

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
στη
ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση,
τρόποι αντιμετώπισης και
πώς επηρέασε τη ναυτιλία**

Δέσποινα Σαμωνά (MN 10083)

Διπλωματική εργασία
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών
του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των
απαιτήσεων για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος ειδίκευσης στη Ναυτιλία

Πειραιάς

Νοέμβριος 2014

Περιεχόμενα

Πρόλογος	1
Εισαγωγή.....	3
1. Τι Σημαίνει Κρίση	5
2. Αίτια της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης.....	9
3. Ιδιαίτερα Χαρακτηριστικά της Κρίσης	14
4. Στάδια της Οικονομικής Κρίσης.....	18
5. Ιστορικό της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης	20
6. Επιπτώσεις από την Κρίση	29
7. Αντιμετώπιση της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης	33
8. Κρίσεις στη Ναυτιλία	38
9. Ιστορικό των κρίσεων στη Ναυτιλία –Πρόσφατη Κρίση	40
10. Επιπτώσεις από την Κρίση στις Διεθνείς Χρηματοπιστωτικές Αγορές στις Διεθνείς Ναυτιλιακές Αγορές.....	46
11. Διαφαινόμενες Τάσεις στις Διεθνείς Ναυτιλιακές Αγορές	50
12. Μέτρα για την Αντιμετώπιση της Κρίσης στη Ναυτιλία.....	55
Συμπεράσματα	57
Βιβλιογραφία	60

Πρόλογος

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να συνοψίσει τα γεγονότα και τον δημόσιο διάλογο που άνοιξε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η οποία εξελίχθηκε σε κρίση κοινωνική, θεσμική και πολιτική. Παράλληλα, να διερευνήσει τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη ναυτιλία, αλλά και το αντίστροφο, καθώς κατά βάση μια ναυτιλιακή κρίση δεν είναι πρωτογενής αλλά απότοκο κρίσεων στο εμπόριο που η ναυτιλία εξυπηρετεί.

Επίσης, συνοψίζονται τα κύρια σημεία της δημόσια συζήτησης για τις διαφαινόμενες μετά την κρίση τάσεις στη ναυτιλία και κατά πόσον αυτές είναι αισιόδοξες για τον πιο παγκοσμιοποιημένο κλάδο της οικονομίας.

Συγκεκριμένα, στο Κεφάλαιο 1 δίνονται διάφοροι ορισμοί που αντικατοπτρίζουν διαφορετικές οπτικές για την κρίση. Στο Κεφάλαιο 2 καταγράφονται τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στο Κεφάλαιο 3 καταγράφονται τα χαρακτηριστικά της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και που την καθιστούν τόσο διαφορετική από τις μέχρι τώρα κρίσεις της οικονομίας. Στο Κεφάλαιο 4 αναφέρονται τα στάδια της κρίσης για να γίνει κατανοητό ότι υπάρχουν στάδια με χρονικά όρια ακόμη και στις πιο σκληρές περιόδους της κρίσης. Στο Κεφάλαιο 5 αναφέρεται ένα σύντομο ιστορικό κρίσης με στόχο να βοηθήσει τον αναγνώστη να έχει συνοπτικά σε χρονολόγιο τα γεγονότα. Στο Κεφάλαιο 6 αναφέρονται οι επιπτώσεις από την κρίση στην πραγματική οικονομία. Στο Κεφάλαιο 7 αναφέρονται οι δράσεις

αντιμετώπισης της κρίσης. Στο Κεφάλαιο 8 περιγράφεται η κρίση στο ιδιάζον ναυτιλιακό περιβάλλον. Στο Κεφάλαιο 9 γίνεται μια σύντομη αναδρομή στις ναυτιλιακές κρίσεις των τελευταίων 150 χρόνων, αλλά περιγράφεται με λεπτομέρειες η πρόσφατη κρίση. Στο Κεφάλαιο 10 αναφέρονται οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης ειδικά στον κλάδο της ναυτιλίας. Στο Κεφάλαιο 11 συζητώνται οι διαφαινόμενες τάσεις στη ναυτιλιακή αγορά την εποχή μετά την κρίση, ενώ στο Κεφάλαιο 12 προτείνονται μέτρα για την αντιμετώπιση της ναυτιλιακής κρίσης. Τα Συμπεράσματα επιγραμματικά αναφέρουν όλα τα προαναφερόμενα, ενώ η Βιβλιογραφία περιέχει τις σημαντικότερες πηγές, που μάλιστα αναφέρονται στο περιεχόμενο, και όχι όλες σε όσες ανατρέξαμε για τη σύνταξη της παρούσας μελέτης, με το σύστημα καταγραφής Χάρβαρντ.

Εισαγωγή

Η οικονομία και η κοινωνία δεν έχουν ακόμη αφήσει πίσω τους την παγκόσμια κρίση του 2008¹, οπότε είναι πολύ νωρίς για να αναρωτιέται κάποιος πώς θα καταγραφεί στην Ιστορία του κόσμου. Ως μία κρίση που ξεκίνησε από τα δάνεια που χορηγούσαν οι αμερικάνικες τράπεζες στα χαμηλότερα οικονομικά εισοδήματα για να κατακτήσουν το «αμερικάνικο όνειρο», ή ως τον εφιάλτη των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που κατέρρευσαν εν μια νυκτί, ή ως την απελπισία μέχρι θανάτου μεγάλου ποσοστού του πλανήτη και την αδυναμία της παγκόσμιας παγκόσμια κοινότητα να τους συνδράμει;

Προς το παρόν, μπορούμε απλώς να πούμε ότι το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια σημαντική κρίση, τη χειρότερη μετά το μεγάλο Κραχ του 1929 και τη Μεγάλη Ύφεση των ΗΠΑ. Όσον αφορά την Ευρώπη, αυτή, το 2009, εισήλθε στη βαθύτερη ύφεση από το τέλος του Β' Παγκόσμιου Πολέμου. Παρά τις συντονισμένες προσπάθειες των Κεντρικών Τραπεζών για αύξηση της ρευστότητας στις αγορές και για μείωση των επιτοκίων, τελικά δεν αποφεύχθηκαν οι αλυσιδωτές αρνητικές επιπτώσεις.

Σημεία επερχόμενης κρίσης οι ειδικοί διέβλεπαν από το 2006 (ξεκίνησε το καλοκαίρι με το σπάσιμο της φούσκας ακινήτων που οδήγησε σε μεγάλο

¹ Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 στο Ηνωμένο Βασίλειο αναφέρεται ως "the credit crunch" και στις Ηνωμένες Πολιτείες "the credit crisis".

ρυθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και μεταφέρθηκε στην αγορά των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης) χωρίς φυσικά να μπορούν να προβλέψουν το μέγεθος και τις επιπτώσεις της.

Αντίστοιχα με τη λεγόμενη «Μαύρη Πέμπτη» 24 Οκτωβρίου 1929 που άνοιξε την αυλαία της Μεγάλης Ύφεσης στις ΗΠΑ, η λεγόμενη «Μαύρη Παρασκευή 24 Οκτωβρίου 2008 έδωσε το στίγμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής παγκόσμιας κρίσης. Η επακόλουθη παγκόσμια οικονομική ύφεση ήταν το φυσικό επόμενο της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε τομείς της πραγματικής οικονομίας διεθνώς

1. Τι Σημαίνει Κρίση

Ανατρέχοντας στα λεξικά στο λήμμα «κρίση» ανάμεσα στις πολλές εξηγήσεις υπάρχουν και οι εξής «η διατάραξη της ομαλής πορείας μιας διαδικασίας, η κακή λειτουργία ή η έμπρακτη αμφισβήτηση καθιερωμένων (δομών, αξιών, θεσμών κ.λπ.) (Μπαμπινιώτης, 1998), «κορύφωση μιας δύσκολης εξελικτικής πορείας με επιδείνωση όλων των αρνητικών φαινομένων από το ξεπέραςμα της οποίας εξαρτάται η επιστροφή στη φυσιολογική κατάσταση» (Τριανταφυλλίδης, 2006), «περίοδος ανωμάλου καταστάσεως, δυσχερούς, κινδυνώδους εκτροπής από των κανονικών ομαλών συνθηκών του βίου (Δημητράκος, 1964).

Όπως και να θεωρήσει κάποιος αυτούς τους ορισμούς προσπαθώντας να περιγράψει φιλολογικά την παρούσα χρηματοπιστωτική κρίση, ένα είναι το συμπέρασμα: αυτή η κρίση έχει όλα τα στοιχεία όλων των λεξικολογικών ορισμών: διατάραξη ομαλής πορείας, κακή λειτουργία καθιερωμένων θεσμών, αμφισβήτηση αυτών των θεσμών, επιδείνωση αρνητικών φαινομένων, ανάπτυξη ανώμαλων καταστάσεων, κινδυνώδη εκτροπή από των κανονικών συνθηκών. Και ακριβώς επειδή έχει όλα αυτά τα χαρακτηριστικά, έχει και τις ανάλογες επιπτώσεις —και αυτές σε υψηλό ποσοστό επικινδυνότητας— σε πολλά επίπεδα: κοινωνικό, πολιτικό, πολιτιστικό, θεσμικό, αν και στην προκειμένη περίπτωση είναι η προϋπάρχουσα κρίση σε κάποιο από αυτά τα επίπεδα που συνηγόρησε υπέρ

της χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως π.χ. η κρίση σε επίπεδο πολιτικής και θεσμών.

Για μια χρηματοοικονομική κρίση συγκεκριμένα οι ορισμοί που μπορεί να βρει κάποιος είναι επίσης πολλοί, ορισμένοι που δίνουν μια πολύ γενική ιδέα όπως *«μία χρονική περίοδος κατά την οποία η αγορά υφίσταται μία έντονη καθοδική κίνηση που γίνεται πλήρως αντιληπτή στην αγορά»* (Sharpe, 1963), άλλοι που συνδυάζουν τον χρηματοοικονομικό τομέα με την ηθικό κίνδυνο όπως *«η χρηματοοικονομική κρίση είναι μια διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών, η οποία προκαλεί επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου, με αποτέλεσμα την αδυναμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερο αποδοτικές επενδυτικές ευκαιρίες»* (Mishkin, 1992), κάποιιοι που συμπεριλαμβάνουν όλους τους παράγοντες που μπορεί να δημιουργούν μια κρίση όπως *«η οικονομική κρίση προκύπτει από την διατάραξη της οικονομικής ισορροπίας και την εξασθένιση όλων των οικονομικών παραγόντων εξαιτίας ξαφνικών και απροσδόκητων γεγονότων που εμφανίζονται λόγω τοπικών ή παγκόσμιων αιτιών όπως τα οικονομικά και διοικητικά προβλήματα, η διαφθορά, η διατάραξη του φορολογικού συστήματος, τα προβλήματα πληρωμής του εξωτερικού χρέους, η αδυναμία εισαγωγής αρκετού εξωτερικού κεφαλαίου, προβλήματα ανεργίας ή ακόμα και φυσικές καταστροφές»* (Erol, et al., 2011).

Συνήθως η κρίση εμφανίζεται αρχικώς σε μία χώρα και στη συνέχεια το μικρόβιό της «μολύνει» και τις χώρες με τις οποίες έχει συναλλαγές ασχέτως γεωγραφικής απόστασης. Όταν κρίση είναι πολύ έντονη και οι επιπτώσεις της σε πολλά επίπεδα, μπορεί να μετατραπεί σε διεθνή, όπως η τρέχουσα χρηματοπιστωτική.

Οι αναλυτές υποστηρίζουν και η Ιστορία έχει τεκμηριώσει τους ισχυρισμούς τους ότι την έλευση της κρίσης σηματοδοτούν προειδοποιητικά σημάδια. Αυτά τα σημάδια είναι που πρέπει καταρχάς να ανιχνευθούν, να αναλυθούν, να εκτιμηθεί ο βαθμός σημαντικότητάς τους και να καταστρωθούν σχέδια αντιμετώπισης της κρίσης ή ακόμη και πρόληψής της. Βασικότερος πάντα στόχος αυτών των ενεργειών είναι η πρόληψη για να μειωθεί το ποσοστό εμφάνισης της κρίσης και ο δεύτερος σημαντικότερος στόχος είναι η σωστή προετοιμασία αντιμετώπισης της κρίσης με τις όσο το δυνατόν λιγότερες επιπτώσεις και τρίτος στόχος βεβαίως η αποφυγή μιας νέας κρίσης στο μέλλον (Calloway & Keen, 1996).

Η τρέχουσα παγκόσμια κρίση είναι η σημαντικότερη για το χρηματοπιστωτικό σύστημα με το Μεγάλο Κραχ του 1929 λόγω του μεγέθους της, των τιμών χρηματοοικονομικών δεικτών που ήταν οι χαμηλότερες και των πολλαπλών και διαφορετικών επιπτώσεών της. Σημεία επερχόμενης κρίσης οι ειδικοί διέβλεπαν από το 2006 (ξεκίνησε το καλοκαίρι με το σπάσιμο της φούσκας ακινήτων που οδήγησε σε μεγάλο ρυθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και μεταφέρθηκε στην αγορά των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης) χωρίς φυσικά να μπορούν να προβλέψουν το μέγεθος και τις επιπτώσεις της (Togni, Cubico & Favretto, 2010). Αλλά, από τον Σεπτέμβριο του 2008, η κατάρρευση, η συγχώνευση και οι κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθόρισαν και επίσημα την έναρξή της, ενώ εντωμεταξύ η αγορά ακινήτων συνέχιζε την ελεύθερη πτώση της (κατά τη διάρκεια του 2007, 1.3 εκατ. ακίνητα ήταν σε διαδικασία πλειστηριασμού με 79% αύξηση έναντι του 2006, τον Αύγουστο 2008 το 9.2% των δανείων ήταν σε καθυστέρηση πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού, ενώ το τετράμηνο Αυγούστου-Νοεμβρίου του ίδιου έτους περίπου 1 εκατομμύριο κατοικίες τελικώς εκπλειστηριάστηκαν).

Αντίστοιχα με τη λεγόμενη «Μαύρη Πέμπτη» 24 Οκτωβρίου 1929 που άνοιξε την αυλαία της Μεγάλης Ύφεσης στις ΗΠΑ, η λεγόμενη «Μαύρη Παρασκευή 24 Οκτωβρίου 2008 έδωσε το στίγμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής παγκόσμιας κρίσης. Η επακόλουθη παγκόσμια οικονομική ύφεση ήταν το φυσικό επόμενο της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε τομείς της πραγματικής οικονομίας διεθνώς. Η έλλειψη ρευστότητας δημιούργησε πρόβλημα στους χρηματιστηριακούς δείκτες των ανεπτυγμένων χωρών. Το διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2008 οι μετοχές εισηγμένων εταιρειών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ κατέγραψαν μείωση κατά 8 τρισ. δολάρια (40%) με ανάλογες μειώσεις να σημειώνονται σε άλλες χώρες. Ενώ τον Οκτώβριο 2008, το διάστημα 6-10/10, το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης κατέγραψε μείωση ύψους 22% και ρεκόρ μείωσης των τελευταίων 118 χρόνων. Σχεδόν όλοι οι κλάδοι της οικονομίας επλήγησαν — τραπεζικός, ασφαλιστικός, κτηματομεσιτικός, αυτοκινητοβιομηχανίες, εμπόριο κ.ά.,— και οι επιπτώσεις στα μεγέθη των οικονομιών έγιναν αμέσως ορατές —αύξηση της ανεργίας, νέες πληθωριστικές πιέσεις, υποτίμηση νομισμάτων κ.ά.

2. Αίτια της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

Γενικά, οι κρίσεις ξεκινούν όταν το μακροοικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από αδυναμίες και αστάθεια (Demirguc-Kunt & Detragiache, 1998).

Ειδικά, και σύμφωνα με τον Γκόρτσο (2012) και τον Τραυλό (2008), αλλά επιγραμματικά πάντα λόγω των ορίων που εξ ορισμού τίθενται από την παρούσα μελέτη, αναφέρονται τα αίτια της παρούσας χρηματοοικονομικής κρίσης:

- *Αστοχίες της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής σε πολλά κράτη.*
- *Αστοχίες των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως σε σχέση με:*
 - Την έκταση της διαδικασίας τιτλοποίησης των τραπεζικών απαιτήσεων και ιδιαίτερα η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (securitization). Η μείωση της αξίας των οικιών (λόγω υπερπροσφοράς) δημιούργησε αρνητική καθαρή θέση στους ιδιοκτήτες κατοικίας. Τον Μάρτιο 2008, το 11% των κατόχων στεγαστικών δανείων (8.8 εκατ. ιδιοκτήτες) είχαν μηδενική ή αρνητική θέση, γεγονός που μετατράπηκε σε κίνητρο διακοπής αποπληρωμής του δανείου εγκαταλείποντας το ακίνητο στην τράπεζα. Δύο μόλις μήνες μετά, τον Μάιο 2008, τα ακίνητα στις ΗΠΑ έχασαν 18.4% της αξίας τους σε σχέση με

το δεύτερο τρίμηνο του 2006. Επίσης, η αύξηση των επιτοκίων μετά την αρχική περίοδο χάριτος χαμηλών επιτοκίων δυσχέραινε τη διατήρηση του ακινήτου στα χέρια του αρχικού επενδυτή ανοίγοντας τον δρόμο για μαζική πώληση σε χαμηλότερη τιμή. Οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων δεν εισέπρατταν τις αναμενόμενες ταμειακές ροές (τόκους και κεφάλαιο) με αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα που είχαν χρηματοδοτήσει τα τιτλοποιημένα δάνεια να υποστούν σημαντική μείωση της βαθμολογίας τους, σημαντική αύξηση των απαιτούμενων επιτοκίων τους και υποτίμηση της αξίας τους κατάρρευση οργανισμών. Έτσι διαταράχθηκε η εμπιστοσύνη μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στην διατραπεζική αγορά και ως φυσικό επακόλουθο έπαυσε η δανειοδότηση, εξαφανίστηκαν τα μετρητά και δημιουργήθηκε κρίση ρευστότητας.

- Τον υψηλότερο βαθμό μόχλευσης ορισμένων τραπεζών καθώς και άλλων κατηγοριών φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Ο δείκτης Δανειακών προς Ιδία Κεφάλαια από 9:1 σε τραπεζικά ιδρύματα έφθασε σε 19:1 ακόμη και 30:1 σε ενδιάμεσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εκθέτοντας τα τελευταία σε υπερβολικό χρηματοδοτικό κίνδυνο (Financial Leverage Risk).
- Την ελλιπή διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας από τις τράπεζες.
- Τα εσωτερικά κίνητρα απόδοσης-αμοιβών των στελεχών τους. Το 2006, τα γκόλντεν μπόους της Γουόλ Στρητ πήραν 23,9 δισ. δολάρια ως μπόνους με ανάλογα φαινόμενα να σημειώνονται και στην Ευρώπη. Το «κίνητρο» των υπερ-αμοιβών των στελεχών έκανε αυτά να επικεντρώνονται στη βραχυπρόθεσμη

κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας λαμβάνοντας έτσι υπόψη μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία. Το ίδιο κίνητρο δημιούργησε και την τάση για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών (NINJA Δάνεια: No-Income, No-Job, No-Assets, χωρίς συμμετοχή δανειολήπτη, κ.λπ.).

- *Κενά και αστοχίες του πλαισίου ρυθμιστικής παρέμβασης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα², όπως κυρίως:*
 - Η έλλειψη επαρκών κανόνων μακρο-προληπτικής φύσεως,
 - Η ύπαρξη μη ρυθμιζόμενων τομέων χρηματοπιστωτικής, δραστηριότητας κυρίως στις ΗΠΑ.
 - Οι αδιαφανείς όροι διαπραγμάτευσης ορισμένων κατηγοριών χρηματοπιστωτικών μέσων.
 - Τα ισχύοντα διεθνή λογιστικά πρότυπα.
 - Οι μέθοδοι αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.
 - Η μη υπαγωγή σε οποιαδήποτε προηγούμενη αδειοδότηση ή εποπτεία όρων λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.
 - Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως δε εκείνων οι κινητές αξίες των οποίων αποτελούσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές.

² Σύμφωνα με τον Χαρδούβελη, εξίσου υπεύθυνες είναι και οι επενδυτικές τράπεζες που δημιούργησαν την αγορά των πολύπλοκων ομολόγων για ίδιο όφελος και που επλήγησαν πρώτες έπειτα. Οι επενδυτικές τράπεζες δημιούργησαν τις τιτλοποιήσεις δανείων και διακρατούσαν το μερίδιο με την υψηλότερη απόδοση, αλλά συγχρόνως και τον μεγαλύτερο κίνδυνο. Γι' αυτό και ήταν οι πρώτες που υπέστησαν τις μεγάλες απώλειες με την κρίση στα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και την επέκτασή της στα δομημένα ομόλογα.

- *Εξαιτίας του προηγούμενου παράγοντα, στο εκτεταμένο περιθώριο για «ρυθμιστικό αρμπιτράζ» μεταξύ φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αγορών και κρατών.*
- *Αστοχίες της μικρο-προληπτικής εποπτείας που ασκείτο στους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε πολλά κράτη.*

Οι παραπάνω αιτίες βρήκαν γόνιμο έδαφος και στο 'απελευθερωμένο' (deregulation) κανονιστικό πλαίσιο. Το 1999, με την κατάργηση του νόμου Glass Steagall, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών. Επιπρόσθετα, υιοθετήθηκε και η μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου. Τέλος, η διάσωση του Long-Term Capital Management (LTC) το 1998 δημιούργησε προσδοκίες πως η Κεντρική Τράπεζα δεν θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν.

Αποτέλεσμα του μεγέθους και των αλυσιδωτών επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν το γεγονός ότι πολλές τράπεζες διεθνώς (μικρές και μεγάλες, αρκετές από τις οποίες συστημικά σημαντικές) δεν ήταν σε θέση να απορροφήσουν τις ζημιές που προέκυψαν εξαιτίας της. Αυτή η αδυναμία των τραπεζών ανάγκασε το Δημόσιο (κυρίως στις ΗΠΑ, σε μικρότερο ποσοστό στην Ευρώπη) να παρέμβει με στόχο τη στήριξη ή/και τη διάσωση τραπεζών (και σε ορισμένες περιπτώσεις του συνόλου του τραπεζικού συστήματος). Αυτή η παρέμβαση επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό αυτών των κρατών και στη δημιουργία, σε ορισμένες περιπτώσεις, σοβαρών δημοσιονομικών ανισορροπιών, ορισμένες από τις οποίες εξελίχθηκαν μάλιστα σε δημοσιονομικές κρίσεις. Αυτό το γεγονός πρόσθεσε άλλο ένα θέμα στον δημόσιο διάλογο: αναπροσαρμογή του ισχύοντος δημοσίου χρηματοπιστωτικού Δικαίου σε διεθνές, ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο .

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

3. Ιδιαίτερα Χαρακτηριστικά της Κρίσης

Κάθε κρίση μπορεί να φαίνεται ή και να είναι όμοια με κάποια άλλη, να μοιάζει ή να διαφέρει στα αίτια δημιουργίας της, στους παράγοντες που την επηρέασαν, στη μορφή, την ένταση και την έκταση της εκδήλωσής της. Οι αναλυτές έχουν προσδιορίσει κατά βάση τέσσερα χαρακτηριστικά κοινά για τις κρίσεις, και αυτά είναι:

- Η ραγδαία μεταβολή των συνθηκών της αγοράς (ή των αγορών) στην οποία εμφανίζεται.
- Το υψηλό αίσθημα αβεβαιότητας, κινδύνου και ανασφάλειας ως επακόλουθο της μεταβολής των συνθηκών αγοράς.
- Οι αλλαγές με τη μορφή διαταραχών που επέρχονται στην κοινωνία ή σε θεσμούς.
- Αμαύρωση της δημόσιας εικόνας της οντότητας που βιώνει την κρίση (άτομο, κοινότητα, χώρα, επιχείρηση)

Μια οικονομική κρίση —ως μια κατηγορία των κρίσεων γενικότερα— μπορεί να μοιάζει με άλλες οικονομικές κρίσεις, σύμφωνα με τα προαναφερόμενα, ή να περνά τις ίδιες φάσεις, αλλά, και σύμφωνα με τον Simai (2010), καθεμιά κρίση έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι:

- *Η παγκόσμια εξάπλωση.* Έχει ξεκινήσει στις ΗΠΑ, όπου η οικονομική ανάπτυξη των προηγούμενων ετών ήταν στην πραγματικότητα μια χρηματοπιστωτικού χρέους βόμβα. Η φούσκα στην αγορά κατοικίας

των ΗΠΑ διογκώθηκε από τις παγκόσμιες ροές κεφαλαίων. Η ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική φούσκα περιελάμβανε μαζικό δανεισμό σε Ανατολική Ευρώπη και Λατινική Αμερική. Αυτές οι περιφερειακές φούσκες πολλαπλασιάστηκαν και συνδέθηκαν με ένα παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα που επέτρεψε τα κεφάλαια να ρέουν εύκολα σε όλο τον κόσμο.

- *Η σχετικά γρήγορη μεταφορά της στην πραγματική οικονομία.* Η κρίση έχει εξαπλωθεί στην πραγματική οικονομία, μέσα από αλληλοενισχύοντα κανάλια: η «πιστωτική κρίση», δηλαδή ο «περιορισμός της διαθεσιμότητας πιστώσεων» για το κεφάλαιο κίνησης, το εμπόριο και τις επενδύσεις έκαναν επίσης τις αποφάσεις δαπανών των καταναλωτών και των επενδυτών όλο και πιο επιφυλακτικές, οδηγώντας σε μικρότερη παραγωγή και περισσότερη ανεργία. Έχει μειώσει το διεθνές εμπόριο, τις ροές των κεφαλαίων και των εμβασμάτων. Η παγκόσμια οικονομία έχει εισέλθει σε ένα φαύλο κύκλο με πτωτικές συνδέσεις. Ο χρηματοπιστωτικός φορέας αποδυναμώθηκε περαιτέρω. Η εξασθένηση του χρηματοπιστωτικού τομέα εξασθένησε ακόμα περισσότερο την πραγματική οικονομία. Οι χαράσσοντες πολιτικές άργησαν να καταλάβουν ότι είχαν να κάνουν με δύο σοβαρές κρίσεις σε παγκόσμια κλίμακα: στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην πραγματική οικονομία.
- *Οι συνέπειές της μπορεί επίσης να είναι πιο διαδεδομένες και οι χειρότερες μετά τη Μεγάλη Ύφεση.*

Όμως τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά, αν και είναι ασυνήθιστο να εμφανίζονται συγχρόνως, ωστόσο είναι τα αναμενόμενα για μια τέτοιου μεγέθους κρίση. Αυτό που χρήζει αναφοράς στην πρόσφατη κρίση είναι ο ρόλος των τραπεζών. Αυτή η κρίση προέκυψε από τον τρόπο που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαχειρίστηκαν τα επενδυτικά τους

χαρτοφυλάκια με συνέπειες στη συνολική σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος. Δηλαδή ενώ σε περίοδο χρηματοπιστωτικής κρίσης η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των τραπεζών είναι αποτέλεσμα αυτής της κρίσης, στην προκειμένη περίπτωση είναι αυτό που πριν εμφανιζόταν ως αποτέλεσμα το γενεσιουργό αίτιο της κρίσης.

Το 1963 πρώτοι οι Friedman & Schwartz (1963) διασύνδεσαν τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις με τον τραπεζικό πανικό. Στις χρηματιστηριακές κρίσεις, αυτοί που υφίστανται ανεπανόρθωτη ζημιά είναι οι μικρού μεγέθους επενδυτές που έχουν αγοράσει με τις αποταμιεύσεις τους μετοχές που καταντούν τυπωμένα χαρτιά μετά την κρίση. Στην παρούσα κρίση, ή μάλλον πριν από την παρούσα κρίση, αλλά κατά τη διάρκεια της κρίσης στην αγορά των ακινήτων, το 2007, οι τράπεζες και τα κερδοσκοπικά hedge funds αγόρασαν τα χρέη για ακίνητη περιουσία (ή τίτλους, καλυπτόμενους από τα χρέη) από τις τράπεζες έκδοσης των στεγαστικών δανείων.

Για να κατανοηθεί το μέγεθος και η ταχύτητα με την οποία εξαπλώθηκε η κρίση θα πρέπει να ληφθούν υπόψη ορισμένα από τα χαρακτηριστικά του ισχύοντος ρυθμιστικού πλαισίου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σύμφωνα με τον Πέτσα (2009). «Υποστηρίζεται ότι, η ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας-FED για ικανό χρονικό διάστημα ευθύνεται για την εμφάνιση υπερβολικής ρευστότητας και «μόχλευσης» με αποτέλεσμα την εμφάνιση ανισορροπιών και τελικά «φούσκας» στην αγορά κατοικίας. Επίσης, τα χαμηλά επιτόκια και οι χαμηλές αποδόσεις των «παραδοσιακών επενδύσεων» οδήγησαν τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές στην ανάληψη υψηλών κινδύνων δια των διαφόρων καινοτομικών χρηματοπιστωτικών μέσων, χωρίς να επιδεικνύουν τη δέουσα προσοχή για τη στάθμιση ή/και αντιστάθμιση αυτών των

κινδύνων. Το ισχύον πλαίσιο «δημιουργίας προς διάθεση» λειτουργούσε με τρόπο ώστε οι τράπεζες να έχουν κάθε κίνητρο να ομαδοποιούν και τιτλοποιούν μεμονωμένα δάνεια τα οποία διέθεταν στους επενδυτές. Το ισχύον «λειτουργικό» κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς είχε πλέον ξεπεραστεί και οι εποπτικές Αρχές δεν το αντιλήφθηκαν έγκαιρα ή δεν επέδειξαν τη δέουσα προσοχή στην παραβίασή του. Η υπερβολική ρευστότητα οδήγησε τους διαχειριστές κεφαλαίων να αναλαμβάνουν συνεχώς περισσότερους κινδύνους. Στην προσπάθειά τους για μεγιστοποίηση των κερδών, προχώρησαν σε ευρεία έκθεση σε «δομημένα προϊόντα» που τηρούνταν εκτός των ισολογισμών των τραπεζών, ενώ χρησιμοποιούνταν ευρέως για το μετασχηματισμό της ωριμότητας του χαρτοφυλακίου. Η επιτυχία αυτού του μοντέλου βασίστηκε σε, υποτίθεται, πολύ εξελιγμένα συστήματα διαχείρισης κινδύνου και στην αξιολόγηση όλων αυτών των προϊόντων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τις εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου, ενώ ήταν φανερό ότι υπήρχαν πολλές περιπτώσεις παραβίασης του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου (π.χ. λόγω «σύγκρουσης συμφερόντων»).

4. Στάδια της Οικονομικής Κρίσης

Μια κρίση, στην ουσία αποτελεί μία από τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Οικονομικοί κύκλοι ή οικονομικές διακυμάνσεις λέγονται οι μεταβολές που παρουσιάζει η οικονομική δραστηριότητα δηλαδή τα διάφορα στοιχεία που συνθέτουν μια οικονομία (παραγωγή, εισόδημα, απασχόληση κλπ.).

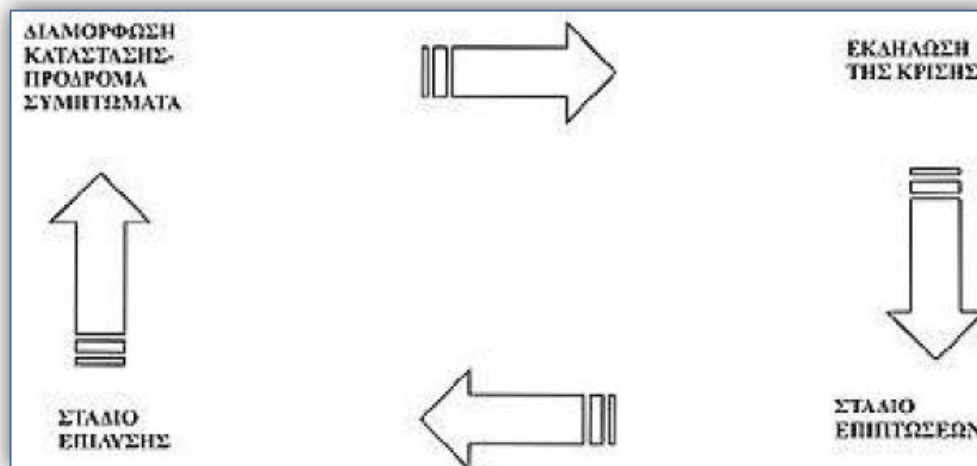
Η θεωρία και η πράξη δείχνουν ότι οι κρίσεις αποτελούνται από συγκεκριμένα στάδια που μαζί σχηματίζουν τον κύκλο ζωής μίας κρίσης. Επειδή αυτά τα διαφορετικά στάδια απαιτούν διαφορετικό τρόπο αντιμετώπισης, η κατανόηση του κύκλου ζωής μίας κρίσης είναι χρήσιμη για να εφαρμόσουμε την κατάλληλη λύση για κάθε στάδιο. Είναι επίσης σημαντικό να γνωρίζουμε τον κύκλο της κρίσης διότι έτσι μπορούμε να προβλέψουμε σε αρκετά μεγάλο βαθμό την πορεία τους. Υπάρχουν διαφορετικές σχολές που μελετούν τον κύκλο ζωής μιας κρίσης τον οποίο διαχωρίζουν σε διαφορετικά στάδια.

Σύμφωνα με τον Σφακιανάκη (1998), ο συνήθης κύκλος ζωής μιας κρίσης περιλαμβάνει τα εξής στάδια :

- **Στάδιο 1:** Το στάδιο διαμόρφωσης της κατάστασης ή αλλιώς το στάδιο πρόδρομων συμπτωμάτων είναι εκείνο το στάδιο κατά το οποίο εμφανίζεται ένα πλήθος συμπτωμάτων που προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση.

- **Στάδιο 2:** Το στάδιο εκδήλωσης - κορύφωσης της κρίσης είναι το στάδιο κατά το οποίο εκδηλώνονται τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης.
- **Στάδιο 3:** Το στάδιο των επιπτώσεων είναι το στάδιο κατά το οποίο οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης είναι εμφανείς και πλήττουν την οικονομία στο σύνολό της..
- **Στάδιο 4:** Τέλος, το στάδιο επίλυσης - ομαλοποίησης είναι το στάδιο κατά το οποίο η οικονομία ανακτά ξανά τους κανονικούς της ρυθμούς.

Στάδια της οικονομικής κρίσης



5. Ιστορικό της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης³

Σήμερα η Ελλάδα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια βαθιά οικονομική ύφεση που άρχισε στις ΗΠΑ (Reinhart, 2008) ως χρηματοοικονομική κρίση το 2007 και οδήγησε σε μια παγκόσμια ύφεση που απειλεί τώρα πολλές υπερχρεωμένες χώρες της Ευρώπης. Η πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να αναστείλει απότομα την χορήγηση δανείων προς τα αδύνατα κράτη σε μια τόσο κρίσιμη στιγμή για την παγκόσμια οικονομία αποτέλεσε τη σπίθα για μια πυρκαγιά που εξαπλώνεται σταδιακά σε όλες τις χώρες του Ευρωπαϊκού νότου (Cabral, R. 2010). Στην πρώτη γραμμή βρίσκονται οι αποκαλούμενοι από διάφορους ευφάνταστους αρθρογράφους, 'χοίροι' (P.I.G.S.) ακρώνυμο που προέρχεται από τα αρχικά των χωρών Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ελλάδα, και Ισπανία, (Guillén, 2000). Η τρόικα που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) εφαρμόζει νεοφιλελεύθερες πολιτικές για την επίλυση προβλημάτων της Ελλάδας. Αυτή η προσέγγιση θέτει ως αίτημα ότι μια ευρεία ποικιλία μέτρων, όπως η περικοπή των δημόσιων δαπανών, η μείωση των μισθών, και η αύξηση των φόρων, θα σταθεροποιήσει μακροπρόθεσμα την οικονομία. Αυτή η λύση δεν λειτουργεί στην Ελλάδα, και το πιο σημαντικό, τα στοιχεία προτείνουν ότι δεν έχει λειτουργήσει οπουδήποτε. Προκαλεί από ότι φαίνεται εκ των πραγμάτων ότι προκαλεί τα αντίθετα αποτελέσματα εμβαθύνοντας την κρίση. Κάτι πολύ παρόμοιο συνέβη κατά τη διάρκεια μεγάλου "κραχ" το 1929 στις ΗΠΑ, και τώρα όπως και τότε, οι διάσημοι οικονομολόγοι της εποχής απέτυχαν να προβλέψουν το "κραχ" και κόμπαζαν για τις μονίμως ανοδικές τιμές των μετοχών και για την άριστη

³ Τα στοιχεία που αναφέρονται στο παρόν κεφάλαιο έχουν ληφθεί από τον Πέτσα (2009), Τραυλό (2008), Γκόρτσο (2012) και Wikipedia. Έχει γίνει μείξη αυτών και περαιτέρω ανάλυση από τη συντάκτρια της μελέτης και έτσι είναι αδύνατη η ιδιαίτερη αναφορά σε καθεμία από τις πηγές.

πιστοληπτική ικανότητα πολλών τραπεζών λίγες μέρες πριν χρεοκοπήσουν. Η μεγάλη ύφεση των Η.Π.Α που ακολούθησε στο "κραχ" του 1929 υπερνικήθηκε με μια προστατευτική οικονομική πολιτική, την αποκαλούμενη κεϋνσιανής προσέγγιση, η οποία αύξησε τις δημόσιες δαπάνες και τα ποσοστά απασχόλησης, και επέβαλε αυστηρούς κανονισμούς στις τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκεσε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ, που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου του 1929, την λεγόμενη Μαύρη Πέμπτη. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2ου παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939. Ωστόσο παρόμοιες καταστάσεις αντιμετωπίστηκαν και στην πιο πρόσφατη ιστορία και πιο συγκεκριμένα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα προσπάθησαν να εφαρμόσουν αυτές τις πολιτικές στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Ένα ευρύ φάσμα των αποκαλούμενων πολιτικών φιλελευθεροποίησης και ιδιωτικοποίησης πραγματοποιήθηκε σε πολλές χώρες της Λατινικής Αμερικής, της ανατολικής Ασίας και της Αφρικής, με την ελπίδα ότι θα επετύγχαναν οικονομική ανάπτυξη. Η έκβαση ήτανε μια βάνουση εμβάθυνση της οικονομικής ύφεσης στις λατινοαμερικάνικες χώρες και αυτές της Αφρικής, ενώ κάποια επιτυχία επιτεύχθηκε στην ανατολική Ασία (Bordo, 1999 δημοκρατία της Ελλάδας).

Παρότι οι πρώτες ενδείξεις για μια επερχόμενη κρίση ήταν ορατές από το 2006, όπως προαναφέρθηκε, για λόγους οικονομίας χώρου η αναλυτικότερη

παράθεση των γεγονότων που οδήγησαν στην κρίση, αλλά σημειώθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης αρχίζει από το Α' εξάμηνο του 2007.

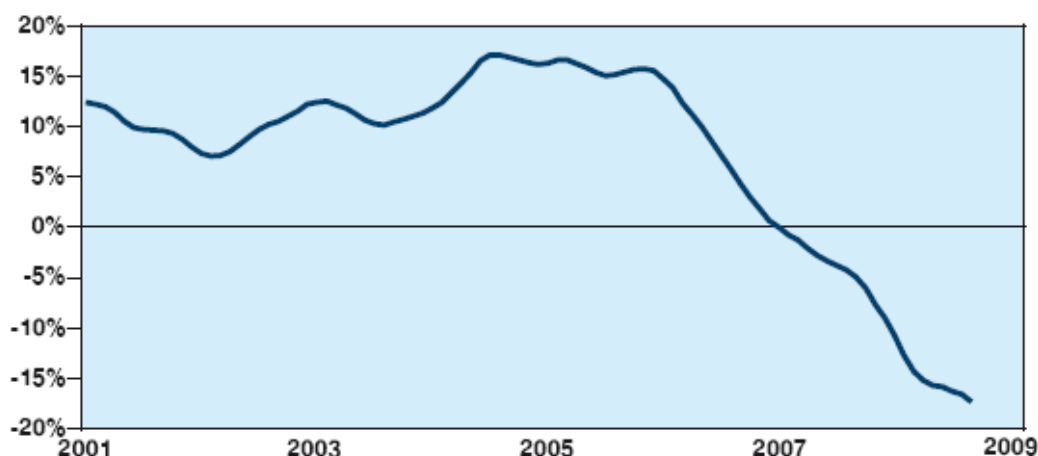
Α' εξάμηνο του 2007

Στις αρχές του 2007 έντονες φήμες ακολουθούσαν τη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ λόγω της κόπωσης της και οι αναλυτές, ήδη από το 2006, είχαν αρχίσει να αναφέρονται σε μια επερχόμενη κρίση. Παράλληλα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβαινε διαρκώς σε σταδιακές αυξήσεις του ευρωπαϊκού ώστε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που έπλητταν την ευρωπαϊκή οικονομία. Έντονα πλήττονταν οι δανειολήπτες, ενώ παράγοντες στην τραπεζική αγορά συνιστούσαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να είναι πιο φειδωλά στη χορήγηση δανείων. Την ίδια στιγμή το δολάριο εξακολουθούσε να υποχωρεί έναντι του ευρώ. Επιχειρήσεις μετέφεραν τα εργοστάσιά τους στην Αμερική και η ανεργία στην Ευρώπη αυξανόταν, ενώ πλήττονταν παράλληλα και οι εξαγωγές.

Β' εξάμηνο του 2007

Η αναστροφή της τάσης συνεχούς ανόδου των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ συνοδεύτηκε με την κρίση στην αγορά subprime loans⁴. Η αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών άρχισε να κλυδωνίζεται καθώς αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήταν εκτεθειμένα σε πολύπλοκα δομημένα προϊόντα τα οποία, αν και είχαν βαθμολογηθεί με άριστα (AAA ή “triple A”) από τις εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου βασίζονταν σε δανειακές συμβάσεις οι οποίες ήταν στο μεγαλύτερο ποσοστό τους επισφαλείς. Ο κατακερματισμός των εποπτικών Αρχών στις ΗΠΑ δεν επέτρεψε την άμεση διάγνωση της κρίσης και πολύ περισσότερο τον έγκαιρο και αποτελεσματικό συντονισμό για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Διάγραμμα 1. ΗΠΑ: Δείκτης τιμών κατοικιών S&P/Case-Shiller



Πηγή: Bloomberg, όπως αναφέρεται στο Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 2009

Και ενώ πολλοί επίσημοι παράγοντες της αμερικανικής οικονομίας προσπαθούσαν να καθησυχάσουν τους επενδυτές, κεφάλαια της Bear Stearns⁵ πτώχευσαν λόγω κατοχής CDOs⁶ που βασίζονταν σε subprime στεγαστικά δάνεια και της υποχρέωσης της τράπεζας να εξυπηρετήσει τις

4 (Sub-Prime Loans, subprimes: Δάνεια Χαμηλής Εξασφάλισης ή Ενυπόθηκα Δάνεια Υψηλού Κινδύνου (<http://www.investopedia.com/terms>, 20/09/2014)

⁵ Επενδυτική τράπεζα με έδρα τη Νέα Υόρκη και η οποία μετά την πτώχευσή της, το 2008, πωλήθηκε στη JP Morgan Chase αφού διασπάσθηκε (<http://www.investopedia.com/terms>, 20/09/2014)

⁶ Collateralized Debt Obligation/CDO: Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων (<http://www.investopedia.com>, 20/09/2014)

απαιτήσεις των πιστωτών της με ρευστοποίηση των στοιχείων της. Τα Rating Agencies (CRAs)⁷ υποβάθμισαν τα CDOs που βασίζονταν σε subprimes και επλήγη η εμπιστοσύνη της αγοράς για την ασφάλεια στη στεγαστική πίστη. Τράπεζες που είχαν υιοθετήσει τα conduits και SVIs⁸ (κερδοσκοπικά προγράμματα που επωφελούνται από τη διαφορά μεταξύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων δανεισμού και μακροπρόθεσμες επιστροφές από δομημένα επενδυτικά προϊόντα) αναγκάστηκαν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους έναντι των εγγυήσεων ρευστοποίησης. Σε αρκετές μάλιστα περιπτώσεις ο βαθμός της πραγματικής έκθεσης στο ρίσκο ήταν τελείως απρόσμενος, ένα φαινόμενο που ονομάστηκε "disaster myopia" (μυωπία έναντι της καταστροφής). Η εμπιστοσύνη στη διατραπεζική αγορά κλονίστηκε λόγω της έκθεσης στον κίνδυνο ρευστότητας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2. ΗΠΑ: Επιτόκια στεγαστικών δανείων 30-ετούς διάρκειας



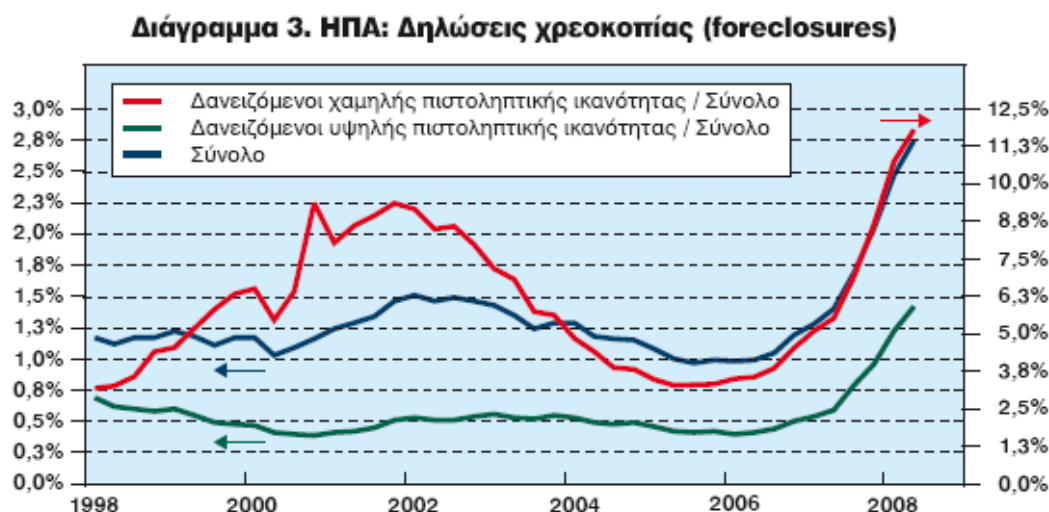
Πηγή: Bloomberg, όπως αναφέρεται στο Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 2009

Στις 9 Αυγούστου του 2007, μεγάλη κρίση ξέσπασε στις ΗΠΑ από την αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού να ανταποκριθεί στις

7 Credit Rating Agencies/CRAs: πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης(Credit Rating Agencies, CRAs)

8 Structured Investment Vehicles/SVIs: Εταιρείες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων (<http://www.investopedia.com/terms>, 20/09/2014).

υποχρεώσεις του για δάνεια subprimes, ενώ οι πλειστηριασμοί διαδέχθηκαν ο ένας τον άλλον (Διάγραμμα 3). Οι τράπεζες ξέμειναν από ρευστό και οι καταθέτες έσπευσαν σε ανάληψη των καταθέσεών τους. Άλλοι προέβησαν σε μαζικές ηλεκτρονικές αναλήψεις των λογαριασμών τους στη Βρετανία, ένα φαινόμενο γνωστό ως "πανικός μέσω Ίντερνετ" (ή ιντερνετικός πανικός).



Πηγή: Bloomberg, όπως αναφέρεται στο Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 2009

Σταδιακά η κρίση εξαπλώθηκε και στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού με πρώτο «θύμα» την επενδυτική τράπεζα Northern Rock του Ηνωμένου Βασιλείου (Σεπτέμβριος 2007), αλλά και ελβετικές και γερμανικές τράπεζες. Στοιχεία έδειχναν ότι η παγκόσμια οικονομία δεν είχε να αντιμετωπίσει μόνο τη χρηματοπιστωτική κρίση αλλά και άλλα δύο γεγονότα: την άνοδο των τιμών των εμπορευμάτων, ιδίως του πετρελαίου και των τροφίμων, και τις τρομερές ανισορροπίες που προκλήθηκαν στις αγορές κατοικίας όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και σε πολλές χώρες της ευρωζώνης όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία από την ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική των περασμένων χρόνων. Έτσι, η χρηματοπιστωτική κρίση, η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων και η υπερθέρμανση στην αγορά κατοικίας επέφεραν ένα ταυτόχρονο «τριπλό σοκ».

Έτος 2008

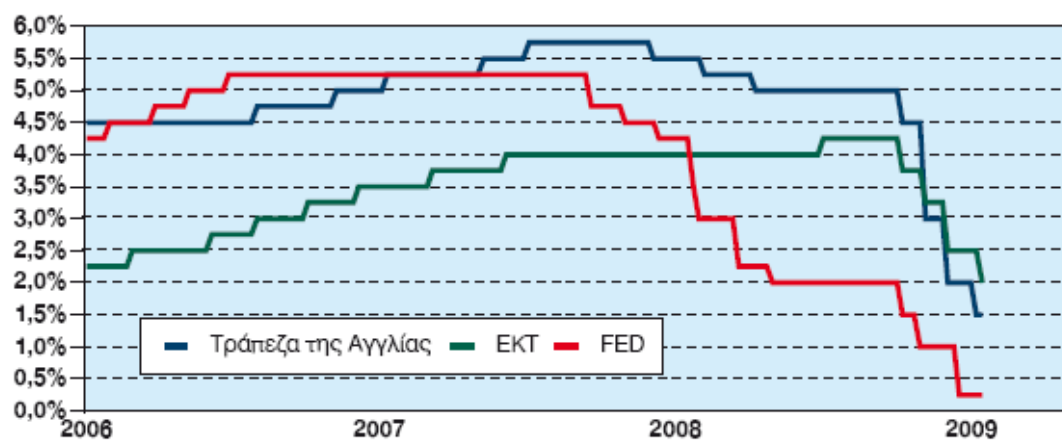
Μετά την πώληση της Bear Stearns σε εξευτελιστική τιμή στην J.P. Morgan τον Μάρτιο του 2008 τελικά, η διεθνής αγορά έδειχνε να έχει μπει σε μια δίνη της οικονομικής κρίσης. Τον Σεπτέμβριο του 2008, η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα πρόσφερε έκτακτη οικονομική ενίσχυση 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρεία AIG, προκειμένου να αποτρέψει την κατάρρευσή της. Ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, προκαλώντας αναστάτωση στην κυβέρνηση των ΗΠΑ. Τον ίδιο μήνα, η Merrill Lynch εξαγοράστηκε από την Bank of America. Ο αμερικανός Πρόεδρος Τζορτζ Μπους πρότεινε την άμεση ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, πριν πληγεί περαιτέρω η οικονομία της χώρας, ενώ παράλληλα, εξαγοράζονται, οι Fannie Mae και Freddie Mac. Όταν όμως οι Αρχές αποφάσισαν να αφήσουν τη Lehman Brothers να πτωχεύσει (15/09/2008), η αβεβαιότητα έδωσε τη θέση της σε πανικό και ουσιαστικό πάγωμα της διατραπεζικής αγοράς επεκτείνοντας ραγδαία την κρίση και στην πραγματική οικονομία μέσω του καναλιού του τραπεζικού συστήματος και της «πιστωτικής ασφυξίας» (credit crunch) που προκλήθηκε.

Οι εξελίξεις διαδέχονταν η μία την άλλη στις ΗΠΑ, ενώ στην Ευρώπη ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Νικολά Σαρκοζί προανήγγειλε σχέδιο αντιμετώπισης του προβλήματος στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η κρίση διέσχισε σύντομα τον Ατλαντικό και πλησίασε όλο και νοτιότερα την Ευρώπη, καθώς μετά την κρατικοποίηση της Bradford and Bingley από τη βρετανική κυβέρνηση, πραγματοποιήθηκε μερική κρατικοποίηση του ευρωπαϊκού κολοσσού Fortis από το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία.

Νέα βελτιωμένη πρόταση του Σχεδίου Πόλσον⁹ ψηφίστηκε στην Αμερικανική Γερουσία. Παρά ταύτα, ακόμη και τα μέλη της δεν μπορούν να εγγυηθούν με βεβαιότητα την επιτυχία ενός τέτοιου σχεδίου, ενώ παράγοντες της αγοράς μιλούν για επερχόμενη ύφεση που μπορεί να διαρκέσει μέχρι και 5 χρόνια. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκή Κεντρικής Τράπεζας Ζαν Κλόντ Τρισέ δηλώνει πως η οικονομική κρίση των ΗΠΑ θα επιβραδύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη. Η γερμανίδα καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ προτείνει την αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό πλαίσιο, ανάλογα με τις ευθύνες της, αντί για τη σύσταση πανευρωπαϊκού σχεδίου. Πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα προσπαθώντας να σώσουν τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, η Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία. Αρχίζει πλέον να αναθεωρείται η κατεύθυνση της Ε.Ε. υπέρ ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης του προβλήματος προτού πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις. Παράλληλα, συζητείται η χαλάρωση των δημοσιονομικών κριτηρίων στην Ευρωζώνη. Στις 8 Οκτωβρίου ανακοινώνεται μείωση του ευρωεπιτοκίου στο 3,75%, μεταβολή του επιτοκίου δανεισμού στην Αγγλία στο 4,5% και της Fed στο 1,5%. Η κρίση αντικατοπτρίζεται και στους δείκτες της Ευρασίας.

⁹ Σχέδιο για οικονομική ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος που προτάθηκε από τον υπουργό Οικονομικών των ΗΠΑ. Χένρι Πόλσον. Το σχέδιο, που εγκρίθηκε τελικά από τη Βουλή των Αντιπροσώπων, αναμένεται να φτάσει σε κόστος τα 810 δισ. δολάρια, ενώ αρχικά είχε εκτιμηθεί στα 700 δισ. δολάρια. Τα μέλη της Βουλής δίστασαν να δώσουν το «πράσινο φως» σε ένα νομοσχέδιο που ανοίγει, ουσιαστικά, τον δρόμο σε μια παρεμβατική πολιτική που δεν έχουν βιώσει οι ΗΠΑ από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης του 1929.

Διάγραμμα 4. Πολιτική επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών



Πηγή: Bloomberg, όπως αναφέρεται στο Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 2009

Παρά την εφαρμογή του σχεδίου Πόλσον στην Αμερική, οι ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα συνεχίστηκαν, όπως επίσης και η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατατέθηκαν τρεις προτάσεις. Η Γαλλία επέμεινε στην πρότασή της για συγκρότηση Πανευρωπαϊκού Ταμείου, ζητώντας την επιστροφή καταθέσεων στις γαλλικές τράπεζες με αμνηστία ως προς την προέλευσή τους και με σκοπό την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας με κάθε μέσο. Η Γερμανία επέμεινε στην πρόταση για αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό επίπεδο, ενώ ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Γκόρντον Μπράουν, τις 13 Οκτωβρίου, κατέθεσε σχέδιο καταγιμιστικών κρατικοποιήσεων των μισών βρετανικών τραπεζών, εκμεταλλευόμενος τα μεγάλα κεφαλαιακά αποθέματα της χώρας του. Η κίνηση αυτή γέμισε με αισιοδοξία την Ευρώπη, με όλες τις χώρες να εξευρίσκουν τεράστιους κεφαλαιακούς πόρους, για την εγγύηση των αποθεμάτων και την αισιοδοξία των Ευρωπαίων επενδυτών να αναπτρώνεται. Οι ΗΠΑ προσανατολίζονται σε μια λύση παρόμοια με αυτή του Βρετανού πρωθυπουργού.

6. Επιπτώσεις από την Κρίση

Όπως προαναφέρθηκε, δύο από τα βασικά χαρακτηριστικά της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι η ταχεία επέκτασή της σε παγκόσμιο επίπεδο και οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία.

Σε πολλές χώρες, οι κυβερνήσεις αντιμετώπισαν συσσωρευμένα προβλήματα στον τραπεζικό τομέα όταν οι προβληματικές τράπεζες άρχισαν να στρέφονται σε αυτές για βοήθεια. Το υψηλό κόστος διάσωσης των τραπεζών δημιούργησε στις χρηματοπιστωτικές αγορές το ερώτημα κατά πόσον οι κυβερνήσεις θα μπορούσαν πραγματικά να στηρίξουν τον τραπεζικό τομέα

Συμπερασματικά, σε όλο και περισσότερες χώρες αναπτύχθηκε ένας φαύλος κύκλος. Η χρηματοπιστωτική αστάθεια παρεμπόδιζε την οικονομική ανάπτυξη, η οποία με τη σειρά της μείωσε τα φορολογικά έσοδα και οδήγησε σε αύξηση του δημόσιου χρέους. Το ύψος του χρέους αύξησε στη συνέχεια το κόστος κρατικού δανεισμού συμβάλλοντας εκ νέου σε χρηματοπιστωτική αστάθεια.

Ειδικά για την Ευρώπη, η οποία δεν είχε μάλλον υποστηρίξει αρκετά την ενιαία Νομισματική Πολιτική, οι επιπτώσεις ήταν τραγικές. Το 2009, η Ευρώπη εισήλθε στη βαθύτερη ύφεση από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Παρά τις συντονισμένες προσπάθειες των Κεντρικών Τραπεζών για αύξηση της ρευστότητας στις αγορές και για μείωση των επιτοκίων, τελικά

δεν αποφεύχθηκαν οι αλυσιδωτές αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Το ΑΕγχΠ μειώθηκε κατά 4 % και η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε κατά 20 %, δηλαδή στα επίπεδα της δεκαετίας του 1990. Έπειτα από δύο έτη ανάπτυξης, το 2012, η ΕΕ επέστρεψε σε ύφεση. Το 2013, η ανεργία έφθασε στο 12% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Σε κάποιες χώρες, τα ποσοστά ανεργίας ανήλθαν σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα, ειδικά στους νέους (http://ec.europa.eu/economy_finance, 22/09/2014).

Σύμφωνα με τον Τραυλό (2008), τον Μερτζάνη (2008) και τα στοιχεία από την επίσημη ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (28/08/2014), οι επιπτώσεις στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα συνοψίζονται ως εξής:

- Έλλειψη εμπιστοσύνης ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Διακοπή των διατραπεζικών δανείων
- Γενικευμένη κρίση ρευστότητας (τραγική μείωση χρηματοδότησης, δυσκολία παροχής δανείων)
- Αύξηση επιτοκίων, βραχυπρόθεσμα (τα επιτόκια είναι ένας από τους βασικούς δίαυλος μέσω του οποίου η κρίση επηρεάζει την πραγματική οικονομία)
- Μείωση επενδυτικής δραστηριότητας και περιορισμός καταναλωτικής πίστης
- Μείωση παραγωγής / μείωση κατανάλωσης / μείωση εθνικού εισοδήματος
- Αύξηση ανεργίας
- Χειροτέρευση των χρηματιστηριακών δεικτών
- Αυξημένη αποστροφή κινδύνου (Οι επενδυτές απομακρύνονται παροδικά από το χρηματιστήριο και από εταιρικά ομόλογα. Τα Hedge Funds απομακρύνονται από περιφερειακές αγορές)

- Αύξηση του spread δανεισμού περιφερειακών χωρών κάνοντας τον δανεισμό πολύ επαχθή σε περιφερειακές χώρες (π.χ. Ελλάδα). Αρνητικές επιπτώσεις σε κρατικούς προϋπολογισμούς περιφερειακών χωρών.
- Δηλητηρίαση διακρατικών σχέσεων εντός & εκτός ΕΖ
- Νέα αμφισβήτηση βιωσιμότητας της ΟΝΕ, εξασθένηση λαϊκής υποστήριξης της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.
- Περιορισμός εξαγωγών / μείωση τουριστικού συναλλάγματος / μείωση ναυτιλιακών ναύλων
- Περιορισμός τιτλοποίησης

Ωστόσο οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην παγκόσμια αγορά δεν είχαν μόνο αρνητικές επιπτώσεις αλλά και θετικές όπως είναι αυτές που αναφέρονται παρακάτω:

- Βελτίωση διαφάνειας
- Αυστηρότερο κανονιστικό πλαίσιο
- Βελτίωση Υποδειγμάτων Αξιολόγησης Κινδύνων (ιδιαίτερα πιστωτικού)
- Αναδιάρθρωση κεφαλαιακής σύνθεσης εταιρειών
- Συγχωνεύσεις και εξαγορές
- Χρήσιμο ξυπνητήρι για τις «αγορές», που οδήγησε σε καλύτερη αποτίμηση κινδύνων
- Βελτίωση της αρχιτεκτονικής του ευρώ
Δημιουργία του EFSF & ESM
Νέο Σύμφωνο Δημοσιονομικής Πειθαρχίας
Σημαντικά αυξημένος ρόλος της ΕΚΤ
- Αναγνώριση ανάγκης ανακεφαλαίωσης Τραπεζών
& Κοινού Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων & Εξυγίανσης Τραπεζικού Συστήματος

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

7. Αντιμετώπιση της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

Καμία κρίση —ανεξαρτήτως είδους, συνθηκών εμφάνισης, διάρκειας, επιπτώσεων— δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί εύκολα, ακόμη κι αν υπάρχει σταθερό σχέδιο αντιμετώπισής εκ των προτέρων, έστω κι αν βάσει ενδείξεων είχαν προβλεφθεί σε μεγάλο βαθμό οι επιπτώσεις της. Οτιδήποτε ταραίζει την κανονική ροή των διαδικασιών και επιφέρει τριγμούς σε οικονομικό, κοινωνικό, θεσμικό ή πολιτικό επίπεδο αποτελεί στο τέλος σταυρόλεξο για δύσκολους λύτες.

Εύκολα λοιπόν γίνεται κατανοητό ότι η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία έχει εξαιρετικά σοβαρές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία με μεγάλη διάρκεια και παγκόσμια επέκταση, είναι δύσκολο να αντιμετωπιστεί. Αναζητούνται λύσεις σχεδόν από την αρχή της εμφάνισής της (όχι από τις ενδείξεις αλλά από την επίσημη εμφάνιση), αλλά σχεδόν όλες αποδείχθηκαν στην καλύτερη περίπτωση ανεπαρκείς, στη χειρότερη ανεπιτυχείς. Σίγουρα πάντως απέδειξαν ότι ο κόσμος μας δεν ήταν προετοιμασμένος για κάτι τέτοιο.

- Στη βάση τους αυτές οι λύσεις —είτε σε διεθνές είτε σε εθνικό επίπεδο— επιδιώκουν τη βιώσιμη αντιστροφή του δυσμενούς οικονομικού κλίματος ώστε να μπορέσει η οικονομία να περάσει σε αναπτυξιακή φάση. Από τις πρώτες προσπάθειες της κυβέρνησης των ΗΠΑ για διάσωση του τραπεζικού συστήματος και το Σχέδιο Πόλσον

μέχρι τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας οι στόχοι είναι πάντα να επανέλθει η εμπιστοσύνη όλων των μερών του χρηματοπιστωτικού συστήματος, να βελτιωθεί η κυκλοφορία ρευστότητας, να μπει η ανάπτυξη σε σταθερή τροχιά και να αντιμετωπιστεί η ανεργία και μέσω αυτής η κοινωνική ύφεση.

Μετά από αρκετά χρόνια προσπαθειών, μπορεί κάποιος με μεγάλο ποσοστό ασφάλειας να συμπεράνει ότι η κρίση απαιτεί την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και το συντονισμό σε διεθνές επίπεδο (Πέτσας, 2009). Οι δράσεις στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής συμπεριλαμβάνουν τη μείωση των επιτοκίων και τις ενέσεις ρευστότητας στο σύστημα. Η FED μείωσε τα επιτόκια από το 5,5% τον Σεπτέμβριο 2007 σε 0,25% τον Δεκέμβριο 2008. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) μείωσε τα επιτόκια από 4,25% τον Ιούλιο 2008 σε 2,5% τον Δεκέμβριο 2008, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας άγγιξε τα χαμηλότερα επίπεδα της Ιστορίας της, διαμορφώνοντας τα επιτόκια στο 2,0% τον Δεκέμβριο 2008. Παράλληλα, οι κεντρικές τράπεζες προσπάθησαν να διασφαλίσουν μια σχετική ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά καθώς οι εμπορικές τράπεζες ήταν απρόθυμες να δανείσουν η μια στην άλλη. Τα περιθώρια επιτοκίων στους δείκτες Libor και Euribor παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα, υπογραμμίζοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών.

Οι δράσεις στο πλαίσιο της δημοσιονομικής πολιτικής συμπεριλάμβαναν τη στήριξη . τη στήριξη της οικονομίας μέσω υιοθέτησης «δημοσιονομικών πακέτων» (fiscal stimulus packages) από διεθνείς οργανισμούς (ΟΟΣΑ, ΔΝΤ) ώστε η οικονομική πολιτική να δράσει αντικυκλικά στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Τέτοια δημοσιονομικά πακέτα υιοθετήθηκαν από οικονομίες όπως των ΗΠΑ, της ΕΕ, της Ιαπωνία, του Ηνωμένο Βασίλειο, ακόμη και της Κίνας, συνδυασμένου ύψους τρισεκατομμυρίων δολαρίων

ΗΠΑ. Τα «δημοσιονομικά πακέτα» περιλαμβάνουν, εκτός από μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (π.χ. παροχή εγγύησης του δημοσίου σε τράπεζες), μέτρα όπως η μείωση της φορολογίας ή η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης (π.χ. από τη μείωση των φόρων κατανάλωσης, όπως του ΦΠΑ, έως την επιστροφή φόρου στη φορολογία εισοδήματος, και από την ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για υποδομές έως την επιδότηση θέσεων εργασίας και την χορήγηση ευνοϊκών δανείων και επιδότηση επιτοκίων για συγκεκριμένους κλάδους).

Ειδικότερα, όσον αφορά την Ευρωζώνη (http://ec.europa.eu/economy_finance, 20/08/2014) και για να αποφευχθεί η ολική κατάρρευση, οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις διέσωσαν το τραπεζικό σύστημα με επείγουσα βοήθεια σε τεράστια κλίμακα. Η ΕΕ ξεκίνησε ένα πανευρωπαϊκό πρόγραμμα ανάκαμψης για να διασφαλίσει δουλειές και κοινωνικές υπηρεσίες και να υποστηρίξει οικονομικές επενδύσεις. Για να οδηγηθούμε προς αυτήν την κατεύθυνση, η ΕΕ και τα κράτη μέλη της επιτείνουν την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Στο πλαίσιο γενικότερων μεταρρυθμίσεων, συστάθηκαν 3 ευρωπαϊκοί εποπτικοί φορείς για να συντονίζουν τις εργασίες των εθνικών ρυθμιστικών αρχών και να διασφαλίζουν τη συνεπή εφαρμογή των ευρωπαϊκών κανόνων πιο συγκεκριμένα οι εν λόγω εποπτικοί φορείς είναι οι εξής:

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT) με αντικείμενο την εποπτεία των τραπεζών, περιλαμβανομένης της εποπτείας της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) με αντικείμενο την εποπτεία των κεφαλαιαγορών και την άμεση εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και των αρχείων καταγραφής συναλλαγών και

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ) με αντικείμενο την εποπτεία των ασφαλίσεων.

Με αυτόν τον τρόπο ενισχύθηκε η οικονομική επίβλεψη έτσι ώστε να αποφεύχθουν οι αποσύρσεις καταθέσεων και οι ευρωπαϊκές καταθέσεις ήταν ασφαλείς. Το ευρώ διατήρησε την αξία του και προστάτευσε τις χώρες της Ευρωζώνης από τις χειρότερες συνέπειες της κρίσης, προσφέροντας έδαφος στις ευρωπαϊκές χώρες για διεθνές εμπόριο και επενδύσεις. Αλλά η προσπάθεια είχε ένα τίμημα κυρίως επειδή τα χρήματα προήλθαν από δάνεια.

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση έδειξε ότι το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ είναι ευάλωτο στους κλυδωνισμούς. Το πρόβλημα μιας τράπεζας μπορεί γρήγορα να επεκταθεί σε άλλες, με επιπτώσεις για τους καταθέτες, τις επενδύσεις και την οικονομία γενικότερα. Άρα είναι αναγκαία η ενδυνάμωση του τραπεζικού συστήματος. Για τον λόγο αυτό τα αρμόδια Κοινοτικά θεσμικά όργανα κινούνται προς τη λήψη διεθνών πρωτοβουλιών και ειδικότερα (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010, Γκόρτσος 2012):

- Ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιακή
- επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων.
- Αναθεώρηση του καθεστώτος αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών, ειδικά δε των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος,
- Αναθεώρηση του κανονιστικού πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς,
- Υπαγωγή των Οργανισμών Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας σε συγκεκριμένο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο,

- Ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει τη διαφάνεια των συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές και τη διαχείριση του κινδύνου που απορρέει από τα τιτλοποιημένα προϊόντα,
- Αναμόρφωση του πλαισίου άσκησης εποπτείας του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

8. Κρίσεις στη Ναυτιλία

Κρίση στη ναυτιλία είναι το φαινόμενο της υπερβολικής μείωσης των ναύλων που επακόλουθα επιφέρει προβλήματα ρευστότητας στην επιχείρηση, αδυναμία εξεύρεσης χρηματοδότησης και εξυπηρέτησης δανείων (εάν υπάρχουν), αδυναμία συνέχισης προγραμμάτων ανανέωσης ή αύξησης στόλου είτε με νεότευκτα είτε με αγορές μεταχειρισμένων πλοίων (εάν υπάρχει τέτοιο πρόγραμμα επίσης) και τελικά ίσως μπορεί να επιφέρει και πρόβλημα επιβίωσης της εταιρείας. Δηλαδή, σύμφωνα με τους γενικότερους ορισμούς περί κρίσεων που προαναφέρθηκαν στο σχετικό κεφάλαιο, η κρίση στη ναυτιλία είναι η διαταραχή της πορείας της τιμής των ναύλων (κανονική πορεία) με τις επακόλουθες επιπτώσεις.

Το παράδοξο όμως στη ναυτιλία είναι ότι η κρίση στην ουσία είναι το αποτέλεσμα, όχι το αίτιο όπως συμβαίνει συνήθως, κάποιων άλλων παραγόντων που δρουν είτε μεμονωμένα, είτε συνδυαστικά και οδηγούν τον κλάδο σε συνθήκες κρίσης.

Ένας κλασικός διαχωρισμός αυτών των παραγόντων είναι σε ενδογενείς και σε εξωγενείς της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Όταν κάποιοι από αυτούς δρουν συνδυαστικά, τότε οι κρίσεις είναι μεγαλύτερες σε χρονική διάρκεια, εντονότερες σε ισχύ, ή/και δύσκολα προβλέψιμες οι επιπτώσεις τους για τη μετά κρίση εποχή.

Στην ουσία, το πλαίσιο των ναυτιλιακών κύκλων ορίζουν η προσφορά και η ζήτηση για μεταφορικό έργο — και αυτό είναι από τα θέσφατα της ναυτιλιακής δραστηριότητας. Ο βασικός εξωγενής παράγοντας είναι οι διακυμάνσεις της ζήτησης και της προσφοράς του διεθνούς εμπορίου. Άλλοι παράγοντες μπορεί να είναι η αυξομείωση της τιμής του πετρελαίου, οι τεχνολογικές εξελίξεις, ή φαινόμενα όπως τοπικές συρράξεις με περιφερειακές επιπτώσεις που πυροδοτούν μικρότερης διάστασης και χρονικής διάρκειας κύκλους.

Στους ενδογενείς παράγοντες περιλαμβάνονται οι μη συνετές αποφάσεις των επιχειρηματιών που σχετίζονται με την αύξηση της χωρητικότητας του στόλου τους χωρίς προσπάθεια πρόβλεψης της ζήτησης μεταφορικού έργου σε μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζονται, ή οι επενδύσεις σε διάφορους κλάδους και εκτός της ναυτιλίας που αποδυναμώνουν τη ρευστότητα της εταιρείας.

Με βάση τα προαναφερόμενα, οι κρίσεις επαναλαμβάνονται στη ναυτιλία, και μάλιστα σε λίγο ως πολύ προβλέψιμα χρονικά διαστήματα. Και αυτή η κυκλικότητα της εμφάνισής τους είναι που κάνει τη ναυτιλία πιο έμπειρη στην αντιμετώπισή τους σε σχέση με τους άλλους τομείς της οικονομίας.

9. Ιστορικό των κρίσεων στη Ναυτιλία – Πρόσφατη Κρίση

Θα δώσουμε κάποια στοιχεία για τις τελευταίες σημαντικές κρίσεις της ναυτιλίας (1869-2014) με σκοπό να γίνουν καλύτερα κατανοητοί οι λόγοι που την οδήγησαν στην παρούσα ύφεση. Η κάθε περίοδος κρίσης της ναυτιλίας αξιολογείται στη φάση του κύκλου που βρίσκεται και κάθε ναυτιλιακός κύκλος χαρακτηρίζεται από ένα γεγονός σημαντικό ή ακόμα και ανατρεπτικό για την εποχή του σε οικονομικό, πολιτικό ή τεχνολογικό επίπεδο. Παραδείγματα τέτοιων γεγονότων ήταν η εμφάνιση του ατμού σε τεχνολογικό επίπεδο, η πετρελαϊκή κρίση σε πολιτικό επίπεδο, η ανάδυση της τεράστιας κινεζικής αγοράς σε οικονομικό επίπεδο.

Περίοδος 1869-1914

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου έχουμε τεχνολογικές μεταβολές, όπως αντικατάσταση των ιστιοφόρων με ατμόπλοια, γιγαντισμό πλοίων άρα και αυξημένο ποσοστό ναυπηγήσεων, βιομηχανοποίηση και αύξηση του εμπορίου, που μείωσαν το κόστος μεταφοράς και κατ' επέκταση και των ναύλων. Εδώ καταγράφονται τέσσερις κύκλοι διάρκειας 8-12 ετών ο καθένας. Η ναυλαγορά γνωρίζει τη μέγιστη άνθιση το 1911-1912, ενώ το ξέσπασμα του Α' Παγκοσμίου Πολέμου σηματοδοτεί την κατάρρευσή της. Αυτή η περίοδος αρχίζει με τεχνολογικές μεταβολές και τελειώνει με έναν πόλεμο.

Περίοδος 1913-1938

Αυτή η περίοδος στην ουσία είναι το διάστημα μεταξύ των δύο παγκοσμίων πολέμων. Εδώ έχουμε αύξηση θαλάσσιου εμπορίου, έκρηξη ναυπήγησης πλοίων και τεχνολογικές εξελίξεις στις μηχανές των πλοίων, το Κραχ του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Εδώ καταγράφονται δύο κύκλοι με έντονες διακυμάνσεις λόγω των πολύ διαφορετικών μεταξύ τους αιτίων που προκαλούσαν τις διακυμάνσεις. Και πάλι το τέλος αυτής της περιόδου σηματοδοτεί ένας πόλεμος.

Περίοδος 1945-1995

Σ' αυτή την περίοδο συμβαίνουν γεγονότα σε όλα τα επίπεδα: τεχνολογικό με την κατασκευή πλοίων μεγαλύτερου μεγέθους και εξειδικευμένα, πολιτικό με δύο πολέμους — Κορέας και Υομ Κίρρur, διακοπή και επαναλειτουργία της Διώρυγας του Σουέζ, οικονομικό με την προσπάθεια δημιουργίας οικονομικών κλίμακας στις μεταφορές για μείωση του κόστους και την ως εκ τούτου αύξηση του θαλάσσιου εμπορίου, αλλά και τη μεγάλη πετρελαϊκή κρίση του 1973. Εδώ καταγράφονται πέντε κύκλοι διάρκειας 6-10 ετών ο καθένας και για πρώτη φορά φαίνονται οι σημαντικές διαφορές στις φάσεις και την ισχύ της κρίσης μεταξύ των ναυλαγορών δεξαμενοπλοίων και ξηρού φορτίου.

Περίοδος 1996-2014

Η ναυτιλία είναι ακόμη σε ύφεση. Μέχρι τώρα σημειώθηκαν γεγονότα σε οικονομικό επίπεδο όπως η κρίση της Ασίας (1997), ο καταρσιμός των εταιρειών διαδικτύου (dot.com εταιρείες, από το 2000), η ανάδυση της τεράστιας αγοράς της Κίνας (2003) και βέβαια η μοναδική χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Δηλαδή, η ναυτιλία θα βρισκόταν και χωρίς τη χρηματοπιστωτική κρίση σε ύφεση εξαιτίας της φάσης του δικού της κύκλου. Απλώς, όπως επισημαίνει ο Βεργωτής (2008), «Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση απλά επιτάχυνε το επερχόμενο πρόβλημα από την

υπερβολική χωρητικότητα. Το πρόβλημα αναμενόταν να πλήξει τη ναυτιλία το 2009 και το 2010. Η πιστωτική κρίση εξουδετέρωσε τη ζήτηση για το 2008 και στην ουσία επιτάχυνε κατά 12 μήνες μια κατάσταση που ούτως ή άλλως θα ερχόταν.»¹⁰. Αυτό όμως που ανησυχεί τον Βεργωτή (2008) είναι ότι «αυτός ο οικονομικός κύκλος φαίνεται πολύ δυσοίωνος» και προσθέτει ότι «από το 1950 έχουμε δει εννέα πτωτικούς κύκλους, συμπεριλαμβανομένου και αυτού των οποίων η ελάχιστη διάρκεια ήταν δύο και η μέγιστη πέντε έτη.»

Τα χαρακτηριστικά αυτής της πρόσφατης κρίσης και της παρούσας ύφεσης στη ναυτιλία αναλύονται στη συνέχεια.

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι κατά βάση κυκλική, αλλά απορροφά τις μεταβολές στην προσφορά και τη ζήτηση του παγκόσμιου εμπορίου με μια χρονική υστέρηση. Η ανταπόκριση της προσφοράς στις μεταβολές της ζήτησης και το αντίστροφο δεν είναι ποτέ άμεση. Δηλαδή οι ναυτιλιακοί κύκλοι έπονται των οικονομικών με μια διαφορά χρόνου, κατά την οποία όμως η ναυτιλιακή βιομηχανία συνήθως συμπεριφέρεται με τα δεδομένα της φάσης του δικού της κύκλου. Δηλαδή, εφόσον υπάρχει υψηλή ζήτηση για μεταφορικό έργο με υψηλούς ναύλους και η ναυτιλία είναι σε φάση κορύφωσης του δικού της κύκλου. Και εφόσον έχουν τεθεί παραγγελίες για νεότευκτα και έχουν υπογραφεί συμφωνίες χρηματοδότησης κ.ο.κ., η ναυτιλία εξακολουθεί να υλοποιεί αυτά τα σχέδιά της, παρά τη διαφαινόμενη μείωση της ζήτησης λόγω της μειούμενης τάσης του παγκόσμιου εμπορίου.

Για παράδειγμα, παρά τη μείωση στη ζήτηση από το 2008, η μεταφορική ικανότητα του παγκόσμιου στόλου αυξήθηκε το 2009, γιατί τα σκάφη που ήταν ήδη σε παραγγελία από τα προηγούμενα έτη της ευμάρειας συνέχιζαν

¹⁰ Τον Αύγουστο 2008, ο Ανδρέας Βεργωτής, διευθυντής ανάλυσης του Tufton Oceanic Ltd (πρόκειται για τον μεγαλύτερο κερδοσκοπικό οργανισμό αμοιβαίου κεφαλαίου που ασχολείται με τη ναυτιλία στον κόσμο), δήλωσε στο Bloomberg ότι βρισκόμαστε μπροστά σε έναν κλασικό καθοδικό κύκλο.

να παραδίδονται από τα ναυπηγεία. Στη συνέχεια, και την περίοδο Ιανουαρίου 2009 και Ιανουαρίου 2010, η συνολική μεταφορική ικανότητα του παγκόσμιου στόλου εμπορευματοκιβωτίων, το τονάζ του ξηρού χύδην φορτίου και μεταφοράς άνθρακα, σιδηρομεταλλεύματος και σιτηρών συνέχιζαν να αυξάνονται.

Η υπερπροσφορά χωρητικότητας λόγω συνθηκών στην παγκόσμια οικονομία οδήγησε κατά τα γνωστά σε σημαντική πτώση των ναύλων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και χύδην ξηρού φορτίου. Έτσι δημιουργήθηκε πλεονάζουσα μεταφορική ικανότητα, ενώ αντίστοιχα είχαμε αρνητικές ταμειακές ροές στις εταιρείες λόγω συνεχούς μείωσης των ναύλων.

Δηλαδή, όπως προαναφέρθηκε, και χωρίς την τρέχουσα γενικότερη οικονομική κρίση κάποια στιγμή ο ναυτιλιακός κύκλος θα άρχιζε το υφεσιακό ταξίδι του, όπως πάντα στην Ιστορία του. Μόνο που η παρούσα κρίση ήταν ιδιαίτερη απότομη γιατί κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει τι θα συμβεί το 2008. Αυτή είναι η βασική διαφορά της με όλες τις προηγούμενες. Μπορεί κάποιος να μπορούσε να διαβλέψει την κλασική πορεία της ναυτιλιακής διακύμανσης, αλλά δεν θα μπορούσε να προβλέψει την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που δημιούργησε το πάγωμα όλων των αγορών, το πάγωμα των χρηματοδοτήσεων και την επακόλουθη πολύ απότομη πτώση της ναυλαγοράς.

Επίσης, μπορεί η ναυτιλιακή κρίση να επισκιάζεται από την παγκόσμια οικονομική κρίση, αλλά και μερικά από τα αίτια της ναυτιλιακής κρίσης είναι παρόμοια με αυτά της οικονομικής. Αναφέρονται ως κυριότερα τα σύνθετα οικονομικά προϊόντα που απαιτεί η δανειοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας, τα διαφορετικά κίνητρα που κάθε κυβέρνηση παρέχει στους

επενδυτές της ναυτιλιακής βιομηχανίας και η σε μεγάλο βαθμό κακή εκτίμηση του επενδυτικού ρίσκου.

Η ναυτιλιακή πίστη αποτελεί ειδική μορφή χρηματοδότησεως λόγω των ιδιαιτεροτήτων του κλάδου οι οποίοι καθιστούν δύσκολη την εφαρμογή τυποποιημένων μεθόδων για την αξιολόγηση των ναυτιλιακών δανείων. Τα χαρακτηριστικά αυτά έχουν ως εξής (Alpha Bank, 2009):

- Η ναυτιλία είναι κλάδος εντάσεως κεφαλαίου οπότε οι υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις, με το ποσοστό του δανεισμού προς την αξία του πλοίου να ανέρχεται κατά τη στιγμή της χρηματοδότησεως σε περίπου 70%.
- Οι οικονομικοί κύκλοι στη ναυτιλία είναι πολύ έντονοι, αφού επηρεάζεται άμεσα και πολύ έντονα από τις διακυμάνσεις του διεθνούς εμπορίου και τη μείωση των ναύλων, με σημαντική επίπτωση και στην αξία των χρηματοδοτούμενων πλοίων. Οι διακυμάνσεις αυτές μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την ικανότητα εξυπηρέτησεως των δανειακών υποχρεώσεων των ναυτιλιακών εταιριών.
- Η δομή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων δυσχεραίνει την παρακολούθηση της εμπορικής διαχείρισης των πλοίων και της καταστάσεως των ναυτιλιακών εταιριών δεδομένου ότι η έδρα πολλών ναυτιλιακών εταιριών ευρίσκεται σε υπεράκτιες χώρες. Επιπλέον, οι μετοχές πολλών εταιριών είναι ανώνυμες.

Αυτή τη φορά, οι διεθνείς θεσμοί αγοράς και διοίκησης αποδείχθηκαν ανεπαρκείς ιδιαίτερα στην εποπτεία χρηματοδότησης. Γιατί, αν και η ναυτιλία θεωρείται αυτορρυθμιζόμενος κλάδος που λειτουργεί σε ελεύθερη αγορά, δεν παύει να λειτουργεί σε ένα θεσμικό πλαίσιο παγκόσμιας

εμβέλειας που διαμορφώνουν διάφοροι οργανισμοί και να υπόκειται σε κάποιος κανόνες, καθώς συνυπάρχει με τους άλλους οικονομικούς τομείς.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

10. Επιπτώσεις από την Κρίση στις Διεθνείς Χρηματοπιστωτικές Αγορές στις Διεθνείς Ναυτιλιακές Αγορές

Όπως προαναφέρθηκε, η κρίση στη ναυτιλία ήταν αναμενόμενη, από τη στιγμή που η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε πτωτικά το εμπόριο και μάλιστα παρατεταμένα. Βέβαια, αυτή η χρηματοοικονομική κρίση του 2008-2009 Βέβαια, η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008-2009 είχε εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις στην ανάπτυξη και το διεθνές εμπόριο και, σε συνδυασμό με την τεράστια αύξηση της προσφοράς μεταφορικής δυναμικότητας (με τη ναυπήγηση και την είσοδο στην αγορά ενός μεγάλου αριθμού νέων επιχειρήσεων και πλοίων στην περίοδο 2004-2008), έχουν οδηγήσει σε εξαιρετικά υψηλή υπερβάλλουσα δυναμικότητα στον κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών από το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και, κατά συνέπεια, σε κατακόρυφη πτώση των ναύλων και των εσόδων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων (Alpha Bank, 2009).

Δεν είναι εύκολο να συνοψιστούν τα αποτελέσματα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στη ναυτιλία γιατί, όπως προαναφέρθηκε η ναυτιλία είναι ακόμη σε ύφεση, αν και στο ανοδικό σημείο της καμπύλης, αλλά δεν υπάρχουν ακόμη συνολικά αποτελέσματα (διάρκεια, ένταση, περαιτέρω επιπτώσεις). Ο κλάδος της ναυτιλίας είχε το 2009 τη χειρότερή του απόδοση από το 2004. Και αυτό διαφαίνεται σε όλους τους κλάδους της ναυτιλίας αλλά και σε όλους τους βασικούς δείκτες απόδοσης που μετρήθηκαν.

Συγκριτικά, την καλύτερη απόδοση είχε ο κλάδος ξηρού φορτίου, ενώ ο κλάδος μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων είχε τη χειρότερη.

Τα μέχρι τώρα (2014) πιο ουσιαστικά αποτελέσματα μπορούν να συνοψιστούν ακολούθως (Βισβίκης, 2009, Alpha Bank, 2009, Petrofin, 2011).

Τιμές ναυτιλιακών δεικτών

Τα πρώτα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά είναι διακριτά στις τιμές των ναυτιλιακών δεικτών, οι οποίοι σημείωσαν σημαντική μείωση από το τελευταίο τρίμηνο του 2008. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι ναυτιλιακοί δείκτες στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου, με τον Baltic Dry Index (BDI) να μειώνεται κατά 94%, από την ιστορική κορυφή των 11.793 μονάδων στις 20 Μαΐου 2008, στις 663 μονάδες στις 5 Δεκεμβρίου 2008, πριν φθάσει στις 1.861 μονάδες τη δεδομένη στιγμή. Ειδικότερα, στην περίπτωση των πλοίων τύπου Capesize, ενώ στις 5 Ιουνίου 2008, η μέση χρονοναύλωση ανά ημέρα ήταν 233.988 δολάρια, στις 2 Δεκεμβρίου 2008 η μέση ημερήσια τιμή ήταν μικρότερη από 2.316 δολάρια, αρκετά χαμηλότερη από τον ιστορικό μέσο όρο των 51.833 δολαρίων ανά ημέρα. Ανάλογες παρατηρήσεις υφίστανται στις διαδρομές εμπορευματοκιβωτίων από την Ασία στην Ευρώπη, όπου οι δείκτες των ναύλων σημείωσαν σημαντική μείωση κατά τους τελευταίους μήνες. Από την άλλη μεριά, οι δείκτες των ναύλων στην αγορά δεξαμενόπλοιων έχουν μειωθεί, αλλά δεν έχουν συρρικνωθεί. Εντούτοις, οι διαρκείς μειώσεις στην παραγωγή ΟΠΕΚ, αλλά και οι αυξημένες προγραμματισμένες παραδόσεις νεοκατασκευασθέντων δεξαμενοπλοίων (λόγω της σταδιακής απόσυρσης των πλοίων μονού τοιχώματος) που αναμένονται το 2009/2010, είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα τιμών. Η αρνητική πορεία της αγοράς κατέστησε ασύμφορη την επιχειρηματική εκμετάλλευση

των πλοίων, δεδομένης της αδυναμίας κάλυψης των λειτουργικών εξόδων και των δανειακών υποχρεώσεων από τα έσοδα ναύλων.

Αγοραπωλησίες πλοίων

Πέραν των αρνητικών αποτελεσμάτων στη ναυλαγορά, οι αγοραπωλησίες των πλοίων σημείωσαν σημαντική μείωση. Ως εκ τούτου, οι πλοιοκτήτες είδαν τα έσοδα να εξανεμίζονται, καθώς η αξία των στόλων τους μειώθηκε αισθητά, έως και πάνω από 60% σε μερικές κατηγορίες πλοίων. Η σημαντική μείωση της αξίας των πλοίων είχε ως αποτέλεσμα τα μεγάλης ηλικίας πλοία είτε να αποστέλλονται προς διάλυση σε μειωμένες τιμές (δεδομένου ότι δεν είναι πλέον ανταγωνιστικά), είτε να αντικαθίστανται με ιδιαίτερα χαμηλούς ρυθμούς από νεότερα πλοία.

Νέες κατασκευές πλοίων

Παράλληλα, στην αγορά των νέων κατασκευών παρατηρήθηκαν φαινόμενα τόσο ακύρωσης, όσο και αναβολής ή επαναδιαπραγμάτευσης των όρων των συμβολαίων ναυπήγησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, οι παραδόσεις πλοίων το 2009 να είναι κατά 25% χαμηλότερες από ότι αναμενόταν στις αρχές της χρονιάς. Επίσης, ο αριθμός των παραγγελιών σε ναυπηγεία που πραγματοποιήθηκαν το 2009 ήταν ο χαμηλότερος κατά τα τελευταία 10 χρόνια. Μάλιστα, αρκετοί πλοιοκτήτες αδυνατούσαν να αντλήσουν δανειακά κεφάλαια (χάνοντας εκατομμύρια δολάρια σε προκαταβολές), ενώ πολλά ναυπηγεία αντιμετώπιζαν αφενός μεν χαμηλότερα αναμενόμενα έσοδα από ακυρώσεις μελλοντικών παραδόσεων, αφετέρου δε κεφαλαιακές ζημιές από τις τρέχουσες αναβολές / ακυρώσεις παράδοσης.

Χειρισμός δανείων

Οι μειωμένες τιμές ναύλων, οι συρρικνωμένες αξίες των δανειακών ενεχύρων και οι ακυρώσεις των νεόκτιστων πλοίων δημιούργησαν προβλήματα

ρευστότητας σε πολλούς πλοιοκτήτες, καθιστώντας δύσκολη την αποπληρωμή των δανείων. Σε αρκετές περιπτώσεις, τα δάνεια τελούν υπό επαναδιαπραγμάτευση και αναδομούνται με τη βοήθεια των τραπεζών, δίνοντας στους πλοιοκτήτες τον χρόνο να αναδιοργανωθούν και να αρχίσουν εκ νέου τις πληρωμές. Το μεγαλύτερο ποσοστό αναχρηματοδότησης είχαν οι εταιρείες με στόλους μεταφοράς ξηρού φορτίου και στόλους μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, δηλαδή των δύο κλάδων που επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική ύφεση.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, καθίσταται κατανοητή η τάση συγχώνευσης των εταιρειών στη ναυτιλιακή αγορά, καθώς η εταιρική αναδόμηση και ο νέος προγραμματισμός αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για μια υγιή αποκατάσταση.

Τιμές των πλοίων

Ο αντίκτυπος που είχε η ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης ήταν ιδιαίτερα αισθητός στις τιμές των πλοίων που εκτιμάται ότι μειώθηκαν από 30% μέχρι 60% -ανάλογα με τον τύπο του πλοίου- από το υψηλότερο της τιμής τους το 2008. Τη μεγαλύτερη ζημία σημείωσαν οι εταιρείες που προέρχονταν από τον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και τον κλάδο μεταφοράς ξηρού φορτίου

Εδώ πρέπει να αναφερθεί κάτι θέλω να προσθέσω κάτι στο οποίο πολλοί μπορεί να μην έχουν δώσει αρκετή προσοχή. Μπορεί η χρηματοπιστωτική κρίση να επέφερε την απότομη είσοδο της ναυτιλίας στην πτωτική φάση του κύκλου, αλλά με τη σειρά της και η ναυτιλία επέφερε σημαντικά προβλήματα σε τράπεζες που παραδοσιακά δραστηριοποιούνταν στη δανειοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών. Για παράδειγμα, κάθε παραγγελία πλοίου πρέπει να εξετάζεται πόσο κοστίζει, πώς θα δανειοδοτηθεί, πώς θα εξυπηρετήσει τα δάνειά της η επιχείρηση, πόσο αναμένεται να εισπράττει από τους ναύλους.

Την τελευταία πριν από την κρίσηκαλή περίοδο όμως πολλές παραγγελίες έγιναν στη βάση μιας μελλοντικής μεταπώλησης με κέρδος σε κάποιον άλλο. Και έτσι πολλές εταιρείες έκαναν αγορές, χωρίς να εξετάζουν κατά πόσον εξασφαλίζονται οι ναύλοι ή κατά πόσον μπορούν να εξυπηρετήσουν τα δάνεια. Όταν οι συνθήκες άλλαξαν εν μια νυκτί οι αξίες των νεότευκτων έπεσαν απότομα με αποτέλεσμα όλο το σκηνικό να αλλάξει.

Μια χώρα της οποίας οι τράπεζες αρέσκονταν να χρηματοδοτούν παραδοσιακά τη ναυτιλιακή βιομηχανία αλλά και νέες κατασκευές πλοίων είναι η Γερμανία, η οποία βέβαια πλήγηκε ιδιαίτερα σκληρά από την κρίση στη ναυτιλία. Σύμφωνα με τη Moody's, οι 10 μεγαλύτερες γερμανικές τράπεζες είχαν άνοιγμα 98 δισεκατ. ευρώ λόγω δανειοδότησης στη ναυτιλιακή βιομηχανία, στα τέλη του 2012.

Και δεν φτάνει αυτό, αλλά οι γερμανικές τράπεζες επωμίστηκαν ένα μεγάλο μερίδιο μομφής από την περαιτέρω διάχυση της ύφεσης. Βοηθώντας αφειδώς τη χρηματοδότηση για αγορά ή για κατασκευή πλοίων, οι γερμανικές τράπεζες συνέβαλαν στη δημιουργία υπερπροσφοράς μεταφορικού έργου στην αγορά των κοντέινερ, η οποία οδήγησε σε κατάρρευση της τιμής των φορτίων παγκόσμια.

11. Διαφαινόμενες Τάσεις στις Διεθνείς Ναυτιλιακές Αγορές

Η έξοδος της παγκόσμιας ναυτιλίας από την κρίση θα εξαρτηθεί αφενός από την πορεία ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου και αφετέρου από την πορεία υλοποίησης των μεγάλων παραγγελιών για ναυπήγηση νέων πλοίων που έχουν ανατεθεί στα μεγάλα ναυπηγεία σε παγκόσμιο επίπεδο. Παράλληλα, η σταδιακή αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, αναμένεται να αποκαταστήσει τις δυνατότητες χρηματοδότησης της ναυτιλίας από τη μία πλευρά αλλά και τις δυνατότητες ομαλής χρηματοδότησης της οικονομικής ανάπτυξης των χωρών και του διεθνούς εμπορίου.

Όμως, όποτε κι αν η ναυτιλία μετακινηθεί στα υψηλά του κύκλου της, δεν σημαίνει ότι η περίοδος παραμονής στην υψηλή καμπύλη του κύκλου θα επιφέρει υψηλή κερδοφορία, όπως συνέβη στην πενταετία 2003-2007. Κι αυτό διότι ακόμη και εάν η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αποδειχθεί ικανοποιητική και βιώσιμη, η μεγάλη αύξηση της προσφοράς νέων πλοίων, λόγω του υψηλού επιπέδου (παρά τις ακυρώσεις) των παραγγελιών συνεπάγεται σχετικά υψηλή μεταφορική δυναμικότητα (Alpha Bank, 2009).

Παρ' όλα αυτά, παρά την παγκόσμια κρίση, οι Έλληνες πλοιοκτήτες φαίνεται ότι διατηρούν ικανοποιητική ρευστότητα σε σχέση με άλλους Ευρωπαίους πλοιοκτήτες (Petrofin S.A.). Επίσης, οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν αποδείξει στο παρελθόν ότι ξέρουν να διαχειρίζονται επιχειρήσεις τους στις δύσκολες

συγκυρίες και να επωφελούνται από αυτές για να είναι έτοιμοι να εξασφαλίσουν το υψηλότερο όφελος από την επόμενη ανοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου, γιατί η παράδοση είναι ένα εργαλείο επιβιώσεως, διαχειρίσεως των αλλαγών και αφομοιώσεως των νέων συνθηκών.

Σύμφωνα με δημοσκόπηση της Petrofin Research η οποία μοίρασε ερωτηματολόγια με 15 ερωτήσεις σε τραπεζικά στελέχη από 28 τράπεζες, που ελέγχουν το 64,7% (273 δισ. δολ) της ναυτιλιακής χρηματοδότησης των 40 κορυφαίων τραπεζών, η κρίση θα συνεχίσει να ταλανίζει τη ναυτιλία για τα επόμενα δύο χρόνια.

Από τις απαντήσεις που έδωσαν προκύπτει ότι :

- Ειδικότερα το 85,71% των τραπεζιτών που συμμετείχαν στη δημοσκόπηση απάντησε ότι η κρίση θα συνεχιστεί για μία διετία. Το 10,71% εκτιμά ότι η κρίση θα διαρκέσει για έναν μόνο χρόνο.
- Για την αγορά του ξηρού φορτίου το 60,71% απάντησε ότι το 2013 η κατάσταση θα παραμείνει η ίδια, το 28,57% αναμένει περαιτέρω επιδείνωση και το 10,71% αναμένει βελτίωση.
- Για την αγορά των δεξαμενόπλοιων , το 42,86% πιστεύει ότι θα κινηθεί σε υψηλά επίπεδα το 2013 σε σύγκριση με το 2012, το 39,29% δεν αναμένει καμία διαφοροποίηση και το 17,86% αναμένει μεγαλύτερη πτώση των ναύλων.
- Για τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων το 50% των τραπεζιτών περιμένει ότι η αγορά τους το 2013 θα μείνει στα επίπεδα του 2012, το 21,43% προβλέπει βελτίωση και το 28,57% αναμένει μεγαλύτερη πτώση των ναύλων.
- Για τον τομέα των μεταχειρισμένων το 28,57% αναμένει ότι η κατάσταση θα παραμείνει ίδια τα 2013, το 7,14% ότι θα είναι καλύτερη και το 64,29% ότι θα χειροτερέψει σε σύγκριση με το 2012.

- Οι δανειακές υποχρεώσεις των Ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών υπερβαίνουν τα 60 δισεκατομμύρια δολάρια εκ των οποίων περίπου τα 14,5 δισ. ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο ελληνικών τραπεζών.

Από την άλλη ο πρόεδρος της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών (ΕΕΕ) Θεόδωρος Βενιάμης (2014) εμφανίζεται μάλλον αισιόδοξος αναφέροντας «Τα τελευταία χρόνια η ναυτιλία αντιμετωπίζει σημαντική υπερπροσφορά χωρητικότητας στους περισσότερους τομείς της, μειωμένη χρηματοδότηση από το διεθνές τραπεζικό σύστημα, μη κερδοφόρο ναυλαγορά και άνευ προηγουμένου νομοθετικές προκλήσεις στα θέματα ασφάλειας και προστασίας του περιβάλλοντος. Παρά τις αντίξοες αυτές συνθήκες, η ναυτιλία συνεχίζει σταθερά ανοδική πορεία με πλοία τελευταίας τεχνολογίας σύμφωνα με τις αυστηρές προδιαγραφές που υπαγορεύονται από την αναγκαιότητα προστασίας του πλανήτη μας από κάθε μορφής ρύπανση. Παράλληλα όμως, πολλές είναι οι προκλήσεις και ευκαιρίες από τη διαμόρφωση νέων δεδομένων στη διεθνή σκηνή όπως η ανάπτυξη της Αρκτικής Οδού και η κατασκευή της νέας Διώρυγας του Παναμά».

Ομοίως ο Βαρουξάκης (2012) υποστηρίζει ότι «Η ναυτιλία έχει δώσει απαντήσεις. Απαντήσεις δοκιμασμένες σε ένα παγκόσμιο περιβάλλον ανταγωνισμού με διεθνείς προκλήσεις και πολλές δυσκολίες. Η βαθύτατη κρίση της ναυτιλίας των τελευταίων ετών δεν έχει αποκατασταθεί πλήρως. Η ναυτιλία όμως αντεπεξέρχεται επιστρατεύοντας τα κύρια μέσα που διαθέτει και χαρακτηρίζουν τον κλάδο: την ευελιξία και την προσαρμοστικότητα. Η ευελιξία και η προσαρμοστικότητα απαιτούν αυτονομία. Η αυτονομία και η απουσία του κρατικού παρεμβατισμού είναι η δύναμη του ναυτιλιακού κλάδου. Έφτασε λοιπόν η στιγμή να αφήσουμε το ελληνικό δαιμόνιο δημιουργικότητας και επιχειρηματικότητας να ξανανθίσει. Το ελληνικό πνεύμα είναι γόνιμο και μπολιασμένο με σκληρές προσπάθειες για πρόοδο,

που πετύχαιναν πάντα, όταν το αφήναμε ελεύθερο, παρά τις δυσκολίες και τις αντιξοότητες.»

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

12. Μέτρα για την Αντιμετώπιση της Κρίσης στη Ναυτιλία

Πριν από όλα είναι απαραίτητη η ισορρόπηση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και επακόλουθα να αποκατασταθεί η αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των ναυτιλιακών εταιρειών.

Άλλα μέτρα που θα μπορούσαν να ληφθούν είναι τα ακόλουθα (Λόης, 2009):

- Θα πρέπει να μειωθεί η προσφορά χωρητικότητας, αφού πολλά προβλήματα στις ναυτιλιακές αγορές προήλθαν από τη μείωση στη ζήτηση και την υπερπροσφορά χωρητικότητας.
- Θα πρέπει να δημιουργηθούν μηχανισμοί ελέγχου, έτσι ώστε να παρεμποδίζεται η πιθανότητα δημιουργίας αρνητικών δεδομένων (π.χ. φούσκες, αισχροκέρδεια) που θα συμπαρασύρουν και άλλους τομείς της οικονομίας.
- Οι ναυτιλιακές εταιρείες να αξιολογούν προσεκτικά τις νέες επενδυτικές ευκαιρίες που θα παρουσιάζονται, και, εάν είναι δυνατό, να χρησιμοποιούν μέρος των κερδών τους, ώστε να περιορίζουν και το κόστος δανεισμού.
- Οι ναυτιλιακές εταιρείες θα πρέπει να αναθεωρήσουν το πρόγραμμά τους αναφορικά με νέες ναυπηγήσεις. Η παγκόσμια ναυτιλιακή κοινότητα θα πρέπει να δημιουργήσει μηχανισμούς που θα αποτρέπουν τη δημιουργία άλλων κρίσεων.

- Να ενισχυθούν οι διάφορες συνέργειες μεταξύ όλων των ναυτιλιακών φορέων.
- Να στηριχθούν οι τομείς της ανάπτυξης της τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας.
- Θα πρέπει να υπάρξει εφαρμογή ενός σχεδίου που θα βελτιώσει την κατάσταση στο παγκόσμιο εμπόριο.
- Θα πρέπει να υπάρξουν κρατικές ενισχύσεις.
- Η καλύτερη διαχείριση των ανθρώπινων πόρων και η διασφάλιση συνθηκών εργασίας υψηλού επιπέδου. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση της πειρατείας.

Συμπερασματικά, τα μέτρα που θα ληφθούν θα πρέπει να είναι αποτρεπτικά παρόμοιων καταστάσεων, αλλά και την ίδια ώρα θα πρέπει να βοηθήσουν στην περαιτέρω ανάπτυξη της ναυτιλίας. Το γεγονός ότι υπάρχει έντονη κυκλικότητα στη ναυτιλία, η αντιμετώπιση κρίσεων και διαχείριση κινδύνων θα πρέπει να αποτελεί μόνιμο μέλημα όσων δραστηριοποιούνται στο ναυτιλιακό κλάδο. Μπορούμε να πούμε ότι η ναυτιλία βρίσκεται σε μεταβατική περίοδο. Γι' αυτό είναι καιρός να γίνει περισυλλογή, ανάλυση των δεδομένων, και να υπάρξει κοινή δράση σε διεθνές επίπεδο όλων των εμπλεκόμενων στον κλάδο της ναυτιλίας, έτσι ώστε η ναυτιλία να οδηγηθεί σε ήρεμα νερά.

Συμπεράσματα

Αρχίζουμε με ένα αισιόδοξο συμπέρασμα: Είναι μια διαρθρωτική κρίση και όχι η συντέλεια του κόσμου. Ναι μεν με τα εξής χαρακτηριστικά που καταδεικνύουν τη σημαντικότητά της καθαυτή, αλλά και σε επίπεδο επιπτώσεων στην πραγματική οικονομία και την κοινωνική ευημερία, αλλά και αισιόδοξα μηνύματα, όπως:

- Παγκοσμιότητα του φαινομένου (χαρακτηριστικό με αρνητικό πρόσημο).
- Ταχύτητα διάχυσης (χαρακτηριστικό με αρνητικό πρόσημο)
- Άγνωστη ακριβής διάρκειά της και οι τελικές επιπτώσεις της (χαρακτηριστικό με αρνητικό πρόσημο).
- Η παγκόσμια οικονομική κρίση είναι δημιούργημα της κρίσης στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, άρα, μπορεί να αντιμετωπισθεί (χαρακτηριστικό με θετικό πρόσημο).
- Η κοινωνία που επλήγη σε τεράστιο βαθμό έδειξε ένα πιο «ανθρώπινο» πρόσωπο (χαρακτηριστικό με θετικό πρόσημο)..

Συγκεκριμένα, πέρα όμως από τα μέτρα στήριξης της οικονομίας, που έχουν ένα πρόσκαιρο χαρακτήρα άνοιξε ένας έντονος διάλογος ανάμεσα στον πολιτικό κόσμο, τους διεθνείς εποπτικούς οργανισμούς, την επιστημονική κοινότητα και το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το κύριο ζήτημα είναι ποιες θα είναι η ρυθμιστικές παρεμβάσεις και ποια θα είναι η εποπτεία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος για να μειωθεί η πιθανότητα δημιουργίας μιας επόμενης κρίσης.

Είναι αναγκαίο να μην αντιμετωπιστεί, επισημαίνει ο Θωμαδάκης, η παρούσα κρίση με τρόπους που απλώς θα στρώσουν τον δρόμο για μία επόμενη και χειρότερη κρίση. Η ανάκαμψη που διαφαίνεται προσφέρει ένα καλό άλλοθι για μία επιστροφή στο προϋπάρχον θεσμικό και εποπτικό περιβάλλον. Το άλλοθι αυτό, συνεχίζει, δεν πρέπει να γίνει αποδεκτό και η ανάκαμψη μόνο ως ευκαιρία για αλλαγές μπορεί να εισπραχθεί. Οι τράπεζες και τα μεγάλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα των ανεπτυγμένων αγορών είναι ισχυροί θιασώτες μιας επιστροφής στο παρελθόν. Από την άλλη πλευρά πολλές εποπτικές αρχές, μη κυβερνητικές οργανώσεις, κυβερνήσεις και πολιτικά κόμματα, διεθνείς οργανισμοί και διανοούμενοι υποστηρίζουν την ανάγκη μιας πραγματικά νέας αρχιτεκτονικής των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Στο πλαίσιο των διαδικασιών που δρομολογούνται υπό την αιγίδα των G-20, οι διαφορετικές απόψεις αναμετρώνται και ζυμώνονται.

Όσον αφορά τη ναυτιλία, φαίνεται μάλλον πιο έμπειρη να αντιμετωπίσει την κρίση, αναλαμβάνοντας τις εξής δράσεις:

- Να επιδείξει όπως πάντα ψυχραιμία Αποδοχή της δυσκολίας της κατάστασης και ψυχραιμία.
- Να εξαλείψει την υπερπροσφορά χωρητικότητας, όπως απαιτεί η πορεία κάθε ναυτιλιακού κύκλου, δηλαδή να γίνει αναθεώρηση των προγραμμάτων νέων ναυπηγήσεων. Ή ακόμη κι αν κάποιοι ακολουθήσουν αντικυκλική συμπεριφορά και θελήσουν να επωφεληθούν από τις χαμηλές τιμές αγοράς πλοίων, μπορούν να μην τα ρίξουν στην αγορά πριν οι συνθήκες εξομαλυνθούν και φυσικά πριν οι τιμές των ναύλων αυξηθούν ικανοποιητικά.
- Να οικοδομήσει ή/και να διατηρήσει σχέσεις αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ναυτιλιακών εταιρειών. Σύμφωνα με την επενδυτική τράπεζα UBS, θα επιβιώσουν αυτοί που

έχουν αυξημένη ρευστότητα λόγω των προηγούμενων ετών ευμάρειας και αυτοί που έχουν καλή σχέση με τους πιστωτές.

- Να κάνει όλα όσα η θεωρία και η πράξη έδειξαν ως αποτελεσματικές λύσεις κατά τις προηγούμενες κρίσεις. Κάποια από αυτά είναι κοινά, άλλα εξαρτώνται από το επιχειρηματικό μοντέλο που η κάθε επιχείρηση έχει επιλέξει. Η ειδοποιός διαφορά όμως σε σχέση με το παρελθόν είναι ότι χρειάζεται η προϋπόθεση της ισορρόπησης του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος για να υπάρξει οποιοδήποτε αποτέλεσμα, αφού αυτός ήταν ο κύριος παράγοντας της απότομης εισόδου της ναυτιλίας στη φάση της ύφεσης.
- Θα μπορούσε να ενισχύσει τις συνέργειες μεταξύ των ναυτιλιακών φορέων. Οι καιροί κρίσης δίνουν την ευκαιρία για ανταλλαγή τεχνογνωσίας, απόψεων, ανάπτυξης αποτελεσματικών θεσμικών πλαισίων που θα είναι απαραίτητα για την μετά την κρίση εποχή.

Και βέβαια κι εδώ υπάρχουν καλά στοιχεία: Η μείωση των τιμών γενικότερα, στις τιμές των πλοίων (νεότευκτων και παλαιών), στα ανταλλακτικά, στα χρώματα κ.λπ. με αποτέλεσμα τη μείωση του λειτουργικού κόστους του πλοίου. Αρκετές εύρωστες οικονομικά εταιρείες, εκμεταλλευόμενες τις παρούσες συνθήκες της αγοράς, αγοράζουν πλοία σε τιμές λίγο υψηλότερες από την τιμή διάλυσης των πλοίων. Μερικές από αυτές είναι μάλιστα ελληνικές.

Βιβλιογραφία

- Calloway, L. & Keen, P. (1996), «Organizing for crisis response», *Journal of Information Technology*, 11.
- Demirguc- Kunt A. and Detragiache, E. (1998), “The determinants of banking crises in developing and developed countries”, *IMF Staff Papers*, 45, 1.
- Erol, M., Apak, S., Atmaca, M. & Uztürk, S. (2011): “Management measures to be taken for the enterprises in difficulty during times of global crisis: An empirical study”, published by Elsevier, *Procedia Social and Behavioral Sciences* 24.
- Mishkin, S.F., (1996), “Understanding Financial Crises: A Developing
- Country Perspective”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 5600.
- Sharpe, W.F. (1963), “A Simplified Model for Portfolio Analysis”, *Management Science*, 9, 2.
- Stiglitz, J.E., and Weiss, A. (1983), “Incentive Effects of Terminations: Applications to Credit and Labour markets”, *American Economic Review*, 73,
- Summers, L.H., (2000), “International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures”, *The American Economic Review*, 90, 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association (May).

- Togni, M., Cubico, S. & Favretto, G. (2010), «Owners and managers in an economic crisis: how to exploit the differences», *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 5.
- Jimenez, G., S. Ongena, J. L. Paydro-Alcalde, and J. Sorina (2007), “Hazardous times for monetary policy: What twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk?” CERP Discussion Paper No 6514
- Simai, M. (2010), «Το Φόντο και οι Συνέπειες της τρέχουσας παγκόσμιας κρίσης και η μετάβαση στον κόσμο μετά την κρίση», Κουτουλάκου, Μ. (μτφρ), *South-East Europe International Relations*, 1, 3, Fall.
- Storford, M. (2012), «Τα δύσκολα έπονται για τη ναυτιλιακή βιομηχανία, παρουσίαση» στην εκδήλωση που πραγματοποίησε η Eurobank EFG με αφορμή τη διεθνή ναυτιλιακή έκθεση «Ποσειδώνια 2012», 06/06.
- Alpha Bank (2009), *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 108, Φεβρουάριος, Αθήνα
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2010), *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Αθήνα.
- Βαρουξάκης, Ι. (2012), «Η ναυτιλία έχει δώσει απαντήσεις στα διλήμματα της κρίσης», *Το Βήμα*, 16/06.
- Βενιάμης, Θ. (2014), Χαιρετισμός στην Τελετή Ενάρξεως της διεθνούς έκθεσης «Ποσειδώνια 2014».
- Βεργωτής, Α. (2008), «Δύο χρόνια τουλάχιστον η κρίση στη Ναυτιλία», συνέντευξη στον Τάκη Λαϊνά, 12/08, διαθέσιμη στην ιστοσελίδα www.reporter.gr, [17/08/2014]

- Βεργωτής, Α. (2008), «Σε μπουρίνι οι Έλληνες της Wall Street», 05/09, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <http://www.espressonews.gr> [17/09/2014].
- Βισβίκης, Η. (2009), Η επίδραση της κρίσης στις διεθνείς ναυτιλιακές αγορές, Καθημερινή, 30/08.
- Γκόρτσος, Χ (2012), *Η πρόσφατη διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση στην Ευρωζώνη: θεσμικές και ρυθμιστικές εξελίξεις*, Σημειώσεις για το μάθημα Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου, Πάντειο Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Γκόρτσος, Χ (2012), «Η πορεία προς μια ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα» <http://www.europarl.cy> με τη σημείωση ότι επρόκειτο να δημοσιευθεί στο *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, τευχ. 2.
- Δημητράκος, Δ (1964), *Μέγα Λεξικόν όλης της Ελληνικής Γλώσσας*, Ελληνική Παιδεία, Αθήνα.
- Ινστιτούτο Νεολληνικών Σπουδών/Ιδρυμα Μανόλη Τριανταφυλλίδη (2006), *Λεξικό της Νέας Ελληνικής*, Θεσσαλονίκη.
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή/Οικονομικές και Χρηματοδοτικές Υποθέσεις, *Αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης*, διαθέσιμο στον ιστότοπο http://ec.europa.eu/economy_finance [02/08/2014]
- Λόης, Π. (2009), «Προτάσεις για τη ναυτιλία», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <http://www.sigmalive.com>, 28/09 [10/08/2014].
- Μερτζάνης, Χ (2008), *Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: Χαρακτηριστικά, προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής*, Αθήνα.
- Μπαμπινιώτης, Γ. (1998), *Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας*, Κέντρο Λεξικολογίας, Αθήνα.
- Πέτσας, Σ. (2009), « Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπισή της», ανάρτηση στο μπλογκ του ιστότοπου του ΕΛΙΑΜΕΠ, διαθέσιμο σε <http://blogs.eliamep.gr/> [10/08/2014]

- Σφακιανάκης, Μ.Κ. (1988), *Διοικητική κρίσεων*, Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα.
- Τραυλός, Ν. (2008), *Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις*, Σημειώσεις παραδόσεων στο ALBA Graduate Business School
- Χαρδούβελης, Σαπουντζόγλου, Θωμαδάκης, «Από τα δάνεια των φτωχών στην παγκόσμια ύφεση», Ένθετο *Οικονομία*, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική πύλη in.gr, <http://archive.in.gr/Reviews> [10/09/2014]
- Χαρδούβελης Γ. (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, . 4, 8.
- www.investopedia.com/terms/b/bear-stearns.asp