αυξήθηκε το ύψος των spread σε σημείο που δεν είχε προβλεφθεί, προμηνύοντας απότομη αύξηση του risk premium, το οποίο αύξησε το ρυθμό μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας το έτος 2008.

III. ΤΑ ΛΑΘΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΟΥ ΕΓΙΝΑΝ

Τα χρηματικά διαθέσιμα και οι υποχρεώσεις του τραπεζικού συστήματος της Ισλανδίας, όπως είχε διαμορφωθεί μέχρι την περίοδο που ξεκίνησε η οικονομική κρίση,

³⁰ **IMF(2008)**. Iceland: Request for Stand-By Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, *IMF*, Country Report No. 08/362

³¹ **David Oddson(2005)**. The Central Bank of Iceland's commitment to price stability, *BIS Review* 82/2005

στηρίζονταν κυρίως σε ξένο νόμισμα, ενώ αποτελούνταν σε μεγάλο όγκο από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η Ισλανδία είχε ανάγκη από ένα δανειστή της τελευταίας στιγμής (Lender of Last Resort) και ένα θεσμικό επενδυτή (Market Maker of Last Resort) σε ξένο νόμισμα έτσι ώστε να τη στηρίξουν για να αποφύγει την άμεση ρευστοποίηση που οδήγησε στην κατάρρευση του συστήματος.

Οι επιλογές που είχε ήταν δύο, αρχικά να εισέλθει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Νομισματική Ένωση και να γίνει το Ευρωπαϊκό Σύστημα ο δανειστής και θεσμικός επενδυτής που χρειαζόταν μέχρι τελευταία στιγμή, διατηρώντας παράλληλα το δικαίωμα να εξυπηρετεί διεθνείς λογαριασμούς που προϋπήρχαν στην Κεντρική της Τράπεζα. Στην άλλη περίπτωση θα μπορούσε να κρατήσει το δικό της νόμισμα και να επεκτείνει τις δραστηριότητες της στον Ευρωπαϊκό χώρο³².

Τα λάθη πολιτικής που έγιναν ήταν κρίσιμα, καθώς η κυβέρνηση πρότεινε να αγοράσει το 75% των μετοχών της τράπεζας Glitnir³³, σε μια προσπάθεια να αναλάβει το χρέος της προς τους εξωτερικούς επενδυτές, αναλαμβάνοντας έτσι τον πιστοληπτικό κίνδυνο που περιλάμβανε αυτή η κίνηση και θέτοντας σε ουσιαστικό κίνδυνο την γενική οικονομική κατάσταση της χώρας. Ο τραπεζικός οργανισμός Glitnir κήρυξε πτώχευση προτού προλάβουν οι μέτοχοι να αποδεχθούν την πρόταση της κυβέρνησης³⁴.

Η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας στη συνέχεια ανακοίνωσε τη σταθεροποίηση της τιμής του εγχώριου νομίσματος παρεμβαίνοντας στην αγορά χωρίς

³² **Willem Buiter and Anne Sibert(2008)**. The collapse of Iceland's banks: the predictable end of a non-viable business model, *The first global financial crisis of the 21th century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds)), pp 23-26, Center for Economic Policy Research (CEPR)

³³ <http://www.glitnirbank.com/>

³⁴ **Willem Buiter and Anne Sibert(2008)**. The collapse of Iceland's banks: the predictable end of a non-viable business model, In: *The first global financial crisis of the 21th century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds)), pp 23-26, Center for Economic Policy Research (CEPR)

όμως να έχει τα απαραίτητα αποθέματα για να την πραγματοποιήσει. Λέγεται πως ήταν μια από τις πιο σύντομες πολιτικές αυτού του είδους αφού κράτησε μόνο λίγες μέρες. Παράλληλα η διοίκηση της Κεντρικής Τράπεζας ανακοίνωσε δάνειο από την Ρωσία ύψους τεσσάρων δις ευρώ, το οποίο στη συνέχεια ανακάλεσε σε διάστημα λίγων ωρών³⁵.

Οι πολιτικές της κυβέρνησης και της Κεντρικής Τράπεζας της Ισλανδίας πλαισιώθηκαν και από την εφαρμογή του αντιτρομοκρατικού νόμου από το Ηνωμένο Βασίλειο το 2001, εξαιτίας της τρομοκρατικής επίθεσης στις ΗΠΑ προκαλώντας έτσι και την κατάρρευση της Kaupthing³⁶, της μοναδικής τράπεζας που είχε μείνει μέχρι εκείνη την περίοδο. Η επίσημη δικαιολογία της κυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν ότι είχαν πληροφορίες πως δεν μπορούσαν να εμπιστευτούν τις Ισλανδικές τράπεζες ότι θα φανούν αξιόπιστες απέναντι στους επενδυτές τους.

Σε περίοδο κρίσης δεν έχουν τόσο μεγάλη σημασία οι ισολογισμοί και οι οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών αλλά κυρίως το πόσο η κυβέρνηση του κράτους θα στηρίξει τις τράπεζες έτσι ώστε να έχουν τη δυνατότητα να ρευστοποιήσουν αποφεύγοντας τον Τραπεζικό Πανικό και την κατάρρευση. Αντίστοιχα, το συγκριτικό μέγεθος του Ισλανδικού τραπεζικού συστήματος αποδεικνύει έμπρακτα πως η κυβέρνηση δεν ήταν σε θέση να εγγυηθεί την ασφάλεια των συναλλαγών, σε αντίθεση με άλλα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης³⁷.

³⁵ **Gylfi Zoega(2008)**. Iceland faces the music, In: *The first global financial crisis of the 21st century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds) , pp 19-22, Center for Economic Policy Research (CEPR)

³⁶ <http://www.kaupthing.com/?pageid=4131>

³⁷ **Jon Danielson(2009)**. The first casualty of the crisis: Iceland, In: *The first global financial crisis of the 21st century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds), pp 9-13, Center for Economic Policy Research (CEPR)

Τα λάθη οδήγησαν σε μία εξαιρετικά δυσάρεστη κατάσταση αφού εκτός από την έλλειψη αξιοπιστίας και την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, υποτιμήθηκε το εγχώριο νόμισμα σχεδόν 70% στην off-shore αγορά ενώ η αγορά μετοχών σημείωσε πτώση 80%.

IV. ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΠΟΥ ΛΗΦΘΗΚΑΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κυβέρνηση της Ισλανδίας έλαβε διάφορα μέτρα στην προσπάθεια να εκπονήσει ένα πρόγραμμα και να διατυπώσει μία πρόταση ούτως ώστε να ζητήσει τη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Αρχικά παρενέβη και οι τρείς υπό κατάρρευση τράπεζες άλλαξαν μορφή υιοθετώντας μια προσέγγιση «νέα τράπεζα/παλιά τράπεζα». Ενώ οι «νέες τράπεζες» σκοπό έχουν να εξυπηρετήσουν τα εγχώρια συμφέροντα, στις «παλιές τράπεζες» ανατέθηκαν οι υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα³⁸. Αποκαταστάθηκε η λειτουργία του εγχώριου συστήματος πληρωμών και διασφαλίστηκε η πρόσβαση στις τραπεζικές καταθέσεις, μέσω νέων μέτρων προστασίας, καθώς και η χρήση των μηχανημάτων αυτόματης ανάληψης.

Παράλληλα, η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας ενίσχυσε τα αποθέματά της πραγματοποιώντας swap arrangements με τις τράπεζες της Νορβηγίας και της Δανίας. Τα swap arrangements συμφωνούνται μεταξύ κεντρικών τραπεζών με την ανταλλαγή νομίσματος για τη βελτίωση της ρευστότητας των τραπεζών. Με βάση τη μέθοδο αυτή οι κεντρικές τράπεζες δύο χωρών θα πίστωναν η μία την άλλη με ένα τέτοιο ποσό

³⁸ **IMF(2008)**. Iceland: Request for Stand-By Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, *IMF*, Country Report No. 08/362

συναλλάγματος που θα επέτρεπε στις κυβερνήσεις να το χρησιμοποιήσουν εάν παραστεί ανάγκη. Οι συμφωνίες αυτής της μορφής τηρούνται για ένα χρονικό διάστημα μετά την πάροδο του οποίου τα διαθέσιμα διατηρούνται στην αρχική ισοτιμία των νομισμάτων.

Ταυτόχρονα τέθηκαν νέοι περιορισμοί στους λογαριασμούς καταθέσεων και καθιερώθηκε καθημερινός πλειστηριασμός στην αγορά συναλλάγματος για να ικανοποιήσει τις άμεσες ανάγκες των πελατών των τραπεζών.

Η Κεντρική Τράπεζα της κάθε χώρας είτε η κυβέρνηση είναι εκείνοι που μπορούν να στηρίζουν την εγχώρια οικονομία έτσι ώστε να αποφευχθεί το σενάριο του «Τραπεζικού Πανικού». Για να πραγματοποιηθεί όμως αυτό θα πρέπει η κυβέρνηση να έχει πρόσβαση σε ένα ποσό ρευστών διαθέσιμων έτσι ώστε να μπορεί να ικανοποιήσει την οποιαδήποτε ζήτηση σε ρευστότητα. Αυτό προϋποθέτει ότι οι τραπεζικοί οργανισμοί να διαθέτουν καταθέσεις και οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους να είναι σε εγχώριο νόμισμα.

Στις περισσότερες περιπτώσεις όταν οι κυβερνήσεις δηλώσουν ανοικτά ότι θα στηρίζουν τον οποιοδήποτε οργανισμό, αυτό είναι ικανό και αναγκαίο για να αποφευχθεί οποιοδήποτε σενάριο καταστροφής, καθώς οι επενδυτές νιώθουν ασφαλείς. Στην περίπτωση που η κρίση τελικά δε θα αποφευχθεί, τότε οι τράπεζες θα καλύψουν άμεσα τις υποχρεώσεις τους και θα κερδίσει από αυτό και η Κεντρική Τράπεζα, χωρίς να χρειαστεί κάποια ιδιαίτερη αλλαγή πολιτικής ή αύξηση του πληθωρισμού³⁹.

³⁹ **Willem H. Buiter, Anne C. Sibert(2008)**. The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas

Η έλλειψη υποστήριξης από την κυβέρνηση μπορεί να οδηγήσει σε κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, οδηγώντας σε ζημία και την Κεντρική Τράπεζα αλλά και σε αύξηση του πληθωρισμού.

V. ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΤΑΘΗΚΑΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

Οι πολιτικές που προτάθηκαν για την επίλυση της κατάστασης σχεδιάστηκαν σε μακροοικονομικό πλαίσιο με πρώτο και κύριο μέλημα την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην Ισλανδική οικονομία και στο τοπικό νόμισμα. Αυτό θα επιτρέψει στο εγχώριο νόμισμα να σταθεροποιηθεί και να ανατιμηθεί σταδιακά. Παράλληλα απαραίτητος είναι ο περιορισμός, όσο είναι εφικτό, του κόστους της εξυγίανσης του τραπεζικού συστήματος, συμπεριλαμβανομένων των αποζημιώσεων και των εξόδων για τις «Νέες» τράπεζες, καθώς και της Κεντρικής Τράπεζας. Τέλος η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος αναμένεται να προσελκύσει πάλι διεθνείς επενδύσεις.

Θεωρώντας ως δεδομένη την εξαιρετικά ισχυρή χρηματοοικονομική μόχλευση, η οποία ουσιαστικά δείχνει το βαθμό που η οικονομία εξαρτάται από τον εξωτερικό δανεισμό και ειδικά τα μακροπρόθεσμα δάνεια, καθώς και τη σημαντική εξάρτησή της εγχώριας οικονομίας από τον ιδιωτικό τομέα μέσω δανείων σε ξένο νόμισμα, αναμένεται ανάκαμψη της οικονομίας το έτος 2009-10. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να μειωθεί καθώς η κατανάλωση και οι επενδύσεις έχουν περιοριστεί παρουσιάζοντας την κατάσταση που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις. Παράλληλα ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί καθώς υποτιμάται το εγχώριο νόμισμα. Ο πληθωρισμός θα μειωθεί όταν το νόμισμα σταθεροποιηθεί και στη συνέχεια ανατιμηθεί.

Σύμφωνα με την ευελιξία της αγοράς και τις δυνατότητες της να αναπροσαρμόζεται μετά από μεγάλα σοκ, η ανάπτυξη αναμένεται να αυξηθεί δυναμικά το 2011, εφόσον η εμπιστοσύνη αποκατασταθεί και παράλληλα με αυτή και οι ισολογισμοί των εταιρειών και των τραπεζών. Παράλληλα θα βοηθηθεί και από την ανάπτυξη στον τομέα των εξαγωγών, όπου αναμένεται να παρατηρηθεί πλεόνασμα.

Οι πολιτικές όπως παρουσιάζονται και αναλύονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο θα επικεντρωθούν σε τρεις βασικούς πυλώνες. Αρχικά ουσιαστική κρίνεται η προσπάθεια να αποτραπεί περαιτέρω υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, το οποίο θα πραγματοποιηθεί διατηρώντας μια ευέλικτη συναλλαγματική ισοτιμία και ασκώντας νομισματική πολιτική. Στη συνέχεια πρέπει να διασφαλιστεί η δημοσιονομική σταθερότητα καθώς αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές ξεκίνησαν να λειτουργούν από το 2009, ενώ ένα μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό πρόγραμμα θα ξεκινήσει το 2010, το οποίο θα αντιμετωπίσει την αύξηση του δημόσιου χρέους. Τέλος, πρέπει να αναπτυχθεί μια στρατηγική αναδόμησης του τραπεζικού συστήματος, που θα διασφαλίσει τη λειτουργία του σε εγχώριο επίπεδο, τονώνοντας τα κεφάλαια και ισχυροποιώντας πρακτικές επίβλεψης και διασφάλισης.

Από τη στιγμή που το εγχώριο νόμισμα υποτιμήθηκε και η εμπιστοσύνη των επενδυτών χάθηκε, η εγχώρια αγορά συναλλάγματος σταμάτησε να κινείται παρόλη την προσπάθεια της Κεντρική Τράπεζας. Εξαιτίας αυτού η πρόβλεψη για τον πληθωρισμό δεν μπορούσε πλέον να χρησιμοποιηθεί σαν εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής. Όσο ασκούσαν εξωτερικές πιέσεις στην αγορά, τόσο οι επενδυτές όσο και οι καταθέτες ένιωθαν συνεχώς πιο ανασφαλείς παρά τις διαβεβαιώσεις της Κεντρικής Τράπεζας για τη διασφάλιση των καταθέσεων. Όλες αυτές οι συνθήκες εμπόδισαν τη σταθεροποίηση τη συναλλαγματικής ισοτιμίας, αν και η ανάγκη για μια περαιτέρω αποφυγή

υποτίμησης ήταν επιτακτική⁴⁰. Για το λόγο αυτό συμφωνήθηκε να πραγματοποιηθεί μια βραχυχρόνια σταθεροποίηση του νομίσματος, αλλά με δεδομένη την απώλεια της εμπιστοσύνης και την κατάσταση της αγοράς, οι αλλαγές στη συναλλαγματική ισοτιμία δε θα απέτρεπαν την μαζική εκροή κεφαλαίων. Για τους λόγους αυτούς κρίθηκε αναγκαίος ένας συνδυασμός πολιτικών που θα περιελάμβανε τη ρύθμιση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τη διαχείριση της ρευστότητας, την αγορά ή πώληση συναλλάγματος από την Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας με στόχο τη διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τον περιορισμό των ροών του κεφαλαίου.

Η δημοσιονομική κατάσταση θα αλλάξει δραματικά καθώς οι πολιτικές που ασκήθηκαν οδήγησαν σε ένα έλλειμμα της τάξης του 8,5% του GDP το 2009 από 0,6% του GDP το 2008. Επιπρόσθετα ο προϋπολογισμός που είχε συνταχθεί το 2009 πριν την κρίση θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη αύξηση του ελλείμματος. Παράλληλα το δημόσιο χρέος θα αυξηθεί πάνω από το 80% του GDP εξαιτίας αρχικά της κεφαλαιοποίησης των εμπορικών τραπεζών και της Κεντρικής Τράπεζας, και στη συνέχεια εξαιτίας της προσπάθειας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις των καταθετών σε καταστήματα του εξωτερικού. Ο στόχος είναι να μειωθεί το δημόσιο χρέος και να διασφαλιστούν οι μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις έτσι ώστε να μην ενισχυθεί η οικονομική ύφεση. Η ενίσχυση του δημοσιονομικού πλαισίου θα καλλιεργήσει ξανά και τη σχέση εμπιστοσύνης με την Κεντρική Τράπεζα και των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών ενοποιημένων καταστάσεων.

Παράλληλα θεωρείται πως οι χαμηλότερες αυξήσεις των μισθών, η λεγόμενη μισθολογική μετριопάθεια που βασίζεται σε χαμηλότερες πληθωριστικές πιέσεις, θα

⁴⁰ **IMF(2008)**. Iceland: Request for Stand-By Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, *IMF*, Country Report No. 08/362

βοηθήσουν την οικονομία να βγει από την κρίση, εφόσον στο παρελθόν στην Ισλανδία αντίστοιχα μέτρα έφεραν τα επιθυμητά αποτελέσματα. Η ανάγκη για εθνική συναίνεση κρίθηκε πια επιτακτική καθώς έπρεπε να οριστεί το μακροοικονομικό πλαίσιο που θα κινηθεί η χώρα.

Η διόγκωση του τραπεζικού τομέα, μέσα σε ελάχιστα χρόνια, στάθηκε καθοριστική για τα τεκταινόμενα στην περίοδο της κρίσης. Η επεκτατική πολιτική που ακολουθήθηκε δημιούργησε ένα από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά συστήματα στον κόσμο, σε σχέση με το GDP. Η παγκόσμια κρίση οδήγησε όλο το σύστημα σε κατάρρευση παράλληλη την προσπάθεια στήριξης και διάσωσης από την Κεντρική Τράπεζα και τον κρατικό μηχανισμό. Η δημιουργία ενός νέου μοντέλου «νέας/παλιάς τράπεζας» λέγεται πως θα δώσει λύση στο πρόβλημα, καθώς η «νέα τράπεζα» θα ασχολείται με την εγχώρια ζήτηση, ενώ η «παλιά τράπεζα» θα διατηρήσει τις υποχρεώσεις της σε συνάλλαγμα όπως στο παρελθόν.

VI. Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η εκτεταμένη κατάσταση που δημιουργήθηκε στον τραπεζικό τομέα δημιούργησε την επιτακτική ανάγκη για άμεσες λύσεις και μια προσπάθεια σταθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος για να επαναλειτουργήσει η οικονομία.

Αρχικά αποφασίστηκε η δημιουργία μιας επιτροπής που θα απαρτίζεται από μέλη Δημόσιων Φορέων όπως το γραφείο του πρωθυπουργού και θα βοηθήσει τον

επανασχεδιασμό και την αναδιοργάνωση του τραπεζικού συστήματος⁴¹. Το πρώτο καθήκον της επιτροπής είναι να συλλέξει πληροφορίες για τις επιπτώσεις της κρίσης και να εφαρμόσει διορθωτικές πολιτικές. Στη συνέχεια θα πρέπει να αξιολογηθούν τα τραπεζικά ιδρύματα, παλιά και νέα, μέσω διεθνώς αναγνωρισμένων και πιστοποιημένων οργανισμών που θα προσληφθούν από τον κρατικό φορέα για το σκοπό αυτό. Παράλληλα θα δημιουργηθεί ένα ομόλογο, το οποίο θα διοχετευτεί από τις «νέες» τράπεζες στις «παλιές» έτσι ώστε να διασφαλιστεί η δίκαιη αξιολόγηση και να επανέλθει η εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Αφού ολοκληρωθεί η αξιολόγηση οι νέες τράπεζες θα πρέπει να προβούν σε κεφαλαιοποίηση και επανασχεδιασμό της στρατηγικής τους. Η κεφαλαιοποίηση πραγματοποιείται έτσι ώστε να μπορέσει μια τράπεζα να έχει πιο σταθερή δομή και περιλαμβάνει την μετατροπή του τρόπου χρηματοδότησης, όπως για παράδειγμα την μετατροπή μετοχών σε ομόλογα. Υπάρχουν πάρα πολλά θέματα που πρέπει να μελετηθούν όταν ξεκινά αυτή η διαδικασία, όπως η πηγή της χρηματοδότησης, το management του ιδρύματος, ο σχεδιασμός των χρηματοπιστωτικών εργαλείων και τέλος η κυβερνητική διακυβέρνηση⁴².

Παράλληλα θα πρέπει να επανασχεδιαστεί και η στρατηγική ανάκτησης επενδύσεων. Η διαδικασία που προτάθηκε ήταν η προσωρινή διακοπή των πληρωμών των τόκων των δανείων, λόγω της μη πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζικών οργανισμών, υπό την επίβλεψη εκπροσώπων που ορίστηκαν με δικαστική εντολή. Ο απώτερος στόχος είναι η δημιουργία νέου πλαισίου που θα καθορίζει τα όρια που θα

⁴¹ **IMF(2008)**. Iceland: Request for Stand-By Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, *IMF*, Country Report No. 08/362

⁴² **Keiichiro Kobayashi(2003)**. Debt Deflation and Bank Recapitalization, RIETI Discussion Paper Series 03-E-007

πρέπει να τηρούνται από κάθε τράπεζα έτσι ώστε να αποτραπεί μια αντίστοιχη κατάσταση στο μέλλον. Για να επιτευχθεί αυτό κρίνεται απαραίτητη η επαρκής επίβλεψη του σχεδίου δράσης και η εφαρμογή της νέας νομοθεσίας. Στο σημείο αυτό ανακοινώθηκε και η δέσμευση της επιτροπής να διασφαλίσει την ισότιμη και διαφανή διαδικασία όλων των συμμετεχόντων, επενδυτών και πιστωτών.

Στην προσπάθεια επανασχεδιασμού των τραπεζών τέθηκε και το θέμα της ισχυροποίησης των ελεγκτικών μηχανισμών τους καθώς και του πλαισίου μέσα στο οποίο λειτουργούν. Το πλαίσιο αυτό θα περιλαμβάνει διάφορους τομείς όπως τη διαχείριση των ρευστών διαθέσιμων, τον τρόπο δανεισμού, το «άνοιγμα» των τραπεζών, δηλαδή το ποσό που οι εισροές είναι μεγαλύτερες ή μικρότερες από τις εκροές καθώς και τους managers που θα αναλάβουν καίριες θέσεις για να δώσουν λύσεις και να αποφευχθούν πρακτικές που οδήγησαν σε μη επιθυμητό αποτέλεσμα.

VII. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

"The sign at Keflavik international airport made for an odd greeting. "Welcome to Halfpriceland," it said. "Are you here for the nature or the exchange rate?" It was quickly deemed offensive and removed. But it spoke volumes about Iceland, and its sudden dereliction."

The Guardian, Monday 22 December 2008

Η κακή διοίκηση των τραπεζικών ιδρυμάτων και η κακή διαχείριση των χρηματοπιστωτικών μέσων οδήγησε το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ισλανδίας σε κατάρρευση. Παρόλο που η Ισλανδία είναι μια μικρή χώρα είχε καταφέρει η οικονομία της να αναπτυχθεί σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, στο οποίο βοήθησαν οι

επενδύσεις σε ενέργεια και ο κατασκευαστικός κλάδος. Η κατάρρευση ήταν χαοτική καθώς σύμφωνα με πληροφορίες της Στατιστικής Υπηρεσίας της Ισλανδίας (Hagstofa Islands) τους πρώτους 8 μήνες του 2009 κήρυξαν πτώχευση 555 εταιρείες ενώ το αντίστοιχο διάστημα το 2008 κήρυξαν πτώχευση 470 εταιρείες, το οποίο ουσιαστικά σημαίνει 17% αύξηση⁴³.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) έσπευσε να βοηθήσει για να δώσει λύση στο πρόβλημα έτσι ώστε να ξεπεράσει η Ισλανδία την κρίση και να δώσει ώθηση στην αγορά. Τα μέτρα που προτείνονται είναι πολλά και διαφορετικής φύσεως για να καλύψουν όλους τους τομείς που παρουσιάζεται πρόβλημα, ξεκινώντας από την γενικότερη κατάσταση της αγοράς και φτάνοντας σε βάθος στα προβλήματα του τραπεζικού συστήματος.

⁴³ Russel Sep 29,2009. Bankruptcy rates slowly decreasing in Iceland, ICE NEWS-DAILY NEWS

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έντυπη

Amiyatosh Purnanandam September 14, 2009. Originate-to-Distribute Model and the Subprime Mortgage Crisis

Birgir Isleifur Gunnarsson (2001). Monetary issues in the European Union and Iceland, *BIS*

European Commission 7, 2009. Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses, ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS

David Oddson(2005). The Central Bank of Iceland's commitment to price stability, *BIS Review* 82/2005

Gylfi Zoega (2008). Iceland faces the music, In: *The first global financial crisis of the 21th century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds)), pp 19-22, Center for Economic Policy Research (CEPR)

Hurley John, April 2004. Recent economic and financial developments in Ireland

Jon Danielson(2009). The first casualty of the crisis: Iceland, In: *The first global financial crisis of the 21th century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds), pp 9-13, Center for Economic Policy Research (CEPR)

IMF(2009). Ireland: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF, Country Report No.09/195

IMF(2008). Iceland: Request for Stand-By Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, *IMF*, Country Report No. 08/362

Keiichiro Kobayashi (2003). Debt Deflation and Bank Recapitalization, RIETI Discussion Paper Series 03-E-007

McGowan Padraid, Dec 2000. Ireland-experiences in EMU, BIS REVIEW 112/200

OECD Economic Survey of Iceland, 1995, p. 1

OECD Economic Survey of Iceland, 1983, p. 9.

Palle S. Andersen and Mar Guomundson (1998). Inflation and Disinflation in Iceland, *BIS*, Working paper No.52

Russel Sep 29, 2009. Bankruptcy rates slowly decreasing in Iceland, ICE NEWS-DAILY NEWS

The Competition Authority(2009). Annual Report 2009

The Guardian, Monday 22 December 2008

Willem H. Buiter, Anne C. Sibert(2008). The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas

Willem Buiter and Anne Sibert(2008). The collapse of Iceland's banks: the predictable end of a non-viable business model, *The first global financial crisis of the 21th century*, Andrew Felton and Carmen M. Reinhart (eds)), pp 23-26, Center for Economic Policy Research (CEPR)

Ηλεκτρονική

AFP News Agenc (2009). Iceland “reaches Icesave deal” with Britain, Dutch,

Bangkok Post Business

<<http://www.bangkokpost.com/business/economics/157449/iceland-reaches-icesave-deal-with-britain-dutch>>

http://www.ceep.eu/index.php?option=com_content&view=article&id=1:welcome-to-joomla&catid=1:latest-news

<http://www.cso.ie/> (Central Statistics Office Ireland)

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ic.html>

<http://www.glitnirbank.com/>

<http://www.imf.org/external/index.htm>

<http://www.kaupthing.com/?pageid=4131>

<http://www.lehman.com/>

<http://www.guardian.co.uk/politics/2006/oct/17/northernireland.devolution1> (**Owen**

Oct 17,2006. What is the St Andrews agreement? , GUARDIAN.CO.UK)

<http://www.moneyguideireland.com/nama-national-asset-management-agency.html>

<http://www.sedlabanki.is/?PageID=178>

<<http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/iceland/4540835/Iceland-downfall-of-a-foolish-little-nation.html>> (**Neil Tweedie Feb (2009).** Iceland:

downfall of 'a foolish little nation', *Telegraph.co.uk*)

www.tradingeconomics.com

www.wikipedia.org