

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΡΙΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΤΟΥΣ ΜΕ ΤΗΝ
ΔΙΟΓΚΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Πτυχιακή εργασία του σπουδαστή:

Σπυρούλια Αθανασίου ΑΜ 11979

Επιβλέπων καθηγητής:

Ντόβας Δημήτριος

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2014

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σήμερα, η παγκόσμια οικονομική κοινότητα ταλανίζεται από την χρηματοπιστωτική κρίση η οποία ξέσπασε το 2008 στις ΗΠΑ και γρήγορα μεταδόθηκε μέσω των επενδύσεων που είχαν γίνει και στην Ευρώπη.

Στόχος, της παρούσας εργασίας είναι μελετηθούν τα αίτια των οικονομικών κρίσεων συνολικά καθώς και διευρύνοντας τα εξεταστεί το πώς η διόγκωση της χρηματιστικής οικονομίας προκάλεσε αρχικά αστάθεια στις αγορές και ύστερα αποτέλεσε μία από τις κυριότερες αιτίες της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Με τον όρο χρηματιστική οικονομία εννοείται η πολύ μεγάλη νομισματική επέκταση η οποία συνέβη τα χρόνια αυτά σε πολλές χώρες του κόσμου. Μια νομισματική επέκταση η οποία σε συνδιασμό με τη δημοσιονομική επέκταση η οποία επίσης έγινε οδήγησε στο φαινόμενο της «φούσκας των αγορών » η οποία προκάλεσε και τη τρέχουσα οικονομική κρίση.

Λέξεις Κλειδιά: οικονομία, κρίση, χρήμα, δημοσιονομική, νομισματική

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ. ΑΙΤΙΑ, ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ	7
1.1 Ορισμός της οικονομικής κρίσης	7
1.2 Τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης	8
1.3 Παράγοντες που προκαλούν μια οικονομική κρίση	9
1.4 Οι επιπτώσεις μιας οικονομικής κρίσης	10
1.5 Η κρίση του 1929.....	11
1.6 Οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και του 1979.....	15
1.7 Η «μαύρη Δευτέρα» του 1987	16
1.8 Το «φαινόμενο της Τεκίλας» του 1995	17
1.9 Η «φούσκα των μετοχών υψηλής τεχνολογίας» του 2000.....	17
1.10 Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2008).....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ. ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΥΚΛΩΜΑ, ΟΙ ΡΟΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΓΑΘΩΝ. ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	24
2.1 Η λειτουργία της οικονομίας και το οικονομικό κύκλωμα	24
2.2 Αγορές χρήματος και κεφαλαίου	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο : ΑΕΠ, ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ	33
3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	33
3.2 Κρίση και δημοσιονομική πολιτική.....	39
3.3 Χρήμα και οικονομική δραστηριότητα	42
3.4 Η κεϋνσιανή θεωρία του χρήματος	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο : ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	53
4.1 Νομισματική και πιστωτική πολιτική.....	53
4.2 Νομισματική πολιτική και η χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.....	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο : ΠΩΣ ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΡΟΕΒΛΕΨΑΝ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΤΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	65
5.1 Η αρχή της οικονομικής κρίσης (2008)	65
5.2 Η ευρωζώνη σε κρίση (2009)	67
5.3 Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 και οι ελπίδες για ανάκαμψη	69
5.4 Η Ελλάδα στη δίνη της οικονομικής κρίσης (τελευταίο τρίμηνο του 2009).....	71

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ^ο : ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΑΥΤΟΥ	74
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ^ο : Η ΣΧΕΣΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΔΙΟΓΚΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	83
7.1 Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των επενδύσεων.....	83
7.2 Η χρηματοδότηση μέσω των χρηματιστηριακών αγορών.....	84
7.3 Η χρηματοδότηση των επενδύσεων μέσω των πιστώσεων.....	85
7.4 Η εξέλιξη της χρηματοδότησης και η μετάβαση στην αγορά χρεογράφων.....	88
7.5 Η επιρροή των συναλλαγματικών σχέσεων στην παγκόσμια οικονομία.....	89
7.6 Η δύναμη των θεσμικών επενδυτών.....	91
7.7 Η πορεία μιας χρηματοοικονομικής κρίσης.....	91
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	94
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	96

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι αναδείξει το ζήτημα της διόγκωσης της χρηματιστικής οικονομίας και το πώς αυτή συνέβαλε στη δημιουργία και στην εξάπλωση της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης από τις ΗΠΑ το 2008 έως και σήμερα όπου η κρίση αυτή είναι παγκόσμιο φαινόμενο. Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια, καθένα από τα οποία καλύπτει και ένα κομμάτι του θέματος.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια αναφορά στη θεωρία των οικονομικών κρίσεων και στα αίτια που τις προκαλούν. Εδώ επίσης αναλύονται τα χαρακτηριστικά που συνήθως διέπουν μια οικονομική κρίση καθώς επίσης γίνεται και μια ιστορική αναδρομή στις σημαντικότερες κρίσεις που έχουν σημαδέψει την παγκόσμια οικονομία. Φυσικά, μεγάλη αναφορά γίνεται στη σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση.

Το δεύτερο κεφάλαιο μας παρουσιάζει τη λειτουργία της οικονομίας δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στο οικονομικό κύκλωμα, στη δομή και τη λειτουργία αυτού. Ακόμη, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στο σημείο αυτό στις ροές χρήματος, κεφαλαίου και αγαθών των παραγόντων δηλαδή που είναι υπεύθυνοι για την ανάπτυξη της χρηματιστικής οικονομίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξηγούνται οι έννοιες του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π), του χρήματος και της σημασίας αυτού στην εύρυθμη λειτουργία της οικονομικής δραστηριότητας ενός κράτους. Στο σημείο αυτό αναλύεται επίσης και η διαφορά μεταξύ του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π) και του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (Α.ΕΘ.Π).

Τέλος, το τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας μας εξηγεί τη λειτουργία της νομισματικής πολιτικής και πως αυτή μπορεί να αποτελέσει ένα κρίσιμο

εργαλείο στα χέρια των ασκούντων οικονομική πολιτική προκειμένου μια οικονομία να εμφανίσει ανάκαμψη και να βγει από την υφεσιακή καταιγίδα η οποία ταλανίζει τις περισσότερες χώρες του κόσμου εξαιτίας της κρίσης. Όπως θα δούμε και στην ανάλυση που θα γίνει ένα κατάλληλο μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής με συγκεκριμένο σχεδιασμό και πλάνο μπορεί να βοηθήσει αποτελεσματικά τις οικονομίες να ξεφύγουν από το φαύλο κύκλο της ύφεσης και να παρουσιάσουν αναπτυξιακές προοπτικές.

Ακόμη, στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας γίνεται αναφορά στους δείκτες της χρηματιστικής οικονομίας και στο πως αυτοί προέβλεψαν σε μεγάλο βαθμό από το 2008 κιόλας την παγκόσμια κρίση η οποία τότε είχε αρχίσει να ξεσπάει.

Ενώ στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας, εξετάζονται αναλυτικά οι επιπτώσεις της τρέχουσας οικονομικής κρίσης στο τραπεζικό σύστημα και στα πιστωτικά ιδρύματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ. ΑΙΤΙΑ, ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ

1.1 Ορισμός της οικονομικής κρίσης

Σε μια οικονομική κρίση η οικονομία της χώρας αναφοράς χαρακτηρίζεται από συνεχή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Στην αρχή μιας κρίσης παρατηρούνται έλλειψη ρευστότητας στις συναλλαγές, αύξηση της ανεργίας, αδυναμία πληρωμής των τρεχουσών οικονομικών υποχρεώσεων, μειωμένη παραγωγή, πληθωρισμός των τιμών, περιορισμός των πιστώσεων, πτωχεύσεις εταιριών κτλ. Ειδικότερα, κοινό στοιχείο κάθε οικονομικής κρίσης είναι η αναδιανομή εισοδήματος από τα χαμηλότερα μισθολογικά επίπεδα στα υψηλότερα και ένταση του φαινομένου της φτώχειας. Έτσι σε κάθε οικονομική κρίση κάποιοι βγαίνουν κερδισμένοι και κάποιοι ζημιωμένοι¹.

Έτσι θα μπορούσαμε να πούμε πως ο όρος οικονομική κρίση χαρακτηρίζει μια δύσκολη οικονομική κατάσταση κατά την οποία τα συνολικά μεγέθη κάθε οικονομίας βρίσκονται σε κατάσταση αβεβαιότητας. Εφόσον, η κρίση δηλαδή η αβεβαιότητα αυτή συνεχιστεί για μεγάλο χρονικό διάστημα μετατρέπεται σε ύφεση η οποία πλήττει σημαντικά τις οικονομίες των χωρών. Βασική ιδιότητα κάθε κρίσης, ιδιαίτερα σε μια παγκοσμιοποιημένη αγορά είναι η ικανότητα της να μεταδίδεται ως «ιός» και έτσι να πλήττει τις οικονομίες όλο και

¹ Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

περισσότερων κρατών, δημιουργώντας έτσι μια παγκόσμια οικονομική κρίση.

1.2 Τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης

Η θεωρία των οικονομικών κύκλων μας παρουσιάζει με ακρίβεια τα χαρακτηριστικά και την εξέλιξη κάθε οικονομικής κρίσης:

- Η πώληση των εμπορευμάτων των επιχειρήσεων εξαιτίας της μείωσης του γενικού επιπέδου των μισθών και της αβεβαιότητας που επικρατεί γίνεται δύσκολη.
- Ο επιχειρηματίας που δεν πούλησε τα εμπορεύματα του δεν μπορεί να αγοράσει τα μέσα παραγωγής.
- Οι επιχειρηματίες σπεύδουν στις τράπεζες για να πάρουν δάνεια.
- Σαν αποτέλεσμα αυτού η ζήτηση για χρήμα μεγαλώνει και τα επιτόκια αυξάνονται.
- Οι τράπεζες οι οποίες δεν έχουν αρκετή ποσότητα δικών τους κεφαλαίων, χρεοκοπούν.
- Οι επιχειρήσεις κλείνουν η μία μετά την άλλη.
- Η παραγωγή σε άλλες επιχειρήσεις μειώνεται και σε άλλες σταματάει τελείως.
- Η πτώση της παραγωγής συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που αποκαθίσταται η αντιστοιχία ανάμεσα στην παραγωγή και στη κατανάλωση.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η κρίση είναι μια αιφνίδια εξωτερική κατάσταση η οποία επιφέρει δραματικές αλλαγές και αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες για μεγάλη περίοδο. Εδώ αναφέρουμε τις φάσεις αυτές οι οποίες συνδέονται με τη χρονική διάσταση κάθε οικονομικής κρίσης².

²N. Gregory Mankiw(2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις

1. Προειδοποιητική φάση: Η επιχείρηση έρχεται αντιμέτωπη με πάρα πολλά συμπτώματα τα οποία και την προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση.
2. Έντονο στάδιο της κρίσης: Η κρίση χρήζει άμεσης αντιμετώπισης. Η επιχείρηση συχνά περιορίζεται στη καταγραφή των ζημιών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Στο στάδιο αυτό πραγματοποιούνται περικοπές και απολύσεις προκειμένου να συγκρατηθεί το κόστος της επιχείρησης.
3. Στάδιο της μακροχρόνιας κρίσης: Η κρίση συνεχίζει να πλήττει την επιχείρηση και γίνεται ακόμη μια έντονη. Είναι η στιγμή που η επιχείρηση οφείλει να πάρει σημαντικές αποφάσεις για το μέλλον του. Ή θα πάρει επώδυνα μέτρα με στόχο να αντιμετωπίσει ριζικά τη κρίση και να επιβιώσει ή θα επιλέξει να κλείσει.
4. Στάδιο τερματισμού της κρίσης: Το οικονομικό περιβάλλον βελτιώνεται, η επιχείρηση ακολουθώντας σωστές πολιτικές management κατάφερε να επιβιώσει με το μικρότερο δυνατό κόστος και να βγει από τη κρίση. Έτσι η επιχείρηση επιστρέφει ανανεωμένη στις καθημερινές της δραστηριότητες.

1.3 Παράγοντες που προκαλούν μια οικονομική κρίση

Οι παράγοντες³ οι οποίοι προκαλούν μια οικονομική κρίση διαφοροποιούνται ανάλογα με τη χρονική περίοδο αλλά και την εποχή. Γενικότερα, θα μπορούσαμε να πούμε πως κάθε οικονομική κρίση

³N. Gregory Mankiw(2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ

παρουσιάζει τα δικά της αίτια ωστόσο οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν πως οι λόγοι αυτοί που οδηγούν τις οικονομίες σε κρίση μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε εσωτερικούς και εξωτερικούς. Οι εσωτερικοί λόγοι εντοπίζονται σε διαρθρωτικά, χρόνια προβλήματα εντός των χωρών όπως υψηλό δημοσιονομικό χρέος, χαμηλή παραγωγικότητα, σπατάλες δημόσιου τομέα κτλ. Αντίθετα οι εξωτερικοί λόγοι αναφέρονται σε στοιχεία του ευρύτερου, διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος όπως οι εξελίξεις στη διεθνή κεφαλαιαγορά, οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου, η σταθερότητα του πολιτικού συστήματος κτλ.

Προκειμένου να προκληθεί μια οικονομική κρίση συνήθως υπάρχει συνδυασμός των εσωτερικών και των εξωτερικών παραγόντων. Έτσι παρά το άσχημο διεθνές οικονομικό περιβάλλον το οποίο μπορεί να επικρατεί σημαντικό ρόλο παίζουν για παράδειγμα και οι διαχρονικές αδυναμίες μιας οικονομίας.

1.4 Οι επιπτώσεις μιας οικονομικής κρίσης

Η οικονομική κρίση αποτελεί ένα πολύπλευρο πρόβλημα για κάθε οικονομία. Εκτός από τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη (ανεργία, πληθωρισμός κτλ) τα οποία επηρεάζει, παρουσιάζει ευρύτερες προεκτάσεις. Στο στενά οικονομικό τομέα η οικονομική κρίση επιδρά αρνητικά⁴:

- Στο διεθνές εμπόριο
- Στα προσωπικά εισοδήματα

⁴Βαβούρας Ι.(2010), «Οικονομική Πολιτική», Δεύτερη συμπληρωμένη έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση

- Προκαλώντας σημαντικά χρηματοοικονομικά προβλήματα όπως αύξηση της ανεργίας, μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών και επιχειρήσεων
- Προκαλώντας μείωση στην αγροτική και κτηνοτροφική παραγωγή
- Δημιουργώντας μείωση ρευστότητας των τραπεζών και μείωση στα κέρδη των επιχειρήσεων
- Προκαλεί μείωση του τουριστικού και ναυτιλιακού προϊόντος μιας χώρας οδηγώντας παράλληλα σε φυγή κεφαλαίων

Επίσης, η οικονομική κρίση ως πολύπλευρο φαινόμενο επηρεάζει μια σειρά από τομείς της καθημερινότητας όπως:

- Το επίπεδο της παροχής των δημοσίων υπηρεσιών
- Την ψυχική υγεία των πολιτών
- Την κοινωνική ειρήνη και ευημερία
- Την ευημερία των πολιτών
- Τα ανθρώπινα δικαιώματα
- Το περιβάλλον
- Τους νέους
- Την εκπαίδευση

1.5 Η κρίση του 1929

Η 24^η Οκτωβρίου 1929 έμεινε στην ιστορία ως η «Μαύρη Πέμπτη» της αμερικανικής και παγκόσμιας οικονομία καθώς ήταν η ημέρα που ξεκίνησε μια παγκόσμια και πρωτοφανής κρίση που διήρκησε μέχρι το 1932. Στο διάστημα της κρίσης το αμερικάνικο χρηματιστήριο έχασε περισσότερο από το 90% της αξίας του, η ανεργία κάλπαζε με

αλματώδους ρυθμούς και οι τράπεζες αναγκάστηκαν να κλείνουν η μία μετά την άλλη⁵.

Μέχρι και τα τέλη της δεκαετίας του 1920 εμφανίστηκαν κερδοσκοπικές τάσεις στην αμερικανική οικονομία εξαιτίας της ανάπτυξης των νέων προϊόντων τεχνολογίας όπως το ραδιόφωνο και η αυτοκινητοβιομηχανία. Στις 24/10/1929, το χρηματιστήριο έκλεισε με απώλειες 13%, αμέσως πανικός άρχισε να καταλαμβάνει τους επενδυτές. Σε μια προσπάθεια αντίδρασης οι χρηματιστές άρχισαν να αγοράζουν μαζικά τα λεγόμενα «βαριά χαρτιά» (bluechips) ώστε να συγκρατήσουν τη πτώση. Ήταν όμως τόση μεγάλη η αβεβαιότητα και ο φόβος που αυτό δεν απέδωσε καθώς μεγάλοι οικονομικοί κύκλοι φοβούμενοι για τα χρήματα τους άρχισαν να ρευστοποιούν τις μετοχές τους.

Τις επόμενες ημέρες εξαιτίας και της δραματοποίησης του γεγονότος από το τύπο η κατάσταση επιδεινώθηκε. Τη Δευτέρα 28/10/1929 οι τιμές συνέχισαν να χάνουν την αξία τους και οι επενδυτές πανικόβλητοι συνέχισαν να ρευστοποιούν τους τίτλους τους ώστε να προστατεύσουν τα χρήματα τους. Εκείνη την ημέρα ο δείκτης χάνει 12% της αξίας του δημιουργώντας αναστάτωση. Την επόμενη μέρα, γνωστή και ως «Μαύρη Τρίτη» το αμερικανικό χρηματιστήριο καταρρέει και μέσα στις επόμενες ημέρες πολλές τράπεζες κηρύσσουν πτώχευση⁶.

⁵Βαβούρας Ι.(2010), «Οικονομική Πολιτική», Δεύτερη συμπληρωμένη έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση

⁶Βαβούρας Ι.(2010), «Οικονομική Πολιτική», Δεύτερη συμπληρωμένη έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση

Ως αποτέλεσμα αυτής της οικονομικής κατάστασης όσες τράπεζες γλίτωσαν την πτώχευση προκειμένου να προστατεύσουν τα κεφάλαια τους σταμάτησαν να δανείζουν χρήματα στους πελάτες και αρνούνται να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις. Έτσι οι επιχειρήσεις δεν μπορούν ποιά να διαθέσουν τα προϊόντα τους, τα οποία και συσσωρεύονται στις αποθήκες ως stock προϊόν και αναγκάζονται να ρίξουν τις τιμές με αποτέλεσμα πολλές να χρεοκοπούν. Συνέπεια αυτού είναι οι εργάτες να απολύονται ή να αναγκάζονται να εργαστούν με πολύ λιγότερα, έτσι τα φαινόμενα της ανεργίας και της «μαύρης εργασίας» ολοένα και εντείνονται.

Στα μέσα του 1930 ολόκληρη η αμερικανική οικονομία έχει παραλύσει εξαιτίας της κρίσης. Οι αμερικανικές τράπεζες που είχαν δανείσει τα κεφάλαια τους σε τρίτες χώρες επιδιώκουν να τα επαναπατρίσουν ώστε να μειώσουν τις ζημιές. Αυτό προκαλεί χρεοκοπία σε γερμανικές κυρίως αλλά και αυστριακές τράπεζες οι οποίες στήριζαν τη βιωσιμότητα τους κυρίως στον αμερικάνικο δανεισμό.

Εξαιτίας της αμερικανικής κρίσης κλονίζεται και η ευρωπαϊκή ευημερία. Η χώρα που πλήττεται περισσότερο είναι η Γερμανία η οποία είχε σημειώσει αξιόλογη οικονομική ανάπτυξη χάρη στα δάνεια αμερικανικά κεφάλαια. Μια ακόμη ευρωπαϊκή οικονομία με στενούς δεσμούς με τις ΗΠΑ ήταν και η Αγγλία. Στη περίπτωση αυτή η κρίση έπληξε βάνουσα τη χώρα καθώς έδιωξε τις ξένες άμεσες επενδύσεις και παρέλυσε την οικονομία της Αγγλίας σε μικρό χρονικό διάστημα. Αντίθετα, η Γαλλία επηρεάστηκε λιγότερο από τη κρίση σε σχέση με τις υπόλοιπες

ευρωπαϊκές οικονομίες καθώς οι βιομηχανικές επιχειρήσεις ξένων συμφερόντων στη χώρα ήταν λίγες⁷.

Κλείνοντας, αξίζει να αναφερθεί πως η κρίση δεν έπληξε μόνο τις ανεπτυγμένες οικονομίες του κόσμου όπως πολλοί θεωρούν. Η οικονομική κρίση του 1929 χτύπησε έμμεσα και τις οικονομίες των γεωργικών και πιο υπανάπτυκτων χωρών, καθώς στέρησε από τις πλούσιες χώρες τη δυνατότητα να εισάγουν αγροτικά προϊόντα από τρίτες χώρες. Έτσι για παράδειγμα, η Βραζιλία δεν μπορούσε να εξαγάγει πια το καφέ της, η Αυστραλία το μαλλί και ο Καναδάς το σιτάρι του οδηγώντας τις οικονομίες σε ύφεση και το λαό στη φτώχεια και την οικονομική εξαθλίωση.

Επιχειρώντας να απεικονίσουμε την αμερικάνικη κρίση του 1929 με αριθμούς μπορούμε να αναφέρουμε τα παρακάτω:

12.000.000 εργάτες έμειναν άνεργοι, 12.000 έχαναν τη δουλειά τους κάθε μέρα, 20.000 επιχειρήσεις κήρυξαν πτώχευση, 1.616 τράπεζες πτώχευσαν, 1 στους 20 γεωργούς έχασε το σπίτι και το χωράφι τους, έγιναν 23.000 αυτοκτονίες μέσα σε 1 χρόνο.

Τα πρώτα σημάδια οικονομικής ανάπτυξης εμφανίστηκαν στα τέλη του 1930 και η κατάσταση ξεκίνησε να ομαλοποιείται με τα έργα πολεμικής προετοιμασίας του Χίτλερ για τη κήρυξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου το 1939. Την περίοδο εκείνη εκατομμύρια νέων στρατεύτηκαν και εκατομμύρια εργατών απορροφήθηκαν στις πολεμικές βιομηχανίες καταπολεμώντας έτσι την ανεργία. Είναι τραγικό γεγονός πως τη λύση στην οικονομική κρίση του 1929 έδωσε ο Β' Παγκόσμιος πόλεμος.

⁷Βαβούρας Ι.(2010), «Οικονομική Πολιτική», Δεύτερη συμπληρωμένη έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση

1.6 Οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και του 1979

Ως ημερομηνία της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης καταγράφεται η 17^η Οκτωβρίου του 1973, όταν τα μέλη του ΟΡΕC ανακοίνωσαν πως δεν θα προμηθεύουν με πετρέλαιο τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και τις χώρες της Δυτικής Ευρώπης. Ο λόγος ήταν ότι οι χώρες αυτές συμμάχησαν με το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο⁸.

Επίσης, οι χώρες του ΟΡΕC συμφώνησαν να ασκήσουν πιέσεις στο μηχανισμό καθορισμού της τιμής του πετρελαίου ώστε να ανεβεί η τιμή του παγκοσμίως. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερη εξάρτηση των χωρών από το αργό πετρέλαιο, οδήγησε επίσης σε αύξηση του πληθωρισμού και αύξηση στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών και τη παγκόσμια οικονομία σε κρίση. Παρά το αρχικό μούδιασμα των οικονομιών των κρατών που πλήττονταν από την απόφαση του ΟΡΕC οι χώρες αντέδρασαν. Έτσι οι ακριβές τιμές του αργού πετρελαίου οδήγησαν σε αναζήτηση νέων πηγών εξόρισης πετρελαίου ανακαλύπτοντας κοιτάσματα στην Αλάσκα, την Κασπία θάλασσα μέχρι και στο Καύκασο.

Έξι χρόνια μετά, το 1979, ακολούθησε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Η αιτία για τη κρίση αυτή ήταν το αποτέλεσμα της Ιρανικής επανάστασης. Παρόλο που ο Αμπντουλάχ Χομείνι ανέλαβε ξανά την εξουσία οι αντίπαλοι του κατέστρεψαν τις πετρελαϊκές πηγές του Ιράν προκαλώντας παγκόσμια ανισορροπία στην αγορά αργού πετρελαίου και αύξηση των τιμών διεθνώς.

⁸Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

Ο ΟΡΕC προκειμένου να συγκρατήσει τις τιμές αναγκάστηκε να αυξήσει τη παραγωγή του. Παρά όμως τις προσπάθειες αυτές η συνολική απώλεια παραγωγής άγγιξε το 4%. Ωστόσο, από το 1980 και μετά οδηγηθήκαμε στο ακριβώς αντίθετο αποτέλεσμα. Οι τιμές του αργού πετρελαίου άρχισαν να μειώνονται σχεδόν καθημερινά για τα έξη επόμενα χρόνια και κορυφώθηκαν το 1986 σημειώνοντας πτώση 46%. Αυτό το αποτέλεσμα της κρίσης με τη μειωμένη ζήτηση και την υπερβολική παραγωγή οδήγησε τον ΟΡΕC να χάσει την ενότητα του και εξαγωγείς πετρελαίου όπως το Μεξικό, η Νιγηρία και η Βενεζουέλα να ζητήσουν να ανεξαρτητοποιηθούν.

1.7 Η «μαύρη Δευτέρα» του 1987

Τη Δευτέρα 19/10/1987 συνέβη ένα ταχύτατο «κραχ» στο αμερικάνικο χρηματιστήριο. Χαρακτηριστικά μέσα σε 7 ώρες ο δείκτης της WallStreet σημείωσε πτώση 22%, και 550 εκ. δολάρια άλλαξαν χέρια. Για τους οικονομολόγους, δύο ήταν οι πιο σημαντικοί λόγοι που οδήγησαν στο κραχ: η κερδοσκοπία στην αγορά των προθεσμιακών τίτλων του χρηματιστηρίου του Σικάγου μέσω των αυτοματοποιημένων προγραμμάτων ηλεκτρονικών υπολογιστών⁹.

Όπως είναι γνωστό οι μετοχές στο χρηματιστήριο διαπραγματεύονται ελεύθερα και οι τιμές τους διακυμαίνονται ανάλογα με τις εκτιμήσεις και το ένστικτο των επενδυτών. Αυτό ακριβώς συνέβη και στις 19/10/1987

⁹Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

οι χρηματιστές παρατηρώντας τις πτωτικές τάσεις της προηγούμενης εβδομάδας προέβλεψαν νέα πτώση και επαληθεύτηκαν.

1.8 Το «φαινόμενο της Τεκίλας» του 1995

Το 1995 μια ακόμη κρίση χτύπησε την αμερικανική οικονομία, ήταν η κρίση του μεξικάνικου νομίσματος (πέσο) το οποίο είχε χάσει το 40% της αξίας του σε σχέση με το δολάριο μέσα σε ένα μήνα εξαιτίας διαφυγής κεφαλαίων από τη χώρα. Το σύνολο των χρημάτων που είχε δανείσει η κυβέρνηση των ΗΠΑ στο Μεξικό ανερχόταν στα 18 δις δολάρια και έτσι η είδηση πως τα χρηματικά αποθέματα του Μεξικό ήταν μόλις 5 δις δολάρια έπεσε ο κεραυνός στο αμερικανικό χρηματιστήριο. Μπροστά στο κίνδυνο χρεοκοπίας του Μεξικού το αμερικανικό χρηματιστήριο κατέγραψε πτώση 10 δις δολαρίων.

Ως απομηνχανής θεός τη λύση έδωσε ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Μπίλ Κλίντον ο οποίος στις 3/2/1995 εξασφάλισε διεθνή χρηματοδότηση ύψους 50 δις δολαρίων για λογαριασμό του Μεξικού αποτρέποντας έτσι τη δημιουργία μιας κρίσης που θα έβλαπτε την αμερικανική οικονομία κυριολεκτικά τη τελευταία στιγμή.

1.9 Η «φούσκα των μετοχών υψηλής τεχνολογίας» του 2000

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 εξαιτίας της ραγδαίας ανάπτυξης του internet υπήρξε μια μεγάλη τάση για επένδυση σε μετοχές υψηλής τεχνολογίας. Η τάση αυτή κορυφώθηκε όταν τον Ιανουάριο του 2000 η εταιρία AOL εξαγόρασε έναντι 200 δις δολάρια τον όμιλο TimeWarner, για πολλούς επενδυτές ήταν μια υπερτιμημένη αγορά. Το Μάρτιο του ίδιου έτους ο δείκτης μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq έφτασε το ιστορικό του υψηλό ξεπερνώντας τις 5000 μονάδες. Από το σημείο εκείνο και μετά «έσκασε η φούσκα» των μετοχών υψηλής τεχνολογίας

με το δείκτη Nasdaq να χάνει μέσα στα επόμενα δύο χρόνια, συγκεκριμένα μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 περίπου το 80% της αξίας του¹⁰.

Τα κυριότερα αίτια αυτής της «φούσκας» ήταν οι υπερτιμημένες μετοχές των εταιριών υψηλής τεχνολογίας καθώς επίσης και η διαφθορά που επικρατούσε σε αυτές. Αξιοσημείωτο είναι πως πολλές εταιρίες προκειμένου να προσελκύσουν επενδυτές δήλωναν πλαστά οικονομικά στοιχεία. Μέσα σε όλο το αρνητικό κλίμα της εποχής ήρθε και η επίθεση της 11^{ης} Σεπτεμβρίου 2001 και έδωσε τη χαριστική βολή στη τραυματισμένη αμερικανική οικονομία. Όμως η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (FED) παρενέβη έγκαιρα και με σωστά συντονισμένες κινήσεις μείωσε διαδοχικά τα επιτόκια και βοήθησε τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη σε μικρό χρονικό διάστημα να ανακάμψει.

1.10 Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2008)

Από την αρχή του 2007 υπήρχε μια έντονη αρνητική φημολογία σχετικά με την αγορά στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ. Την ίδια ώρα στην Ευρώπη το φαινόμενο του υπερδανεισμού των πολιτών ξεκίνησε να φαίνεται ολοένα και πιο έντονο. Προκειμένου να αποφευχθεί η έλλειψη ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος παράγοντες της τραπεζικής αγοράς συνιστούσαν στις τράπεζες να είναι πιο επιλεκτικές στη χορήγηση δανείων και πιστωτικών καρτών. Στην Ελλάδα, την ίδια περίοδο παρουσιάστηκε ένα μεγάλο απόθεμα νεόδμητων κατοικιών

¹⁰Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

απόρροια της έντονης κατασκευαστικής δραστηριότητας των τελευταίων ετών¹¹.

Η κρίση στην αγορά κατοικιών ξέσπασε στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007 και εκφράστηκε με τη μαζική αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού να ανταποκριθούν στα δάνεια κατοικίας που είχαν πάρει. Ως αποτέλεσμα αυτού οι πλειστηριασμοί κατοικιών διαδέχονταν ο ένας τον άλλο, οι καταθέτες μπροστά στο κίνδυνο έτρεχαν στα γκισέ των τραπεζών να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους και οι τράπεζες ξέμειναν από ρευστό.

Η κρίση αυτή πέρασε γρήγορα τον Ατλαντικό και μόλις μέσα σε ένα μήνα μόλυνε την ευρωπαϊκή οικονομία. Δύο γερμανικές τράπεζες η IKB και η SachsenLandesbank δήλωσαν πως υπέστησαν σημαντικές οικονομικές απώλειες από τη κατοχή ασφαλιστρών κινδύνων κατοικιών (RMDS). Στο ίδιο μοτίβο και η βρετανική NorthernRock παρουσίασε ζημίες και μπροστά στο κίνδυνο χρεοκοπίας και μόλυνσης ολόκληρης της Βρετανικής οικονομίας, κρατικοποιήθηκε στα τέλη του 2007.

Το Μάρτιο του 2008 η κρίση στην αγορά κατοικίας μετατράπηκε σε χρηματοπιστωτική κρίση και έγινε έτσι η απαρχή της διεθνούς οικονομικής κρίσης που βιώνουμε μέχρι και σήμερα. Τότε, η αμερικανική τράπεζα (FED) προσέφερε έκτακτη οικονομική ενίσχυση ύψους 85 δις δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρία AIG προκειμένου να αποτρέψει τη κατάρρευση της. Τον ίδιο μήνα ο αμερικανικός κολοσσός LehmanBrothers κήρυξε πτώχευση προκαλώντας αναστάτωση στις αγορές. Οι εξελίξεις συνεχίζονται παίρνοντας τη μορφή ντόμινο με

¹¹Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να καταρρέουν το ένα μετά το άλλο και να κρατικοποιούνται. Στο πλαίσιο αυτό, η MerrillLynch εξαγοράστηκε από τη BankofAmerica. Επίσης, κρατικοποιούνται από το αμερικανικό δημόσιο ώστε να αποφύγουν τη πτώχευση οι TannieMac, FreddieMac, BrandFord, Bingley¹².

Όπως όλοι περίμεναν η χρηματοπιστωτική πλέον κρίση γρήγορα πέρασε και στην Ευρώπη. Το πρώτο κράτος το οποίο επηρεάστηκε ήταν η Ισλανδία. Το άλλοτε εύρωστο κράτος του ευρωπαϊκού βορρά κινδύνευσε με πτώχευση καθώς το τραπεζικό σύστημα της χώρας είχε στενούς δεσμούς με το αντίστοιχο αμερικανικό και επομένως η οικονομία της Ισλανδίας ήταν άμεσα εκτεθειμένη στα «τοξικά ομόλογα». Με το ξέσπασμα της κρίσης τα μεγάλα αμερικανικά κεφάλαια που βρίσκονταν στην Ισλανδία έπρεπε να επαναπατριστούν με αποτέλεσμα να φύγουν ξένες άμεσες επενδύσεις από τη χώρα. Τα τεράστια χρέη των Ισλανδικών τραπεζών παραλίγο να οδηγήσουν σε πτώχευση τη χώρα η οποία κάτω από το βάρος των διεθνών πιέσεων και την αδυναμία των τραπεζών της να δανειστούν στη διατραπεζική αγορά κατέληξε στο να ζητήσει τη βοήθεια του ΔΝΤ.

Ως κύριες αιτίες της παρούσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, μεταξύ άλλων από πολλούς οικονομολόγους αναφέρονται οι παρακάτω λόγοι:

Η αυξημένη ρευστότητα που υπήρχε διεθνώς για μεγάλη χρονική περίοδο, η χαλαρή νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (FED), η οποία και οδήγησε στην αύξηση των στεγαστικών δανείων και στη «φούσκα» των ακινήτων, η λάθος χρησιμοποίηση του

¹²Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

θεσμού των τιτλοποιήσεων λόγω και της μη αποτελεσματικής λειτουργίας του εποπτικού πλαισίου από πλευράς του δημοσίου, τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούσαν σε διεθνές επίπεδο για αρκετά χρόνια, οι χαμηλές αυτές αποδόσεις οδήγησαν μοιραία και λόγω του έντονου ανταγωνισμού στην αυξημένη πρόθεση για ανάληψη ολοένα και μεγαλύτερων ρίσκων και κινδύνων, τέλος, αξιοσημείωτη ήταν και η πρωτοφανής αδυναμία της κυβέρνησης των ΗΠΑ αλλά και πολλών ακόμη ευρωπαϊκών χωρών να ελέγξουν τη λειτουργία των τραπεζών οι οποίες για χρόνια δημιούργησαν υπερπληθώρα σύνθετων, πολύπλοκων μετοχών παραγώγων με υψηλό ρίσκο τα οποία μεταπουλούσαν και έτσι διοχέτευαν στην αγορά¹³.

Φαίνεται επομένως από όλα τα παραπάνω πως η τρέχουσα οικονομική κρίση ήταν το συνδυασμένο αποτέλεσμα άσχημων μακροοικονομικών συνθηκών, συσσωρευμένων τραπεζικών λαθών, κακής εταιρικής διακυβέρνησης και χαλαρής ρυθμιστικής εποπτείας από τη μεριά του κράτους. Κατά συνέπεια, ο υπερδανεισμός των νοικοκυριών και η φεύγικη ευημερία μέσα στην οποία ζούσε η παγκόσμια ανεπτυγμένη οικονομία έσκασε σαν φούσκα με τη πρώτη αφορμή.

Επιγραμματικά θα μπορούσαμε να πούμε πως οι πιο σημαντικές επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στη παγκόσμια οικονομία είναι οι εξής:

Η μείωση του ΑΕΠ και η ύφεση στις οικονομίες πολλών κρατών, αύξηση της ανεργίας σε ολόκληρο το πλανήτη και μάλιστα σε ορισμένες χώρες έλαβε εκρηκτικές διαστάσεις, αύξηση του κόστους δανεισμού για πολλές χώρες εξαιτίας της αύξησης του επιτοκίου (spread), αύξηση του

¹³Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

δημοσίου χρέους των χωρών εξαιτίας του υψηλού κόστους δανεισμού, χρεοκοπία πολλών επιχειρήσεων επέφερε δυσμενή αποτελέσματα στις οικονομίες των χωρών, μείωση των χορηγούμενων πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, συγχωνεύσεις αρκετών επιχειρήσεων ή φυγή κεφαλαίων μέσω της μεταφοράς των δραστηριοτήτων τους σε άλλες περιοχές του πλανήτη, κατάργηση όλων των κοινωνικών παρεμβάσεων (συνδικάτα κτλ) με τη δικαιολογία της διατήρησης των θέσεων εργασίας, τέλος η κοινωνική έκρηξη των κατώτερων στρωμάτων με δυσάρεστες συνέπειες¹⁴.

Η οικονομική κρίση βρήκε την Ελλάδα εντελώς απροετοίμαστη να δεχθεί ένα τέτοιο γεγονός. Η ελληνική οικονομία ήταν υπερχρεωμένη το δημόσιο χρέος άγγιζε τα 275 δις ευρώ και το εξωτερικό έλλειμμα είχε φτάσει στα ιστορικά υψηλά επίπεδα του 14%. Για την αντιμετώπιση των πρώτων προβλημάτων το 2008 η κυβέρνηση έσπευσε να διαθέσει 23 δις ευρώ σε δάνεια και 5 δις ευρώ σε εγγυήσεις μέσω συμμετοχής προκειμένου να στηρίξει το τραπεζικό σύστημα της χώρας.

Δυστυχώς, η αντιμετώπιση αυτή ήταν επιφανειακή, πρόχειρη και όπως αποδείχτηκε αναποτελεσματική. Η ελληνική οικονομία είχε αφεθεί στη τύχη της και χωρίς ουσιαστικό παραγωγικό ιστό ήταν μια απόλυτα εισαγωγική οικονομία η οποία έγινε έρμαιο στις ορέξεις των κερδοσκόπων. Γρήγορα το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας αυξήθηκε σε ιστορικά μεγέθη ξεπερνώντας το Μάρτιο του 2010 της 1000 μονάδες βάσεις. Η χώρα δεν μπορούσε να δανειστεί ώστε να καλύψει τις τρέχουσες της υποχρεώσεις και ο κίνδυνος χρεοκοπίας μιας χώρας εντός της ευρωζώνης ήταν ορατή. Μπροστά σε αυτό το κίνδυνο τον

¹⁴Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

Απρίλιο του 2010 η κυβέρνηση αποφάσισε να προσφύγει στο μηχανισμό στήριξης ο οποίος δημιουργήθηκε από την Ε.Κ.Τ και το Δ.Ν.Τ ώστε να δανειστεί. Το μνημόνιο και τι αυτό επέφερε στην ελληνική οικονομία είναι ζητήματα τα οποία θα εξηγηθούν στα επόμενα κεφάλαια της παρούσας εργασίας.

Συνοπτικά θα μπορούσαμε να πούμε πως οι κύριες αιτίες της ελληνικής οικονομικής κρίσης είναι οι εξής¹⁵:

Η δραματική αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, η δημοσιονομική αδυναμία του κράτους, εισαγωγή της χώρας χωρίς, όπως τελικά αποδείχθηκε, να πληροί τις προϋποθέσεις για ένταξη της στη ευρωζώνη. Έτσι περιορίστηκε η άσκηση της εθνικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής αφαιρώντας έτσι το εργαλείο της υποτίμησης του νομίσματος. Επομένως κάθε προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής συνέπεσε με την οικονομική προσαρμογή στην αγορά εργασίας προκαλώντας έτσι «εσωτερική υποτίμηση» και αρνητικά αποτελέσματα στο παραγωγικό ιστό της εθνικής οικονομίας. Η σταδιακή, διαχρονική χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και τέλος η παγκόσμια οικονομική κρίση¹⁶.

¹⁵Βαβούρας Ι.(2010), «Οικονομική Πολιτική», Δεύτερη συμπληρωμένη έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση

¹⁶Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα» Εκδόσεις ecomonia

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ. ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΥΚΛΩΜΑ, ΟΙ ΡΟΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΓΑΘΩΝ. ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

2.1 Η λειτουργία της οικονομίας και το οικονομικό κύκλωμα

Αντικείμενο της οικονομικής επιστήμης είναι η μελέτη των οικονομικών προβλημάτων και το πώς αυτά επηρεάζουν τις ζωές των ανθρώπων. Τα προβλήματα τα οποία καλείται να επιλύσει η οικονομική επιστήμη είναι πολλά και συνήθως πολύπλοκα. Επιγραμματικά, τα προβλήματα αυτά μπορούν να χωριστούν σε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες:

1. Ποια θα είναι τα προϊόντα τα οποία θα παράγει μια οικονομία και σε ποιες ποσότητες;
2. Ποια θα είναι η μέθοδος παραγωγής των προϊόντων αυτών;
3. Πως θα γίνεται η διανομή αυτών;
4. Πως μπορεί να αναπτυχθεί η ποσότητα παραγωγής μέσα σε μια οικονομία;

Εφόσον το οικονομικό περιβάλλον είναι ανεπηρέαστο από πολιτικές, κοινωνικές ή άλλες στρεβλώσεις λέμε τότε πως πρόκειται για μια ανοιχτή οικονομία η οποία λειτουργεί με καθεστώς ελεύθερης αγοράς. Στη περίπτωση αυτή η οικονομία λειτουργεί θα μπορούσαμε να πούμε με απλούς κανόνες. Ειδικότερα στη περίπτωση αυτή σχετικά με τις προτιμήσεις των αγαθών και τις μεταβολές της τιμής ισχύουν: α. ο νόμος της ζήτησης, β. ο νόμος της προσφοράς¹⁷

¹⁷N. Gregory Mankiw(2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις

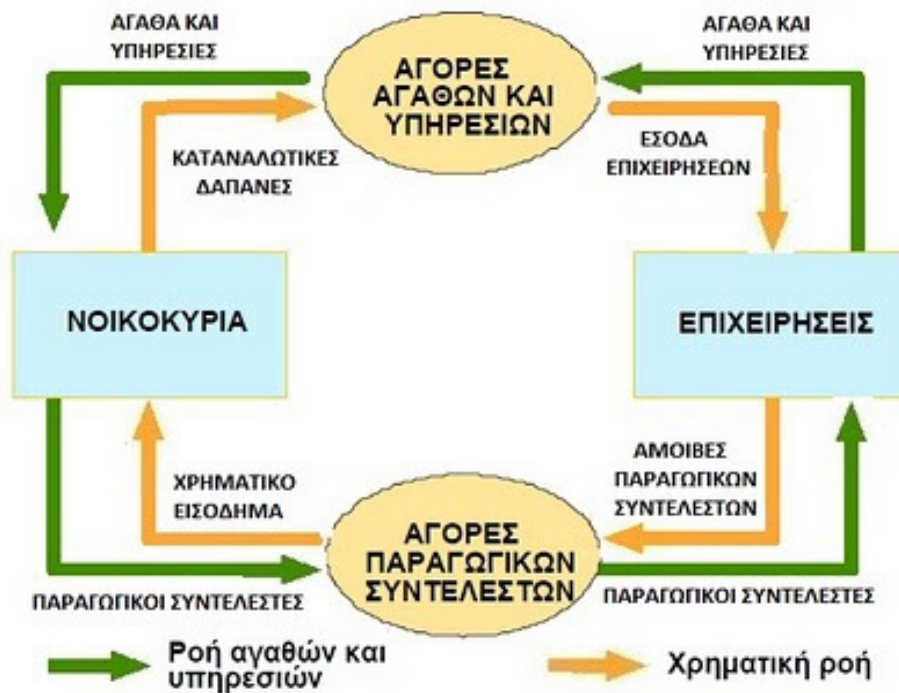
Ο νόμος της ζήτησης υποδηλώνει μια αρνητική σχέση μεταξύ της τιμής ενός αγαθού και της ζητούμενης ποσότητας από το αγαθό αυτό. Πιο συγκεκριμένα αναφέρει πως: όταν η τιμή ενός αγαθού μειώνεται, αυξάνεται η ζητούμενη ποσότητα του και όταν η τιμή του αυξάνεται, μειώνεται η ζητούμενη ποσότητα του αγαθού αυτού όταν οι υπόλοιποι προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης παραμένουν σταθεροί ή ίσοι.

Αντίστοιχα, ο νόμος της προσφοράς ορίζει: όταν αυξάνεται η τιμή, αυξάνεται και η προσφερόμενη ποσότητα και αντίστροφα όταν μειώνεται η τιμή μειώνεται και η προσφερόμενη ποσότητα.

Το οικονομικό κύκλωμα χαρακτηρίζει το σύνολο των σχέσεων εκείνων οι οποίες δημιουργούνται ανάμεσα στις βασικές παραγωγικές μονάδες ενός οικονομικού συστήματος. Ως βασικές μονάδες παραγωγής σε ένα οικονομικό κύκλωμα ορίζονται οι επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και το κράτος¹⁸.

¹⁸N. Gregory Mankiw(2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ

Το Οικονομικό Κύκλωμα



Σχήμα 1 – Οι ροές χρήματος και υπηρεσιών μεταξύ των παραγωγικών φορέων μιας οικονομίας, Πηγή: www.euretiro.gr

Στο παραπάνω σχήμα παρατηρούμε τις ροές μεταξύ των βασικών παραγωγικών μονάδων μιας οικονομίας. Η λειτουργία του οικονομικού κυκλώματος είναι απλή. Οι επιχειρήσεις πωλούν προϊόντα στα νοικοκυριά και εισπράττουν χρήμα το οποίο είναι πολύτιμο για την κερδοφορία και τη βιωσιμότητα τους. Επίσης, μεταξύ νοικοκυριού και επιχείρησης αναπτύσσεται ακόμη μια δυναμική και αμφίδρομη σχέση. Το νοικοκυριό παρέχει ανθρώπινο δυναμικό (δηλ. συντελεστές παραγωγής) στην επιχείρηση, οι οποίοι είναι απαραίτητοι για τη λειτουργία αυτής. Ως αντάλλαγμα για το ανθρώπινο δυναμικό η επιχείρηση δίνει χρήμα στα νοικοκυριά (με τη μορφή μισθών στους εργαζομένους), χρήμα το οποίο είναι απαραίτητο για κάθε νοικοκυριό προκειμένου αυτό να αγοράσει τα απαραίτητα και να ζήσει.

Οι επιχειρήσεις ακόμη αλληλεπιδρούν με το κράτος. Οι επιχειρήσεις πληρώνουν φόρους και λοιπές οικονομικές υποχρεώσεις προς το κράτος και αυτό έχει την υποχρέωση να παρέχει υπηρεσίες προς αυτές. Τέλος, το κράτος αλληλεπιδρά και με τα νοικοκυριά. Το κράτος εισπράττει χρήμα από τα νοικοκυριά με τη μορφή φορολογίας, έκτακτης εισφοράς κτλ, παρέχοντας σε αυτά υπηρεσίες σε κρίσιμα ζητήματα της καθημερινότητας όπως: υγεία, ασφάλεια, καθαριότητα, συντάξεις κτλ.

Παρατηρούμε έτσι, πως μεταξύ των τριών βασικών παραγωγικών μονάδων μιας οικονομίας υπάρχουν συνεχείς ροές χρήματος, υπηρεσιών και παραγωγικών συντελεστών και μια συνεχής σχέση αλληλεξάρτησης. Ακόμη, πρέπει να αναφερθεί στο σημείο αυτό πως οι ροές αυτές δεν είναι πάντοτε του ίδιου μεγέθους. Δηλαδή, ο όγκος των συναλλαγών μεταξύ των παραγωγικών μονάδων αυξάνεται η μειώνεται κάθε φορά ανάλογα με το πώς κινείται η παραγωγική δραστηριότητα της οικονομίας το οποίο εξαρτάται από το εάν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης ή σε φάση ύφεσης¹⁹.

2.2 Αγορές χρήματος και κεφαλαίου

Με τον όρο αγορά χρήματος εννοούμε το δίκτυο των πιστωτικών οργανισμών, το οποίο παρέχει τα απαιτούμενα μέσα και τις απαιτούμενες υπηρεσίες για τη χορήγηση δανείων. Απλουστεύοντας κάπως την έννοια της αγοράς χρήματος, θα μπορούσαμε να τη θεωρήσουμε ως εκείνο το τόπο στον οποίο συναντώνται οι

¹⁹N. Gregory Mankiw(2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ

ελλειμματικές με τις πλεονασματικές μονάδες για τη σύναψη συμβολαίων για δάνεια.

Η αγορά χρήματος παρέχει τα μέσα και τις υπηρεσίες που απαιτούνται για την άντληση κεφαλαίων από ενδιαφερόμενους φορείς. Τα κεφάλαια αυτά χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση αναγκών από επιχειρήσεις, οργανισμούς και από φυσικά πρόσωπα. Γενικά, η αγορά χρήματος είναι ένα δίκτυο τραπεζών, θεσμικών επενδυτών, χρηματιστηρίου, σκοπός του οποίου είναι η απρόσκοπτη χρηματοδότηση διαφόρων δραστηριοτήτων. Η χρηματοδότηση επιτελείται είτε μέσω δανείων από τράπεζα είτε μέσω έκδοσης χρεογράφων. Ένα χρεόγραφο αποτελεί τίτλο χρέους ο οποίος εκδίδεται από κυβερνήσεις, δήμους, τράπεζες, επιχειρήσεις κτλ. Ο εκδότης αναλαμβάνει μερικές υποχρεώσεις όπως η εξόφληση του συνολικού χρέους σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα²⁰.

Στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου υπάρχει μια μεγάλη ποικιλία χρεογράφων. Μερικά από αυτά τα χρεόγραφα αποδίδουν τους τόκους μαζί με το αρχικό κεφάλαιο μια φορά, στο τέλος κάποιας περιόδου και παύουν να υπάρχουν πλέον. Άλλα πάλι αποδίδουν τους τόκους κάθε περίοδο και για χρονικές περιόδους. Η περίοδος μπορεί να είναι το έτος, το εξάμηνο, το τρίμηνο κλπ. Σε μερικά από αυτά δεν υπάρχουν τοκομερίδια, οπότε οι τόκοι είναι ενσωματωμένοι στην ονομαστική αξία, η οποία ισούται με την τιμή εξόφλησης του χρεογράφου. Σε άλλα χρεόγραφα οι τόκοι υπολογίζονται πολλαπλασιάζοντας το επιτόκιο έκδοσης με την ονομαστική αξία του αξιογράφου.

²⁰Αρτίκης Π. Γεώργιος (2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις INTERBOOKS

Τα CDs (Certificates of Deposits) είναι χρεόγραφα τα οποία εκδίδονται από μία τράπεζα με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την αγορά χρήματος. Τα CDs διακινούνται ελεύθερα στη δευτερογενή αγορά χρήματος.

Συνήθως τα CDs διαρκούν έως ένα έτος αν και υπάρχουν τράπεζες που εκδίδουν CDs μεγαλύτερης διάρκειας.

Σχετικά με το επιτόκιο, συνήθως υπάρχουν τοκομερίδια η αξία των οποίων είναι ίση με το αρχικό κεφάλαιο επί το επιτόκιο περιόδου. Για CDs με διάρκεια ζωής μικρότερη του ενός έτους ο τόκος καταβάλλεται μια φορά στο τέλος της ζωής του CDs. Για μακροχρόνια CDs ο τόκος καταβάλλεται ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο έκδοσης μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο. Στη δεύτερη περίπτωση το επιτόκιο για κάθε τοκοφόρο περίοδο προσδιορίζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα²¹.

Το επιτόκιο αγοράς είναι το επιτόκιο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της τιμής αγοράς του CDs. Το επιτόκιο αγοράς αντιπροσωπεύει το τρέχον επιτόκιο που οι επενδυτές μπορούν να επιτύχουν, αν επενδύσουν το κεφάλαιο τους σε άλλα CDs τα οποία υπάγονται στην ίδια κατηγορία με το υπό αξιολόγηση CDs. Να σημειωθεί ότι διεθνώς οι διαπραγματεύσεις χρεογράφων συνήθως αναφέρουν στους ενδιαφερόμενους πωλητές και αγοραστές όχι τις τιμές αγοράς σε απόλυτους όρους αλλά την απόδοση στη λήξη.

Με τον όρο οικονομική μονάδα, εννοούμε το κράτος, τις επιχειρήσεις, τους πιστωτικούς οργανισμούς, τους ιδιώτες και τους θεσμικούς επενδυτές. Λέγοντας δάνειο, εννοούμε οποιαδήποτε μορφή τραπεζικού δανείου καθώς επίσης και τα ομολογιακά δάνεια. Τα ομολογιακά δάνεια

²¹Αρτίκης Π. Γεώργιος (2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις INTERBOOKS

είναι πιστοποιητικά χρέους, χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι. Τα χρεόγραφα αγοράζονται από τους δανειστές στην πρωτογενή αγορά και καθίστανται αντικείμενα αγοραπωλησιών στη δευτερογενή αγορά χρήματος. Το χρεόγραφο, έχει συγκεκριμένη, ανταλλακτική αγοραία αξία στην αγορά χρήματος επειδή ο εκδότης του υπόσχεται να καταβάλει στον κομιστή σε τακτά χρονικά διαστήματα συγκεκριμένα χρηματικά ποσά.

Σε μια καλά οργανωμένη αγορά οι ελλειμματικές μονάδες δε συναντώνται πρόσωπο με πρόσωπο με τις πλεονασματικές μονάδες. Η αγορά παρέχει τις απαιτούμενες διαμεσολαβητικές υπηρεσίες, για την απρόσκοπτη χρηματοδότηση των διαφόρων καταναλωτικών και επενδυτικών αναγκών. Η πρώτη λειτουργία της αγοράς χρήματος είναι αυτή της διαμεσολάβησης. Ο διαμεσολαβητικός ρόλος της αγοράς χρήματος είναι γνωστός από την αρχαιότητα.

Η δεύτερη βασική λειτουργία συνίσταται στον καθορισμό της τιμής του χρήματος, δηλαδή του επιτοκίου.

Όλοι όσοι δανείζουν μεταθέτουν ουσιαστικά για το μέλλον ένα μέρος από την παρούσα κατανάλωση. Το κίνητρο για την αναβολή της κατανάλωσης είναι περισσότερη κατανάλωση στο μέλλον. Αυτό μπορεί να δώσει ένα επιπλέον χρηματικό ποσό, τον τόκο. Από την άλλη πλευρά, όσοι δανείζονται χρήματα είναι προφανώς διατεθειμένοι να καταβάλουν τόκο, επειδή το δάνειο θα τους δώσει τη δυνατότητα να αυξήσουν την παρούσα κατανάλωση, σε βάρος φυσικά της μελλοντικής κατανάλωσης²².

²²Αρτίκης Π. Γεώργιος (2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις INTERBOOKS

Σε κάθε χρονική στιγμή στην αγορά, για κάθε επιτόκιο αντιστοιχεί ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό το οποίο ζητούν οι ελλειμματικές μονάδες και το οποίο προσφέρουν οι πλεονασματικές μονάδες.

Αν δεν υπάρχει κρατική παρέμβαση στην αγορά, το επιτόκιο προσδιορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση για δανειακά κεφάλαια. Η πιο σημαντική πηγή προσφοράς δανειακών κεφαλαίων είναι η αποταμίευση των οικονομικών μονάδων. Η ζήτηση χρήματος προέρχεται από τις ελλειμματικές μονάδες που θέλουν να καλύψουν τρέχουσες καταναλωτικές και επενδυτικές ανάγκες. Αξίζει να σημειώσουμε ότι μέρος της αποταμίευσης από τις πλεονασματικές μονάδες δε διατίθεται στην αγορά χρήματος. Το ποσό αυτό παρακρατείται με τη μορφή ρευστών διαθεσίμων για διάφορους σκοπούς όπως: συναλλακτικούς σκοπούς, για την κάλυψη μελλοντικών αβέβαιων γεγονότων και για κερδοσκοπικούς λόγους. Ο πρώτος λόγος παρακράτησης ρευστών διαθεσίμων οφείλεται στο γεγονός ότι δεν υπάρχει συγχρονισμός μεταξύ εισπράξεων και πληρωμών. Ο δεύτερος λόγος προέρχεται από την ανάγκη κάλυψης πιθανών απρόβλεπτων συνεπειών. Ο τρίτος λόγος οφείλεται στην ανάγκη εκμετάλλευσης πιθανών χρηματοοικονομικών ευκαιριών, που ενδεχομένως να υπάρχουν στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Η ζήτηση χρήματος απεικονίζει τη σχέση μεταξύ της τιμής του χρήματος και της ποσότητας που ζητείται σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

Η σχέση αυτή δείχνει την ποσότητα χρήματος που η αγορά είναι διατεθειμένη να αντλήσει σε κάθε τιμή του επιτοκίου. Γενικά υπάρχει αντίστροφη σχέση μεταξύ του επιτοκίου και της ζητούμενης ποσότητας χρήματος. Μερικοί από τους λόγους για την αντίστροφη σχέση μεταξύ ζητούμενης ποσότητας χρήματος και επιτοκίου είναι²³:

²³Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα

A. Όταν το επιτόκιο είναι υψηλό μερικές από τις παραγωγικές επενδύσεις καθίστανται μη αποδοτικές

B. Όταν το επιτόκιο είναι υψηλό ενθαρρύνεται περισσότερο η αποταμίευση

Η προσφορά χρήματος δείχνει τη σχέση μεταξύ της τιμής χρήματος και της ποσότητας που προσφέρεται σε κάθε τιμή σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η σχέση μεταξύ της προσφερόμενης ποσότητας χρήματος και του επιτοκίου είναι θετική, με την έννοια ότι όταν αυξάνεται το επιτόκιο μειώνεται η προσφερόμενη ποσότητα. Μερικοί από τους λόγους για τη σχέση αυτή, αντίστοιχα είναι:

A. Όταν το επιτόκιο είναι υψηλό, η οικονομική μονάδα έχει κίνητρο να μειώσει την ποσότητα των ρευστών διαθεσίμων και να διαθέτει περισσότερα χρήματα στην αγορά χρήματος

B. Όταν το επιτόκιο είναι υψηλό, η προτίμηση για τρέχουσα κατανάλωση μειώνεται

Το επιτόκιο στην αγορά χρήματος προσδιορίζεται από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης. Όπως ήδη αναφέρθηκε, σε μια συγκεκριμένη τιμή χρήματος οι δανειζόμενοι είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν μια συγκεκριμένη ποσότητα χρήματος και οι δανειστές μπορούν να προσφέρουν μια άλλη. Η ποσότητα που ζητείται μπορεί να συμπίπτει ή να μη συμπίπτει με εκείνη την ποσότητα που προσφέρεται. Αν σε συγκεκριμένο επιτόκιο η ποσότητα που ζητείται είναι ίση με την ποσότητα που προσφέρεται, οι ενδιαφερόμενοι πωλητές και αγοραστές θα μπορέσουν να πραγματοποιήσουν τις συναλλαγές που επιθυμούν. Στην περίπτωση αυτή δε θα υπάρξει τάση για μεταβολή στο επιτόκιο της αγοράς²⁴.

²⁴Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΑΕΠ, ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Το ΑΕΠ αντιπροσωπεύει την αξία όλων των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται από εγχώριους συντελεστές της παραγωγής σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Περιλαμβάνει την αξία όλων των αγαθών που παρήχθησαν και την αξία όλων των υπηρεσιών. Η παραγωγή του καθενός από όλα αυτά αποτιμάται στην τιμή αγοράς του και όλες αυτές οι αξίες προστιθέμενες μας δίνουν το ΑΕΠ.

Υπάρχουν βέβαια μια σειρά από λεπτές διακρίσεις στον υπολογισμό του ΑΕΠ²⁵.

Το ΑΕΠ αντιπροσωπεύει την αξία των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών που παρήχθησαν. Η επιμονή στα τελικά προϊόντα και υπηρεσίες απλά μας δίνει τη σιγουριά πως δεν τα μετράμε διπλά. Πρακτικά, η διπλή μέτρηση αποφεύγεται με τη χρήση της προστιθέμενης αξίας. Σε κάθε στάδιο της μεταποίησης ενός προϊόντος υπολογίζεται σαν τμήμα του ΑΕΠ μόνο η αξία που προστίθεται στο προϊόν σε αυτό το μεταποιητικό στάδιο.

Το ΑΕΠ αποτελείται από την αξία της παραγωγής που παράγεται στην τρέχουσα περίοδο. Έτσι, εξαιρούνται τα υπάρχοντα προϊόντα, όπως και τα υπάρχοντα αγαθά.

Το ΑΕΠ αποτιμά τα αγαθά στις τιμές αγοράς. Η τιμή αγοράς πολλών προϊόντων περιλαμβάνει έμμεσους φόρους όπως οι φόροι επί των πωλήσεων και οι έμμεσοι φόροι και έτσι η τιμή αγοράς των προϊόντων

²⁵Λιαργκόβας Π. (2007), «Ξένες άμεσες επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα»

δεν είναι ίδια με την τιμή που εισπράττει ο πωλητής. Η καθαρή τιμή, δηλαδή η τιμή αγοράς μείον τους έμμεσους φόρους, αποτελεί το κόστος των συντελεστών, που είναι το ποσό που παίρνουν οι συντελεστές της παραγωγής που κατασκεύασαν το προϊόν. Το ΑΕΠ αποτιμάται στις τιμές αγοράς και όχι στο κόστος των συντελεστών. Αυτό το σημείο είναι σημαντικό όταν συγκρίνουμε το ΑΕΠ με το εισόδημα που παίρνουν οι συντελεστές της παραγωγής.

Η αποτίμηση στις τιμές αγοράς είναι μια αρχή που δεν εφαρμόζεται ομοιόμορφα διότι υπάρχουν μερικά συστατικά μέρη του ΑΕΠ που δύσκολα μπορούν να αποτιμηθούν. Μερικές από αυτές τις δραστηριότητες που είναι δύσκολο να αποτιμηθούν απλά παραλείπονται στην τρέχουσα μέτρηση του ΑΕΠ. Οι δημόσιες υπηρεσίες αποτιμώνται στο κόστος, έτσι οι μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων θεωρούνται ότι αντιπροσωπεύουν τη συμμετοχή τους στο ΑΕΠ. Δεν υπάρχει ενιαία αρχή στην πραγμάτευση αυτών των ιδιόμορφων περιπτώσεων αλλά χρησιμοποιείται ένα πλήθος συμβάσεων²⁶.

Το ονομαστικό ΑΕΠ μετρά την αξία της παραγωγής μιας δεδομένης περιόδου σε τρέχουσες τιμές της περιόδου αυτής ή όπως συνηθίζεται να λέγεται σε τρέχουσες τιμές. Το ονομαστικό ΑΕΠ μεταβάλλεται από χρόνο σε χρόνο για δύο λόγους. Ο πρώτος είναι γιατί η φυσική παραγωγή των προϊόντων μεταβάλλεται. Ο δεύτερος γιατί αλλάζουν οι τιμές αγοράς. Σαν ένα ακραίο και μη ρεαλιστικό παράδειγμα, κάποιος θα μπορούσε να φανταστεί την οικονομία να παράγει σε δύο χρόνια την ίδια ακριβώς παραγωγή με όλες τις τιμές διπλασιασμένες σε δεύτερο χρόνο. Το ονομαστικό ΑΕΠ αυτού του χρόνου θα είναι διπλό από το

²⁶Λιαργκόβας Π. (2007), «Ξένες άμεσες επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα»

ονομαστικό ΑΕΠ του πρώτου χρόνου ακόμη κι αν η φυσική παραγωγή δεν έχει αλλάξει καθόλου.

Το πραγματικό ΑΕΠ μετρά τις αλλαγές στη φυσική παραγωγή της οικονομίας ανάμεσα σε διαφορετικές χρονικές περιόδους αποτιμώντας όλα τα αγαθά που παρήχθησαν σε αυτές τις δύο περιόδους στις ίδιες τιμές ή σε σταθερές τιμές. Το πραγματικό ΑΕΠ σήμερα μετράται στους εθνικούς λογαριασμούς σε τιμές του 2001. Αυτό σημαίνει ότι για να υπολογιστεί το πραγματικό ΑΕΠ, η σημερινή φυσική παραγωγή πολλαπλασιάζεται με τις τιμές που κυριαρχούσαν το 2001.

Στην πράξη, τα στοιχεία του ΑΕΠ δεν χρησιμοποιούνται μόνο σαν μέτρο του μεγέθους της παραγωγής αλλά και σαν μέτρο της ευημερίας των κατοίκων μιας χώρας. Αν σημειωθεί κάποια αύξηση στο πραγματικό ΑΕΠ, οι οικονομολόγοι και οι πολιτικοί λένε ότι βελτιώνεται η οικονομική κατάσταση του τόπου. Όμως τα στοιχεία του ΑΕΠ απέχουν από το να είναι οι τέλειες μετρήσεις είτε της παραγωγής της οικονομίας είτε της ευημερίας. Ειδικότερα εμφανίζονται τρία μεγάλα προβλήματα²⁷:

1. Μερικά προϊόντα μετριοούνται ανεπαρκώς, διότι δεν ανταλλάσσονται στην αγορά. Συγκεκριμένα παραδείγματα αποτελούν οι δημόσιες υπηρεσίες, οι εκτός αγοράς δραστηριότητες, όπως η εθελοντική εργασία και οι εργασίες που κάνει ο καθένας μόνος του στο σπίτι.

2. Είναι δύσκολο να υπολογιστούν με ακρίβεια οι βελτιώσεις στην ποιότητα των προϊόντων. Αυτό αφορά ειδικότερα τους υπολογιστές των οποίων η ποιότητα έχει βελτιωθεί δραστικά ενώ οι τιμές τους έχουν μειωθεί απότομα. Αυτοί που καταρτίζουν τους εθνικούς λογαριασμούς προσπαθούν να τους αναπροσαρμόσουν όσο αφορά τις βελτιώσεις

²⁷Λιαργκόβας Π. (2007), «Ξένες άμεσες επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα»

στην ποιότητα, όμως το έργο αυτό δεν είναι εύκολο ειδικότερα όταν επινοούνται νέα μοντέλα και τύποι προϊόντων.

3. Μερικές δραστηριότητες που μετριούνται σαν να προστίθενται στο πραγματικό ΑΕΠ στην πραγματικότητα αντιπροσωπεύουν τη χρήση πόρων για να αποφευχθούν ή να περιοριστούν άσχημες καταστάσεις όπως το έγκλημα ή οι κίνδυνοι της εθνικής ασφάλειας.

Ο αποπληθωριστής του πραγματικού ΑΕΠ μας δίνει ένα χρήσιμο μέτρο του πληθωρισμού που είναι γνωστό ως αποπληθωριστής του ΑΕΠ. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ είναι ο λόγος του ονομαστικού ΑΕΠ ενός δεδομένου έτους προς το πραγματικό ΑΕΠ και αποτελεί ένα μέτρο του πληθωρισμού από την περίοδο κατά την οποία λαμβάνονται οι τιμές βάσης για τον υπολογισμό του πραγματικού ΑΕΠ μέχρι την τρέχουσα περίοδο. Εφόσον ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ βασίζεται σε έναν υπολογισμό που περιλαμβάνει όλα τα αγαθά που παράγονται στην οικονομία, αποτελεί έναν εξαιρετικά βάσιμο δείκτη τιμών που συχνά χρησιμοποιείται για τη μέτρηση του πληθωρισμού²⁸.

Ο δείκτης τιμών καταναλωτή μετρά τη δαπάνη αγοράς ενός καθορισμένου «καλαθιού» αγαθών και υπηρεσιών, αντιπροσωπευτικών αγορών ενός καταναλωτή της πόλης. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ διαφέρει κατά τρεις βασικούς λόγους από τον δείκτη τιμών του καταναλωτή. Πρώτον, ο αποπληθωριστής μετρά τις τιμές μιας πολύ πλατύτερης ομάδας αγαθών από αυτή που μετρά ο δείκτης τιμών καταναλωτή. Οι τιμές του δείκτη τιμών καταναλωτή μετρώνται από περιοδεύοντες υπαλλήλους που πηγαίνουν στα μαγαζιά ή τηλεφωνούν για να ζητήσουν τις τιμές των αγαθών που πωλούνται από τις

²⁸N. Gregory Mankiw (2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις

επιχειρήσεις. Δεύτερον, ο δείκτης τιμών καταναλωτή μετρά το κόστος ενός δοσμένου «καλαθιού της νοικοκυράς» που είναι το ίδιο από χρόνο σε χρόνο. Το «καλάθι» που περιλαμβάνεται στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ όμως διαφέρει από χρόνο σε χρόνο και εξαρτάται από το τι παράγεται κάθε χρόνο στην οικονομία. Τρίτον, ο δείκτης τιμών καταναλωτή περιλαμβάνει απευθείας τις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων, ενώ ο αποπληθωριστής περιλαμβάνει μόνο τιμές προϊόντων που παρήχθησαν στη χώρα αναφοράς (π.χ Ελλάδα).

Οι δύο βασικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για να υπολογιστεί ο πληθωρισμός, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ και ο δείκτης τιμών καταναλωτή διαφέρουν ανάλογα και στη συμπεριφορά από καιρό σε καιρό.

Το ΑΕΠ είναι ένα μέτρο του προϊόντος που παρήχθη στην οικονομία. Αντίστοιχο προς αυτό το προϊόν είναι το εισόδημα που εισέπραξαν οι κάτοχοι των συντελεστών της παραγωγής, οι κάτοχοι εργασίας, κεφαλαίου και γης, οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν για να παραχθεί το προϊόν. Το διαθέσιμο προσωπικό εισόδημα αντιπροσωπεύει το ύψος του εισοδήματος που διατίθεται για δαπάνες και αποταμίευση από νοικοκυριά μέσα στην οικονομία. Απαιτούνται έτσι προσαρμογές στο ΑΕΠ προκειμένου η οικονομία να φτάσει στο επίπεδο του διαθέσιμου προσωπικού εισοδήματος²⁹.

Η ανάγκη αυτών των προσαρμογών προκύπτει εξαιτίας τριών περιπλοκών:

1. Προφανώς το κράτος εισέρχεται στην εικόνα με δύο τρόπους: το κράτος συλλέγει φόρους και κάνει μεταβιβαστικές πληρωμές. Οι

²⁹N. Gregory Mankiw (2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ

μεταβιβαστικές πληρωμές είναι πληρωμές που δεν αντιπροσωπεύουν αποζημίωση για τρέχουσες παραγωγικές δραστηριότητες.

2. Ο τομέας των επιχειρήσεων εμφανίζεται σαν μια άλλη περιπλοκή. Οι επιχειρήσεις δεν διανέμουν στα νοικοκυριά όλο το εισόδημα που παίρνουν. Στο βαθμό που οι επιχειρήσεις κρατούν τα κέρδη τους αντί να τα αποδίδουν στους μετόχους τους, το εισόδημα των νοικοκυριών υπολείπεται του ΑΕΠ. Οι επιχειρήσεις επίσης κάνουν μεταβιβαστικές πληρωμές στα νοικοκυριά και έτσι όπως και στη περίπτωση του κράτους, το εισόδημα των νοικοκυριών ανεβαίνει σε σχέση με το ΑΕΠ.

3. Δεν είναι όλο το ΑΕΠ διαθέσιμο ως εισόδημα για τα νοικοκυριά, διότι ένα μέρος της παραγωγής μπαίνει στην άκρη ώστε να διατηρηθεί η παραγωγική ικανότητα της οικονομίας. Η παραγωγή του ΑΕΠ προκαλεί φθορά στο υπάρχον απόθεμα κεφαλαίου. Η απόσβεση είναι ένα μέτρο του τμήματος εκείνου του ΑΕΠ που θα έπρεπε να τεθεί στην άκρη ώστε να διατηρηθεί η παραγωγική ικανότητα της οικονομίας. Ως καθαρό εγχώριο προϊόν ορίζεται το ΑΕΠ μείον την απόσβεση.

Περίληπτικά, μπορούμε να δώσουμε έναν ορισμό του διαθέσιμου προσωπικού εισοδήματος ως εξής:

Προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα = ΑΕΠ – απόσβεση – αδιανέμητα κέρδη + μεταβιβάσεις - φόροι

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί πως ο ορισμός αυτός εξετάζει το εισόδημα που πράγματι παίρνουν τα νοικοκυριά. Όμως τα νοικοκυριά που κατέχουν εταιρείες και συνεπώς είναι κάτοχοι των αδιανέμητων κερδών των εταιριών. Μερικοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι ένας πιο σωστός ορισμός του εισοδήματος των νοικοκυριών πρέπει να

διαφοροποιεί τη κατάσταση και να περιλαμβάνει ακόμη και τα αδιανέμητα κέρδη³⁰.

Το προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα είναι το ποσό που έχουν διαθέσιμο τα νοικοκυριά είτε για να το δαπανήσουν είτε για να το αποταμιεύσουν. Στατιστικά, η μεγαλύτερη δαπάνη γίνεται για προσωπική κατανάλωση. Το μεγαλύτερο μέρος του υπολοίπου αποταμιεύεται. Μικρά ποσά του προσωπικού διαθέσιμου εισοδήματος χρησιμοποιούνται για να πληρώνονται οι τόκοι και να γίνονται μεταβιβάσεις σε ξένους.

Ο ρυθμός προσωπικών αποταμιεύσεων είναι μεταξύ των χαμηλότερων στο κόσμο. Θα δούμε αργότερα γιατί αυτό ανησυχεί μερικούς οικονομολόγους.

3.2 Κρίση και δημοσιονομική πολιτική

Με τον όρο «δημοσιονομική πολιτική» αναφερόμαστε στο κατά πόσο το κράτος συμμετέχει στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας και κατά πόσο με τη συμμετοχή του αυτή επηρεάζει τα συνολικά μεγέθη της οικονομίας. Έτσι, η δημοσιονομική πολιτική σχετίζεται με τις δημόσιες δαπάνες. Λέγοντας δαπάνες του δημοσίου αναφερόμαστε σε χρήματα που πληρώνει το κράτος σε μια σειρά από υποχρεώσεις του όπως: μισθοί και συντάξεις, υγεία, παιδεία, ασφάλεια, εθνική άμυνα κτλ. Προτού όμως προχωρήσουμε περαιτέρω ανάλυση της πολιτικής αυτής θα ήταν σκόπιμο να αναφερθούμε στη βασική εθνικολογιστική ταυτότητα του εισοδήματος ή αλλιώς του ΑΕΠ της χώρας³¹.

³⁰N. Gregory Mankiw (2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ

³¹Mankiw G. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

Η γνωστή αυτή ταυτότητα μας λέει ότι:

$$Y = C + I + G + NX$$

ή διαφορετικά ότι

$$\text{Προϊόν της οικονομίας (ΑΕΠ)} = \text{Κατανάλωση} + \text{Επενδύσεις} + \text{Δημόσιες δαπάνες} + \text{Καθαρές εξαγωγές}$$

Επομένως με βάση την εξίσωση αυτή όταν οι δαπάνες του δημοσίου αυξάνονται, υπάρχει δηλαδή δημοσιονομική επέκταση και με την προϋπόθεση πως τα υπόλοιπα μεγέθη παραμένουν σταθερά, το προϊόν της οικονομίας αυξάνεται και μακροπρόθεσμα υπάρχει ανάπτυξη για την οικονομία. Από την άλλη, όταν το δημόσιο μειώνει τις δαπάνες του, υπάρχει δηλαδή όπως λέγεται δημοσιονομική συρρίκνωση και πάλι με την προϋπόθεση οι άλλες μεταβλητές να παραμένουν σταθερές, τότε το προϊόν της οικονομίας μειώνεται και μακροπρόθεσμα η οικονομία εισέρχεται σε φάση ύφεσης.

Σήμερα, λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης πολλά κράτη αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Για παράδειγμα, η Ελλάδα το 2010 αντιμετώπισε μια τεράστια κρίση δανεισμού και αναγκάστηκε να προσφύγει στο μηχανισμό στήριξης του ΔΝΤ και της ΕΚΤ ώστε να αποφύγει την στάση πληρωμών και μια ανεξέλεγκτη χρεωκοπία. Στην Ελλάδα οι δημόσιες δαπάνες τα προηγούμενα χρόνια ήταν πολύ μεγάλες. Ο λόγος ήταν πως το ελληνικό δημόσιο δανειζόταν χρήμα από τις διεθνείς αγορές με πολύ χαμηλά επιτόκια λόγω της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ, τα χρήματα αυτά πήγαιναν στους πολίτες και ενίσχυαν την κατανάλωση δηλαδή το ΑΕΠ. Ένας ακόμη λόγος ήταν τα μεγάλα ποσά που είχαν μπει στη χώρα από τα κοινοτικά προγράμματα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από τη δεκαετία του 1970 κιόλας με τα τότε Μεσογειακά Προγράμματα Στήριξης η Ελλάδα ως μια μικρομεσαία και αναπτυσσόμενη χώρα έλαβε αρκετά κονδύλια προκειμένου να τονωθεί η οικονομία της. Στη συνέχεια

ακολούθησαν τα τρία Κοινοτικά Προγράμματα Στήριξης και τέλος τα προγράμματα ΕΣΠΑ τα οποία συνεχίζονται μέχρι και σήμερα³².

Ως αποτέλεσμα όλων αυτών των δράσεων (του υψηλού δημόσιου δανεισμού και των κοινοτικών κονδυλίων) ήταν από το 1975 έως και το 2009 να γίνουν μεγάλες δαπάνες από το ελληνικό δημόσιο και άμεσες ή έμμεσες μεταβιβαστικές πληρωμές προς τους πολίτες. Έτσι, τα τελευταία 30 χρόνια δημιουργήθηκε μια επίπλαστη ευημερία, μια φαινομενική ανάπτυξη η οποία όμως είχε βασιστεί σε δάνειες δυνάμεις και δεν ήταν αποτέλεσμα της παραγωγικής δύναμης της ελληνικής οικονομίας.

Από το 2008 και μετά λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι αγορές λόγω του φόβου και της οικονομικής αστάθειας που επικράτησε μετά την κατάρρευση τραπεζικών ομίλων στις ΗΠΑ σταμάτησαν να χορηγούν δάνεια και πρώτο μέλημα τους ήταν να θωρακίσουν τα κεφάλαια τους. Γρήγορα η κρίση μεταδόθηκε στην Ευρώπη και χτύπησε καίρια την Ελλάδα, μια χώρα που είχε βασίσει την ανάπτυξη της στις δημόσιες δαπάνες και στην κατανάλωση που αυτές επέφεραν.

Έτσι, λοιπόν ένας από τους λόγους και ίσως ο κυριότερος που η Ελλάδα έφτασε στα όρια της χρεοκοπίας και αναγκάστηκε να ζητήσει οικονομική ενίσχυση ήταν και η δραματική μείωση των δημοσίων δαπανών ως αποτέλεσμα της κρίσης δανεισμού που επικράτησε στη χώρα το 2010, λόγω της οικονομικής κρίσης.

³²MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

3.3 Χρήμα και οικονομική δραστηριότητα

Η διεύρυνση του ρόλου του χρήματος ως προσδιοριστικού παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας συναρτάται με την εξέταση των συγκεκριμένων τρόπων με τους οποίους οι μεταβολές σε κάποιο νομισματικό μέγεθος διαχέονται και επηρεάζουν το σύνολο της οικονομίας. Επίσης, αναφέρεται και στην εξέταση των επιδράσεων που αυτή η μεταβολή στο νομισματικό μέγεθος θα προκαλέσει στους δείκτες που εκφράζουν την οικονομική δραστηριότητα³³. Λέγοντας νομισματικό μέγεθος εννοούμε την προσφορά χρήματος, δηλαδή το σύνολο των ρευστών διαθεσίμων και ρευστών περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας, με τη διεύρυνση ότι έχουμε να επιλέξουμε μεταξύ ενός στενότερου και ενός ευρύτερου ορισμού της προσφοράς χρήματος. Από την άλλη πλευρά ως δείκτη της οικονομικής δραστηριότητας χρησιμοποιούμε το ύψος του ονομαστικού εθνικού εισοδήματος, αναγνωρίζοντας ότι αποτελείται από το γινόμενο δύο διανυσμάτων που εκφράζουν αφενός το γενικό επίπεδο τιμών και αφετέρου το πραγματικό εθνικό εισόδημα ή προϊόν της οικονομίας. Ας υποθέσουμε λοιπόν ότι έχουμε υιοθετήσει κάποιον ορισμό της προσφοράς χρήματος που αντιστοιχεί σε ένα νομισματικό μέγεθος M . Το τελικό ζήτημα που εξετάζει η νομισματική θεωρία είναι πως και κατά πόσο μια μεταβολή της προσφοράς χρήματος θα επηρεάσει το ονομαστικό εισόδημα και επίσης πως η μεταβολή του ονομαστικού

³³ Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

Σμπίλιας, Αθήνα

επιτοκίου θα συνοδευτεί από αύξηση των τιμών και του πραγματικού προϊόντος.

Η απάντηση στο δεύτερο ερώτημα, αυτό δηλαδή που αναφέρεται στις μεταβολές των τιμών και του πραγματικού προϊόντος ως συνιστωσών της μεταβολής του ονομαστικού εισοδήματος ανήκει κατά κύριο λόγο στη μακροοικονομική θεωρία, μπορεί μάλιστα να θεωρηθεί ότι αποτελεί το κεντρικό θέμα της³⁴. Η απάντηση που θα δοθεί σε αυτό το ερώτημα θα εξαρτηθεί από τις απαντήσεις που έχουν ήδη δοθεί σε πιο θεμελιώδη ερωτήματα όπως για παράδειγμα εάν η οικονομία έχει την τάση να λειτουργεί πάντοτε πολύ κοντά στο επίπεδο δραστηριότητας που αντιστοιχεί στην πλήρη απασχόληση των παραγωγικών πόρων ή σε κάποιο μακροχρονίως σταθερό ποσοστό απασχόλησης εάν το επίπεδο τιμών έχει άμεση προσαρμοστικότητα στις μεταβολές της συνολικής ζήτησης στην οικονομία ή παρουσιάζει τάσεις δυσκαμψίας και χρονικής υστέρησης λόγω μειωμένης προσαρμοστικότητας των αμοιβών των συντελεστών παραγωγής οι οποίες αποτελούν τα στοιχεία κόστους παραγωγής που καθορίζουν τελικά το επίπεδο τιμών των αγαθών. Αυτά τα ερωτήματα δεν ανήκουν στο πεδίο της νομισματικής θεωρίας αλλά αποτελούν τα κεντρικά ζητήματα που εξετάζει η μακροοικονομική θεωρία. Από τις απαντήσεις όμως που θα δοθούν σε αυτά τα ερωτήματα θα κριθεί η αποτελεσματικότητα και η σκοπιμότητα της νομισματικής πολιτικής. Οι μεταβολές στην προσφορά χρήματος προκαλούμενες από αποφάσεις και ενέργειες της Κεντρικής Τράπεζας και εντός των πλαισίων της γενικότερης οικονομικής πολιτικής του κράτους, θεωρούνται ως ένα από τα κύρια μέσα άσκησης οικονομικής πολιτικής, με σκοπό την επίτευξη κάποιων στόχων που αφορούν στην

³⁴ Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

οικονομική δραστηριότητα. Συνεπώς τίθενται το ερώτημα εάν μπορεί η νομισματική πολιτική να επιτύχει κάποιους στόχους που αφορούν στο πραγματικό προϊόν και στην απασχόληση ή μήπως η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει μόνο το επίπεδο τιμών και μόνο το ονομαστικό εισόδημα. Επίσης, η νομισματική πολιτική έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει το πραγματικό προϊόν και συνεπώς το επίπεδο απασχόλησης μόνο βραχυχρόνια ενώ μακροχρόνια η επίδραση της περιορίζεται στο επίπεδο τιμών και στα ονομαστικά μεγέθη; Είναι συνεπώς η νομισματική πολιτική ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την άσκηση βραχυχρόνιας ή έστω μακροπρόθεσμης σταθεροποιητικής πολιτικής ή οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος είναι ουδέτερες ως προς τα πραγματικά μεγέθη της οικονομίας³⁵;

Εάν η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επηρεάσει τα πραγματικά μεγέθη, τότε μια αύξηση της προσφοράς χρήματος που αποσκοπεί στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και στη μείωση της ανεργίας θα προκαλέσει απλώς μια αύξηση του επιπέδου τιμών. Αντίθετα, μπορεί να υποστηριχθεί ότι η νομισματική πολιτική αποτελεί ένα αποτελεσματικό και ευέλικτο εργαλείο άσκησης οικονομικής πολιτικής με μεγάλη βραχυχρόνια αποτελεσματικότητα και ανεξάρτητα από την όποια μακροχρόνια σχέση μεταξύ προσφοράς χρήματος και επιπέδου τιμών³⁶.

Για να κριθεί όμως η αποτελεσματικότητα και η σκοπιμότητα της νομισματικής πολιτικής δεν απαιτούνται μόνο οι απαντήσεις των

³⁵Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

Σμπίλιας, Αθήνα

³⁶Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη*. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα

διαφόρων μακροοικονομικών θεωριών στα παραπάνω ερωτήματα. Απαιτείται να διευκρινιστούν και οι τρόποι με τους οποίους οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος εισέρχονται και διαχέονται στην οικονομία. Πρόκειται για ένα πρόβλημα καθορισμού του μηχανισμού μετάδοσης του οποίου η διευκρίνιση αποκαλύπτει ουσιώδεις πτυχές της τελικής απάντησης που θα δοθεί στο ερώτημα για την αποτελεσματικότητα και τη σκοπιμότητα της νομισματικής πολιτικής. Έτσι, για παράδειγμα μπορούμε να υποθέσουμε ότι οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος καταλήγουν σε αναλογικές μεταβολές των ρευστών διαθεσίμων όλων των οικονομικών μονάδων, προκαλώντας αύξηση της δαπάνης τους σε όλα τα αγαθά και τις υπηρεσίες ταυτόχρονα. Οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος λειτουργούν ως μετατοπίσεις του γενικού εισοδηματικού περιορισμού κάθε οικονομικής μονάδας με αποτέλεσμα να επηρεάζεται άμεσα και γενικά η συνολική δαπάνη της οικονομίας. Είναι όμως προφανές ότι το προηγούμενο παράδειγμα κάνει μια τεράστια αφαίρεση από την πραγματικότητα διότι πάντοτε οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος προκαλούνται από ενέργειες που αφορούν σε πρώτο στάδιο, μόνο τον χρηματο-πιστωτικό τομέα και στη συνέχεια μέσω των μεταβολών στα επιτόκια που προκαλούνται από τις συνεπακόλουθες ανακατατάξεις των ιδιωτικών χαρτοφυλακίων, επηρεάζουν τις άλλες αγορές και τους υπόλοιπους τομείς δραστηριότητας. Έτσι, εάν για παράδειγμα, μια αύξηση της προσφοράς χρήματος απορροφηθεί εύκολα στα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια δηλαδή χωρίς σημαντική μείωση των επιτοκίων τότε η γενικότερη επίδραση της στην οικονομική δραστηριότητα θα είναι περιορισμένη. Εάν, αντίθετα, προκαλέσει σημαντικές αλλαγές στο ύψος των επιτοκίων τότε η επίδραση της θα είναι δυνητικά μεγαλύτερη ανάλογα με την ελαστικότητα άλλων κατηγοριών δαπανών ως προς το επιτόκιο. Ενδέχεται επίσης οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος να μην είναι αυτοτελείς αλλά να συνδυάζονται και με άλλα μέτρα οικονομικής πολιτικής που επηρεάζουν άμεσα τη συνολική δαπάνη, έτσι ώστε να

είναι δύσκολο να εκτιμηθεί το καθαρό αποτέλεσμα της νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με τον Friedman, η συγκεκριμενοποίηση του μηχανισμού μετάδοσης δεν έχει τόσο μεγάλη σημασία εφόσον εμπειρικά μπορεί να δειχθεί ότι το ύψος του ονομαστικού εισοδήματος επηρεάζεται πάντοτε και με προβλέψιμο τρόπο από το ύψος της προσφοράς χρήματος. Αρκεί λοιπόν να δειχθεί ότι κάθε μεταβολή στην προσφορά χρήματος θα προκαλέσει μια προβλέψιμη αντίστοιχη μεταβολή στο ονομαστικό εισόδημα³⁷.

Η αιτιολόγηση αυτής της απευθείας σχέσης ανάμεσα στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους και στη μεταβολή του εισοδήματος γίνεται έμμεσα με την επίκληση της μεταβολής του εισοδηματικού περιορισμού των οικονομικών μονάδων, η οποία καταλήγει να επηρεάζει το σύνολο της οικονομίας. Η μεταβολή στο νομισματικό μέγεθος λειτουργεί ως ένα αποτέλεσμα ρευστών διαθεσίμων και επηρεάζει τη ζήτηση όλων των αγαθών και υπηρεσιών στα πλαίσια μιας υποτιθέμενης γενικευμένης σχέσης υποκατάστασης όλων των αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ τους, του χρήματος συμπεριλαμβανομένου.

Σύμφωνα με τον Tobin η συγκεκριμενοποίηση του μηχανισμού μετάδοσης, δίνοντας σημασία στις αρχικές επιπτώσεις μιας οποιασδήποτε νομισματικής διαταραχής που περιορίζονται στις χρηματο-πιστωτικές αγορές, παρεμβάλλει διάφορα στάδια και διάφορες αιτιώδεις σχέσεις ανάμεσα στη αρχική μεταβολή του νομισματικού μεγέθους και στη τελική μεταβολή του εισοδήματος. Αυτός ο τρόπος σκέψης βρίσκεται πιο κοντά στο πνεύμα της νομισματικής θεωρίας, η οποία δεν μπορεί να παρακάμψει τις ενδιάμεσες επιδράσεις μιας νομισματικής μεταβολής, ανεξάρτητα από την τελική απάντηση που θα

³⁷Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα

δοθεί στο ερώτημα για την αποτελεσματικότητα και τη σκοπιμότητα της νομισματικής πολιτικής³⁸.

Σε όλη την προηγούμενη συζήτηση, χρησιμοποιείται ο όρος μεταβολή της προσφοράς χρήματος και εξετάζεται η επίδραση της ως προκαλούμενη μεταβολή του ονομαστικού εισοδήματος χωρίς να χρειάζεται να διευκρινιστεί εάν πρόκειται για αύξηση ή για μείωση της προσφοράς χρήματος. Έχει όμως από αρκετούς οικονομολόγους υποστηριχθεί η άποψη ότι υπάρχει σημαντική ασυμμετρία ανάμεσα στην περίπτωση της αύξησης και στην περίπτωση της μείωσης της προσφοράς χρήματος. Η μείωση της προσφοράς χρήματος είναι πολύ πιθανό να προκαλέσει κάποιο αποτέλεσμα πίεσης ρευστότητας, με συνέπεια τις ανακατατάξεις στα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια, τη μεταβολή των επιτοκίων και μέσω αυτών ένα συσταλτικό αποτέλεσμα στην οικονομική δραστηριότητα. Η αύξηση όμως της προσφοράς χρήματος ενδέχεται να απορροφηθεί ευκολότερα στα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια ως επενδυτική ζήτηση χρήματος, χωρίς να προκαλέσει μεγάλες ανακατατάξεις και έτσι να έχει ένα πολύ ασθενέστερο επεκτατικό αποτέλεσμα στην οικονομική δραστηριότητα. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσει μείωση των επιτοκίων η οποία με τη σειρά της θα ασκήσει μια επεκτατική ώθηση στη συνολική δαπάνη με αποτέλεσμα να προκληθεί μια αυξανόμενη ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς. Έτσι στόχος είναι η αυξημένη προσφορά χρήματος να μην παραμείνει ως αδρανής ρευστότητα στα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια αλλά να απορροφηθεί ως ενεργός ρευστότητα για τη διεκπεραίωση των συναλλαγών. Είναι λοιπόν προφανές, ότι τόσο η συσταλτική επίδραση μιας μείωσης της προσφοράς χρήματος θα καθορίζονται από την αλυσίδα των αντιδράσεων των οικονομικών

³⁸Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα

μονάδων και συγκεκριμένα από την ελαστικότητα της συμπεριφοράς τους ως προς τις μεταβολές στα συνολικά ρευστά διαθέσιμα και ως προς τις προκαλούμενες μεταβολές στο ύψος του επιτοκίου. Με άλλα λόγια, η απάντηση στο ερώτημα της σχέσης ανάμεσα στις μεταβολές της προσφοράς χρήματος και στις μεταβολές του ονομαστικού εισοδήματος θα εξαρτηθεί από την εξειδίκευση του υποδείγματος που θεωρείται ότι περιγράφει τη λειτουργία του οικονομικού συστήματος³⁹.

3.4 Η κεϋνσιανή θεωρία του χρήματος

Βασικό χαρακτηριστικό της κεϋνσιανής θεωρίας είναι ότι εξειδικεύει το μηχανισμό μέσω του οποίου η προσφορά χρήματος επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα αντί να χρησιμοποιεί τη γενικευμένη και διαδικαστικά απροσδιόριστη έννοια του αποτελέσματος της ρευστότητας.

Στην κεϋνσιανή θεωρία υπάρχει ένας συγκεκριμένος μηχανισμός μετάδοσης που εξηγεί τον έμμεσο τρόπο με τον οποίο μια μεταβολή της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσει τελικά κάποια μεταβολή στο ονομαστικό εισόδημα. Στον πυρήνα αυτής της θεωρίας βρίσκεται η υπόθεση ότι το χρήμα δεν είναι ένα απευθείας υποκατάστατο όλων των αγαθών και υπηρεσιών και συνεπώς δεν μπορεί να επηρεάσει απευθείας όλα τα στοιχεία δαπάνης και όλες τις αγορές της οικονομίας όπως υποθέτει η μονεταριστική θεωρία. Αντίθετα, το χρήμα είναι ένα απευθείας υποκατάστατο μόνο των ρευστών περιουσιακών στοιχείων των ιδιωτικών χαρτοφυλακίων και υποθέτουμε ότι η άμεση επίπτωση

³⁹Αρτίκης Π. Γεώργιος (2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις INTERBOOKS

μιας μεταβολής της προσφοράς χρήματος θα είναι να προκαλέσει αλλαγές στη σύνθεση των ιδιωτικών χαρτοφυλακίων. Για να απλουστευτεί η ανάλυση θεωρούμε ότι τα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια αποτελούνται από χρήμα και ομολογίες: το χρήμα είναι ρευστά διαθέσιμα που κατέχουν οι ιδιώτες, δηλαδή τα μετρητά και οι καταθέσεις όψεως που είναι άτοκα ενώ οι ομολογίες είναι κρατικά χρεόγραφα τίτλοι που δίνουν δεδομένο ονομαστικό εισόδημα, το οποίο ως ποσοστό της αγοραίας τιμής της ομολογίας ορίζει ένα επιτόκιο.

Ας υποθέσουμε λοιπόν ότι μια αρχική ισορροπία διαταράσσεται από μια αύξηση της προσφοράς χρήματος, η οποία προκαλείται με κάποιο από τους τρεις γνωστούς τρόπους που χρησιμοποιεί η Κεντρική Τράπεζα. Συγκεκριμένα⁴⁰:

1. Η Κεντρική Τράπεζα κάνει πράξεις ανοικτής αγοράς. Σε αυτή την περίπτωση αγοράζει ομολογίες από τους ιδιώτες, παίρνοντας ομολογίες και δίνοντας χρήμα. Για να πείσει τους ιδιώτες να πουλήσουν τις ομολογίες θα πρέπει να τους προτείνει μια ελκυστική, δηλαδή υψηλή αγοραία τιμή γεγονός που ήδη γνωρίζουμε πως σημαίνει μια μείωση του επιτοκίου. Το πόσο θα πρέπει να μειωθεί το επιτόκιο για να πείσει τους μετόχους των χαρτοφυλακίων να υποκαταστήσουν μια ποσότητα ομολογιών με μια ποσότητα χρήματος θα εξαρτηθεί αφενός από την επιδιωκόμενη αύξηση της προσφοράς χρήματος αφετέρου δε από την ελαστικότητα της ζήτησης χρήματος ως προς το επιτόκιο. Επειδή κάθε αύξηση της προσφοράς χρήματος θα πρέπει αναγκαστικά να απορροφηθεί από ισόποση αύξηση της ζήτησης χρήματος, μπορούμε να πούμε ότι όσο μεγαλύτερη είναι η επιχειρούμενη από την Κεντρική

⁴⁰Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

Τράπεζα αύξηση της προσφοράς τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η αρχική πτωτική επίδραση στο επιτόκιο.

2. Η Κεντρική Τράπεζα μειώνει το ύψος των υποχρεωτικών δεσμεύσεων που επιβάλλει επί των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών, έτσι ώστε οι τράπεζες να βρεθούν με πρόσθετη διαθέσιμη ρευστότητα και συνεπώς να αποκτήσουν μεγαλύτερη δανειοδοτική δυνατότητα. Επιχειρώντας να αξιοποιήσουν αυτή τη δυνατότητα, οι τράπεζες θα προβούν σε μείωση του επιτοκίου χορηγήσεων για να μπορέσουν να αυξήσουν το σύνολο των χορηγήσεων, δεδομένου ότι η ζήτηση δανείων από τις επιχειρήσεις εξαρτάται αρνητικά από το επιτόκιο και ανάλογα με την ελαστικότητα της καμπύλης ζήτησης δανείων.

3. Η Κεντρική Τράπεζα μειώνει το επιτόκιο αναχρηματοδότησης των εμπορικών τραπεζών δίνοντας μήνυμα προς τις τράπεζες ότι μπορούν να ασκούν πιο ελαστική δανειοδοτική πολιτική προς τους χορηγικούς τους πελάτες και πάλι με αποτέλεσμα να υπάρξει τάση μείωσης των τραπεζικών επιτοκίων ως απαραίτητη προϋπόθεση για την αύξηση των χορηγήσεων⁴¹.

Βλέπουμε λοιπόν ότι κάθε αύξηση της προσφοράς χρήματος, είτε γίνεται με απευθείας ανταλλαγή ομολογιών με χρήμα είτε γίνεται μέσω της αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων οπότε η αύξηση της προσφοράς χρήματος ακολουθεί τη γνωστή διαδικασία του τραπεζικού πολλαπλασιασμού, συνοδεύεται με μείωση των επιτοκίων.

Αυτή βέβαια η μείωση του επιτοκίου αποτελεί την άμεση και την πρώτη επίπτωση της αύξησης της προσφοράς χρήματος, που εντοπίζεται στην

⁴¹Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

αγορά χρήματος, εκφράζοντας ουσιαστικά την τάση μείωσης του επιτοκίου ως απαραίτητη προϋπόθεση για την απορρόφηση της αυξημένης ρευστότητας στα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια με δεδομένο το ονομαστικό εισόδημα. Αντίστοιχα, θα μπορούσαμε να αναλύσουμε την τάση αύξησης του επιτοκίου ως απαραίτητη προϋπόθεση για την μείωση της ρευστότητας των ιδιωτικών χαρτοφυλακίων όταν μειώνεται η προσφορά χρήματος⁴².

Αυτή όμως είναι, όπως είπαμε μόνο η αρχική επίπτωση της μεταβολής της προσφοράς χρήματος, η οποία μέσω της προκαλούμενης μείωσης ή αύξησης του επιτοκίου θα επηρεάσει την υπόλοιπη οικονομία εφόσον υπάρχουν τμήματα της συνολικής δαπάνης που έχουν ελαστικότητα προς το επιτόκιο. Το πιο προφανές στοιχείο δαπάνης που επηρεάζεται από το επιτόκιο είναι οι επενδύσεις δηλαδή οι δαπάνες για σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου. Συνεπώς, η αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλώντας μια τάση μείωσης του επιτοκίου θα οδηγήσει σε αύξηση των επενδύσεων θέτοντας σε κίνηση τον πολλαπλασιαστή δαπάνης που καταλήγει σε αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος. Τότε, όμως θα υπάρξει και μια αυξημένη ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς, η οποία θα αναχαιτίσει την πτωτική τάση του επιτοκίου, προκαλώντας έτσι συγκράτηση της αύξησης των επενδύσεων κτλ. Το τελικό αποτέλεσμα θα είναι μια πτώση του επιτοκίου μικρότερη από αυτήν που αντιστοιχούσε στην αρχική τάση και μια αύξηση του εισοδήματος ανάλογα με την ευαισθησία της επενδυτικής δαπάνης ως προς το επιτόκιο και την οριακή ροπή προς κατανάλωση. Αντίστοιχη αλληλουχία επιδράσεων θα έχουμε όταν μειωθεί η προσφορά χρήματος. Τότε θα υπάρξει μια αρχική τάση αύξησης του επιτοκίου, η

⁴²Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

οποία θα αποθαρρύνει τις επενδύσεις με αποτέλεσμα να τείνει να μειωθεί το εισόδημα, οπότε η μειωμένη συναλλακτική ζήτηση χρήματος θα αναχαιτίσει την αύξηση του επιτοκίου, η οποία τελικά θα είναι μικρότερη από την αρχική τάση ενώ θα υπάρξει και κάποια μείωση του εισοδήματος⁴³.

⁴³Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

4.1 Νομισματική και πιστωτική πολιτική

Ο ρόλος του χρήματος ως προσδιοριστικού παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας αναφέρεται στο πως μια μεταβολή σε ένα νομισματικό μέγεθος όπως η προσφορά χρήματος θα επηρεάσει το ύψος του ονομαστικού εθνικού εισοδήματος και κατ'επέκταση το γενικό επίπεδο των τιμών και το πραγματικό προϊόν της οικονομίας. Από τη μέχρι τώρα ανάλυση προκύπτουν ορισμένα βασικά συμπεράσματα τα οποία μας βοηθούν να κατανοήσουμε καλύτερα το ρόλο της νομισματικής πολιτικής σε μια οικονομία.

1. Σε μια μεγεθυνόμενη οικονομία στην οποία το πραγματικό προϊόν αυξάνεται με ένα δεδομένο μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης, ο πληθωρισμός είναι μακροχρόνια ένα νομισματικό φαινόμενο που οφείλεται στην υπερβάλλουσα νομισματική επέκταση. Αυτή είναι η μακροπρόθεσμη ερμηνεία της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος που στηρίζεται στη μακροχρόνια συσχέτιση ανάμεσα στο ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος και στο ρυθμό αύξησης του επιπέδου των τιμών. Όταν όμως εξετάζουμε τις βραχυχρόνιες επιπτώσεις των μεταβολών της προσφοράς χρήματος, δεν μπορούμε να υποθέσουμε ότι θα επηρεάσουν μόνο τις τιμές ή μόνο το επίπεδο απασχόλησης παρά μόνο εάν υποθέσουμε ότι η οικονομία βρίσκεται συνεχώς στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, πράγμα που δεν ισχύει⁴⁴.

⁴⁴MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

Β. Στη βραχυπρόθεσμη ανάλυση, μπορούμε καλύτερα να αναλύσουμε τις επιπτώσεις μιας μεταβολής της προσφοράς χρήματος στο επίπεδο του ονομαστικού εισοδήματος, μέσω των μεταβολών που προκαλούνται στη συνολική ζήτηση. Αυτές οι μεταβολές επενεργούν έμμεσα, δηλαδή κατ' αρχάς επηρεάζουν το επιτόκιο και μετέπειτα επηρεάζουν εκείνα τα στοιχεία δαπάνης που είναι ελαστικά ως προς το επιτόκιο. Ο βασικός κρίκος που συνδέει τη νομισματική πολιτική με το ονομαστικό εισόδημα είναι οι προκαλούμενες ανακατατάξεις στη σύνθεση των ιδιωτικών χαρτοφυλακίων και οι συνεπακόλουθες μεταβολές στα επιτόκια, μέσω των οποίων διαχέονται οι επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής στο σύνολο της οικονομίας.

Γ. Η νομισματική πολιτική και η δημοσιονομική πολιτική είναι παράγοντες που επηρεάζουν το ύψος της συνολικής ζήτησης μετατοπίζοντας μια θεωρητική καμπύλη συνολικής ζήτησης στο χώρο που ορίζεται από τον κάθετο άξονα των τιμών και τον οριζόντιο άξονα του πραγματικού προϊόντος. Το τελικό αποτέλεσμα θα είναι η μεταβολή του ονομαστικού εισοδήματος και συνεπώς η συνδυασμένη μεταβολή των συνιστωσών του, δηλαδή των τιμών και του προϊόντος, ανάλογα με την ελαστικότητα της θεωρητικής καμπύλης συνολικής προσφοράς, όπως αυτή εξετάζεται από τη μακροοικονομική θεωρία⁴⁵.

Δ. Η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική έχουν σε πολλές περιπτώσεις μια αλληλεξάρτηση η οποία προκύπτει από έναν τρόπο χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό κατά το οποίο οι αυξημένες κρατικές δαπάνες χρηματοδοτούνται με νομισματική επέκταση, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η προκύπτουσα αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος.

⁴⁵MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

Μπορούμε λοιπόν να γενικεύσουμε λέγοντας ότι οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα μέσω των προκαλούμενων μεταβολών στη συνολική δαπάνη. Αυτή είναι η έννοια του νομισματικού πολλαπλασιασμού δαπάνης.

Κάνοντας λοιπόν μια πρώτη προσέγγιση στη νομισματική πολιτική θα μπορούσαμε να πούμε πως διακρίνονται τα εξής δύο στοιχεία:

1. Το γεγονός ότι οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος ενεργούν ως παράγοντας επηρεασμού της συνολικής δαπάνης σύμφωνα με τη θεωρία του πολλαπλασιασμού δαπάνης.

2. Η επίπτωση των μεταβολών της προσφοράς χρήματος στο επίπεδο των τιμών και στην απασχόληση εξαρτάται από την ελαστικότητα της συνολικής προσφοράς, η οποία θεωρείται δεδομένη και ανεξάρτητη της νομισματικής πολιτικής. Υπάρχει επομένως πρόβλημα σχεδιασμού της νομισματικής πολιτικής το οποίο αναφέρεται στην εκτίμηση του ρυθμού νομισματικής επέκτασης ο οποίος είναι αναγκαίος και σκόπιμος. Έτσι, εάν για παράδειγμα εκτιμάται ότι η συνολική προσφορά προϊόντος είναι βραχυχρόνια ανελαστική, πρέπει τότε να αναμένεται ότι κάθε αύξηση της προσφοράς χρήματος αυξάνοντας τη συνολική ζήτηση προϊόντος θα προκαλεί αύξηση του επιπέδου των τιμών. Αντίστροφα εάν η οικονομία βρίσκεται σε κατάσταση έντονων πληθωριστικών πιέσεων τότε ο περιορισμός της νομισματικής επέκτασης θα λειτουργήσει ως παράγων συγκράτησης ή μείωσης της συνολικής ζήτησης και συνεπώς θα είναι αποτελεσματικό μέσο αντιπληθωριστικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική εκφραζόμενη με μεταβολές της προσφοράς χρήματος έχει γενικό χαρακτήρα διότι επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα μέσω των προκαλούμενων μεταβολών της συνολικής δαπάνης. Συνεπώς, ο σχεδιασμός αυτής της ποσοτικής νομισματικής πολιτικής εξαρτάται από τις εκτιμήσεις και τις επιδιώξεις της κυβέρνησης και της Κεντρικής Τράπεζας ως προς τη διαχείριση της ζήτησης, λαμβάνοντας υπόψη τη συμπεριφορά της συνολικής προσφοράς

δηλαδή την ανεξάρτητα προσδιοριζόμενη ελαστικότητα της καμπύλης συνολικής προσφοράς⁴⁶.

Η συμπεριφορά όμως της συνολικής προσφοράς, που καθορίζει και το πραγματικό επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας, δεν είναι πάντοτε ανεξάρτητα της νομισματικής πολιτικής, της οποίας η επίδραση δεν περιορίζεται αποκλειστικά στο μέγεθος της συνολικής ζήτησης. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι στις σύγχρονες οικονομίες το σύνολο σχεδόν των παραγωγικών και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων εξαρτάται από την πίστη, οι ενέργειες της νομισματικής πολιτικής να έχουν μια απευθείας επίδραση στην πλευρά της συνολικής προσφοράς, εφόσον οι άμεσες συνέπειες της ασκούν ψυχολογική επίδραση και δημιουργούν προσδοκίες ως προς τη διαθεσιμότητα των πιστώσεων οι οποίες ευθέως επηρεάζουν τις αποφάσεις των επιχειρήσεων. Εάν για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα προβεί σε πώληση κρατικών ομολογιών στην ανοικτή αγορά και προκαλέσει άνοδο του επιτοκίου των ομολογιών, ενδέχεται να δημιουργηθούν προσδοκίες τέτοιες που να επηρεάσουν συσταλτικά την οικονομική δραστηριότητα όχι μόνο διότι θα προεξοφλείται μια μείωση της προσφοράς χρήματος, αλλά κυρίως διότι η άνοδος του επιτοκίου των ομολογιών θα θεωρηθεί μήνυμα περιορισμού των διαθέσιμων πιστώσεων.

Η επίπτωση ενός τέτοιου μηνύματος είναι σωρευτική, επηρεάζοντας όλες τις επιχειρήσεις, οι οποίες προβλέπουν υψηλότερο χρηματοδοτικό κόστος με αποτέλεσμα η τελική επίπτωση να μην εξαρτάται μόνο από τη μείωση των τραπεζικών πιστώσεων αλλά και από τη μείωση των πιστώσεων που χορηγούν οι επιχειρήσεις μεταξύ τους. Αυτή η σωρευτική διαδικασία θα οδηγήσει σε περιορισμό της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, μεγαλύτερο από αυτόν που θα

⁴⁶MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

αντιστοιχούσε σε μια δεδομένη μείωση της προσφοράς χρήματος, μέσω των προσδοκιών για μειωμένη διαθεσιμότητα πιστώσεων λόγω της αύξησης των επιτοκίων, θα προκαλέσει μια αναλογικά μεγαλύτερη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Επομένως αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής που έχουν άμεσο αποτέλεσμα στο ύψος των επιτοκίων επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα, όχι μόνο μέσω των μεταβολών στη ζήτηση αλλά και μέσω των μεταβολών στην προσφορά πιστώσεων που επηρεάζουν την παραγωγική διαδικασία και συνεπώς την πλευρά της συνολικής προσφοράς προϊόντος⁴⁷.

Ενδέχεται επίσης οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος να δημιουργούν προσδοκίες που επηρεάζουν απευθείας την τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων και τη συμπεριφορά των στοιχείων κόστους, δηλαδή τις αμοιβές των συντελεστών της παραγωγής. Εάν μια αύξηση της προσφοράς χρήματος δημιουργεί πληθωριστικές προσδοκίες ενδέχεται οι επιχειρήσεις να ασκήσουν επιθετική τιμολογιακή πολιτική εκτιμώντας ότι δεν θα έπρεπε να υστερήσουν στο να αυξήσουν τις τιμές πώλησης του προϊόντος τους εφόσον όλοι οι ανταγωνιστές τους θα κάνουν το ίδιο, αργά ή γρήγορα. Ταυτόχρονα, οι ιδιοκτήτες των συντελεστών παραγωγής ενδέχεται βάσει των ίδιων πληθωριστικών προσδοκιών να υιοθετήσουν μια αμυντική πολιτική, επιδιώκοντας την αύξηση των ονομαστικών αμοιβών τους ώστε να διατηρήσουν ένα πραγματικό επίπεδο αμοιβών μετά την αναμενόμενη αύξηση των τιμών των αγαθών. Στο μέτρο λοιπόν που οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος προκαλούν προσδοκίες για αντίστοιχες μεταβολές στο γενικό επίπεδο των τιμών είναι προφανές ότι θα επηρεάζεται η ελαστικότητα της καμπύλης συνολικής προσφοράς η

⁴⁷ Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

οποία θα τείνει να γίνεται ανελαστική. Ως ακραία περίπτωση αναφέρουμε το ενδεχόμενο οι τιμές και οι αμοιβές των συντελεστών παραγωγής να προσαρμόζονται αυτόματα και πλήρως στις οποίες πληθωριστικές ή αντιπληθωριστικές προσδοκίες που δημιουργεί κάθε αύξηση ή μείωση της προσφοράς χρήματος. Ως αποτέλεσμα η καμπύλη της συνολικής προσφοράς είναι απόλυτα ανελαστική. Στη περίπτωση αυτή κάθε μεταβολή της προσφοράς χρήματος θα δημιουργεί προσδοκίες και θα προκαλεί αντίστοιχες μεταβολές στο επίπεδο των τιμών οι οποίες από τη μία θα επικυρώνουν τις προσδοκίες, από την άλλη θα καθιστούν τη νομισματική πολιτική ανίκανη να επηρεάσει το πραγματικό προϊόν.

Αυτή η άποψη γνωστή και ως θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών, αποτελεί μια σύγχρονη εκδοχή της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος και εντοπίζει τις ενέργειες της νομισματικής πολιτικής κυρίως στον επηρεασμό της συμπεριφοράς των παραγόντων που καθορίζουν τη συνολική προσφορά καταλήγοντας όμως σε ένα συμπέρασμα για την ουδετερότητα της νομισματικής πολιτικής η οποία τελικά επηρεάζει μόνο το επίπεδο των τιμών και αφήνει ανεπηρέαστο το πραγματικό επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας⁴⁸.

Στην αντίθετη κατεύθυνση, δηλαδή της μη ουδετερότητας, κινείται η άποψη ότι η νομισματική πολιτική δεν ασκείται μόνο μέσω του γενικού χαρακτήρα μεταβολών της προσφοράς χρήματος αλλά και με επιλεκτική παρέμβαση στον τρόπο με τον οποίο κατανέμονται οι διαθέσιμοι χρηματοδοτικοί πόροι ανάμεσα στους διάφορους κλάδους και τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η Κεντρική Τράπεζα και η κυβέρνηση ενδιαφέρονται να επηρεάσουν τη σύνθεση

⁴⁸Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

του ενεργητικού των τραπεζών, ωθώντας τις τράπεζες να ευνοήσουν ορισμένους τύπους δανειοδοτήσεων, εις βάρος άλλων δραστηριοτήτων που δεν ευνοείται η ανάπτυξη τους. Σε αυτή τη περίπτωση, η όποια αύξηση της προσφοράς χρήματος που θα προκύψει μέσω της λειτουργίας του τραπεζικού πολλαπλασιαστή θα οφείλεται σε επέκταση των πιστώσεων προς ορισμένους κυρίως κλάδους, με αποτέλεσμα αντί του κλασικού τύπου νομισματικής πολιτικής να έχουμε στην ουσία πιστωτική πολιτική. Τέτοιου, τύπου πιστωτική πολιτική εφαρμόζεται συνήθως σε περιόδους που χαρακτηρίζονται από στενότητα χρηματοδοτικών πόρων οπότε οι νομισματικές αρχές ενδιαφέρονται περισσότερο για την κατανομή των πιστώσεων παρά για το συνολικό μέγεθος τους.

Η πιστωτική πολιτική ασκείται με σκοπό τον επηρεασμό της συνολικής προσφοράς προϊόντος υποθέτοντας ότι οι επιλεκτικές παρεμβάσεις προωθούν την ανάπτυξη δηλαδή την ταχύτερη αύξηση της συνολικής προσφοράς για αυτό και οι παρεμβάσεις γίνονται με στόχο να ευνοούν εκείνες τις δραστηριότητες που συνεπάγονται συσσώρευση κεφαλαίου και να αποθαρρύνουν τη χρηματοδότηση της κατανάλωσης. Με το ίδιο σκεπτικό η επιλεκτική και παρεμβατική πιστωτική πολιτική έχει χρησιμοποιηθεί για την προώθηση κάποιων κλάδων ή και περιφερειών της οικονομίας, συνδυάζοντας διάφορα ειδικά και επιδοτούμενα κεφάλαια⁴⁹.

Είναι προφανές λοιπόν ότι η πιστωτική πολιτική δεν είναι ουδέτερη ως προς τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, ενώ ταυτόχρονα μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλώσεις του νομισματο-πιστωτικού συστήματος. Όταν η επιδότηση διαφόρων κλάδων ή περιφερειών

⁴⁹ Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

γίνεται αποκλειστικά μέσω των τραπεζών οι οποίες αναγκάζονται να προσαρμόσουν ανάλογα το ενεργητικό τους, διαμορφώνονται αποδόσεις κεφαλαίων που δεν ανταποκρίνονται αναγκαστικά στις πραγματικές συνθήκες προσφοράς και ζήτησης χρηματοδοτικών πόρων. Παράλληλα η αλλοίωση των πιστωτικών κριτηρίων επηρεάζει αρνητικά τη νοοτροπία και τη συμπεριφορά τόσο των τραπεζών όσο και των πελατών τους, εφόσον οι αποφάσεις τους βασίζονται σε ένα διοικητικά προκαθορισμένο πλαίσιο κανόνων και επιτοκίων και όχι στο πραγματικό κόστος του χρήματος.

Η σύγχρονη αντίληψη για τον αναπτυξιακό ρόλο της πιστωτικής πολιτικής είναι ότι το κόστος των κάθε λογής επιδοτήσεων θα πρέπει να είναι εμφανές και ξεχωριστό από την καθαρά χρηματοδοτική λειτουργία των τραπεζών και συνεπώς θα πρέπει να καλύπτεται απευθείας από τον κρατικό προϋπολογισμό ή από τα ειδικά αναπτυξιακά ταμεία⁵⁰.

4.2 Νομισματική πολιτική και η χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων

Από τις βασικές μακροοικονομικές ταυτότητες για το εισόδημα και το προϊόν γνωρίζουμε ότι ο κρατικός τομέας εισέρχεται μέσα στο οικονομικό κύκλωμα μέσω των δαπανών και των εσόδων του, δηλαδή μέσω του κρατικού προϋπολογισμού. Όταν οι κρατικές δαπάνες είναι μεγαλύτερες από τα έσοδα από τη φορολογία η κυβέρνηση είναι αναγκασμένη να ισοσκελίσει τον προϋπολογισμό της αναγκαστικά μέσω δανεισμού. Ο δανεισμός αυτός μπορεί να είναι είτε από την Κεντρική Τράπεζα είτε από τους ιδιώτες.

⁵⁰ Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β.

Στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε πως η άσκηση κατάλληλης νομισματικής πολιτικής μπορεί να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο στη προσπάθεια μιας κυβέρνησης να περιορίσει τα δημοσιονομικά ελλείμματα της χώρας. Η ανάλυση αυτή γίνεται ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα υπό το πρίσμα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης και πως χρησιμοποιώντας τη νομισματική πολιτική τα κράτη μπορούν να οδηγηθούν ταχύτερα από υφεσιακή σε αναπτυξιακή πορεία και προοπτική.

Δανεισμός από τους ιδιώτες σημαίνει ότι η κυβέρνηση εκδίδει ομολογίες για τα χρήματα που δανείζεται τις οποίες υπόσχεται να αποπληρώσει στο μέλλον μαζί με ένα ορισμένο ποσό ως τόκο. Ο τόκος μπορεί να καταβάλλεται είτε στη λήξη της ομολογίας είτε τακτά χρονικά διαστήματα. Ο δανεισμός από την Κεντρική Τράπεζα σημαίνει ότι η Κεντρική Τράπεζα εκδίδει χαρτονόμισμα με το οποίο δανείζει την κυβέρνηση ώστε να καλύψει τις ανάγκες της. Τα έσοδα που προκύπτουν με αυτή τη διαδικασία ονομάζονται έσοδα λόγω χρήσης του εκδοτικού προνομίου αφού η έκδοση χρήματος είναι αποκλειστικό προνόμιο της Κεντρικής Τράπεζας. Όμως όπως ορίζει η ποσοτική θεωρία η αύξηση της ποσότητας χρήματος ισούται με το άθροισμα της αύξησης του πραγματικού προϊόντος και του πληθωρισμού. Τα άτομα δηλαδή διακρατούν ένα τμήμα της νέας ποσότητας χρήματος για την αύξηση των πραγματικών τους αναγκών και ένα τμήμα λόγω μείωσης της πραγματικής αγοραστικής δύναμης των ήδη διακρατηθέντων ρευστών διαθεσίμων. Η αύξηση όμως αυτή της ποσότητας χρήματος θα οδηγήσει λόγω αύξησης του πληθωρισμού σε αύξηση του ονομαστικού επιτοκίου. Όπως όμως γνωρίζουμε η ζήτηση χρήματος από τα άτομα είναι φθίνουσα συνάρτηση του επιτοκίου κάτι που σημαίνει ότι τα έσοδα της κυβέρνησης από τη χρήση του εκδοτικού προνομίου δεν είναι

απεριόριστα αφού πέρα από ένα ορισμένο ύψος ονομαστικού επιτοκίου η ποσότητα χρήματος που διακρατείται θα μειώνεται⁵¹.

Προκύπτει ότι η καμπύλη των εσόδων της κυβέρνησης από την αύξηση της νομισματικής βάσης έχει τη μορφή μιας καμπύλης Laffer με μέγιστο στο σημείο όπου η ελαστικότητα της ζήτησης χρήματος ως προς το ονομαστικό επιτόκιο είναι ένα, το ίδιο σημείο δηλαδή όπου μια μονοπωλιακή επιχείρηση μεγιστοποιεί τα κέρδη της. Ο τρόπος αυτός κάλυψης των ελλειμμάτων ονομάζεται και νομισματοποίηση των ελλειμμάτων ή φόρος πληθωρισμού αφού από τη μία δεν πρόκειται ποτέ να αποπληρωθούν και αφετέρου στην ουσία τα έσοδα προκύπτουν από την απαξίωση των ρευστών διαθεσίμων που διακρατούν τα άτομα λόγω της δημιουργίας πληθωρισμού.

Οποιαδήποτε λοιπόν αύξηση των κρατικών δαπανών που δεν προέρχεται από αύξηση των φόρων θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με έναν από τους δύο τρόπους που αναφέραμε. Είναι συνεπώς αναγκαίο κάθε φορά που η κυβέρνηση επιθυμεί να χρηματοδοτήσει κάποιο έλλειμμα της να λαμβάνει υπόψη της τον τρόπο με τον οποίο η κάθε μια από αυτές τις μεθόδους χρηματοδότησης θα επηρεάσει την οικονομία αφού όπως γνωρίζουμε από τη μακροοικονομική και το υπόδειγμα IS-LM, το ονομαστικό εισόδημα επηρεάζεται τόσο από μια μεταβολή στις δημόσιες δαπάνες όσο και από μια μεταβολή στην προσφορά χρήματος⁵².

Βλέπουμε λοιπόν πως η νομισματική επέκταση δημιουργεί συνθήκες υπερβάλλουσας προσφοράς στην αγορά χρήματος και άρα προκαλεί

⁵¹MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

⁵²MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

πτώση του επιτοκίου, η οποία εν μέρει μόνο εξουδετερώνεται από την τόνωση της δαπάνης που προκαλείται με αποτέλεσμα στο νέο σημείο ισορροπίας να έχουμε υψηλότερο εισόδημα αλλά χαμηλότερο επιτόκιο.

Αντίθετα η δημοσιονομική επέκταση που προκαλεί πολλαπλασιαστική αύξηση της συνολικής δαπάνης, έρχεται αντιμέτωπη με μια σταθερή προσφορά χρήματος και συνεπώς δημιουργούνται συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης στην αγορά χρήματος, έτσι ώστε στο νέο σημείο ισορροπίας να έχουμε υψηλότερο εισόδημα και υψηλότερο επιτόκιο.

Αυτή η διαφορετική επίπτωση στο επιτόκιο συνδέεται με το διαφορετικό τρόπο που ενεργούν η δημοσιονομική και νομισματική επέκταση. Η δημοσιονομική επέκταση ενεργεί άμεσα στο εισόδημα σαν στοιχείο δαπάνης μέσω του πολλαπλασιαστή του οποίου η επεκτατική ώθηση απλώς μετριάζεται από μια ενδεχόμενη σχετική στενότητα στην αγορά χρήματος. Εάν συμβαίνει κάτι τέτοιο, εάν δηλαδή αυξηθεί το επιτόκιο λόγω της σχετικής στενότητας χρήματος, αυτό σημαίνει ότι με την αύξηση του επιτοκίου προκαλείται μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων. Ο δημόσιος τομέας με τις αυξημένες του δαπάνες λόγω της νομισματικής στενότητας προκαλεί μια εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα. Εάν όμως η δημοσιονομική επέκταση συνδυαστεί με μια ταυτόχρονη νομισματική επέκταση τότε δεν προκαλείται στενότητα στην αγοράς χρήματος, δεν εκτοπίζεται ο ιδιωτικός από τον δημόσιο τομέα και τότε δεν έχουμε μεγαλύτερη αύξηση του εισοδήματος με ουσιαστικά αμετάβλητο επιτόκιο.

Αντίθετα από την δημοσιονομική η νομισματική επέκταση ενεργεί έμμεσα στο εισόδημα μέσω της αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων που προκαλείται από τη μείωση του επιτοκίου. Η επίδραση της αύξησης της προσφοράς χρήματος στη δαπάνη και στο εισόδημα εξαρτάται από την αντίδραση στην αγορά χρήματος και την ελαστικότητα των ιδιωτικών επενδύσεων ως προς το επιτόκιο. Εάν βέβαια η νομισματική

επέκταση συνδυαστεί με μια ταυτόχρονη δημοσιονομική επέκταση τότε θα συνδυαστούν οι δύο πολλαπλασιαστικές επιδράσεις, δηλαδή της αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων και της αύξησης των κρατικών δαπανών, έτσι ώστε να προκληθεί μια μεγαλύτερη τελική άνοδος του ονομαστικού εισοδήματος ώστε η αυξημένη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές να εξουδετερώσει την αρχική μείωση του επιτοκίου, το οποίο τελικά θα παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο⁵³.

Οι επιπτώσεις αυτές της δημοσιονομικής και της νομισματικής επέκτασης εξετάζονται όπως είπαμε από την κυβέρνηση στα πλαίσια του λεγόμενου προϋπολογιστικού περιορισμού κάθε φορά που χρειάζεται να χρηματοδοτήσουν ένα έλλειμμα του δημόσιου τομέα⁵⁴.

⁵³MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

⁵⁴MankiwG. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΠΩΣ ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΡΟΕΒΛΕΨΑΝ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΤΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

5.1 Η αρχή της οικονομικής κρίσης (2008)

Η γενική ατμόσφαιρα ειδικά στην αρχή του 2008 είναι ότι η οικονομική κρίση δεν είναι μεγάλου μεγέθους και οι συνέπειες της θα περιοριστούν στην Αμερικανική οικονομία. Οι ευρωπαίοι ηγέτες προσπαθούν να είναι συγκρατημένοι και το οικονομικό κλίμα στην Ευρώπη είναι σταθερό. Παρόμοια είναι και η κατάσταση οποία επικρατεί και στην Ελλάδα, ενώ η αρνητική εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με στοιχεία του ετησικου προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011 του Υπουργείου Οικονομικών, κρίνεται σαν τυχαία εξέλιξη.

Ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης μεταβλήθηκε σε 3,2% από 4,00% που ήταν το 2008, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε και μάλιστα σε τουλάχιστον διπλάσιο βαθμό από της υπόλοιπης Ευρωζώνης. Η δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκαν κυρίως λόγω του αρνητικού κλίματος των αγορών. Οι επενδύσεις υποχώρησαν κατά 8,9% με κύριο παράγοντα την επιβράδυνση της ιδιωτικής κατασκευαστικής δυναμικής. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στην Ελλάδα το 2008⁵⁵ με αιτία την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και την άνοδο των τιμών των τροφίμων σε όλο τον κόσμο. Επίσης το κόστος του χρήματος αυξήθηκε εξαιτίας της κρίσης ρευστότητας, με αποτέλεσμα την μείωση ζήτησης δανείων για επενδύσεις και τη δυσχέρεια των νοικοκυριών να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

⁵⁵ Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

Η εικόνα της σταθερότητας αποτυπώνεται ξεκάθαρα και στην πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών καθώς ιδιαίτερα μέχρι τον Ιούνιο η πορεία είναι σχετικά σταθερή με μικρές μεταβολές. Ειδικότερα, το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου ο κλάδος των τροφίμων παρουσίασε τεράστια πτώση με τον χρηματιστηριακό δείκτη να πέφτει από τις 9000 στις 6700 μονάδες περίπου. Αυτό οφείλεται στον συναγερμό που έχει σημάνει η Ευρώπη για τις τιμές των τροφίμων. Κινητοποιήσεις κατά της ακρίβειας πραγματοποιούνται τόσο σε ελληνικό, όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι ηγέτες των 27 χωρών της Ευρωζώνης προχωρούν σε αποφάσεις για λήψη μέτρων υπέρ των αδύναμων εισοδημάτων. Η μεταβολή αυτή είναι από τα πρώτα σημάδια για την συνέχεια της πορείας της οικονομίας.

Στην συνέχεια, οι κλαδικοί δείκτες ακολουθούν μια πτωτική πορεία χαρακτηριζόμενοι από νευρικότητα και έντονες μεταβολές, θετικές και αρνητικές. Η πορεία αυτή συνεχίζεται μέχρι και τον Οκτώβριο, όπου το χρηματιστήριο καταγράφει μεγάλες απώλειες. Η μέση τιμή του δείκτη από λίγο πάνω τις 3000 μονάδες που βρισκόταν τον Σεπτέμβριο, πέφτει κοντά στις 2300 μονάδες. Οι κλαδικοί δείκτες επίσης σημειώνουν κατακόρυφη πτώση. Χαρακτηριστικά, τα τρόφιμα χάνουν 47,9%, ενώ οι τράπεζες και οι κατασκευές περίπου 47%. Η αγορά πλέον αρχίζει να μην πείθεται από τους Ευρωπαϊούς ηγέτες και προεξοφλεί την μετάδοση της κρίσης στην Ευρώπη.

Η πίεση που προέρχεται από την πορεία των χρηματιστηρίων πανευρωπαϊκά, ουσιαστικά ωθεί τους Ευρωπαϊούς να προβούν σε πράξεις στήριξης της οικονομίας. Η κοινότητα, σε μια κίνηση προκειμένου να ηρεμήσει τις αγορές και να επαναφέρει την ηρεμία στα χρηματιστήρια, ανακοινώνει ότι ετοιμάζει σχέδιο για την στήριξη των τραπεζικών ιδρυμάτων. Την ίδια στιγμή, γίνεται μια μείωση των επιτοκίων έτσι ώστε να αυξηθεί η κυκλοφορία χρήματος, με συνέπεια την τόνωση της αγοράς και την βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Επίσης, οι ηγέτες των 27 χωρών μελών της Ε.Ε. δεσμεύονται για την

προστασία των καταθέσεων. Οι εξαγγελίες αυτές φαίνεται ότι καταφέρνουν να ηρεμήσουν προσωρινά τις αγορές, καθώς το καθοδικό σερί του Οκτωβρίου διακόπτεται.

Το κλίμα ωστόσο παραμένει αρνητικό για την πορεία της οικονομίας. Παρά τις εξαγγελίες, οι χρηματιστηριακοί δείκτες συνεχίζουν την πτωτική πορεία μέχρι το τέλος του έτους.

Η πορεία του γενικού δείκτη, ο οποίος σκιαγραφεί τις εξελίξεις, ενώ ξεκίνησε την χρονιά με μέση μηνιαία τιμή κλεισίματος πάνω από τις 4500 μονάδες, βρίσκεται να κλείνει την χρονιά λίγο πάνω από τις 1500 μονάδες, με πτώση δηλαδή άνω του 60%. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες⁵⁶ θα μπορούσαμε να πούμε ότι προειδοποιούν για την μετάδοση της κρίσης και εξέλιξη της κρίσης από χώρα σε χώρα, όπως επίσης και για τις πολιτικές εξελίξεις οι οποίες θα ακολουθήσουν τα επόμενα έτη.

5.2 Η ευρωζώνη σε κρίση (2009)

Η οικονομική κρίση έχει αρχίσει να επηρεάζει την Ευρώπη και οι συνέπειες τις σε χρηματιστηριακό επίπεδο είναι φανερές από την πορεία των δεικτών μέσα στο 2008. Παρόλα αυτά, για πολλούς λόγους, δεν έγινε επαρκής και σωστή αξιολόγηση της κρίσης από τους ηγέτες των Ευρωπαϊκών χωρών. Συνέπεια αυτού ήταν η μη λήψη δραστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της εντός του 2008, παρά μόνο οι εξαγγελίες του Οκτωβρίου της χρονιάς εκείνης. Οι αγορές καθυσύχασαν προσωρινά περιμένοντας να αξιολογήσουν τα αποτελέσματα των εξαγγελιών, ωστόσο η ηρεμία αυτή δεν κράτησε για πολύ.

⁵⁶Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»

Οι αρνητικές προσδοκίες, οι ανησυχίες για την αύξηση του δημόσιου χρέους των χωρών της ΕΕ, αλλά ειδικότερα η πτωτική τάση των χρηματιστηριακών δεικτών, δεν μπορούσαν να μην αποτελέσουν αντικείμενο συζητήσεων, σκέψεων και προβληματισμών. Αναμενόμενο ήταν ότι η πορεία αυτή θα επέφερε και πολιτικές – οικονομικές εξελίξεις, οι οποίες και δεν άργησαν να έρθουν.

Το πρώτο σημαντικό γεγονός ήταν η τοποθέτηση της Ελλάδος από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's σε «CreditWatchNegative», δηλαδή σε καθεστώς επιτήρησης για πιθανή υποβάθμιση την Παρασκευή 9 Ιανουαρίου. Επακόλουθο αυτού ήταν το άνοιγμα των χρηματιστηρίων την Δευτέρα να συνοδεύει με μεγάλη πτώση. Η πτωτική πορεία συνεχίστηκε, προεξοφλώντας ουσιαστικά την υποβάθμιση από την Standard & Poor's στις 14 του Ιανουαρίου. Ο διεθνής οίκος Standard & Poor's μείωσε την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδας σε «A-/A-2» από «A/A-1», λόγω της υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, διατηρώντας τις προοπτικές σταθερές. Ενώ οι αξιολογήσεις της Ελλάδας συνεχίζουν να βασίζονται κατά τη γνώμη μας στις υψηλές οικονομικές προοπτικές και τη συμμετοχή της χώρας στο ευρώ, η συνεχιζόμενη οικονομική και χρηματοοικονομική κρίση έχει, κατά την γνώμη μας, χειροτερεύσει την συνεχιζόμενη μείωση της ανταγωνιστικότητας⁵⁷.

Οι απώλειες είναι μεγάλες όχι μόνο για το Ελληνικό χρηματιστήριο αλλά και για τα Ευρωπαϊκά. Στο Λονδίνο ο δείκτης FTSE 100 έχασε 4,35%, στη Φρανκφούρτη ο DAX έχασε 3,64% και στο Παρίσι ο CAC 40 απώλεσε 3,61%. Η οικονομική κρίση θα μπορούσαμε να πούμε ότι από θεωρία γίνεται πράξη πλέον.

⁵⁷ www.statistics.gr

5.3 Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 και οι ελπίδες για ανάκαμψη

Το σοκ από την υποβάθμιση της Ελλάδας από τον οίκο Standard & Poor's ήταν αρκετά μεγάλο για όλη την Ευρώπη. Θα περίμενε κανείς ότι η πορεία των χρηματιστηρίων θα ήταν άκρως πτωτική σημειώνοντας τεράστιες απώλειες για μεγάλη χρονική διάρκεια. Ωστόσο, μόνο αυτό δεν έγινε. Η αντίδραση της αγοράς μετά την αρχική ψυχρολουσία ήταν ψύχραιμη, χωρίς μία διαρκή κατακόρυφη πτώση. Η αντίδραση αυτή προϊδέαζε για κάτι θετικό. Ήταν μήνυμα θετικών προσδοκιών και γενικότερα αισιόδοξων προβλέψεων για την οικονομία. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες προεξοφλούσαν γεγονότα τα οποία θα επηρέαζαν άκρως θετικά την αντιμετώπιση της κρίσης και την βελτίωση του οικονομικού κλίματος.

Το πολιτικό γεγονός το οποίο προεξοφλούσαν θετικά οι χρηματιστηριακοί δείκτες δεν ήταν άλλο από την εκλογή του ΜπαράκΟμπάμα ως νέου προέδρου των ΗΠΑ. Οι προσδοκίες που γεννά η άνοδος στην εξουσία του νέου προέδρου είναι αρκετά μεγάλες σε όλο τον κόσμο.

Στις πρώτες του δηλώσεις, ο νέος πρόεδρος τονίζει την αρχή μιας νέας εποχής και στέλνει μηνύματα αισιοδοξίας για αναγέννηση της Αμερικής. Οι εξαγγελίες και δηλώσεις του προέδρου της Αμερικής, δημιουργούν μια αισιοδοξία για αντιμετώπιση της κρίσης και τα χρηματιστήρια ξεκινούν ένα ανοδικό σερί για περίπου είκοσι (20) μέρες, από 20/01 έως και 09/02. Ο δείκτης FTSE 100 στο Λονδίνο σημειώνει την περίοδο αυτή άνοδο +5,28%, ο δείκτης DAX στη Φρανκφούρτη +10.07%, ο δείκτης CAC 40 στο Παρίσι +7,16%, ενώ και ο ΓΔ του Χ.Α.Α. +7,00%⁵⁸. Τα στοιχεία όμως για την αύξηση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος, της

⁵⁸ www.naftemporiki.gr

αύξησης του κόστους δανεισμού και γενικά η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρώπη, διακόπτουν το ανοδικό σερί.

Η αντιμετώπιση της κρίσης και των συνεπειών αυτής απαιτούν την λήψη μέτρων από τις ηγεσίες των κρατών. Οι χρηματιστηριακές αγορές προεξοφλούν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι και Ευρωπαϊκό πρόβλημα και αναμένουν από τα Ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα την λήψη αποφάσεων. Η διαίσθηση των αγορών θα επαληθευτεί και πάλι, αρχής γενομένης από την απόφαση του πρόεδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Ζαν Κλοντ Τρισέστις 6 Μαρτίου του 2009, να μειώσει το βασικό επιτόκιο στο 1.5%, στο χαμηλότερο επίπεδο στην ιστορία της ΕΚΤ. Η απόφαση αυτή λειτουργεί σαν αφορμή για τα χρηματιστήρια, ώστε να ξεκινήσει ένα θετικό σερί με το άνοιγμα της Δευτέρας.

Οι αγορές, ως συνήθως προηγούνται προεξοφλώντας σήματα και μηνύματα. Στην παρούσα συγκυρία, η απόφαση της ΕΚΤ για μείωση των επιτοκίων ενισχύει την πεποίθηση ότι η κρίση θα μπει σε τροχιά αντιμετώπισης. Η αντιμετώπιση της κρίσης έχει περάσει σε Ευρωπαϊκό επίπεδο πλέον και οι αγορές προεξοφλούν και άλλες θετικές ειδήσεις προς την κατεύθυνση αυτή.

Οι πολιτικές αποφάσεις που αναμένονταν από τις αγορές διαδέχονται η μία την άλλη. Αρχικά, η Ελληνική κυβέρνηση εξαγγέλλει την λήψη έκτακτων μέτρων, ώστε να περιοριστούν οι δαπάνες και να αυξηθούν τα δημόσια έσοδα. Την ίδια περίοδο, η Ευρωπαϊκή Ένωση ασκεί πιέσεις στην Ελλάδα για την λήψη επιπλέον μέτρων και την μετατροπή των έκτακτων σε μόνιμα μέτρα. Η σύνοδος των 18 ηγετών ευρωπαϊκών κρατών στην Βαρσοβία στις 30 Μαρτίου⁵⁹ λήγει με δηλώσεις για σταθεροποίηση της κρίσης, ενώ και η ανακοίνωση από την κεντρική τράπεζα της Αμερικής, την Fed, για παραμονή σε πολιτική μηδενικών επιτοκίων αποτελούν θετικές ειδήσεις για τις αγορές. Η εξαγγελία

⁵⁹ www.naftemporiki.gr

εκλογών από τον Κων/νο Καραμανλή και οι προβλέψεις για νίκη του Γ. Παπανδρέου αντιμετωπίζεται επίσης θετικά από τις αγορές. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν τα χρηματιστήρια σε μια τεράστια άνοδο. Η άνοδος στο Λονδίνο στον δείκτη FTSE 100 έφτασε το 48,51%, στη Φρανκφούρτη στον δείκτη DAX το 58,51%, στο Παρίσι στον δείκτη CAC 40 στο 52,75%, στην Αθήνα στον ΓΔ στο 96,21%⁶⁰.

Η εκρηκτική αυτή πορεία όμως των χρηματιστηριακών δεικτών δυστυχώς δεν συνοδευόταν και από αντίστοιχη βελτίωση των οικονομικών στοιχείων. Οι συνεχείς δηλώσεις από τους ευρωπαίους και αμερικανούς αξιωματούχους και οι δεσμεύσεις για χρήση δραστικών μέτρων κατά της κρίσης ήταν γεγονότα που είχαν προεξοφληθεί θετικά από τις αγορές. Εφόσον οι προσδοκίες επιβεβαιώθηκαν, έστω και θεωρητικά, λειτούργησαν ως καταλύτης για την άνοδο των χρηματιστηρίων. Δυστυχώς η εκτίμηση αυτή δεν μπορούσε να είναι λύση στο πρόβλημα.

5.4 Η Ελλάδα στη δίνη της οικονομικής κρίσης (τελευταίο τρίμηνο του 2009)

Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη παράγραφο, οι συνεχείς δηλώσεις και δεσμεύσεις για αντιμετώπιση και λύση της κρίσης είχε ως συνέπεια την δημιουργία ενός κλίματος αισιοδοξίας για την οικονομία. Η θετική αυτή αύρα ίσως λειτούργησε αρνητικά από την άποψη ότι δημιούργησε ένα συναίσθημα εφησυχασμού και υπεροπτικής αντιμετώπισης του προβλήματος, συνέπεια του οποίου ήταν και η πεποίθηση ότι η πορεία της κρίσης είναι σταθεροποιητική.

Η πορεία των οικονομικών μεγεθών κατά την διάρκεια της παραπάνω περιόδου, δεν ήταν αντίστοιχη με την πορεία των χρηματιστηρίων. Τα οικονομικά στοιχεία των περισσότερων χωρών της Ευρώπης

⁶⁰ www.ase.gr

κατευθύνονταν σε δυσμενέστερα επίπεδα. Όσον αφορά την Ελλάδα, τα μέτρα που πάρθηκαν από την Ελληνική κυβέρνηση είτε δεν εφαρμόστηκαν επαρκώς είτε ακόμα και σε περιπτώσεις που εφαρμόστηκαν δεν είχαν αποτέλεσμα. Τα δημόσια έσοδα και έξοδα ξέφευγαν από τους στόχους, και ως εκ τούτου και η πορεία του προϋπολογισμού. Η ανεργία⁶¹ ακολουθούσε ανοδική τροχιά, ενώ άρχισε να παρουσιάζεται και πρόβλημα ρευστότητας στην αγορά, με τις ακάλυπτες επιταγές να γίνονται καθημερινό φαινόμενο. Το κλίμα αβεβαιότητας στην αγορά εντεινόταν, ενώ και το επιχειρηματικό κλίμα δεν ήταν κατάλληλο ώστε να προσελκύσει επενδύσεις. Παράλληλα, και οι εξαγγελίες των Ευρωπαίων ηγετών δεν εφαρμόζονται γρήγορα και καιρία, με αποτέλεσμα να μην μεταφράζονται σε απτά αποτελέσματα κατά της κρίσης. Λογικό όλων αυτών ήταν το θετικό κλίμα να μην διατηρηθεί επί μακρόν, αλλά σύντομα να μεταστραφεί.

Οι αγορές, όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω, προβλέπουν τις εξελίξεις. Η αρνητική πορεία συνεπώς των οικονομικών στοιχείων δεν θα μπορούσε να μην αξιολογηθεί και μεταφραστεί σε αντίδραση στους χρηματιστηριακούς δείκτες. Η ανοδική πορεία και το θετικό κλίμα διαταράσσεται, και από τις 20 Οκτωβρίου και μετά οι χρηματιστηριακοί δείκτες διαγράφουν καθοδική τροχιά. Παρά το γεγονός ότι οι δηλώσεις και οι δεσμεύσεις για την λήψη άμεσων μέτρων κατά της κρίσης συνεχίζονται, οι αγορές δεν πείθονται πλέον. Το κλίμα αισιοδοξίας αρχίζει να ξεθωριάζει και οι προσδοκίες για αντιμετώπιση της κρίσης δεν επαληθεύονται. Η καθοδική τροχιά των χρηματιστηριακών δεικτών ουσιαστικά προεξοφλεί την αποτυχία, ενώ είναι προάγγελος τόσο πολιτικών όσο και οικονομικών εξελίξεων.

Παρά λοιπόν τις εξαγγελίες για λήψη μέτρων, οι αγορές έχουν αντίθετη διαίσθηση, η οποία και επιβεβαιώνεται πλήρως στις 8 Δεκεμβρίου με την υποβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας από τον διεθνή οίκο

⁶¹ www.statistics.gr

αξιολόγησης Fitch αυτήν τη φορά. Ο γενικός δείκτης σημειώνει πτώση 3,36% ενώ και το spread των Ελληνικών ομολόγων ανέρχεται στα πολύ υψηλά για τότε επίπεδα των 260 μονάδων βάσης. Η είδηση αυτή ωστόσο μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη από τις αγορές, αφού το προηγούμενο διάστημα ο ΓΔ είχε χάσει 27,22%, ενώ και η εικόνα των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων έδειχνα τάση αναμονής. Ο δείκτη FTSE 100 ήταν σταθερός, χάνοντας τελικά 0,75%, ο δείκτης DAX έχασε 2,82% και ο δείκτης CAC 40 έχασε 2,95%⁶².

Η ανησυχία εντείνεται τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρώπη. Λίγες μέρες αργότερα, η κομισιόν σε τριμηνιαία έκθεση της χαρακτηρίζει την Ελλάδα ως «πηγή σοβαρής ανησυχίας», λόγω του υψηλού ελλείμματος και δημόσιου χρέους. Τα γεγονότα είναι ραγδαία. Η υποβάθμιση και από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's στις 23 Δεκεμβρίου θεωρείται ήπια καθώς σε αναφορά του ο οίκος θεωρεί ότι «παρέχεται περιθώριο για την εφαρμογή αποτελεσματικής οικονομικής πολιτικής». Χαρακτηριστικό το πρωτοσέλιδο της Ναυτεμπορικής «“Βελούδινη” υποβάθμιση με μικρή περίοδο χάριτος».

Τα γεγονότα αυτά συνοδεύουν το κλείσιμο του 2009, μιας χρονιάς που αρχικά θεωρήθηκε ως η απαρχή για την σταθεροποίηση και την αντιμετώπιση της κρίσης. Η πορεία που ακολούθησε ο ΓΔ του Χ.Α.Α., αλλά και οι δείκτες των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων όλη την χρονιά, αποτυπώνουν ξεκάθαρα την πορεία της οικονομίας. Οι αρχικές προσδοκίες και η προσμονή για λήψη καίριων μέτρων προεξοφλήθηκαν θετικά από τις αγορές και ανέβασαν τα επίπεδα των χρηματιστηρίων. Ωστόσο, η μη επίτευξη των μέτρων κατά της κρίσης και η απογοήτευση από την μη εκπλήρωση των προσδοκιών, άλλαξαν το αρχικό κλίμα αισιοδοξίας.

⁶²www.naftermpotiki.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΑΥΤΟΥ

Για την ελληνική οικονομία, η παγκόσμια οικονομική κρίση που διανύουμε αποτέλεσε την αφορμή έτσι ώστε η κρίση δανεισμού της χώρας να μετατραπεί σε κρίση χρέους.

Σε αυτό το τόσο αρνητικό περιβάλλον ήταν λογικό πως οι ελληνικές τράπεζες δεν θα μπορούσαν να μείνουν ανεπηρέαστες. Ακόμη και σήμερα, παρότι από το 2010 η παγκόσμια οικονομία έχει δείξει κάποια μικρά σημάδια ανάκαμψης, οι ελληνικές τράπεζες καλούνται να αντιμετωπίσουν σημαντικές προκλήσεις όπως η μείωση της ρευστότητας της οικονομίας, η συνέχιση των αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης και τη συνεχή αύξηση των καθυστερούμενων δανείων εξαιτίας της αδυναμίας των πολιτών να τα αποπληρώσουν. Όλες αυτές οι προκλήσεις απειλούν καθημερινά τη βιωσιμότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Μετά την έκρηξη της «φούσκας των ακινήτων» στις ΗΠΑ τα προβλήματα αδυναμίας δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά έπληξαν κύρια το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας. Η αδυναμία των ελληνικών τραπεζών να δανειστούν φθηνό χρήμα αύξησε τα επιτόκια και έπληξε τους μικρούς δανειολήπτες και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, τη «ραχοκοκαλιά» δηλαδή της ελληνικής οικονομίας προκαλώντας άμεσο αντίκτυπο στην αγοραστική δύναμη των πολιτών⁶³.

⁶³Γκόρτσος Χ., (2000) «Τραπεζικό περιβάλλον: Τραπεζικό δίκαιο», Πάτρα, Ελληνικό Ανοιχτό Πανεπιστήμιο

Είναι γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες στην αρχή υποτίμησαν τη κρίση καθώς λόγω τις μικρής τους έκθεσης στα σύνθετα τοξικά ομόλογα της αγοράς ακινήτων θεώρησαν πως θα μείνουν σχεδόν ανεπηρέαστες. Όμως ως αποτέλεσμα του τεράστιου δημοσίου χρέους και του πιθανού κινδύνου χρεοκοπίας της χώρας οι ελληνικές τράπεζες, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, αποκλείστηκαν βίαια θα μπορούσαμε να πούμε από τις διεθνείς αγορές. Αυτή η ομολογουμένως πρωτόγνωρη εξέλιξη απείλησε μέχρι και τη βιωσιμότητα τους⁶⁴.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έζησε μια «χρυσή πενταετία» τη περίοδο πριν και μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες της Αθήνας (2002 – 2007). Στα χρόνια αυτά το βιοτικό επίπεδο των ελλήνων αυξήθηκε σημαντικά εξαιτίας των δανεικών χρημάτων τα οποία και έρχονταν από την ΕΚΤ προκειμένου να στηρίξουν τις Ολυμπιακές υποδομές της χώρας. Επίσης, το επιτόκιο δανεισμού της χώρας (spread) είχε πέσει στα ιστορικά χαμηλά και η Ελλάδα η οποία άνηκε στην «ομπρέλα προστασίας» της ευρωζώνης δανειζόταν από τις αγορές με 1,5%. Οι τράπεζες λόγω του υπερδανεισμού και της υπερκατανάλωσης των πολιτών παρουσίαζαν κάθε χρόνο ολοένα και μεγαλύτερα κέρδη. Ως συνέπεια αυτής της εξέλιξης ξένοι τραπεζικοί όμιλοι όπως η SocieteGenerale και η CreditAgricole έσπευσαν να επενδύσουν στις κερδοφόρες ελληνικές τράπεζες. Αξιοσημείωτη ήταν επίσης και η κυριαρχία των ελληνικών τραπεζών σε όλες σχεδόν τις βαλκανικές χώρες.

Όλα αυτά μέχρι το Σεπτέμβριο του 2008 όπου η χρεοκοπία της LehmanBrothers αναστατώνει τις αγορές. Μέσα αυτό το κλίμα σταδιακά η τραπεζική αγορά καθίσταται ανενεργή καθώς τα επιτόκια αυξάνονται

⁶⁴ Μιχαλόπουλος Γ.(2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», AlphaBank

συμπεριλαμβάνοντας πλέον και τον πιστωτικό κίνδυνο, ενώ η έκδοση ομολόγων αναβάλλεται. Ως αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης οι καταθέτες χάνουν σταδιακά την εμπιστοσύνη τους στο τραπεζικό σύστημα και αναζητούνται τρόποι ώστε οι τράπεζες να προλάβουν μια ενδεχόμενη, καταστροφική φυγή κεφαλαίων. Αρχικά, το πρόβλημα της φυγής κεφαλαίων αντιμετωπίζεται με την εγγύηση του ελληνικού δημοσίου για καταθέσεις έως 100.000 ευρώ για κάθε καταθέτη. Τελικά όμως καθώς αυτό από μόνο του δεν ήταν αρκετό σχεδιάζεται και υλοποιείται από τη κυβέρνηση ένα πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών ώστε να αυτές να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν την πραγματική οικονομία.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο είναι πως παρότι ο δανεισμός των ευρωπαϊκών τραπεζών από ΕΚΤ παρουσιάζει μειωτικές τάσεις από το τέλος του 2009 και μετά καθώς το επιτόκιο δανεισμού της ΕΚΤ είναι πιο ακριβό από αυτά της διατραπεζικής αγοράς, ο ρυθμός δανεισμού των ελληνικών τραπεζών αυξάνεται. Από τις αρχές του 2010 η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ υπερβαίνει τα ανεκτά όρια και η ανάγκη δανεισμού τους είναι άμεση καθώς υπάρχουν παλαιότερα ομόλογα τα οποία πρέπει να πληρωθούν. Επίσης, οι ελληνικές τράπεζες κατέχουν μεγάλα ποσά από ελληνικά ομόλογα τα οποία εξαιτίας της άσχημης οικονομικής κατάστασης της χώρας συνεχώς υποβαθμίζονται. Έτσι οι τράπεζες καταγράφουν ζημιές. Ταυτόχρονα, η ελληνική οικονομία μπήκε σε νέες περιπέτειες εξαιτίας της αποκάλυψης του πραγματικού μεγέθους του δημοσιονομικού προβλήματος της χώρας.

Το γεγονός αυτό ήταν θα μπορούσαμε να πούμε η σταγόνα που ξεχείλισε το ποτήρι καθώς έπληξε κύρια την αξιοπιστία της χώρας και αποτέλεσε την αρχή δυσμενών εξελίξεων για τις ελληνικές τράπεζες. Άμεσα σταματά ο δανεισμός των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς

αγορές και η εξέλιξη αυτή οδηγεί τις τράπεζες σε σκληρό ανταγωνισμό για προσέλκυση των εγχώριων καταθέσεων, της μοναδικής πηγής χρηματοδότησης που πλέον τους έχει απομείνει.

Όπως είναι λογικό η διεθνής κοινότητα ανησυχεί έντονα για τη βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος στη Ελλάδα. Αυτή η διεθνής ανησυχία σε συνδυασμό με τις συνεχείς υποβαθμίσεις των ελληνικών τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης κάνουν χειρότερο το ήδη αρνητικό κλίμα. Η κατάσταση του τραπεζικού συστήματος της χώρας δείχνει να εκτροχιάζεται όταν τίθεται ζήτημα αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους της χώρας μέσα από ένα haircut των ομολόγων του δημοσίου. Πλήθος καταθετών, μετά τα γεγονότα του Μάιου του 2010 σπεύδει στις τράπεζες και κάνει μαζικές αναλήψεις καταθέσεων. Τα χρήματα αυτά αποσύρονται από την ελληνική αγορά και καταλήγουν είτε στη καλύτερη περίπτωση στις θυγατρικές των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, π.χ στη Κύπρο είτε κρυμμένα στα σπίτια των ελλήνων, κάτω από στρώματα, χτισμένα με τοίχους κτλ. Η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος και έτσι της πραγματικής οικονομίας βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά κάνοντας έτσι την ανάγκη να της προσφυγής της χώρας, υπό το φόβο της χρεοκοπίας, στο μηχανισμό στήριξης επιβεβλημένη.

Ύστερα από αυτή τη περίοδο αναταραχής η πορεία των ελληνικών τραπεζών είναι άμεσα εξαρτώμενη από τη πορεία της ελληνικής οικονομίας. Πλέον οι ελληνικές τράπεζες χρηματοδοτούνται με ενέσεις ζωής από το μηχανισμό στήριξης EKT και ΔΝΤ με την υποχρέωση όμως αυτές όπως και οι έλληνες πολίτες στο σύνολο τους να οδηγηθούν σε μεγάλες θυσίες. Για τους Ευρωπαίους τα μέτρα αυτά θέτουν μεν την Ελλάδα υπό την προστασία ενός μηχανισμού αποτρέποντας τους κερδοσκόπους να ποντάρουν στη χρεοκοπία της χώρας, από την άλλη όμως υπάρχει έντονη αμφιβολία κατά πόσο τα μέτρα που εφαρμόζει η τρόικα, καθώς η ύφεση βαθαίνει στη χώρα, θα

βοηθήσουν την Ελλάδα να βγει σύντομα ξανά στις αγορές ώστε να μπορεί να δανειστεί.

Η αμφιβολία αυτή και η αβεβαιότητα για μέλλον διαρκεί έως και σήμερα και δεν φαίνεται να μπορεί να αλλάξει άμεσα. Ενδεικτικό στοιχείο είναι πως το σύνολο του δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ αγγίζει τα 95 δις. ευρώ στις αρχές του 2011 έναντι 50 δις. ευρώ στο τέλος του 2009. Σημαντικό στοιχείο είναι επίσης ότι πλέον η εξάρτηση από την ΕΚΤ καλύπτει το 18% των στοιχείων του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών έναντι 3% του συνόλου των τραπεζών στην ΕΕ. Η κατάσταση γίνεται ακόμη πιο δύσκολη εξαιτίας της οικονομικής κατάστασης της Ελλάδας και κατ' επέκταση και του τραπεζικού συστήματος της χώρας στη κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας (junk) από τους περισσότερους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Τέλος, οι συνεχείς υποβαθμίσεις έχουν επίπτωση και στη χρηματοδότηση μέσω της ΕΚΤ με δύο τρόπους. Πρώτον, η αποτίμηση των ελληνικών ενεχύρων στην ΕΚΤ χειροτερεύει συνεχώς και δεύτερον, τα haircuts κλιμακώνονται. Αυτή η δύσκολη πραγματικότητα πιέζει περαιτέρω τους ισολογισμούς των τραπεζών καθώς οδηγεί σε σημαντικό έλλειμμα χρηματοδότησης το οποίο και πρέπει συνεχώς να καλύπτεται με δανεισμό από την ΕΚΤ και το ΔΝΤ.

Μετά τη σύντομη ιστορική αναδρομή ας δούμε οι ελληνικές τράπεζες πως αντιμετωπίζουν σήμερα τη χρηματοοικονομική κρίση.

Είναι γεγονός πως η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών παρουσιάζει εξαιρετικές δυσκολίες εξαιτίας της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης η οποία μετεξελίχθηκε σε κρίση δανεισμού της Ελλάδας, πλήττοντας έτσι την αξιοπιστία του ελληνικού τραπεζικού

συστήματος. Επίσης, λόγω της συνεχιζόμενης ύφεσης και της μείωσης του εισοδήματος των πολιτών παρατηρείται μια μείωση των καταθέσεων λόγω της ανάγκης των πολιτών οι οποίοι ρίχνουν τις αποταμιεύσεις τους στη κατανάλωση ώστε να διατηρήσουν ένα καλό επίπεδο ζωής.

Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες είδαν την υψηλή κερδοφορία των περασμένων ετών να εξαφανίζεται. Οι επισφαλείς απαιτήσεις (μη εξυπηρετούμενα δάνεια, πιστωτικές κάρτες και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα) έκαναν την εμφάνιση τους εξαιτίας της αδυναμίας των πολιτών να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Επιπλέον, εξαιτίας της έλλειψης ρευστότητας οι τράπεζες, σήμερα, ανταγωνίζονται έντονα η μία την άλλη ώστε να μπορέσουν να προσελκύσουν τις καταθέσεις των πολιτών παρέχοντας υψηλά επιτόκια στις προθεσμιακές τους καταθέσεις. Με απλά λόγια μπροστά στο κίνδυνο να μείνουν χωρίς κεφάλαια αναγκάζονται πλέον και αυτές να δανειστούν ακριβό χρήμα.

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν το 2010 σημαντική μείωση των κερδών προ φόρων. Η μεγάλη αυτή μείωση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων όπως μεταξύ άλλων: της μείωσης των λειτουργικών εξόδων, της πολιτικής σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε, της καταγραφής ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος⁶⁵ το 2010 αυξήθηκαν τα δάνεια σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων καταναλωτικής πίστης. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην περαιτέρω επιδείνωση του οικονομικού κλίματος στη Ελλάδα αλλά κυρίως οφείλεται στα ολοένα και χαμηλότερα εισοδήματα των ελληνικών νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, στη κατεύθυνση αυτή οι τράπεζες από το

⁶⁵ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, « Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010»,

2010 και μετά ξεκίνησαν μία πιο συντηρητική πολιτική δανεισμού με σκοπό τη μείωση του φαινομένου των καθυστερήσεων.

Παρά όλες αυτές τις προκλήσεις που αντιμετώπισε το τραπεζικό σύστημα της χώρας και με τη βοήθεια του μηχανισμού στήριξης κατάφερε να μείνει όρθιο καθώς με τον ένα ή τον άλλο τρόπο καμία ελληνική τράπεζα δεν οδηγήθηκε σε πτώχευση. Για να προλάβουν τα χειρότερα και ενδεχομένως ένα δεύτερο κύμα κρίσης οι ελληνικές τράπεζες στο σύνολο τους έθεσαν ως προτεραιότητα τους εξής στόχους:

1. Τη διασφάλιση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής τους επάρκειας
2. Τη διασφάλιση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου
3. Τη συγκράτηση του κόστους λειτουργίας

Μπορούμε επομένως να πούμε πως οι ελληνικές τράπεζες έχουν καταφέρει να ξεπεράσουν σχετικά ανώδυνα την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση εξαιτίας της μικρής τους έκθεσης στα τοξικά ομόλογα που την προκάλεσαν. Σήμερα, το τραπεζικό σύστημα δοκιμάζεται κυρίως της δημοσιονομικής κρίσης που πλήττει τη χώρα και λόγω των συνεχών υποβαθμίσεων που υφίστανται από τους οίκους αξιολόγησης.

Αυτή η αξιοσημείωτη αντοχή που έδειξε και συνεχίζει να δείχνει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μπορεί να εξηγηθεί μέσα από μια σειρά παραγόντων ορισμένοι από τους οποίους είναι οι παρακάτω:

- Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν εκτεθεί στα τοξικά χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία αποτέλεσαν την αιτία της τρέχουσας οικονομικής κρίσης

- Προχώρησαν έγκαιρα στην αύξηση των προβλέψεων τους έναντι των επισφαλών απαιτήσεων
- Είχαν ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα μέχρι και το 2009
- Έχουν ισχυρή κεφαλαιακή βάση
- Ακολούθησαν πολιτική συνετής διαχείρισης των κινδύνων
- Τέλος, υπήρξε αποτελεσματική προληπτική εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος η οποία και συνέβαλε θετικά στη διασφάλιση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Εκτός από την αξιοσημείωτη αντοχή που επέδειξαν οι ελληνικές τράπεζες στη κρίση, το 2011 προέβησαν σε μια σειρά από ενέργειες σε μια προσπάθεια να βελτιώσουν τη θέση τους στην αγορά και αυτές είναι:

- Η προώθηση νέων καταθετικών προϊόντων
- Η υιοθέτηση νέων εσωτερικών δεικτών υπολογισμού της ρευστότητας και πρόβλεψης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων
- Η αναδόμηση των στοιχείων του ενεργητικού και η αυτοχρηματοδότηση των τραπεζών μέσω της ΕΚΤ

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως στόχος της ελληνικής κυβέρνησης θα πρέπει να είναι η χώρα να αποκτήσει ξανά τη διεθνή της αξιοπιστία και φερεγγυότητα καθώς το μεγαλύτερο ίσως πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας αυτή τη στιγμή είναι το γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες δεν μπορούν να δανειστούν στη διατραπεζική αγορά.

Ωστόσο, πέρα από τις προσπάθειες των ίδιων των Δ.Σ των τραπεζών, θα μπορούσαμε να πούμε πως το κλειδί για την επανένταξη τους στις αγορές είναι η δημοσιονομική εξυγίανση και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης συνολικά της ελληνικής οικονομίας, έτσι

ώστε μέσα από τη συνολική υπέρβαση της κρίσης να έρθει και η ανάκαμψη για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο: Η ΣΧΕΣΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΔΙΟΓΚΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

7.1 Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των επενδύσεων

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 παρατηρήθηκε ότι η διάθεση για χρηματοδότηση από τις χρηματιστηριακές αγορές μειώθηκε αισθητά ειδικά όσον αφορά τις χώρες που ανήκουν στον ΟΟΣΑ. Αυτό έγινε λόγω του ότι υπήρξε μια μεγάλη ροή προς την αυτοχρηματοδότηση προκειμένου να γίνει μια αναδιανομή των κερδών. Ακόμα και όσον αφορά τις ανάγκες δανεισμού του δημοσίου τομέα παρατηρείται ότι και εκεί υπήρχε μείωση με σκοπό την ελαχιστοποίηση του δημόσιου χρέους.

Βλέπουμε λοιπόν ότι πλέον η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών πλέον στρέφεται σε επενδύσεις που μπορεί να υπάρξει άμεση ρευστοποίηση λόγω του ότι η ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως έχει μειωθεί αισθητά. Το οποίο έχει ως αποτέλεσμα να υπάρχει ένας φόβος για “ανοίγματα” με μεγάλο ρίσκο.

Πλέον υπάρχει η τάση για χρηματοδότηση με έναν εναλλακτικό τρόπο αφήνοντας πίσω εν μέρει την παραγωγή και ρίχνοντας το βάρος προς τα χρηματιστήρια, με αποτέλεσμα αντί πλέον να αυξάνεται η παραγωγή με τους ρυθμούς που θα έπρεπε, να υπάρχει μεγαλύτερη κινητικότητα στην αγοραπωλησία μετοχών και τίτλων με σκοπό το κέρδος.

Αυτό το φαινόμενο έχει εξαπλωθεί διεθνώς και φυσικά αυτό έχει προκαλέσει ένα τελείως δυσανάλογο αποτέλεσμα με τις παγκόσμιες αγορές και τα χρηματιστήρια τους να έχουν χωριστεί σε εθνικά επίπεδα. Αντιθέτως σε σχέση με τον δανειακό τομέα που παρατηρούμε μια διεθνοποίηση εξαιτίας του ότι αρκετές χώρες-αγορές δεν μπορούν να είναι ανταγωνίσιμες και έτσι το βάρος πέφτει σε συγκεκριμένες αγορές

που έχουν την δυνατότητα για εμπόριο συναλλάγματος και ισχυρά χρηματιστήρια.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η αγορά έχει απλοποιηθεί και εξελίσσεται ολοένα και περισσότερο το εμπόριο των χρηματοοικονομικών προϊόντων.

7.2 Η χρηματοδότηση μέσω των χρηματιστηριακών αγορών

Τα τελευταία 20 χρόνια όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο υπάρχει η ενίσχυση των χρηματιστηριακών αγορών έναντι της παραγωγής και των επενδύσεων. Η οικονομική ανάπτυξη βασίζεται στις επενδύσεις και παρόλο που έχουμε μια ραγδαία εξέλιξη της οικονομίας αυτή την περίοδο παρατηρούμε ότι οι επιχειρήσεις αναπτύσσονται πλέον μέσω των ιδίων κερδών τους και από εναλλακτικές πηγές μέσω του χρηματιστηρίου. Δηλαδή με την έκδοση και αγοραπωλησία μετοχών ή άλλων τίτλων χρεογράφων κλπ.

Το περίεργο φαινόμενο των τελευταίων δυο δεκαετιών είναι ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις στις ανεπτυγμένες οικονομίες παρά το γεγονός της έκρηξης των χρηματιστηριακών αγορών χρησιμοποιούν κέρδη και ίδια κεφάλαια για τις επενδύσεις τους. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί λόγω του ότι το μέγεθος των επενδύσεων την συγκεκριμένη χρονική περίοδο είναι χαμηλό ενώ υπάρχει αύξηση των κερδών από το κοινωνικό προϊόν.

Αν δούμε ενδεικτικά για τις χώρες της G7, στην πρώτη θέση των κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν είναι το μερίδιο των μη διανεμηθέντων κερδών. Εκεί βλέπουμε μια αύξηση της τάξης του 50% στις αρχές τις εικοσαετίας με ανοδική τάση που φτάνει έως και 66,2%

στα τέλη της. Ενώ ακολουθούν οι τραπεζικές πιστώσεις και τέλος η χρηματοδότηση μέσω έκδοσης νέων μετοχών⁶⁶¹ παραπάνω.

Τα ομολογιακά δάνεια δεν επηρεάζουν και τόσο την συνολική εικόνα μιας και υπάρχει μια συρρίκνωση στην σύναψη τους την συγκεκριμένη περίοδο.

Βέβαια μετά το πέρας της εικοσαετίας αυτής αυξάνεται η εξωτερική χρηματοδότηση και από το 2000 και μετά ανατρέπεται η κατάσταση που ήθελε την αυτοχρηματοδότηση να έχει τον κύριο λόγο και για να καλυφθούν πλέον οι ανάγκες των επιχειρήσεων βλέπουμε μια τάση για ιδιωτικοποιήσεις και συγχωνεύσεις.

7.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Ο μεγαλύτερος πιστωτής των επιχειρήσεων, των ιδιωτών ακόμα και των κυβερνήσεων όταν δεν μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες τους μέσω των εσόδων τους είναι οι τράπεζες. Οι οποίες τράπεζες προκειμένου να εξασφαλίσουν τις πιστώσεις τους υποθηκεύουν περιουσιακά στοιχεία του δανειζόμενου. Όσον αφορά στο επίπεδο των επιχειρήσεων από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 μέχρι και τα τέλη της δεκαετίας του 1990 παρόλο που το μερίδιο εξωτερικής χρηματοδότησης αυξήθηκε λόγω της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης το μέγεθος των εξωτερικών χρηματοδοτήσεων δεν είχε μεγάλες μεταβολές.

Η πιστωτική ικανότητα τις εκάστοτε τράπεζας δεν εξαρτάται μόνο από τις αποταμιεύσεις των ιδιωτών αλλά και από την πιστωτική δημιουργία

⁶⁶ Jork Huffschmid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

της. Φυσικά και υπάρχει η σχέση μεταξύ της τράπεζας-καταθέτη και τράπεζας οφειλέτη. Δηλαδή χρησιμοποιεί τις καταθέσεις, στις οποίες δίνει ένα επιτόκιο, για να πιστώσει έναν οφειλέτη με ένα μεγαλύτερο επιτόκιο, αυτός είναι ένας τρόπος για να έχει έσοδα η τράπεζα. Βέβαια ο δανειολήπτης είτε είναι ιδιώτης είτε επιχείρηση θα διοχετεύσει αυτά τα χρήματα στην αγορά με αποτέλεσμα οι υπόλοιποι που θα εισπράξουν να αποταμιεύσουν και αυτοί με την σειρά τους στην ίδια σε κάποια άλλη τράπεζα και έτσι με την σειρά τους αυτά τα κεφάλαια θα χρησιμοποιηθούν για νέα χρηματοδότηση. Αυτή η πιστωτική δημιουργία της τράπεζας εξαρτάται από την κίνηση των κεφαλαίων της τράπεζας, δηλαδή πόσα από αυτά τα χρήματα αφαιρούνται από τους καταθέτες και από τα ελάχιστα αποθεματικά ασφαλείας που είναι υποχρεωμένες οι τράπεζες να παραχωρούν στην κεντρική τράπεζα του εκάστοτε κράτους για πιθανή περίπτωση απότομων εκταμιεύσεων. Η τάση των τελευταίων χρόνων στα εξελιγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα θέλει ολοένα και περισσότερο οι πληρωμές να γίνονται μέσω των καταθέσεων ή δανείων και λιγότερο από μετρητά.

Ενδεικτικά σύμφωνα με την ΕΚΤ Φεβρουάριος 2002:12f στα τέλη του 2001 το σύνολο των μετρητών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και του πιστωτικού υπολοίπου τους ήταν 677 δισεκατομμύρια ευρώ ενώ το σύνολο του δανεισμού 11.136 τρισεκατομμύρια⁶⁷.

Όλα αυτά λοιπόν έχουν ως συμπέρασμα ότι οι τράπεζες μπορούν να προσφέρουν πολύ περισσότερα κεφάλαια από τις αποταμιεύσεις των ιδιωτών-επιχειρήσεων διότι οι επενδύσεις αποφέρουν έσοδα τα οποία αυξάνουν το κοινωνικό εισόδημα και έρχονται νέες καταθέσεις.

⁶⁷ Jork Huffschnid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενα κεφάλαια όταν υπάρχει αυξημένη ζήτηση τα επιτόκια ανεβαίνουν ενώ στην αντίθετη περίπτωση τα επιτόκια πέφτουν. Λογικά λοιπόν διαπιστώνουμε ότι σε μια περίοδο κρίσης που η ζήτηση είναι χαμηλή άρα το ίδιο και τα επιτόκια οι επιχειρήσεις ακόμα και έτσι δεν προχωρούν σε νέες χρηματοδοτήσεις με αποτέλεσμα να πρέπει το κράτος να καλύψει το έλλειμμα.

7.4 Η εξέλιξη της χρηματοδότησης και η μετάβαση στην αγορά χρεογράφων.

Η αγορά χρεογράφων απευθύνεται κυρίως στις μεγάλες επιχειρήσεις αλλά και τις κυβερνήσεις. Σε αυτήν την περίπτωση οι επιχειρήσεις εκδίδουν μετοχές ή ομόλογα και μέσω του χρηματιστηρίου διενεργούν την πώληση με αποτέλεσμα ο αγοραστής να αποκτά μερίδιο της περιουσίας ή των εσόδων μιας επιχείρησης και η επιχείρηση να ρευστοποιεί τους συγκεκριμένους τίτλους. Οι κυβερνήσεις από την άλλη μεριά κινούνται κυρίως προς τα ομολογιακά δάνεια. Οι τράπεζες από την μεριά τους αρέσκονται στο να αγοράζουν αυτού του είδους τα χρεόγραφα και όταν δεν το κάνουν συμμετέχουν στην οργάνωση της πώλησης αυτών στα διάφορα χρηματιστήρια.

Η αγορά των ομολόγων κινείται κατά κύριο λόγο από τα 56 χρηματιστήρια της Παγκόσμιας Ομοσπονδίας Χρηματιστηρίων (FIBV). Τα χρηματιστήρια χωρίζονται σε κατηγορίες με τις πιο κύριες να είναι: μετοχών, ομολόγων και λοιπόν χρεογράφων, προθεσμιακών συμβολαίων και παραγωγών. Τα χρηματιστήρια διέπονται από κανονισμούς που διαφέρουν από χώρα σε χώρα φυσικά όμως έχοντας κάποιους κοινούς κανονισμούς για την διαπραγμάτευση των χρεογράφων⁶⁸.

⁶⁸ Jork Huffschmid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

7.5 Η επιρροή των συναλλαγματικών σχέσεων στην παγκόσμια οικονομία

Όπως είναι γνωστό το νόμισμα της κάθε χώρας είναι το μέσο που χρησιμοποιείται για τις συναλλαγές και επίσης το περιουσιακό στοιχείο της. Για να μπορεί λοιπόν να γίνει η ανταλλαγή συναλλάγματος έχει οριστεί μια συναλλαγματική ισοτιμία δηλαδή ποια είναι η αξία ενός εγχώριου νομίσματος σε σχέση με ένα ξένο. Η οποία ορίζεται ως η ποσότητα του ενός νομίσματος που χρειάζεται για την αγορά ενός άλλου. «Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθορίζονται μέσω των πολιτικών συμφωνιών και του οικονομικού ανταγωνισμού.»⁶⁹

Μετά την αλλαγή του συστήματος που καθόριζε της συναλλαγματικές ισοτιμίες (στα μέσα της δεκαετίας 1970) η αγορά συναλλάγματος έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές. Αξίζει να παρατηρήσουμε ότι οι κεντρικές τράπεζες είχαν στο τέλος του 1970 συναλλαγματικά αποθέματα (δηλαδή ποσότητα χρυσού που αντιστοιχεί σε αξία χρήματος) περίπου 92 δισεκατομμύρια δολάρια και σε μια ταχύτατη αυξανόμενη πορεία έφτασε στα τέλη του 2000 να έχει 1.908 τρισεκατομμύρια δολάρια. Βλέπουμε μια τεράστια αύξηση των εσόδων των τραπεζών αυτών σε διάστημα 30 ετών μέσα στα οποία υπήρξε μια περίοδος μεγάλης οικονομικής ανάπτυξης. Να προσθέσουμε ότι σύμφωνα με στοιχεία της τράπεζας διεθνών κανονισμών (BIZ) οι συναλλαγές που έχουν ως αντικείμενο τα νομίσματα μας δείχνουν ότι για κάθε εργάσιμη μέρα το 1979 γινόντουσαν συναλλαγές αξίας 120 εκατομμυρίων δολαρίων. Το νούμερο αυτό αυξήθηκε μέχρι το 1998 σε 1,5 τρισεκατομμύρια.

⁶⁹ Jork Huffschmid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

Οι αιτίες για τη σημαντική αύξηση του όγκου συναλλαγών στην συγκεκριμένη αγορά το 1998 είναι τέσσερις⁷⁰:

1. Το τέλος του συστήματος ισοτιμιών Μπρέτον Γούντς, στα μέσα της δεκαετίας του 1970, είχε ως αποτέλεσμα να υπάρχουν ισχυρές διακυμάνσεις στο πλαίσιο του νέου συστήματος ελεύθερης διαμόρφωσης των ισοτιμιών.
2. Η απελευθέρωση της κυκλοφορίας του διεθνούς κεφαλαίου είχε ως αποτέλεσμα το κεφάλαιο που ψάχνει για κατάλληλες τοποθετήσεις να έχει πρόσβαση χωρίς δυσκολίες-λόγω της ραγδαίας ανάπτυξης της τεχνολογίας της πληροφορικής και των επικοινωνιών, αυτό επιτυγχάνεται χωρίς απώλεια κόστος και χρόνου-σε όλες της χώρες του κόσμου αναζητώντας τις καλύτερες και πιο κερδοφόρες ευκαιρίες.
3. Η απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών έχει προκαλέσει τον ανταγωνισμό ανάμεσα στα διάφορα εθνικά νομίσματα όσον αφορά την ιδιότητα τους ως μέσου αποτίμησης της αξίας και της περιουσίας.
4. Η ίδια η προσδοκία αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελεί αφ' εαυτής αιτία μαζικών κερδοσκοπικών κινήσεων, όπως είναι η αγορά νομισμάτων που αναμένεται να ανατιμηθούν ή η πώληση άλλων που εκτιμάται ότι θα αποτιμηθούν.

⁷⁰ Jork Huffschnid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

7.6 Η δύναμη των θεσμικών επενδυτών

Οι θεσμικοί επενδυτές είναι χρηματοοικονομικοί όμιλοι επενδύσεων οι οποίοι αντλούν κεφάλαια από επενδυτές (ιδιώτες, επιχειρήσεις η ακόμα και κυβερνήσεις) με σκοπό την επένδυση τους όχι ως δάνεια όπως οι τράπεζες αλλά αγοράζοντας μετοχές, ομόλογα και άλλα χρεόγραφα.

Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση 1998:41 της Ομοσπονδίας Γερμανικών Επενδυτικών Τραπεζών (BVI) τα τελευταία χρόνια τα κεφάλαια που μετακινούνται καθημερινώς σε όλο τον κόσμο είναι κατά μέσο όρο 1.230 δισεκατομμύρια δολάρια με το 97% να αφορά μετακινήσεις σε χρηματοοικονομικό επίπεδο.

Βλέπουμε λοιπόν το σημαντικό ρόλο των θεσμικών επενδυτών στην αγορά οι οποίοι αναζητώντας τις καλύτερες ευκαιρίες για να τοποθετήσουν τα κεφάλαια που τους παρέχονται προβαίνουν σε επενδύσεις με σκοπό το μέγιστο κέρδος και κρατώντας ένα ποσοστό μεταβιβάζουν το κέρδος αυτό στους επενδυτές που παρείχαν τα αρχικά κεφάλαια.

7.7 Η πορεία μιας χρηματοοικονομικής κρίσης

Με την εκκίνηση του χρηματοοικονομικού και πιστωτικού συστήματος ήταν βέβαιο ότι θα αντιμετωπίζαμε κάποιες κρίσεις. Λόγω του ότι η οικονομία πλέον βασίζεται σε δάνεια, χρεόγραφα, συνάλλαγμα και όλα όσα αναφέρθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια υπάρχει μια ευαισθησία ως προς την σταθερότητα αυτού του συστήματος. Πλέον σε μια κρίση επικρατεί μια αλυσιδωτή αντίδραση με την αδυναμία αποπληρωμής των πιστώσεων στην απότομη μείωση των κινήσιμων κεφαλαίων το οποίο

συνήθως επηρεάζει το χρηματιστήριο με αποτέλεσμα την πτώση των μετοχών. Όλη αυτή η διαδικασία φέρνει επιπτώσεις και στις αγορές των νομισμάτων και με το μέγεθος των μεταφερόμενων πλέον κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη είναι φυσικό επακόλουθο να επεκτείνεται η κρίση και σε άλλες χώρες.

Σύμφωνα λοιπόν με τον Τσάρλς Κιντλεμπεργκερ (1996: 2^ο κεφάλαιο) υπάρχουν τέσσερα θεμελιώδη στάδια στις χρηματοοικονομικές κρίσεις στον καπιταλισμό⁷¹:

- 1) Κάποιο εξωτερικό γεγονός (πόλεμος, τέλος πολέμου κακή σοδειά κ.λ.π) έχει ως αποτέλεσμα την αλλαγή των προσδοκιών που έχουν σχέση με την οικονομική ανάπτυξη και γεννά νέες δυνατότητες κερδοφορίας. Όπως έχει αποδειχτεί οτιδήποτε αγοράζεται πουλιέται κιόλας κάθε ευκαιρία για κέρδος είναι καλοδεχούμενη. Η κερδοφορία δεν εξαρτάται από τις αποδόσεις για παράδειγμα δεν παίζει ρόλο η αξία του μερίσματος μιας ανώνυμης εταιρίας αλλά η αξία τις τιμές των μετοχών της.
- 2) Στο βαθμό που οι τιμές ανεβαίνουν μέσω των αγορών, οι προσδοκίες υλοποιούνται. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια αγοραστική μανία με το σκεπτικό ότι οι τιμές θα ανέβουν κι άλλο και θα υπάρχει κέρδος. Σε αυτή την διαδικασία μπαίνουν και επενδυτές που δεν διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια με αποτέλεσμα τον επίφοβο δανεισμό τους και τον κίνδυνο να μην υπάρξουν οι επιθυμητές αποδόσεις.

⁷¹Jork Huffschnid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

- 3) Οι πρώτοι κερδοσκόποι εικάζουν ότι η έκρηξη δεν μπορεί να συνεχιστεί ως έχει. Το οποίο σημαίνει ότι σταματούν τις αγορές και προβαίνουν σε ρευστοποίηση με αποτέλεσμα την σταθεροποίηση των τιμών.
- 4) Ήδη με την διακοπή της ανόδου των τιμών, οι επενδυτές που έχουν αγοράσει τους τίτλους τους με πιστώσεις βρίσκονται υπό πίεση καθώς έχουν να καλύψουν επιτόκια και δόσεις. Με αυτό το βάρος πάνω τους αναγκάζονται να πουλήσουν ένα μερίδιο για να αποφύγουν τα χειρότερα και έτσι δημιουργείται μια ανησυχία που εξαπλώνεται και όλοι πουλάνε για να ελαχιστοποιήσουν την ζημία με αποτέλεσμα την πτώση των τιμών.

Όλοι οι επενδυτές πλέον αναζητούν την ρευστοποίηση γιατί το χρήμα δεν χάνει ποτέ την αξία του. Αυτοί που έχουν παγιδευτεί και δεν μπορούν να εξυπηρετήσουν τα δάνεια τους επιβαρύνουν σε μεγάλο βαθμό τις τράπεζες οι οποίες για να σωθούν στρέφονται στις υγιείς επιχειρήσεις, τις οποίες με την σειρά τους καταστρέφουν, με αποτέλεσμα την επέκταση της κρίσης σε όλους τους τομείς.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση είναι αυτή τη στιγμή το μεγαλύτερο πρόβλημα το οποίο απασχολεί τους πολίτες όλου σχεδόν του κόσμου. Κυβερνήσεις, χρηματιστές, αναλυτές σε όλο το κόσμο προσπαθούν να ασκήσουν το κατάλληλο μείγμα οικονομικής πολιτικής προκειμένου να μπορέσουν να ανακουφίσουν τους πολίτες τους και να επαναφέρουν τις οικονομίες των κρατών τους σε μια σχετική ισορροπία.

Τα σημαντικότερα συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν από την ανάλυση που έγινε στην εργασία είναι τα εξής:

1. Τα αίτια της οικονομικής κρίσης αν και πολύπλοκα συνοψίζονται στην κακοδιαχείριση των οικονομικών πόρων παγκοσμίως και στον υπερδανεισμό των χωρών που προκλήθηκε λόγω της παρατεταμένης οικονομικής ευημερίας
2. Τα χρόνια της ανάπτυξης η νομισματική πολιτική ασκήθηκε λανθασμένα όντας επηρεασμένη από το κλίμα της εποχής. Επίσης, η δημοσιονομική επέκταση που υπήρξε ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης ρευστότητας χρήματος και των υψηλών δανείων που έλαβαν πολλές χώρες τη περίοδο αυτή
3. Η λανθασμένη αυτή αντιμετώπιση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής έφερε επομένως μία φαινομενική ανάπτυξη και μια επίπλαστη ευημερία η οποία όμως δεν ήταν βασισμένη στις παραγωγικές δυνατότητες κάθε χώρας αλλά σε δάνειες δυνάμεις οι οποίες απλώς έδινε ώθηση στη κατανάλωση των οικονομιών
4. Μια από τις κυριότερες αιτίες της τρέχουσας οικονομικής κρίσης είναι και η διόγκωση της χρηματιστικής οικονομίας η οποία ξεκίνησε από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και συνεχίστηκε έως και το 2009.

Η διόγκωση της οικονομίας στην Αμερικανική οικονομία είχε φανεί από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, συνεχίστηκε το 2000 με τις μετοχές προϊόντων υψηλής τεχνολογίας οι οποίες «έσκασαν» ως φούσκες και κορυφώθηκε το 2008 με την κατάρρευση τραπεζικών ομίλων.

Από την άλλη μεριά η ευρωζώνη αντιμετώπισε διάφορα δομικά προβλήματα τα οποία στη πορεία αποτέλεσαν τροχοπέδη για την ουσιαστικά νομισματική ενοποίηση των κρατών μελών της. Για παράδειγμα, οι χώρες του νότου (π.χ η Ελλάδα) με την εισαγωγή τους στη ζώνη του ευρώ κατόρθωσαν να δανείζονται από τις αγορές με πολύ χαμηλά επιτόκια έχοντας την ασφάλεια της ΕΚΤ. Το γεγονός αυτό προκάλεσε υπέρμετρη αύξηση του χρέους των χωρών του ευρωπαϊκού νότου και μια γενικευμένη ανισορροπία στα συνολικά μακροοικονομικά μεγέθη των οικονομιών τους (ανεργία, πληθωρισμός, έλλειμμα κτλ), εντείνοντας έτσι τη χρηματοπιστωτική κρίση η οποία είχε ήδη ξεσπάσει από το 2008.

5. Η εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος τις τελευταίες δεκαετίες όσον αφορά τις μετακινήσεις μεγάλων κεφαλαίων παγκοσμίως μέσω συναλλάγματος, χρηματιστηρίων, ομολόγων κ.λ.π συντέλεσε στην εξάπλωση των κρίσεων από την μια χώρα στην άλλη ακόμα και αν κάποιες από αυτές τις οικονομίες ήταν δυνατές και σταθερές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Συγγράμματα:

1. Αγγελόπουλος Β.(2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα»
Εκδόσεις economia
2. Αρτίκης Π. Γεώργιος (2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις INTERBOOKS
3. Βαβούρας Ι.(2010), «Οικονομική Πολιτική», Δεύτερη συμπληρωμένη έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση
4. Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα
5. Γκόρτσος Χ., (2000) «Τραπεζικό περιβάλλον: Τραπεζικό δίκαιο», Πάτρα, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο
6. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Ιούνιος 2011
7. Λιαργκόβας Π. (2007), «Ξένες άμεσες επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα» εκδόσεις Παπαζήση
8. Μιχαλόπουλος Γ.(2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», AlphaBank
9. Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) *Επενδύσεις*, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β. Σμπίλιας, Αθήνα
10. Jork Huffschmid (2006) «Πολιτική Οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» εκδόσεις Καστανιώτη

11. Krugman P., Obstfeld M., «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α'», εκδόσεις Κριτική, 2002

12. Mankiw G. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, Gutenberg

13. N. Gregory Mankiw (2001), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ

Διαδίκτυο:

www.statistics.gr

www.naftemporiki.gr