

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΚΡΙΣΗ, ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ
ΕΠΗΡΕΑΣΕ ΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

Αναγνωστοπούλου Αναστασία

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

Σεπτέμβριος 2013

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού, που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του copyright κειμένου.

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Θαλασσινός Ελευθέριος (Επιβλέπων)
- Μερίκας Ανδρέας
- Πελαγίδης Θεόδωρος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου που ποτέ δεν έπαψαν να στηρίζουν κάθε μου προσπάθεια καθώς και την αδερφή μου Άννα, της οποίας οι παρεμβάσεις τόσο ηθικά όσο και ψυχολογικά υπήρξαν καίριες.

Επιπλέον, ευχαριστίες οφείλω στον κύριο Θαλασσινό για την πολύτιμη βοήθεια του καθώς και στους καθηγητές Α. Μερικά και Θ. Πελαγίδη.

Στους γονείς μου, Γιώργο & Δανάη

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	
ΜΕΛΕΤΗ ΠΡΟΓΕΝΕΣΤΕΡΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ...	3
1.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929.....	3
1.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΩΝ ΠΕΝΤΕ ΜΕΓΑΛΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	6
1.2.1 ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ.....	6
1.2.2 ΣΟΥΗΔΙΑ.....	7
1.2.3 ΝΟΡΒΗΓΙΑ.....	9
1.2.4 ΙΑΠΩΝΙΑ.....	11
1.2.5 ΙΣΠΑΝΙΑ.....	12
1.2.6 ΜΕΛΕΤΗ REINHART & ROGOFF.....	14
1.3 ΚΥΠΡΟΣ: ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ.	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	
ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	
ΑΝΑΖΗΤΩΝΤΑΣ ΤΑ ΑΙΤΙΑ	23
2.1 ΤΑ ΠΡΩΤΑ ΣΥΝΝΕΦΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΑΤΑΙΓΙΔΑ.....	23
2.2 Η ΤΕΛΕΙΑ ΚΑΤΑΙΓΙΔΑ - Η ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	27
2.3 ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	28
2.3.1 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ.....	28
2.3.1.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ.....	28
2.3.1.2 ΦΟΥΣΚΑ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΤΩΝ ΗΠΑ.....	30
2.3.1.3 ΤΟ ΔΟΓΜΑ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	31
2.3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ.....	32
2.3.2.1 ΡΑΓΔΑΙΑ ΑΝΟΔΟΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ	

ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	32
2.3.2.2 ΑΛΟΓΙΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΩΝ.....	32
2.3.2.3 ΥΨΗΛΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ.....	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Η ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	34
3.1 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ.....	35
3.2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΡΥΘΜΟ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ...	36
3.3 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΑΕΠ.....	38
3.4 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΧΡΕΟΣ.....	42
3.5 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ.....	44
3.5.1 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΗΠΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	45

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	46
4.1 ΟΙ ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 1970 ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥΣ.....	46
4.2 Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ.....	48
4.3 Η ΑΣΙΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1997 ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ.....	50
4.4 Η ΡΩΣΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1998 ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ.....	54
4.5 Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ..	55
4.5.1 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ.....	56
4.5.2 ΑΥΞΗΣΗ ΟΡΙΩΝ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ & ΠΑΚΕΤΑ ΔΙΑΣΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	57
4.5.3 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	59

4.5.4 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	60
4.5.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ G-20.....	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ	63
5.1 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΛΛΑΓΟΡΑ.....	64
5.2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	67
5.3 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΙΣ ΑΞΙΕΣ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ.....	70
5.4 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟΝ ΡΥΘΜΟ ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΩΝ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ.....	72
5.5 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟΝ ΡΥΘΜΟ ΔΙΑΛΥΣΕΩΝ.....	74
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	77
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Σχήμα 1.1: Ετήσιο Ποσοστό Αύξησης του ΑΕΠ (Φινλανδία, Σουηδία, Νορβηγία).....	10
Σχήμα 1.2: Ρυθμός Πιστωτικής Επέκτασης (Φινλανδία, Σουηδία, Νορβηγία).....	11
Σχήμα 1.3: Τιμές Ακινήτων.....	14
Σχήμα 1.4: Τιμές Μετοχών.....	15
Σχήμα 1.5: Έλλειμμα στο Ι.Τ.Σ. ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	16
Σχήμα 1.6: Πραγματική αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ.....	16
Σχήμα 1.7: Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	17
Σχήμα 2.1: Περιθώρια Τριμηνιαίων Επιτοκίων.....	25
Σχήμα 2.2: S&P Case Shiller U.S. House Price Index.....	30
Σχήμα 2.3: Μόχλευση (Δανειακά / Ίδια Κεφάλαια).....	33
Σχήμα 3.1: Ρυθμός αύξησης Πιστωτικής Επέκτασης.....	34
Σχήμα 3.2: Ρυθμός Μεταβολής Διεθνούς Εμπορίου.....	35
Σχήμα 3.3: Παγκόσμιος Ρυθμός Μεταβολής του ΑΕΠ μεταξύ των περιόδων 2000-2007 & 2011-2012.....	37
Σχήμα 3.4: Ρυθμός Ανάπτυξης του ΑΕΠ.....	38
Σχήμα 3.5: Ετήσιος ρυθμός αύξησης πραγματικού ΑΕΠ 2003-2010.....	39
Σχήμα 3.6: Ετήσιος ρυθμός αύξησης Διεθνούς Εμπορίου 2003-2010.....	40
Σχήμα 3.7: Συσχέτιση Παγκόσμιου Ρυθμού Μεταβολής ΑΕΠ & Διεθνούς Εμπορίου (1970-2010).....	41
Σχήμα 3.8: Δημοσιονομικό Χρέος.....	42
Σχήμα 3.9: Δημοσιονομικό Ισοζύγιο.....	42
Σχήμα 3.10: Δημοσιονομικό Χρέος (% του ΑΕΠ) Μεταβολή μεταξύ των ετών 2007 & 2011.....	43
Σχήμα 3.11: Ποσοστό Ανεργίας (%).....	44
Σχήμα 3.12: Εργαζόμενος Πληθυσμός / Συνολικός Πληθυσμός.....	45
Σχήμα 3.13: Εργατικό Δυναμικό σε εκατ.	45

Σχήμα 4.1: Επιτόκια Παρέμβασης.....	56
Σχήμα 4.2: Ενεργητικό Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ.....	60
Σχήμα 4.3: Ενεργητικό Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.....	62
Σχήμα 5.1: Baltic Dry Index (BDI) 1985-2009.....	65
Σχήμα 5.2: Baltic Dry Index (BDI) 06/2009-07/2013.....	66
Σχήμα 5.3: Αναδιάρθρωση Χρέους.....	68
Σχήμα 5.4: Απομείωση της αξίας των πλοίων (σε αριθμό εταιρειών).....	70

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1: Έλλειμμα-Πλεόνασμα Ι.Τ.Σ % του ΑΕΠ.....	29
Πίνακας 4.1: Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% του ΑΕΠ).....	49
Πίνακας 4.2: Ονομαστικές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες σε σχέση με το δολάριο....	52
Πίνακας 4.3: Σχέδια Διάσωσης Τραπεζών.....	58
Πίνακας 4.4: Δημοσιονομικά Πακέτα Στήριξης.....	59
Πίνακας 4.5: Δημοσιονομικά Ελλείμματα (% του ΑΕΠ).....	60
Πίνακας 5.1: Παγκόσμιο Βιβλίο Παραγγελιών.....	73

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως βασικό σκοπό την διερεύνηση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης και της συνέπειες αυτής στον κλάδο της ναυτιλίας. Αρχικά επιχειρείται η μελέτη μεγάλων προγενέστερων, τραπεζικών κυρίως, οικονομικών κρίσεων ώστε να διαφανεί ο βαθμός συσχέτισης τους με την υπό εξέταση κρίση. Εν συνεχεία, γίνεται εκτενής αναφορά στα χαρακτηριστικά και στην δομή της ώστε να εντοπιστούν τα αίτια της, ενώ ταυτόχρονα αναλύεται η επίδραση της στην παγκόσμια οικονομία και οι επιπτώσεις της σε σημαντικά μακροοικονομικά μεγέθη. Επιπλέον εξετάζονται οι τρόποι αντιμετώπισης και διαχείρισης της, αντιπαραβάλλοντας αντίστοιχες μεθόδους και πολιτικές που υιοθετήθηκαν στο παρελθόν σε περιπτώσεις σημαντικών διεθνών μεταπολεμικών κρίσεων. Τέλος, αναλύονται οι επιπτώσεις της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης στη ναυτιλία σε επιμέρους καίριους τομείς όπως η ναυλαγορά, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, οι αξίες των πλοίων, ο ρυθμός παραγγελιών νεότευκτων πλοίων και ο ρυθμός διαλύσεων.

Λέξεις Κλειδιά: Κρίση, Παγκόσμια Οικονομία, Αίτια, Αντιμετώπιση, Ναυτιλία

ABSTRACT

The primary objective of this dissertation is to investigate the recent financial crisis and its consequences in the shipping industry. First of all, previous but equally important - mainly banking - crises are studied so as to reveal their potential correlation with the crisis under study. Additionally, a detailed report on the structure and characteristics of this crisis is provided in order to identify its main origins and causes as well as to analyze its effects on the global economy and fundamental macroeconomic variables. Furthermore, management practices, policy responses and ways to overcome this financial stress are examined in comparison to the respective methods adopted in past major international postwar crises. Finally, we focus on the impact of the recent financial crisis on the shipping industry through an analysis of key subsectors such as freight rates, shipping finance, vessel values, new-buildings orderbook and scrapping activities.

Key Words: Financial Crisis, Global Economy, Causes, Management, Shipping Industry

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 2008 η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε μια περίοδο παρατεταμένης ύφεσης και οικονομικής δυσπραγίας. Η κατάρρευση της Lehman Brothers έδωσε το έναυσμα για την διολίσθηση των χρηματοοικονομικών αγορών και την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών υποχώρησαν δραματικά ενώ παράπλευροι κλάδοι υπέστησαν με την σειρά τους σημαντικές απώλειες. Η ναυτιλία αποτέλεσε αναπόφευκτα έναν από εκείνους τους τομείς που δεν παρέμειναν ανέπαφοι, βιώνοντας μια εκ των σφοδρότερων κρίσεων της ιστορίας της, εφόσον η ζήτηση για ναυτιλιακή μεταφορά συνιστά αξιωματικά παράγωγο ζήτηση. Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, οι τρόποι αντιμετώπισης και η επίδραση της στη ναυτιλία θα αποτελέσουν λοιπόν τον κυρίαρχο άξονα και τον βασικό σκοπό της παρούσας διπλωματικής εργασίας μέσω μιας διεξοδικής βιβλιογραφικής μελέτης και ποιοτικής ανάλυσης των στοιχείων.

Αναλυτικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στην κρίση του 1929 καθώς και σε παρελθούσες οικονομικές κρίσεις ώστε να διαφανεί η δομή, ο βαθμός συσχέτισης και η κοινή αφετηρία τους, με απώτερο στόχο την σύγκριση τους με την υπό εξέταση πρόσφατη κρίση ως προς τις αιτίες δημιουργίας και τους λόγους ενδεχόμενης εξάπλωσης τους σε άλλες χώρες. Επιπλέον παρατίθεται η μελέτη των Reinhart και Rogoff, η οποία επικεντρώνεται στην συγκριτική ανάλυση της αμερικανικής κρίσης του 2007 και των πέντε μεγαλύτερων τραπεζικών κρίσεων της Φινλανδίας, Σουηδίας, Νορβηγίας, Ιαπωνίας και Ισπανίας ως προς πέντε βασικά οικονομικά μεγέθη: τιμές ακινήτων, τιμές μετοχών, έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, πραγματική αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ιδιαίτερη μνεία γίνεται και στην κατάρρευση του κυπριακού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ακολούθως, στο δεύτερο κεφάλαιο επιχειρείται η ανάλυση του χρονικού της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς και η αναζήτηση των αιτίων της με σαφή τον διαχωρισμό τους σε δύο επιμέρους κατηγορίες: σε μακροοικονομικά και χρηματοοικονομικά αντιστοίχως αίτια.

Στο τρίτο κεφάλαιο μελετάται η μεταφορά της κρίσης στην παγκόσμια οικονομία ενώ παράλληλα εξετάζονται οι επιδράσεις της σε σημαντικές μακροοικονομικές μεταβλητές όπως το διεθνές εμπόριο, ο πραγματικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, το δημοσιονομικό χρέος και η απασχόληση.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, γίνεται ιστορική αναδρομή σε μεθόδους και πολιτικές που υιοθετήθηκαν στο παρελθόν για την αντιμετώπιση μερικών εκ των σημαντικότερων μεταπολεμικών κρίσεων, όπως των πετρελαϊκών κρίσεων του 1970, της κρίσης χρέους στην Λατινική Αμερική, της Ασιατικής και της Ρωσικής κρίσης με κέντρο βάρους φυσικά τους τρόπους αντιμετώπισης και διαχείρισης της παρούσας κρίσης. Κύριος σκοπός της συγκεκριμένης αντιπαραβολής είναι η αναζήτηση κοινών μέτρων καταπολέμησης των κρίσεων που θα αποτελέσουν οδηγό για την αποφυγή λαθών μελλοντικά.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται οι επιπτώσεις της κρίσης στον κλάδο της ναυτιλίας η οποία αναπόφευκτα επηρεάστηκε από τους τριγμούς του παγκόσμιου οικονομικού γίγνεσθαι, καθώς η εύρυθμη δραστηριότητα της βασίζεται στην ομαλή πορεία και ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας. Το ερώτημα λοιπόν που τίθεται είναι αν η κρίση που διανύει η ναυτιλία σήμερα οφείλεται σε ενδογενείς ή εξωγενείς παράγοντες. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ζήτηση για μεταφορές αποτελεί παράγωγο ζήτηση και ότι η κατανάλωση και η βιομηχανική παραγωγή έχουν πληγεί σε μέγιστο βαθμό, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι πρόκειται για κρίση που δεν εντοπίζεται σε ενδογενείς παράγοντες αλλά σε εξωγενή, άρρηκτα συνδεδεμένα με τις εσωτερικές διεργασίες της ναυτιλίας, γεγονότα. Οι επιπτώσεις λοιπόν στην ναυλαγορά, στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, στις αξίες των πλοίων, στην μείωση των νέων παραγγελιών, στις ακυρώσεις συμβολαίων ναυπηγήσεων και στον αυξανόμενο ρυθμό διαλύσεων θα αποτελέσουν τα κύρια αντικείμενα μελέτης και διερεύνησης.

“Αυτοί που δεν μελετούν το παρελθόν θα επαναλαμβάνουν τα σφάλματά του.

Αυτοί που το μελετούν θα κάνουν νέα σφάλματα.”

-Βολφ Τζ-

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΜΕΛΕΤΗ ΠΡΟΓΕΝΕΣΤΕΡΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Εξετάζοντας κανείς ιστορικά τις μεγάλες παγκόσμιες κρίσεις από το πρόσφατο σχετικά παρελθόν μέχρι σήμερα, εύκολα παρατηρεί έναν βαθμό συσχέτισης και κοινής αφετηρίας ο οποίος θα μπορούσε να αποτελέσει την βάση διερεύνησης και πρόληψης μεταγενέστερων οικονομικών κρίσεων.

1.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929

Κατά τη δεκαετία του 1920, ενώ η Ευρώπη περνούσε μια σειρά από κρίσεις μετά το τέλος του Α Παγκοσμίου Πολέμου (η Βόρεια Ευρώπη ως αποτέλεσμα της Συνθήκης των Βερσαλλιών την οποία επέβαλαν οι νικητές επί της ηττημένης Γερμανίας, η Ελλάδα λόγω της Μικρασιατικής Καταστροφής, η Ιταλία λόγω της ανόδου στην εξουσία φασιστικών κινημάτων), ο Αμερικανός εργαζόμενος είχε αρχίσει να ελπίζει ότι το φάρμακο κατά της φτώχειας είχε βρεθεί. Ένας νέος, δυναμικός καπιταλισμός υποσχόταν προσωπική και κοινωνική ευημερία. Η φρίκη του πολέμου δεν άργησε να αντικατασταθεί από την ελπίδα ενός ειρηνικού μέλλοντος όπου το «Αμερικανικό Όνειρο» θα γινόταν πραγματικότητα για την πλειονότητα του πληθυσμού. Πηγή αυτής της αισιοδοξίας ήταν η ανερχόμενη εμπιστοσύνη στους δείκτες της Wall Street και στις εισηγμένες επιχειρήσεις του αμερικανικού χρηματιστηρίου, ένας συνδυασμός που υποσχόταν γενικευμένο πλουτισμό. Με την χρηματιστηριακή άνθηση η επενδυτική βάση διευρύνθηκε δραματικά. Έως το καλοκαίρι του 1929 περισσότεροι από 1.000.000 Αμερικανοί είχαν δανεισθεί για να αγοράσουν μετοχές. Εάν υποθέσουμε ότι το Κραχ του 1929 δεν είχε συμβεί και πως η πορεία του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης συνέχιζε μετά το 1929 με τον ίδιο ρυθμό μεγέθυνσης που σημείωσε την περίοδο από το 1922 έως το 1929, ένας Αμερικανός που

αποταμίευε \$15 τον μήνα από το 1923, θα κατέληγε σε βάθος είκοσι ετών με κέρδος 80 χιλιάδων δολαρίων ή αντίστοιχα με εξασφάλιση ένα διόλου ευκαταφρόνητου μηνιαίου εισοδήματος από μερίσματα της τάξεως των 400 δολαρίων. Βέβαια, η αισιοδοξία αυτή βρέθηκε αντιμέτωπη με το Κραχ του 1929 το οποίο εξάλειψε τις όποιες μεγάλες προσδοκίες. Όταν κατέρρευσε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης περίπου 30 δις. δολάρια εξαυλώθηκαν, αριθμός δέκα φορές μεγαλύτερος του ετήσιου προϋπολογισμού της ομοσπονδιακής κυβέρνησης. Τι πραγματικά συνέβη; Απλώς έσκασε μια τεράστια φούσκα αξιών που είχε δημιουργηθεί τα προηγούμενα χρόνια. Συγκεκριμένα, ενώ μέχρι τότε η αξία των μετοχών αυξανόταν συνεχώς, οικονομικοί κύκλοι φοβούμενοι μια καθίζηση των τιμών των μετοχών άρχισαν να ρευστοποιούν. Στις 29 Οκτωβρίου 1929 - ημέρα ιστορικά γνωστή ως Μαύρη Τρίτη - ρευστοποιήθηκαν 16,4 εκατομμύρια τίτλοι μετοχών. Πολλές τράπεζες που είχαν επενδύσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη, κήρυξαν πτώχευση. Άλλες, αντιμέτωπες με την οικονομική κρίση έπαψαν να χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις οι οποίες αδυνατώντας πλέον να διαθέσουν τα προϊόντα τους που σταδιακά συσσωρεύονταν, υποχρεώθηκαν σε μείωση των τιμών τους. Οι εργάτες απολύονταν ή εισέπρατταν μειωμένες αμοιβές με άμεση συνέπεια την μείωση της αγοραστικής τους δύναμης, γεγονός που επιδείνωσε το ήδη ασταθές οικονομικό περιβάλλον.

Το Κραχ του 1929 βρήκε την κυβέρνηση των ΗΠΑ εντελώς απροετοίμαστη, αφού έλειπε κάθε προηγούμενη γνώση και εμπειρία οποιασδήποτε κρατικής παρέμβασης που θα ρύθμιζε τις ελεύθερες συναλλαγές της αγοράς. Η διεθνής οικονομία λειτουργούσε σύμφωνα με τον Κανόνα Χρυσού - ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών το οποίο θα μπορούσε να παραλληλιστεί με το κοινό νόμισμα της Ευρωζώνης - και το οποίο δεν επέτρεπε στα κράτη να τονώσουν άμεσα την αγορά με ρευστό ώστε να αποφευχθούν οι δυσμενείς αποπληθωριστικές πιέσεις. Μία από τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν ήταν η αύξηση των δασμών σε εισαγόμενα προϊόντα, ώστε να αυξηθεί η ζήτηση για εγχώρια προϊόντα. Η ανταπάντηση των υπολοίπων χωρών ήταν άμεση. Οι δασμοί αυξήθηκαν παντού επιφέροντας σημαντική τραγική μείωση στο διεθνές εμπόριο, αφού πολλά εμπορεύματα έγιναν απλησίαστα για πολλούς μισθωτούς. Έως το 1933 η επίσημη ανεργία

στις ΗΠΑ είχε ανέλθει στο 25% με πέντε χιλιάδες τράπεζες να κλείνουν η μία μετά την άλλη, ενώ το ΑΕΠ της αμερικανικής οικονομίας μειώθηκε κατά 27%.

Ένδειξη της έντασης του φαινομένου της παγκοσμιοποίησης και της αλληλεξάρτησης των οικονομιών ακόμη και σε εκείνη την εποχή είναι ότι χώρες όπως ο Καναδάς και η Αυστραλία που προμήθευαν με πρώτες ύλες τις ανεπτυγμένες βιομηχανίες της Δύσης, είδαν την παραγωγή τους να μειώνεται τουλάχιστον κατά 40% από το 1929 έως το 1932, ενώ η Βρετανία άγγιξε το ένα εκατομμύριο ανέργους το 1929, αριθμός που υπερδιπλασιάστηκε στον επόμενο χρόνο. Παράλληλα, στη Γερμανία η ήδη δυσμενής οικονομική κατάσταση χειροτέρευσε απότομα με τη βασική χρηματοδότης χώρα - τις ΗΠΑ - που είχε καταστεί υπεύθυνη για τη μεταπολεμική ανάκαμψη της Γερμανίας να παύει την χορήγηση δανείων. Έως το 1932 η ανεργία είχε αναρριχηθεί στο εξωφρενικό ποσοστό του 44%, το γερμανικό νόμισμα είχε καταρρεύσει και οι αποταμιεύσεις των Γερμανών εργαζομένων είχαν εξαφανιστεί. Η μόνη σθεναρή αντίσταση σημειώθηκε από την Γαλλία της οποίας η μικρή βιομηχανική ανάπτυξη αποδείχθηκε σωτήρια αφού ελαχιστοποίησε την εξάρτηση από μεγάλες αμερικανικές επενδύσεις.

Στις ΗΠΑ, η κυβέρνηση Ρούζβελτ προσπάθησε να δαμάσει την Κρίση του 1929 με το λεγόμενο New Deal. Βασικός άξονας αυτής της πολιτικής ήταν η σκέψη ότι για την αναθέρμανση της οικονομίας θα έπρεπε το κράτος να αναλάβει τον ρόλο του επενδυτή. Η αλλαγή είναι πλέον εμφανής. Κανείς δεν πιστεύει πια στη θεωρία ότι η απόλυτη οικονομική ελευθερία οδηγεί στην ευημερία των ανθρώπων. Όλες οι χώρες ζουν κάτω από την απειλή της επανόδου της κρίσης. Γι αυτό κυριαρχεί η πεποίθηση ότι το κράτος οφείλει να κατέχει εποπτικό ρόλο στην οικονομική ζωή και να διορθώνει τις όποιες ανισορροπίες. Οι παλιές θεωρίες του Σμιθ και των φιλελεύθερων οικονομολόγων για την μη παρέμβαση του κράτους στην οικονομική ζωή αποδυναμώνονται και ο καπιταλισμός αναπτύσσεται πλέον κάτω από την κηδεμονία του παρεμβατικού κράτους.

1.2 ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΩΝ ΠΕΝΤΕ ΜΕΓΑΛΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

1.2.1 *ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ*

Η τραπεζική κρίση της Φινλανδίας η οποία κορυφώθηκε μεταξύ των ετών 1991 και 1993 αποτέλεσε μια βαθιά συστημική κρίση, ίσως την χειρότερη σε σύγκριση με τις άλλες σκανδιναβικές χώρες, καθώς επηρέασε σφοδρά κάθε φάσμα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της παραγωγικής της οικονομίας. Η υπό εξέταση κρίση ήταν απόρροια ενός συνδυασμού παραμέτρων με κυρίαρχες τις ποικίλες μακροοικονομικές στρεβλώσεις μετά την απελευθέρωση της οικονομίας στα τέλη του 1980 αλλά και το ανεπαρκές ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Συγκεκριμένα, η χώρα γνώρισε μια περίοδο 4 ετών (1990-1994) όπου κυριάρχησαν η αύξηση της ανεργίας κατά 20%, η μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 50%, η πτώση των εξαγωγών κατά 10%, η συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 15% και η βύθιση της χρηματιστηριακής αγοράς και της αγοράς ακινήτων κατά 70% και 50% αντίστοιχα. Το δημόσιο χρέος εκτινάχθηκε από 12% του ΑΕΠ το 1990 σε 60% του ΑΕΠ στις αρχές του 1995 ενώ αθροιστική απώλεια δανείων από τις φινλανδικές τράπεζες άγγιξε το 15% του ΑΕΠ.

Μέχρι το 1980 το οικονομικό σύστημα της Φινλανδίας ήταν ιδιαίτερα προστατευμένο με την Κεντρική Τράπεζα της χώρας να ασκεί τον απόλυτο έλεγχο τόσο στην κίνηση κεφαλαίων όσο και στην ρύθμιση των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στις αρχές της δεκαετίας όμως η χώρα άρχισε σταδιακά να μεταβαίνει σε ένα πιο απελευθερωμένο οικονομικό σύστημα με ευκολίες πρόσβασης σε ξένες χρηματαγορές, γεγονός που ενίσχυσε την ήδη αυξημένη ζήτηση για χρηματοδότηση. Η εισροή αυτή ξένων κεφαλαίων αύξησε γρήγορα την εγχώρια ρευστότητα, επεκτείνοντας τον τραπεζικό τομέα και τροφοδοτώντας μια έκρηξη επενδύσεων. Παράλληλα σημειώθηκε απότομη αύξηση των τιμών των μετοχών και των ακινήτων.

Κύρια αίτια της κρίσης συνιστούν τα πολύ υψηλά επιτόκια, σαν αποτέλεσμα των διεθνών συνθηκών, η εγχώρια νομισματική πολιτική και ο υπερδανεισμός του εταιρικού τομέα. Η προσπάθεια της κυβέρνησης να εξισορροπήσει τον προϋπολογισμό της με αύξηση των φόρων και μείωση των δαπανών είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση της ιδιωτικής ζήτησης και

της απασχόλησης. Αξιοσημείωτη όμως είναι η προσπάθεια διαχείρισης της κρίσης που τελικά οδήγησε στο αποκαλούμενο φινλανδικό θαύμα. Το 1995 η Φινλανδία έγινε πλήρες μέλος της Ε.Ε. και το 1997 η δημοσιονομική της κατάσταση πληρούσε όλα τα κριτήρια ένταξης στο ευρώ. Η σφοδρότητα της κρίσης οδήγησε το πολιτικό σύστημα της χώρας σε μια ισχυρή πολιτική συναίνεση όχι μόνο για να μπορέσει η χώρα να ξεπεράσει την κρίση, αλλά και για να τεθούν οι βάσεις για μια σταθερή και ταχεία ανάπτυξη. Τα οικονομικά και δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν, επικεντρώθηκαν στην εγκατάλειψη των σταθερών ισοτιμιών του νομίσματος από την Τράπεζα της Φινλανδίας καθώς και στην απόκτηση από την κυβέρνηση του πλήρους ελέγχου της χρηματοπιστωτικής πολιτικής των τραπεζών. Το φινλανδικό νόμισμα υποτιμήθηκε κατά 40% με τα επιτόκια σε ελεύθερη πτώση από 15% σε 5%. Τα μέτρα αυτά είχαν σαν συνέπεια τη ραγδαία αύξηση των εξαγωγών και την συρρίκνωση των αποταμιεύσεων με αποτέλεσμα την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η κυβέρνηση πήρε τον έλεγχο των τραπεζών που χρεοκόπησαν με ένα κόστος που έφτασε τα 6 δισ. ευρώ. Τα προβληματικά τους δάνεια συγκεντρώθηκαν σε μια ξεχωριστή εταιρεία εκκαθάρισης και οι επικεφαλής των χρεοκοπημένων τραπεζών οδηγήθηκαν στο δικαστήριο. Το υγιές μέρος των τραπεζών αυτών πουλήθηκε σε άλλες τράπεζες ενώ στη συνέχεια οι δύο μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της χώρας ενώθηκαν για να συγχωνευτούν αργότερα με τη μεγαλύτερη σουηδική τράπεζα αποκτώντας τεράστια δυναμική στην Ευρώπη. Το πολιτικό σύστημα της Φινλανδίας επέδειξε την ικανότητα να χρησιμοποιήσει την κρίση σαν ευκαιρία αναδιάρθρωσης της οικονομίας και εύρεσης ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων στην νέα παγκοσμιοποιημένη πλέον πραγματικότητα.

1.2.2 ΣΟΥΗΔΙΑ

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 το Σουηδικό κράτος επλήγη από μια βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση η οποία αντιμετωπίστηκε έγκαιρα χάρη στην αποτελεσματική δράση των κρατικών αρχών και στο γεγονός ότι δεν υπήρξαν παράπλευρες απώλειες σε γειτονικές χώρες. Η Σουηδία αν και χώρα με ισχυρά εξαγωγική και ανοιχτή οικονομία χαρακτηρίζεται από υψηλή κρατική παρεμβατικότητα, συνθήκη που στην υπό εξέταση κατάσταση αποδείχθηκε σωτήρια. Αυτός ο ρυθμιστικός ρόλος του κράτους ήταν ιδιαίτερα

έντονος και στον χρηματοπιστωτικό τομέα της χώρας μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980. Συγκεκριμένα, οι Σουηδικές τράπεζες υποχρεούνταν στην τοποθέτηση του 50% των αποθεματικών τους σε κρατικά ομόλογα. Οι δεσμεύσεις αυτές σε συνδυασμό με τα ανώτατα όρια δανεισμού στα οποία όφειλαν να πειθαρχήσουν οι τράπεζες είχε σαν αποτέλεσμα τη μετατροπή τους σε πιστωτικά ιδρύματα μη εύκολα ρευστοποιήσιμων αξιόγραφων αλλά και στην απομάκρυνση από την κυρίαρχη λειτουργία τους ήτοι την αξιολόγηση αιτήσεων και την παροχή δανείων. Μέσα στο ασφυκτικό αυτό εποπτικό πλαίσιο δεν υπήρχε δυνατότητα ανάπτυξης μηχανισμών διαχείρισης επενδυτικών κινδύνων. Επιπρόσθετα το μεγαλύτερο μέρος των δανειοδοτήσεων αφορούσε σε κρατικά προγράμματα χρηματοδότησης σπουδών ή απόκτησης στέγης, χωρίς να συνυπολογίζεται η δυνατότητα εξυπηρέτησης των εν λόγω δανείων. Η διαχείριση κινδύνου λοιπόν ήταν άγνωστη πρακτική για τις σουηδικές τράπεζες με συνέπεια η απορρύθμιση του τραπεζικού συστήματος να τις βρει απροετοίμαστες.

Το πρώτο βήμα προς την απορρύθμιση έγινε το 1983 όταν καταργήθηκε η τήρηση υποχρεωτικού ποσοστού διαθεσίμων στις κεντρικές τράπεζες. Την άνοιξη του 1985 άρθηκαν οι περιορισμοί στα επιτόκια ενώ λίγο αργότερα ακολούθησε και η άρση των περιορισμών στα χορηγούμενα δάνεια. Παράλληλα η λήψη δανείων για την απόκτηση παγίων περιουσιακών στοιχείων από επιχειρήσεις ευνοήθηκε από το φορολογικό σύστημα, με το επιτόκιο να εκπίπτει πλήρως από τη φορολογία. Κατ'επέκτασιν, ενώ μέχρι το 1985 ο ρυθμός αύξησης των δανείων κυμαινόταν γύρω στο 14-15%, το 1986 εκτινάχθηκε στο 20%. Μέσα σε μια πενταετία οι χορηγήσεις στην Σουηδία έφτασαν στο 135% του ΑΕΠ (από το 85% του ΑΕΠ). Η αυξημένη προσφορά χρήματος οδήγησε ακολούθως στην αύξηση των τιμών των ακινήτων. Στις αρχές όμως της δεκαετίας του 1990 τα πράγματα άλλαξαν. Τα επιτόκια ανέβηκαν και οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις μετέτρεψαν τον δανεισμό για την απόκτηση ακινήτων σε όχι τόσο δελεαστική επιλογή. Με μειούμενη την ζήτηση για νέα ακίνητα, η τιμή των υποθηκευμένων ακινήτων δεν κάλυπτε πλέον το υπολειπόμενο ποσό των δανείων προς αποπληρωμή με συνέπεια οι ισολογισμοί των τραπεζών να επιβαρυνθούν σημαντικά. Το τραπεζικό σύστημα της χώρας άγγιξε τα όρια της κατάρρευσης. Οι πτωχεύσεις και οι πιστωτικές απώλειες έφτασαν το 12% του ΑΕΠ.

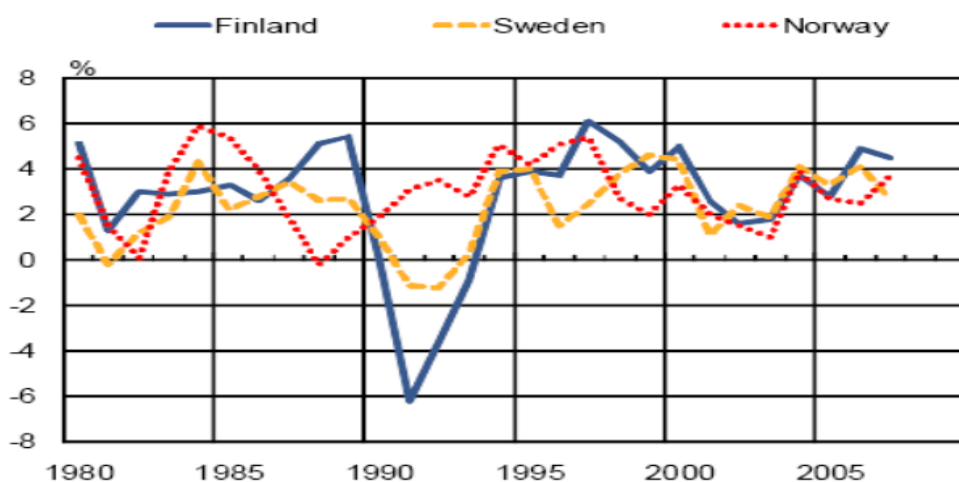
Μπροστά στην καλπάζουσα κρίση η κυβέρνηση της Στοκχόλμης παρενέβη δραστικά. Με την εμφάνιση των πρώτων προβλημάτων των μεγάλων εμπορικών τραπεζών διέθεσε άμεσα δημόσια κεφάλαια. Το σουηδικό Κοινοβούλιο ψήφισε νόμο που περιλάμβανε βοήθεια 14 δισ. δολαρίων και μέτρα διάσωσης της Nordbanken (ανήκει τώρα στη Nordea) η οποία παρέπαιε. Οι συνολικές δαπάνες για τις τράπεζες ανήλθαν τελικά σε 9,2 δισ. δολάρια ή περίπου στο 3,6% του ΑΕΠ της χώρας. Τα κεφάλαια αυτά διατέθηκαν με τέτοιο τρόπο ώστε να διοχετεύσουν ρευστότητα σε προβληματικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, εις βάρος των υπαρχόντων μετόχων, αλλά και για την αγορά προβληματικών περιουσιακών στοιχείων από τις τράπεζες (σημερινή Bad Bank). Το γενναίο πρόγραμμα ανασυγκρότησης οδήγησε την σουηδική οικονομία σε ταχεία έξοδο από μια σημαντική ύφεση καθιστώντας την σουηδική κρίση παράδειγμα άμεσης διαχείρισης των προκλήσεων και των δυσκολιών μιας συστημικής οικονομικής κρίσης.

1.2.3 *ΝΟΡΒΗΓΙΑ*

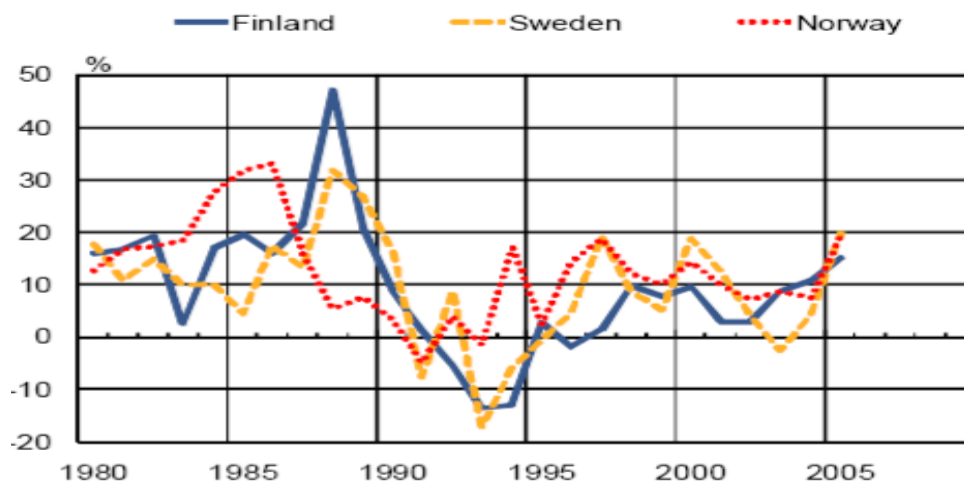
Η περίπτωση της Νορβηγίας διαφοροποιήθηκε σε σχέση με τις δύο προηγούμενες υπό εξέταση σκανδιναβικές κρίσεις της Σουηδίας και της Φινλανδίας καθώς τα πρώτα σημάδια της ύφεσης είχαν αρχίσει να διαφαίνονται ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Χαρακτηριστικά η χώρα εμφάνισε μηδενικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 1987 κυρίως λόγω της κάθετης πτώσης των τιμών του πετρελαίου, δημιουργώντας έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως απόρροια της υψηλής εξάρτησης από τα πετρελαϊκά εισοδήματα. Η κρίση δεν άργησε να κορυφωθεί το καλοκαίρι του 1991, ένα χρόνο νωρίτερα από την εκδήλωση της στις δύο άλλες Σκανδιναβικές χώρες.

Η απομάκρυνση από μια σταθεροποιητική μακροοικονομική πολιτική σε συνδυασμό με την άρση του αυστηρού εποπτικού πλαισίου αναφορικά με τον τραπεζικό δανεισμό οδήγησαν σε έξαρση των πιστώσεων και εκτίναξη των τιμών των ακινήτων σε μια οικονομία που μετά από τέσσερις δεκαετίες περιοριστικής πολιτικής δεν είχε την απαραίτητη εμπειρία των ανταγωνιστικών αγορών παροχής πιστώσεων. Η απαρχή της κρίσης εντοπίζεται το φθινόπωρο του 1988 όταν μια μεσαίου μεγέθους εμπορική τράπεζα εμφάνισε τεράστιες απώλειες κηρύσσοντας τελικά πτώχευση ακολουθούμενη τα δύο

επόμενα χρόνια από δεκατρία ακόμη πιστωτικά ιδρύματα. Ο χρηματοοικονομικός τομέας κατέρρευε με το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων να αγγίζει το 3% του ΑΕΠ και τις μεγαλύτερες τράπεζες να χρειάζονται κεφαλαιακή ενίσχυση για να διασωθούν. Οι πρώτες προσπάθειες αντιμετώπισης της συστημικής πλέον κρίσης επιχειρήθηκε να πραγματοποιηθούν μέσω των συνεγγυητικών κεφαλαίων (guarantee funds) των τραπεζών τα οποία όμως είχαν ήδη αρχίσει να εξαντλούνται. Το δεύτερο σχέδιο διάσωσης αφορούσε στην ίδρυση της Government Bank Insurance Fund (GBIF) με κεφάλαιο ύψους 0,6% του ΑΕΠ που στόχο είχε να δανειοδοτεί υπό αυστηρές προϋποθέσεις και όρους τα συνεγγυητικά κεφάλαια τα οποία με τη σειρά τους θα προχωρούσαν σε αυξήσεις κεφαλαίου στις προβληματικές τράπεζες. Επιπλέον, για να αντιμετωπιστεί η έλλειψη κεφαλαιακής επάρκειας ιδρύθηκε ένας ξεχωριστός οργανισμός, η Κρατική Τράπεζα Επένδυσης Κεφαλαίων (Government Bank Investment Fund), ο οποίος μπορούσε να λαμβάνει μέρος σε κεφαλαιακές επενδύσεις. Το 1992 η GBIF έκανε μεγάλες κεφαλαιακές ενέσεις στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας για να κρατικοποιηθούν όλες μέχρι την άνοιξη του 1992. Στις 10 Δεκεμβρίου του ίδιου έτους, η Νορβηγία εγκατέλειψε το σύστημα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος της με αποτέλεσμα να γίνει εφικτή η μείωση των επιτοκίων το 1993 και οι εμπορικές τράπεζες να αρχίσουν να καταγράφουν κέρδη.



Σχήμα 1.1: Ετήσιο Ποσοστό Αύξησης του ΑΕΠ
Πηγή: Eurostat & IMF (2009)



Σχήμα 1.2: Ρυθμός Πιστωτικής Επέκτασης
 Πηγή: OECD & Bank of Finland (2009)

1.2.4 ΙΑΠΩΝΙΑ

Σε έναν φαύλο κύκλο βρέθηκε και η ιαπωνική οικονομία κατά την δεκαετία του 1990 καταλήγοντας σε μια βαθιά συστημική κρίση το 1997. Στα τέλη της δεκαετίας του 1980 σημειώθηκε αυξημένη ρευστότητα λόγω της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής που ακολουθήθηκε για την αντιμετώπιση των συνεπειών από την υποτίμηση του ιαπωνικού νομίσματος έναντι του δολαρίου η οποία επέτρεψε την επένδυση στην χρηματιστηριακή αγορά και την αγορά ακινήτων προκαλώντας όμως πληθωριστικές πιέσεις. Μετά το σκάσιμο της φούσκας των υψηλών τιμών των ακινήτων λόγω φθηνών και άφθονων πιστώσεων οι ιαπωνικές αρχές προσπάθησαν να σώσουν τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις οι οποίες έβλεπαν τους ισολογισμούς τους να εξαϋλώνονται. Η πολιτική αυτή της προστασίας των υπερτιμημένων επενδύσεων ιδιαίτερα του κατασκευαστικού και του τομέα δημοσίων έργων είχε ως βασική συνέπεια την παγίδευση των οικονομικών πόρων με την προσπάθεια εξυγίανσης να αναστέλλεται και την οικονομία να αιμορραγεί για περισσότερο από μία δεκαετία. Παρά το γεγονός ότι η Κεντρική Τράπεζα προέβη σε μείωση των επιτοκίων στο μηδέν, η ισχνή οικονομική ανάπτυξη και ο συνεχής αποπληθωρισμός δεν

απεφεύχθη. Ακολούθησε ντόμινο εταιρικών πτωχεύσεων, παράλυση της επενδυτικής δραστηριότητας και η φαινομενικά απλή ύφεση μετασχηματίστηκε σε παρατεταμένη οικονομική κρίση. Η σταθεροποίηση του ιαπωνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος κόστισε 500 δις. δολάρια δημοσίου χρήματος δηλαδή περίπου 13% του ΑΕΠ της χώρας ώστε να επανακτηθεί η εμπιστοσύνη. Η διάρκεια της ύφεσης ήταν εκτενής διότι υπήρξε μεγάλη καθυστέρηση στην αντίδραση των ιαπωνικών αρχών. Συγκεκριμένα οι εθνικοποιήσεις στο τραπεζικό σύστημα θα έπρεπε να είχαν πραγματοποιηθεί χρόνια πριν λόγω απώλειας της αξιοπιστίας. Η τελική ανταπόκριση όμως της αγοράς στο σχέδιο διάσωσης των τραπεζών ήταν θετική με τον ιαπωνικό δείκτη να σημειώνει κέρδη 88% σε 12 μήνες.

1.2.5 ΙΣΠΑΝΙΑ

Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1960 καθώς και στις αρχές της επόμενης δεκαετίας το ισπανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν απόλυτα άκαμπτο και προστατευμένο από τον ξένο ανταγωνισμό. Τα επιτόκια καταθέσεων ήταν πολύ υψηλά σε αντίθεση με τα επιτόκια δανεισμού ενώ οι δημόσιες επενδύσεις ήταν αυστηρά επιλεγόμενες από την κυβέρνηση για λόγους στρατηγικής ή οικονομικής ανάπτυξης. Τα άνοιγμα νέων τραπεζικών υποκαταστημάτων ήταν πλήρως ελεγχόμενο, ενταγμένο σε ένα σύστημα ποσόστωσης για την χορήγηση νέων αδειών λειτουργίας. Προς τα τέλη όμως της δεκαετίας του 1970, η Ισπανία βίωσε μια σφοδρή αλλά διαχειρίσιμη κρίση καθώς τα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα επλήγησαν λιγότερο από τα μεσαίου μεγέθους. Ήταν λοιπόν ένα υποσύνολο τραπεζών που επηρεάστηκε γεγονός που συντέλεσε στην σχετικά ταχεία έξοδο από την ύφεση.

Οι συνήθειες τρεις ύποπτοι στις οικονομικές κρίσεις συντέλεσαν και στην ισπανική οικονομική κρίση: μακροοικονομικοί παράγοντες, ασθενές ρυθμιστικό πλαίσιο και κακή διαχείριση των τραπεζών. Συγκεκριμένα στα μέσα του 1970, οι μακροοικονομικές πολιτικές ήταν σαφώς ανεπαρκείς. Η οικονομία αναπτυσσόταν με ρυθμούς 7% του ΑΕΠ την προηγούμενη δεκαετία, οι μισθοί κυμαίνονταν σε πολύ υψηλά επίπεδα και ο πληθωρισμός κάλυπτε στο 24% το 1977. Τα πραγματικά επιτόκια ήταν αρνητικά μέχρι και

το 1980 ενώ τα δημόσια ελλείμματα αυξάνονταν με γεωμετρική πρόοδο. Μέσα σε αυτό το δυσχερές μακροοικονομικό περιβάλλον, πραγματοποιήθηκε και η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος που συνέβαλλε στην αύξηση της πιστωτικής επέκτασης κατά 20% ως το 1977. Όπως έχουμε ήδη αντιληφθεί τα στοιχεία της πιστωτικής έξαρσης και της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής είναι παρόντα και κυρίαρχα σε πολλές οικονομικές κρίσεις. Επιπρόσθετα η απουσία αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου στην περίπτωση της Ισπανίας ήταν ιδιαίτερα κρίσιμη καθώς η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος που ήταν σαφώς απαραίτητη, πραγματοποιήθηκε χωρίς την λήψη επαρκών μέτρων εποπτικού ελέγχου. Χαρακτηριστικά οι προϋποθέσεις για την χορήγηση αδειών λειτουργίας σε νέα πιστωτικά ιδρύματα ήταν ανύπαρκτες όπως ανύπαρκτες ήταν και οι προβλέψεις για τα επισφαλή δάνεια. Τα τραπεζικά στελέχη στερούνταν προσαρμοστικότητας, ευελιξίας και γνώσης ορθής διαχείρισης του κινδύνου σε ένα πλαίσιο αισθητής απουσίας του εποπτικού ρόλου της Κεντρικής Τράπεζας της Ισπανίας.

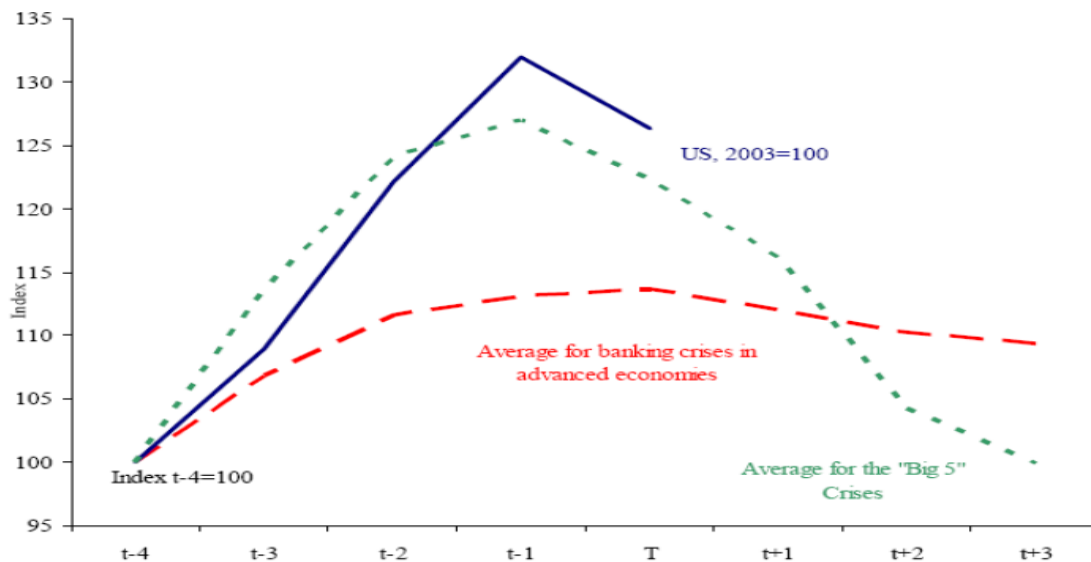
Το 1978 υπήρχαν στην Ισπανία 107 ιδιωτικές επενδυτικές τράπεζες, 80 αποταμιευτικές και 150 πιστωτικά ιδρύματα. Κανένας όμως από τους χρηματοπιστωτικούς φορείς που δημιουργήθηκε κατά την πενταετία 1973-1978 δεν μπόρεσε να ανεξαρτητοποιηθεί και να επιβιώσει. Το 90% του συνόλου αυτών απέτυχε. Σε όρους καταθέσεων οι τράπεζες σε κρίση αντιπροσώπευαν το 27% του τραπεζικού συστήματος ενώ σε όρους εργασίας το 23% των συνολικού αριθμού των τραπεζοϋπαλλήλων. Η σοβαρότητα της κατάστασης απαιτούσε την ανάπτυξη ενός ρυθμιστικού πλαισίου για την σωστή διαχείριση της. Ως εκ τούτου, το 1977 δημιουργείται για πρώτη φορά στην Ισπανία το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων (Deposit Guarantee Fund) το οποίο συγχωνεύθηκε ένα χρόνο αργότερα με τον οργανισμό Corporación Bancaria. Ο τελευταίος, που χρηματοδοτούνταν από τις ιδιωτικές τράπεζες και από την Κεντρική Τράπεζα της Ισπανίας είχε αναλάβει τον έλεγχο και την εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών με την παροχή ρευστότητας υπό το πρίσμα αυστηρών κανονισμών. Για ακόμη μια φορά λοιπόν η κρατική παρέμβαση για την διάσωση των τραπεζών αποδείχτηκε σωτήριας σημασίας για την επιστροφή της χώρας σε ρυθμούς ανάπτυξης και εξόδου από την ύφεση με ένα συνολικό δημοσιονομικό κόστος που άγγιξε το 6% του ΑΕΠ.

1.2.6 ΜΕΛΕΤΗ REINHART & ROGOFF

Στην μελέτη των Reinhart και Rogoff (2008) που ακολουθεί επιχειρείται να γίνει μια συγκριτική προσέγγιση της Αμερικανικής Κρίσης του 2007 την οποία διεξοδικά θα μελετήσουμε στα επόμενα κεφάλαια με τις πέντε μεγαλύτερες τραπεζικές κρίσεις της Φινλανδίας, Σουηδίας, Νορβηγίας, Ιαπωνίας και Ισπανίας (“Big 5”), το χρονικό των οποίων παραθέσαμε. Συγκεκριμένα οι συγγραφείς συνέκριναν και ανέλυσαν τις προαναφερθείσες κρίσεις ως προς τα εξής πέντε βασικά σημεία:

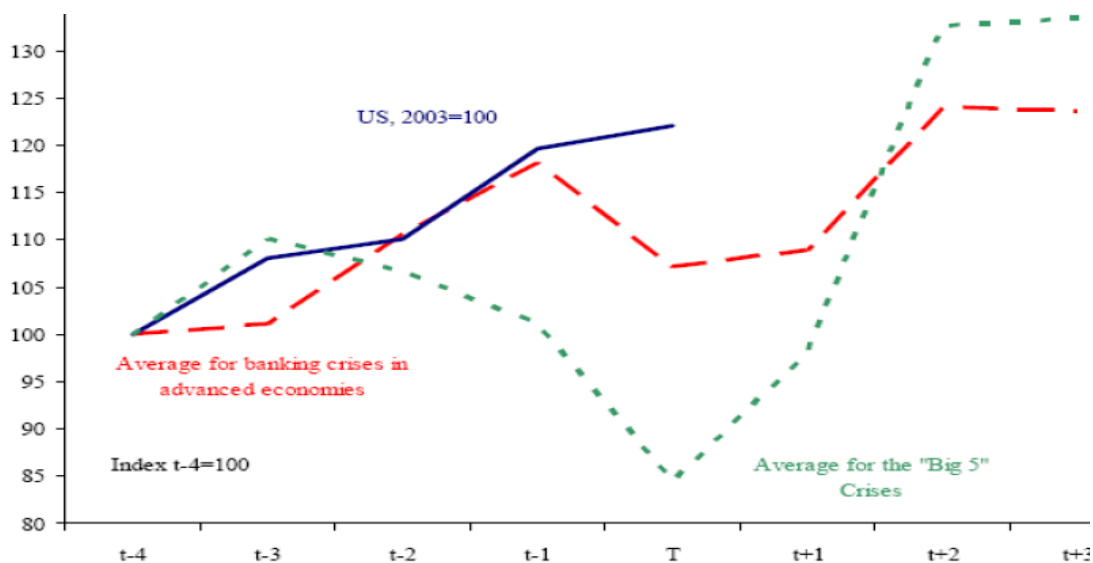
- α. Τιμές Ακινήτων
- β. Τιμές Μετοχών
- γ. Έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
- δ. Πραγματική αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ
- ε. Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ

Αναφορικά με την αγορά ακινήτων, παρατηρούμε ότι σημειώθηκε μια σημαντική άνοδος των τιμών πριν την εκδήλωση της κρίσης κατά την χρονική στιγμή **T** με την Αμερική να ξεπερνά κάθε αναμενόμενη προσδοκία σε σχέση με τις άλλες υπό εξέταση περιπτώσεις.



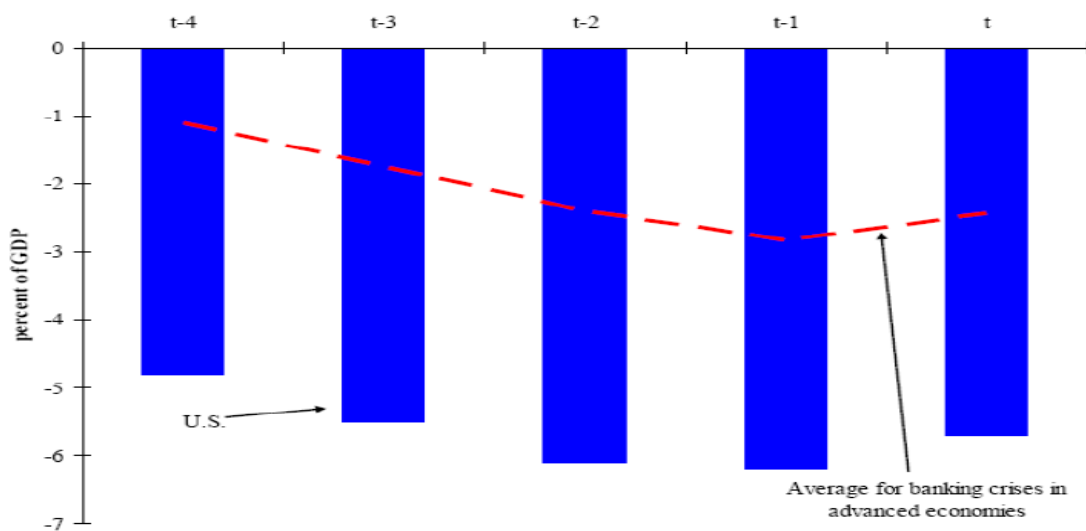
Σχήμα 1.3: Τιμές Ακινήτων
Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008)

Όσον αφορά στις τιμές των μετοχών η συνεχής άνοδος τους αποτελεί αναμφισβήτητα οινό μιας επερχόμενης ύφεσης όπως συνέβη στην αμερικανική οικονομία καθώς και στις ανεπτυγμένες οικονομίες σύμφωνα με το κάτωθι διάγραμμα. Παρ' όλα αυτά, παρατηρούμε ότι στις πέντε οικονομίες που μελετήσαμε δεν παρουσιάστηκε άνοδος στις τιμές των μετοχικών τίτλων πριν την εκδήλωση της κρίσης.



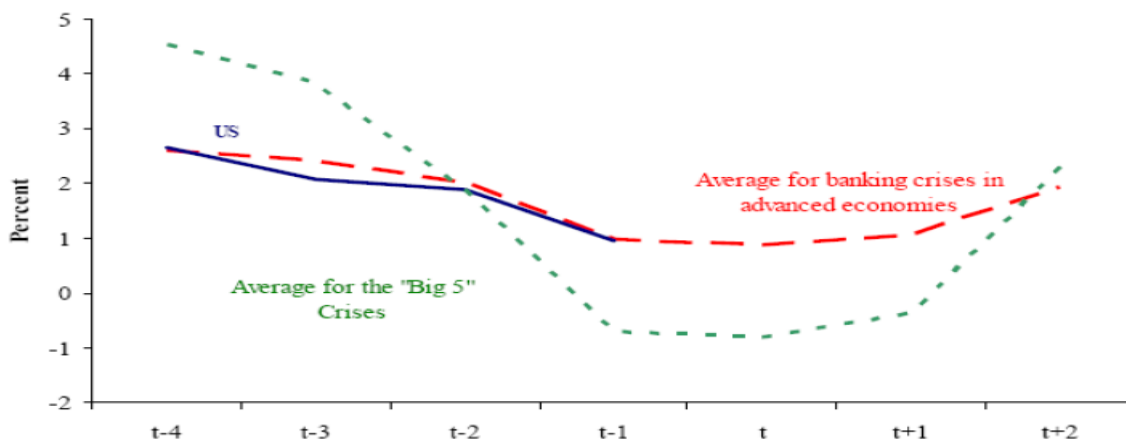
Σχήμα 1.4: Τιμές Μετοχών
 Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008)

Αντίστοιχα το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ εμφανίζει πολύ μεγαλύτερη απόκλιση στην αμερικανική οικονομία συγκριτικά με τις άλλες οικονομίες πριν και κατά την χρονική στιγμή εκδήλωσης της κρίσης όπως αναλύεται και στην διαγραμματική απεικόνιση των Reinhart και Rogoff. Χαρακτηριστικά το έλλειμμα παρουσιάζει αυξανόμενη τάση από το 2003 έως το 2007 αγγίζοντας τα επίπεδα του 6% ως ποσοστό του ΑΕΠ την στιγμή που ο μέσος όρος των ανεπτυγμένων οικονομιών κυμαίνεται στο 2,5% - 3%.



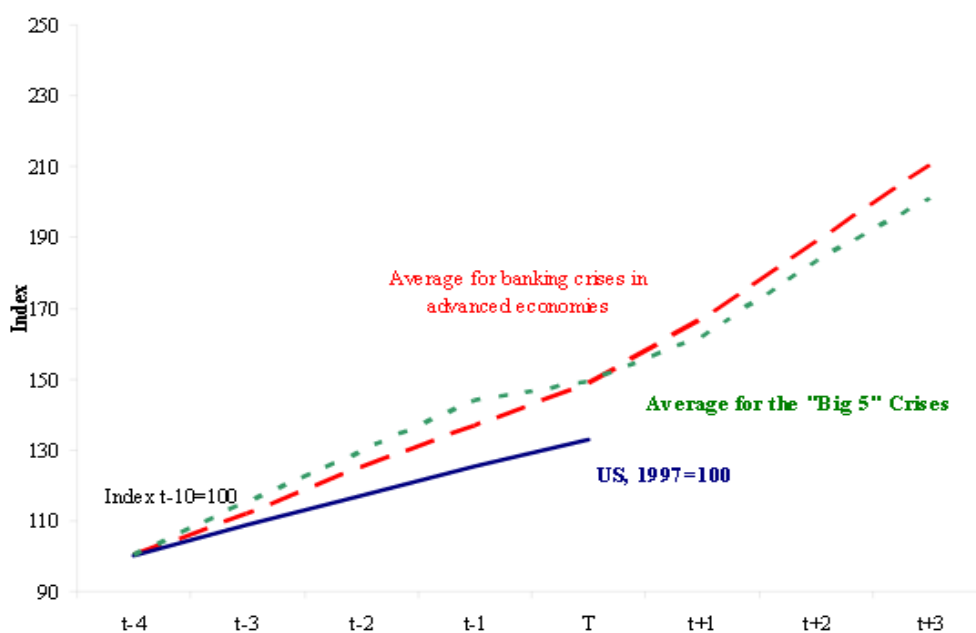
Σχήμα 1.5: Έλλειμμα στο Ι.Τ.Σ. ως ποσοστό του ΑΕΠ
 Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008)

Παρατηρώντας τους πραγματικούς ρυθμούς αύξησης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ συμπεραίνουμε ότι οι δυναμικές ανοδικές τάσεις αντικαθίστανται από καθοδικές όσο πλησιάζουμε στο 2007 παραμένοντας σε σταθερά χαμηλά επίπεδα για τα επόμενα δύο χρόνια. Στην περίπτωση όμως των “Big Five” ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης είναι σημαντικά χαμηλότερος και παρατεταμένος από τον αντίστοιχο μέσο όρο.



Σχήμα 1.6: Πραγματική αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ
 Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008)

Στο διάγραμμα αυτό εξετάζεται το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η αύξηση του δημοσίου χρέους είναι σχεδόν καθολικά πρόδρομος του συνόλου των μεταπολεμικών κρίσεων, με κυρίαρχη βέβαια την αμερικανική κρίση του 1984. Είναι άξιο αναφοράς ότι το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ αυξάνεται με πολύ βραδύτερο ρυθμό από τις “Big Five” χώρες. Ωστόσο, αν κάποιος ήθελε να ενσωματώσει στην έρευνα αυτή και την συσσώρευση του ιδιωτικού χρέους των ΗΠΑ, οι συγκρίσεις θα ήταν λιγότερο ευνοϊκές.



Σχήμα 1.7: Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ
Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008)

1.3 ΚΥΠΡΟΣ: ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ

Δεδομένου του χρόνου συγγραφής της παρούσας διπλωματικής εργασίας δεν θα μπορούσαμε να μην αναφερθούμε στην σφοδρή τραπεζική κρίση που βίωσε και εξακολουθεί να βιώνει η Κύπρος. Αν η μελέτη των Reinhart και Rogoff δεν είχε προηγηθεί, ενδεχομένως η κυπριακή κρίση να ενσωματωνόταν στις μεγάλες τραπεζικές κρίσεις.

Η κυπριακή οικονομία επηρεάστηκε σε ήπιο βαθμό από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 διότι το τραπεζικό της σύστημα δεν ήταν άμεσα εμπλεκόμενο με τα επισφαλή δάνεια και τις φούσκες των αμερικανικών τραπεζών. Υπήρξε βέβαια και στην Κύπρο μια φούσκα στην αγορά ακίνητων στα μέσα της δεκαετίας 2000-2010, η οποία κορυφώθηκε την περίοδο 2006-2007 αλλά δεν φάνηκε να συμπαρασύρει την οικονομία σε κρίση. Το 2008, η κυβερνητική πολιτική εστιάστηκε στην στήριξη της ζήτησης χωρίς να υιοθετηθούν πολιτικές λιτότητας εκτός από κάποιες προσπάθειες περιορισμού των λειτουργικών εξόδων του κράτους. Αυτή η πολιτική φάνηκε να αποδίδει δεδομένου ότι στις αρχές του 2011 η κυπριακή οικονομία είχε βγει από την ύφεση και εμφάνιζε ρυθμούς ανάπτυξης που πλησίαζαν το 1,5% του ΑΕΠ. Τα μακροοικονομικά της επίσης μεγέθη κυμαίνονταν κοντά στον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Ενδεικτικά, το δημόσιο χρέος ήταν γύρω στο 60% (ότι δηλαδή ορίζει η συνθήκη του Μάαστριχτ) ενώ το έλλειμμα είχε υποχωρήσει το 2010 στο 5,3% του ΑΕΠ. Παρ' όλα αυτά η Κύπρος δεν κατάφερε να μην εισέλθει στον δεύτερο κύκλο της ευρωπαϊκής ύφεσης το 2011, ο οποίος χαρακτηριζόταν από επιπρόσθετες πιέσεις για λιτότητα. Αυτές οι πιέσεις είχαν πια έντονο το στοιχείο του εσωτερικού διαχωρισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου γίνονταν ο στόχος κριτικής και επιθέσεων από τις χώρες της βόρειας και κεντρικής Ευρώπης.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο οι αιτίες των πιέσεων για λιτότητα διέφεραν από κράτος σε κράτος. Υπήρχαν δυο βασικές ομάδες χωρών, εκείνες που εμπλέκονταν λόγω του δημόσιου τομέα όπως η Ελλάδα και η Πορτογαλία και εκείνες που εμπλέκονταν λόγω του τραπεζικού τους συστήματος όπως η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Κύπρος. Αξίζει να αναφερθούν εδώ μερικά συγκριτικά στοιχεία που δείχνουν την ουσιαστική ομοιότητα των δομών που οδήγησαν την Κύπρο σε κρίση. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

το ποσοστό κεφαλαίων των τραπεζών της Κύπρου σε σύγκριση με το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα έφτανε το 896% το 2010 ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο μέσος όρος ήταν 357% και στην ευρωζώνη 334%. Ενώ όμως, η Ιρλανδία και η Ισπανία είχαν να αντιμετωπίσουν μια φούσκα επενδύσεων στον τομέα των ακινήτων, στην περίπτωση της Κύπρου το πρόβλημα ήταν η μεταφορά της κρίσης από την Ελλάδα εξαιτίας των επενδύσεων των τραπεζών στο εξωτερικό.

Ο αποκλεισμός της Κύπρου από τις διεθνείς αγορές χρηματοδότησης στο δεύτερο μισό του 2011 σε συνδυασμό με την καταστροφική έκρηξη στην ναυτική βάση τον Ιούλιο του 2011, κατέστησαν ουσιαστικά αδύνατη την οικονομική ανάπτυξη. Η έκρηξη του Ιουλίου του 2011 η οποία είχε ως συνέπεια την καταστροφή του μεγαλύτερου ηλεκτροπαραγωγικού σταθμού της Κύπρου, προκάλεσε σημαντική μείωση του ΑΕΠ, έπληξε κεφαλαιακά την Αρχή Ηλεκτρισμού Κύπρου, οδήγησε σε υψηλές αυξήσεις στην τιμή του ηλεκτρικού ρεύματος, στρέβλωσε την κατανάλωση και μείωσε την ευημερία των νοικοκυριών με σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις σε ολόκληρη την πραγματική οικονομία, συμπεριλαμβανομένων των τομέων του λιανικού εμπορίου και της μεταποίησης. Παρά τις σχετικές έγκαιρες προειδοποιήσεις και την ύπαρξη του παραδείγματος της Ελλάδας στην οποία η οικονομία είχε διολισθήσει, οι κυπριακές αρχές αδράνησαν, καθυστερώντας αδικαιολόγητα να λάβουν τα αναγκαία οικονομικά μέτρα για συγκράτηση των συνεπειών της κρίσης. Η προσπάθεια για δανειοδότηση εκτός μηχανισμού στήριξης οδήγησε στην βραχυπρόθεσμη κάλυψη των αναγκών μέσα από την λήψη εξωτερικού δανεισμού από την Ρωσία ύψους 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ, δανείου που σύντομα δαπανήθηκε χωρίς να γίνουν οποιεσδήποτε διαρθρωτικές αλλαγές. Επιπρόσθετα, κρίσιμο ρόλο διαδραμάτισε η παντελής αδυναμία διάγνωσης και πρόληψης των μεγάλων προβλημάτων του τραπεζικού τομέα. Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα των κυπριακών τραπεζών υπήρξε η ανεξέλεγκτη δανειοδότηση η οποία διδόταν επί σειρά ετών και υπερέβαινε τις ανάγκες της κυπριακής αγοράς και τις αντοχές της κυπριακής οικονομίας. Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο 2006-2008 τα δάνεια εντός Κύπρου αυξάνονταν πέραν του 25% σε ετήσια βάση με την απορροφητική ικανότητα της οικονομίας - βάσει του ρυθμού ανάπτυξης - να μην δικαιολογεί αύξηση πέραν του 10%. Παρόμοιοι ρυθμοί δανειοδότησης συνεχίστηκαν και στα επόμενα έτη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την δημιουργία μιας αδικαιολόγητης αύξησης

των τιμών των ακινήτων καθώς και μιας συνακόλουθης αύξησης των επισφαλών δάνειων. Όταν επιβεβαιώθηκε πως οι τιμές των ακινήτων δεν ανταποκρίνονταν στις πραγματικές δυνατότητες της αγοράς, το τραπεζικό σύστημα βρέθηκε εκτεθειμένο ενώ η επιδείνωση του δανειακού χαρτοφυλακίου οδήγησε σε αυξημένες προβλέψεις για απομείωση των δανείων. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ανέρχονταν στα 19,5 δισ. ευρώ, ποσοστό 26,5% του συνόλου των δανείων των τραπεζών.

Το έτερο μεγάλο πρόβλημα των κυπριακών τραπεζών ήταν η κατοχή ομολόγων του ελληνικού δημοσίου - περί τα 6 δισ. ευρώ - σε βαθμό δυσανάλογο του μεγέθους της κυπριακής οικονομίας. Χαρακτηριστικό αυτής της δυσαναλογίας ήταν το γεγονός ότι τα γερμανικά και τα γαλλικά πιστωτικά ιδρύματα με προϋπολογισμό δεκαπλάσιο των αντίστοιχων κυπριακών, κατείχαν μόλις 22 δισ. και 15 δισ. αντίστοιχα. Σημαντικό βέβαια μερίδιο ευθύνης για την κατάσταση αυτή φέρει και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα η οποία επέτρεψε στις εμπορικές τράπεζες των κρατών-μελών της ευρωζώνης να συγκεντρώνουν επισφαλή κρατικά ομόλογα σε τόσο μεγάλη έκταση. Από την άλλη, η κρίσιμη αγορά ελληνικών ομολόγων από τις κυπριακές τράπεζες έγινε κατά την διετία 2009-2010, σε μια περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα ήταν πλέον σε βαθιά οικονομική ύφεση και η υπογραφή μνημονίου ήταν εμφανώς ορατή. Στο τέλος του 2010, η έκθεση του κυπριακού τραπεζικού συστήματος σε ελληνικά ομόλογα και σε ελληνικές επιχειρήσεις υπερέβαινε κατά 2,5 φορές το ΑΕΠ της χώρας. Η επέκταση των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα σε σχέση με τις συνολικές τους δραστηριότητες ήταν εξίσου δυσανάλογη αφού ένα μεγάλο ποσοστό των δανείων των δύο μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών (1/2 της Λαϊκής Τράπεζας και 1/3 της Τράπεζας Κύπρου) είχαν διατεθεί σε ελληνικές επιχειρήσεις, οργανισμούς και νοικοκυριά. Το κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων συνέθλιψε την αξία των μετοχών των δύο μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών και κατέστησε αδύνατη την ανακεφαλαιοποίησή τους. Η σημερινή θέση της κυπριακής κυβέρνησης είναι ότι αν δεν είχαν γίνει τόσο μεγάλες επενδύσεις σε ελληνικά ομόλογα και αν η επέκταση στην ελληνική αγορά ήταν πιο συντηρητική θα είχε αποφευχθεί η μεγάλη έκθεση στην ελληνική οικονομία και η επίπτωση του PSI θα ήταν μικρότερη, με αποτέλεσμα η χώρα να απέφυγε την ένταξη της στο μηχανισμό στήριξης. Αυτή η προσέγγιση όμως παραγκωνίζει εντελώς την αδυναμία της κυπριακής κυβέρνησης να διασφαλίσει την κυπριακή οικονομία και το

κυπριακό τραπεζικό σύστημα. Μέχρι και την δραματική εξάπλωση της κρίσης, η κυπριακή κυβέρνηση εξέφραζε την βεβαιότητα ότι η οικονομία της δεν θα επηρεαζόταν από την παγκόσμια κρίση καθώς διέθετε ένα δυνατό, σύγχρονο και αποτελεσματικό τραπεζικό σύστημα το οποίο δεν διαβρώθηκε από τα “τοξικά ομόλογα”. Η έλλειψη ρεαλισμού κατά τον κρίσιμο χρόνο όχι μόνο δεν βοηθά στην διαχείριση του προβλήματος αλλά εγκυμονεί κινδύνους πλήρους οικονομικής κατάρρευσης.

Στη βάση των ανωτέρω δεδομένων η Κυπριακή Δημοκρατία ανέλαβε να λειτουργήσει ως ανάδοχος της άσκησης δικαιωμάτων του ομίλου της Λαϊκής Τράπεζας, χρηματοδοτώντας από τον κρατικό προϋπολογισμό της την τράπεζα μέσω της έκδοσης δικαιωμάτων ύψους 2,8 δις. ευρώ με ουσιαστικά ασαφείς όρους. Η κρατική στήριξη όμως δεν φαινόταν να συνοδεύεται από συγκεκριμένη στρατηγική αναβάθμισης του τραπεζικού συστήματος. Το μοντέλο του κράτους-τραπεζίτη δεν παρέχει επ’ ουδενί τα εχέγγυα μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας, ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος ελέγχου της τράπεζας από μικροκομματικά συμφέροντα όμοια με εκείνα που έχουν οδηγήσει σε διόγκωση και αδράνεια τον δημόσιο τομέα.

Τα πραγματικά αίτια της κρίσης θα πρέπει επομένως σε μεγάλο βαθμό να αναζητηθούν στην αδυναμία της κυπριακής κυβέρνησης να κατανοήσει τους μηχανισμούς λειτουργίας του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και στην ιδεολογική άρνηση συνδιαλλαγής με τις δομές των διεθνών αγορών. Η άνευ ρεαλιστικού βάθρου πεποίθηση πως η κυπριακή οικονομία δεν θα επηρεαζόταν από την διεθνή κρίση άφησε την κυπριακή οικονομία ευάλωτη και απροετοίμαστη. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την αδυναμία πρόληψης των μεγάλων προβλημάτων του τραπεζικού τομέα, τις οικονομικές συνέπειες από την έκρηξη στην ναυτική βάση, το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων και την καθυστέρηση στην λήψη μέτρων, οδήγησε στην οικονομική κατάρρευση. Η αδικαιολόγητη καθυστέρηση στη διενέργεια ουσιαστικής διαπραγμάτευσης με την τρόικα και η διαρκής υποβάθμιση της αξιοπιστίας των κυπριακών τραπεζών από την ίδια την κυπριακή κυβέρνηση σε μια προσπάθεια αποποίησης ευθυνών, επέτεινε ακόμα περισσότερο το πρόβλημα και τραυμάτισε θανάσιμα την αξιοπιστία της κυπριακής οικονομίας.

Το αποτέλεσμα γνωστό. Στις 25 Μαρτίου 2013 το Eurogroup ανακοίνωσε το πρόγραμμα συρρίκνωσης του τραπεζικού τομέα της Κύπρου με απώτερο στόχο την σύγκλιση με τον

μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέχρι το 2018, διασφαλίζοντας τις καταθέσεις μέχρι του ποσού των εκατό χιλιάδων ευρώ. Η Λαϊκή Τράπεζα διασπάστηκε σε good και bad bank, με την τελευταία να τελεί υπό εκκαθάριση. Η Τράπεζα Κύπρου χρεώθηκε τα 9 δις. ευρώ του ELA (Emergency Liquidity Assistance) με τις ανασφάλιστες καταθέσεις να παγώνουν έως την πλήρη ανακεφαλαιοποίηση της, ενώ από το πακέτο ενίσχυσης των 10 δις. ευρώ αποκλείστηκε η αύξηση κεφαλαίου της Λαϊκής και της Τράπεζας Κύπρου. Όπως δήλωσε και ο Μπενουά Κερέ, μέλος του διοικητικού συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, “ήταν μια λύση που δόθηκε σε μια κατάσταση απελπιστική. Η Κύπρος βρισκόταν σε χρεωκοπία, είναι κάτι που δε συμβαίνει σε καμία άλλη χώρα της ευρωζώνης. Η κατάσταση ήταν τόσο ιδιαίτερη που χρειάστηκε μια ιδιαίτερη λύση. Οι τράπεζες δεν ήταν πλέον βιώσιμες, η ΕΚΤ είπε ότι δεν μπορεί πλέον να τις χρηματοδοτήσει. Ξαναγίνονται βιώσιμες χάρη στην υποστήριξη του Eurogroup, η ρευστότητα αποκαθίσταται στην Κύπρο”.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ: ΑΝΑΖΗΤΩΝΤΑΣ ΤΑ ΑΙΤΙΑ

2.1 ΤΑ ΠΡΩΤΑ ΣΥΝΝΕΦΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΑΤΑΓΙΓΔΑ

Τα πρώτα σημάδια της κρίσης άρχισαν να εμφανίζονται το καλοκαίρι του 2006 όταν οι τιμές στην αγορά ακινήτων σταμάτησαν να ανεβαίνουν. Καταλυτικός παράγοντας στην επιβράδυνση αυτή υπήρξε η αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από τις ΗΠΑ μεταξύ των ετών 2004 και 2006 από 1% σε 5,25%. Με την άνοδο των επιτοκίων πολλά νοικοκυριά που είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime) άρχισαν σταδιακά να χρεοκοπούν. Τα συγκεκριμένα δάνεια είχαν προηγουμένως τιτλοποιηθεί και πουληθεί σε άλλες τράπεζες ή επενδυτές με άμεση συνέπεια η κρίση στην αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων (subprime) να δείχνει τα πρώτα σημάδια της. Τον Δεκέμβριο του 2006, ο οίκος αξιολόγησης Fitch διεμήνυε ότι ένας μεγάλος αριθμός δανειοληπτών subprime θα αντιμετώπιζε προβλήματα τον επόμενο χρόνο όταν τα συμβόλαια τους θα ανανεώνονταν και θα αναπροσαρμόζονταν με τα νέα επιτόκια της αγοράς. Η πρόβλεψη αυτή ίσως πρόωρα επιβεβαιώθηκε με την Owit Mortgage Solutions – μικρή επιθετική τράπεζα που δραστηριοποιούνταν κυρίως στην αγορά subprime – να καταθέτει αίτηση για πτώχευση.

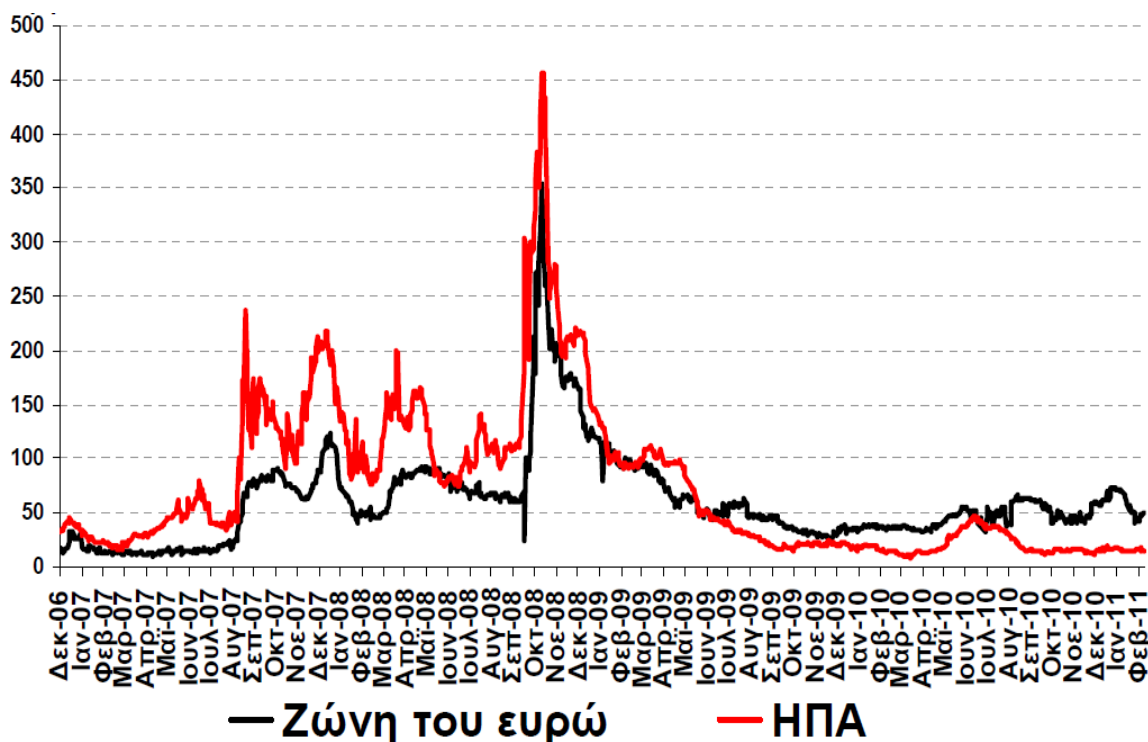
Ακολούθησε ντόμινο ανακοινώσεων από μεγάλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Οι ασκοί του Αιόλου είχαν πλέον ανοίξει. Τον Φεβρουάριο του 2007 η HSBC προέβη σε ένα haircut \$10,5 δις λόγω των απωλειών που κατέγραψε η αμερικανική θυγατρική της, Household Finance Corporation. Ακολούθησε η χρεοκοπία της New Century Financial, μιας εκ των μεγαλύτερων στεγαστικών τραπεζών των ΗΠΑ ενώ η UBS τον Μάιο του 2007 αναγκάστηκε να κλείσει το Dillon Reed hedge fund μετά από ζημιές \$125 εκατ. Ένα μήνα αργότερα, η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns πριμοδότησε με \$3,2 δις ένα δικό της hedge fund που είχε επενδύσει σε στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης και είχε σημειώσει μεγάλες απώλειες καταλήγοντας τον Ιούνιο του 2007 να ανακοινώνει ζημία \$1,9 δις. Μέσα σε αυτόν τον κυκεώνα αβεβαιότητας και αναταραχών οι οίκοι αξιολόγησης Standard & Poor's, Moody's και Fitch ανακοίνωσαν ότι επιθυμούν να επανεξετάσουν τις

διαδικασίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούσαν ξεκινώντας από τις βαθμολογήσεις ενός συνόλου χρηματοοικονομικών προϊόντων που βασίζονταν σε δάνεια subprime. Άμεση συνέπεια η υποβάθμιση αυτών κατά τέσσερις βαθμίδες - από AAA σε A+ - εντείνοντας το κλίμα ανησυχίας που επικρατούσε στις αγορές.

Η κρίση δεν άργησε να ξεσπάσει πλήρως παρά τον Αύγουστο του 2007 οπότε και οι εξελίξεις επιταχύνθηκαν δραματικά. Η γερμανική τράπεζα IKB Deutsche Industriebank AG προκειμένου να αντιμετωπίσει τις απώλειες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου της στράφηκε στην μητρική της εταιρεία για να χρηματοδοτηθεί και τελικά η διάσωση της ήρθε μέσω του βασικού της μετόχου και την δημιουργία ενός νέου fund. Αντίστοιχα η γαλλική τράπεζα BNP Paribas προχώρησε στην διακοπή των ρευστοποιήσεων τριών αμοιβαίων κεφαλαίων της που είχαν επενδύσει σε στεγαστικά δάνεια subprime, καθώς δεν μπορούσε να τιμολογήσει με ακρίβεια τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Ο αντίκτυπος στις διεθνείς αγορές ήταν δεδομένος και αδιαμφισβήτητος. Τα χρηματιστήρια κατακρημνίστηκαν, τα επιτόκια στην διατραπεζική αγορά εκτοξεύθηκαν και η ρευστότητα πρακτικά εξαφανίστηκε. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χαρακτηριστικά, στις 10 Αυγούστου του 2007, παρείχε ρευστότητα €61 δις. Μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άρχισαν σταδιακά να αντιλαμβάνονται ότι σε πλήθος προϊόντων τους δεν είχαν τιμολογήσει σωστά τον κίνδυνο και ότι ήταν αδύνατο να εκτιμήσουν τις παρούσες αξίες τους καθώς οι σχετικές αγορές κατέρρεαν. Καμία τράπεζα πλέον δεν δάνειζε στην άλλη φοβούμενες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες με αποτέλεσμα πολλοί οργανισμοί και ιδιαίτερα αυτοί με υψηλά επίπεδα μόχλευσης να μην δύνανται να εξασφαλίσουν ούτε την βραχυχρόνια χρηματοδότηση τους για την συνέχιση της λειτουργίας τους.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί περιγράφεται η πίεση που δέχτηκε η διατραπεζική αγορά στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη. Οι μεταβλητές αντιστοιχούν στο περιθώριο ανάμεσα στο επιτόκιο που δανείζεται μια τράπεζα από μια άλλη για διάστημα τριών μηνών και το επιτόκιο που δανείζεται το Δημόσιο για την ίδια περίοδο. Συγκεκριμένα στις ΗΠΑ το περιθώριο διαμορφώνεται ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των τρίμηνων καταθέσεων σε ευρώδολάρια και των τρίμηνων εντόκων γραμματίων του αμερικανικού δημοσίου ενώ στην Ευρωζώνη ως η διαφορά μεταξύ του τρίμηνου Euribor και του σταθμικού μέσου όρου των τρίμηνων εντόκων γραμματίων της ζώνης του ευρώ. Μια άνοδος των περιθωρίων

μπορεί να οφείλεται είτε σε αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας των τραπεζών είτε σε προσφυγή των επενδυτών σε ασφαλέστερες επενδύσεις όπως οι τίτλοι που εκδίδονται από το Δημόσιο.



Σχήμα 2.1: Περιθώρια Τριμηνιαίων Επιτοκίων
(ΗΠΑ: 3m Eurodollar-3m T-bill / Ευρωζώνη: 3m Euribor-3m Euro T-bill)
Πηγή: Bloomberg

Παρατηρούμε λοιπόν ότι η πίεση στην διατραπεζική αγορά άρχισε να εμφανίζεται τόσο στις ΗΠΑ όσο και στις χώρες της Ευρωζώνης από το πρώτο εξάμηνο του 2007 με την πρώτη μεγάλη εκτίναξη των περιθωρίων να πραγματοποιείται τον Αύγουστο του 2007 για να ακολουθήσει μια πορεία εκτροχιασμού καθ' όλη την διάρκεια του επόμενου έτους με κορύφωση τον Οκτώβριο του 2008.

Από τα πρώτα θύματα της πίεσης στην διατραπεζική αγορά και της αναστολής χρηματοδότησης υπήρξε η βρετανική τράπεζα Northern Rock η οποία εκτάκτως ενισχύθηκε κεφαλαιακά από την Τράπεζα της Αγγλίας. Ελλείπει όμως λεπτομερειών για το

σχέδιο διάσωσης της, προκλήθηκε πανικός στο κοινό που έσπευσε σε μαζική απόσυρση καταθέσεων, περί το £1 δις., με το Υπουργείο Οικονομικών να υποχρεούται σε εγγύηση των καταθέσεων για αποφυγή μελλοντικών αντίστοιχων φαινομένων. Τελικά η όποια προσπάθεια να βρεθεί αγοραστής ναυάγησε και η τράπεζα πέρασε υπό κρατικό έλεγχο τον Φεβρουάριο του 2008. Αμερικανικές τράπεζες κολοσσοί δεν εμφάνισαν εξίσου μεγαλύτερες πιθανότητες βιωσιμότητας. Η Citigroup αναγκάστηκε να αποκαλύψει ότι στο χαρτοφυλάκιο της διατηρούσε περισσότερα από \$50 δις. σε subprime προϊόντα ενώ η Merrill Lynch ανακοίνωσε προβλέψεις απωλειών άνω των \$8 δις. Η κρίση αυτή στην διατραπεζική αγορά και την αγορά ομολόγων γρήγορα μεταδόθηκε και στα χρηματιστήρια που ξεκίνησαν μια καθοδική πορεία διάρκειας μεγαλύτερης των 15 μηνών με αφετηρία τον Ιανουάριο του 2008. Στην κρίσιμη αυτή συνθήκη η Fed προέβη σε μείωση του επιτοκίου παρέμβασης σε 3,5% με τα διατραπεζικά επιτόκια να μειώνονται προσωρινά. Ταυτόχρονα όμως αρχίζουν να εκφράζονται οι πρώτες ανησυχίες για την παγκόσμια οικονομία. Τον Φεβρουάριο του 2008 οι G7 εκτιμούν ότι οι συνολικές απώλειες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος θα φτάσουν τα \$400 δις. ενώ το ΔΝΤ τρεις μήνες αργότερα προειδοποιεί για απώλειες μεγέθους \$1 τρις. Στον αντίποδα βέβαια βρίσκονταν και οι εκφραστές των θεωριών της αποσύνδεσης των οικονομιών (decoupling) που υποστήριζαν ότι οι αναπτυσσόμενες οικονομίες και δη οι BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα) δεν θα ακολουθήσουν την ίδια πορεία. Τα διδάγματα της κρίσης του 1929 είχαν οδηγήσει τις κεντρικές τράπεζες να αντιδράσουν με τέτοιο τρόπο ώστε η χρηματοοικονομική κρίση να μην μετατραπεί σε οικονομική και να αποφευχθεί η κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μειώσεις επιτοκίων και παροχή ενέσεων ρευστότητας ήταν μεν πρόσκαιρες ανάσες αλλά όχι δραστικές λύσεις και αυτό διότι η έλλειψη ρευστότητας δεν ήταν η ρίζα του κακού αλλά ένα απλό σύμπτωμα. Η ουσία του προβλήματος εντοπιζόταν στην απουσία φερεγγυότητας.

2.2 Η ΤΕΛΕΙΑ ΚΑΤΑΓΙΓΔΑ - Η ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ορόσημο του μεγέθους και της οριστικής παγίωσης της κρίσης αποτέλεσαν τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου 2008 όποτε και οι δραματικές εξελίξεις απέδειξαν ότι συμβατικές λύσεις και ημίμετρα δεν αντιμετώπισαν τα προβλήματα. Στις 10 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers ανακοίνωσε τεράστιες απώλειες για το τελευταίο τρίμηνο και έπειτα από ένα πενήνημερο αγωνιώδους αναζήτησης αγοραστή αφέθηκε να καταρρεύσει κηρύσσοντας πτώχευση. Ήταν ένα γεγονός που συμβαίνει μια φορά στα εκατό χρόνια σύμφωνα με τον Alan Greenspan. Η Barclays, υποψήφιος αγοραστής, δεν κατάφερε να κλείσει την συμφωνία εξαγοράς αφού ζητούσε εγγυήσεις που δεν δόθηκαν ποτέ. Παρόμοια τύχη ευτυχώς δεν είχε και η Merrill Lynch που εξαγοράστηκε από την Bank of America για \$50 δις. υπό την απειλή της χρεοκοπίας για απώλειες που ξεπερνούσαν τα \$51 δις. Μέσα σε ένα σαββατοκύριακο δηλαδή δύο από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες έπαψαν να υφίστανται και η όποια εμπιστοσύνη είχε μείνει στην διατραπεζική αγορά εξαυλώθηκε.

Η συναίνεση της αμερικανικής κυβέρνησης στην κατάρρευση της Lehman Brothers είχε ως απώτερο στόχο την μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard). Δυστυχώς όμως δεν είχε προβλεφθεί η έκρηξη ανησυχίας κυρίως για τους ασφαλιστικούς οργανισμούς που είχαν δημιουργήσει προϊόντα έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας ιδρυμάτων (Credit Default Swaps) -όπως η Lehman Brothers- για τα οποία πλέον οι επενδυτές έπρεπε να αποζημιωθούν. Ουσιαστικό όμως κίνδυνο διέτρεχε η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία του κόσμου, American International Group (AIG), της οποίας μια ενδεχόμενη κατάρρευση θα κλονίζε το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το κόστος κατά συνέπεια της πτώχευσης της ήταν σαφώς μεγαλύτερο από το κόστος της διάσωσης της. Έτσι, η αμερικανική κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα πακέτο σωτηρίας \$85 δις. για την AIG κρατικοποιώντας το 80% της εταιρείας, πράξη πρωτοφανής για την οικονομία των ΗΠΑ. Το τοπίο είχε πλέον άρδην αλλάξει με τον έναν οργανισμό να χρεοκοπεί ή στην καλύτερη των περιπτώσεων να εξαγοράζεται μετά τον άλλον. Οι μόνες επενδυτικές τράπεζες που απέμειναν στην αγορά (Goldman Sachs και Morgan Stanley) μετατράπηκαν εν μία νυκτί σε εμπορικές με σκοπό να αποκτήσουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την Fed. Το ντόμινο συνεχίστηκε και στην Ευρώπη.

Στην θέα μιας εκτροχιασμένης, εκτός ελέγχου κατάστασης κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις αποφάσισαν να παρέμβουν. Δυναμική προσπάθεια αποτέλεσε η δημιουργία ενός ταμείου στις ΗΠΑ του αποκαλούμενου TARP (Troubled Asset Relief Program) ύψους \$700 δις. ή 5% του ΑΕΠ για αγορά τοξικών προϊόντων από τις τράπεζες. Ακολούθησαν οι δεσμεύσεις εγγύησης του συνόλου των καταθέσεων από πολλές χώρες με πρώτη την Ιρλανδία ενώ η Fed, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Αγγλίας, οι τράπεζες του Καναδά, της Σουηδίας και της Ελβετίας μείωσαν συντονισμένα τα επιτόκια κατά 0,5%. Οι διασώσεις των τραπεζών συνεχίστηκαν απρόσκοπτα σε όλο τον κόσμο το χειμώνα του 2008-2009. Παρά τα μέτρα όμως η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009 και άρχισε να αγγίζει την πραγματική οικονομία όλων των χωρών του πλανήτη διαψεύδοντας ηχηρά τις όποιες θεωρίες για αποσύνδεση των οικονομιών (decoupling).

2.3 ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα αίτια της κρίσης δεν πρέπει να αναζητηθούν σε έναν μεμονωμένο παράγοντα αλλά σε ένα συνδυασμό παραγόντων που έδρασαν πολλαπλασιαστικά δημιουργώντας μια εκρηκτική δυναμική η οποία ξεπέρασε τα όρια των ΗΠΑ και επεκτάθηκε στην Ευρώπη και ολόκληρο τον κόσμο. Θα επιχειρηθεί ο διαχωρισμός τους σε δύο επιμέρους κατηγορίες: στους μακροοικονομικούς και στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες.

2.3.1 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

2.3.1.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ

Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη αναφορικά με τον διαφορετικό βαθμό επένδυσης και αποταμίευσης εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ και σημαντικά πλεονάσματα στις χώρες της Ασίας, με πρωταγωνίστρια την Κίνα. Τα τελευταία τριάντα χρόνια η Κίνα εμφάνιζε σταθερά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης κυρίως λόγω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ. Τα πλεονάσματα αυτά στο εμπορικό της ισοζύγιο δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση αλλά τοποθετήθηκαν σε αμερικανικά ομόλογα και τίτλους ενισχύοντας το δολάριο από τη μια και κρατώντας σε

χαμηλά επίπεδα τα επιτόκια δανεισμού στις ΗΠΑ από την άλλη. Με τον τρόπο αυτό ενισχύθηκε η ρευστότητα και ο δανεισμός στην αμερικανική οικονομία με τον πληθωρισμό να παραμένει σταθερά χαμηλός.

Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται χαρακτηριστικά η τεράστια απόκλιση στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας.

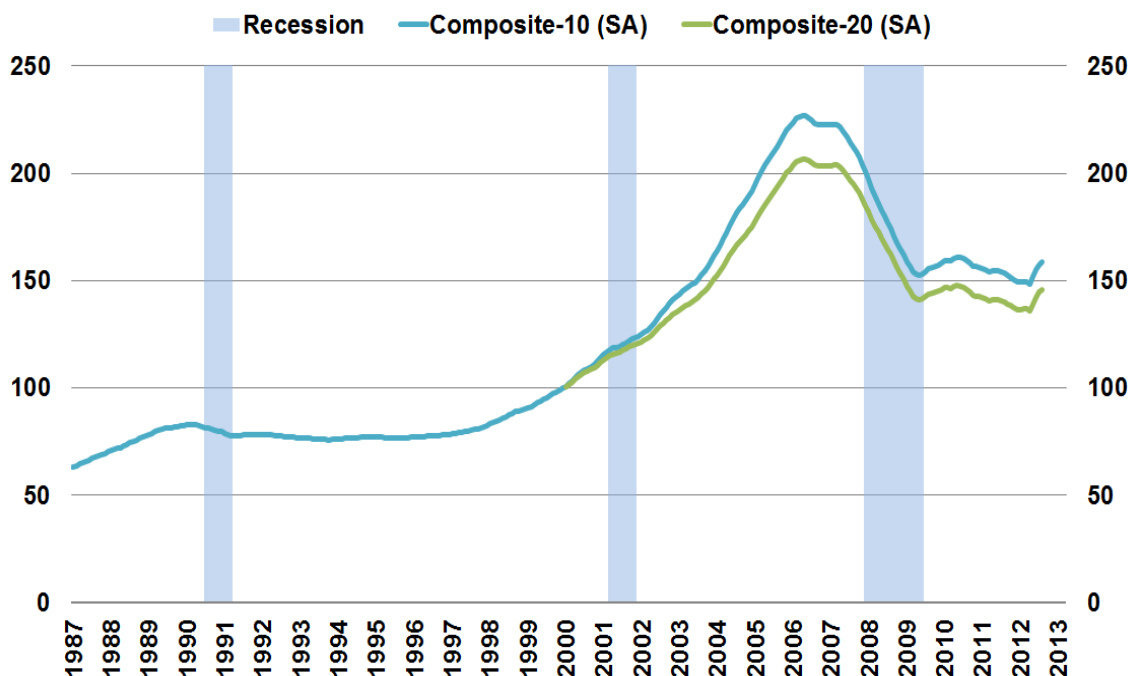
Έλλειμμα / Πλεόνασμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών % του ΑΕΠ					
	2007	2008	2009	2010	2014
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	-0,90%	-1,30%	-0,70%	-0,40%	-0,30%
ΗΠΑ	-5,20%	-4,90%	-2,60%	-2,20%	-2,70%
Ευρωζώνη	0,30%	-0,70%	-0,70%	-0,30%	0,50%
ΕΕ	-0,50%	-1,10%	-0,80%	-0,50%	
Βραζιλία	0,10%	-1,80%	-1,30%	-1,90%	-0,80%
Ρωσία	5,90%	6,10%	3,60%	4,50%	2,90%
Ινδία	-1,00%	-2,20%	-2,20%	-2,50%	-1,80%
Κίνα	11,00%	9,80%	7,80%	8,60%	8,40%
Ιαπωνία	4,80%	3,20%	1,90%	2,00%	1,50%
Ελλάδα	-14,20%	-14,40%	-10,00%	-9,00%	-6,80%

Πίνακας 2.1: Έλλειμμα-Πλεόνασμα Ι.Τ.Σ % του ΑΕΠ
 Πηγή: World Economic Outlook, Οκτώβριος 2009

2.3.1.2 ΦΟΥΣΚΑ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΤΩΝ ΗΠΑ

Η αγορά κατοικίας των ΗΠΑ διέγραψε μια σταθερά ανοδική πορεία από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 με κορύφωση τα μέσα του 2006 όποτε και άρχισε να καταρρέει. Το 2007 σηματοδότησε μια ραγδαία πτώση τιμών με συνακόλουθη αύξηση των αποθεμάτων προς πώληση νέων κατοικιών. Πολλά νοικοκυριά αντιλαμβανόμενα ότι η αξία των κατοικιών τους είναι σαφώς χαμηλότερη από την αξία του στεγαστικού τους δανείου και αδυνατώντας να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις των τραπεζών για νέες εξασφαλίσεις, προτίμησαν να παραδώσουν τα κλειδιά στους δανειστές τους. Άμεση συνέπεια η χρεοκοπία των νοικοκυριών, η συσσώρευση μη εξυπηρετούμενων δανείων και η μείωση εισροών στα ταμεία των τιτλοποιημένων πλέον χορηγήσεων.

Στο κάτωθι διάγραμμα παρουσιάζεται η πορεία των δεικτών τιμών κατοικιών Composite 10 και Composite 20 που δημοσιεύονται μηνιαίως από τον οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's. Η σύνθεση των υπό εξέταση δεικτών έγκειται στην μέτρηση των τιμών ακινήτων σε 10 και 20 αντίστοιχα μητροπολιτικές περιοχές της Αμερικής.



Σχήμα 2.2: S&P Case Shiller U.S. House Price Index
Πηγή: Standard & Poor's

2.3.1.3 ΤΟ ΔΟΓΜΑ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (Efficient Market Hypothesis) σύμφωνα με τον Eugene Fama¹ πρεσβεύει ότι οι αγορές είναι διαρκώς ενημερωμένες ή αλλιώς ότι οι παρούσες τιμές των χρεογράφων αντικατοπτρίζουν πλήρως κάθε σχετική και διαθέσιμη πληροφορία κατά τρόπο αποτελεσματικό και αλλάζουν συνεχώς προκειμένου να ενσωματώσουν οποιαδήποτε νέα πληροφορία προκύψει. Βασικό στοιχείο της θεωρίας αυτής είναι ότι οι επενδυτές δρουν ορθολογικά, αποσκοπούν στη μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους και έχουν ορθολογικές προσδοκίες τις οποίες αναπροσαρμόζουν όταν λαμβάνουν καινούργια πληροφόρηση, γνωρίζοντας συλλογικά τη σημασία κάθε διαθέσιμης πληροφορίας. Οι ορθολογικοί επενδυτές δεν κάνουν συστηματικά λάθος στις εκτιμήσεις τους. Ακόμη και στην περίπτωση λανθασμένων επιλογών, αυτές οι επιλογές γίνονται τυχαία και δεν έχουν αντίκτυπο στην ισορροπία της αγοράς. Με άλλα λόγια, ακόμα και αν οι επενδυτές κάνουν λάθος, η αγορά είναι πάντα σωστή. Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα λοιπόν βασιζόμενα στην παραδοχή που μόλις παραθέσαμε συνδυαστικά με μια επικρατούσα συνθήκη χαμηλών επιτοκίων, οδηγήθηκαν σε ακραίες συμπεριφορές χωρίς να έχουν τιμολογήσει σωστά τον κίνδυνο και χωρίς να έχουν προβλέψει επαρκώς την αντιστάθμιση του. Οι εποπτικές αρχές αντιστοίχως, ενστερνιζόμενες το δόγμα της αποτελεσματικότητας των αγορών δεν είχαν λάβει τα απαραίτητα ρυθμιστικά και ίσως περιοριστικά μέτρα με αποτέλεσμα την χωρίς όρια δράση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ενδεικτική είναι η απάντηση του Alan Greenspan, πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, σε ερώτηση του πρόεδρου του Αμερικανικού Κογκρέσου για την κρίση του 2008: “Έκανα λάθος την εκτίμηση μου ότι το ιδιωτικό συμφέρον των οργανισμών, συγκεκριμένα των τραπεζών και άλλων, ήταν τέτοιο που θα οδηγούσε με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στην προστασία των μετόχων και της μετοχικής αξίας των εταιρειών τους. Έσπασε ένας βασικός πυλώνας του ανταγωνισμού και των ελεύθερων αγορών. Και με σοκάρισε. Ακόμα δεν έχω πλήρως καταλάβει τι ακριβώς συνέβη.”

¹ Eugene F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory & Empirical Work", The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, December 28-30, 1969, pp. 383-417

2.3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

2.3.2.1 ΡΑΓΔΑΙΑ ΑΝΟΔΟΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Η αγορά των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) γνώρισε μεγάλη άνθηση μεταξύ των ετών 2003 και 2007 με εντυπωσιακή αύξηση του συνολικού ποσοστού των στεγαστικών δανείων από 9% σε 24%. Βασικές αιτίες της ανόδου της εν λόγω αγοράς ήταν αρχικά η αύξηση του επιτοκίου παρέμβασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ από 1% σε 5,25%, με αποτέλεσμα όμως όσα νοικοκυριά είχαν δανειοδοτηθεί με κυμαινόμενο επιτόκιο να αντιμετωπίζουν προβλήματα στην εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων. Επιπρόσθετα ο αυξημένος ανταγωνισμός ώθησε πολλά πιστωτικά ιδρύματα σε χορηγήσεις δανείων σε νοικοκυριά με βεβαρυσμένο πιστοληπτικό παρελθόν. Μόνη ασφαλιστική τους δικλείδα η μελλοντική ανατίμηση των ενυπόθηκων κατοικιών. Τέλος η δυνατότητα μεταφοράς του υψηλού πιστωτικού κινδύνου εκτός ισολογισμού σε τρίτους επενδυτές μέσω των τιτλοποιήσεων ενέτεινε την έξαρση του φαινομένου.

2.3.2.2 ΑΛΟΓΙΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΩΝ

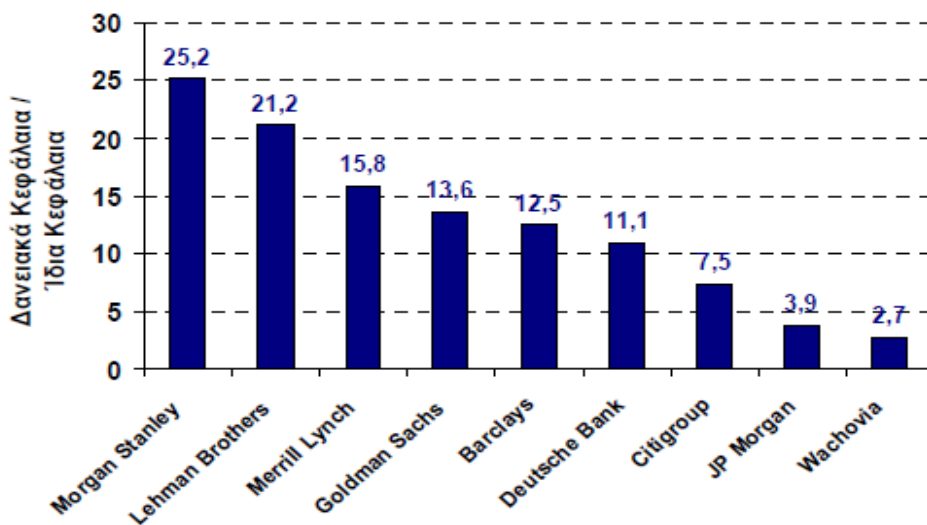
Οι τιτλοποιήσεις² έδωσαν τη δυνατότητα στις τράπεζες να αποποιηθούν το ρίσκο και να ενισχύσουν τη ρευστότητα τους για νέα δάνεια παίζοντας απλά διαμεσολαβητικό ρόλο και αυξάνοντας ταυτόχρονα την ποσότητα χρήματος στην οικονομία. Το προϊόν αυτό το οποίο δεν ήταν νέο στην αμερικανική αγορά - είχε χρησιμοποιηθεί το 1939 στην προσπάθεια της κυβέρνησης να πριμοδοτήσει την ιδιοκατοίκηση διευκολύνοντας την χρηματοδότηση των στεγαστικών δανείων - διαχωρίζει το ρίσκο σε βαθμίδες (tranches). Όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος τόσο μικρότερη η τιμή πώλησης αλλά τόσο μεγαλύτερη και η απόδοση. Έτσι κάθε επενδυτής αγοράζοντας διαφορετικά tranches αναλαμβάνει και τον κίνδυνο που επιθυμεί. Τις νέες μορφές τιτλοποιήσεων όπως τα Collateralized Debt Obligations (CDO) λίγοι καταλάβαιναν και μπορούσαν να τιμολογήσουν ενώ οι οίκοι αξιολόγησης παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Η συνήθης πρακτική των επενδυτικών τραπεζών που

² Χαρδούβελης Γ.Α. (2008), “Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση 2007 & Οικονομικές Επιπτώσεις”, Παρουσίαση στο Κέντρο Ερευνών Προοδευτικής Πολιτικής (16.01.2008)

δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ήταν να διακρατούν τα λεγόμενα equity portions, δηλαδή εκείνο το μερίδιο με το υψηλότερο ρίσκο και την μέγιστη απόδοση.

2.3.2.3 ΥΨΗΛΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η υψηλή μόχλευση, δηλαδή η χρηματοδότηση μέσω ξένων έναντι ιδίων κεφαλαίων με στόχο την μέγιστη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, συνιστά μία από τις πιο σημαντικές αιτίες δημιουργίας της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Συγκεκριμένα ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις εκείνη την εύρωστη εποχή ήταν κυρίως βραχυχρόνιος. Όταν λοιπόν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν τοποθετηθεί οι επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να πέφτουν, οι αγορές στο ενδεχόμενο απώλειας της κεφαλαιακής επάρκειας των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, έκλεισαν τις στρόφιγγες της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης εξωθώντας τις τελευταίες σε ένα φαύλο κύκλο πωλήσεων υγιών περιουσιακών στοιχείων για να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, γεγονός που ωθούσε όλο και περισσότερο τις τιμές προς τα κάτω. Η απομόχλευση, η άρνηση ουσιαστικά χρηματοδότησης στα πιστωτικά ιδρύματα που επένδυαν με χρήση δανειακών κεφαλαίων, ήταν αυτή που τελικά συντέλεσε στο διάλυση της κρίσης στην πραγματική οικονομία.

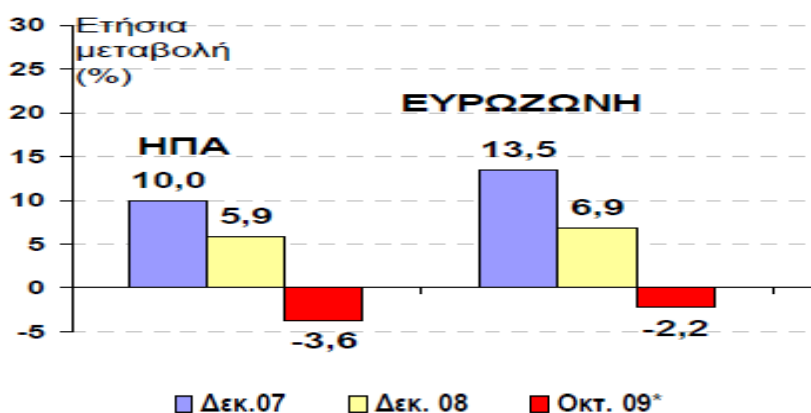


Σχήμα 2.3: Μόχλευση (Δανειακά / Ίδια Κεφάλαια)
Πηγή: Bloomberg

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Η ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

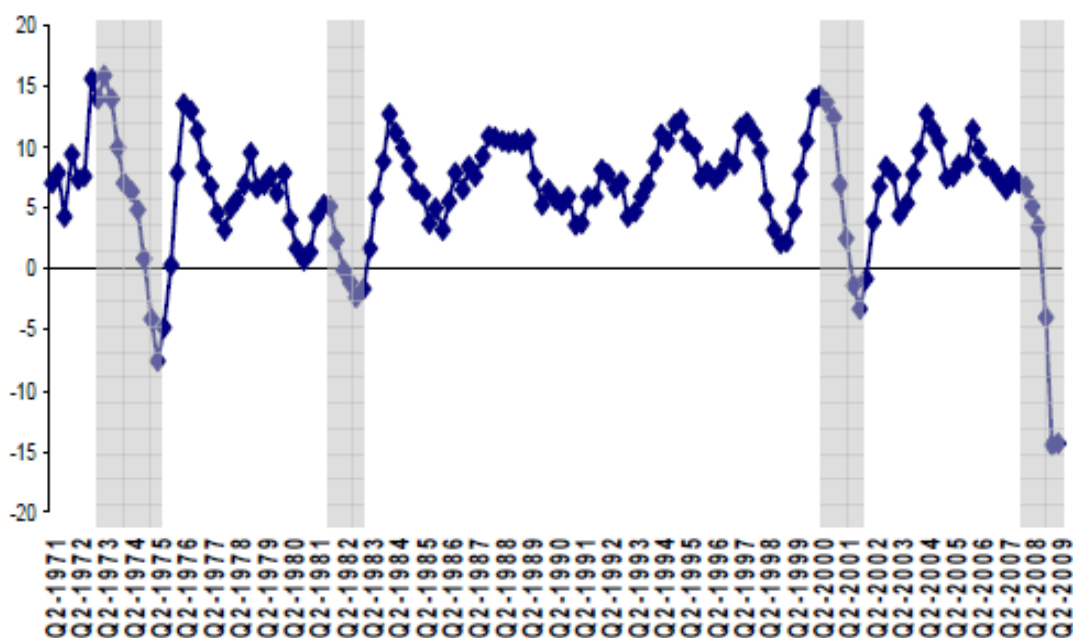
Η χρηματοπιστωτική κρίση παρά τις αισιόδοξες θεωρίες αποσύνδεσης (decoupling) των οικονομιών δεν άργησε να επηρεάσει την παγκόσμια οικονομία στο σύνολο της επιβεβαιώνοντας τελικά τις Κασσάνδρες που εξαρχής είχαν εκφράσει ανησυχίες για το αναπόφευκτο του φαινομένου. Όλες οι χώρες ανεξάρτητα από την οικονομική πολιτική που είχαν υιοθετήσει στο παρελθόν επηρεάστηκαν στον αναλογούντα βαθμό καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνιστά τον ακρογωνιαίο λίθο του διεθνούς οικονομικού οικοδομήματος. Το 2009 λοιπόν σηματοδότησε την είσοδο της παγκόσμιας οικονομίας στην χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου με τον ρυθμό ανάπτυξης να αποκτά για πρώτη φορά αρνητικό πρόσημο μετά το Κραχ του 1929. Η απομόχλευση όπως προαναφέραμε αποτέλεσε τον συνδετικό κρίκο μεταφοράς της κρίσης στην πραγματική οικονομία. Ο περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης και η θέσπιση αυστηρότερων κριτηρίων χορηγήσεων σε μια προσπάθεια να προστατευθεί η κεφαλαιακή βάση από μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων, οδήγησε επιχειρήσεις και νοικοκυριά σε συρρίκνωση της οικονομικής τους δραστηριότητας με συνέπεια την μείωση της παραγωγής, την αύξηση της ανεργίας και την επιμήκυνση της ύφεσης καθολικά.



Σχήμα 3.1: Ρυθμός αύξησης Πιστωτικής Επέκτασης
Πηγή: ECB & Federal reserve (2009)

3.1 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ

Το διεθνές εμπόριο ήταν από τα πρώτα μακροοικονομικά μεγέθη που επηρεάστηκαν βαθιά από την χρηματοοικονομική κρίση. Μεταπολεμικά, το παγκόσμιο εμπόριο έχει σημειώσει τρεις φορές σημαντική πτώση: Κατά την διάρκεια των πετρελαϊκών κρίσεων του 1974-75 και 1982-83 αντίστοιχα και κατά την περίοδο 2001-02 μετά την 11^η Σεπτεμβρίου. Τα σημάδια όμως κάμψης που άρχισαν να εμφανίζονται το 2007, οδήγησαν για πρώτη φορά σε συγχρονισμένη κατάρρευση σε όλες σχεδόν τις οικονομίες και όλες τις κατηγορίες εμπορευμάτων από τα μέσα του 2008. Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται χαρακτηριστικά η ιστορικότητα του ρυθμού μεταβολής του διεθνούς εμπορίου με τις μεγαλύτερες αρνητικές εξάρσεις στα χρονικά σημεία αναφοράς που μόλις περιγράψαμε. Εμφανής και αξιοσημείωτη είναι η κατακόρυφη πτώση το 2008 αγγίζοντας επίπεδα αρνητικής ποσοστιαίας μεταβολής της τάξης του (-)15% στο δεύτερο τρίμηνο του 2009. Το ερώτημα που ανακύπτει αφορά στις αιτίες δημιουργίας αυτής της σημαντικά μεγάλης απόκλισης συγκριτικά με τις προηγούμενες περιόδους.



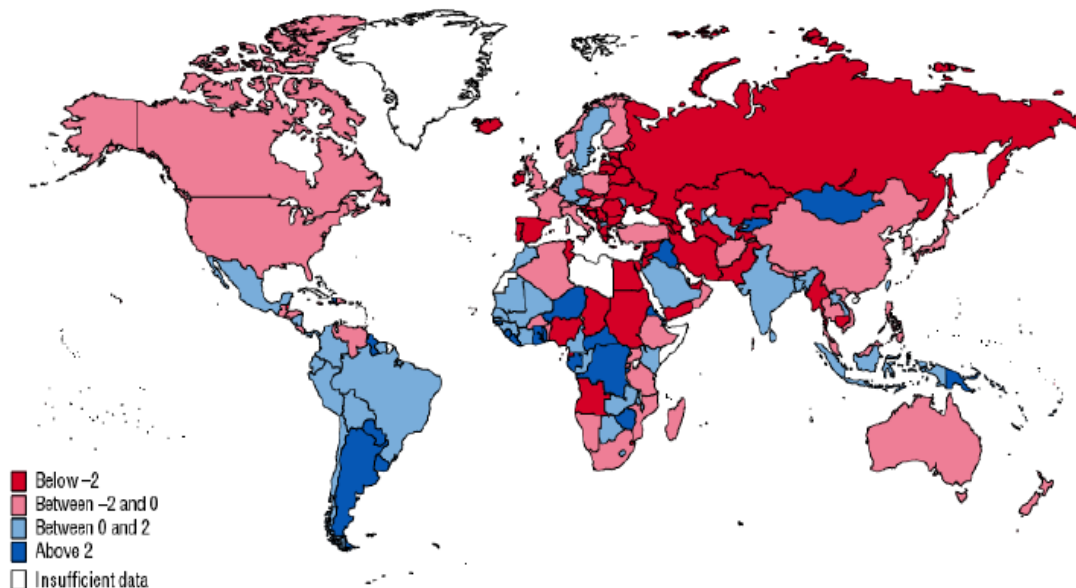
Σχήμα 3.2: Ρυθμός Μεταβολής Διεθνούς Εμπορίου
Πηγή: ΟΟΣΑ (2009)

Αναλυτές εντοπίζουν την ρίζα του κακού στην σύνθεση του διεθνούς εμπορίου και την παγκοσμιοποιημένη αγορά. Το κλίμα αβεβαιότητας και ανασφάλειας καθώς και η παρατεταμένη ύφεση συντέλεσαν στον περιορισμό της παραγωγής και της κατανάλωσης ορισμένων αγαθών και υπηρεσιών αλλά και των ενδιάμεσων αυτών (π.χ. χημικά προϊόντα). Η παραγωγή αυτών των αγαθών ενώ φαινομενικά αφορά σε ένα μικρό ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕΠ, στην πραγματικότητα επηρεάζει το σύνολο του διεθνούς εμπορίου αφού αποτελούν ενδιάμεσες πρώτες ύλες στην κατασκευή πληθώρας προϊόντων. Οι διαταραχές λοιπόν στη ζήτηση τους έχουν από τη μια περιορισμένο αντίκτυπο στο ΑΕΠ και από την άλλη άμεση και ουσιαστική επίδραση στο παγκόσμιο εμπόριο. Στην προσπάθεια αναζήτησης της δεύτερης αιτίας στην διεθνοποιημένη πλέον αγορά, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η εισαγωγή της έννοιας των εφοδιαστικών αλυσίδων παραγωγής (logistics) που περιλαμβάνουν όλες εκείνες τις δραστηριότητες που σχετίζονται με τη ροή και το μετασχηματισμό αγαθών από το πρώτο στάδιο των πρώτων υλών μέχρι τον τελικό χρήστη. Μεγάλο μέρος του διεθνούς εμπορίου σχετίζεται με την μεταφορά της πρώτης ύλης σε χώρες που κατασκευάζεται μέρος του προϊόντος, από εκεί σε χώρες που συναρμολογείται για να φτάσει τελικά μέσω μιας τρίτης χώρας στον τελικό καταναλωτή. Η διαδικασία αυτή σε συνδυασμό με νέες, ευέλικτες μεθόδους παραγωγής just in time, ενός συστήματος δηλαδή απόλυτου συντονισμού προμηθειών, παραγωγής και αγοραστικής ζήτησης συμβάλλουν στην αστραπιαία μετάδοση του σοκ από πλευράς ζήτησης στο διεθνές εμπόριο.

3.2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΡΥΘΜΟ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ

Ο παγκόσμιος χάρτης που ακολουθεί με τις χώρες και τις μεταβολές στους ρυθμούς ανάπτυξης τους μεταξύ των περιόδων 2000-2007 και 2011-2012 όπως δημοσιεύθηκε από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο είναι αντιπροσωπευτικός των συνεπειών της κρίσης με πλήθος χωρών να υφίσταται μείωση του ΑΕΠ μεγαλύτερη των δύο ποσοστιαίων μονάδων ή μεταξύ 0 και 2 ποσοστιαίων μονάδων, συγκριτικά με τα μεγέθη τους προ κρίσης. Το μεγαλύτερο πλήγμα φαίνεται να δέχθηκαν δύο από τις ισχυρότερες παγκόσμιες οικονομίες,

η Ρωσία και η Ιαπωνία, με αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης που άγγιξαν στην κορύφωση της κρίσης - το 2009 - ποσοστά της τάξης του -8% και -5% αντίστοιχα.

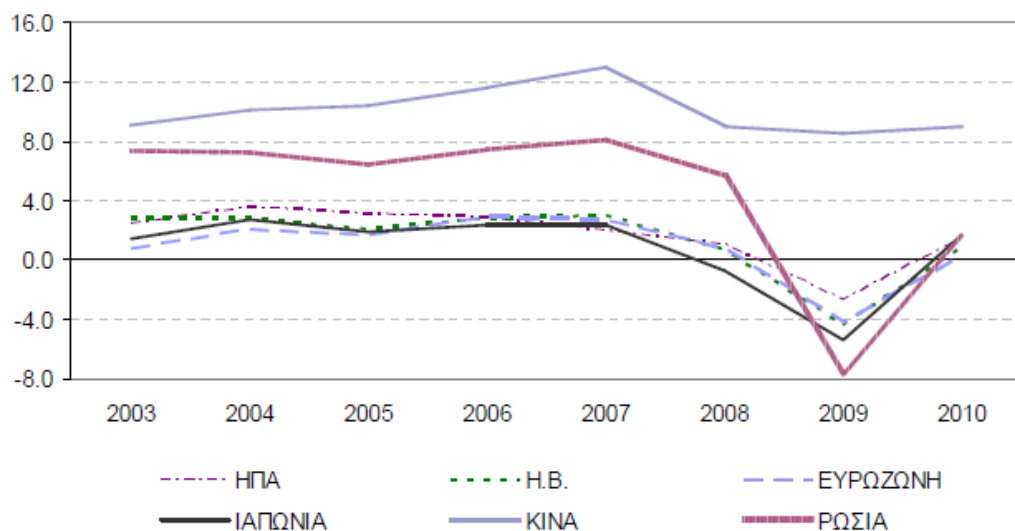


Σχήμα 3.3: Παγκόσμιος Ρυθμός Μεταβολής του ΑΕΠ μεταξύ των περιόδων 2000-2007 & 2011-2012
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Εξίσου ισχυρή αρνητική επίδραση δέχθηκαν και οι υπόλοιπες χώρες του Group of Eight (G8)³, της ομάδας δηλαδή των οκτώ ισχυρότερων οικονομιών του πλανήτη, στις οποίες βέβαια συμπεριλαμβάνονται και οι προηγηθείσες Ρωσία και η Ιαπωνία. Έτσι, ακολουθεί η Ευρωζώνη - με την Ελλάδα και την Πορτογαλία να δέχονται τις ισχυρότερες πιέσεις όπως παρατηρούμε στον χάρτη - και το Ηνωμένο Βασίλειο σε μια συγκλίνουσα καθοδική πορεία φτάνοντας το 2009 σε επίπεδα ρυθμού ανάπτυξης -4%. Οι ΗΠΑ κατάφεραν να χαλιναγωγήσουν την πτωτική τάση των μακροοικονομικών τους μεγεθών σε ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του -2% με -2,5%.

Παίκτης εκτός συναγωνισμού στο παγκόσμιο ντόμινο της κατάρρευσης ήταν η αναδυόμενη οικονομία της Κίνας που συγκράτησε τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της σε επίπεδα άνω του 8%, επηρεαζόμενη ελάχιστα από την σφοδρότητα της χρηματοπιστωτικής κρίσης όσον αφορά στις ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ της.

³ G8: Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ρωσία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ



Σχήμα 3.4: Ρυθμός Ανάπτυξης του ΑΕΠ
 Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Μηνιαίο Δελτίο 14.05.2009)

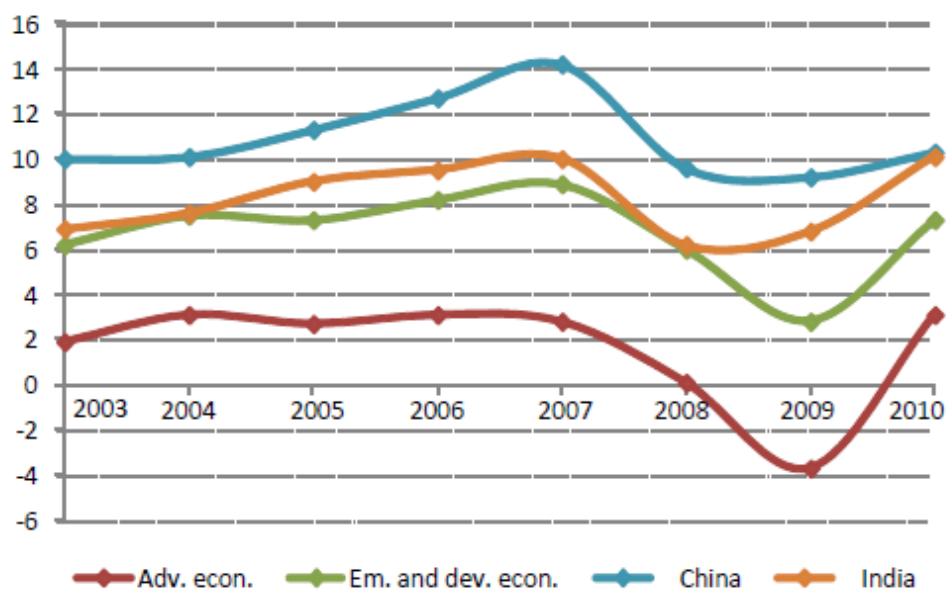
3.3 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΑΕΠ

Η χρηματοοικονομική κρίση όπως έχουμε ήδη αναλύσει, προκάλεσε μια ξαφνική, σφοδρή και συγχρονισμένη πτώση της ζήτησης η οποία με την σειρά της οδήγησε σε δραστική μείωση του διεθνούς εμπορίου και των μεταφορών. Η μελέτη που ακολουθεί, όπως δημοσιεύθηκε ένα χρόνο νωρίτερα στο Transport Outlook⁴, παρουσιάζει για την περίοδο 2003-2010 τον βαθμό συσχέτισης και αλληλεξάρτησης μεταξύ του παγκόσμιου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και του ρυθμού αύξησης του διεθνούς εμπορίου στις ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες αντίστοιχα, με την Κίνα και την Ινδία να μελετώνται ως μεμονωμένες περιπτώσεις. Από μια πρώτη σύγκριση ανάμεσα στα σχήματα 3.5 και 3.6, παρατηρούμε ότι οι επιδόσεις των χωρών είναι σαφώς διαφορετικές. Συγκεκριμένα, οι ανεπτυγμένες οικονομίες, μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης⁵, βίωσαν την “Μεγάλη Ύφεση” σε αντίθεση με τις

⁴ Transport Outlook (2012), “The impact of the 2008 shock on transport and near term prospects”, pp. 11-14

⁵ Στα 33 μέλη του ΟΟΣΑ ανήκουν: Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Αυστραλία, Καναδάς, Ελλάδα, Δανία, Ελβετία, Ισπανία, Φινλανδία, Σουηδία, Νορβηγία, Αυστρία,

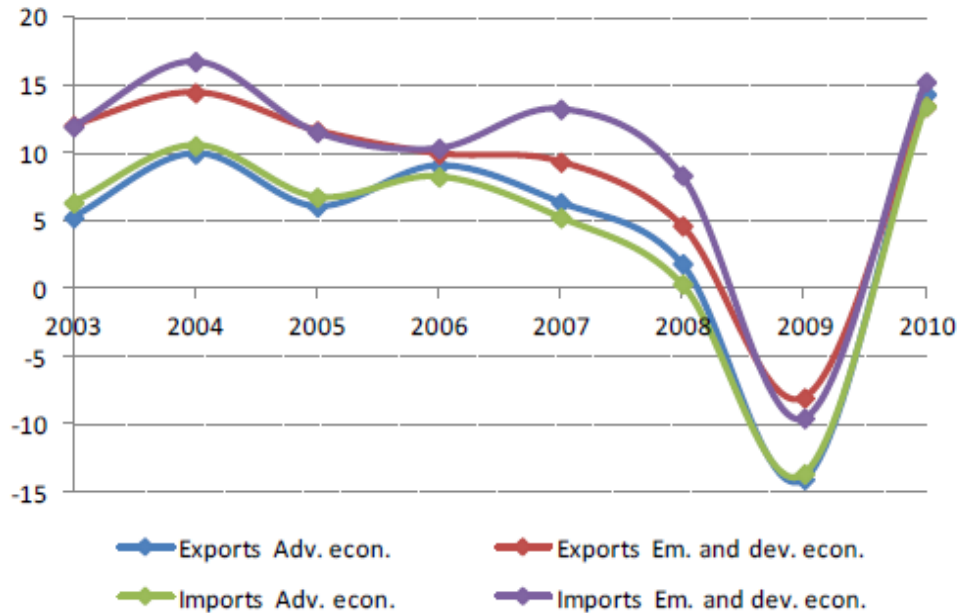
αναδυόμενες⁶ οικονομίες που κατάφεραν να περιορίσουν τη ζημία. Έτσι το 2009 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις ανεπτυγμένες οικονομίες εμφανίζει αρνητικό πρόσημο αγγίζοντας το επίπεδο του (-) 4% σε αντίθεση με τις αναπτυσσόμενες οικονομίες που αντιστέκονται σθεναρά με ρυθμούς ανάπτυξης μειούμενους μεν θετικούς δε. Το μικρότερο μακροοικονομικό κόστος φαίνεται να επωμίζεται η Κίνα που σταθερά διατηρεί εντυπωσιακά υψηλά επίπεδα ανάπτυξης καθ' όλη την διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Επιπλέον στο σχήμα 3.6 είναι εμφανής η συγκράτηση του ρυθμού μείωσης των εισαγωγών και εξαγωγών στις αναδυόμενες χώρες σε σχέση με τις ανεπτυγμένες. Χαρακτηριστικά η πτώση του διεθνούς εμπορίου το 2009 στις πρώτες αγγίζει το 10% σε αντιδιαστολή με τις δεύτερες που φτάνει ως και το 15%. Ο ρυθμός αύξησης από την άλλη, από το 2009 και μετά, φαίνεται να συγκλίνει και στις δύο ομάδες χωρών που μελετούμε.



Σχήμα 3.5: Ετήσιος ρυθμός αύξησης πραγματικού ΑΕΠ 2003-2010
 Πηγή: IMF World Economic Outlook (September 2011)

Βέλγιο, Ισλανδία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πολωνία, Τουρκία, Νέα Ζηλανδία, Μεξικό, Τσεχία, Ουγγαρία, Νότια Κορέα, Σλοβακία, Σλοβενία, Χιλή, Ισραήλ.

⁶ Στις αναδυόμενες οικονομίες ανήκει η ομάδα των χωρών BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα, Ν. Αφρική)

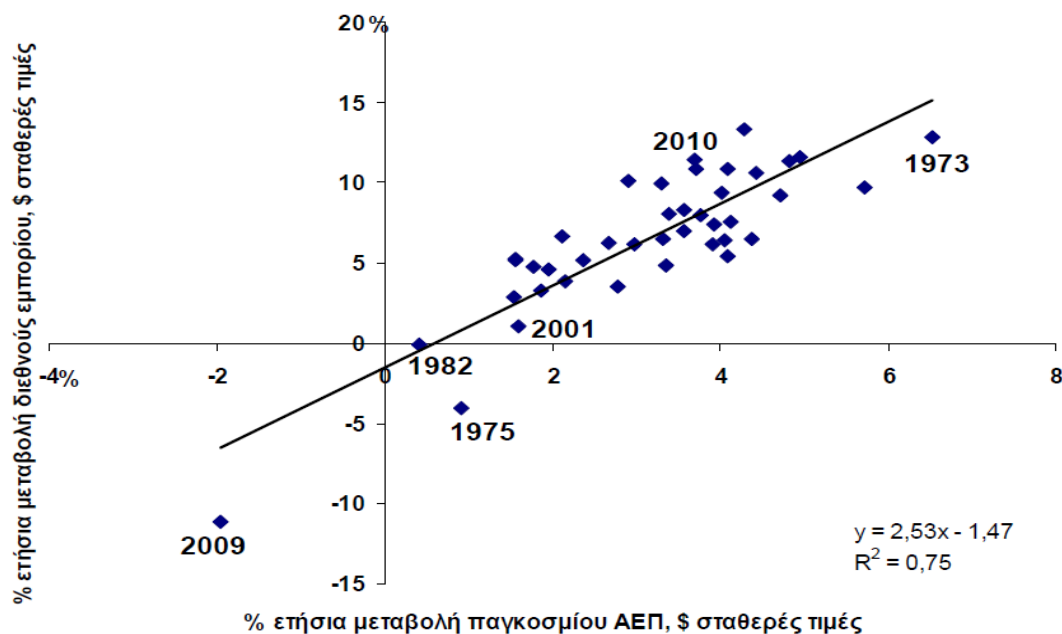


Σχήμα 3.6: Ετήσιος ρυθμός αύξησης Διεθνούς Εμπορίου 2003-2010
 Πηγή: IMF World Economic Outlook (September 2011)

Το διεθνές εμπόριο είναι διαχρονικά πολύ ευαίσθητο στις μεταβολές του ΑΕΠ. Η οικονομετρική ανάλυση που παρατίθεται⁷ δείχνει ότι η ελαστικότητα του εμπορίου ως προς την οικονομική δραστηριότητα είναι 2,5. Αυτό σημαίνει ότι μία πτώση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας κατά μία ποσοστιαία μονάδα, οδηγεί σε πτώση του διεθνούς εμπορίου κατά 2,5 ποσοστιαίες μονάδες. Η αλληλοσυνδεόμενη λοιπόν κατάρρευση εμπορίου και ανάπτυξης οφείλεται σε μια σαφή θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών που περιγράφεται από την γραμμή παλινδρόμησης. Στην εξίσωση παλινδρόμησης $y = 2,53x - 1,47$, η μεταβλητή y αντιστοιχεί στην εξαρτημένη μεταβλητή του κάθετου άξονα και η μεταβλητή x στην ανεξάρτητη του οριζόντιου άξονα. Ο συντελεστής R^2 είναι ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού που όσο πιο κοντά βρίσκεται στη μονάδα τόσο πιο στενή η σχέση μεταξύ δύο μεταβλητών. Δύο είναι τα βασικά συμπεράσματα που εξάγονται από την συγκεκριμένη μελέτη. Πρώτον, το 2009 (το

⁷ Χαρδούβελης Γ.Α. (2011), “Το Χρονικό της Διεθνούς και συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική”, σελ.: 15-17

σημείο που αντιστοιχεί στην μεγαλύτερη κάθετη απόσταση από την γραμμή παλινδρόμησης) είναι το έτος όχι απλώς με την μεγαλύτερη κατάρρευση των δεικτών τα

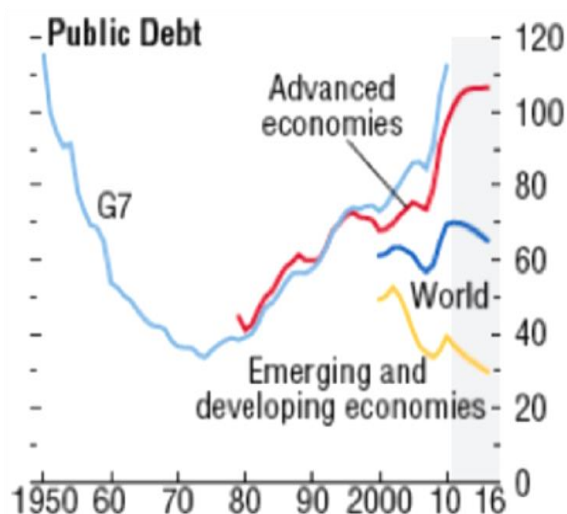


Σχήμα 3.7: Συσχέτιση Παγκόσμιου Ρυθμού Μεταβολής ΑΕΠ & Διεθνούς Εμπορίου (1970-2010)
Πηγή: OECD, World Bank, IMF

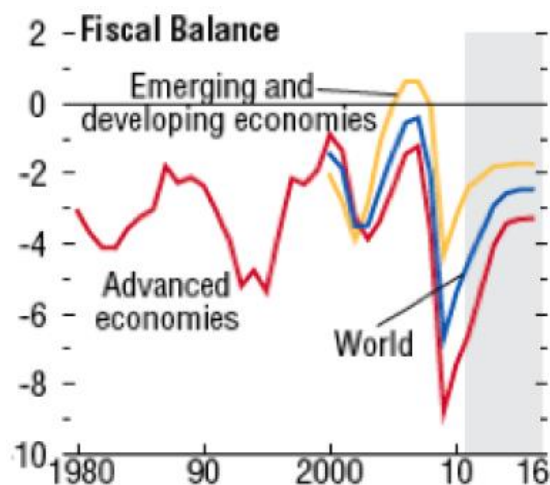
τελευταία 40 χρόνια, αλλά και το έτος όπου η μείωση του διεθνούς εμπορίου (-14%) είναι πολύ μεγαλύτερη σε σχέση με ότι αναμενόταν βάσει της προϊστορίας των υφέσεων. Δεύτερον, ο μέσος ρυθμός αύξησης του διεθνούς εμπορίου ήταν υπερδιπλάσιος του μέσου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ (6,4% σε σχέση με 3,1%) κατά την διάρκεια της περιόδου 1970-2009, γεγονός που επισφραγίζει την βαθιά επέλαση και τον ηχηρό αντίκτυπο της παγκοσμιοποίησης.

3.4 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Μία ακόμη άμεση αρνητική συνέπεια της διεθνούς οικονομικής κρίσης ήταν η επίδραση στην μακροοικονομική σταθερότητα μέσω της αύξησης του δημοσιονομικού χρέους σε παγκόσμιο επίπεδο. Από το 1950 - μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο - έως το 1970, οι G7, οι επτά ισχυρότερες οικονομίες είχαν καταφέρει να ελαχιστοποιήσουν τα δημοσιονομικά τους χρέη. Από το 1970 όμως και μετά (σχήμα 3.8) , παρατηρούμε μία σταθερά ανοδική πορεία του δημόσιου χρέους τους που κορυφώθηκε την περίοδο 2009-2010. Από την ίδια πορεία δεν παρέκλινε και το σύνολο των ανεπτυγμένων οικονομιών με φωτεινή εξαίρεση τις αναδύμενες οικονομίες που όχι μόνο δεν συμπαράσύρθηκαν αλλά κατάφεραν να μειώσουν τα μεγέθη των δημοσιονομικών τους χρεών.



Σχήμα 3.8: Δημοσιονομικό Χρέος
Πηγή: World Economic Outlook (2009)

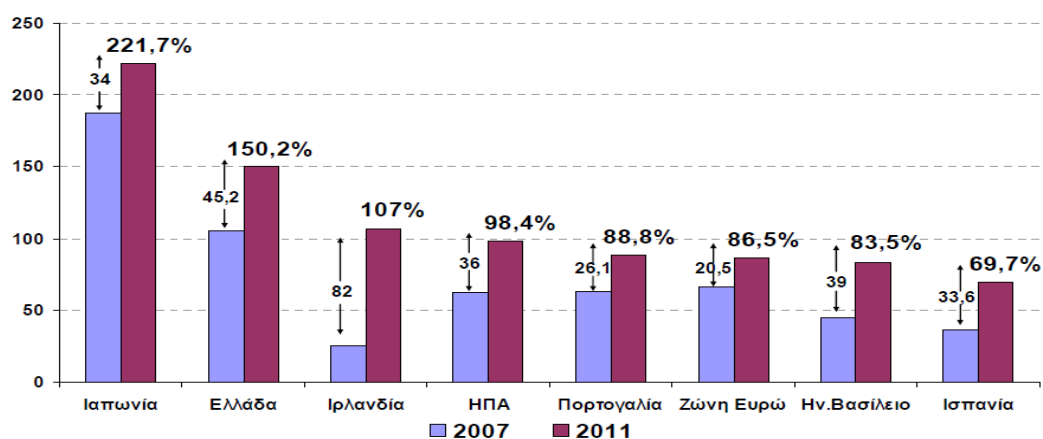


Σχήμα 3.9: Δημοσιονομικό Ισοζύγιο
Πηγή: World Economic Outlook (2009)

Αντιστοίχως στο σχήμα 3.9 απεικονίζεται το δημοσιονομικό ισοζύγιο (fiscal balance), η σχέση δηλαδή μεταξύ των κυβερνητικών εσόδων από τους φόρους και τις πωλήσεις οικονομικών στοιχείων μείον των κυβερνητικών δαπανών. Αν η σχέση αυτή είναι θετική, η κυβέρνηση εμφανίζει πλεονάσματα και ακολούθως αν είναι αρνητική καταγράφονται ελλείμματα. Παρατηρούμε λοιπόν υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα στις ανεπτυγμένες κυρίως οικονομίες από το 1980 και μετά, με την μεγάλη έξαρση να εμφανίζεται το 2009,

χρονικό σημείο κατά το οποίο καταγράφηκαν μεγέθη ελλειμμάτων της τάξης του -9% του ΑΕΠ.

Ακολουθεί στο σχήμα 3.10 μια αναλυτική διαγραμματική απεικόνιση της εκτίναξης του δημοσιονομικού χρέους μεταξύ των ετών 2007 και 2011 στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο. Οι μεταβολές στα δημοσιονομικά χρέη είναι τόσο μεγάλες σε διεθνές επίπεδο διότι προκειμένου να αντιμετωπιστεί η χρηματοοικονομική κρίση, οι κυβερνητικές αρχές παρενέβησαν με πακέτα διάσωσης, μείωσαν τα φορολογικά τους έσοδα και υιοθέτησαν επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές. Έτσι παρατηρούμε ότι σε τέσσερα μόλις χρόνια το χρέος αυξάνεται στην Ιρλανδία κατά 82 πραγματικές μονάδες του ΑΕΠ, στην Ελλάδα κατά 45,2 μονάδες, στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά 39 μονάδες και στις ΗΠΑ κατά 36 μονάδες. Ακολουθούν η Ιαπωνία, η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Ευρωζώνη.



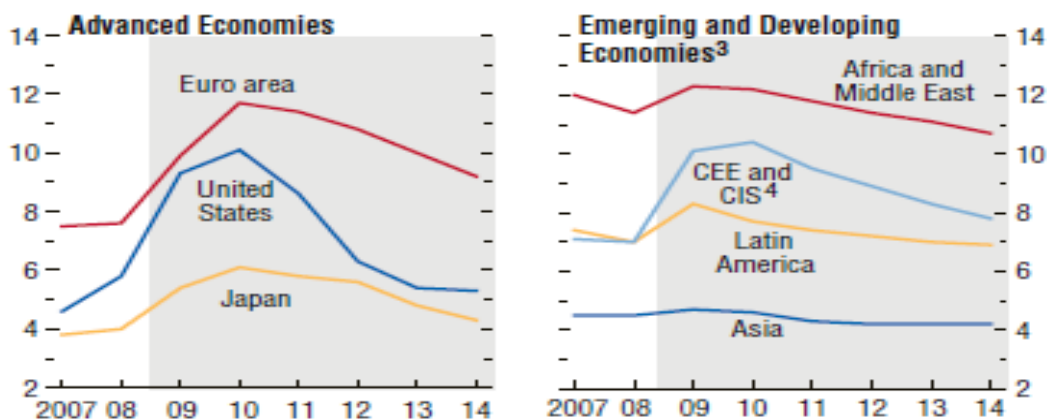
Σχήμα 3.10: Δημοσιονομικό Χρέος (% του ΑΕΠ)
Μεταβολή μεταξύ των ετών 2007 & 2011
Πηγή: European Commission

Στην Ευρωζώνη η αύξηση του χρέους δεν ήταν τόσο δραματική σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες. Ούτε και το τελικό αποτέλεσμα, δηλαδή χρέος σε ποσοστό 86,5% του ΑΕΠ ήταν αξιοσημείωτο σε σχέση με τις ανεπτυγμένες οικονομίες των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιαπωνίας. Γιατί λοιπόν επικράτησε τόσο μεγάλη ανησυχία και αβεβαιότητα στην Ευρωζώνη το 2010; Η απάντηση έγκειται στο γεγονός ότι η ένταση δεν αφορούσε το σύνολο της Ευρωζώνης αλλά τις επιμέρους χώρες, τις οποίες οι αγορές άρχισαν να διαφοροποιούν και να εξετάζουν μεμονωμένα κατατάσσοντας τις βάσει του εθνικού τους πλέον πιστωτικού κίνδυνου.

3.5 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

Η απασχόληση συνιστά ένα ακόμη μακροοικονομικό μέγεθος που δεν παρέμεινε ανεπηρέαστο από την σφοδρότητα της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στα διαγράμματα που παρατίθενται είναι εμφανείς οι απώλειες στα επίπεδα απασχόλησης τόσο στις ανεπτυγμένες οικονομίες των ΗΠΑ, της Ευρωζώνης και της Ιαπωνίας όσο και στις αναδύμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας, της Λατινικής Αμερικής, της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, της Αφρικής και της Μέσης Ανατολής. Συγκεκριμένα, στις ανεπτυγμένες οικονομίες παρατηρείται μια εκτόξευση των ποσοστών ανεργίας από το 2008 και μετά, με πρωταγωνίστριες τις χώρες της Ευρωζώνης που άγγιξαν επίπεδα ανεργίας της τάξης του 12% το 2010. Το ίδιο έτος οι ΗΠΑ δεν μπόρεσαν να διαφοροποιηθούν αισθητά σημειώνοντας εξίσου απώλειες απασχόλησης σε ποσοστό 10%.

Η Ιαπωνία από την άλλη κατάφερε ίσως να συγκρατήσει την φρενήρη αυτή αύξουσα πορεία της ανεργίας διατηρώντας σταθερά ποσοστά 4% με 6%. Όσον αφορά στις αναδύμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες διαπιστώνουμε ότι το 2008 σηματοδότησε και γι' αυτές ένα χρονικό σημείο αναφοράς για την εκτίναξη της ανεργίας, με την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη να καταγράφει τις μεγαλύτερες αποκλίσεις σε σχέση με τα προ 2008 επίπεδα απασχόλησης της, σημειώνοντας μια αύξηση της τάξης του 3,5% (από 6,5% το 2008 σε 10% το 2010). Από το 2010 και έπειτα η εργασιακή απασχόληση σταδιακά αποκαθίσταται για το σύνολο των οικονομιών.



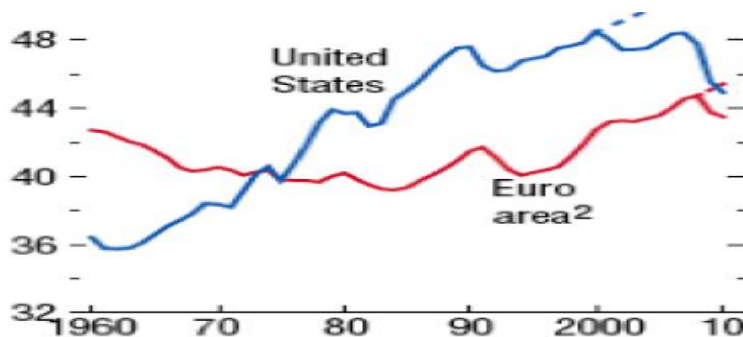
Σχήμα 3.11: Ποσοστό Ανεργίας (%)

Πηγή: IMF staff calculations

(*CEE: Central & Eastern Europe – CIS: Commonwealth of Independent States)

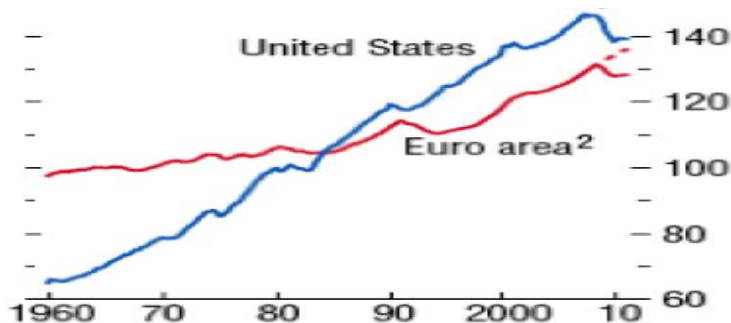
3.5.1 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΗΠΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Στο κάτωθι διάγραμμα παρουσιάζεται ο λόγος του εργαζόμενου πληθυσμού ως προς τον συνολικό πληθυσμό των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης αντίστοιχα. Μεταξύ των δεκαετιών 1980-1990, ο εργαζόμενος πληθυσμός στις ΗΠΑ σημείωσε συγκριτικά μεγαλύτερη αύξηση αλλά η επερχόμενη κάμψη από το 2009 και μετά υπήρξε σαφώς μεγαλύτερη σε σχέση με τις χώρες της Ευρωζώνης. Άμεσο αποτέλεσμα η δημιουργία σύγκλισης μεταξύ των δύο ομάδων χωρών το 2010 σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια κατά τα οποία οι ΗΠΑ υπερείχαν κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες ως προς τον λόγο εργαζόμενου / συνολικού πληθυσμού.



Σχήμα 3.12: Εργαζόμενος Πληθυσμός / Συνολικός Πληθυσμός
Πηγή: World Economic Outlook, IMF staff calculations

Το ακόλουθο διάγραμμα που μετρά το πραγματικό μέγεθος του εργατικού δυναμικού σε εκατ. επιβεβαιώνει όλες τις προηγούμενες παρατηρήσεις. Οι ΗΠΑ κατέγραψαν θεαματική άνοδο από το 1960 μέχρι και το 2007 οπότε και ξεκίνησε η κρίση. Η Ευρωζώνη από την άλλη εμφάνισε μια πιο σταθερή διαχρονικά πορεία.



Σχήμα 3.13: Εργατικό Δυναμικό σε εκατ.
Πηγή: World Economic Outlook, IMF staff calculations

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Οι οικονομικές πολιτικές εκτιμώνται από την ικανότητα τους να αντιμετωπίζουν απρόβλεπτες καταστάσεις. Οι κυβερνητικές αρχές μπορεί να διαθέτουν διαφορετικούς τρόπους ανάγνωσης της καπιταλιστικής κρίσης, για το βάθος της κρίσης όμως καθοριστικός είναι ο τρόπος με τον οποίο αντιμετωπίζουν την αρχή της ύφεσης. Ακόμη και αν η κρίση γίνεται αποδεκτή ως αναπόφευκτος μηχανισμός καπιταλιστικής προσαρμογής, τίθενται δυο ερωτήματα: Πώς μπορεί να περιορισθεί το οικονομικό της κόστος και πώς μπορεί να περιορισθεί η διάρκεια της. Πριν αναφερθούμε στους τρόπους αντιμετώπισης της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης, θα ανατρέξουμε σε μεθόδους και πολιτικές που υιοθετήθηκαν στο παρελθόν για την αντιμετώπιση μερικών εκ των σημαντικότερων μεταπολεμικών κρίσεων διεθνώς. Θα διαφανεί με τον τρόπο αυτό αν υπάρχει κοινή πολιτική αντιμετώπισης και καταπολέμησης των κρίσεων και αν τα διδάγματα του παρελθόντος γίνονται οδηγός για την αποφυγή λαθών του μέλλοντος.

4.1 ΟΙ ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 1970 ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥΣ

Οι περισσότερες οικονομίες κατά την διάρκεια της περιόδου 1950-1970, γνώρισαν μια μακρά περίοδο ανάπτυξης με χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού. Η δεκαετία όμως του 1970 στιγματίστηκε από την εμφάνιση δύο σημαντικών πετρελαϊκών κρίσεων που έφεραν στο προσκήνιο το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, την συνύπαρξη δηλαδή υψηλής ανεργίας και πληθωρισμού. Η 17^η Οκτωβρίου του 1973 σηματοδότησε την έναρξη της πρώτης μεγάλης κρίσης, όταν τα μέλη του ΟΑΡΕC (Organization of Arab Petroleum Exporting Countries) ανακοίνωσαν ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονταν οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους στη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία. Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC (Organization of Petroleum Exporting Countries) συμφώνησαν να εκμεταλλευτούν την επιρροή τους στο μηχανισμό καθορισμού της τιμής

του πετρελαίου, έτσι ώστε να αυξηθεί η τιμή του παγκοσμίως. Συγκεκριμένα, λόγω του εμπάργκο η παραγωγή αραβικού πετρελαίου μειώθηκε σε ποσοστό 7,5% της συνολικής παραγωγής. Η πρόσβαση σε πετρελαϊκά διαθέσιμα έγινε πολύ δύσκολη με άμεσο αποτέλεσμα την εκτόξευση της τιμής από 3 δολάρια/βαρέλι σε 12 δολάρια/βαρέλι - αύξηση που άγγιξε το 300% - και την βύθιση των βιομηχανικών κυρίως χωρών στην ύφεση. Η διακοπή της προσφοράς σταδιακά διαχύθηκε σε όλους του τομείς της οικονομίας. Κύριο χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν τα πρόσθετα κόστη σε όλα σχεδόν τα προϊόντα λόγω των αυξημένων τιμών πετρελαίου που οδήγησαν ακολούθως στην εμφάνιση υψηλών ρυθμών πληθωρισμού στις χώρες εισαγωγής πετρελαίου. Οι επιπτώσεις ήταν μεγάλες και διαρκείς και επηρέασαν περισσότερο τις άμεσα εξαρτημένες από την εισαγωγή πετρελαίου χώρες όπως το σύνολο των Ευρωπαϊκών χωρών και την Ιαπωνία.

Για να μετριαστούν οι επιπτώσεις θεσπίστηκαν μέτρα περιορισμού της κατανάλωσης ενέργειας. Ενδεικτικά στις ΗΠΑ επιβλήθηκαν ποσοτώσεις για κάθε οδηγό 37,85 λίτρων καυσίμου ενώ τις Κυριακές απαγορεύτηκε η πώληση βενζίνης. Η κυβέρνηση προέτρεψε τα νοικοκυριά σε υιοθέτηση συμπεριφορών περιορισμού της κατανάλωσης ενέργειας και τις εταιρείες στην επιστροφή στην χρήση του άνθρακα. Παράλληλα θεσμοθετήθηκε η δημιουργία Στρατηγικών Αποθεμάτων Πετρελαίου για μελλοντικές περιόδους κρίσης. Στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης αντίστοιχα, που είδαν τα ισοζύγια πληρωμών τους να χειροτερεύουν, έγιναν προσπάθειες προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων και προσφυγής στον εξωτερικό δανεισμό, πολιτική που διόγκωσε το δημόσιο χρέος και δημιούργησε προβλήματα στις διεθνείς συναλλαγές. Επιπλέον σε μια ακόμη προσπάθεια προσαρμογής στο ενεργειακό πρόβλημα, οι χώρες της Ευρώπης εφάρμοσαν το 1974 το “New Strategy”⁸, που προέβλεπε μείωση των εισαγωγών πετρελαίου, αξιοποίηση των εγχώριων δυνατοτήτων παραγωγής ενέργειας, εξορθολογισμό της ενεργειακής χρήσης, επενδύσεις σε προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης και προώθηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Έξι χρόνια μετά, το 1979, ακολούθησε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση στον απόηχο της ιρανικής επανάστασης και της εισβολής της Σοβιετικής Ένωσης στο Αφγανιστάν. Οι τιμές του πετρελαίου εκτινάχθηκαν και πάλι στα 35 με 40 δολάρια το βαρέλι με τις επιπτώσεις

⁸ Wikipedia

να διαχέονται στην παγκόσμια οικονομία προκαλώντας ανεργία, υψηλό πληθωρισμό και μείωση στην μεγέθυνση του ΑΕΠ. Οι ΗΠΑ αυτή τη φορά αντέδρασαν το 1980 με το δόγμα Κάρτερ σύμφωνα με το οποίο διασφαλιζόνταν οι δρόμοι του πετρελαίου από τον Κόλπο.

4.2 Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ

Η κρίση του δημόσιου χρέους στις χώρες της Λατινικής Αμερικής τοποθετείται χρονικά στις αρχές της δεκαετίας του 1980 όταν διογκώθηκε σε τέτοιο βαθμό που η παραγωγική τους διαδικασία δεν επαρκούσε για την εξόφληση του. Οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής μετά την ανεξαρτητοποίηση τους από την Ισπανία και την Πορτογαλία, στήριξαν την ανάπτυξη τους σε ξένα κεφάλαια δημιουργώντας ένα διόλου ευκαταφρόνητο εξωτερικό χρέος.

Πιο αναλυτικά, από την δεκαετία του 1960 οι περισσότερες χώρες της Λατινικής Αμερικής με πρωτοστατούσες την Βραζιλία, την Αργεντινή και το Μεξικό, δανείστηκαν τεράστια ποσά με χαμηλό κόστος από τις διεθνείς αγορές για την χρηματοδότηση της εκβιομηχάνισής τους. Άμεσο αποτέλεσμα η ραγδαία ανάπτυξη, που θωράκισε βραχυπρόθεσμα με αισιοδοξία τους δανειστές τους για την συνέχιση των πιστώσεων. Παράλληλα, σε μια προσπάθεια ενίσχυσης των εσόδων τους προχώρησαν στην έκδοση χρήματος με σταθερά αυξανόμενους ρυθμούς, γεγονός που οδήγησε στην έκρηξη του πληθωρισμού και του εξωτερικού χρέους. Η ακόλουθη αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ και την Ευρώπη το 1979, ώθησαν αρχικά τις οικονομίες αυτές σε ακόμη μεγαλύτερο δανεισμό προκειμένου να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις, ενώ η επιδείνωση της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας με το δολάριο, οδήγησε στην κατακόρυφη αύξηση του χρέους με συνέπεια την ολική αδυναμία αποπληρωμής. Επιπρόσθετα, δεν μπορεί να μην ληφθεί υπόψη η συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου το 1981 που πυροδότησε αύξηση των τιμών των πρώτων υλών και μείωση αντιστοίχως των εξαγωγών των χωρών της Λατινικής Αμερικής. Παρά όμως την χρόνια επικίνδυνη συσσώρευση εξωτερικού χρέους, η κρίση εκδηλώθηκε την στιγμή που οι διεθνείς κεφαλαιαγορές αντιλήφθηκαν την αδυναμία των χωρών να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους. Με τον εγχώριο πληθωρισμό σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από τον πληθωρισμό των ΗΠΑ και τα

εθνικά νομίσματα να έχουν υποστεί μικρότερη υποτίμηση από την διαφορά πληθωρισμού, οι οικονομίες αυτές αντιμετώπισαν πραγματικές νομισματικές ανατιμήσεις και τεράστια ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών τους. Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις οδήγησαν στην λήψη έκτακτων μέτρων όπως στην μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων.

Country	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Argentina	-1,23	-3,37	-3,46	-2,34	-2,14	-1,08	-2,70	-3,90	-1,24	1,34	3,30
Bolivia	-0,20	-8,10	-3,40	-2,80	-2,00	-7,30	-7,60	-9,27	-2,90	0,70	-4,02
Brazil	-7,88	-6,28	-8,16	-4,27	0,03	-0,09	-1,93	-0,45	1,17	0,21	-0,75
Chile	-6,35	-14,50	-9,47	-5,65	-10,98	-8,57	-6,72	-3,52	-0,94	-2,43	-1,54
Colombia	-0,03	-3,41	-5,33	-5,25	-3,93	-3,29	1,10	-0,04	-0,40	-0,37	0,97
Costa Rica	-13,72	-16,01	-9,21	-8,99	-4,26	-3,31	-1,68	-5,05	-3,48	-7,19	-7,83
Ecuador	-3,91	-6,73	-7,93	-1,03	-1,89	0,70	-4,53	-10,08	-5,32	-5,69	-3,54
El Salvador	5,19	-3,56	-1,50	1,86	-1,72	-2,46	7,16	5,90	1,93	-5,93	-4,30
Guatemala	-2,41	-7,17	-5,00	-3,29	-4,39	-2,29	-0,93	-7,28	-5,75	-5,26	-3,77
Haiti	-5,31	-6,14	-4,23	-3,76	-3,23	-2,49	-1,45	-1,96	-2,17	0,01	-5,02
Honduras	-10,35	-9,01	-6,41	-5,99	-6,90	-4,19	-2,21	-4,89	-2,39	-3,53	-2,21
Jamaica	-4,22	-14,19	-15,35	-9,58	-10,65	-11,73	-3,24	-4,85	-1,76	-8,07	-11,32
Mexico	-4,61	-5,58	-2,79	3,40	2,06	0,37	-0,92	2,59	-1,19	-2,39	-2,59
Nicaragua	-23,22	-16,83	-13,35	-12,23	-13,79	-18,27	-16,56	-18,79	-27,12	-21,90	-22,56
Panama	-8,63	-12,41	-4,08	4,06	-3,96	1,39	-1,76	9,66	14,81	2,28	3,81
Paraguay	-6,77	-7,16	-6,85	-4,09	-6,44	-5,97	-7,25	-11,62	-3,76	6,69	7,76
Peru	-5,06	-9,46	-8,94	-6,69	-1,35	0,29	-5,31	-4,21	-5,32	-0,53	-5,04
Uruguay	-6,34	-3,76	-4,40	-3,36	-2,66	-2,07	1,15	-1,54	0,32	1,38	1,81
Venezuela	7,41	5,66	-4,85	6,03	8,72	6,21	-3,26	-2,97	-9,17	5,46	17,47

Πίνακας 4.1: Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% του ΑΕΠ)
Πηγή: World Economic Outlook (September 2011)

Αρχικά, οι βιομηχανικές χώρες προσπάθησαν να πείσουν τα πιστωτικά ιδρύματα να συνεχίσουν την χορήγηση δανείων υποστηρίζοντας πως ο συντονισμένος δανεισμός θα αποτελέσει τον καλύτερο τρόπο εξασφάλισης της εξόφλησης των προηγούμενων χρεών. Οι κυβερνήσεις όμως στις βιομηχανικές χώρες ανησυχούσαν πως τραπεζικοί κολοσσοί, όπως η Citicorp και η Bank of America - οι οποίοι είχαν χορηγήσει μεγάλα δάνεια σε χώρες της Λατινικής Αμερικής - θα αντιμετώπιζαν τον κίνδυνο χρεοκοπίας στην περίπτωση μιας γενικευμένης παύσης πληρωμών συμπαρασύροντας όλο το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην θέα μιας ενδεχόμενης πραγματοποίησης αυτού του σεναρίου, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και αργότερα η Παγκόσμια Τράπεζα προσέφεραν τα λεγόμενα δάνεια

σωτηρίας ή διάσωσης. Για πρώτη φορά στην ιστορία τους, οι χώρες της Λατινικής Αμερικής δεν προσέφυγαν σε στάση πληρωμών για την επίλυση της κρίσης χρέους. Οι συνέπειες βέβαια αυτής της επιλογής απεδείχθησαν καταστροφικές. Οι οικονομίες συρρικνώθηκαν κατά έναν συνολικό μέσο όρο 7% στη διάρκεια της δεκαετίας του 1980. Το ποσοστό των λατινοαμερικανών που ζούσαν κάτω από συνθήκες φτώχειας ανήλθε από 40% το 1980 σε 48% το 1990 ενώ περίπου το 6% του ΑΕΠ της περιοχής “θυσιάζονταν” στον βωμό της πληρωμής χρεών. Στο τέλος της δεκαετίας του 1980 οι δυτικές τράπεζες είχαν καταφέρει να μειώσουν την έκθεση τους στο αμερικανικό χρέος. Με τις τράπεζες ασφαλείς πλέον, οι ΗΠΑ επέτρεψαν μια περιορισμένου μεγέθους απομείωση του χρέους φοβούμενες την δημιουργία πολιτικής αστάθειας. Άσκησαν λοιπόν πίεση στις τράπεζες τους να προβούν σε haircut του χρέους των χωρών της Λατινικής Αμερικής. Το 1990 οι τράπεζες συμφώνησαν να μειώσουν το χρέος του Μεξικού κατά 12% ενώ μέσα σε ένα χρόνο ανάλογες συμφωνίες έγιναν με την Κόστα Ρίκα, την Βενεζουέλα και την Ουρουγουάη. Όταν η Αργεντινή και η Βραζιλία κατέληξαν σε μια προσωρινή συμφωνία με τους πιστωτές τους το 1992, φάνηκε ότι το πρόβλημα του χρέους άρχισε τελικά να επιλύεται. Η ιστορία όμως απέδειξε ότι η βραχυχρόνια αυτή βοήθεια αποτέλεσε μια ακόμη φούσκα που πυροδότησε περαιτέρω κρίσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η Αργεντινή η οποία λίγα χρόνια μετά προέβη σε κήρυξη πτώχευσης για να ανακάμψει στην στροφή του αιώνα και να καταγράψει έκτοτε αναπτυξιακή πορεία.

4.3 Η ΑΣΙΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1997 ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ

Οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας⁹ γνώρισαν από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 μέχρι και τη δεκαετία του 1990, μια συνεχή και ταχεία ανάπτυξη κάνοντας πολλούς να μιλήσουν για το ασιατικό οικονομικό θαύμα. Κατά την διάρκεια λοιπόν αυτής της περιόδου, οι οικονομίες της Ιαπωνίας, των τεσσάρων ασιατικών τίγρεων (Χονγκ Κονγκ, Σιγκαπούρη, Ν. Κορέα και Ταϊβάν) και τριών άλλων αναδύομενων χωρών (Μαλαισία, Ινδονησία, Ταϊλάνδη) εμφάνισαν χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού, συρρικνωμένα δημόσια ελλείμματα, υψηλές αποταμιεύσεις, αυξημένες εισροές κεφαλαίου και σημαντικά

⁹ Ιαπωνία, Κίνα, Ν. Κορέα, Ταϊβάν και οι χώρες της ASEAN (Ένωση Εθνών Νοτιοανατολικής Ασίας: Μπρουνεϊ, Καμπότζη, Ινδονησία, Λάος, Μαλαισία, Μυανμάρ, Φιλιππίνες, Σιγκαπούρη, Ταϊλάνδη και Βιετνάμ)

αποθέματα συναλλαγματικών διαθεσίμων, γνωρίζοντας αξιοσημείωτους ρυθμούς μεγέθυνσης. Τρεις οι παράγοντες της επιτυχίας: Το εκπαιδευτικό σύστημα που ενθάρρυνε την πρακτική γνώση και τον ανταγωνισμό, η εθνική αποταμίευση με σημαντικό ποσοστό του εθνικού εισοδήματος να κατευθύνεται σε επενδύσεις και η περιοριστική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Σε αυτή τη δεδομένη συνθήκη αλματώδους ανάπτυξης κανείς δεν ανέμενε το κατακλυσμιαίο ξέσπασμα της κρίσης. Ακόμη και η Ασιατική Αναπτυξιακή Τράπεζα λίγους μήνες πριν, είχε δημοσιεύσει μια έκθεση με τίτλο “Emerging Asia: Changes and Challenges”, προβλέποντας τριάντα πρόσθετα χρόνια θεαματικής ανάπτυξης για τις χώρες της Ασίας.

Σημείο αφετηρίας της κρίσης ορίζεται η υποτίμηση του ταϊλανδικού νομίσματος τον Ιούλιο του 1997. Παρ’ όλα αυτά, τα πρώτα σημάδια της εντοπίζονται νωρίτερα. Η ανησυχητικά μεγάλη εισροή κεφαλαίων λόγω της υψηλής ανταγωνιστικότητας της περιοχής (χαμηλό εργατικό κόστος, υψηλά επιτόκια, σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, ελλιπές ρυθμιστικό πλαίσιο της αγοράς), άσκησε πληθωριστικές πιέσεις που οδήγησαν με την σειρά τους σε υπερεκτίμηση του πραγματικού κεφαλαίου και δημιουργία φούσκας στην αγορά. Επιπλέον η υπερβολική προσφορά συναλλάγματος προκάλεσε υπερτίμηση των νομισμάτων των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας μειώνοντας την ανταγωνιστικότητά τους και πλήττοντας το εξαγωγικό τους εμπόριο, ενώ ταυτόχρονα αυξήθηκε και ο εγχώριος τραπεζικός δανεισμός προκειμένου να καλυφθεί η ανάγκη για εσωτερική επένδυση, γεγονός που τροφοδότησε την εισαγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών και ακολούθως χειροτέρευσε τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Τον Ιούλιο του 1996 κατέρρευσε η Bangkok Bank of Commerce, η οποία χρειάστηκε την παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας της Ταϊλάνδης με ρευστά διαθέσιμα για να στηρίξει την ζήτηση σε συνάλλαγμα. Από τον Μάιο του 1997 άρχισε και η καθοδική πορεία του χρηματιστηρίου της Ταϊλάνδης που σημείωσε πτώση ύψους 11%, ιδιαίτερα μετά την παραίτηση του Υπουργού Οικονομίας της χώρας. Η κρίση βρισκόταν προ των πυλών. Υπό αυτή την δυσμενή συνθήκη και σε μια προσπάθεια ανατροπής του σκηνικού, η Ταϊλάνδη εγκατέλειψε στις 2 Ιουλίου 1997 την πρόσδεση της στο δολάριο προκειμένου να υποτιμήσει το εθνικό την νόμισμα Μπαχτ κατά 50% μέσα σε διάστημα έξι μηνών. Θα πρέπει να αναφερθεί εδώ ότι κοινό χαρακτηριστικό των ασιατικών χωρών ήταν το κλειδωμά των ισοτιμιών τους με το δολάριο, η ανατίμηση

του οποίου διακύβευε την ανταγωνιστικότητα τους. Η υποτίμηση του Μπαχτ πυροδότησε την μαζική απόσυρση των ξένων επενδύσεων και την επιστροφή τους στα γνώριμα εδάφη του δολαρίου. Η Ταϊλάνδη άνοιξε τον δρόμο στην περιοχή συμπαρασύροντας και τα νομίσματα της Ινδονησίας, της Ν. Κορέας, των Φιλιππίνων, της Μαλαισίας, της Ταϊβάν και της Σιγκαπούρης.

Στον παρακάτω πίνακα φαίνεται χαρακτηριστικά η ανεξέλεγκτη υποτίμηση των νομισμάτων των ασιατικών χωρών σε σχέση με το δολάριο, με την Ν. Κορέα και την Ινδονησία να υφίστανται απώλειες που άγγιξαν σχεδόν το 50%.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997f
Χονγκ Κονγκ	7,79	7,77	7,74	7,74	7,73	7,74	7,73	7,74	7,75
Σιγκαπούρη	1,81	1,73	1,63	1,62	1,53	1,42	1,41	1,48	1,68
Ταϊβάν	26,89	26,82	25,16	26,39	26,46	26,49	27,46	28,7	32,64
Ν. Κορέα	707,76	733,4	780,65	802,67	803,45	771,27	804,5	951,29	1695
Μαλαισία	2,7	2,75	2,55	2,57	2,62	2,5	2,52	2,81	3,89
Ταϊλάνδη	25,59	25,52	25,4	25,32	25,15	24,91	25,34	31,36	47,25
Ινδονησία	1842,8	1950	2029,9	2087,1	2160,8	2248,6	2342	2909,4	4650
Φιλιππίνες	24,31	27,48	25,51	27,12	26,42	25,71	26,22	29,47	39,98

Πίνακας 4.2: Ονομαστικές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες σε σχέση με το δολάριο

Πηγή: G. Corsetti, P. Pesenti, N. Roubini (1998): "What caused the

Asian currency and financial crisis?"

National Bureau of Economic Research

Η κρίση σταδιακά επεκτάθηκε σε όλο το πλέγμα των ασιατικών χωρών. Άμεσες συνέπειες οι κεφαλαιακές απώλειες, η κατάρρευση της αγοράς ακινήτων, η πτώση των τιμών των μετοχών, η αύξηση της ανεργίας, η χρηματοοικονομική αστάθεια και οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης. Χαρακτηριστικά, η Ινδονησία κατέγραψε ρυθμούς ανάπτυξης της τάξεως του -13,1%, η Ταϊλάνδη -10,5%, η Μαλαισία -7,4%, η Κορέα -6,9%, το Χονγκ Κονγκ -5%, η Σιγκαπούρη -0,9% και οι Φιλιππίνες -0,6%. Συνολικά οι κεφαλαιακές εισροές στις

ασιατικές χώρες μειώθηκαν από 132 δις. δολάρια το 1996 σε 12,2 δις δολάρια το 1997 και μετατράπηκαν σε εκροές κεφαλαίου ποσού 44,9 δις δολαρίων το 1998¹⁰.

Μέσα σε αυτό το ομιχλώδες και αβέβαιο τοπίο για την μελλοντική πορεία των οικονομιών των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, παρενέβη το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο με ένα σχέδιο διάσωσης θέτοντας ταυτόχρονα μια σειρά από προϋποθέσεις που αφορούσαν σε άμεση εφαρμογή μεταρρυθμίσεων. Το σχέδιο διάσωσης του ΔΝΤ εστιαζόταν στην παροχή ρευστότητας 111,9 δις. δολαρίων - σε συνεργασία με την Παγκόσμια Τράπεζα - στις κεντρικές τράπεζες των χωρών που μαστιζόνταν από την σφοδρή κρίση, προκειμένου να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις έναντι των πιστωτών τους διεθνώς. Απώτερος στόχος ήταν η αποκατάσταση του κλίματος αβεβαιότητας της αγοράς, η δημιουργία αίσθησης ασφάλειας στους επενδυτές, η συγκράτηση των κεφαλαιακών εκροών και η σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η χορήγηση του πακέτου ρευστότητας όμως συνοδευόταν από την ανάγκη εφαρμογής ενδεδειγμένης μακροοικονομικής πολιτικής που αφορούσε σε: μείωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μέσω αύξησης της φορολογίας, μείωση των δημόσιων δαπανών, σταθεροποίηση του πληθωρισμού και της ισοτιμίας συναλλάγματος μέσω αύξησης των επιτοκίων, εισαγωγή ρυθμιστικών και εποπτικών πλαισίων από τις νομισματικές αρχές, ανάκληση αδειών και εξυγίανση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καταπολέμηση της στρέβλωσης του ανταγωνισμού του εγχώριου τραπεζικού συστήματος μέσω της εισόδου στην αγορά ξένων τραπεζών, απελευθέρωση της αγοράς εργασίας. Στο τέλος του 1997 ήταν πλέον εμφανές ότι η πολιτική του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου είχε πανηγυρικά αποτύχει γι' αυτό και δέχτηκε σωρεία κριτικών. Η κύρια ευθύνη του ΔΝΤ ξεκινά από την αδυναμία κατανόησης των αιτιών της κρίσης, την οποία εξέλαβε σαν μια παραδοσιακή κρίση που οφείλεται σε μακροοικονομικές ανισορροπίες όπως στα ελλείμματα των ισοζυγίων πληρωμών, χωρίς να προσμετρήσει τις προσδοκίες της αγοράς και την ψυχολογία των επενδυτών. Επιπρόσθετα, η επιβολή περιοριστικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής εν μέσω κρίσης,

¹⁰ Dilip K. Das (2005): "The anatomy of a crisis: Asia as ground zero", Centre for Japanese Economic Studies, Research Papers No. 2005-4, pp. 6-7

οδήγησε τις πληγείσες οικονομίες σε βαθύτερη ύφεση και ενέτεινε τον πανικό της αγοράς κάνοντας την κατάσταση δυσχερέστερη.

4.4 Η ΡΩΣΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1998 ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ

Η ρωσική οικονομική κρίση, γνωστή και ως κρίση του ρουβλίου, έπληξε την χώρα τον Αύγουστο του 1998, χρονικό σημείο κατά το οποίο βρέθηκε ένα βήμα πριν από την χρεοκοπία. Η μειούμενη παραγωγικότητα, ένα τεχνητό σύστημα συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ ρουβλίου και ξένων νομισμάτων για να αποτραπεί η εγχώρια κρίση και ένα χρόνιο δημοσιονομικό έλλειμμα συνέθεσαν το σκηνικό της κρίσης. Το πρώτο εξάμηνο του 1997 η ρωσική οικονομία παρουσίασε κάποιες ενδείξεις βελτίωσης, ωστόσο σύντομα αποδείχθηκαν πρόσκαιρες.

Η ασιατική χρηματοοικονομική κρίση που είχε ξεσπάσει το 1997 και η συνεπακόλουθη μειωμένη ζήτηση για πετρέλαιο και μέταλλα θεωρείται ότι πυροδότησαν την ρωσική οικονομική κρίση. Η μείωση της ζήτησης για εμπορεύματα προκάλεσε πτώση των τιμών τους με αποτέλεσμα οι χώρες που είχαν άμεση εξάρτηση από τις εξαγωγές πρώτων υλών να πληγούν περισσότερο. Το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο, τα μέταλλα και η ξυλεία αντιστοιχούσαν σε ποσοστό μεγαλύτερο του 80% των ρωσικών εξαγωγών, κάνοντας τη Ρωσία ιδιαίτερα ευάλωτη σε κάθε αλλαγή στις διεθνείς τιμές. Επιπλέον, το πετρέλαιο ήταν σημαντική πηγή φορολογικών εσόδων. Από την άλλη, η ρευστότητα στην εσωτερική αγορά διασφαλιζόταν αποκλειστικά μέσω εισροών ξένων κεφαλαίων που προσελκύνονταν λόγω υψηλών αποδόσεων. Η κυβέρνηση σε μια προσπάθειά να στηρίξει το ρούβλι και να παγώσει τις εκροές κεφαλαίων, αύξησε το επιτόκιο των GKO¹¹ στο 150%. Παρά τις προσπάθειες της Μόσχας η ανοδική πορεία του χρέους δεν ανεστράφη.

Τον Ιούλιο του 1998, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα χορήγησαν στη Ρωσία ένα δάνειο 22,6 δισ. δολαρίων προκειμένου να αποκατασταθεί η σταθερότητα στη ρωσική αγορά και να αντικατασταθούν τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα GKO με μακροπρόθεσμα ευρωομόλογα. Αν και το πρόγραμμα στέφθηκε αρχικά με

¹¹ GKO: Gosudarstvennoye Kratkosrochnoye Obyazatyelstvo - Ρωσικά κρατικά ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου που εκδίδονταν από την ρωσική κυβέρνηση για να χρηματοδοτήσουν το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Είναι άμεσα συνδεδεμένα με την ρωσική κρίση καθώς η κυβέρνηση δεν μπόρεσε να ανταποκριθεί στην πληρωμή τους.

επιτυχία, η κυβέρνηση συνέχισε να διατηρεί σε στενό πλαίσιο την ισοτιμία του ρουβλίου, παρά τις προτροπές μεγάλων οικονομολόγων να εγκαταλειφθεί η στήριξη προς το νόμισμα. Ταυτόχρονα, το κόστος αποπληρωμής του ρωσικού χρέους εκτινάσσονταν στα ύψη. Η ρωσική κεντρική τράπεζα αδυνατώντας να προσφέρει άλλη στήριξη στο ρούβλι, αποφάσισε να επιτρέψει την ελεύθερη διακύμανσή του. Έτσι σε διάστημα μόνο ενός μηνός, το εθνικό νόμισμα της Ρωσίας έχασε τα δύο τρίτα της αξίας του έναντι του δολαρίου. Ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε στο 84%, οι τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν κατά 100% και εκατομμύρια Ρώσοι βρέθηκαν με μηδενικές αποταμιεύσεις.

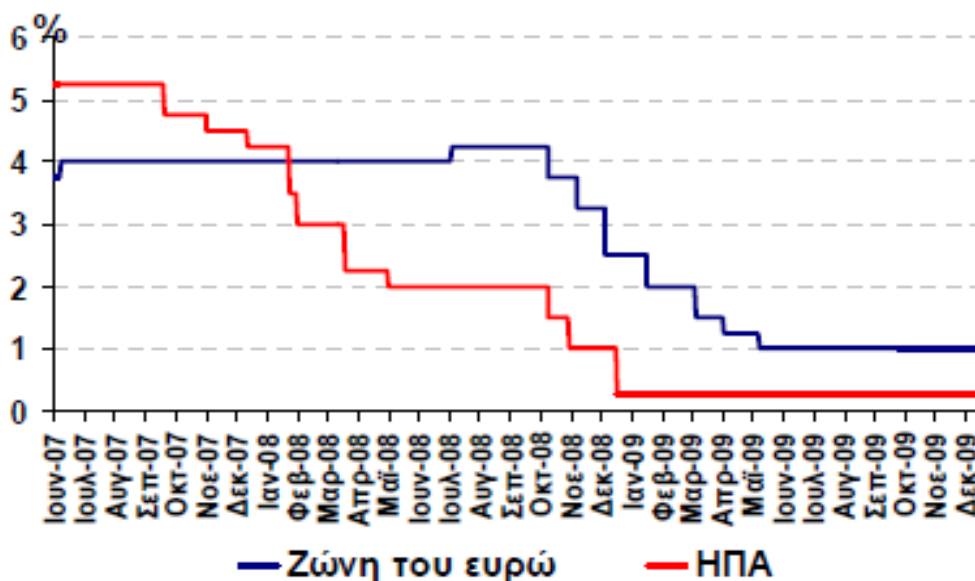
4.5 Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση η οποία κορυφώθηκε μεταξύ των ετών 2008 και 2009 αιφνιδίασε κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμούς οι οποίοι δεν ανέμεναν ούτε το μέγεθος της έκτασης και έντασης της ούτε την ιδιαιτερότητα της. Παρά το γεγονός λοιπόν ότι εμφάνισε κοινά χαρακτηριστικά με παρελθούσες κρίσεις όπως άνοδο των τιμών των ακινήτων, ελλιπή ρυθμιστικά και εποπτικά πλαίσια και υπερτροφισμό του χρηματοοικονομικού τομέα παρουσίασε ταυτόχρονα και σαφείς, ευδιάκριτες διαφορές. Πρώτη σημαντική διαφορά αποτέλεσε η πολυπλοκότητα των νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων που προήλθαν από τιτλοποιήσεις απαιτήσεων, τα οποία αν και δεν εμφανίζονταν στους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων δημιούργησαν κίνδυνο ρευστότητας λόγω της αδιαφάνειας και της ελλιπούς ορθής και έγκαιρης αξιολόγησης τους. Δεύτερη εξίσου ουσιαστική διαφορά υπήρξε η μεγάλη συνδεσιμότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα γνωστή και ως “too big to fail” ή “too interconnected to fail”, που λειτούργησε σαν ντόμινο μεγιστοποιώντας αυτόματα το μέγεθος διάχυσης της κρίσης. Παρά λοιπόν τις ιδιαιτερότητες αυτές, με οδηγό τα μαθήματα του παρελθόντος πραγματοποιήθηκαν από τις Αρχές άμεσες και συντονισμένες προσπάθειες που απέτρεψαν την ολοκληρωτική κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της παγκόσμιας οικονομίας¹².

¹² Γκίκας Α. Χαρδούβελης (2009): “Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας”, Eurobank Research, σελ. 25-32

4.5.1 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Πρωταρχικός στόχος των κεντρικών τραπεζών ήταν οι μειώσεις των επιτοκίων παρέμβασης και οι ενέσεις ρευστότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 σε 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008, επιτρέποντας για πρώτη φορά ένα μικρό εύρος διακύμανσης επιτοκίων. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα από την άλλη, προχώρησε πιο διστακτικά στη μείωση των επιτοκίων λόγω του βασικού της στόχου και ταυτόχρονα περιορισμού της από την Συνθήκη του Μάαστριχτ για την διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ όπως φαίνεται και στο σχήμα που ακολουθεί ξεκίνησε τις μειώσεις τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009. Η διστακτικότητα αυτή ξεπεράστηκε με τα βασικά επιτόκια να ακολουθούν αργότερα φθίνουσα πορεία διασχίζοντας τα επίπεδα του 0,75% για να καταλήξουν σήμερα πια στα ποσοστά του 0,5%.



Σχήμα 4.1: Επιτόκια Παρέμβασης
Πηγή: European Central Bank & Fed

4.5.2 ΑΥΞΗΣΗ ΟΡΙΩΝ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ & ΠΑΚΕΤΑ ΔΙΑΣΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Ένας από τους σημαντικότερους τρόπους προστασίας της σταθερότητας ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ύπαρξη ενός αξιόπιστου συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Χωρίς την εγγύηση αυτή ακόμη και φερέγγυες τράπεζες με υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια μπορεί να αντιμετωπίσουν τον γενικευμένο πανικό των επενδυτών σε εποχές αβεβαιότητας και χαμηλής ρευστότητας. Το σύστημα λειτουργεί εφόσον καθημερινά πραγματοποιούνται όχι μόνο αποσύρσεις αλλά και νέες καταθέσεις με βασική προϋπόθεση οι τράπεζες να διαθέτουν ένα επαρκές ελάχιστο επίπεδο ρευστότητας. Ο αποσυντονισμός του συστήματος όμως δεν θεωρείται αδύνατος ιδιαίτερα σε περιόδους που οι καταθέτες νιώθουν ανασφάλεια για τα χρήματά τους σπεύδοντας μαζικά να τα αποσύρουν. Κατ' επέκταση, την περίοδο εκδήλωσης της χρηματοοικονομικής κρίσης κύρια φροντίδα των κυβερνήσεων αποτέλεσε η αύξηση των ορίων εγγύησης των καταθέσεων με σκοπό να αποφευχθεί η οποιαδήποτε εκδήλωση πανικού. Σύμφωνα με στοιχεία του International Association of Deposits Insurers¹³, υπάρχουν συστήματα εγγύησης των καταθέσεων σε περίπου 100 χώρες. Στην Ε.Ε. η οδηγία 94/19/EC της 30/5/1994 υποχρέωνε όλα τα κράτη μέλη να έχουν ένα σύστημα εγγύησης καταθέσεων που να καλύπτει τουλάχιστον το 90% μιας κατάθεσης έως το ποσό των €20.000 ανά άτομο. Υπό την πίεση όμως της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης το ποσό αυτό αυξήθηκε στα €100.000 με την Οδηγία 2009/14/EK¹⁴ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 11ης Μαρτίου 2009. Στις ΗΠΑ το ελάχιστο ασφαλισμένο ποσό ανήλθε τον Οκτώβριο του 2008 στα \$250.000 από \$100.000, ίσχυσε όμως μόνο μέχρι το τέλος του 2012. Το συγκεκριμένο πρόγραμμα είχε εφαρμοστεί προς στήριξη των καταθέσεων των μικρών και μεσαίων τραπεζών καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα εκτιμούσε πως οι μεγαλύτερες τράπεζες μπορούσαν να καλύψουν μια πιθανή έξαρση πανικού και φυγή καταθέσεων.

Μια δεύτερη και εξίσου σημαντική πρωτοβουλία των κυβερνήσεων ήταν η ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης των εγχωρίων τραπεζών προς ενίσχυση της ρευστότητας τους τα οποία

¹³ <http://www.iadi.org/>

¹⁴ http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_banking/124_012b_el.htm#amendingacts

περιελάμβαναν αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Το μέγεθος των πακέτων διάσωσης κυμάνθηκε από 3% του εγχωρίου ΑΕΠ στην Ιταλία έως 220% του εγχωρίου ΑΕΠ στην Ιρλανδία όπως παρατηρούμε και στον πίνακα που ακολουθεί. Στην Ελλάδα το αντίστοιχο πακέτο διάσωσης των τραπεζών άγγιξε τα 28 δις. ευρώ ήτοι το 11% του ΑΕΠ. Αξιοσημείωτη βοήθεια δέχθηκαν και οι ισχυρότερες οικονομίες της Ευρώπης όπως η Γερμανία και η Γαλλία αντλώντας χρηματοδότηση για το τραπεζικό τους σύστημα ύψους 500 δις. ευρώ και 360 δις. ευρώ αντιστοίχως. Παράλληλα σε πολλές χώρες κρίθηκε αναγκαία ακόμη και η κρατικοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τους. Στις ΗΠΑ το αρχικό σχέδιο του Οκτωβρίου 2008 - TARP (Troubled Asset Relief Program) - ύψους 700 δις. δολαρίων ή 5% του ΑΕΠ, απεδείχθη ανεπαρκές και χρειάστηκε η υιοθέτηση ενός νέου σχεδίου, του αποκαλούμενου Financial Stability Plan με πρόσθετους πόρους ύψους 2 τρις. δολαρίων ή 14% του ΑΕΠ. Το FSP υποστήριζε προγράμματα κεφαλαιακής στήριξης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δημιουργίας ταμείων, συνεργασίας ιδιωτικού και κρατικού τομέα, παροχής χρηματοδότησης σε ιδιώτες για αγορά δανείων στις δευτερεύουσες αγορές και αναδιάρθρωσης στεγαστικών δανείων ώστε να περιοριστούν οι κατασχέσεις.

	Κόστος Σχεδίου	% ΑΕΠ 2009
Ιταλία	€52 δις.	3,2 %
Βέλγιο	€19.6 δις.	5,5 %
Ελλάδα	€28 δις.	10,8 %
Νορβηγία	NOK 350 δις.	13,5 %
Πορτογαλία	€24 δις.	13,9 %
ΗΠΑ	\$ 2,500 δις.	17,2 %
Γαλλία	€360 δις.	18,0 %
Γερμανία	€500 δις.	19,5 %
Ισπανία	€250 δις.	22,4 %
Φινλανδία	€54 δις.	27,3 %
Αυστρία	€100 δις.	34,2 %
Ολλανδία	€237 δις.	39,1 %
Σουηδία	SEK 1,565 δις.	49,3 %
Ην. Βασίλειο	£ 1,163 δις.	78,7 %
Ιρλανδία	€410 δις.	220,0 %
Ε.Ε.-27	€3,460 δις.	26,8 %

Πίνακας 4.3: Σχέδια Διάσωσης Τραπεζών
Πηγή: International Monetary Fund

4.5.3 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η δημοσιονομική πολιτική παραμένει ένα ισχυρό εργαλείο αναθέρμανσης των οικονομιών ιδιαίτερα σε ένα περιβάλλον δυσλειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στα τέλη του 2008 και υπό τις πιέσεις των Αμερικανών που θεωρούσαν τα ευρωπαϊκά μέτρα ανεπαρκή, πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις υιοθέτησαν επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές λαμβάνοντας πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των οικονομιών τους. Στο πλαίσιο αυτό αξίζει να αναφερθούμε και στην πολιτική ενίσχυσης των ανατολικοευρωπαϊκών οικονομιών από την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία διέθετε ισχυρό κίνητρο να βοηθήσει καθώς οι υποχρεώσεις των τραπεζών της Ανατολικής Ευρώπης προς την Δυτική Ευρώπη ανέρχονταν σε 1,5 τρις ευρώ επί των συνολικών υποχρεώσεων 1,66 τρις ευρώ. Οι δημοσιονομικές επεκτασεις όμως εγκυμονούν και κινδύνους αφού διογκώνουν τα δημόσια χρέη και αναζωπυρώνουν τον πληθωρισμό απειλώντας τις μελλοντικές αναπτυξιακές δυνατότητες καθώς οι επιπτώσεις τους δεν αναστρέφονται εύκολα. Όπως φαίνεται και στους κάτωθι πίνακες τα υπέρογκα πακέτα στήριξης αύξησαν τα δημοσιονομικά χρέη μεταξύ των ετών 2008 και 2009. Χαρακτηριστικά, στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα σχεδόν διπλασιάστηκε μέσα σε ένα έτος από -6,4% σε -11,3% ενώ στις χώρες της Ευρωζώνης υπερτριπλασιάστηκε εκτινασσόμενο από -2% σε -6,4%.

	Πακέτο Στήριξης	% ΑΕΠ 2009
ΗΠΑ		
2008	\$168 δις.	1,2%
2009-2019*	\$789 δις.	5,5%
Ευρωζώνη		
2009-2010	€245 δις.	2,6%

*American Recovery & Reinvestment Act

Πίνακας 4.4: Δημοσιονομικά Πακέτα Στήριξης
Πηγή: European Commission

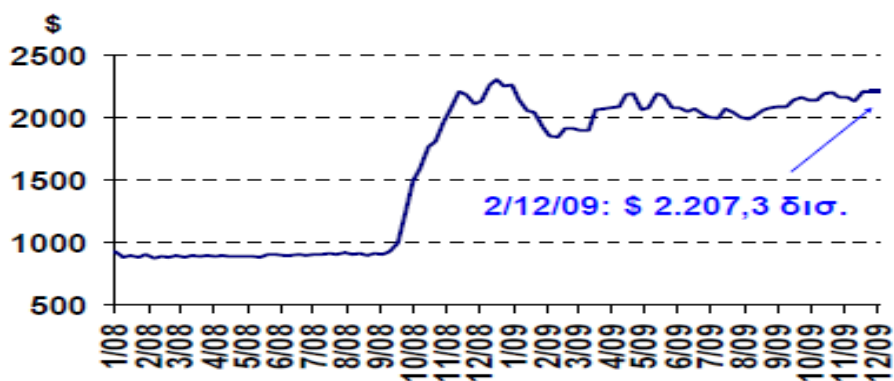
	2008	2009
ΗΠΑ	-6,4%	-11,3%
Ευρωζώνη	-2,0%	-6,4%

Πίνακας 4.5: Δημοσιονομικά Ελλείμματα (% του ΑΕΠ)
Πηγή: European Commission

4.5.4 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Τόσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) όσο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αντιμετώπισε με μια βαθιά κρίση ρευστότητας υιοθέτησαν μια καινοτόμο νομισματική πολιτική με την δεύτερη να ακολουθεί μια πιο σταθερά συντηρητική και συμβατική οδό.

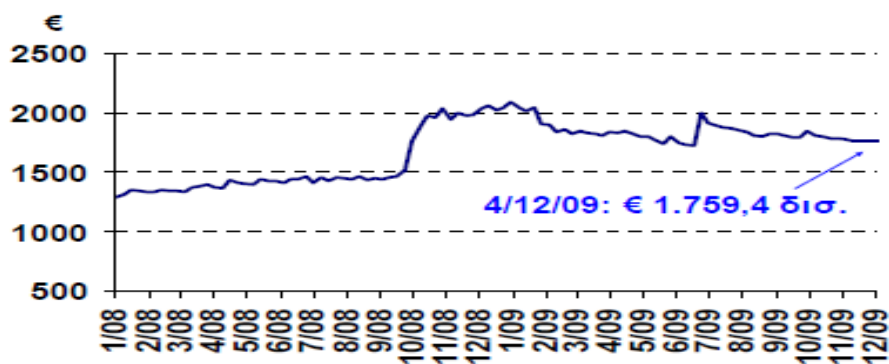
Αρχικά, η Federal Reserve, χωρίς να περιοριστεί στα εργαλεία των επιτοκίων που ήδη εξετάσαμε, προέβη στην λήψη έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας τα οποία ονομάστηκαν μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης (quantitative and qualitative easing). Κατ' επέκταση, διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων ή και ακόμη ομολόγων ημικρατικών φορέων επιτρέποντας με τον τρόπο αυτό δανεισμό δια ενεχύρου ευρείας κλίμακας. Έτσι μέσα σε ένα χρόνο, από τον Σεπτέμβριο του 2008 διπλασίασε το ενεργητικό της όπως χαρακτηριστικά φαίνεται στο σχήμα που ακολουθεί.



Σχήμα 4.2: Ενεργητικό Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ
Πηγή: Federal Reserve

Πιο συγκεκριμένα, από τα τέλη Δεκεμβρίου 2007 η Fed έθεσε σε εφαρμογή το πρόγραμμα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης μέσω της διαδικασίας δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας (Term Auction Facility), δίνοντας τη δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αποκτούν ρευστότητα θέτοντας ως εξασφάλιση αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία. Επιπλέον, τρεις κεντρικές τράπεζες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας συμφώνησαν στην ανταλλαγή νομισμάτων (currency swaps) με στόχο την βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στις διεθνείς χρηματαγορές. Τρεις μήνες αργότερα, η Fed ανακοίνωσε ένα νέο πρόγραμμα δανεισμού τίτλων (Term Securities Lending Facility) βάσει του οποίου θα χορηγούσε τίτλους αξίας έως και 200 δις. δολαρίων για μια βραχυπρόθεσμη περίοδο 28 ημερών με ενέχυρο τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια (Mortgage Backed Securities). Η λήψη μέτρων ενίσχυσης της αμερικανικής οικονομίας συνεχίστηκε με την παροχή δυνατότητας στις επιχειρήσεις να χρηματοδοτούνται μέσω αγοράς τρίμηνων εμπορικών ομολόγων απευθείας από τους εκδότες τους (Commercial Paper Funding Facility) ενώ παράλληλα θεσμοθετήθηκε και το πρόγραμμα Term Asset Backed Securities Loan Facility (TALF), σύμφωνα με το οποίο η Fed μπορούσε να χορηγήσει έως και 200 δις. δολάρια, χωρίς το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιόγραφων που προέρχονταν από τιτλοποίηση (asset-backed securities) και έφεραν αξιολόγηση AAA.

Αναφορικά με την νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, αν και υιοθετήθηκαν καινοτόμες πρακτικές και μέθοδοι για τα συμβατικά δεδομένα της Ευρωζώνης, η αύξηση του ενεργητικού της ήταν σαφώς μικρότερη από την αντίστοιχη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, επιβεβαιώνοντας την μικρή απόκλιση, λόγω εκτάκτων συνθηκών, από τον συντηρητισμό και την εγκράτεια των ευρωπαϊκών κυβερνητικών πολιτικών. Τον Αύγουστο του 2007, η ΕΚΤ αποτέλεσε την πρώτη τράπεζα που αντέδρασε στην κρίση παρέχοντας ρευστότητα ύψους 95 δις. ευρώ με σταθερό επιτόκιο. Τα κυριότερα μέτρα που ελήφθησαν αφορούσαν στην διεύρυνση των αποδεκτών ως εγγυήσεων τίτλων από το Ευρωσύστημα και στην επέκταση της χρονικής διάρκειας των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων χρηματοδοτήσεων.



Σχήμα 4.3: Ενεργητικό Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
 Πηγή: ECB Statistical Data

4.5.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ G-20

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση αποτέλεσε το έναυσμα για έναν ευρύ διάλογο όσον αφορά στη δομή και τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τον ρόλο της διαβούλευσης και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών ανέλαβε η ομάδα των G-20¹⁵, των 19 πολυπληθέστερων χωρών πλέον της Ε.Ε. Οι αποφάσεις των G-20 συνέβαλαν στην αντιμετώπιση της κρίσης, αφού προσπάθησαν να επαναφέρουν την ισορροπία στις διεθνείς αγορές και ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Η χάραξη της πολιτικής τους επικεντρώθηκε στον συντονισμό των επιμέρους οικονομικών πολιτικών, στην αναδιάρθρωση των χρηματαγορών, στην ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου μέσω της άρσης μέτρων προστατευτισμού σε συνδυασμό με την χρηματοδότηση του με 250 δις. δολάρια, στην παροχή πρόσθετων πόρων στις φτωχότερες χώρες ύψους 100 δις. δολαρίων, στην θέσπιση αυστηρότερων κανόνων για τους οίκους αξιολόγησης, στην προαγωγή της διαφάνειας και της αποτελεσματικής εποπτείας, στην ενίσχυση του ρόλου του ΔΝΤ ως κύριου μέσου χρηματοδότησης των οικονομιών και παροχής συμβουλών σε επίπεδο πολιτικής και στην δημιουργία του Financial Stability Board (FSB) για την επίτευξη της παγκόσμιας μακροοικονομικής σταθερότητας.

¹⁵ G-20: Αργεντινή, Αυστραλία, Βραζιλία, Καναδάς, Κίνα, Ε.Ε., Γαλλία, Γερμανία, Ινδία, Ινδονησία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Ν. Αφρική, Ν. Κορέα, Τουρκία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Η ναυτιλία, ως εξ' ορισμού παράγωγος δραστηριότητα της εμπορικής, δεν κατάφερε να αντισταθεί στην διεθνή οικονομική συγκυρία και τις τάσεις της αγοράς με αποτέλεσμα να αποτελέσει έναν από τους κύριους κλάδους που επηρεάστηκαν σχεδόν άμεσα από την πρόσφατη αναταραχή στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Μεταξύ των ετών 2003 και 2008 γνώρισε τον εντυπωσιακότερο ανοδικό κύκλο στην πρόσφατη ιστορία της ο οποίος κορυφώθηκε τον Μάιο του 2008 με το ιστορικά υψηλό επίπεδο ναύλων που σημειώθηκε στην αγορά ξηρού φορτίου (400% πάνω από τον 10ετή του μέσο όρο). Κύριοι παράγοντες που συντέλεσαν σε αυτήν την πρωτόγνωρη άνθηση ήταν η μακροοικονομική ευρωστία και ανάπτυξη, η απελευθέρωση του παγκόσμιου εμπορίου, ο χαμηλός πληθωρισμός, τα ελκυστικά επενδυτικά κόστη, η ακόρεστη ζήτηση της Κίνας για πρώτες ύλες και η σχετική έλλειψη διαθέσιμης χωρητικότητας, οι οποίοι δρώντας παράλληλα και συγχρονισμένα έδωσαν ώθηση στη ζήτηση και επηρέασαν θετικά όλους τους τομείς της ναυτιλίας.

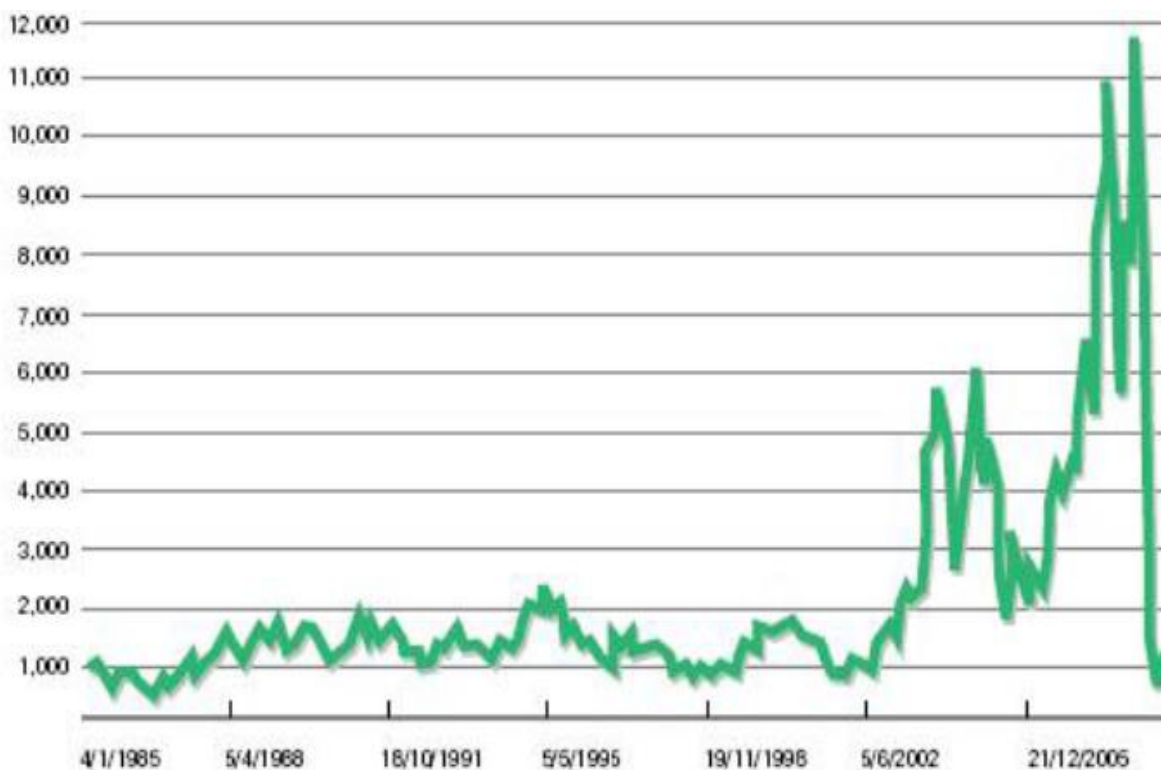
Ο κλάδος της ναυτιλίας επέδειξε αξιοσημείωτο δυναμισμό έως τα μέσα του 2008, ένα χρόνο περίπου μετά το ξέσπασμα της διεθνούς οικονομικής κρίσης, υποστηριζόμενη από τις αντοχές των αναδυόμενων αγορών και τη συνεχιζόμενη υστέρηση στη διαθεσιμότητα νέων πλοίων. Η δραματική όμως πτώση του διεθνούς εμπορίου στα τέλη του 2008 άλλαξε άρδην το σκηνικό ωθώντας τον Δεκέμβριο του 2008 τη ναυλαγορά σε ελεύθερη πτώση της τάξης του 94% από τα υπερβολικά υψηλά επίπεδα στα οποία είχε φθάσει έξι μήνες νωρίτερα. Άμεση συνέπεια η ναυτιλιακή βιομηχανία να βρεθεί αντιμέτωπη με σημαντικές προκλήσεις για την μελλοντική της πορεία, προκλήσεις τις οποίες θα εξετάσουμε αναλυτικά στο παρόν κεφάλαιο. Συνοψίζοντας λοιπόν, η κατάρρευση των ναύλων, η πτώση της αξίας των πλοίων, ο περιορισμός των αγοραπωλησιών, η μείωση των νέων παραγγελιών, η ακύρωση των συμβολαίων ναυπηγήσεων, η αύξηση της διάλυσης των πλοίων, η έλλειψη χρηματοδότησης και η αδυναμία εξυπηρέτησης των δανειακών

υποχρεώσεων σε συνδυασμό με την αύξηση των πλειστηριασμών των ενυπόθηκων πλοίων αποτέλεσαν τις πιο σημαντικές επιδράσεις της πρόσφατης κρίσης στη ναυτιλία και γι' αυτό θα αποτελέσουν και τα κύρια θέματα μας προς μελέτη.

5.1 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ

Η ναυλαγορά συνιστά τον σφυγμομετρητή της παγκόσμιας ναυτιλιακής βιομηχανίας. Οποιοδήποτε θετικό ή αρνητικό γεγονός αντικατοπτρίζεται άμεσα στις τιμές των ναύλων. Ως εκ τούτου, υπήρξε η πρώτη που δέχθηκε τα ισχυρότερα πυρά της πρόσφατης διεθνούς κρίσης, διαγράφοντας μια αξιοσημείωτη πορεία από το ζενίθ στο ναδίρ. Την πορεία αυτή θα επιχειρήσουμε να παρουσιάσουμε ώστε να διαφανεί το μέγεθος και ο αντίκτυπος της αρνητικής επίδρασης. Αρχικά, η περίοδος της άνθησης σηματοδοτήθηκε από την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και ιδιαίτερα της κινεζικής ζήτησης πρώτων υλών, παράγοντες που έθεσαν τα θεμέλια για αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας. Παράλληλα ανακοινώθηκαν οι νέοι κανονισμοί για πλοία διπλών τοιχωμάτων με τα ναυπηγεία να αναλαμβάνουν την κατασκευή νέων πλοίων ή την μετασκευή παλαιότερων και τους πλοιοκτήτες να σπεύδουν σε μαζικές παραγγελίες. Επιπρόσθετα, οι τιμές του scrap κυμάνθηκαν σε υψηλά επίπεδα λόγω της αυξανόμενης κινεζικής ζήτησης, οδηγώντας ένα μεγάλο αριθμό πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου στα διαλυτήρια. Το αποτέλεσμα όσων αναφέρθηκαν ήταν να υπάρξει περιορισμένη προσφορά χωρητικότητας για υπέρ το δέον μεταφορική ζήτηση. Παράλληλα, η Κίνα ανέπτυξε ραγδαία τον τομέα της σιδηροβιομηχανίας της για να ανταποκριθεί στις κατασκευές των έργων της Ολυμπιάδας και οι απαιτήσεις μεταφοράς πρώτων υλών, ειδικότερα σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα αυξήθηκαν κατακόρυφα. Με τον τρόπο αυτό, η ναυλαγορά ξηρού φορτίου εκτινάχθηκε σε πρωτοφανή επίπεδα με τα ανώτατα σημεία της να ξεπερνούν την πιο καλπάζουσα φαντασία και τα ρεκόρ ανόδου να καταρρίπτονται το ένα μετά το άλλο. Είναι φανερό ότι αυτό δεν μπορούσε να συνεχισθεί επ' άπειρον. Η χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε αρχικά τις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε στον υπόλοιπο κόσμο σε συνδυασμό με την διεξαγωγή της Ολυμπιάδας στο Πεκίνο και την κάθετη πτώση της ζήτησης πρώτων υλών από την Κίνα για μεγάλο χρονικό διάστημα, οδήγησαν σύντομα την αγορά σε καθίζηση. Για να γίνει αντιληπτή η ένταση του

φαινομένου αρκεί να αναφέρουμε ότι ο δείκτης της ναυλαγοράς ξηρού φορτίου BDI (Baltic Dry Index) από το ανώτερο ιστορικά καταγεγραμμένο επίπεδο των 11.793 μονάδων στις 20 Μαΐου του 2008 με χαρακτηριστικές χρονοναυλώσεις στα Capes (180.000 dwt) 230.000 δολαρίων ημερησίως, στα Panamax (75.000 dwt) 85.000 δολαρίων ημερησίως, στα Supramax (52.000-55.000 dwt) 65.000 δολαρίων ημερησίως και στα Handymax (30.000 dwt) 35.000-58.000 δολαρίων ημερησίως, προσγειώθηκε στις 5 Δεκεμβρίου του ίδιου έτους στις 663 μονάδες καταγράφοντας απώλειες 94% της αξίας του με χρονοναυλώσεις στα Capes μικρότερες από 2.300 δολάρια ημερησίως, στα Panamax από 2.000 έως 8.250 δολάρια ημερησίως και στα Supramax από 2.250 έως 5.000 δολάρια ημερησίως. Στο σχήμα που ακολουθεί φαίνεται χαρακτηριστικά η σταθερά ανοδική πορεία του δείκτη BDI από το 1985 έως το 2008, με μία πρωτοφανή έξαρση μεταξύ των ετών 2003 και 2008. Η ελεύθερη πτώση στα τέλη του 2008 ανατρέπει απότομα την αυξανόμενη πορεία μιας εικοσαετίας βυθίζοντας τον δείκτη κάτω από τις 1000 μονάδες.



Σχήμα 5.1: Baltic Dry Index (BDI) 1985-2009
 Πηγή: Baltic Exchange Information Services Ltd



Σχήμα 5.2: Baltic Dry Index (BDI) 06/2009-07/2013

Πηγή: www.naftemporiki.gr

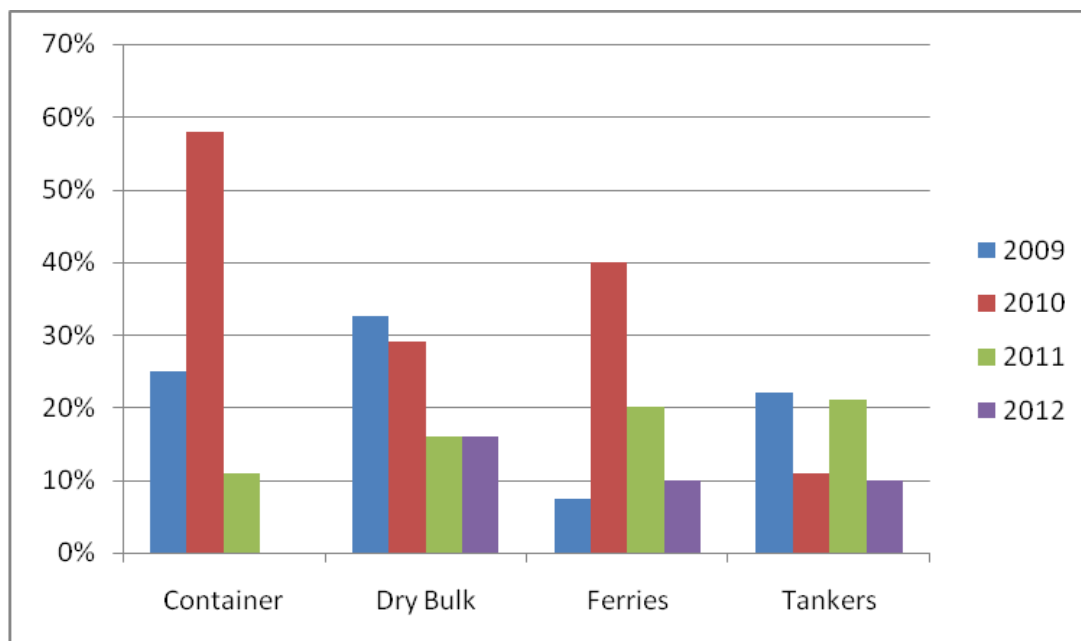
Το 2009 η ναυλαγορά σταθεροποιήθηκε σε αποδεκτά επίπεδα με διακυμάνσεις, ξεπερνώντας και τις 4000 μονάδες ενώ το 2010 ο μέσος όρος του δείκτη κυμάνθηκε στις 2.758 μονάδες με ένα εύρος από 1700 έως και 4200 μονάδες. Αντίθετα, το 2011 ο μέσος όρος σημείωσε πτώση 44% στις 1.529 μονάδες με το 2012 να επαναφέρει στη μνήμη εικόνες του 2008 καθώς η ναυλαγορά διολίσθησε στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών. Όπως αναφέρει σε έκθεσή της η Lloyds List ο μέσος όρος του δείκτη ξηρού φορτίου ήταν το 2012 στις 920 μονάδες όταν το χαμηλό του 1998 ήταν στις 945 μονάδες, αρνητικό δηλαδή ρεκόρ 25ετίας. Ο Baltic Dry είχε φθάσει στο χαμηλότερο σημείο του, στις 715 μονάδες το 1985. Σύμφωνα με διεθνείς αναλυτές, ο όγκος των εισαγωγών της Κίνας δεν ήταν ικανός ώστε να επιφέρει ισορροπία στην ναυλαγορά το 2012. Αν και οι ποσότητες των εισαγωγών της Κίνας συνέχισαν να παραμένουν σε ικανοποιητικά επίπεδα παρά την επιβράδυνση της οικονομίας της, χωρίς όμως να παρουσιάζουν αυξητικές τάσεις, η υπέρ-προσφορά πλοίων όχι μόνο αντιστάθμισε τις εισαγωγές αλλά δημιούργησε αρνητικό ισοζύγιο μεταξύ προσφοράς και ζήτησης ιδιαίτερα στα πλοία μεγαλύτερου τονάζ. Εν έτει 2013 η συνεχής άνοδος που παρουσιάζει η ναυλαγορά σπάζοντας το φράγμα των 1200

μονάδων, επιβεβαιώνει την αισιοδοξία πολλών ότι η ναυτιλία θα γνωρίσει νέα περίοδο ανάπτυξης.

5.2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η κρίση της παγκόσμιας ναυτιλίας ήταν φυσικό να οδηγήσει τις τράπεζες που κατ' εξοχήν δραστηριοποιούνταν στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση στην ελαχιστοποίηση της χορήγησης δανείων. Η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η κρίση ρευστότητας που διεξοδικά εξετάσαμε σε προηγούμενα κεφάλαια ενέτειναν την αδυναμία εύρεσης νέων κεφαλαίων σε μια περίοδο που πληθώρα ναυτιλιακών εταιρειών είχαν δεσμευθεί κεφαλαιακά έναντι νέων παραγγελιών στα ναυπηγεία της Ασίας. Το σταδιακό λοιπόν κλείσιμο της στρόφιγγας χρηματοδότησης από τα πιστωτικά ιδρύματα που βρέθηκαν αντιμέτωπα με τις συνεχείς πιέσεις που δέχονταν οι ναυλαγορές τόσο σε επίπεδο ανισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης όσο και σε επίπεδο ιστορικά χαμηλών ναύλων, απείλησε και εξακολουθεί να απειλεί με οικονομική ασφυξία την διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία. Στον αντίποδα βέβαια, υπάρχουν θεωρίες που υποστηρίζουν ότι η έλλειψη χρηματοδότησης μπορεί να αποτελέσει ρυθμιστικό παράγοντα αφού λειτουργεί ορθολογιστικά περιορίζοντας την υπέρμετρη μελλοντική προσφορά τανάζ. Ταυτόχρονα όμως δημιουργεί σημαντικά προβλήματα στις αγοραπωλησίες μεταχειρισμένων πλοίων αλλά και στην λειτουργία των εταιρειών με συνέπεια πολλές από αυτές να αναγκάζονται να προβούν σε αναχρηματοδοτήσεις ή αναδιαρθρώσεις των υπαρχόντων δανείων τους είτε για να εξυπηρετήσουν τα ίδια συμφέροντα τους με την μετάθεση των οφειλών τους εν αναμονή μελλοντικής βελτίωσης των συνθηκών της αγοράς είτε για να βελτιώσουν οι τράπεζες τα προβληματικά και μη υγιή χαρτοφυλάκια τους. Στις ετήσιες έρευνες που διεξήχθησαν από την PriceWaterhouseCoopers καταγράφεται το συνολικό ποσοστό των συμμετεχόντων εταιρειών ανά τομέα που προχώρησαν σε αναχρηματοδοτήσεις των δανειακών τους υποχρεώσεων μεταξύ των ετών 2009 και 2012. Δεν πρέπει να αποτελέσει έκπληξη το γεγονός ότι οι επιμέρους κλάδοι του ξηρού χύδην φορτίου και των εμπορευματοκιβωτίων παρουσίασαν συγκριτικά και τα υψηλότερα ποσοστά κατά τα έτη 2009-2010 αφού ήταν αυτοί που επλήγησαν βαθύτερα από την ύφεση. Δυναμικό παρόν

όμως ιδιαίτερα το 2010 έδωσε και η ακτοπλοΐα αφού δύο στις πέντε εταιρείες προχώρησαν σε επαναπροσδιορισμό του χρέους τους. Για τις περισσότερες δε ναυτιλιακές εταιρείες προέκυψε απομείωση της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων καθώς η αξία των πλοίων τους ήταν πλέον πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη αξία στην προ κρίσεως εποχή.



Σχήμα 5.3: Αναδιάρθρωση Χρέους

Πηγή: PriceWaterhouseCoopers Annual Shipping Benchmarking Reports

Η χρηματοδότηση της παγκόσμιας ναυτιλίας βρέθηκε αναπόφευκτα σε τεταμένο σχοινί¹⁶. Οι παραδοσιακοί ηγέτες, οι ευρωπαϊκές τράπεζες των οποίων τα χαρτοφυλάκια κατείχαν τη μερίδα του λέοντος, υποχώρησαν λόγω του μεγέθους των προβλημάτων. Οι αυστηροί κανονισμοί της Βασιλείας III που υποχρεώνουν στη λήψη έκτακτων και άμεσων μέτρων για τη βελτίωση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και οι φόβοι για τη συνεχιζόμενη ύφεση αποτελούν τις βασικές αιτίες της έλλειψης ρευστότητας των ευρωπαϊκών τραπεζών που ταλανίζουν την ναυτιλιακή εν προκειμένω επιχειρηματικότητα. Ο κίνδυνος που ελλόχευε όμως από την πρώτη στιγμή και δεν έχει ακόμη εξαλειφθεί είναι η μη υλοποίηση από πλευράς πιστωτών των αναμενόμενων από τις ναυτιλιακές εταιρείες ρυθμίσεων. Η ενδεχόμενη πραγματοποίηση ενός τέτοιου σεναρίου θα επέσυρε σωρεία πλειστηριασμών,

¹⁶ Γ. Ξηραδάκης (2012): “Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας σε κόμα”

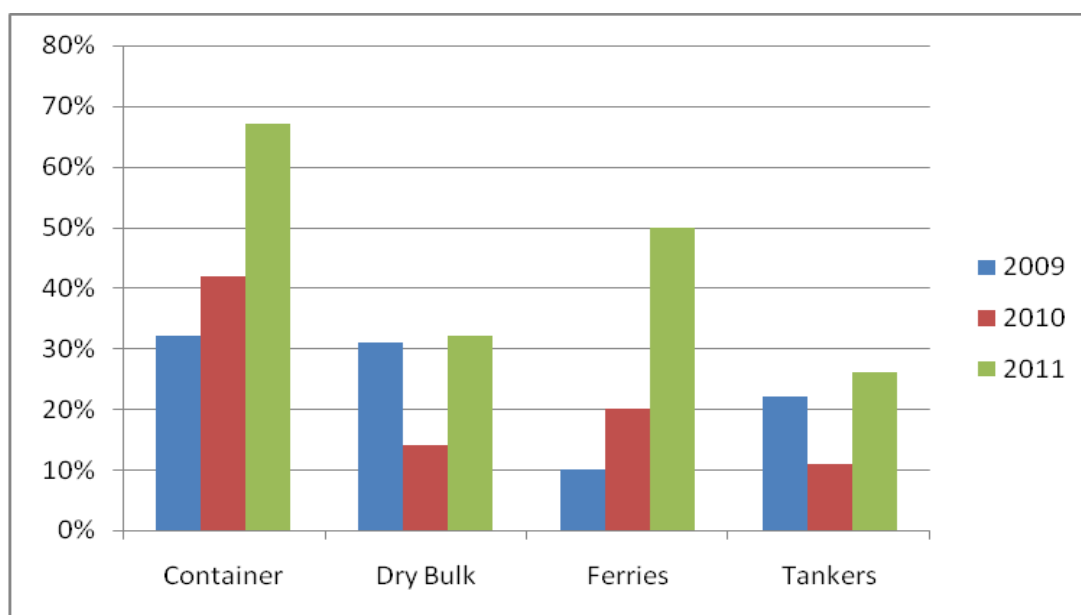
κατασχέσεων και ρευστοποιήσεων των ενυπόθηκων πλοίων, γεγονός που αυτόματα θα ανέτρεπε όλη την αγορά με τις αξίες των πλοίων σε ελεύθερη πτώση συμπαρασύροντας πλήθος υγιών εταιρειών.

Για τον λόγο αυτό είναι βαρύνουσας σημασίας για την παγκόσμια οικονομία και δη την ευρωπαϊκή να γίνει αντιληπτό από τις διοικήσεις των τραπεζών ότι η ναυτιλία αποτελεί το σημαντικότερο και μεγαλύτερο κομμάτι της αλυσίδας προσφοράς των αγαθών και των μεταφορών. Οι γνώσεις και οι δυνατότητες διατήρησης των τραπεζικών σχέσεων στον κλάδο υπάρχουν και πρέπει ακόμη και οι κεντρικές τράπεζες των ευρωπαϊκών κρατών να στηρίξουν τους κύριους χρηματοδότες της παγκόσμιας ναυτιλίας που δεν είναι άλλοι από τις ευρωπαϊκές τράπεζες. Όσον αφορά στη λύση που μπορεί να δοθεί για τη στήριξη των ιδίων των τραπεζών προκειμένου να διατηρήσουν τα ναυτιλιακά τους χαρτοφυλάκια, είναι η εξαίρεση των ναυτιλιακών δανείων από την εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III. Σύμφωνα με τους κανονισμούς αυτούς οι τράπεζες οι οποίες χρηματοδοτούν τη ναυτιλιακή αγορά είναι υποχρεωμένες να διατηρούν υψηλό βαθμό κεφαλαιακής επάρκειας δεδομένου ότι η χρηματοδότηση της θεωρείται υψηλού κινδύνου.

Για να έρθουμε στο σήμερα, το ενδιαφέρον πλέον έχει μεταφερθεί στις τράπεζες της Αμερικής, της Ιαπωνίας, της Κίνας και της Κορέας. Οι Κινέζοι έχουν καταφέρει μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα να κάνουν αισθητή την παρουσία τους, προσπαθώντας να καλύψουν μέρος της έλλειψης κεφαλαίων που έχει παρατηρηθεί εξαιτίας της απροθυμίας των υπόλοιπων παραδοσιακών ναυτιλιακών τραπεζών να διεισδύσουν στο ναυτιλιακό ρίσκο. Η κινέζικη κυβέρνηση είναι βέβαια αποφασισμένη να στηρίξει την ναυτιλιακή και ναυπηγική βιομηχανία προσφέροντας μέσω των τραπεζών της δάνεια με εξαιρετικά προνομιακούς όρους στις μεγάλες ναυπηγικές μονάδες, δάνεια στους εγχώριους πλοιοκτήτες με στόχο την ανανέωση του υπάρχοντος κινέζικου στόλου και δάνεια σε ξένους πλοιοκτήτες για την κατασκευή πλοίων στην Κίνα. Στην Ιαπωνία αντίστοιχα οι τράπεζες με τη στήριξη επίσης του κράτους σχεδιάζουν να υποστηρίξουν με δάνεια τα μεγάλα ναυπηγεία της χώρας ώστε να αυξηθούν οι εξαγωγές της χώρας.

5.3 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΙΣ ΑΞΙΕΣ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

Το 2011 αποτέλεσε τη χρονιά ορόσημο για τις αξίες τόσο των νεότευκτων όσο και των γηραιότερων πλοίων οι οποίες κυμάνθηκαν σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη, αντικατοπτρίζοντας από τη μια τον προβληματισμό για τη δυνατότητα απορρόφησης του αυξανόμενου νεότευκτου στόλου και από την άλλη τη μεγάλη προσφορά του υφιστάμενου τονάζ. Εν προκειμένω, οι τιμές των νεότευκτων πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου μειώθηκαν κατά 15% ενώ των δεξαμενοπλοίων κατά 10% αντιστοίχως. Στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων η συνθήκη δεν υπήρξε ευνοϊκότερη αφού τα bulk carriers έχασαν 30% της αξίας τους και τα tankers 20% ακολούθως. Το 2011 σχεδόν το 39% των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα της PriceWaterhouseCoopers¹⁷ ανέφεραν ζημιές από απομείωση της αξίας του στόλου τους έναντι 24% το 2010.



Σχήμα 5.4: Απομείωση της αξίας των πλοίων (σε αριθμό εταιρειών)
Πηγή: PriceWaterhouseCoopers Annual Shipping Benchmarking Reports

¹⁷ Η PwC ανέλυσε τους βασικούς δείκτες απόδοσης 150 ναυτιλιακών εταιρειών σε όλο τον κόσμο, εκ των οποίων οι 25 είναι ελληνικές ή ελληνικών συμφερόντων. Τα αποτελέσματα βασίζονται στα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών αυτών κατά τα τελευταία έξι χρόνια συμπεριλαμβανομένων και των ετήσιων εκθέσεων τους.

Οι εταιρείες όμως που επλήγησαν περισσότερο προέρχονταν από τον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων καταγράφοντας ζημιές απομείωσης της τάξεως του 67% το 2011 έναντι 42% το 2010 και 32% το 2009 με τις εταιρείες που δραστηριοποιούνταν στη φορτηγό ναυτιλία, ξηρού και υγρού φορτίου, να έπονται. Το τοπίο δεν διαφοροποιήθηκε δυστυχώς ούτε το 2012. Σύμφωνα με στοιχεία του ναυλομεσιτικού οίκου Golden Destiny οι αξίες των πλοίων άγγιξαν τα επίπεδα του 2003-2004 διαμορφώνοντας εκ νέου τιμές ευκαιρίας για τους υποψήφιους αγοραστές. Για παράδειγμα, πλοίο πενταετίας τύπου cape, χωρητικότητας 172.000 τόνων, πωλούνταν στα τέλη του 2012 προς 29,9 εκατομμύρια δολάρια ενώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011 η αξία του κυμαινόταν στα 40 εκατομμύρια δολάρια παρουσιάζοντας μια μείωση της τάξεως του 25,25%. Επιπλέον, πλοίο τύπου panamax, χωρητικότητας 74.000 τόνων, υπολογίζεται ότι το Δεκέμβριο του 2012 άξιζε 18,5 εκατομμύρια δολάρια σε αντίθεση με την αντίστοιχη περσινή αξία του που κυμάνθηκε στα 26,4 εκατομμύρια δολάρια. Τέλος, πλοίο τύπου supramax, χωρητικότητας 52.000 τόνων, παρουσίασε εξίσου μεγάλη απόκλιση τιμής μέσα σε ένα έτος, αφού στα τέλη του 2012 πωλούνταν προς 18,2 εκατομμύρια δολάρια σε αντίθεση με τα 25,1 εκατομμύρια δολάρια της περσινής περιόδου. Η ίδια εικόνα φαίνεται να επικράτησε και στα δεξαμενόπλοια των οποίων η αξία συρρικνώθηκε στα επίπεδα του 2003-2004. Χαρακτηριστικά, ένα δεξαμενόπλοιο πενταετίας τύπου VLCC, χωρητικότητας 305.000 τόνων, πωλούνταν στα τέλη του 2012 προς 54,5 εκατομμύρια δολάρια ενώ η περσινή του αξία σκαρφάλωνε στα 57,1 εκατομμύρια δολάρια. Ακολούθως, δεξαμενόπλοιο τύπου Aframax, χωρητικότητας 105.000 τόνων, πωλούνταν προς 26,9 εκατομμύρια δολάρια έναντι 33,2 εκατομμυρίων δολαρίων το 2011. Η επιτάχυνση της μεγάλης αυτής πτώσης στις αξίες των πλοίων δεν μπορεί να μην συνδεθεί με την ευρωπαϊκή κρίση χρέους και την απροθυμία - όπως αναλυτικά εξετάσαμε προηγουμένως - των ευρωπαϊκών τραπεζών να χρηματοδοτήσουν τον ριψοκίνδυνο τομέα της ναυτιλίας.

5.4 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟΝ ΡΥΘΜΟ ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΩΝ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

Η ναυτιλία βίωσε και βιώνει μία κρίση σε όλες τις πτυχές της και ειδικότερα στην υπερπροσφορά τονάζ, στην αύξηση του λειτουργικού κόστους, στην επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, στην πτώση του διεθνούς εμπορίου καθώς και στην έλλειψη χρηματοδότησης, παράγοντες που αναπόφευκτα οδήγησαν σε μείωση των νέων παραγγελιών για την κατασκευή πλοίων. Ενδεικτική της έντασης του φαινομένου είναι η συρρίκνωση των βιβλίων παραγγελιών των μεγαλύτερων ναυπηγείων – Κίνα, Κορέα, Ιαπωνία - ανά τον κόσμο. Παρά το γεγονός ότι η Κίνα διατηρεί ακόμα την πρώτη θέση τόσο σε αριθμό παραγγελιών όσο και σε χωρητικότητες από τους άμεσους ανταγωνιστές της, τα στοιχεία δείχνουν ότι η καθοδική πορεία που ξεκίνησε το 2009 συνεχίζεται με ορατό τον κίνδυνο να εξελιχθεί σε ελεύθερη πτώση. Συγκεκριμένα, στο βιβλίο παραγγελιών στα κινεζικά ναυπηγεία στο τέλος του 2012 βρίσκονταν 1.927 πλοία, συνολικής χωρητικότητας 63,47 εκατ. gt¹⁸, κατέχοντας την πρώτη θέση με μερίδιο 39,6%. Ωστόσο από το 2008 - χρονιά σταθμός για την παγκόσμια αλλά και την κινεζική ναυπηγική βιομηχανία - και μετά ακολούθησε μια σταθερά πτωτική πορεία. Συγκεκριμένα, ενώ το 2008 το orderbook στην Κίνα ήταν 3.999 πλοία με χωρητικότητα 123,9 εκατ. gt, το 2009 περιορίστηκε στα 3.523 πλοία, με 111,14 εκατ. gt, το 2010 μειώθηκε περαιτέρω στα 2.967 πλοία με χωρητικότητα 103 εκατ. gt, και το 2011 στα 2.482 πλοία συνολικής χωρητικότητας 84 εκατ. gt. Συγκεκριμένα, η πτώση από το 2008 μέχρι το 2012 ανέρχεται σε 51,8% σε ότι αφορά στον αριθμό των πλοίων και σε 48,7% σε όρους χωρητικότητας. Εξίσου καθοδική πορεία ακολούθησαν τόσο τα ιαπωνικά όσο και τα κορεάτικα ναυπηγεία. Ειδικότερα, το orderbook στα ιαπωνικά ναυπηγεία στο τέλος του 2008 ήταν 1.607 πλοία, με συνολική χωρητικότητα 63,6 εκατ. gt, ενώ στο τέλος του 2012 ήταν 740 πλοία συνολικής χωρητικότητας 25,82 εκατ. gt. Επιπρόσθετα, τα ναυπηγεία της Ν. Κορέας είχαν εγγεγραμμένα το 2008 στο βιβλίο παραγγελιών τους 2.303 πλοία, χωρητικότητας 137,59 εκατ. gt και στο τέλος του 2012, 740 πλοία χωρητικότητας 25,82 εκατ. gt. Το συνολικό

¹⁸ gt - gross tonnage: Είναι ο συνολικός εσωτερικός όγκος όλων των μόνιμα σκεπαστών και κλειστών χώρων του πλοίου που βρίσκονται είτε κάτω από το ανώτατο κατάστρωμα είτε πάνω από αυτό, μετρούμενος σε κόρους. Στην ολική χωρητικότητα περιλαμβάνονται όλοι οι μονίμως κλειστοί χώροι που διατίθενται για φορτίο, εφόδια πλοίου και ενδιάτση πληρώματος ή επιβατών.

παγκόσμιο orderbook στο τέλος του 2008 ήταν στα 11.341 πλοία, χωρητικότητας 368 εκατ. gt, ενώ στο τέλος του 2012 είχε διαμορφωθεί στα 5.550 πλοία, συνολικής χωρητικότητας 160,3 εκατ. gt.

Χώρα	2008		2009		2010		2011		2012	
	Αρ. Πλοίων	G.T.	Αρ. Πλοίων	G.T.	Αρ. Πλοίων	G.T.	Αρ. Πλοίων	G.T.	Αρ. Πλοίων	G.T.
Ιαπωνία	1.607	63.641	1.286	51.966	1.105	42.474	933	34.270	740	25.828
Ν. Κορέα	2.303	137.596	1.675	104.252	1.357	89.595	1.078	75.872	764	52.109
Κίνα	3.999	123.961	3.523	111.148	2.967	103.031	2.482	84.000	1.927	63.475
Βέλγιο	1	3	0	0	0	0	1	1	1	1
Δανία	21	1.148	12	555	5	116	5	2	8	2
Γαλλία	13	723	9	438	9	283	8	384	7	401
Γερμανία	181	3.568	85	1.988	55	1.459	48	1.319	37	1.208
Ελλάδα	4	7	4	3	4	4	2	2	2	2
Ιταλία	98	1.747	83	1.965	47	1.293	39	1.078	35	870
Ολλανδία	100	516	84	452	70	331	84	286	63	216
Η. Βασίλειο	9	1	7	1	5	1	4	2	14	17
Φινλανδία	7	582	6	335	5	131	12	194	7	221
Νορβηγία	36	132	32	91	30	130	33	104	40	163
Σουηδία	3	37	2	24	0	0	0	0	0	0
Ισπανία	148	784	120	656	83	349	50	187	57	245
Πορτογαλία	15	54	3	11	2	8	6	47	4	46
Ευρώπη Σύνολο	636	9.302	447	6.520	315	4.106	292	3.606	275	3.393
Βραζιλία	104	2.394	118	2.118	116	2.249	127	2.668	155	4.031
Πολωνία	140	1.414	82	327	70	305	68	211	58	183
Σιγκαπούρη	115	451	107	297	86	264	93	268	83	351
Ταϊβάν	62	2.647	47	2.222	42	1.947	47	2.207	33	1.560
ΗΠΑ	132	669	98	526	72	212	103	608	123	784
Κροατία	64	1.665	36	832	24	542	21	326	16	178
Ινδία	287	3.538	261	3.424	257	2.436	239	2.016	192	1.305
Φιλιππίνες	117	5.919	114	6.690	108	7.064	80	4.726	48	2.482
Ρουμανία	164	3.202	111	1.944	80	1.116	93	1.060	84	774
Τουρκία	332	2.650	225	1.116	162	804	140	555	145	551
Βιετνάμ	327	4.296	287	3.094	252	2.452	237	2.262	205	1.357

Πίνακας 5.1: Παγκόσμιο Βιβλίο Παραγγελιών
Πηγή: Ναυτεμπορική

Αναφορικά με τις ακυρώσεις παραγγελιών νεότευκτων πλοίων το 2011 κατείχε πρωταγωνιστικό ρόλο. Σύμφωνα με αναλύσεις του ναυλομεσιτικού οίκου RS Platou, το orderbook πλοίων ξηρού φορτίου μεταβλήθηκε κατά 6% λόγω εκτεταμένων ακυρώσεων ποσοστό που αντιστοιχεί σε 13 εκατομμύρια του παγκόσμιου τονάζ. Η ίδια τάση παρατηρήθηκε και στον κλάδο μεταφοράς υγρού φορτίου που κατέγραψε ποσοστό ακυρώσεων της τάξεως του 10% ήτοι 10 εκατομμύρια dwt. Μόνο ο κλάδος μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων επέδειξε σθεναρή αντίσταση καθώς μόλις 170.000 teu μετακινήθηκαν από το αντίστοιχο orderbook. Σύμφωνα πάντοτε με την ίδια πηγή, κατά την διάρκεια της περιόδου 2008-2010 ακυρώθηκαν περισσότερα από 56 εκατομμύρια τονάζ πλοίων τύπου bulk, 19 εκατομμύρια δεξαμενοπλοίων και 750 χιλιάδες teu πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

5.5 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟΝ ΡΥΘΜΟ ΔΙΑΛΥΣΕΩΝ

Η αγορά διαλύσεων εξελίσσεται σε μια δυναμική αγορά ως απόρροια της κρίσης που έπληξε τη ναυτιλία, προσφέροντας σημαντικές διεξόδους στη ναυτιλιακή βιομηχανία είτε αποκαθιστώντας σχετικά άμεσα και ανώδυνα την ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης τονάζ είτε προσφέροντας ρευστότητα στους εκάστοτε πλοιοκτήτες που επιλέγουν να οδηγήσουν τα πλοία τους σε διάλυση. Ο τρόπος λειτουργίας της αγοράς scrap είναι απλός. Καθώς οι ναυλαγορές ανθούν, οι τιμές των υπάρχοντων πλοίων ανεβαίνουν απότομα και οι πλοιοκτήτες οδηγούμενοι από το κίνητρο του γρήγορου πλουτισμού και της κερδοσκοπίας προχωρούν σε υπερβολικές επενδύσεις σε νεότευκτα πλοία. Ως συνέπεια, προκαλείται ανισορροπία στην αγορά προσφοράς και ζήτησης τονάζ με τους ναύλους να συρρικνώνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Μία τέτοιου είδους ανισορροπία μπορεί μόνο να εξομαλυνθεί με μία αντίστοιχα εύκολη και μόνιμη απομάκρυνση των παλαιών και οικονομικά απαξιωμένων πλοίων. Η ευκολία αυτή υφίσταται μέχρι σήμερα καθώς από τη μία οι πλοιοκτήτες λαμβάνουν χρήματα από την πώληση του πλοίου τους στα διαλυτήρια και από την άλλη δεν υπάρχει περιορισμός χωρητικότητας των διαλυτηρίων εφόσον μεγάλος αριθμός πλοίων διαλύεται στις ακτές.

Το 2009 σημειώθηκε η πρώτη σημαντική αύξηση στην αγορά διαλύσεων με 3,6% του παγκόσμιου τονάζ να οδηγείται στα διαλυτήρια σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό της τάξεως του 0,6% το 2007. Η μεγαλύτερη μάλιστα δραστηριότητα παρατηρήθηκε στον κλάδο του χύδην ξηρού φορτίου με τα δεξαμενόπλοια να έπονται. Το 2010 αντίθετα, οι ρυθμοί διαλύσεων μειώθηκαν αισθητά αντικρούοντας τις προβλέψεις πολλών αναλυτών που βασιζόμενοι στις υψηλές τιμές scrap (\$490/ldt για τα δεξαμενόπλοια και \$435/ldt για τα bulkers) και στους χαμηλούς ναύλους ανέμεναν ραγδαία άνοδο. Παρ' όλα αυτά μόλις το 2% του παγκόσμιου στόλου ήτοι 26,5 εκατομμύρια dwt οδηγήθηκε σε διάλυση. Εκ διαμέτρου αντίθετη πορεία διέγραψε η αγορά scrap το 2011 με τα πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου να κάνουν ιδιαίτερα αισθητή την παρουσία τους ή κυριολεκτικά πλέον την απουσία τους. Σύμφωνα με τους Clarkson's, ο ρυθμός διαλύσεων πλοίων τύπου bulk τριπλασιάστηκε εν έτει 2011 μειώνοντας τον συνολικό τους στόλο κατά 46%. Στον αντίποδα βρέθηκαν τα δεξαμενόπλοια που κατέγραψαν διαλύσεις 9,8 εκατομμυρίων dwt σε σύγκριση με τα επίπεδα των 12,8 εκατομμυρίων του 2010, ενώ τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων παρέμειναν σχεδόν ανέγγιχτα λόγω του νεαρού ηλικιακού τους προφίλ. Παρά τον μεγάλο όγκο διαλύσεων, οι τιμές διάλυσης παρέμειναν μάλλον ελκυστικές (\$480/ldt για τα δεξαμενόπλοια και \$460/ldt για τα bulkers), γεγονός που στήριξε την απόφαση των πλοιοκτητών να διαλύσουν τα πλοία τους από το να αναζητήσουν υποψήφιους αγοραστές. Αν και οι δεδομένοι ρυθμοί διάλυσης θα μπορούσαν να συμβάλουν σημαντικά στην εξισορρόπηση της προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας, η απροθυμία της αγοράς να προχωρήσει σε διαλύσεις πλοίων κάτω των 20 ετών, αποτέλεσε ουσιαστικό ανασταλτικό παράγοντα.

Το 2012 ο αριθμός των πλοίων που άλλαξαν χέρια ήταν σαφέστατα μικρότερος συγκριτικά με εκείνον που οδηγήθηκε στα διαλυτήρια, ενώ παράλληλα μειώθηκε και ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων που πωλήθηκαν για scrap. Υπολογίζεται συγκεκριμένα ότι μέχρι τα τέλη του 2012 είχαν πωληθεί 984 πλοία ενώ 1.028 πλοία είχαν οδηγηθεί στα διαλυτήρια. Παράλληλα, αξίζει να σημειώσουμε ότι το 2012 το 30% των πλοίων που διαλύθηκαν ήταν μέσης ηλικίας κάτω των 25 ετών παρουσιάζοντας αύξηση 11% σε σχέση με το 2011. Μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2012 το ποσοστό των πλοίων 25ετίας που διαλύονταν ανερχόταν στο 20% , μετά το δεύτερο εξάμηνο όμως αυξήθηκε απότομα στο 30%.

Στην παρούσα συνθήκη, εν έτει 2013, παρά τις συνεχείς πιέσεις που δέχονται οι ναύλοι λόγω υπερπροσφοράς πλοίων, οι πλοιοκτήτες δεν αποφασίζουν να στείλουν τα πλοία τους για διάλυση αυξάνοντας από την άλλη πλευρά τις νέες παραγγελίες. Χαρακτηριστικά, το πρώτο πεντάμηνο του 2013 πορεία προς τα διαλυτήρια χάραξαν 438 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 19,6 εκατομμυρίων dwt, πολύ λιγότερα από το όσα οδηγήθηκαν στα διαλυτήρια το αντίστοιχο διάστημα του 2012, αριθμός που μεταφράζεται σε 567 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 25,9 εκατομμυρίων dwt. Σημειώθηκε δηλαδή μία μείωση σε όρους αριθμού πλοίων κατά 22,7%, ενώ σε όρους μεταφορικής ικανότητας η μείωση έφθασε στα επίπεδα του 24,33%. Αξίζει βέβαια να σημειωθεί ότι μειώθηκε περαιτέρω και ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων που αποσύρθηκαν. Εξετάζοντας αναλυτικά τις κατηγορίες πλοίων, το πρώτο πεντάμηνο του 2013 οδηγήθηκαν στα διαλυτήρια 161 πλοία μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου συνολικής μεταφορικής ικανότητας 10,06 εκατομμυρίων dwt, ενώ το αντίστοιχο διάστημα του 2012 αποσύρθηκαν 223 πλοία τύπου bulk ήτοι 14,08 εκατομμύρια dwt. Πολύ μικρότερος ήταν ο αριθμός των δεξαμενοπλοίων που αποσύρθηκαν το πρώτο πεντάμηνο του 2013 καθώς ανήλθε σε 46, συνολικής μεταφορικής ικανότητας 4,35 εκατομμυρίων dwt. Το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι, οδηγήθηκαν στα διαλυτήρια της Νοτιοανατολικής Ασίας 69 δεξαμενόπλοια, 6,54 εκατομμυρίων dwt. Αντίστροφη τάση σημειώθηκε και στα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων που κατέγραψαν μια ελαφριά άνοδο στους ρυθμούς διαλύσεων. Ειδικότερα τα containers που πωλήθηκαν για scrap ανήλθαν σε 95 κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2013 (3,003 εκατ. dwt) έναντι 64 το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (1,88 εκατ. dwt).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην αυγή του 21ου αιώνα η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με μια χρηματοοικονομική κρίση ιδιαίτερης έξαρσης, έντασης και διάρκειας. Οι κύριες αιτίες αυτού του φαινομένου - γνώριμου μεν σε πολλές πτυχές του από εμπειρίες του παρελθόντος, μοναδικού δε από άποψη δομής και διάρθρωσης - συναντώνται σε ένα συνδυασμό ποικίλων παραγόντων, με κυριότερες τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, την υψηλή μόχλευση και την υποτίμηση των κινδύνων από πλευράς επενδυτών και επενδυτικών τραπεζών, σε ένα συνεχές κυνήγι γρήγορου και εύκολου κέρδους. Οι παράγοντες αυτοί αναπόφευκτα οδήγησαν σε φούσκες στις αγορές ακινήτων και σε πληθώρα περίπλοκων χρηματοοικονομικών προϊόντων, τα οποία όχι μόνο δεν διαφοροποιούσαν τον κίνδυνο, αλλά τον απέκρυβαν. Η κρίση έπληξε αρχικά τον δυτικό κόσμο καθώς οι αμερικανικές και ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν περισσότερο εκτεθειμένες σε τοξικά προϊόντα. Τα πρώτα σημάδια εμφανίστηκαν στη διατραπεζική αγορά τον Αύγουστο του 2007 με υψηλό τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου για να ακολουθήσει η κορύφωση τον Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers και την εσπευσμένη διάσωση της πολυεθνικής ασφαλιστικής εταιρείας AIG από την αμερικανική κυβέρνηση. Η χρηματοοικονομική κρίση όμως δεν άργησε να μετασχηματιστεί σε οικονομική κρίση με τις τράπεζες να υιοθετούν μεθόδους απομόχλευσης περιορίζοντας τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, σε μια προσπάθεια μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού και διατήρησης της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Η χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου επλήγη γεγονός που αναπόφευκτα οδήγησε στη δραματική συρρίκνωση του κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2009 αντιστοίχως. Η παγκόσμια οικονομία επηρεάστηκε στο σύνολο της, χωρίς να εξαιρεθούν ακόμη και οι χώρες με θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, όπως η Κίνα και η Ινδία. Η αρνητική πορεία βασικών μακροοικονομικών δεικτών (ρυθμοί ανάπτυξης, δημοσιονομικά χρέη, απασχόληση) μαρτυρούν και επιβεβαιώνουν το μέγεθος της κρίσης. Στην θέα της κατάστασης αυτής, κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες έσπευσαν να διασώσουν τις χώρες τους με επεκτατικές επιθετικές πολιτικές. Τα δημοσιονομικά πακέτα για τη διάσωση των τραπεζών και της οικονομικής δραστηριότητας αφθόνησαν, ενώ οι

νομισματικές αρχές με προεξάρχουσα τη Fed, καινοτόμησαν με νέες ευρηματικές μεθόδους παροχής ρευστότητας. Τελικά οι προσπάθειες των αρχών καρποφόρησαν, αποτρέποντας μια εφιαλτική επανάληψη των δραματικών γεγονότων της δεκαετίας του 1930. Σήμερα, παρά τα πρώτα δειλά σημάδια ανάκαμψης, ο δυτικός κόσμος βρίσκεται αντιμέτωπος με τα απόνερα της κρίσης, με τα χαρακτηριστικά της υψηλής μόχλευσης των κρατών, του ευάλωτου χρηματοοικονομικού τομέα και των προ-κρίσης ανισορροπιών να συνεχίζουν να υφίστανται σε παγκόσμιο επίπεδο. Κατά συνέπεια, την επόμενη δεκαετία η οικονομική ανάπτυξη των αναπτυσσόμενων χωρών αναμένεται να είναι μικρότερη της προηγούμενης δεκαετίας, ενώ η οικονομική δυναμική και το ενδιαφέρον μετατοπίζονται σταδιακά προς τις αναπτυσσόμενες χώρες ταχύτερα από το παρελθόν. Συγχρόνως, υπό την αιγίδα των G-20 χωρών αναμορφώνεται το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα και το κανονιστικό του πλαίσιο, ώστε στο μέλλον να είναι πιο σταθερό, λιγότερο μοχλευμένο και γενικότερα, λιγότερο επιρρεπές σε εξάρσεις. Είναι επιτακτική η ανάγκη δημιουργίας και εφαρμογής ενός αυστηρότερου ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να βελτιωθεί η ικανότητα του τραπεζικού συστήματος να απορροφά οικονομικές κρίσεις ανεξαρτήτως προελεύσεως και να αποτρέπει την εξάπλωση τους από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στην πραγματική οικονομία. Εφαρμόζονται ήδη νέες κανονιστικές ρυθμίσεις στην Ευρώπη και τις Η.Π.Α. και έχουν θεσπιστεί πιο αυστηροί διεθνείς κανονισμοί για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών όπως η Βασιλεία III η οποία υποχρεώνει όλες τις τράπεζες να διαθέτουν ίδια κεφάλαια ύψους τουλάχιστον 7% του ενεργητικού τους ως τον Δεκέμβριο του 2018.

Αναφορικά με τον κλάδο της ναυτιλίας, ο αντίκτυπος της χρηματοοικονομικής κρίσης υπήρξε ιδιαίτερα έντονος με ανοιχτές ακόμη τις πληγές στις τιμές των ναύλων, στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, στην κάθετη πτώση των αξιών των πλοίων, στην αισθητή μείωση του orderbook λόγω ακυρώσεων νέων παραγγελιών αλλά και στον ρυθμό διαλύσεων. Κρίνοντας εκ του αποτελέσματος, η αγορά των πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου ήταν εκείνη που βίωσε τις μεγαλύτερες απώλειες. Παρά τη δυσμενή όμως αυτή συγκυρία, η ναυτιλία ως παραγωγικός κλάδος υψηλής εξωστρέφειας δείχνει σταδιακά τα πρώτα σημάδια σταθεροποίησης ανεβάζοντας τις προσδοκίες για καλύτερες αποδόσεις προς το τέλος του 2013 δεδομένου και του εξορθολογισμού στο ισοζύγιο προσφοράς και

ζήτησης. Η συρρίκνωση της προσφοράς των νέων πλοίων με την επιτάχυνση της διάλυσης πλοίων μεγάλης ηλικίας σε συνδυασμό με το μειωμένο ρυθμό αύξησης νέων παραγγελιών, θα επιφέρει εκ των πραγμάτων το νέο σημείο ισορροπίας στη ναυλαγορά. Εκτιμάται μάλιστα ότι το 2014 η αύξηση του στόλου θα είναι 5% περίπου από 18% που καταγράφηκε στην περίοδο 2011-2013. Αντίστοιχα η αύξηση της ζήτησης για μεταφορά φορτίων ορυκτών και σιτηρών προβλέπεται στο 5% με τα ημερήσια έσοδα των πλοίων ξηρού φορτίου ειδικότερα, να αγγίζουν επίπεδα σημαντικής κερδοφορίας από το δεύτερο εξάμηνο του 2014. Αφενός λοιπόν η εξισορρόπηση της αγοράς και αφετέρου η δυνατότητα πρόσβασης σε κεφάλαια για αγορά μεταχειρισμένων πλοίων, καθότι οι επενδύσεις σε αγορές πλοίων σε τιμές μικρότερες της αποσβεσθείσας αξίας τους δημιουργούν δυνατότητες πραγματοποίησης κεφαλαιακού κέρδους, θα συμβάλουν στην επίσπευση της ανάκαμψης. Κομβικό ρόλο θα διαδραματίσουν απ' ότι φαίνεται οι κινεζικές και ιαπωνικές τράπεζες μετά την απροθυμία των παραδοσιακών ευρωπαϊκών ναυτιλιακών τραπεζών για πιστωτική επέκταση και ανάληψη κινδύνου.

Συνοψίζοντας, η θεωρία περί ναυτιλιακών κύκλων επιβεβαιώνεται ρητά. Η ναυτιλία κύκλους κάνει, από τα ψηλά στα χαμηλά, απ' την αισιοδοξία στην απαισιοδοξία και αντίστροφα. Και πράγματι ξέρει να ζει με τις κρίσεις. Μετά από κάθε κρίση όμως, ανεξαρτήτως διάρκειας, ισχύος, απωλειών που μπορεί να προκαλέσει, αρχίζει μια ακόμη ανοδική πορεία. Εν αναμονή.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

A

- Alpha Bank (2010), Οικονομικό Δελτίο
- Alpha Bank (2012), Ανάλυση Διεθνών Αγορών: “Κρίση Χρέους στην Ευρωζώνη”
- Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, Mahvash S. Qureshi (2013): “Fiscal Fatigue , fiscal space and debt sustainability in advanced economies”, The Economic Journal, Royal Economic Society

B

- Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department (1997): “Monetary Policy in the Nordic Countries since 1992”
- Baltic Exchange, <http://www.balticexchange.com>
- Βήμα (2008): “Η δεύτερη χειρότερη κρίση της τελευταίας εκατονταετίας”, <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=187597>
- Βαρουφάκης Γιάννης (2011): “Παγκόσμιος Μινώταυρος”, Εκδόσεις Λιβάνη

C

- Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, (2008): “Banking Crises: An equal opportunity menace”, NBER, Working Paper 14587
- Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, (2008): “Is the 2007 US Subprime Crisis so different? An international historical comparison”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 13761
- Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, (2008): “The aftermath of Financial Crises” Paper prepared for presentation at the American Economic Association Meetings in San Francisco
- Capital.gr (2009), “Η ξεχασμένη τραπεζική κρίση της Σουηδίας”, <http://www.capital.gr/news.asp?id=672259>
- Clarksons, <http://www.clarksons.com>

- Γ. Ξηραδάκης (2012): “Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας σε κόμα”,
http://www.zougla.gr/zouglaport/port_various/article/gksiradakis-i-xrimatodotisi-tis-naftilias-se-koma

D - Δ

- Dilip K. Das (2005): “The anatomy of a crisis: Asia as ground zero”, Centre for Japanese Economic Studies, Research Papers No. 2005-4
- Δημήτρης Γιακούλας, Κώστας Γεμενής (2007): “Αγορά χωρίς σύνορα”, Τόμος 13 (1), σελ.58-74

E

- Eugene F. Fama (1969), ”Efficient Capital Markets: A Review of Theory & Empirical Work”, The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York
- Enthesis (2008): “Flash back στις οικονομικές κρίσεις: Από το 1929 μέχρι σήμερα, η ιστορία επαναλαμβάνεται”,
http://www.enthesis.net/index.php?option=com_content&view=article&id=259:enthesis5147&catid=4:internationaleconomy&Itemid=3
- Eurobank Research , Οικονομία και Αγορές (2009): “Η κρίση του 2007-2009, τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές”
- Europa, http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_banking/124012b_el.htm#amendingacts
<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32009L0014:EL:NOT>
- Euro2day (2013): http://www.euro2day.gr/ftcom_gr/article/1113131/h-fed-agkaliazei-thn-vasileia-iii.html
- Ένωση Εφοπλιστών (2013): Ετήσια Έκθεση 2012-2013

- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα,
<http://www.ecb.int/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html/index.el.html>

G

- G. Corsetti, P. Pesenti, N. Roubini (1998): “What caused the Asian currency and financial crisis? ”, National Bureau of Economic Research
- Golden Destiny, <http://www.goldendestiny.com>

H

- Η Καθημερινή (2009): “Ιαπωνία, ένα χρήσιμο παράδειγμα για τις ΗΠΑ”,
http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyagor_1_21/02/2009_304291
- Ημερησία on Line (2010): “Η Οικονομική κρίση της Ρωσίας”,
<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26516&subid=2&pubid=28469179>
- Ημερησία on Line (2011): “Μεγαλώνει η λίστα με τις ακυρώσεις παραγγελιών στη ναυτιλία”,
<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26516&subid=2&pubid=100851157>
- Η Καθημερινή (2013): “Αβεβαιότητα στη ναυτιλία λόγω κρίσης και υπερπροσφοράς”,
http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyepix_2_05/02/2013_510170
- Η Καθημερινή (2013): “Τι προβλέπει η νέα οδηγία για την εγγύηση των καταθέσεων”,
http://www.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_kathremote_1_29/06/2013_506537

I

- International Monetary Fund Staff (1998): “The Asian Crisis, Causes and Cures”, Finance and Development, Volume 35, No.2
- Janet Yellen (1998): “Lessons from the Asian Crisis”, Council of Economic Advisers, New York
- IADI, International Association of Deposit Insurers, <http://www.iadi.org>

J

- Jason Cox, Judith Faucette, Consuelo Valenzuela Lickstein (2010): “Why did the credit crisis spread to Global Markets?”, The International of IOWA Center for International Finance and Development

M

- Michelle Clark Nelly (1999): “Paper Tigers? How the Asian Economies lost their bite”, The Regional Economist

N

- Ναυτεμπορική (2013): “ Στις 100.000 πλοία ο παγκόσμιος στόλος”, <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/651725>
- Ναυτεμπορική (2013): "Αντίμετρα στην κυπριακή κρίση αναζητεί η ναυτιλιακή κοινότητα", <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/629526>
- NewMoney.gr (2013): “ Κλείνουν οι στρόφιγγες της ναυτιλιακής χρηματοδότησης”, <http://www.newmoney.gr/article/2875/kleinoy-n-oi-strofigges-tis-naytiliakis-hrimatodotisis>
- NewMoney.gr (2013): “ Ποια τα αίτια της συνεχούς πτώσης στην ναυλαγορά, η πορεία του BDI”, <http://www.newmoney.gr/article/2747/poia-ta-aitia-tis-synehoys-ptosis-stin-naylagora-h-poreia-toy-bdi>

P – Π

- PriceWaterhouseCoopers Analysis, Global Shipping Benchmarking Survey 2009
- PriceWaterhouseCoopers Analysis, Global Shipping Benchmarking Survey 2010
- PriceWaterhouseCoopers Analysis, Global Shipping Benchmarking Survey 2011
- PriceWaterhouseCoopers Analysis, Global Shipping Benchmarking Survey 2012
- Παπαστάμου Ν. Ανδρέας (2001): “Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις”, Εκδόσεις Έναστρον

- Πέτσας Σ. (2009): “Παγκόσμια Οικονομική Κρίση, οι αιτίες και η αντιμετώπιση της”, <http://blogs.eliamep.gr/petsas/pagkosmia-ikonomiki-krisi-i-eties-ke-i-antimetopisi-tis-2/>

R

- RS Platou, www.platou.com

S

- Stanley Fischer (1998): “The Asian Crisis, the IMF and the Japanese Economy”
- Srefani Ingves, Goran Lind, Massaki Shirakowa, Jainie Caruana Guillermo, Ortiz Martinez (2009): “Lessons Learned from Previous Banking Crises”, Published by Group of Thirty

T

- The Guardian (2012): “Latin America’s past offers lessons on debt, but are EU ministers bothered?”, <http://www.guardian.co.uk/global-development/poverty-matters/2012/feb/24/latin-america-past-lessons-debt-eurozone/print?fb=ative>
- Transport Outlook (2012)
- Τράπεζα της Ελλάδος, (2009): “Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940”

U

- UNCTAD, Review of Maritime Transport 2010
- UNCTAD, Review of Maritime Transport 2011
- UNCTAD, Review of Maritime Transport 2012

W

- Wikipedia: “Latin American debt crisis”, http://en.wikipedia.org/wiki/Latin_American_debt_crisis

- World Economic Outlook (October 2009)
- World Economic Outlook (September 2011)

X

- Χαρδούβελης Γ.Α. (2008), “Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση 2007 & Οικονομικές Επιπτώσεις”
- Χαρδούβελης Γ.Α. (2011), “Το Χρονικό της Διεθνούς και συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική”

