



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΠΑΤΡΑΣ**

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

***ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2008-2009
:ΑΙΤΙΑ-ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ
ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ-
ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ***

ΤΑΜΠΑΚΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

Επιβλέπων: **Κ. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΡΗΣ**

ΠΑΤΡΑ - 2010

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η διεθνή και η ελληνική οικονομία βρίσκονται σήμερα αντιμέτωπες με τη μεγαλύτερη ύφεση μετά το τέλος του Β' Παγκόσμιου πολέμου. Η χρηματοοικονομική του 2008-2009 είναι μια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα που γεννήθηκε από την κερδοσκοπική τάση των τραπεζών, κυρίως στην χώρα των Η.Π.Α. Πιο συγκεκριμένα, ξεκίνησε στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime montages) των ΗΠΑ, το καλοκαίρι του 2007 και μετατράπηκε ραγδαία σε κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος όπου μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία με ταχύ ρυθμό. Μια σειρά από γεγονότα που μέχρι πριν από τρία χρόνια φάνταζαν απίθανο να συμβούν, οδήγησαν τους παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης σε απότομη πτώση και εκτόξευσαν την ανεργία και την ανασφάλεια στο σύνολο σχεδόν των χωρών. Καθώς και η κρίση εκτυλίσσονταν, η ένταση και η έκταση της αύξαναν συνεχώς, αναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αναλυτές, επενδυτές, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνεχώς τις αντιλήψεις τους και τις προσδοκίες τους. Στην προσπάθεια άμεσης αντιμετώπισης της κρίσης ελήφθησαν μια σειρά από μέτρα και πολιτικές οι οποίες ήταν αδιανόητο πριν την κρίση ότι θα μπορούσε να γίνει ποτέ απαραίτητο να εφαρμοσθούν, όπως η κρατικοποίηση τραπεζών. Οι προηγούμενες αντιλήψεις για μια νέα εποχή χαμηλής μεταβλητότητας των οικονομικών μεγεθών, συνεχούς ευημερίας και αυτορρύθμισης των αγορών κατέρρευσαν μπροστά στη ραγδαία επιδείνωση της κατάστασης. Μόνο μια φορά στο παρελθόν η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε μπροστά σε τέτοιο κίνδυνο, πριν από 80 χρόνια, την περίοδο που ονομάστηκε η Μεγάλη Ύφεση στη δεκαετία του 1930. Η κρίση αυτή είναι η μεγαλύτερη στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας αλλά και η πιο αισθητή όσων αφορά τις συνέπειες της.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	8
---------------	---

Κεφάλαιο 1

1. Η Μητέρα όλων των νομισματικών κρίσεων.....	9
1.1 Το Υπόβαθρο της Κρίσης.....	10
1.2 Πιστωτικός και Επιτοκιακός Κίνδυνος.....	12
1.3 Απομάκρυνση Πιστωτικού και Επιτοκιακού Κινδύνου.....	13
1.4 Το Εργαλείο της Τιτλοποίησης- Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα.....	14
1.4.1 Αδυναμίες του Μοντέλου της Τιτλοποίησης.....	17
1.5 Οι Ειδικοί Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές (Ε.Χ.Δ.).....	17
1.5.1 Αδυναμίες στη Λειτουργία των Ε.Χ.Δ.....	18
1.6 Η Κρίση στην Αγορά των Sub-Primes.....	19
1.7 Η «φούσκα» στο στεγαστικό τομέα.....	21
1.8 Η «φούσκα» των μετοχών.....	24

Κεφάλαιο 2

2 . Το Χρονικό της Κρίσης.....	27
2.1 α' εξάμηνο του 2007.....	27
2.2 β' εξάμηνο του 2007.....	29
2.2.1 Καλοκαίρι του 2007.....	30
2.2.2 Αύγουστος του 2007.....	31
2.2.3 Σεπτέμβριος του 2007.....	32
2.3 Επιδείνωση τη κρίσης – 2008.....	32
2.3.1 Σεπτέμβριος του 2008.....	33
2.3.2 Οκτώβριος 2008.....	35

Κεφάλαιο 3

3. Αποτελέσματα της κρίσης - Το Έτος 2009.....	39
3.1. Αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές.....	41
3.1.1 Αντίκτυπο στις ΗΠΑ.....	42
3.1.3 Αντίκτυπο στην Ευρώπη.....	47
3.1.4 Αντίκτυπο σε Κίνα και Ιαπωνία.....	52

3.1.4.1 Η Κίνα.....	52
3.1.4.2 Η Ιαπωνία.....	55

Κεφάλαιο 4

4. Η Οικονομική κρίση στην Ελλάδα.....	60
4.1 Η Ελλάδα το 2010.....	68

Κεφάλαιο 5

5. Η οικονομική κρίση του 2008 σε σχέση με προηγούμενες κρίσεις.....	71
5.1 Σύντομη αναδρομή στις προηγούμενες κρίσεις.....	71
5.2 Διαφοροποίηση της σημερινής κρίσης από τις προηγούμενες.....	73

Κεφάλαιο 6

6. Προτάσεις-μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης.....	74
6.1 Ρυθμίσεις του μοντέλου των CDOs.....	79
6.2 Ρυθμίσεις στις Ειδικές Επενδυτικές Εταιρείες.....	80
6.3 Λοιπές Ρυθμίσεις.....	81
6.4 2010: Έτος ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας.....	81

Κεφάλαιο 7

7. Συμπεράσματα.....	83
7.1 Νέες προτάσεις.....	85

Πηγές – Αναφορές.....	88
-----------------------	----

Παράρτημα.....	90
----------------	----

ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

σελ.

Πίνακας 1 : Διακυμάνσεις Επιτοκίων της Fed της Νέας Υόρκης 2007-2008.....	12
Πίνακας 2 : Η πορεία του δημόσιου χρέους της Ελλάδας από το 2005 έως το 2009.....	63
Πίνακας 3 : Οι συμμετοχές των ευρωπαϊκών τραπεζών στο δημόσιο ελληνικό χρέος.....	64
Πίνακας 4 : Ελληνικό εξωτερικό εμπόριο εμπορευματικών συναλλαγών, για την περίοδο 2005-2009.....	65
Πίνακας 5 : Ελληνικό Εξωτερικό Εμπόριο ως % ΑΕΠ, για την περίοδο 2005-2009.....	62
Πίνακας 6 : Σχέδια Διάσωσης Τραπεζών.....	75
Πίνακας 7.1 : Δημοσιονομικά Πακέτα.....	76
Πίνακας 7.2 : Δημοσιονομικό Έλλειμμα(% ΑΕΠ).....	76

ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 : Διαδικασία τιτλοποίησης	15
Διάγραμμα 2 : Πιστωτικό ρίσκο 2007-2008.....	18
Διάγραμμα 3 : Αναλογία των τιμών των μετοχών με το μέσο όρο των κερδών όλης της προηγούμενης δεκαετίας, και τις αξίες των κατοικιών και των ενοικίων από το 1986 ως σήμερα.....	24
Διάγραμμα 4 : Η πτώση των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου της Αμερικής σε 4 διαφορετικές περιόδους οικονομικής ύφεσης από το 1929 έως και το 2008.....	26
Διάγραμμα 5 : Η πορεία των spread στην Ελλάδα από τις 12/11-18/12 του 2009.....	40
Διάγραμμα 6 : Διακύμανση του δημοσιονομικού ελλείμματος των ΗΠΑ ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	43

Διάγραμμα 7 : Η ροή του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	44
Διάγραμμα 8 : Ο ρυθμός ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ (τιμές 2000)	45
Διάγραμμα 9 : Δείκτης ανεργίας των ΗΠΑ από το 1992 έως και σήμερα.....	45
Διάγραμμα 10 : Απώλειες των θέσεων εργασίας μεταξύ 2008-2010.....	46
Διάγραμμα 11 : Οι μεγαλύτερες πτωχεύσεις εταιριών των ΗΠΑ.....	46
Διάγραμμα 12 : Οι μεγαλύτερες πτωχεύσεις τραπεζών των ΗΠΑ.....	47
Διάγραμμα 13 : Ποσοστό (ρυθμός) ανάπτυξης 5 χωρών της Ε.Ε. για το 2009.....	50
Διάγραμμα 14 : Χορήγηση δανείων από το ΔΝΤ την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης 2008-2009.....	50
Διάγραμμα 15 : Επίπεδα συνολικών εισαγωγών – εξαγωγών και του εμπορικού ισοζυγίου στην ευρωζώνη μεταξύ Ιανουάριο – Νοέμβριο 2009.....	50
Διάγραμμα 16 : Συνέχεια διαγράμματος 13.....	51
Διάγραμμα 17 : Συνέχεια διαγραμμάτων 13,14.....	51
Διάγραμμα 18 : Πρόβλεψη ελλειμμάτων χωρών στην ευρωζώνη, σαν ποσοστό του ΑΕΠ κάθε χώρας.....	51
Διάγραμμα 19 : Ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της Κίνας το διάστημα 2007 - 2009.....	54
Διάγραμμα 20 : Πορεία ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Κίνας μεταξύ το 2007 – 2009, ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	54
Διάγραμμα 21 : Ποσοστό ανεργίας για την Κίνα.....	55
Διάγραμμα 22 : Ποσοστό ανεργίας Ιαπωνίας 2007-2009.....	57

Διάγραμμα 23 : Πορεία του ΑΕΠ της Ιαπωνίας από το 2007-2009 εκφρασμένο σε τρις δολάρια ΗΠΑ.....	57
Διάγραμμα 24 : Οι χώρες με το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος, ως ποσοστό % του ΑΕΠ. Στοιχεία 2009.....	58
Διάγραμμα 25 : Μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του πληθωρισμού.....	59
Διάγραμμα 26 : Εμπορικό ισοζύγιο 2007-2009.....	59
Διάγραμμα 27 : Πορεία του τουρισμού σε διάφορους ελληνικούς προορισμούς από τον Ιανουάριο του 2008 έως και το Δεκέμβριο του 2009.....	61
Διάγραμμα 28 : Η πορεία του δημόσιου χρέους της Ελλάδας από το 2005-2009.....	64
Διάγραμμα 29 : Εισαγωγές και η Εξαγωγές της Ελλάδας από το 2006-2009.....	65
Διάγραμμα 30 : Συνολική εγχώρια ζήτηση των ελλήνων καταναλωτών από το 2006-2009.....	66
Διάγραμμα 31 : Ποσοστό Ανεργίας της Ελλάδας 2006-2009.....	67
Διάγραμμα 32 : Μεταβολή ΑΕΠ της Ελλάδας 2006-2009.....	67
Διάγραμμα 33 : Μεταβολές όλων των οικονομικών μεγεθών της Ελλάδας μεταξύ 2008-2009.....	67
Διάγραμμα 34 : Η πορεία των spreads στην Ελλάδα 1/2008 – 4/2010.....	70

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά το πέρας της οικονομικής κρίσης του 2000-2002 μέχρι και το τέλος του 2007 πολλοί μακροοικονομολόγοι αγνοώντας τις αρνητικές ενδείξεις από την ύπαρξη αδικαιολόγητα υψηλών τιμών ορισμένων περιουσιακών στοιχείων ή «φουσκών» καθώς και τις μεγάλες παγκόσμιες ανισορροπίες στην προσφορά και τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών ανάμεσα στις διαφορετικές χώρες του πλανήτη, συζητούσαν σε ποιόν θα πρέπει να αποδοθούν τα εύσημα για την περίοδο της τελευταίας δεκαετίας με την υψηλή παγκόσμια ανάπτυξη και το χαμηλό πληθωρισμό, ή την περίοδο του «great moderation» όπως ονομάστηκε. Υπήρχε διαφωνία για το αν ήταν αποτέλεσμα τύχης ή της νέας βελτιωμένης πρακτικής των κεντρικών τραπεζών να στοχεύουν σε συγκεκριμένο ρυθμό πληθωρισμού. Η πεποίθηση για το great moderation εδραιώθηκε και από το γεγονός ότι την περίοδο 2002-2007 σημειώθηκε η υψηλότερη ανάπτυξη. Πέραν από αυτά όμως στα μέσα του 2007 ξέσπασε μια νέα οικονομική κρίση η οποία βασίζεται ως επί των πλείστον στο χρηματοπιστωτικό τομέα των τραπεζών. Επομένως, το νέο οικονομικό πρόβλημα που μόλις είχε ξεκινήσει, έδωσε ένα τέλος στην αυταπάτη των χαμηλών πληθωρισμών με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Σκοπός της εργασίας είναι να αντιληφθούμε τη φύση της οικονομικής κρίσης καθώς και τις αιτίες και τους παράγοντες που μας οδήγησαν σε αυτή, αλλά και τις διαφορές που υπάρχουν σήμερα με άλλες προηγούμενες κρίσεις, ώστε να κατανοήσουμε καλύτερα τις όλες τις δυσκολίες που προκύπτουν και που αντιμετωπίζει το παγκόσμιο οικονομικό και μη σύστημα και τις προοπτικές που έχει η κρίση που διανύουμε.

Στην παρακάτω έρευνα, περιγράφεται αρχικά η κατάσταση που επικρατούσε πριν από την έναρξη της κρίσης, και αναλύονται οι λόγοι και οι αιτίες που οδήγησαν στην εκκίνηση του οικονομικού προβλήματος, της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Εν συνεχεία, περιγράφεται αναλυτικά το χρονικό της κρίσης και γενικά όλων των σημαντικών γεγονότων που εξελίχθηκαν από το 2007 έως και το 2009. Εξετάζονται οι επιδράσεις και τα αποτελέσματα που επέφερε διεθνώς στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οικονομίες, όπως επίσης γίνεται και χωριστή εξερεύνηση του προβλήματος για την ελληνική οικονομία. Επιπρόσθετα, πραγματοποιείται μια σύγκριση της σημερινής κρίσης με άλλες παλαιότερες και προβάλλονται μερικές προτάσεις και μέτρα για την αντιμετώπιση της.

1. «Η Μητέρα όλων των νομισματικών κρίσεων»

Μετά το τέλος των χρηματοπιστωτικών κρίσεων του 1997 και 1998, οι κυβερνήσεις των χωρών που είχαν πληγεί προσπάθησαν να προστατευθούν από μια ενδεχόμενη επανάληψη των κρίσεων. Βασικό μέρος για αυτούς ήταν να αποφύγουν το δανεισμό από ξένα κράτη ο οποίος τις καθιστούσε εύρωτες σε περίπτωση μείωσης της χρηματοδότησης από το εξωτερικό. Κατάφεραν να δημιουργήσουν μεγάλα ταμεία με ευρώ και δολάρια, που υποτίθεται πως θα τις προστάτευαν σε μια επείγουσα μελλοντική κατάσταση. Επίσης, επικράτησε μια ευρέως διαδεδομένη άποψη όπου ανέφερε πως οι αναδυόμενες αγορές, της Ινδίας, της Ρωσίας, της Βραζιλίας, της Κίνας και άλλων μικρότερων οικονομιών αποκολλήθηκαν πλέον από τις ΗΠΑ ενώ οι οικονομίες τους επεκτείνονταν.

Πριν από σχεδόν 15 χρόνια είχε παρατηρηθεί η μεταμόρφωση του χαρακτήρα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, κυρίως όμως μετά από την ασιατική κρίση όπου δηλαδή εμφανίστηκε η χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση βάσει της οποίας οι επενδυτές μιας χώρας στοιχημάτιζαν μεγάλα ποσά σε άλλες χώρες. Το 1996, λίγο πριν την έναρξη της ασιατικής κρίσης, οι ΗΠΑ είχαν στην κατοχή τους περιουσιακά στοιχεία (ενεργητικό) στο εξωτερικό ίσα με το 52% του ΑΕΠ της, ενώ οι υποχρεώσεις τους (παθητικό) έφταναν το 57% του ΑΕΠ. Μέχρι το 2007, οι αριθμοί αυτοί είχαν φτάσει στο 128% και 145% αντίστοιχα. Φαίνεται λοιπόν πως οι ΗΠΑ είχαν μεταλλαχτεί σε καθαρό οφειλέτη. Οι αμερικανοί επενδυτές πίστευαν πως η παραπάνω μετάλλαξη μείωνε το ρίσκο για το λόγο ότι διατηρούσαν μεγάλο μέρος του πλούτου τους στο εξωτερικό και έτσι ήταν λιγότερο εκτεθειμένοι στην περίπτωση μιας οικονομικής κάμψης της Αμερικής και ομοίως επειδή οι ξένοι επενδυτές διατηρούσαν μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους στις ΗΠΑ, ήταν λιγότερο εκτεθειμένοι στην περίπτωση οικονομικής κάμψης στο εξωτερικό. Όμως, η χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση προήλθε κυρίως από τις επενδύσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία χρησιμοποιούσαν σε μεγάλο επίπεδο τη μόχλευση και προέβαιναν σε ποικίλα ριψοκίνδυνα διασυνοριακά στοιχήματα. Οι πράξεις αυτές όμως, την περίοδο που ξεκίνησαν τα προβλήματα στις ΗΠΑ, λειτούργησαν σαν μηχανισμό μετάδοσης, όπου μέσω εκείνων μια κρίση που άρχισε στην στεγαστική αγορά της Αμερικής πέρασε και σε άλλες χώρες

δημιουργώντας νέους κύκλους κρίσεων. Επίσης, η χρεοκοπία των hedge funds¹ που συνδέονταν με μια τράπεζα θεωρείται ενικά ότι σηματοδοτεί την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μια περίπτωση που επιβεβαιώνει τον παραπάνω λόγο είναι η καταστροφή του τραπεζικού συστήματος της Ισλανδίας για την οποία ευθύνονται προβλήματα που εμφανίστηκαν και σχετίζονται με στεγαστικά δάνεια σε μέρη της Αμερικής όπως η Φλόριντα. Όσον αφορά τια αναδυόμενες αγορές, υπήρχε ένα σημείο, το λεγόμενο carry trade. Όλοι οι χρηματιστές που είχαν σχέση με αυτό δανείζονταν χρήματα σε χώρες όπου τα επίπεδα των επιτοκίων ήταν χαμηλά, ειδικά στην Ιαπωνία, και δάνειζαν σε χώρες που τα επιτόκια ήταν ψηλά όπως για παράδειγμα Ρωσία και Βραζιλία.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009 ίσως να μοιάζει πολύ με άλλες παλαιότερες οικονομικές κρίσεις που είχαν συμβεί σε πολλές χώρες, αλλά με τη διαφορά ότι η τωρινή είναι σε πολύ μεγαλύτερη κλίμακα. Αυτή είναι όντως η μητέρα όλων των νομισματικών κρίσεων και αντιπροσωπεύει μια καινούργια καταστροφή για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

1.1 Το Υπόβαθρο της Κρίσης

Η κατάσταση της κρίσης αυτής την οποία διανύουμε βρίσκεται σε αρκετά προχωρημένο επίπεδο, αφού πλέον βρισκόμαστε στο σημείο σταθεροποίησης της πτώσης της οικονομίας. Αν εξετάσουμε βαθύτερα το θέμα μπορούμε να καταλάβουμε ότι η αρχή της κρίσης δεν ήταν οικονομικής φύσης αλλά αρχικά πολιτισμικής με μεταγενέστερη μετατροπή της σε οικονομική. Αρχικά, η θεοποίηση του χρήματος από τους ανθρώπους, τους επενδυτικούς οργανισμούς και τις τράπεζες αλλά και ο άκρατος πλουτισμός αποτέλεσε τον πρωταρχικό αλλά και το σημαντικότερο παράγοντα εκκίνησης της κρίσης αυτής. Όμως το “κακό” ξεκίνησε πρώτα από την απληστία των τραπεζών οι οποίες σκόπευαν στην αύξηση

¹ **Hedge funds:** Τα hedge fund που λειτουργούν και έχουν έδρα τις Η.Π.Α θεωρούνται ως « περιορισμένοι συνεταιρισμοί » (Limited Partnerships , LPs) και διαθέτουν την ανάλογη δομή . Χρησιμοποιούν πληθώρα χρηματοοικονομικών εργαλείων με σκοπό την μείωση του επενδυτικού ρίσκου, την αύξηση των αποδόσεων και την ελαχιστοποίηση της συσχέτισης με τις αγορές των μετοχών και των ομολόγων. Τα περισσότερα από αυτά είναι ευέλικτα στις επενδυτικές τους επιλογές (μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις ανοιχτές πωλήσεις , τη μόχλευση , παράγωγα προϊόντα όπως δικαιώματα πώλησης (puts), δικαιώματα αγοράς (calls), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) κτλ.

των κερδών τους και μέσω των υπαλλήλων τους – τραπεζίτες, άρχισε να χορηγεί δάνεια υψηλού κινδύνου (sub-primes) αλόγιστα χωρίς να εκτιμήσουν τους διάφορους κινδύνους που ανελάμβαναν επενδύοντας τα χρήματα των καταθετών τους. Οι τράπεζες λαμβάνουν κέρδη από τα δάνεια που χορηγούν και όχι από τις καταθέσεις. Αυτό γίνεται γιατί από τα δάνεια εισπράττουν τόκους ενώ από στις καταθέσεις πληρώνουν τόκους. Επομένως είναι λογικό προκειμένου να αυξήσουν τα κέρδη τους να χορηγούν όσο περισσότερα δάνεια ήταν δυνατόν. Το γεγονός αυτό ωφέλησε βέβαια και τους τραπεζίτες αφού αύξαναν τα bonus τους ολοένα και περισσότερο. Τα άτομα αυτά χαρακτηρίστηκαν ως golden boys οι οποίοι είχαν σαν κύριο σκοπό την παρακίνηση των πελατών τους ώστε να συνάψουν νέα δάνεια για να πάρουν bonus.

Στη συνέχεια η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων και η χωρίς προηγούμενο χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που στηρίζονταν σε επισφαλή δάνεια, με σκοπό τη μετακύληση αλλά και εξάλειψη του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου και την παραπέρα κερδοσκοπία από τις τράπεζες, με την πώληση των τίτλων αυτών προκάλεσαν αλυσιδωτές αντιδράσεις στον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Αποτέλεσμα των παραπάνω, ήταν ο κίνδυνος μιας γενικευμένης κατάρρευσης τραπεζικών κολοσσών, που εν πολλοίς προερχόταν και από φημολογίες μεγάλων ζημιών. Οι κεντρικές κυβερνήσεις για την αποσόβηση της απειλούμενης κατάστασης, αναγκάστηκαν να ενισχύσουν τη ρευστότητα των απειλούμενων με κατάρρευση τραπεζών. Δηλαδή, αναγκάστηκαν να διασώσουν τον δημιουργό της κρίσης.

Οι τράπεζες οι οποίες είχαν διαθέσει τίτλους σε SVIs και Conduits, προκειμένου να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, τις εγγυήσεις που είχαν δώσει αλλά και να επιδιώξουν τη μεταφορά των υποκείμενων δανείων στους ισολογισμούς τους χρειαζόταν άμεσα ρευστότητα, γεγονός που δημιούργησε πολλές αναπροσαρμογές σε δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Όσες όμως δεν προσέφεραν τέτοιους τίτλους ήταν ποιο επιφυλακτικές στην περίπτωση δανεισμού μιας άλλης τράπεζας στη διατραπεζική αγορά λόγω της απώλειας διαφάνειας από την έκθεση τους στον κίνδυνο της ρευστότητας. Αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης ήταν η ραγδαία άνοδος των επιτοκίων στην αναξιόπιστη πλέον διατραπεζική αγορά. Παράλληλα

τα ιδρύματα που εξαρτιόνταν από την αγορά μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων έπαθαν και τις μεγαλύτερες απώλειες.

Οι κεντρικές τράπεζες κάθε κράτους ανέλαβαν δράση συγχρονισμένα, σκοπεύοντας στην εξασφάλιση ρευστότητας με εγγυήσεις, περιορίζοντας συνάμα την αστάθεια των επιτοκίων της βραχυπρόθεσμης αγοράς. Η πολύ γνωστή Αμερικάνικη τράπεζα Fed προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προέβη σε σταθεροποίηση - “πάγωμα” των αυξήσεων και άρχισε να προσανατολίζεται σε πιθανές μειώσεις.

Πίνακας 1 : Διακυμάνσεις Επιτοκίων της Fed της Νέας Υόρκης 2007-2008

Ημερομηνία	Προεξοφλητικό Επιτόκιο Πίστωσης			Κεφάλαια	
	Μεταβολή	Πρωτογενούς	Δευτερογενούς	Μεταβολή	Επιτόκιο
2007-2008					
17/8/2007	-0,50 %	5,75 %	6,25 %	-	-
18/9/2007	-0.50 %	5,25 %	5,75 %	-0,50 %	4,75%
31/10/2007	-0,25 %	5,00 %	5,50 %	-0,25 %	4,50%
11/12/2007	-0,25 %	4,75 %	5,25 %	-0,25 %	4,25%
22/1/2008	-0,75%	4,00%	4,50%	-0,75%	3,50%
30/1/2008	-0,50%	3,50%	4,00%	-0,50%	3,00%
16/3/2008	-0,25%	3,25%	3,75%	-	-
18/3/2008	-0,75%	2,50%	3,00%	-0,75%	2,25%
30/4/2008	-0,25%	2,25%	2,75%	-0,25%	2,00%

Πηγή : <http://el.wikipedia.org/w/index.php?title> 28/11/2009

1.2 Πιστωτικός και Επιτοκιακός Κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπου μια επιχείρηση μπορεί να χάσει την πιστοληπτική της ικανότητα, δηλαδή να επέλθει μια οικονομική ζημία λόγω αδυναμίας ή απροθυμίας του αντισυμβαλλόμενου να εκπληρώσει τις συμβατικές

του υποχρεώσεις. Ο κίνδυνος αυτός προέρχεται κυρίως από τις εμπορικές συναλλαγές, τη διαχείριση διαθεσίμων και τις δανειοδοτήσεις. Επίσης, η υποβάθμιση των πιστοληπτικών διαβαθμίσεων των εκδοτών ομολογιακών δανείων, που έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας του ενεργητικού, μπορεί να τον δημιουργήσει.

Ο κίνδυνος των επιτοκίων, ίσης σημασίας με τον πιστωτικό, αποτελεί τον κίνδυνο όπου τα έσοδα και η αξία των κεφαλαίων μειώνονται λόγω κάποιων μεταβολών στα επιτόκια. Πηγάζει από ασυμφωνία στις χρονικές στιγμές ανατιμολόγησης των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων και από μεταβολές στην κλίση και στο σχήμα της καμπύλης επιτοκίων.

1.3 Απομάκρυνση Πιστωτικού και Επιτοκιακού Κινδύνου

Οι τράπεζες, λόγω ότι λειτουργούν σαν μεσολαβητές μεταξύ θετικών και αρνητικών αποταμιευτών, έχει σαν αποτέλεσμα την έκθεση τους στους δύο προαναφερόμενους κινδύνους. Το γεγονός αυτό είναι αποτέλεσμα της ασυμμετρίας της πληροφόρησης που επικρατεί στις αγορές χρήματος, καθώς πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά έχουν κατά κύριο λόγο οι εταιρείες υψηλών κεφαλαίων. Αιτία της έκθεσης αυτής των τραπεζών στους παραπάνω κινδύνους είναι η χρονική απώλεια που σημειώνεται μεταξύ της εισροής χρημάτων από τις καταθέσεις και της εκροής χρημάτων από τις χορηγήσεις δανείων, όπου χρηματοδοτούνται από τις καταθέσεις.

Οι εναλλακτικές που μπορούσαν να ακολουθήσουν οι τράπεζες για την απομάκρυνση αυτού του κινδύνου ήταν οι εξής:

1) Αποσύνδεση των δύο λειτουργιών των τραπεζών (δημιουργία narrow banks): Με αυτή τη διαδικασία η επιχείρηση που λάμβανε ρευστό από το κοινό ήταν διαφορετική από την τράπεζα που χορηγούσε τα δάνεια, αντλώντας χρήματα από την κεφαλαιαγορά. Πρόκειται για μία σπάνια περίπτωση, καθώς παραδοσιακά οι τράπεζες είχαν ενσωματώσει και τις δύο αυτές λειτουργίες στην πρακτική τους. Στην Ελλάδα υπήρχαν παλαιότερα τέτοια παραδείγματα όπως επενδυτικές αναπτυξιακές τράπεζες που εξέδιδαν ομόλογα (π.χ. ομόλογα ETBA).

- 2) Οι καταθέσεις να μην είναι ορατές στο ευρύ κοινό.
- 3) Σύνολο ενεργειών για να μετριάσουν τον κίνδυνο και άσκηση εποπτείας όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, κανόνες διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου κ.α. Επιπλέον, συχνά προτεινόταν και άσκηση προληπτικής εποπτείας.
- 4) Η τεχνική της τιτλοποίησης. Σύμφωνα με αυτό το χρηματοοικονομικό εργαλείο, μια τράπεζα ή άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (originator) μεταβίβαζε μια ομάδα (pool) ομοειδών δανείων σε μία εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle, SPV). Η SPV ελάμβανε χρηματοδότηση από την έκδοση χρεογράφων που βασίζονταν στα δάνεια (Asset Backed Securities, ABSs). Η αξία αυτών των χρεογράφων αποτιμόταν κυρίως από τα πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης (Credit Rating Agencies, CRAs). Η πληρωμή των τοκομεριδίων στους επενδυτές εξαρτιόταν άμεσα από τη συμπεριφορά των δανειοληπτών, χωρίς ωστόσο να έρθουν αυτές οι δύο ομάδες επαφή. Οι τίτλοι ABSs συχνά διανεμόταν από επενδυτικές τράπεζες σε θεσμικούς επενδυτές. Μολαταύτα, δεν υπήρχε ακόμη οργανωμένη δευτερογενής αγορά για τις συναλλαγές των ABSs.

1.4 Το Εργαλείο της Τιτλοποίησης

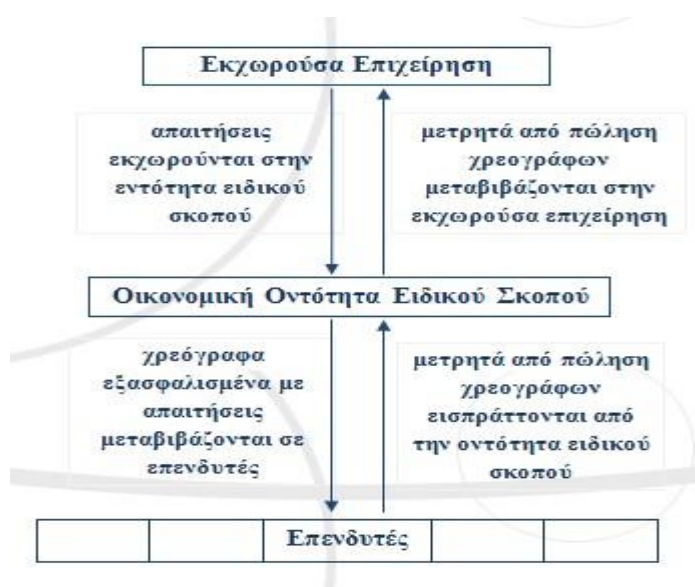
Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα

Η τιτλοποίηση είναι μια τεχνική κατά την οποία εκδίδονται τίτλοι ομολογιών, για παράδειγμα ένα τραπεζικό δάνειο, οι οποίοι βασίζονται στις ταμειακές ροές που παράγονται από τα στοιχεία του ενεργητικού μιας οντότητας και η αποπληρωμή τους καλύπτεται από τις ταμειακές ροές που δημιουργούνται από τα ίδια δάνεια κατά την αποπληρωμή τους. Η τεχνική αυτή διευκολύνει τις πληρωμές μεταξύ των πιστωτών και των δανειζόμενων και παράλληλα η οντότητα δεν κρατά τα ίδια στοιχεία του ενεργητικού για αποκόμιση τόκων.

Πιο συγκεκριμένα, η τιτλοποίηση δημιουργείται με την εκχώρηση μιας ομάδας απαιτήσεων όμοιου είδους (π.χ. ενυπόθηκα δάνεια για αγορά κατοικίας ή δάνεια αυτοκινήτων κλπ.), σε ένα άλλο οργανισμό-οικονομική οντότητα (Οικονομική Οντότητα Ειδικού Σκοπού), η οποία χρησιμοποιεί τις εκχωρηθείσες απαιτήσεις της

σαν εξασφάλιση για την έκδοση χρεογράφων. Κατά την πώληση των χρεογράφων αυτών, τα χρήματα που συλλέγονται μεταβιβάζονται στην εκχωρούσα επιχείρηση, ενώ παράλληλα η οικονομική οντότητα ειδικού σκοπού προκειμένου να εξυπηρετήσει τους τόκους και τα χρεολύσια των εκδομένων χρεογράφων, χρησιμοποιεί τις εισπράξεις των τόκων και των χρεολυσίων από τα εκχωρηθέντα δάνεια.

Διάγραμμα 1 : Διαδικασία τιτλοποίησης²



*. Πηγή : www.el.wikipedia.org/w/index

Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσίαζε η τεχνική της τιτλοποίησης , λόγω ότι βάση αυτής περιοριζόταν ο πιστωτικός κίνδυνος στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών και παράλληλα συχνά θεωρούνταν ως η δεύτερη αποτελεσματικότερη πρακτική μετά την ίδρυση των narrow banks. Η πρακτική της τιτλοποίησης, ταυτόχρονα με τη μετατροπή των δανείων (παγωμένων κεφαλαίων) σε τίτλους (λειτουργικά εργαλεία), ήταν προσαρμόσιμη με τους κανόνες της κεφαλαιακής επάρκειας.

² **Διαδικασία Τιτλοποίησης:** Ομοειδή δάνεια μετατρέπονται σε ομόλογα και απομακρύνονται από το χαρτοφυλάκιο της τράπεζας. Οι ομολογίες στη συνέχεια γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης, χωρίς να έχει εδραιωθεί ακόμη καλά μια δευτερογενής αγορά. Ομοειδείς τίτλοι τιτλοποιούνται σε δεύτερη γενιά ομολόγων, τα CDOs που αγοράζονται από πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες.

Επίσης, ένα από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα του εργαλείου της τιτλοποίησης ήταν η αύξηση της ρευστότητας των τραπεζικών χαρτοφυλακίων και η εξάλειψη του ετεροχρονισμού μεταξύ στις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις. Ακόμα, υπήρχε μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων σε ABSs από τους θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι αναζητούσαν μεγαλύτερες αποδόσεις από τα ομόλογα του δημοσίου, ενώ ήταν άμεσα εμφανή τα πλεονεκτήματα της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου.

Επακόλουθο αυτών των ενεργειών ήταν ένα δεύτερο κύμα τιτλοποιήσεων το οποίο εμφανίστηκε με τη δημιουργία των δομημένων επενδυτικών εργαλείων, τα λεγόμενα SCI (Structured Credit Instruments). Τα πιο χαρακτηριστικά δομημένα προϊόντα ήταν οι Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων (Collateralized Debt Obligations, CDOs) οι οποίοι αποτέλεσαν την βάση για την παραγωγή των CDOs δεύτερης γενιάς τα λεγόμενα CDOs-square. Η εταιρική οντότητα εμφάνιζε στο ενεργητικό της απαιτήσεις σε τιτλοποιήσιμα δάνεια και στο παθητικό της υποχρεώσεις από τίτλους CDOs δηλαδή καταβολή από τοκομεριδίων και της αξίας κατά τη λήξη. Επομένως, με την είσπραξη των δόσεων των δανείων, μπορούσε εν συνέχεια να πληρώνει της υποχρεώσεις της απέναντι στους ομολογιούχους. Η σύνθεση του νέου χαρτοφυλακίου περιελάμβανε ποικίλα στοιχεία με διαφορετική έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο. Η πώληση κάθε τίτλου, λεγόμενου και ως tranche, μπορούσε να γίνει σε διάφορες ομάδες επενδυτών και με διαφορετικό τρόπο αντιμετώπισης του ρίσκου (risk aversion) ενώ η διανομή του εισοδήματος από τα τοκομερίδια γινόταν με σειρά προτεραιότητας. Το μέγεθος του κινδύνου που αναλάμβανε κάθε επενδυτής, αποτελούσε σημαντικό παράγοντα του μεγέθους των απολαβών του από τους τόκους. Το επίπεδο του κινδύνου καθοριζόταν από τη σειρά έκδοσης των τίτλων, με μεγαλύτερο επίπεδο κινδύνου αυτά που βρίσκονταν στην τελευταία σειρά και μικρότερο αυτά που βρίσκονταν στις πρώτες σειρές έκδοσης αντίστοιχα. Συνεπάγεται, όσο μεγαλύτερος ήταν ο κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερες ήταν και οι απολαβές από τους τόκους. Αξίζει να σημειωθεί πως ένα μέρος από τα χρεόγραφα το κρατούσε η τράπεζα.

Μειονέκτημα του μοντέλου της τιτλοποίησης αποτελεί η δυσκολία που αντιμετώπιζαν τα rating agencies για την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Οι επενδυτές έδειχναν πλήρη εμπιστοσύνη στις βαθμολογήσεις που έδιναν τα CRAs

και αυτό οφείλεται στο ότι τα CDOs λειτουργούσαν σε μια άτυπη αγορά με το βαθμό ρευστοποίησης τους να τείνει σε χαμηλά επίπεδα καθώς υπήρχαν τίτλοι που δεν απορροφώνταν από τη ζήτηση και έπρεπε να ξαναγοραστούν από την αρχική τράπεζα.

1.4.1 Αδυναμίες του Μοντέλου της Τιτλοποίησης

Η ανάπτυξη του μοντέλου της τιτλοποίησης δημιούργησε ένα χάσμα μεταξύ των δανειοληπτών της τράπεζας –παραγωγού και των τελικών επενδυτών. Επίσης, σημαντικό μειονέκτημα του μοντέλου αποτελούσε η αδυναμία στην εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Αρκετές φορές τα CRAs βαθμολογούσαν πρόχειρα τον κίνδυνο αυτό, για το λόγο ότι υπήρχε ποικιλία διάφορων τύπων CDOs. Ακόμα, ο περιορισμένος έλεγχος των δανειοληπτών της τράπεζας, παράλληλα με την μεγάλη εξάρτηση της διαμόρφωσης των τιμών από τα CRAs δημιούργησε τη λεγόμενη κρίση εμπιστοσύνης ως προς τη βαθμολόγηση των CDOs. Επιπρόσθετα, οι συγκεκριμένοι τίτλοι αντιμετώπιζαν δυσκολία στη διαπραγμάτευση τους εφόσον δεν μπορούσαν να πωληθούν σε δευτερογενής αγορές, η ρευστότητα τους κυρίως σε εχθρικές αγορές ήταν χαμηλή, με την εκτίμηση της αξία των CDOs να ορίζεται από το μοντέλο της τιτλοποίησης.

Τέλος, σαν αποτέλεσμα της πώλησης των τελικών τίτλων στους επενδυτές, ήταν η εξάλειψη και του τελευταίου κινήτρου που είχε η τράπεζα να εξαναγκάσει κάθε δανειολήπτη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του.

1.5 Οι Ειδικό Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές (Ε.Χ.Δ.)

Οι Ειδικό Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές, γνωστοί και ως Special Investment Companies είναι εταιρείες υψηλής μόχλευσης οι οποίες λειτουργούν στα πλαίσια τραπεζικών ομίλων, και έχουν σαν αποτέλεσμα την προσφορά εξελιγμένων προϊόντων. Οι επενδυτικές αυτές εταιρείες έχουν δύο μορφές, τα λεγόμενα Conduits και τις Εταιρίες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων ή SVIs (Structured Investments Vehicles) οι οποίες βάση της πολιτικής που ακολουθούσαν κρατούσαν τα CDOs τα οποία εξασφάλιζαν μακροχρόνια ρευστότητα αλλά και κεφάλαια από την έκδοση βραχυπρόθεσμων Εμπορικών Τίτλων Δανειακών

Εγγυήσεων, τα ABCPs (Asset – Backed Commercial Papers). Για τη συγκρότηση των επενδυτικών οντοτήτων, η μητρικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ως κίνητρο την εξάλειψη των περιοριστικών απαιτήσεων για κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Κάθε εταιρία, σε περίπτωση που δεν έκδιδε νέους τίτλους ήταν υποχρεωμένη να εγγυηθεί την αποπληρωμή των επενδυτών των Conduits και των SIVs, κάτοχους των ABCPs. Τέλος, η απόκρυψη της διακράτησης των τίτλων από τους τραπεζικούς ισολογισμούς, αποτελούσε το βασικότερο πρόβλημα της συγκρότησης των οντοτήτων.

Διάγραμμα 2 : Πιστωτικό ρίσκο 2007-2008 :



*. Πηγή : www.el.wikipedia.org

Από το περιθώριο TED ³ είναι εμφανής η αύξηση του πιστωτικού ρίσκου μεταξύ 1-1-2007 και 30-9-2008

1.5.1 Αδυναμίες στη Λειτουργία των Ε.Χ.Δ

Ο κίνδυνος της ρευστότητας αποτελούσε το βασικότερο παράγοντα για την αύξηση των επιτοκίων, στον οποίο οι Ε.Χ.Δ. ήταν εκτεθειμένοι λόγω της απουσίας ενός πλάνου για την αντιμετώπιση τυχών απρόβλεπτων χρηματοδοτικών αναγκών εκ μέρους των τραπεζών όπως επίσης και ο μεγάλος ετεροχρονισμός της ωρίμανσης των στοιχείων του ισολογισμού των SVIs και των Conduits. Η απομάκρυνση των δανειακών απαιτήσεων αποτέλεσε τον κύριο παράγοντα στη

³ Το **περιθώριο TED** (αγγλικά: *TED Spread*, από το Treasury Bills και EuroDollar) ονομάζεται η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των δανείων της διατραπεζικής αγοράς και του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου των ομολόγων αμερικανικού δημοσίου T-bills. Υπολογίζεται ως η διαφορά του τριμηνιαίου επιτοκίου των T-bills και του τριμηνιαίου επιτοκίου LIBOR.

μείωση μόχλευσης των τραπεζών και παράλληλα συντέλεσε στην αποδέσμευση κεφαλαίων διαθέσιμων για παραγωγικές επενδύσεις. Όμως, κάποιες τράπεζες δεν εκτίμησαν καλά το βαθμό του πιστωτικού κινδύνου που εμπεριείχαν τα χαρτοφυλάκια των Conduits, αντιθέτως τον υποτίμησαν, στον οποίο πραγματικά μπορούσαν να εκτεθούν υποτιμώντας εν συνεχεία και τις έκτακτες γραμμές ρευστότητας. Επιπρόσθετα, ο δεύτερος βασικός παράγοντας για την αύξηση των επιτοκίων στην αγορά των τραπεζών ήταν το διάχυτο ρίσκο των αντισυμβαλλόμενων το οποίο δημιουργήθηκε από την ανεπαρκή διαφάνεια ως προς τους τελικούς φορείς όπου θα επωμιζόταν τους κινδύνους.

1.6 Η Κρίση στην Αγορά των Sub-Primes

Η ύφεση της οικονομίας των ΗΠΑ οφείλεται κατά κύριο λόγο στη κρίση που ξέσπασε στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου τα λεγόμενα subprimes, το έτος του 2007, και τάραξε το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τα subprimes αποτελούσαν δάνεια τα οποία δίνονταν σε άτομα τα οποία δεν είχαν περιουσία ή κάποιο εισόδημα με αποτέλεσμα να μην έχουν τη δυνατότητα αποπληρωμής αυτών. Επίσης τα δάνεια αυτής της μορφή προκάλεσαν μια σειρά προβλημάτων σε όλες τις τράπεζες που τα χορηγούσαν. Δεν αφορούσαν μόνο στεγαστικά δάνεια αλλά δάνεια – επενδύσεις σύνθετων τραπεζικών προϊόντων όπου έχασαν απολύτως την αξία τους καταστρέφοντας με αυτό τον τρόπο τις μεγαλύτερες τράπεζες στις ΗΠΑ αλλά και αρκετές μεγάλες τράπεζες του υπόλοιπου κόσμου.

Το ρίσκο των τραπεζών όσον αφορά τη χορήγηση αυτών των δανείων ήταν μεγάλο αφού η αποπληρωμή τους από άτομα αδύναμα να καλύψουν τις υποχρεώσεις ήταν σχεδόν ανέφικτη. Επομένως ο κίνδυνος των τραπεζών έναντι των δανειζόμενων αυξάνονταν ολοένα και περισσότερο. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι κάποιοι άνθρωποι όπως οι οικονομολόγοι, οι χρηματιστές, οι τραπεζίτες θα μπορούσαν να προβλέψουν την κρίση. Αυτό όμως δεν έγινε εφόσον κάθε ένας από αυτά τα άτομα είχε δικό του συμφέρον. Πιο αναλυτικά, οι τραπεζίτες ως γνωστών, λαμβάνουν κέρδη ανάλογα με τα δάνεια που χορηγούν επομένως όσο περισσότερα δάνεια δίνουν τόσο περισσότερα κέρδη έχουν. Ακολούθως, όσα περισσότερα κέρδη τόσο υψηλότερες αμοιβές λαμβάνουν (golden boys).

Οι τραπεζίτες γνώριζαν πως με το να εγκρίνουν ένα δάνειο σε ένα άτομο αδύναμο έναντι των υποχρεώσεων του, υπήρχε αρκετά μεγάλη περίπτωση να μην αποπληρωθεί ποτέ. Και εδώ γεννάται το ερώτημα «Εφόσον οι τραπεζίτες των ΗΠΑ γνώριζαν τον κίνδυνο αυτό, γιατί εξακολουθούσαν να δανείζουν»? Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι η τιτλοποίηση, όπου οι τράπεζες συγκέντρωναν όλα αυτά τα “κακά” δάνεια (subprimes) και τα ονόμαζε «ασφαλές ομόλογα». Εν συνεχεία, η αρχική τράπεζα πουλούσε τα ομόλογα αυτά σε επενδυτές, ασφαλιστικές εταιρίες ή και σε άλλες τράπεζες, οι οποίοι τα αγόραζαν λόγω τις υποτιθέμενης ασφάλειας τους αφού τα είχαν εκδοθεί από τράπεζα. Με τον τρόπο αυτό η τράπεζα δημιουργούσε ένα κύκλο του χρήματος με τελικό προορισμό το ταμείο της, λόγω ότι εισέπραττε από την αγορά χρήματα τα οποία είχε δανείσει στους “αδύναμους” δανειολήπτες και τα χορηγούσε ξανά σε άλλα άτομα με αποτέλεσμα να δανείζει διπλά λεφτά σε διπλάσια άτομα. Ο λόγος αυτής της ενέργειας ήταν να δημιουργήσει περισσότερα κέρδη ώστε να πάρουν τα στελέχη της υψηλότερα μπόνους, μπόνους δις δολαρίων σε ΗΠΑ, δις ευρώ σε Ευρώπη και εκατομμύρια σε Ελλάδα. Οι τράπεζες προκειμένου να δικαιολογήσουν αυτά τα δάνεια, παρακινούσαν τον κόσμο λέγοντας πως η αγορά ακινήτων θα εξακολουθήσει να έχει ανοδική πορεία, καλύπτοντας τα από τις αξίες των ακινήτων. Στη συνέχεια όμως ξεκίνησε η πτωτική πορεία των αξιών των ακινήτων με αποτέλεσμα να «σκάνε» και τα subprimes.

Η κρίση αυτή θα μπορούσε να έχει προβλεφθεί από τις κεντρικές τράπεζες, τις επιτροπές κεφαλαιαγορών αλλά και τις κυβερνήσεις. Αυτό όμως δεν έγινε για δύο λόγους :

1. Κάθε ένας κοιτούσε το δικό του μέρος από τη συνολική οικονομία χωρίς να δίνουν βάση στη συνολική οικονομία. Παρατηρούσαν δηλαδή την τοπική και όχι την παγκόσμια οικονομία.
2. Κανείς δεν ήθελε να πιστέψει πως πλησιάζει μια κρίση μεγάλου μεγέθους, ικανή να επηρεάσει αρνητικά την παγκόσμια οικονομία.

1.7 Η «φούσκα» στο στεγαστικό τομέα

Συνεχίζοντας, η πρόκληση της κρίσης ευθύνονταν σε δύο άλλους πολύ σημαντικούς παράγοντες, σε δύο «φούσκες» οι οποίες ήταν ικανές να οδηγήσουν τη οικονομία σε ρήξη επονομαζόμενες οι φούσκες του Γκρίνσπαν⁴. Οι δύο κατηγορίες του παράγοντα αυτού ήταν η φούσκα του στεγαστικού τομέα και η φούσκα των μετοχών της δεκαετίας του 1990.

Η φούσκα του στεγαστικού τομέα αποτέλεσε ίσως το βασικότερο παράγοντα για την πρόκληση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Την ίδια περίοδο με αυτήν της φούσκας των μετοχών, όπου η μακροοικονομική επίδοση είχε βελτιωθεί και ο στασιμοπληθωρισμός είχε υποχωρήσει φαινόταν πως οι διακυμάνσεις στον οικονομικό κύκλο είχαν μετριαστεί. Οι τιμές των σπιτιών, στα πρώτα χρόνια της τρέχουσας δεκαετίας άρχισαν να ανεβαίνουν ολοένα και περισσότερο και αυτό οφείλεται στο ότι τα επίπεδα των επιτοκίων ήταν χαμηλά, κάτι που παρακινούσε τους ανθρώπους στο να αγοράζουν σπίτια, με λίγα λόγια η αγορά κατοικίας έγινε πιο ελκυστική. Έτσι, όπως γνωρίζουμε κιόλας σύμφωνα με το νόμο της ζήτησης, όταν αυξάνεται η ζήτηση αυξάνονται και οι τιμές, καθώς αυξήθηκε λοιπόν η ζήτηση κατοικίας αναμφίβολα αυξήθηκαν και οι τιμές.

Είναι γνωστό εδώ και χρόνια πως για την αγορά σπιτιών οι καταναλωτές πρέπει να βάζουν υποθήκες ανεκτικές από αυτούς τους, ώστε να μπορούν να τις αποπληρώσουν, καθώς πρέπει να συμμετέχουν με αρκετά χρήματα στο κόστος αγοράς, έτσι ώστε να είναι ανθεκτικοί σε μια μέτρια πτώση των τιμών της κατοικίας και να έχουν θετική καθαρή αξία της οικίας μετά την αφαίρεση των δανείων. Το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων έφερε αλλαγή των δόσεων των υποθηκών που σχετίζονταν με μια ορισμένη ποσότητα δανεισμού, όχι όμως πολλά άλλα.

⁴ Άλαν Γκρίνσπαν : Ήταν ο μακροβιότερος διοικητής της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας (ΟΚΤ). Βρίσκονταν στη διοίκηση της από τον Μάιο του 1987 έως τον Ιανουάριο του 2006. Κατείχε το αξίωμα ως έναν από τους ισχυρότερους οικονομικούς αξιωματούχους του κόσμου.

Παρ' όλα αυτά όμως, συνάμα υπήρξε και η πλήρη εγκατάλειψη των παραδοσιακών κανόνων δανεισμού. Η κατάσταση αυτή γεννήθηκε από την παράλογη ευφορία συγκεκριμένων οικογενειών όπου παρατηρούσαν την γοργή αύξηση των τιμών και έσπευσαν στην άμεση αγορά κατοικίας χωρίς να υπάρχει ανησυχία εξόφλησης. Το γεγονός αυτό οφείλονταν κατά μέγιστο βαθμό στη μεταβολή των μεθόδων δανεισμού από τους δανειστές και αυτό διότι χορηγούσαν δάνεια στους καταναλωτές με ελάχιστη ή και με καθόλου συμμετοχή στην αγορά του οικήματος, και με μηνιαίες δόσεις – πληρωμές όπου ήταν πολύ υψηλότερες από την αντοχή τους οικονομικά, ή ακόμα να ήταν αναπάντεχες στην αναπροσαρμογή του αρχικού χαμηλού επιτοκίου. Το μεγαλύτερο κομμάτι του αμφίβολου δανεισμού ονομάστηκε “ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου” . Οι μέθοδοι δανεισμού ήταν πολύ γενικευμένες αφού οι αγοραστές κατοικίας με χαμηλό εισόδημα ή οι προερχόμενοι από μειονότητες που δανείζονταν περισσότερα από όσα μπορούσαν να εξοφλήσουν, δεν ήταν οι μόνοι υποψήφιοι.

Οι δανειστές – τράπεζες προκειμένου να χορηγήσουν περισσότερα δάνεια χαλάρωσαν τα κριτήρια χαλάρωσαν τα κριτήρια τους και αυτό έγινε διότι αισιοδοξούσαν πως οι τιμές των ακινήτων θα διατηρούσαν ανοδική πορεία. Καθώς οι τιμές ανέρχονταν, την τράπεζα - δανειστή δεν την απασχολούσε αν ο δανειζόμενος μπορούσε να καταβάλει την πληρωμή ή όχι. Για την τράπεζα δεν υπήρχε φόβος της μη αποπληρωμής αφού πίστευε πως αν η πληρωμή της υποθήκης έφτανε σε αρκετά υψηλά επίπεδα δεν υπήρχε πρόβλημα και αυτό γιατί ο πελάτης – αγοραστής είχε τη δυνατότητα να πάρει δάνειο με βάση την καθαρή αξία του σπιτιού του ώστε να έχει περισσότερο ρευστό, ή, σε περίπτωση που η κατάσταση χειρότερευε θα είχε τη δυνατότητα απλώς να πουλήσει το σπίτι και να εξοφλήσει την υποθήκη. Επίσης, οι δανειστές λόγω ότι τα δάνεια που χορηγούσαν δεν τα κρατούσαν αυτοί αλλά τα μεταπωλούσαν σε διάφορους επενδυτές, δεν νοιάζονταν πολύ και για την ποιότητα των δανείων τους. Όμως, οι επενδυτές - αγοραστές έπεφταν θύματα των τραπεζών αφού δεν είχαν ιδέα για το τι αγόραζαν. Στο σημείο αυτό έρχεται και η τιτλοποίηση όπου μαζί με τη συνένωση των υποθηκών σε μεγάλες ομάδες αλλά και την πώληση των μεριδίων σε επενδυτές των μεριδίων από τις πληρωμές που κατέβαλαν οι δανειζόμενοι, δεν αποτελούσαν καινούργιες πρακτικές. Στον τομέα αυτό, από το 1930 ο αμερικάνικος

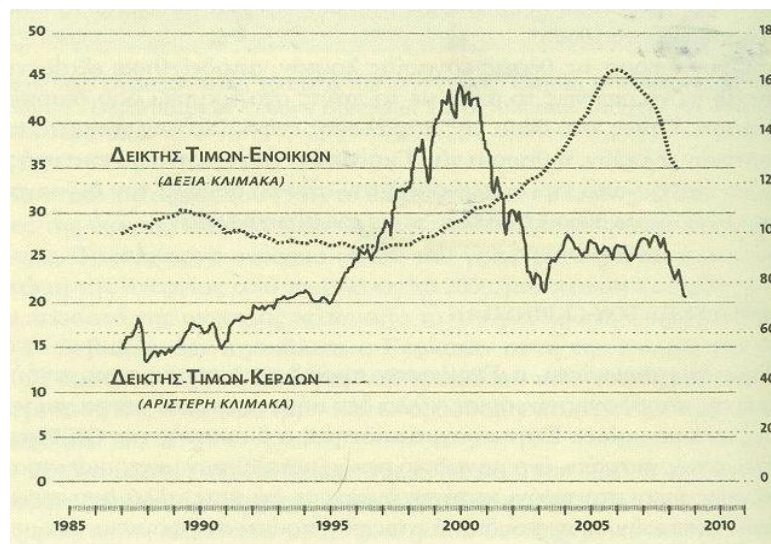
ομοσπονδιακός οργανισμός Fannie May, ήταν πρωτοπόρος αφού αγόραζε ενυπόθηκες απαιτήσεις από τράπεζες, ταμειυτήρια και ασφαλιστικές εταιρείες ώστε να παράσχει ρευστότητα στην αγορά. Όμως μέχρι την περίοδο που ξεκίνησε η φούσκα του στεγαστικού τομέα, η τιτλοποίηση οριοθετούνταν σχεδόν απόλυτα στις υποθήκες υψηλής φερεγγυότητας, δηλαδή στα δάνεια για αυτούς που μπορούσαν να συμμετέχουν με ένα σημαντικό ποσό στη διαδικασία αγοράς και που είχαν επαρκές εισόδημα ώστε να ανταποκρίνονται στην αποπληρωμή της υποθήκης. Με αυτό τον τρόπο μειώνονταν ο κίνδυνος, και οι αγοραστές είχαν λιγότερο φόβο, λόγω ότι ήξεραν την ποιότητα των χρεογράφων που αγόραζαν.

Συνεχίζοντας, μια καινοτομία του χρηματοπιστωτικού τομέα η οποία κατέστησε δυνατά τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου ήταν οι Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων, τα CDOs που έχουμε προαναφέρει στο κεφάλαιο 1. Τα CDOs έδιναν μερίδια στις πληρωμές από μια συγκεκριμένη ομάδα υποθηκών, χωρίς όμως τα μερίδια αυτά να είναι ίσα. Μερικά από αυτά προηγούνται στις αξιώσεις πάνω στις πληρωμές των υποθηκών, είναι δηλαδή ανώτερης αξιολόγησης, και έπρεπε πρώτα να ικανοποιούνται αυτές ώστε εν συνεχεία να αποδώσουν χρήματα σε άλλα μερίδια κατώτερης αξιολόγησης. Οι πρώτες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν υποτίθεται πως ήταν ασφαλείς εφόσον οι δανειστές πίστευαν ότι ακόμα και αν ένας ή περισσότεροι δανειζόμενοι αθετήσουν τις πληρωμές τους δεν θα υπάρξουν ποτέ αρκετοί ώστε να δημιουργήσουν πρόβλημα ροής μετρητών προς τα μερίδια ανώτερης αξιολόγησης. Απορροή αυτής της κατάστασης ήταν η προθυμία των οργανισμών αξιολόγησης φερεγγυότητας των μεριδίων, στο να τα κατατάξουν ως AAA, ακόμα και αν οι υποκείμενες υποθήκες ήταν εξαιρετικά αμφίβολης φερεγγυότητας. Και έτσι, ξεκίνησε η χορήγηση των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου σε πλήρη κλίμακα, εν λόγο της υψηλής ζήτησης των χρεογράφων AAA αλλά και των τίτλων που αποτιμώνται ως AAA, τα οποία ήθελαν να αγοράσουν πολλοί επενδυτές αφού τους παρείχαν πολύ μεγαλύτερες αποδόσεις από τα κλασικά ομόλογα.

Ανοδικά συνέχισε η πορεία των αξιών των σπιτιών, με τις αθετήσεις πληρωμών των δόσεων δανείων να είναι λίγες και παράλληλα οι αποδόσεις των χρεογράφων όπου ήταν συνδεδεμένα με υποθήκες συνέχιζαν να είναι υψηλές. Έτσι το ρευστό έρεε στην αγορά στέγης.

Πολλοί οικονομολόγοι πίστευαν και προειδοποιούσαν πως η κατάσταση αυτή επρόκειτο για μια αναπτυσσόμενη στεγαστική φούσκα που ολοένα μεγάλωνε και περισσότερο. Παρόλα αυτά όμως ο Γκρίνσπαν πίστευε πως η πτώση των τιμών στο στεγαστικό τομέα ήταν πράγμα αδύνατο. Όμως, η κατάσταση που επικρατούσε δεν ήταν μια απλή φούσκα αναπτυσσόμενη στο κέντρο ενός κράτους, αλλά επρόκειτο για μια φούσκα εθνικών διαστάσεων που άρχισε να ξεφουσκώνει από της αρχές του έτους 2006.

Διάγραμμα 3 : Αναλογία των τιμών των μετοχών με το μέσο όρο των κερδών όλης της προηγούμενης δεκαετίας, και τις αξίες των κατοικιών και των ενοικίων από το 1986 ως σήμερα.



*Πηγή : Πωλ Κρούγμαν 2008, Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης σελ 178.

1.8 Η «φούσκα» των μετοχών

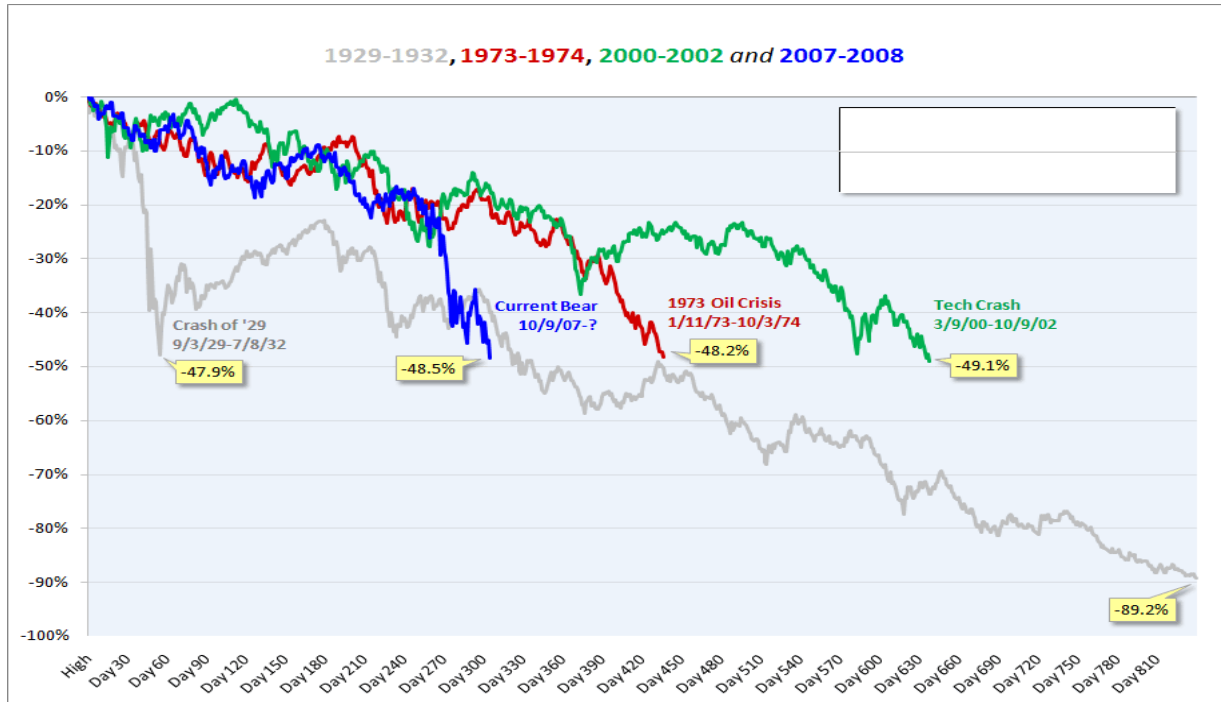
Πιο αναλυτικά, η φούσκα των μετοχών προκλήθηκε από την ακραία αισιοδοξία όσον αφορά τα δυνητικά κέρδη από την τεχνολογία της πληροφορικής και από την πεποίθηση ότι οι εποχές των μεγάλων υφέσεων έχουν τελειώσει. Παρόλα αυτά όμως τα δύο αυτά στοιχεία συνέφεραν από κοινού στην αύξηση των τιμών των μετοχών σε εκπληκτικά επίπεδα. Ένα παράδειγμα της περίπτωσης αυτής, είναι η φούσκα των μετοχών των εταιριών του διαδικτύου που συμβολίζεται άριστα από το φαινόμενο της εταιρίας Pets.com η οποία κατάφερε να μετατρέψει ένα αρκετά

αμφίβολο επιχειρηματικό σχέδιο σε μια επιχείρηση με εκπληκτική αποτίμηση, σε συνδυασμό με την έξυπνη διαφήμιση. Λόγω της νέας τεχνολογίας, σε ευρύ επιχειρηματικό τομέα είχαν αλλάξει οι κανόνες σχετικά με τα όρια των κερδών τους και την επέκτασή τους. Αυτές οι μεγάλες επιτυχίες στηρίζονται κυρίως σε λογιστικές απάτες. Το κύριο ζήτημα όμως, ήταν πως οι επενδυτές ενώ παρατηρούσαν τα υψηλά κέρδη που εισέπρατταν οι πρώτοι αγοραστές των μετοχών της εταιρίας πληροφορικής Microsoft αλλά και άλλων νέων επιχειρήσεων του τομέα αυτού, ήταν διατεθειμένοι να πιστέψουν πως αρκετές εταιρίες θα καταφέρουν να πετύχουν το ίδιο θαύμα. Και εδώ δημιουργήθηκε μια μεγάλη προπαγάνδα αφού στην οικονομία δεν υπήρχε αρκετός χώρος για όλες αυτές τις εταιρίες όπως η Microsoft όπου ο κόσμος νόμιζε ότι διέκρινε. Οι επενδυτές όμως άφησαν στην άκρη την λογική τους αφού παραπλανήθηκαν από την διαφήμιση που τους βομβάρδιζε συνεχώς.

Οι μετοχές ιστορικά, αποτελούσαν τις καλύτερες επενδύσεις ιδικά για τους επενδυτές οι οποίοι ήθελαν να τις αγοράσουν και να τις κρατήσουν. Και όμως παρόλο που τα χρεόγραφα αυτά είχαν καλύτερες αποδόσεις από άλλα όπως τα ομόλογα, πολλοί ήταν οι άνθρωποι οι οποίοι δεν επένδυναν τα χρήματά τους σε αυτές, και ο λόγος ήταν ο φόβος που είχε δημιουργηθεί από παλαιότερες περιπτώσεις. Τη δεκαετία του 1930 υπήρχαν τεράστιες απώλειες μετοχών λόγω της μεγάλης τότε χρηματοοικονομικής κρίσης, αλλά και την διάρκεια της δεκαετίας του 1970 όπου σημειώθηκε κατακόρυφη πτώση τους εν όψει του στασιμοπληθωρισμού, κάνοντας με τον τρόπο αυτό τους επενδυτές πιο προσεκτικούς αφού το ποσοστό πτώσης της τάξεως του 7% της πραγματικής αξίας των μετοχών δεν ήταν μικρό ώστε να τους αφήσει ασυγκίνητους. Συνεχίζοντας, ο φόβος αποχώρησε σταδιακά εφόσον συνεχίστηκε η μεγάλη αυτοσυγκράτηση με χαμηλό πληθωρισμό και χωρίς να υπάρχουν σοβαρές υφέσεις. Καθώς οι τιμές των μετοχών αυξανόταν, άρχισαν να ανατροφοδοτούνται. Τη δεκαετία του 1990 και πιο συγκεκριμένα το έτος 1998 οι άνθρωποι παρατηρούσαν πως όποιος είχε επενδύσει σε μετοχές αποκόμιζε μεγάλα κέρδη, ενώ όσοι διατηρούσαν στάση αυτοσυγκράτησης, έμεναν πίσω. Με αυτό τον τρόπο διοχετεύονταν όλο και περισσότερα χρήματα στο χρηματιστήριο με αποτέλεσμα οι τιμές να ανεβαίνουν ολοένα και περισσότερο με τη φύσκα να μεγαλώνει φαινομενικά απεριόριστα. Η κορύφωση της φύσκας των μετοχών έφτασε τη χρονιά του 2000, με ακόλουθο

γεγονός για τα επόμενα 2 χρόνια την πτώση της αξίας των μετοχών σε ποσοστό κατά μέσο όρο 40%.

Διάγραμμα 4 : Η πτώση των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου της Αμερικής σε 4 διαφορετικές περιόδους οικονομικής ύφεσης από το 1929 έως και το 2008.



*. Πηγή : www.el.wikipedia.org/economis

2 . Το Χρονικό της Κρίσης

Η γρήγορη και άκαμπτη άνοδος της οικονομίας στον στεγαστικό τομέα στις ΗΠΑ ξεκίνησε να εξασθενεί το φθινόπωρο του 2005, αφού όμως μεσολάβησε κάποιο χρονικό διάστημα ώστε να γίνει κατανοητό από τους περισσότερους ανθρώπους. Εφόσον τα επίπεδα των τιμών κατοικίας είχαν αυξηθεί σε επίπεδο όπου καθιστούσε ανέφικτη την αγορά τους από τους πολίτες των ΗΠΑ, παρά το ότι οι τράπεζες χορηγούσαν δάνεια χωρίς προκαταβολή και με πολύ χαμηλό το αρχικό επιτόκιο, η πωλήσεις άρχισαν να μειώνονται. Η φούσκα του στεγαστικού τομέα άρχισε να ξεφουσκώνει. Όμως, οι τιμές, παρά την κατάσταση αυτή συνέχισαν να ανεβαίνουν για ένα μικρό χρονικό διάστημα.

Τα σπίτια διαφέρουν από τις μετοχές με την έννοια ότι οι μετοχές αποτελούν περιουσιακά στοιχεία με ενιαία τιμή συνεχώς μεταβαλλόμενη ενώ τα σπίτια όχι. Κάθε σπίτι είναι μοναδικό και οι πωλητές είναι υπομονετικοί μέχρι να βρουν αγοραστή, έτσι διατηρούν τις τιμές σταθερές έως ότου κατανοήσουν πως δεν πρόκειται να το πουλήσουν στην πλήρη τιμή. Τη διάρκεια του 2005, την περίοδο των αυξήσεων, οι πωλητές πίστευαν πως η τάση αυτή θα συνεχιστεί και έτσι ζητούσαν πιο φουσκωμένες τιμές για κάποιο διάστημα μετά την πτώση των πωλήσεων. Παρόλα αυτά όμως, στα μέσα του έτους 2006 οι τιμές άρχισαν να πέφτουν.

2.1 α' εξάμηνο του 2007

Στο ξεκίνημα του έτους 2007 είχε διαδοθεί μια έντονη φημολογία όσον αφορά την αγορά στέγης των ΗΠΑ η οποία παρουσίαζε αρκετά σημάδια κορεσμού. Στην κατάσταση αυτή οδήγησε και η αρκετά χαλαρή νομισματική πολιτική της ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας FED για μεγάλη χρονική διάρκεια, απ' όπου εμφανίστηκε ρευστότητα σε υπερβολικό βαθμό αλλά και μόχλευσης συνάμα, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν αρκετές ανισορροπίες και τέλος μια μεγάλη φούσκα στο στεγαστικό τομέα. Αρκετοί ήταν οι αναλυτές οικονομολόγοι που ερμήνευσαν την ανησυχία τους για μια εκκολαπτόμενη οικονομική κρίση. Συνάμα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα πορεύονταν συνεχώς σε σταδιακές αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου προκειμένου να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που

δεχόταν η οικονομία της Ευρώπης. Οι δανειολήπτες έπλητταν σε μεγάλο βαθμό, ενώ οι παράγοντες στην τραπεζική αγορά πρότειναν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να χορηγούν δάνεια πιο επιφυλακτικά και πιο συγκεκριμένα και με μέτρο. Παράλληλα, η αξία του δολαρίου συνέχιζε να υποχωρεί έναντι του ευρώ. Λόγω αυτής της κατάστασης, για πολλές μεγάλες επιχειρήσεις η μεταφορά των εργοστασίων τους στην Αμερική ήταν μια λύση σωτήρια ώστε να αυξήσουν τα κέρδη τους εφόσον το νόμισμα εκεί ήταν υποτιμημένο ενώ παράλληλα υπήρχε πλήγμα στις εξαγωγές.

Στην Ελλάδα απ' την άλλη τα επιτόκια των στεγαστικών βρίσκονταν σε αρκετά υψηλά επίπεδα, πράγμα που έκανε τις κατοικίες δυσπρόσιτες με αποτέλεσμα να δημιουργείτε ένα τεράστιο απόθεμα νεόδμητων κατοικιών, ενώ υπήρχε ραγδαία αύξηση της ζήτησης μικρότερων και μεταχειρισμένων διαμερισμάτων από τους καταναλωτές.

Το δεύτερο τρίμηνο του 2007, οι τιμές μειώθηκαν περίπου 3% από την αρχική τους αξία στο υψηλότερο σημείο, σύμφωνα με το δείκτη τιμών κατοικίας Κείς-Σίλερ. Η σταδιακή αρχική μείωση τους, έβλαψε τις υποθέσεις – καταστάσεις από τις οποίες προκλήθηκε η ραγδαία αύξηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Ακόμα, με τη μείωση της αξίας της κατοικίας, και λόγω του κορεσμού του στεγαστικού τομέα, ξεκίνησαν και οι πρώτες αθετήσεις πληρωμών με επακόλουθο γεγονός τις πρώτες κατασχέσεις σπιτιών όχι όμως μόνο από τις τράπεζες, αλλά ως επί των πλείστων από τους ειδικούς επενδυτικούς οργανισμούς οι οποίοι αγόραζαν τα δάνεια αυτά από τους αρχικούς δανειστές, (τις τράπεζες).

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί πως με την εκκίνηση της υποχώρησης της άνθησης του στεγαστικού τομέα, οι τίτλοι που είχαν σαν βάση τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου μετατράπηκαν σε αρκετά επισφαλείς επενδύσεις. Επίσης, σημειώθηκε μεγάλη απώλεια στα μερίδια χαμηλότερης αξιολόγησης με τις τιμές τους να πέφτουν διαρκώς, την διάρκεια του Φεβρουαρίου του 2007. Αυτό το γεγονός έφερε τη λήξη της διαδικασίας χορήγησης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Ακόμα, τα κατώτερα μερίδια ήταν πλέον δυσπρόσιτα από τους επενδυτές, με αποτέλεσμα να μην δημιουργούνται ξανά πακέτα και να μην πωλούνται τίτλοι επί των δανείων αυτών, πράξη που συντέλεσε

στο πάγωμα της χρηματοδότησης. Έτσι η κρίση του στεγαστικού επιδεινώθηκε αφού μια πηγή της ζήτησης της στέγης μόλις είχε κλίση.

Τέλος, παρά τις αναταραχές που επικρατούσαν στην οικονομία των ΗΠΑ, και στον στεγαστικό της τομέα, στο χρηματιστήριο τους στις 19 Ιουλίου 2007 για πρώτη φορά στα χρονικά, ο δείκτης Down Jones Industrial Average ξεπέρασε της 14.000 μονάδες.

2.2 β' εξάμηνο του 2007

Κατά τη διάρκεια του δευτέρου εξαμήνου του 2007, προκειμένου να ενισχύσουν τη χρηματοπιστωτική αγορά, οι κεντρικές τράπεζες, έσπευσαν συγχρονισμένα με “ενέσεις” ρευστότητας και παράλληλα σταθεροποίησαν τις διακυμάνσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Η τράπεζα της Νέας Υόρκης FED εν συνεχεία, οδηγήθηκε σε μείωση ακόμα και του βασικού της επιτοκίου χρηματοδότησης, ενώ παράλληλα αρκετές γνωστές τράπεζες όπως και η ECB βλέποντας τη ροή των πραγμάτων δεν συνέχισαν στις αυξήσεις επιτοκίων που είχαν προγραμματίσει. Απ’ την άλλη, την ίδια στιγμή τα πρακτορεία βαθμολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου (CRAs) έχασαν την εμπιστοσύνη τους όσον αφορά την ικανότητα τους στη βαθμολόγηση δομημένων προϊόντων. Η κατάσταση αυτή ονομάστηκε “ crisis of confidence ”. Τα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ έφτασαν στο σημείο να είναι δυσπρόσιτα από τους ενδιαφερόμενους, ενώ παράλληλα σημαντικό γεγονός ήταν και η κρατικοποίηση της βρετανικής Northern Rock από την κυβέρνηση της Βρετανίας.

Στην Ελλάδα, προέκυψαν απαξιωμένα δομημένα ομόλογα 700 εκατομμυρίων ευρώ, τα οποία αποτελούσαν βασικό στήριγμα της χρηματοδότησης των ασφαλιστικών ταμείων και που ονομάστηκε “Σκάνδαλο δομημένων ομολόγων”. Επιπλέον, εμφανίστηκαν πολλές παρενέργειες λόγω της δυσπιστίας μεταξύ των διατραπεζικών αγορών και παράλληλα μειώθηκαν οι ρυθμοί της πιστωτικής επέκτασης, με τις τράπεζες να προτείνουν δάνεια σταθερού επιτοκίου ή ακόμα και ευέλικτα τραπεζικά προϊόντα αντί άλλων δανείων με διαρκώς κυμαινόμενο επιτόκιο. Διάφοροι παράγοντες της αγοράς στέγης, προκειμένου να περιορίσουν τις εκτελούμενες οικοδομικές άδειες και για το λόγο ότι δεν είχαν πουληθεί οι

ολοκληρωμένες κατασκευές ή έστω ένα ποσοστό αυτών, έκαναν εκκλήσεις για νομοθετικές ρυθμίσεις.

2.2.1 Καλοκαίρι του 2007

Την περίοδο αυτή του έτους 2007, σύμφωνα με τα γεγονότα τοποθετείται και η έναρξη της κρίσης. Η αναστροφή της συνεχόμενης ανόδου των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ, συνοδεύτηκε με την κρίση της αγοράς των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (subprime loans) . Στην αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ξεκίνησε μια περίοδο αναταραχής και αποσταθεροποίησης καθώς πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βρέθηκαν εκτεθειμένα σε πολύπλοκα δομημένα προϊόντα τα οποία αν και είχαν βαθμολογηθεί ως AAA από τις εταιρίες αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου, βασίζονταν σε δανειακές συμβάσεις από τις οποίες το μεγαλύτερο ποσοστό τους ήταν επισφαλείς.

Αρκετοί από τους επίσημους παράγοντες της οικονομίας των ΗΠΑ προσπάθησαν να καθησυχάσουν τους επενδυτές. Τα κεφάλαια της πέμπτης μεγαλύτερης αμερικάνικης τράπεζας Bear Stearns βρίσκονταν σε σημείο πτώχευσης λόγω ότι είχε στην κατοχή της CDOs τα οποία βασίζονταν σε subprime στεγαστικά δάνεια, αλλά και λόγω της υποχρέωσης της τράπεζας να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις των πιστωτών της μέσω της ρευστοποίησης των στοιχείων της. Τα πρακτορεία βαθμολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου (CRAs) υποβάθμισαν τα CDOs που είχαν σαν βάση τα subprime loans, και με την πράξη τους αυτή επλήγη η αυτοπεποίθηση της αγοράς για την ασφάλεια στη στεγαστική πίστη. Παράλληλα, οι διαχειριστές των επενδυτικών κεφαλαίων ABCP's (Asset Backed Commercial Papers) έχαναν ολοένα και περισσότερο την εμπιστοσύνη τους η οποία είχε δημιουργηθεί ιδιαίτερα από τα χαμηλά επιτόκια, επομένως η ζήτηση των συγκεκριμένων χρεογράφων ξεκίνησε την πτωτική πορεία. Το φαινόμενο αυτό ονομάστηκε « Flight To Quality», δηλαδή στροφή προς την ποιότητα. Δεν ήταν λίγες οι τράπεζες οι οποίες λόγω της υιοθέτησης conduits και SVIs, ανταποκρίθηκαν αναγκαστικά σε όλες τους τις υποχρεώσεις απέναντι στις εγγυήσεις της ρευστοποίησης. Μάλιστα, σε αρκετές περιπτώσεις ο βαθμός της πραγματικής έκθεσης στο ρίσκο ήταν τελείως απρόβλεπτος, και έτσι το φαινόμενο αυτό αποκαλέστηκε «Disaster Myopia» (μυωπία απέναντι στην καταστροφή).

Έναντι όλων αυτών των γεγονότων και των φαινομένων δημιουργήθηκε κλονισμός της εμπιστοσύνης στη διατραπεζική αγορά λόγω της έκθεσης στον κίνδυνο ρευστότητας, ο οποίος οδήγησε στην αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων.

2.2.2 Αύγουστος του 2007

Τον Αύγουστο του 2007, ξεκίνησαν οι μεγάλες ταραχές των πολιτών λόγω της κρίσης που μόλις είχε ξεσπάσει. Πιο συγκεκριμένα, πολλοί ήταν οι δανειζόμενοι όπου λόγω της ροής των πραγμάτων κατέληξαν στο σημείο να αδυνατούν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις έναντι στα δάνεια subprimes. Με τις αθετήσεις των πληρωμών που πλέον ήταν γεγονός, οι τράπεζες προκειμένου να καλύψουν τις “τρύπες ” που είχαν δημιουργηθεί, στράφηκαν στις κατασχέσεις περιουσίας των πελατών τους, και στη συνέχεια βγάζοντας τες σε πλειστηριασμό χωρίς όμως να σημαίνει πως συγκέντρωναν και το ποσό του δανείου που είχαν χορηγήσει. Έτσι κατάφεραν κατά κάποιο τρόπο να συγκεντρώσουν ένα μέρος του κεφαλαίου που είχαν δανείσει, έχοντας όμως και σοβαρές απώλειες, και αφήνοντας ένα μεγάλο μέρος του πληθυσμού κυριολεκτικά και μεταφορικά στο δρόμο. Παράλληλα όμως, γεννήθηκε ένα τεράστιο πρόβλημα τραπεζικού χαρακτήρα, αφού λόγω των αθετήσεων των πληρωμών από τους δανειολήπτες που συνεπάγεται στην αδυναμία συλλογής των υποχρεώσεων των subprimes, οι τράπεζες έφτασαν στο σημείο να αδυνατούν να πληρώσουν τις δικές τους υποχρεώσεις σε τοκομερίδια και αξίες ομολόγων και CDOs, όπου πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν επενδύσει τα κεφάλαια τους. Για το φαινόμενο αυτό, μεγάλη δυσκολία υπήρξαν και οι ξαφνικές μαζικές αναλήψεις που έγιναν από τους καταθέτες των τραπεζών, προκειμένου να καλύψουν κάποιες υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν τεράστια προβλήματα έλλειψης ρευστού. Με το πρόβλημα αυτό προκλήθηκε μια τάση δυσπιστίας ανάμεσα στις τράπεζες, όσον αφορά την δυνατότητα αποπληρωμής των μεταξύ τους δανείων, με αποτέλεσμα τα επίπεδα των διατραπεζικών επιτοκίων να αυξηθούν. Το γεγονός αυτό έκανε δυσκολότερες αλλά και κοστοβόρες τις πιθανές αιτήσεις δανειοδότησης μιας τράπεζας έναντι μιας άλλης οποιασδήποτε εθνότητας, κόστος το οποίο μεταβιβάστηκε στους πελάτες, παράλληλα με τις αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου.

2.2.3 Σεπτέμβριος του 2007

Την περίοδο αυτή, στη Γερμανία, δύο από τις μεγαλύτερες τράπεζες, η Sachsen Landesbank και η IKB δήλωσαν πως είχαν σοβαρές απώλειες λόγω των conduits που είχαν στην κατοχή τους. Επίσης, η Northern Rock της Βρετανίας βίωσε τη μεγαλύτερη ουρά των τελευταίων δεκαετιών σε μια χώρα όπου είχε μια αρκετά καλή φήμη για τα μεγάλα της εγγυημένα χρηματικά αποθέματα.

Όσον αφορά τον στεγαστικό τομέα, ο οποίος όπως προαναφέρθηκε άρχισε να κατατροπώνεται από τις αρχές του έτους 2007, αλλά και τον τομέα των επενδύσεων, οι επενδυτές οι οποίοι είχαν στην κατοχή τους ανώτερης αξιολόγησης μερίδια των Τίτλων Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων πίστευαν πως ήταν άριστα προστατευόμενα. Το κακό όμως δεν άργησε να συμβεί αφού το Σεπτέμβριο του 2007 τα μερίδια με αξιολόγηση AAA άρχισαν να ανταλλάσσονται σε τιμές που πολλές φορές έφταναν και την ονομαστική τους. Με τον τρόπο αυτό αποδείχτηκε πως τίποτα που αφορούσε το στεγαστικό τομέα δεν ήταν ασφαλές, ούτε τα δάνεια που είχαν λάβει φερέγγυα άτομα τα οποία κατέβαλαν μεγάλες προκαταβολές για την αγορά κατοικίας, αλλά ούτε και τα μερίδια ανώτατης αξιολόγησης AAA.

2.3 Επιδείνωση τη κρίσης – 2008

Η χρηματοοικονομική κρίση άρχισε να επιδεινώνεται εντός του έτους 2008 και ειδικότερα το μήνα Μάιο. Την περίοδο αυτή επήλθε μεγάλη αναστάτωση στην οικονομία, γεγονός που προκλήθηκε από την πέμπτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ Bear Stearns, η οποία έχοντας φτάσει στο σημείο πτώχευσης, προκειμένου να αποφύγει την κατάσταση αυτή εξαγοράστηκε από την αμερικάνικη J.P. Morgan με τη μεσολάβηση της FED αλλά και την εγγύηση του αμερικάνικου δημοσίου. Η απόφαση αυτή των αμερικάνικων αρχών (η ομοσπονδιακή τράπεζα FED και το υπουργείο οικονομικών) έγινε δεκτή με ανακούφιση, εφόσον σήμανε πως οι αρμόδιες αρχές βρίσκονταν σε ετοιμότητα δράσης πέρα από ιδεολογικά πιστεύω και δογματισμούς, αλλά και να αποτρέψουν τελειώς από το χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα τον ενδεχόμενο συστημικό κίνδυνο (systemic risk) . Επακόλουθο της πράξης αυτής ήταν η συζήτηση από

πολλούς αναλυτές και διαμορφωτές πολιτικής όπως τα υψηλά στελέχη της επιτροπής ανοικτής αγοράς της τράπεζας FED, για αντιστροφή της κρίσης. Επομένως, αυτό το κλίμα αποστασιοποίησε για λίγο τα στοιχεία που εμφάνιζαν πως η χρηματοπιστωτική κρίση δεν ήταν η μόνη κατάσταση προς αντιμετώπιση από την παγκόσμια οικονομία, αλλά παράλληλα έπρεπε να αντιμετωπίσει την άνοδο των τιμών σε εμπορεύματα, πετρέλαιο και τρόφιμα, όπως επίσης και τις σοβαρές ανισορροπίες που επήλθαν από την αγορά στέγης, όχι μόνο των ΗΠΑ αλλά και άλλων χωρών της ευρωζώνης όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία οι οποίες ακολουθούσαν μια πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική παλαιότερων χρόνων.

2.3.1 Σεπτέμβριος του 2008

Μετά τη διαδικασία της αγοράς της Bear Stearns από τη J.P. Morgan όπου πραγματοποιήθηκε το Μάρτιο του 2008, η διεθνής αγορά φαινόταν να έχει μπει σε μια μη ομαλή κατάσταση και συνεχώς μεταβαλλόμενη της οικονομικής κρίσης. Ο Σεπτέμβριος του 2008, αποτέλεσε μια περίοδο μεγάλων αναταραχών στην οικονομία. Αναλυτικότερα, όλα ξεκίνησαν με την κατάρρευση της πολύ γνωστής αμερικάνικης ασφαλιστικής εταιρείας AIG. Όμως, προκείμενου να αποφευχθεί η κατάσταση αυτή, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ προσέφερε στην AIG μια έκτακτη οικονομική ενίσχυση του ύψους των 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων με σκοπό να αποτρέψει την καταστροφή της. Όμως, το κακό δεν σταμάτησε εκεί αφού ακολούθησε και η πτώχευση του μεγάλου αμερικάνικου κολλοσού Lehman Brothers, η οποία προκάλεσε μεγάλη αναστάτωση στην αμερικάνικη κυβέρνηση. Επίσης, την ίδια περίοδο πραγματοποιήθηκε ακόμα μια εξαγορά, αυτή της Merrill Lynch από την Bank of America.

Ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ Τζορτζ Μπους στόχευε στη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσω της άμεσης ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών με σκοπό να γλιτώσει την οικονομία της χώρας από τη συνεχόμενη πτωτική πορεία της. Στην κατάσταση αυτή, πολλοί από τους δανειζόμενους είχαν πληγεί, ανεξαρτήτως του βαθμού κινδύνου που είχε η κάθε επένδυση. Περισσότερο όμως επλήγησαν όσοι είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια λόγω ότι τα επιτόκια αυτών, τριακονταετούς διάρκειας βρίσκονται ακόμα σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με αυτό του καλοκαιριού του 2007, όπου τότε είχαν φτάσει σε αρκετά

υψηλά επίπεδα. Και αυτό γίνεται επειδή η κρίση που επικρατεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα απομάκρυνε λίγο έως πολύ τους ιδιώτες δανειστές από την αγορά, δίνοντας έτσι τον πρώτο λόγο δανειοδότησης στις κρατικά χρηματοδοτούμενες Fannie Mae και Freddie Mac. Παρόλα αυτά όμως, τα επισφαλή δάνεια που είχαν χορηγήσει αυτές οι δύο ημι-δημόσιες εταιρίες ήταν πολύ λιγότερα από αυτά που είχε χορηγήσει ο ιδιωτικός τομέας, και έτσι είχαν πολύ ανεπαρκής κεφαλαιακές βάσεις.

Στα τέλη του Σεπτεμβρίου 2008, Fannie Mae και η Freddie Mac πέρασαν στην εποπτεία της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, γεγονός που θα έπρεπε να κάνει λιγότερο έντονες τις ανησυχίες για το χρέος τους και να οδηγήσει στην πτώση των επιτοκίων. Έναντι όλων αυτών όμως, η αμερικάνικη κυβέρνηση Μπους αρνήθηκε ότι εγγυάται πλήρως το χρέος αυτών των οργανισμών, πράξη που σήμαινε ότι παρά την εθνικοποίηση τους, οι δυσκολίες που αντιμετώπιζαν για τη συγκέντρωση χρημάτων, θα συνεχίσουν να υπάρχουν. Οι επενδυτικές και ασφαλιστικές εταιρείες έφταναν σε σημείο καταστροφής και πτώχευσης, διαδεχόμενες η μια την άλλη, λόγω της οικονομικής αναταραχής που επικρατούσε. Σημαντικά προβλήματα όμως προκαλούσαν οι μεγάλοι επενδυτικοί οργανισμοί που έφταναν στα άκρα εφόσον υποτίθεται πως αυτοί ήταν ανθεκτικότεροι στις διάφορες χρηματοοικονομικές αναταραχές. Δεν άργησε λοιπόν άλλος ένας κολοσσός των ΗΠΑ, η Washington Mutual, να βάλει “λουκέτο”.

Η απρόβλεπτη κρατική παρέμβαση του κράτους των ΗΠΑ, προκάλεσε αρχικά έκπληξη στα χρηματιστήρια, ενώ παράλληλα δημιουργήθηκαν αντιδράσεις ενάντια στην κυβέρνηση από τους αμερικάνους πολίτες, ενόψει του σχεδίου Πόλσον όπου προέβλεπε φορολογικά βάρη σε αυτούς. Όμως, και το Κογκρέσο συμμερίστηκε αυτή την άποψη, με αποτέλεσμα να μην ψηφίσει και να μην στηρίξει το σχέδιο κρατικής ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος προκειμένου να αγοράσει τα λεγόμενα τοξικά ομόλογα με δημόσιο χρήμα. Παρόλα αυτά, η αισιοδοξία των πολιτών και γενικότερα της αγοράς φάνηκε από τους δείκτες των χρηματιστηρίων. Παράλληλα, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και πρωθυπουργός της Γαλλίας Νικολά Σαρκοζί γνωστοποίησε εκ των προτέρων ένα σχέδιο για την αντιμετώπιση του προβλήματος, στα πλαίσια όμως της Ε.Ε. Η κρίση, αφού πέρασε τα σύνορα του Ατλαντικού, έγινε απειλητική και για την Ευρώπη, αλλά κυρίως στο νότιο

μέρος της, καθώς μετά από την κρατικοποίηση της Brandford and Bingley από την κυβέρνηση της Βρετανίας, ένα μέρος του ευρωπαϊκού κολοσσού κρατικοποιήθηκε από το Βέλγιο, την Ολλανδία και το Λουξεμβούργο.

2.3.2 Οκτώβριος 2008

Την διάρκεια του 2008, η ΟΚΤ των ΗΠΑ προσπάθησε να ευκολύνει την κατάσταση πανικού που επικρατούσε εισάγοντας ένα μείγμα δανειακών διευκολύνσεων, το οποίο αρχικά ήταν δύσκολο να επιτύχει. Μερικές από τις διευκολύνσεις αυτές ήταν η εξαιρετικά βραχυπρόθεσμη δανειακή διευκόλυνση (28 ημερών) γνωστή και ως TSLF (Term Security Lending Facility) και το Πρόγραμμα Πιστώσεων προς Βασικούς Διαπραγματευτές : PDCF (Primary Dealer Credit Facility) .

Το Οκτώβριο, η ΟΚΤ ανακοίνωσε πως θα ξεκινούσε την αγορά εμπορικών χρεογράφων, με λίγα λόγια έκανε μια πρόταση χορηγίας των δανείων των οποίων το ιδιωτικό χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν χορηγούσε ή που δεν μπορούσε να χορηγήσει. Η πρόταση αυτή όμως, παρόλα αυτά, ήταν επίφοβη, με τα ίδια τα μέλη της ΟΚΤ να μην μπορούν να εγγυηθούν με βεβαιότητα την επιτυχία της, ενώ παράλληλα πολύ παράγοντες της αγοράς έκαναν λόγο για μια ερχόμενη ύφεση η οποία θα διαρκούσε έως και 5 χρόνια. Μια οικονομική κρίση τέτοιου μεγέθους είναι σίγουρο πως έχει βαριές επιπτώσεις στις οικονομίες των κρατών που συνεπάγεται και στο ρυθμό ανάπτυξης αυτών. Έτσι και έγινε, αφού από τη στιγμή που η κρίση πέρασε τον ατλαντικό ωκεανό και έφτασε στην Ευρώπη, επέφερε επιβράδυνση στους ρυθμούς ανάπτυξης της Ευρωζώνης. Όμως, σε μια σύνοδο κορυφής που πραγματοποιήθηκε το μήνα αυτό, μετά από την πτώση της τιμής του πετρελαίου και των πληθωριστικών πιέσεων, διατυπώθηκε από τον πρόεδρο της Ε.Ε. Νικολά Σαρκοζί μια άποψη σταθεροποίησης ή ακόμα και πτώσης του επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), δηλαδή να πέσει κάτω από το 4,25% που βρισκόταν τότε.

Η Ιρλανδία έδωσε λόγω για πλήρη κρατική εγγύηση στις τραπεζικές καταθέσεις των πολιτών της, πράξη όπου ακολουθήθηκε και από την οικονομία της Ελλάδας με τον υπουργό της ελληνικής οικονομίας να διαβεβαιώνει για την τραπεζική

αγορά και την κρατική εγγύηση των καταθετικών λογαριασμών από 20.000 έως και 30.000 ευρώ ύστερα από σχετικό διάγγελμα του πρωθυπουργού της Ελλάδας.

Μια πρόταση για την αντιμετώπιση του προβλήματος διατυπώθηκε από την Άγκελα Μέρκελ, Γερμανίδα Καγκελάριο, η οποία υποστήριξε πως η αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε έπρεπε να γίνει σε εθνικό πλαίσιο, ανάλογα πάντα με τις ευθύνες που κατείχε η κάθε μια από αυτές, αντί για τη σύσταση ενός πανευρωπαϊκού σχεδίου. Την ίδια στιγμή στις ΗΠΑ, είχε ψηφιστεί η πρόταση του Πόλσον η οποία προέβλεπε την οικονομική ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Βουλή των Αντιπροσώπων. Η Ελλάδα και η Ιρλανδία ακολούθησαν μια μέθοδο αντιμετώπισης της κρίσης η οποία αφορούσε την κρατική εγγύηση των καταθέσεων. Όμως, με την πράξη αυτή δημιουργήθηκε ένα κλίμα νευρικότητας στη σύνοδο κορυφής τα Ε.Ε., αφού οι δύο αυτές χώρες δεν φημίζονται καθόλου για τα μεγάλα εγγυημένα τους χρηματικά αποθέματα.

Στην Ελλάδα τον Οκτώβριο του 2008, παρουσιάστηκε μια αύξηση στο κόστος της διατραπεζικής αγοράς, με αύξηση στα επιχειρηματικά δάνεια της τάξεως του 0,5% και στα στεγαστικά δάνεια του 1 %, ακόμα και σε αυτά που είχαν σταθερό επιτόκιο. Επίσης, η αγορά στέγης ξεκίνησε την πτωτική πορεία λόγω ότι πολλά ακίνητα βρίσκονταν σε στασιμότητα χωρίς ενδείξεις πώλησης. Υπολογίζονται απύλητα περίπου 200.000 ακίνητα, άλλα παλαιότερα και άλλα νεόκτιστα των οποίων οι κατασκευαστές προκειμένου να τα πουλήσουν φτάνουν σε σημείο να ρίξουν τις αξίες τους σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Σημαντικό γεγονός της περιόδου αυτής αποτέλεσε η κατάρρευση της Hypo Real Estate, της δεύτερης μεγαλύτερης τράπεζας στεγαστικών δανείων στην ευρωπαϊκή οικονομία που όμως βρισκόταν σε σημείο πτώχευσης. Η τράπεζα αυτή προκειμένου να διασωθεί, σκόπευε στην εφαρμογή ενός σχεδίου που προέβλεπε στην ενίσχυση της με 35 δις ευρώ από άλλες μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες και που όμως κατέρρευσε λόγω νέων ελλειμμάτων που αποκαλύφθηκαν. Τα τραπεζικά προβλήματα είχαν περάσει και σε άλλες μεγάλες χώρες της Ευρώπης. Σημαντικά προβλήματα όσον αφορά τη διάσωση των ευρωπαϊκών τραπεζών αντιμετώπισαν η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, το Βέλγιο η Ιταλία και η Ισλανδία. Αναλυτικότερα, στην Ιταλία, η μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, η Unicredit, βρίσκεται σε κρίσιμο σημείο, ενώ το εύρωστο κράτος της Ισλανδίας κινδυνεύει να πτωχεύσει λόγω της

μεγάλης κατοχής της τοξικών ομολόγων. Οι τράπεζες της Ισλανδίας βρέθηκαν εγκλωβισμένες σε οικονομικό αδιέξοδο αφού τα χρέη τους ανέρχονταν τα 138,34 δις σε δολάρια έναντι των 19,37 δις δολαρίων που ανέρχονταν το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Εν συνεχεία, το νόμισμα του ισλανδικού κράτους άρχισε να υποχωρεί ενώ παράλληλα οι πληθωριστικές πιέσεις γίνονται εντονότερες να διαπραγματεύεται για δανειοδότηση της χώρας από την Ρωσία. Μετά από πολλές έρευνες που πραγματοποίησαν πολλοί οικονομικοί αναλυτές κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η ΕΚΤ θα μειώσει τα επιτόκια προκειμένου να ελαφρώσει λίγο η διατραπεζική αγορά από τις πιέσεις που δέχονταν από τις συνεχόμενες αυξήσεις των επιτοκίων. Την άποψη αυτή ενίσχυσε και η πρώτη μείωση επιτοκίου που πραγματοποιήθηκε στην Αυστραλία, της τάξεως του 1 %. Στη Γερμανία, μετά από τα γεγονότα αυτά και την τροπή των πραγμάτων, η Γερμανίδα καγκελάριος Μέργκελ ανέλαβε την εγγύηση από το γερμανικό κράτος σε όλες τις τραπεζικές καταθέσεις που είχαν γίνει από τους πολίτες, όπου το κόστος της κίνησης αυτή ανερχόταν στα 500 δις. Την ίδια τακτική ακολούθησε και η Δανία. Έτσι η Ε.Ε., με σκοπό την λύση του προβλήματος της προχωρά στην εφαρμογή ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης της, προτού να διογκωθεί. Διατυπώθηκαν αρκετές προτάσεις και μέτρα αντιμετώπισης από τις χώρες της Ε.Ε. Αξίζει να σημειωθεί η πρόταση της Ιταλίας η οποία πρότεινε να δημιουργηθεί ένα ευρωκοινοτικό εγγυητικό ταμείο το οποίο θα συγκεντρώνει το 3 % του ΑΕΠ των κρατών μελών. Παράλληλα πραγματοποιήθηκε μια συζήτηση κορυφής με θέμα την χαλάρωση των δημοσιονομικών κριτηρίων στην ευρωζώνη.

Την 7^η Οκτωβρίου, μετά τη σύνοδο που πραγματοποιήθηκε στο Λουξεμβούργο, το ECOFIN έθεσε σαν ελάχιστο όριο εγγύησης ανά καταθετικό λογαριασμό της 50.000 ευρώ ενώ παράλληλα το ελληνικό κράτος εγγυήθηκε καταθέσεις του ποσού των 100.000 ευρώ. Στις 8 Οκτωβρίου ανακοινώθηκαν αρκετές μεταβολές επιτοκίων όπως είναι η μείωση του ευρωεπιτοκίου στο 3,75%, η μεταβολή του επιτοκίου δανεισμού στην Αγγλία σε 4,5% και η μεταβολή το επιτοκίου της κεντρικής αμερικάνικης τράπεζας FED στο 1,5%. Συνάμα, η Γερμανία υπέστη σοβαρές ζημιές οικονομικού χαρακτήρα λόγω της αδρανοποίησης της αυτοκινητοβιομηχανίας ενώ η Σουηδία προβαίνει σε μαζικές απολύσεις τη στιγμή που ο Νικολά Σαρκοζί επιβεβαιώνει τη συγκρότηση του ευρωκοινοτικού σχεδίου δράσης. Στην Ελλάδα, σημειώνεται πτώση του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου Αθηνών στις 2.512,01 μονάδες δημιουργώντας απώλειες 4,31%λ, ενώ η Μεγάλη

Βρετανία ενισχύει τις τράπεζές της με οικονομική τόνωση του ύψους των 50 δις σε λίρες.

Στις ΗΠΑ, όπως έχει προαναφερθεί εφαρμόστηκε το σχέδιο Πόλσον χωρίς όμως αυτό να σημαίνει πως δεν συνεχίζονταν οι ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα ή οι πτώσεις στους χρηματιστηριακούς δείκτες. Οι προτάσεις που κατατέθηκαν στην Ε.Ε. ήταν τρεις από τρία μεγάλα ευρωπαϊκά κράτη, τη Γαλλία, τη Γερμανία και την Αγγλία. Πρώτη η Γαλλία επέμεινε στην πρόταση που είχε αναφέρει για συγκρότηση ενός πανευρωπαϊκού ταμείου όπου επιδίωκε την επιστροφή των καταθέσεων στις γαλλικές τράπεζες με σκοπό την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας με οποιοδήποτε μέσο. Η Γερμανία με τη σειρά της, επέμεινε στην πρόταση της για αντιμετώπιση του προβλήματος σε εθνικό επίπεδο, σε κάθε χώρα χωριστά. Τέλος η Αγγλία, στις 13 του Οκτώβρη κατέθεσε ένα σχέδιο όπου οι μισές σχεδόν ιδιωτικές βρετανικές τράπεζες θα κρατικοποιούνταν έτσι ώστε να έχει τη δυνατότητα εκμετάλλευσης των μεγάλων κεφαλαιακών αποθεμάτων της. Το γεγονός αυτό δημιούργησε ένα κύμα αισιοδοξίας σε όλη την Ευρώπη, με όλες τις χώρες να εξευρίσκουν αρκετούς κεφαλαιακούς πόρους ώστε να μπορούν να εγγυηθούν τα αποθέματα τους. Αυτό ήταν ένα καλό στίγμα για την αναζωογόνηση της αισιοδοξίας των ευρωπαίων επενδυτών. Πέραν από αυτές τις τρεις προτάσεις, κατατέθηκαν και πολλές άλλες που αποσκοπούσαν σε παραπάνω μείωση των επιτοκίων των δανείων. Αυτό πολύ πιθανόν να πραγματοποιηθεί και στις ελληνικές τράπεζες ενώ άλλες χώρες της Ευρώπης παράλληλα με το μέτρο αυτό χορηγούν ένα επίδομα με τους μισθούς ώστε να ξεκινήσει να λειτουργεί ξανά η αγορά έστω και με αργά βήματα. Στις ΗΠΑ εφαρμόστηκε ένα μέτρο όμοιο με αυτό της Βρετανίας.

Ακόμα μια συγχώνευση τραπεζών πραγματοποιείται στην Ελλάδα στα μέσα του Οκτωβρίου, μεταξύ της Proton Bank με την Πειραιώς. Παρά την μείωση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά από τη δράση της ΕΚΤ οι τράπεζες στην Ελλάδα αύξησαν ισόποσα στα επιτόκια τους το περιθώριο κέρδους τους, πράγμα που έκανε την ελάφρυνση των πελατών μη αντιληπτή.

3. Αποτελέσματα της κρίσης - Το Έτος 2009

Γνωρίζουμε σήμερα ότι το 2009 αποτέλεσε το έτος όπου η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, με το ρυθμό ανάπτυξης παγκοσμίως να μειώνεται σημαντικά και την ανάκαμψη για το 2010 να αναμένεται αναιμική. Την επιβράδυνση αυτή επιτάχυνε η ραγδαία πτώση των εξαγωγών εξαιτίας της μείωσης της παγκόσμιας ζήτησης, η μείωση των δανείων που χορηγούσαν οι τράπεζες και η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (π.χ. μετοχές, ακίνητα). Αξίζει να σημειωθεί ότι από το δεύτερο εξάμηνο του 2008 είχε ξεκινήσει η πτωτική πορεία σε πολλές υποβαθμισμένες αλλά και ανεπτυγμένες οικονομίες με το ρυθμό ανάπτυξης να περνάει σε αρνητικά επίπεδα, όπου συνεχίστηκε μέχρι και τις αρχές του 2009. Εν συνεχεία, περίπου στα τέλη του έτους, υπήρξε μια θετική αλλαγή της πορείας, με τα μεγέθη να επανέρχονται σε πολύ χαμηλά αλλά θετικά επίπεδα.

Η κρίση την περίοδο του πρώτου τριμήνου του 2009, εκτός από τις επιπτώσεις που είχε στην πραγματική οικονομία, επηρέασε και το διεθνές εμπόριο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του, από το 2008 που βρισκόταν περίπου στο 4,5% έφτασε στο χαμηλότερο επίπεδο -14%. Οι αιτίες της πολύ μεγάλης αυτής πτώσης, είναι η σύνθεση του παγκόσμιου εμπορίου και η παγκοσμιοποίηση. Επίσης, μειώθηκαν τα περιθώρια στις χρηματοοικονομικές αγορές, αν και παραμένουν υψηλότερα των ιστορικών τους μέσων όρων. Σχετικά με τα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου, τα οποία ήταν αυξημένα σε όλες τις οικονομίες το πρώτο τρίμηνο του 2009, κατάφεραν να μειωθούν δραματικά μέχρι το τέλος του έτους. Όμως τα ασφάλιστρα αυτά παραμένουν πολύ υψηλότερα από το επίπεδο που βρίσκονταν πριν το ξεκίνημα της κρίσης.

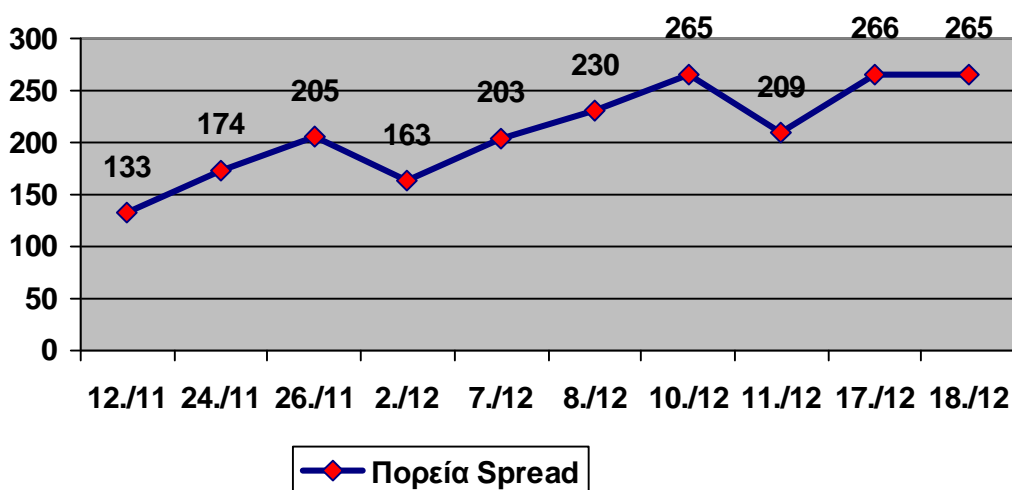
Από τα μέσα του Μαρτίου 2009, τα χρηματιστήρια εισήρθαν σε ανοδική τροχιά, και αυτό οφείλεται σε δύο λόγους :

- i. Μείωση των ασφάλιστρων κινδύνου
- ii. Τερματισμού της επιτάχυνσης της πτώσης του ΑΕΠ.

Φυσικά όμως δεν κατάφεραν να επέλθουν στα προ κρίσης επίπεδα.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, η ύφεση έγινε περισσότερο αισθητή το πρώτο τρίμηνο του 2009 και σύμφωνα με αναλυτές και όλες τις προβλέψεις θα συνεχίσει να κινείται με αρνητικούς ρυθμούς και μέχρι τα μέσα του 2010, όταν ο υπόλοιπος κόσμος θα έχει μπει ήδη σε τροχιά ανάκαμψης. Το μεγάλο ερωτηματικό σήμερα είναι η διάρκεια της στενής κατάστασης στην οποία έχει βρεθεί η ελληνική οικονομία κυρίως λόγω των δικών της ανισορροπιών, του δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Οι αξιολογικοί οίκοι (CRAs) υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας στο τέλος του 2009, ενώ οι αγορές δεν φαίνονται αισιόδοξες για την προοπτική ανάκαμψης. Τέλος, αξιοσημείωτη είναι και η υπερβολική αύξηση των περιθωρίων δανεισμού του ελληνικού δημοσίου έναντι του γερμανικού γνωστά και ως spreads⁵.

Διάγραμμα 5: Η πορεία των spread στην Ελλάδα από τις 12/11-18/12 του 2009.



⁵ Το **spread** είναι η διαφορά επιτοκίου (της απόδοσης που προσφέρεται στους επενδυτές) μεταξύ των ομολόγων δύο διαφορετικών χωρών. Στην περίπτωση της Ελλάδας το spread είναι η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου που δανείζεται η Γερμανία και του επιτοκίου με το οποίο δανείζεται η Ελλάδα. Η Γερμανία δανείζεται σήμερα εκδίδοντας ομόλογα που προσφέρουν απόδοση 3,07% και η Ελλάδα με απόδοση περί το 7%. Συνεπώς, το spread είναι 4% ή 400 μονάδες βάσης. Χρησιμοποιείται ευρέως η σύγκριση με τη Γερμανία γιατί είναι η μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης και θεωρείται από τις πλέον σταθερές και χαμηλού ρίσκου.

3.1. Αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις εθνικές οικονομίες

Η συνεχόμενη ανάπτυξη της κρίσης έχει προτρέψει σε μερικά σημεία τους φόβους μιας σφαιρικής οικονομικής κατάρρευσης αν και υπάρχουν τώρα πολλοί προσεκτικά αισιόδοξοι ειδικοί στις προβλέψεις εκτός από μερικές προεξέχουσες πηγές που παραμένουν αρνητικές. Η οικονομική κρίση είναι πολύ πιθανό να παραγάγει τις μεγαλύτερες τραπεζικές εργασίες «shakeout» από την ρευστοποίηση δανείων και αποταμιεύσεων . Σύμφωνα με μια δήλωση που είχε κάνει η τράπεζα επενδύσεων UBS στις 6 Οκτωβρίου ανέφερε ότι θα υπήρχε μια σχετική υποχώρηση του προβλήματος χωρίς όμως την αποκατάσταση του για τουλάχιστον δύο χρόνια. Εν συνεχεία οι οικονομολόγοι της UBS ανήγγειλαν ότι η «αρχή του τέλους» της κρίσης είχε αρχίσει με αποτέλεσμα να ξεκινούν οι πρώτες ενέργειες προς την αντιμετώπιση της. Επίσης τόνισαν ότι σαν βασική ενέργεια των κυβερνήσεων ήταν οι συστηματικές ενέσεις ρευστότητας καθώς και οι περικοπές επιτοκίων ώστε να βοηθηθούν και οι οφειλέτες. Η UBS προέβλεψε σχεδόν τις αναμενόμενες διάρκειες της σχετικής υποχώρησής της κρίσης. Στην Ευρωζώνη θα διαρκούσε περίπου τα δύο τέταρτα του έτους, στις Ηνωμένες Πολιτείες θα διαρκούσε τρία τέταρτα, και στο Ηνωμένο Βασίλειο τέσσερα τέταρτα. Η οικονομική κρίση στην Ισλανδία περιέλαβε και τις τρεις από τις σημαντικές τράπεζες της χώρας. Σχετικά με το μέγεθος της οικονομίας της, η τραπεζική κατάρρευση της Ισλανδίας είναι η μεγαλύτερη που υποφέρεται από οποιαδήποτε χώρα στην οικονομική ιστορία.

Όμως στο τέλος του Οκτωβρίου του 2009, η UBS αναθεώρησε της προοπτικές της προς τα κάτω η επικείμενη ύφεση θα είναι η χειρότερη από όλες, από την ύφεση του Reagan το 1981 και 1982, με αρνητική ανάπτυξη για τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ευρωζώνη για το έτος 2009 και με περιορισμένη ανάπτυξη το 2010. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι οι αναδυόμενες οικονομίες που μεγάλες εκθέσεις στον τραπεζικό δανεισμό είναι εκείνες που θα δεχθούν τις μεγαλύτερες οικονομικές πιέσεις, με τη διάρκεια του προβλήματος να είναι μακρότερη. Ο χρόνος που χρειάζεται ώστε να μπορέσουν οι οικονομίες να αποκαταστήσουν την οικονομική τους σταθερότητα, κρίνεται από το βαθμό

τρεχουσών συναλλαγών⁶ και δημοσιονομικών ελλειμμάτων⁷, αφού πρώτα υποχωρήσει η πίεση στις προηγμένες οικονομίες. Οι εκτεθειμένες οικονομίες στον τραπεζικό δανεισμό και στα ελλείμματα έχουν περιορισμένη δυνατότητα άμβλυνσης των συνεπειών του χρηματοοικονομικού πανικού και των πιέσεων στην πραγματική οικονομία.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η αμερικάνικη κατανάλωση αποτελεί περισσότερο από το ένα τρίτο της αύξησης της σφαιρικής κατανάλωσης μεταξύ του 2000 και 2007. Τα έξοδα και ο δανεισμός της αμερικάνικης οικονομίας τα τελευταία χρόνια βρίσκονταν σε πολύ υψηλά επίπεδα ενώ το υπόλοιπο του κόσμου εξαρτήθηκε από τους αμερικάνους καταναλωτές ως πηγή σφαιρικής απαίτησης. Όμως, με μια υποχώρηση των ΗΠΑ παράλληλα με το συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό αποταμίευσης των αμερικανών καταναλωτών, είχαν σαν αποτέλεσμα δραματικές πτώσεις στην οικονομία της καθώς και σε πολλούς άλλους οικονομικούς δείκτες. Μέσα στο πρώτο τρίμηνο του 2009, το ετήσιο ποσοστό μείωσης του ΑΕΠ για την Γερμανία ήταν 14,4%, στην Ιαπωνία 15,2%, στο Ηνωμένο Βασίλειο 7,4%, στη Λετονία 18%, στο Μεξικό 21,5% και τέλος στην ευρωζώνη 9,8%.

3.1.1 Αντίκτυπο στις ΗΠΑ

Υπάρχει μια άμεση σχέση μεταξύ των πτώσεων του πλούτου, της μείωσης της κατανάλωσης και της εμπορικής επένδυσης, οι οποίες μαζί με τη κυβερνητική δαπάνη αντιπροσωπεύουν την οικονομική μηχανή. Ανάμεσα στον Ιούνιο του 2007 και το Νοέμβριο του 2008, οι Αμερικανοί έχασαν κατ' εκτίμηση μέσο όρο περισσότερο από το ένα τέταρτο της συλλογικής τους καθαρής αξίας. Στις αρχές

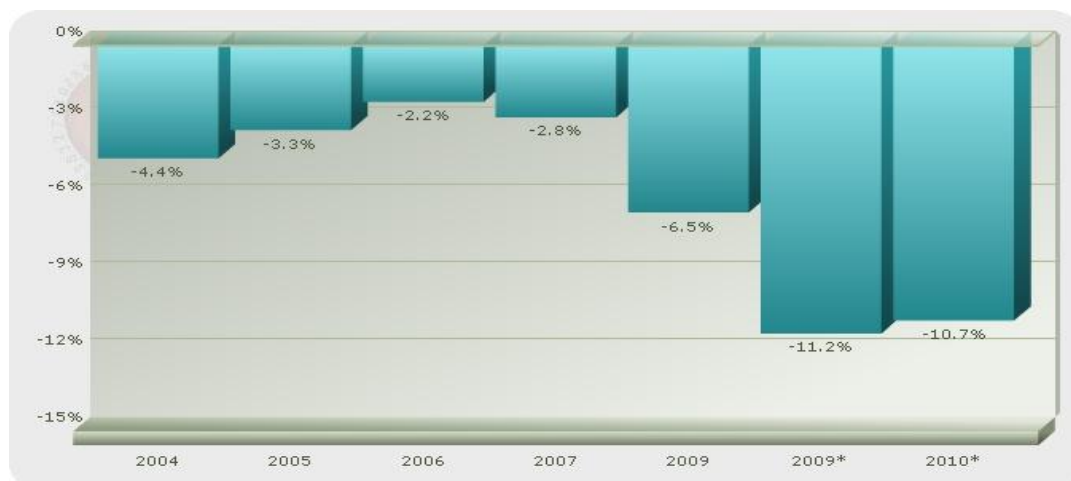
⁶ Το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** αποτελεί ένα σημαντικό ισοζύγιο διότι καταγράφει τις εισροές και εκροές κεφαλαίων από και προς μια χώρα, δείχνει τις ανάγκες της χώρας για καθαρό δανεισμό από το εξωτερικό και τέλος εμφανίζει τις ανάγκες της χώρας για εισαγωγές προϊόντων.

⁷ Το **δημοσιονομικό έλλειμμα**, είναι ένα μέγεθος το οποίο εμφανίζει τη διαφορά μεταξύ των δημοσίων δαπανών και εσόδων για το απώτερο μέλλον, συνήθως ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μπορεί να ερμηνευθεί ως η ποσοστιαία αύξηση των εσόδων ή τη μείωση των δαπανών που απαιτούνται για την εξισορρόπηση δαπανών και εσόδων μακροπρόθεσμα.

του Νοεμβρίου του 2008, ένας ευρύς δείκτης αμερικανικών αποθεμάτων ο S&P 500, μειώθηκε κατά 45% από το επίπεδο που βρισκόταν το 2007. Ομοίως, οι τιμές κατοικίας μειώθηκαν κατά 20% έναντι του μέγιστου επιπέδου τους το έτος 2006, με τις μελλοντικές αγορές να σηματοδοτούν μια πιθανή πτώση της τάξεως 30-35%. Την ίδια περίοδο οι συνολικές εγχώριες κοινές μετοχές των ΗΠΑ που βρισκόταν στο ύψος των 13 τρισεκατομμυρίων δολαρίων έφτασαν μόλις στα 8,8 τρισεκατομμύρια στα μέσα του 2008 και συνέχισαν την καθοδική τους πορεία μέχρι το τέλος του 2008 ενώ παρομοίως η συνολική αποχώρηση των περιουσιακών στοιχείων, το δεύτερο μεγαλύτερο προσόν των Αμερικανών, ελαττώθηκε από 10,3 τρισεκατομμύρια σε 8, δηλαδή ποσοστό μείωσης περίπου 22%. Συνάμα η αποταμίευση και οι επενδύσεις περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικού) έχασαν 1,2 τρις δολάρια ενώ τα συνταξιοδοτικά προτερήματα 1,3 τρις δολάρια. Συνολικά, όλες αυτές οι απώλειες φτάνουν στο ύψος των 8,3 τρις δολαρίων. Ο οικιακός πλούτος, από το επίπεδο κορυφής του το 2007, έπεσε κάτω από τα 14 τρισεκατομμύρια.

Στην συνέχεια θα δούμε διαγραμματικά τις διακυμάνσεις σημαντικών οικονομικών μεγεθών των ΗΠΑ, από το 2004 μέχρι και σήμερα :

Διάγραμμα 6 : Διακύμανση του δημοσιονομικού ελλείμματος των ΗΠΑ ως ποσοστό του ΑΕΠ.

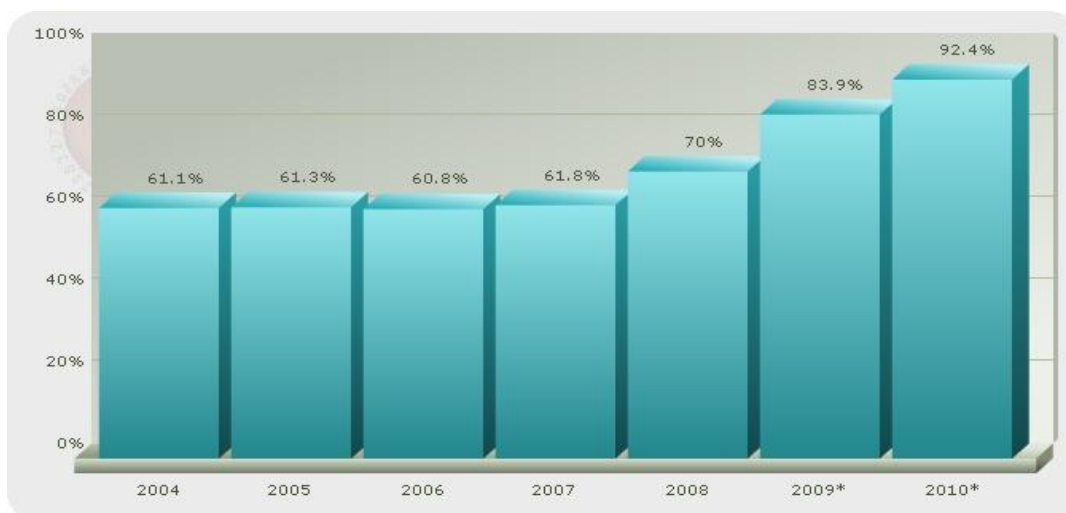


*. Πηγή : www.3comma14.gr

Μεταξύ των ετών 2004-2006 παρατηρούμε μια μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος της οικονομίας των ΗΠΑ. Είναι λογικό εφόσον η οικονομία

ανακάμπει μετά από τις ζημιές που προκλήθηκαν από την προηγούμενη κρίση του 2000-2001. Εν συνεχεία, από το 2007-2009 εμφανίζεται ξανά μια τεράστια αύξηση του ελλείμματος αφού το διάστημα αυτό είναι η περίοδος της μεγαλύτερης οικονομικής κρίσης από το 1929 μέχρι σήμερα, και οφείλεται σε λόγους που έχουμε αναλύσει σε προηγούμενα κεφάλαια.

Διάγραμμα 7 : Η ροή του δημόσιου χρέους⁸ ως ποσοστό του ΑΕΠ.



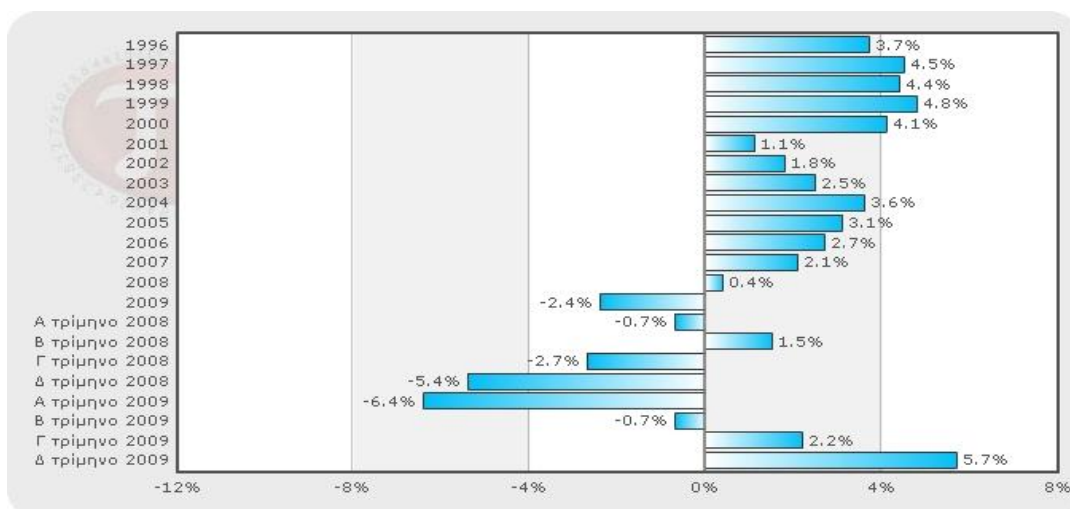
*. Πηγή: www.3comma14.gr

Την περίοδο 2004-2007 στο δημόσιο χρέος παρατηρούνται ελάχιστες αυξομειώσεις λόγω της ηρεμίας της οικονομίας. Όμως από το 2008 και έπειτα το χρέος αυξάνεται κατά μεγάλο ποσοστό. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στους πολέμους του Αφγανιστάν και του Ιράκ καθώς και στα μέτρα τόνωσης της οικονομίας τους τότε προέδρου των ΗΠΑ Τζορτζ Μπους και του τώρα προέδρου Μπάρακ Ομπάμα. Η μεγάλη αυτή αύξηση του δημόσιου χρέους σε περίπτωση που δεν υπάρξει σταθερή δράση της Ουάσιγκτον, δηλαδή σταθερή δέσμευση στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών, μπορεί να επιφέρει μια νέα μεγάλη οικονομική κρίση. Η περίπτωση αυτή μπορεί να έχει σαν συνέπεια την αύξηση της φορολογίας ή τον περιορισμό των κρατικών επιδομάτων και

⁸ Το δημόσιο χρέος είναι ένας πιο ευρύς και πιο σαφής δείκτης της αποτίμησης του ισολογισμού του κράτους από το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Το χρέος κατά βάση χρηματοδοτείται από την πώληση των τίτλων του αμερικανικού δημοσίου, μακροπρόθεσμων και εντόκων ομολόγων.

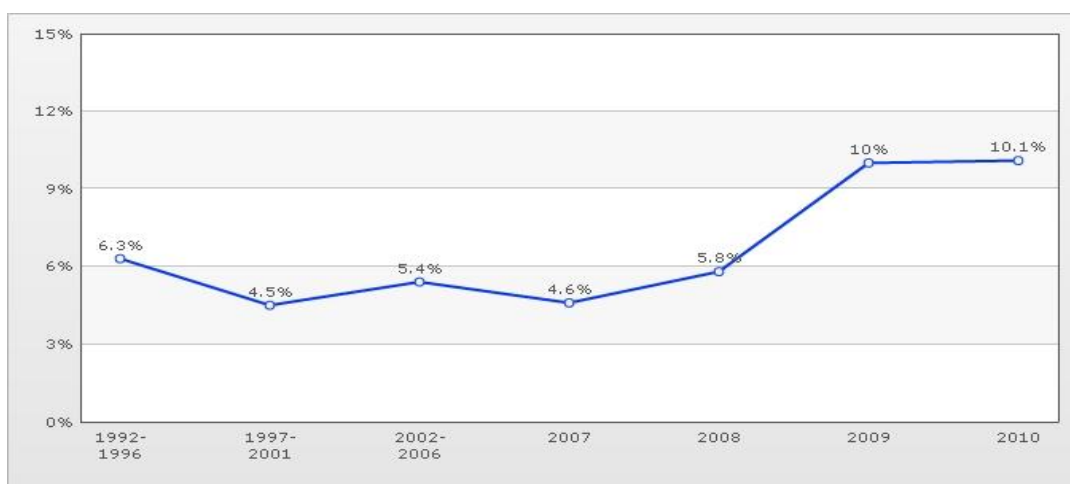
υπηρεσιών, ή ακόμα και το συνδυασμό τους. Επίσης το χρέος, μπορεί να σταθεί εμπόδιο στην αντιμετώπιση της οικονομικής ύφεσης, ενώ παράλληλα για τις ΗΠΑ, αποτελεί τη δεύτερη υψηλότερη κατηγορία των κρατικών δαπανών. (η πρώτη κατηγορία είναι τα κονδύλια υγειονομικής περίθαλψης , η κοινωνική ασφάλιση και η άμυνα).

Διάγραμμα 8 : Ο ρυθμός ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας
Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ (τιμές 2000) .



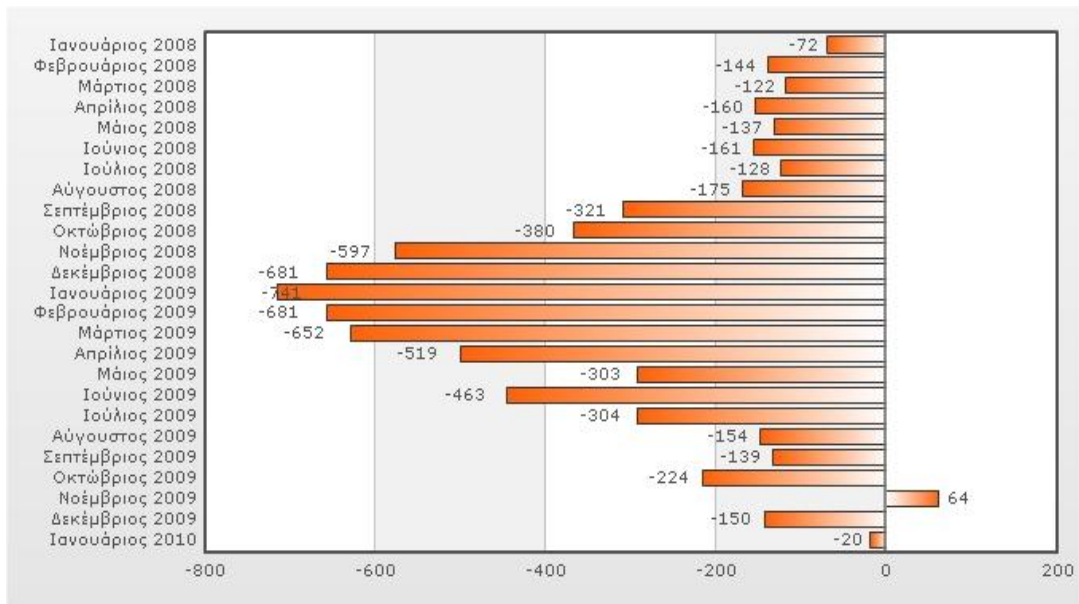
*. Πηγή: www.3comm14.gr

Διάγραμμα 9 : Δείκτης ανεργίας των ΗΠΑ από το 1992 έως και σήμερα.



*. Πηγή: www.3comm14.gr

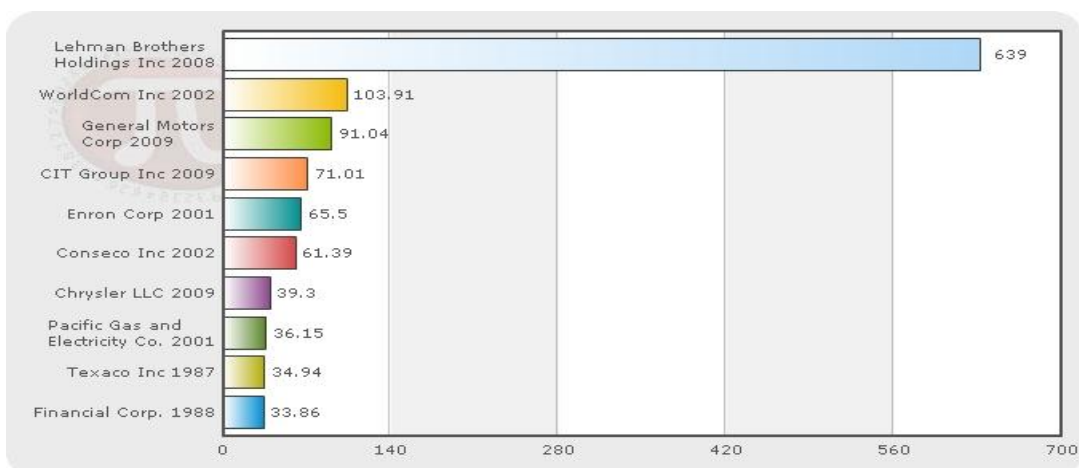
Διάγραμμα 10 : Απώλειες των θέσεων εργασίας μεταξύ 2008-2010.



*. Πηγή: www.3comma14.gr

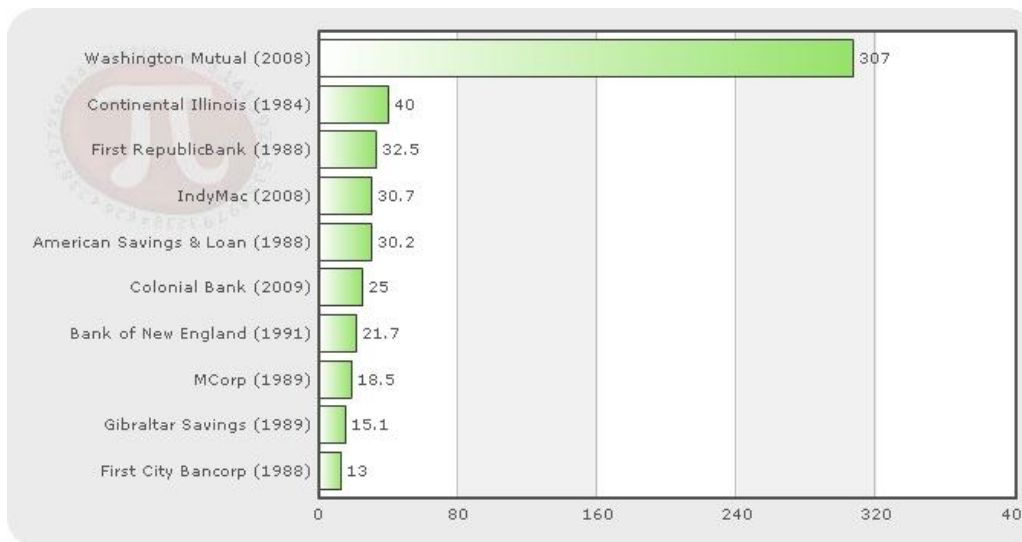
Λόγο τις οικονομικής κρίσης πολλές μεγάλες επιχειρήσεις – εταιρείες μείωσαν το εργατικό δυναμικό τους λόγω μείωσης των πωλήσεων τους. Όμως δεν ήταν λίγες και οι εταιρίες που οδηγήθηκαν σε πτώχευση με αποτέλεσμα χιλιάδες εργαζόμενοι να μείνουν χωρίς εργασία. Με το κλείσιμο τους, αμέσως μειώθηκαν κατά μεγάλο ποσοστό οι θέσεις εργασίας. Σε αυτό το γεγονός συνέβαλε και η μείωση της ζήτηση εργασίας από τις επιχειρήσεις αφού προσπάθησαν να λειτουργήσουν με όσο λιγότερους υπαλλήλους ήταν δυνατών.

Διάγραμμα 11 : Οι μεγαλύτερες πτωχεύσεις εταιριών των ΗΠΑ.



*.Πηγή: www.3comma14.gr

Διάγραμμα 12 : Οι μεγαλύτερες πτωχεύσεις τραπεζών των ΗΠΑ.



*. Πηγή: www.3commal4.gr

Τα ποσά που αναγράφονται στα διαγράμματα παραπάνω αφορούν το ενεργητικό των εταιρειών σε δις δολάρια πριν από το σημείο πτώχευσης τους.

3.1.3 Αντίκτυπο στην Ευρώπη

Στο κλοιό της επικείμενης οικονομικής κρίσης βρισκόταν και η Ευρώπη η οποία έπαθε αρκετές ζημιές σαν αποτέλεσμα του προβλήματος. Στην πρώτη θέση των χωρών που επλήγησαν βρίσκεται η Ισλανδία. Η χώρα αυτή δέχτηκε το πιο μεγάλο χτύπημα από την κρίση λόγω της μεγάλης έκθεσης των τραπεζών σε χιλιάδες τοξικά ομόλογα. Εν συνεχεία, η Βρετανία, μια χώρα η οποία παρά τα μεγάλα χρηματικά αποθέματα της, συμπαρασύρθηκε από το χείμαρρο της κρίσης. Προκειμένου να επουλώσει κάποιες πληγές της από την κρίση, η Βρετανία ακολούθησε το αμερικάνικο μοντέλο δηλαδή τη κρατικοποίηση μεγάλου αριθμού τραπεζών ή και συγχώνευση αυτών προκειμένου να αποφύγουν την πτώχευση τους. Αντιθέτως με τη χώρα αυτή και ομοίως με την Ισλανδία, η Γαλλία βρέθηκε στο κέντρο του προβλήματος αφού και αυτή είχε υιοθετήσει αρκετά τοξικά ομόλογα, ενώ η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, το Βέλγιο και η Ολλανδία προέβησαν σε οικονομικές ανακατατάξεις. Για την Ελλάδα, οι τράπεζες δήλωσαν ότι δεν πρόλαβαν να επενδύσουν σε CDOs ενώ παράλληλα δεν είχαν υπό την κατοχή τους Conduits ή SVIs, όμως μετακύλησαν τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια στα παραδοσιακά προϊόντα τους.

Όσον αφορά την επιρροή στα οικονομικά ιδρύματα της Ευρώπης, μεγάλες απώλειες είχαν εκείνα που αφορούσαν την εκμετάλλευση ακινήτων, χωρίς όμως να απουσιάζουν και τα προβλήματα σε ασφαλιστικές ή και τραπεζικές υπηρεσίες. Στην οικονομία της Ελλάδας, τα προβλήματα της κρίσης εμφανίστηκαν με την ανοδική πορεία των επιτοκίων αλλά και με το συντηρητισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπου έπληξε σε μεγάλο βαθμό τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, την αγοραστική συμπεριφορά του καταναλωτή και άλλες πτυχές της αγοράς με άμεσο αντίκτυπο στην οικονομία.

Η οικονομία κάθε κράτους της Ε.Ε. έχει καταρρεύσει, έτσι είναι λογικό κάθε χώρα της κοινότητας να αναζητά βοήθεια από αυτήν. Στην περίπτωση αυτή το ΔΝΤ προκειμένου να βοηθήσει τις χώρες με το μεγαλύτερο πρόβλημα επέβαλε κάποια μέτρα, διαφορετικά για την καθεμία. Οι χώρες αυτές είναι Ουγγαρία, Λετονία, Ρουμανία, Ισλανδία, Ουκρανία, Τουρκία και Ελλάδα.

* Για την Ελλάδα θα αναφερθούμε αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο.

Τα μέτρα που επιβλήθηκαν σε αυτές τις χώρες από το ΔΝΤ είναι τα εξής:

1. Για την Ουγγαρία:

- i. Χορήγηση δανείου από το ΔΝΤ ύψους 12,5 δις ευρώ
- ii. Απολύσεις δημόσιων υπάλληλων
- iii. Περικοπές δαπανών ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης

2. Για τη Λετονία:

- i. Χορήγηση δανείου από το ΔΝΤ ύψους 1,7 δις ευρώ
- ii. Αύξηση του ΦΠΑ από 5% σε 21%
- iii. Μείωση δαπανών υγείας κατά 40%
- iv. Μείωση μισθών κατά 20%

3. Για τη Ρουμανία:

- i. Χορήγηση δανείου από το ΔΝΤ ύψους 13 δις ευρώ
- ii. Απολύσεις δημόσιων υπαλλήλων (περίπου 137.000 απολύσεις)
- iii. Περικοπές σε μισθούς και επιδόματα
- iv. Αύξηση φόρων
- v. Αύξηση εισφορών 3,3%

4. Για την Ισλανδία:

- i. Χορήγηση δανείου από το ΔΝΤ ύψους 2,1 δις ευρώ
- ii. Μείωση μισθών και συντάξεων
- iii. Απολύσεις δημόσιων υπαλλήλων
- iv. Αύξηση φόρων
- v. Περικοπές κοινωνικών δαπανών

* Η κυβέρνηση της Ισλανδίας τη διάρκεια της κρίσης "κλείδωσε" την ισοτιμία της κορόνας έναντι του ευρώ (131 κορόνες προς 1 ευρώ) .

5. Για την Ουκρανία:

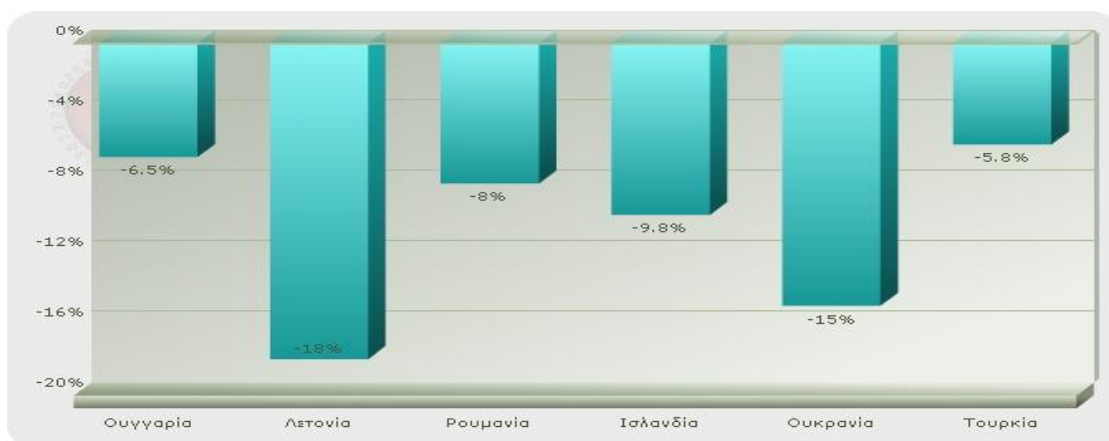
- i. Χορήγηση δανείου από το ΔΝΤ ύψους 12,5 δις ευρώ
- ii. Πάγωμα μισθών και συντάξεων
- iii. Μείωση δημόσιων υπαλλήλων

6. Για την Τουρκία:

- i. Χορήγηση δανείου από το ΔΝΤ ύψους 20,4 δις ευρώ
- ii. Μείωση μισθών
- iii. Αύξηση επιτοκίων

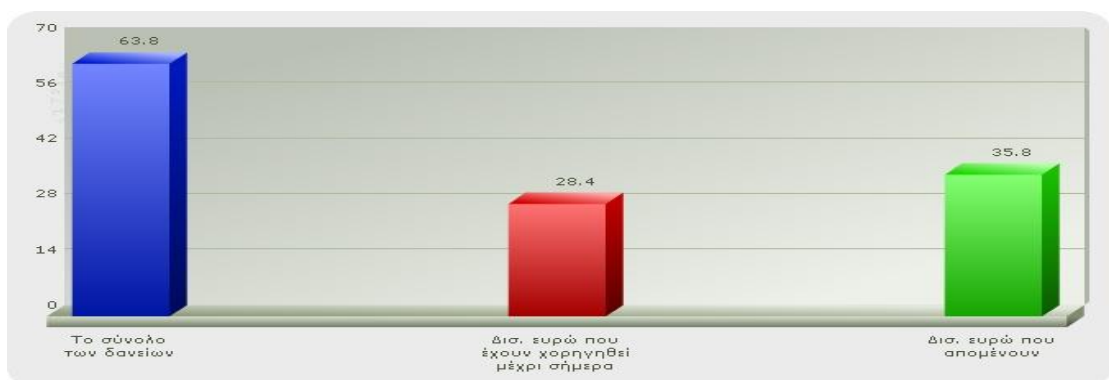
Εν συνεχεία, στα παρακάτω διαγράμματα βλέπουμε το ρυθμό ανάπτυξης που είχε κάθε χώρα από τις παραπάνω αναφερόμενες για το 2009 καθώς και το ύψος των δανείων που χορηγήθηκαν και που πρόκειται να χορηγηθούν μέσα στο επόμενο έτος:

Διάγραμμα 13 : Ποσοστό (ρυθμός) ανάπτυξης 5 χωρών της Ε.Ε. για το 2009.



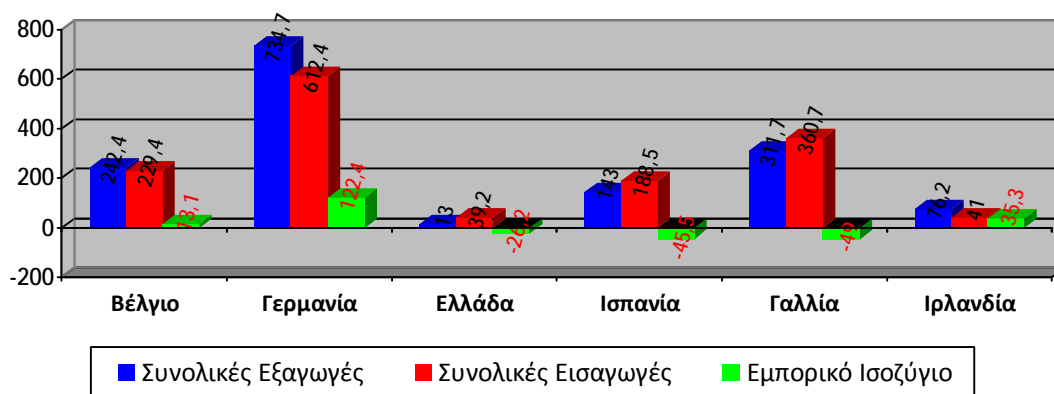
*.Πηγή: www.3comma14.gr

Διάγραμμα 14 : Χορήγηση δανείων από το ΔΝΤ την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης 2008-2009.

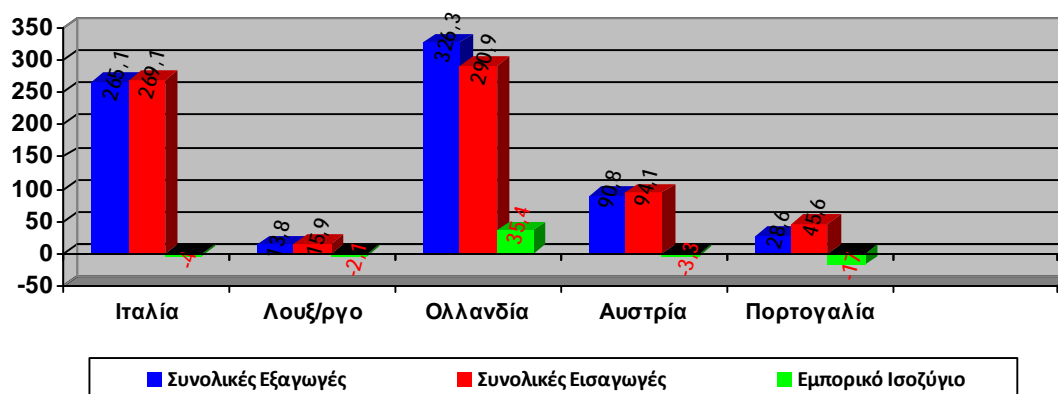


*Πηγή: www.3comma14.gr

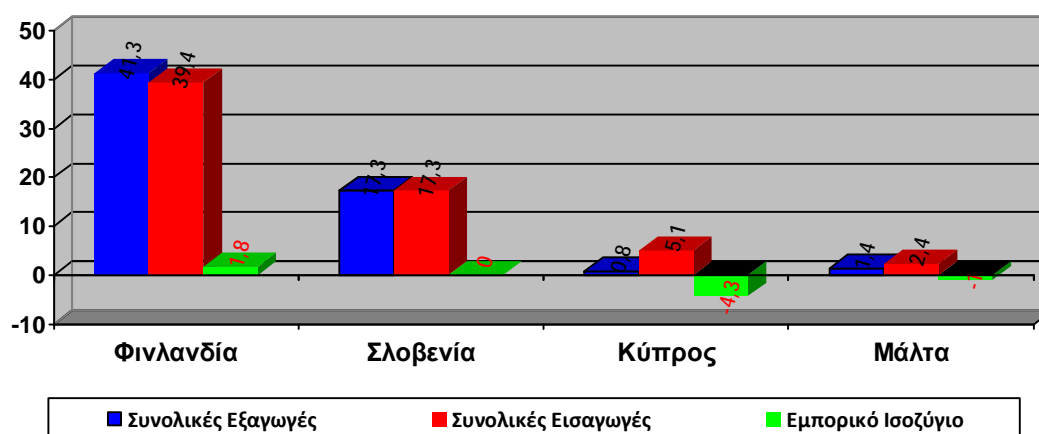
Διάγραμμα 15 : Επίπεδα συνολικών εισαγωγών – εξαγωγών και του εμπορικού ισοζυγίου στην ευρωζώνη μεταξύ Ιανουάριο – Νοέμβριο 2009.



Διάγραμμα 16 : Συνέχεια διαγράμματος 15.

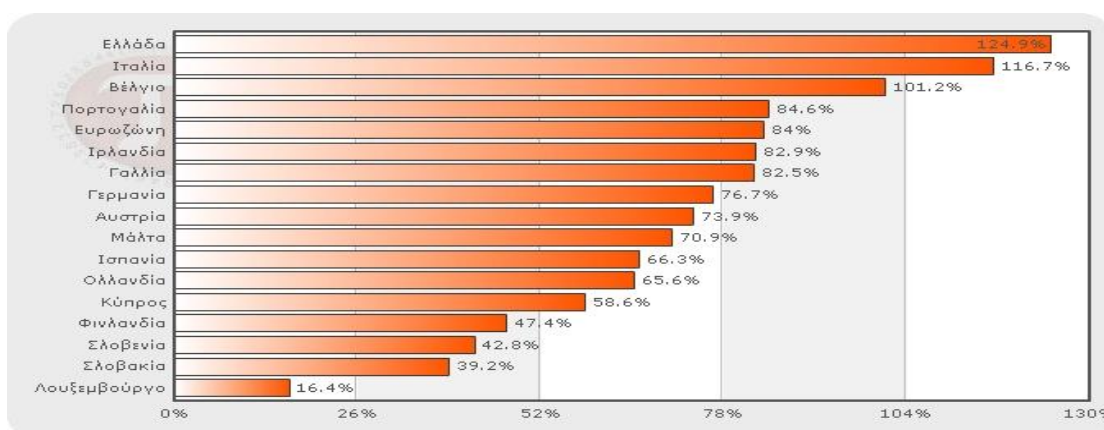


Διάγραμμα 17 : Συνέχεια διαγραμμάτων 15,16.



* Τα παραπάνω μεγέθη στα διαγράμματα είναι εκφρασμένα σε δις ευρώ.

Διάγραμμα 18 : Πρόβλεψη ελλειμμάτων χωρών στην ευρωζώνη, σαν ποσοστό του ΑΕΠ κάθε χώρας.



* Πηγή: www.3comma14.gr

3.1.4 Αντίκτυπο σε Κίνα και Ιαπωνία

3.1.4.1 Η Κίνα

Η Κίνα σαν κράτος, αποτελεί μια υπερδύναμη εμπορίου, αφού λόγω του υπερβολικού πληθυσμού της και των πολύ φθηνών εργατικών της έχει πολύ υψηλή παραγωγικότητα με πολύ υψηλά επίπεδα εξαγωγών, που τα τελευταία 30 χρόνια βρίσκεται σε ανάπτυξη. Αξίζει να σημειωθεί πως οι εξαγωγές βιομηχανικών αγαθών και κυρίως στις ΗΠΑ οδήγησαν σε τεράστια πλεονάσματα το εμπορικό ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία όμως δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση αλλά τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλου τύπου ομόλογα που κράτησαν το δολάριο σε υψηλά επίπεδα και αντιθέτως τα επίπεδα των επιτοκίων δανεισμού των ΗΠΑ σε χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό οδήγησε στην ενίσχυση της ρευστότητας και του δανεισμού των ΗΠΑ αλλά και στη συγκράτηση του πληθωρισμού. Παρόλα αυτά όμως, όπως και όλα τα υπόλοιπα κράτη έτσι και η οικονομία της Κίνας έδειξε να επηρεάζεται από την οικονομική κρίση που διανύουμε. Η επίδραση της κρίσης μοιάζει να είναι ισχυρότερη στη χώρα αυτή για το λόγο ότι έχει αυξημένες σχέσεις με τις ΗΠΑ αλλά και με άλλες χώρες της Ασίας όπως π.χ. η Ιαπωνία η οποία παρομοίως έχει επηρεαστεί από την κρίση. Οι επιπτώσεις στην οικονομία της, ξεκίνησαν μόλις εμφανίστηκε μια μικρή επιβράδυνση στη βιομηχανική ανάπτυξη και στα δημοσιονομικά μέτρα. Επίσης, αρνητικό αντίκτυπο για την χώρα, αποτέλεσαν οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης της Ευρώπης, της Ιαπωνίας και των ΗΠΑ λόγω της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης ενώ παράλληλα η αβεβαιότητα που υπήρχε στις χρηματαγορές παγκοσμίως, εξέθεσε σε μεγαλύτερο κίνδυνο το τραπεζικό σύστημα της Κίνας.

Παρόλα αυτά, η Κίνα δεν επέβαλε αυστηρά όρια στον τραπεζικό δανεισμό, λόγω ότι προσπάθησε να διατηρήσει την οικονομική της ανάπτυξη, για την οποία ο ρόλος των παγκόσμιων αγορών ήταν και είναι σημαντικός. Όμως, η κατάσταση επιδεινώθηκε αφού η οικονομική - χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε την πραγματική οικονομία του κράτους. Εκείνη την περίοδο σημειώθηκε μια πτώση των τραπεζικών επιτοκίων, πράγμα που απέδειξε πως τα μέτρα που είχαν λάβει οι τράπεζες άρχισαν σε κάποιο βαθμό να αποδίδουν.

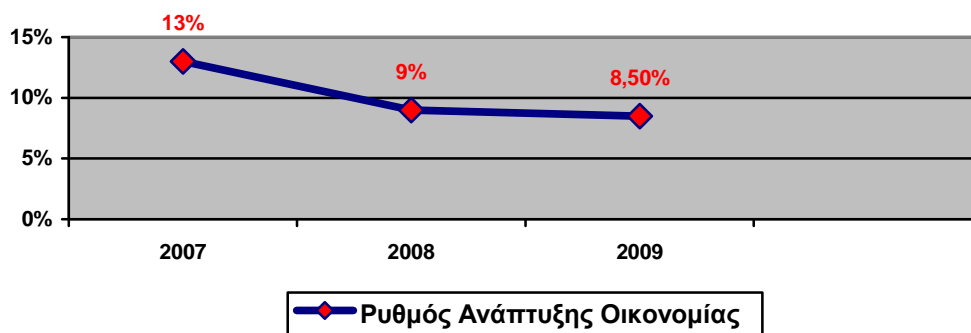
Η οικονομία της Κίνας βασίζεται κυρίως στη βιομηχανία χάλυβα και σιδήρου όπως και στη βαριά βιομηχανία, οι οποίοι αποτελούν τους βασικούς κλάδους εξαγωγών της χώρας. Το ποσοστό των εξαγωγών που αντιπροσωπεύεται από αυτούς τους προαναφερόμενους κλάδους είναι το 25 % των συνολικών εξαγωγών της χώρας. Οι κινέζικη οικονομία είχε προβεί σε μεγάλες επενδύσεις στη βιομηχανία, οι οποίες μετατράπηκαν σε εμπόδιο ανάπτυξης της, για το λόγο ότι με την κρίση η παραγωγή είχε ξεπεράσει κατά πολύ την εγχώρια ζήτηση. Επομένως, η μόνη λύση ήταν η μείωση της παραγωγής, όπου έτσι και έγινε κατά ποσοστό 20 % από το αρχικό επίπεδο. Επιπρόσθετα, λόγω της μείωσης των εξαγωγών επηρεάστηκε και ο τομέας μεταποίησης με αποτέλεσμα πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις να κλείσουν. Σαν λύση αυτής της συνέπειας πολλές από τις επιχειρήσεις έσπευσαν σε ομαδικές απολύσεις και μείωση των οραρίων εργασίας. Συνάμα, κάμψη παρουσίασε και η εισροή επενδύσεων στην Κίνα, όπου για τους πρώτους μήνες του 2008 ο μηνιαίος μέσος όρος εισροής ήταν 8,3 δις δολάρια ενώ τον επόμενο μήνα (Σεπτέμβριος 2008) το ποσό ανέρχονταν μόλις στα 6,64 δις. Επομένως οι αρχές του κράτους προκειμένου να αντιμετωπίσουν τα παραπάνω προβλήματα έδωσαν έμφαση στην τόνωση της εγχώριας ζήτησης. Παράλληλα, οι κινέζοι καταναλωτές έδειχναν πιο επιφυλακτικοί ως προς τις δαπάνες για είδη πολυτελείας και για αγορά κατοικίας, παρά την καθαρή αύξηση του κατά κεφαλήν διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών σε αστικά κέντρα της τάξεως του 6,3 % για το πρώτο εξάμηνο του 2008, σε σχέση με το ίδιο διάστημα του προηγούμενου έτους, αλλά και της αντίστοιχης καθαρής αύξησης της τάξεως του 5,7 % στην καταναλωτική δαπάνη.

Η κυβέρνηση του κράτους, στην προσπάθεια να περιορίσει τη μείωση της εγχώριας επένδυσης σε στέγη, η οποία βρισκόταν ήδη σε κάμψη από τα τέλη του 2007, και παράλληλα με την μείωση των εξαγωγών και της εισροής ξένων κεφαλαίων κατέθεσε μια πρόταση τόνωσης της ζήτησης στην αγορά στέγης η οποία περιελάμβανε άρση του περιορισμού απόκτησης δεύτερης κατοικίας, μείωση του φόρου ακίνητης περιουσίας και τέλος παράταση στη λήξη των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων.

Εν κατακλείδι, η οικονομική- χρηματοπιστωτική κρίση που διανύουμε δεν πρόκειται να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό την οικονομία της Κίνας, όπως έγινε σε

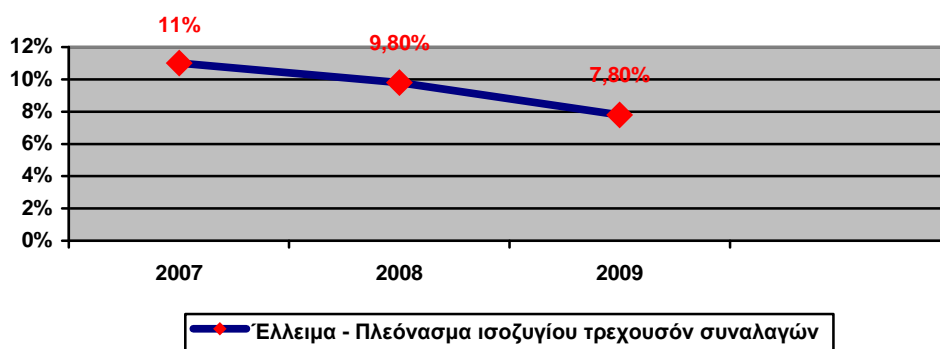
άλλες χώρες, απλά θα επιβραδύνει το ρυθμό ανάπτυξης της και επίσης θα μειώσει το ρυθμό αύξησης των εξαγωγών της, και τέλος το χρηματοπιστωτικό της σύστημα, βραχυπρόθεσμα, πρόκειται να παραμείνει ανέγγιχτο από τις προκείμενες διεθνείς εξελίξεις.

Διάγραμμα 19 : Ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας το διάστημα 2007 -2009.



Η πτώση αυτή οφείλεται στην ελάττωση της βιομηχανικής παραγωγής που προήλθε από τη μείωση της ζήτησης προϊόντων από τα συναλλασσόμενα κράτη που επλήγησαν από την οικονομική κρίση.

Διάγραμμα 20 : Πορεία ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του κράτους μεταξύ το 2007 – 2009, ως ποσοστό του ΑΕΠ.



Η μείωση του πλεονάσματος οφείλεται στην παράλληλη μείωση των εξαγωγών της χώρας σε άλλα κράτη.

Στα παραπάνω διαγράμματα η φθίνουσες πορείες που σημειώνονται στα μεγέθη είναι η μια συνέπεια της άλλης. Επομένως, σαν συνέπεια και των δύο παραπάνω

μειώσεων, αλλά περισσότερο της μείωσης της βιομηχανικής παραγωγής, είναι και η αύξηση του ποσοστού της ανεργίας.

Διάγραμμα 21 : Ποσοστό ανεργίας για την Κίνα.



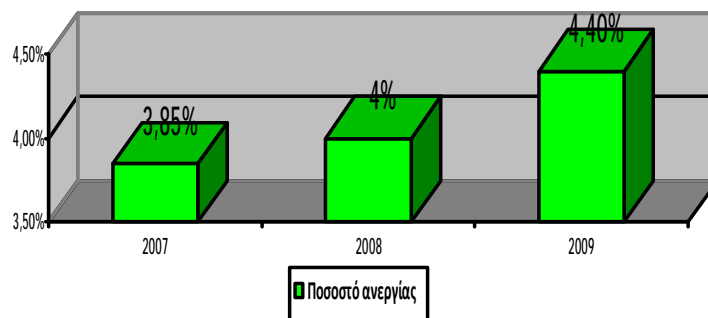
3.1.4.2 Η Ιαπωνία

Η οικονομία της Ιαπωνίας, θεωρείται ως η δεύτερη μεγαλύτερη στον πλανήτη βιομηχανοποιημένη και παράλληλα φιλελευθεροποιημένη οικονομία, με περισσότερους από 127 εκατομμύρια κατοίκους. Όσον αφορά τη δύναμη της, απέκτησε την υπεροχή της στην ευρύτερη περιοχή, αλλά κυρίως παγκοσμίως μετά την περίοδο των πολέμων. Θεωρήθηκε ως η πρώτη χώρα η οποία κατάφερε να χαρακτηριστεί από αναπτυσσόμενη σε ανεπτυγμένη, για το λόγο ότι για περισσότερο από 20 χρόνια (1960 – 1980) πετύχαινε έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης στον κόσμο με μέση τιμή περιόδου 8% και παράλληλα να βρεθεί στη δεύτερη θέση σαν ισχυρότερη οικονομία παγκοσμίως μετά τις ΗΠΑ (1969). Σαν κράτος, από τότε μέχρι σήμερα έχει περάσει πέντε οικονομικές κρίσεις μαζί με αυτή που βιώνουμε σήμερα. Οι δύο πρώτες κρίσεις που διάνυσε ήταν εκείνες του 1973 και 1979, οι οποίες ήταν πετρελαϊκού χαρακτήρα παρομοίως και που προκάλεσαν : η πρώτη, μείωση του ρυθμού ανάπτυξης το διάστημα 1974-1979, από 10% σε 3,6%, ενώ ανέκαμψε ελαφρώς το 1980 με 4,4%, και η δεύτερη, έδωσε την αφορμή για αναδιάρθρωση της Ιαπωνικής βιομηχανίας. Έτσι, από την βαριά βιομηχανία το ενδιαφέρον μετακίνησε και στις τεχνολογικές επιτεύξεις. Εν συνεχεία, το τρίτο χτύπημα, χρηματιστηριακού χαρακτήρα, ήρθε το 1990 όπου οι τιμές των μετοχών του χρηματιστηρίου του Τόκιο έπεσαν κατά 38% από την αρχική τους αξία, με αποτέλεσμα να ζημιωθεί σε μεγάλο βαθμό ο κτηματομεσιτικός τομέας, γεγονός

που οδήγησε την τότε οικονομία σε ύφεση. Μεγάλο εμπόδιο στην οικονομία του κράτους στάθηκε και η κρίση που σημειώθηκε του 1998 η οποία ονομάστηκε «Ασιατική κρίση». Το πρόβλημα αυτό ήταν ευρύ και κατέφερε να μειώσει τις εξαγωγές σε άλλες ασιατικές χώρες, την παραγωγή λόγω των χαμηλών επενδύσεων και το εισόδημα που συνεπάγεται τη μείωση της καταναλωτικής δύναμης και είχε ως αντίκτυπο για την οικονομία αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης της. Η χώρα κατόρθωσε να βγει από την κρίση αυτή από το Φεβρουάριο του 2002 μέχρι και τον Οκτώβριο του 2007. Μέσα στο διάστημα αυτό η ιαπωνική οικονομία κατάφερε αυξητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, πιο μέτριους όμως από αυτούς που σημείωνε τα παλαιότερα χρόνια. Σύμφωνα με το ΔΝΤ το ΑΕΠ της χώρας για το 2007 έφτασε στα 4,38 τρις δολάρια των ΗΠΑ, πάντα σε απόλυτες τιμές, ποσό που μεταφράζεται σε ποσοστό 8,1% του παγκόσμιου ΑΕΠ, ενώ το κατά κεφαλήν εισόδημα άγγιξε το 34.300 αμερικάνικα δολάρια.

Μετά απ' όλα αυτά όμως φτάσαμε στο σημείο όπου μια νέα οικονομική κρίση, η κρίση του 2008, έπληξε και την Ιαπωνία. Είναι γνωστό πως η Ιαπωνία είναι μια χώρα με τεράστιες εξαγωγές σε άλλα κράτη και κυρίως τις ΗΠΑ. Το οικονομικό πρόβλημα έφερε δυσκολίες και μειώσεις στην οικονομία της χώρας, και λόγω της ύφεσης των άλλων κρατών και κυρίως της Αμερικής, της ανόδου των τιμών των ενεργειακών πόρων, της μείωσης των εξαγωγών λόγω ελλειψείζ ζήτησης, των μειωμένων επενδυτικών κεφαλαίων και τέλος της αβεβαιότητας που υπήρχε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, επήλθε μείωση του πραγματικού ΑΕΠ της Ιαπωνίας (με αρνητικό ρυθμό αύξησης του, της τάξεως -1,8%), πράγμα που μείωσε και την παραγωγή πολλών ιαπωνικών βιομηχανιών (αυτοκινήτων και τεχνολογίας) που συνεπάγεται σε μαζικές απολύσεις και αύξηση της ανεργίας. Οι εξαγωγές της χώρας μειώθηκαν κατά 13,9% για το 2008 ενώ την κατάσταση επιδείνωσε η παράλληλη μείωση της εγχώριας ζήτησης και κατανάλωσης. Η ανεργία εκείνη την περίοδο άγγιξε το 4% με τον αριθμό των ανέργων να ανέρχεται σε 2,65 εκατομμύρια, και το 2009 έφτασαν τα 3,59 εκατομμύρια δηλαδή 5,42%, ποσοστό αύξησης 35,5%

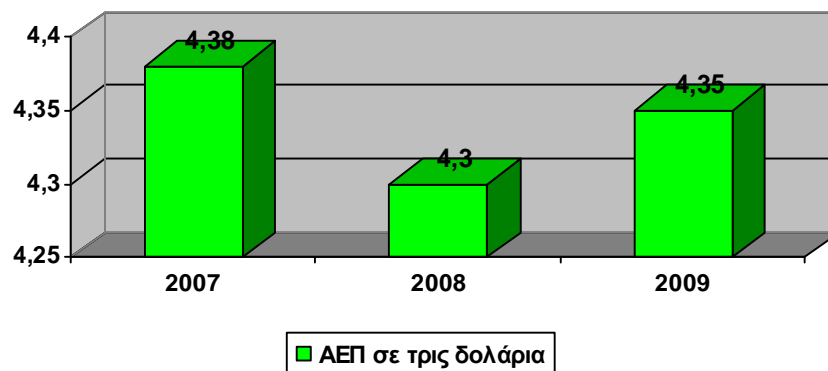
Διάγραμμα 22 : Ποσοστό ανεργίας 2007-2009.



Για το 2009, και συγκεκριμένα το δεύτερο τρίμηνο του έτους σημειώθηκε μια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ μετά από διάστημα 15 μηνών και αυτό οφείλονταν κυρίως στην αύξηση ζήτησης στο εξωτερικό. Όμως για το τρίτο τρίμηνο του 2009 η αύξηση του ΑΕΠ δεν ήταν αυτή που περιμένανε οι ιάπωνες, δηλαδή 0,3% έναντι του αναμενόμενου 1,2%. Σε ετήσια βάση το ΑΕΠ της χώρας αυξήθηκε κατά 1,3%.

Διάγραμμα 23 : Πορεία του ΑΕΠ από το 2007-2009 εκφρασμένο σε τρις δολάρια ΗΠΑ:

- 2007-2008: μείωση κατά 1,8%
- 2008-2009: αύξηση 1,3%

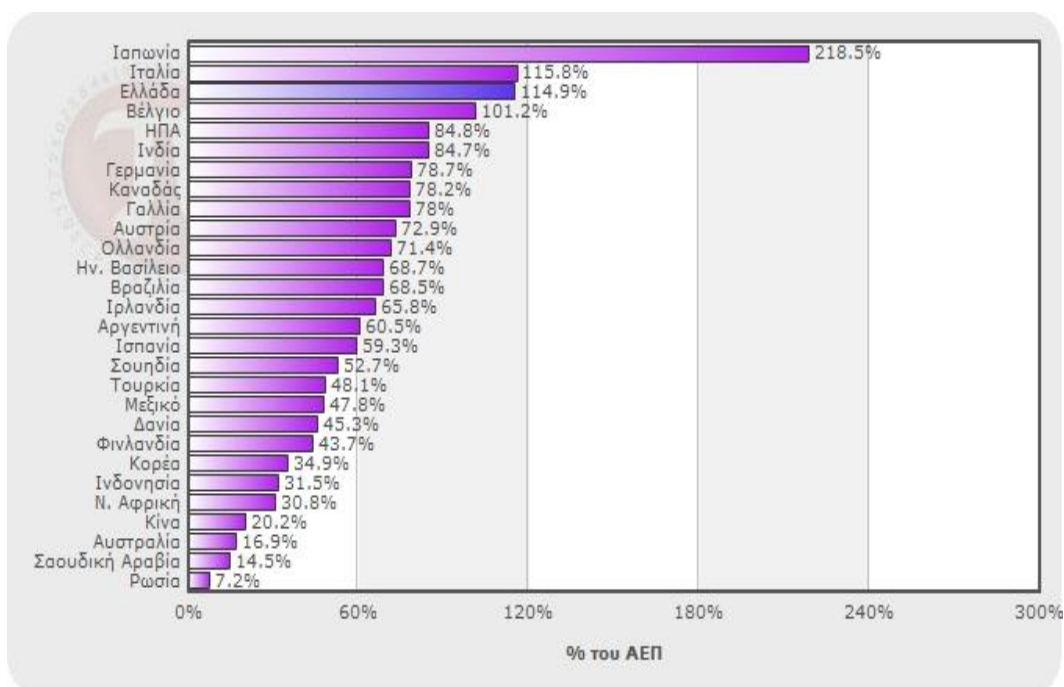


Άνοδος σημειώθηκε και στο δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, παραμένοντας όμως σε χαμηλότερο επίπεδο από τον αντίστοιχο του 2008. Σημαντική ήταν και η αύξηση του εμπορικού πλεονάσματος, μεγαλύτερη από εκείνη του 2008, η οποία προήλθε κυρίως από τη μειωμένη ζήτηση των εισαγωγών και όχι από την αύξηση

των εξαγωγών οι οποίες συνεχίζουν να υπολείπονται ένα μεγάλο ποσοστό από το ανώτερο επίπεδο τους.

Η Ιαπωνία σαν χώρα προκειμένου να αναθερμάνει την οικονομία της δε μπορεί να βασισθεί σε παραδοσιακά δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα, λόγω των σχεδόν μηδενικών επίσημων επιτοκίων αλλά και του υψηλότερου δημόσιου χρέους μεταξύ στις χώρες του ΟΟΣΑ.

Διάγραμμα 24 : Οι χώρες με το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος, ως ποσοστό % του ΑΕΠ. Στοιχεία 2009.

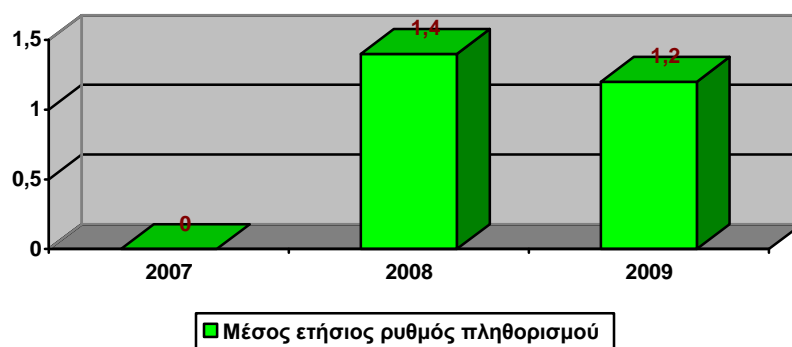


* Πηγή: www.3comma14.gr

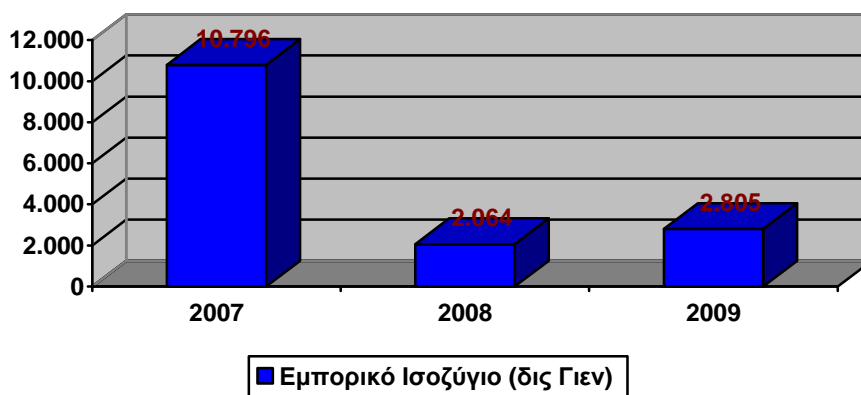
Οι λύσεις για την οικονομική κρίση που δίνουν οι οικονομολόγοι της Ιαπωνίας είναι οι διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία έτσι ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί ταχύτερα σε τυχόν άλλες μικρές κρίσεις, με επιπλέον φιλελευθεροποίηση του εμπορίου και παράλληλα και το πιο βασικό απ' όλα με την κινητοποίηση των υψηλών αποταμιεύσεων των πολιτών. Στο άμεσο μέλλον και μετά το πέρας της κρίσης, η κυβέρνηση πρέπει να θέσει σαν πρώτο στόχο τη μείωση του δημόσιου χρέους – ελλείμματος μέσω περιορισμού των κρατικών δαπανών και διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Επιπλέον, για την αντιμετώπιση του προβλήματος, υλοποιήθηκαν τέσσερα πακέτα οικονομικής ενίσχυσης ύψους 250 δις δολάρια των ΗΠΑ. Η στήριξη αυτή περιλαμβάνει διάφορες μειώσεις

φόρων, επιδόματα οικονομικής ενίσχυσης των νοικοκυριών και κάλυψης των κοινωνικών δαπανών και πιστώσεις και παροχή εγγυήσεων σε δάνεια μικρό – μεσαίων επιχειρήσεων. Μέσο αυτών των μέτρων τα οποία απέδωσαν, επιτεύχθηκε αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης για το 2009 (π.χ. κίνητρα για αγορά οικολογικών αυτοκινήτων σταμάτησαν τη μείωση του ρυθμού παραγωγής στην αυτοκινητοβιομηχανία και γενικά αυξήθηκαν κατά 7,1% οι δαπάνες για αγορά διαρκών καταναλωτικών προϊόντων. Ακόμα, η μειωμένη ζήτηση παράλληλα με τον αυξανόμενο ανταγωνισμό ωθεί τις επιχειρήσεις στο να μειώσουν τις τιμές τους που συνεπάγεται μείωση των κερδών και κατά συνέπεια των εσόδων του κράτους από τη φορολογία, αλλά τους δίνει και τη δυνατότητα για περαιτέρω επενδύσεις και επέκταση των δραστηριοτήτων τους.

Διάγραμμα 25 : Μέσος ετήσιος ρυθμό ανάπτυξης του πληθωρισμού.



Διάγραμμα 26 : Εμπορικό ισοζύγιο 2007-2009.



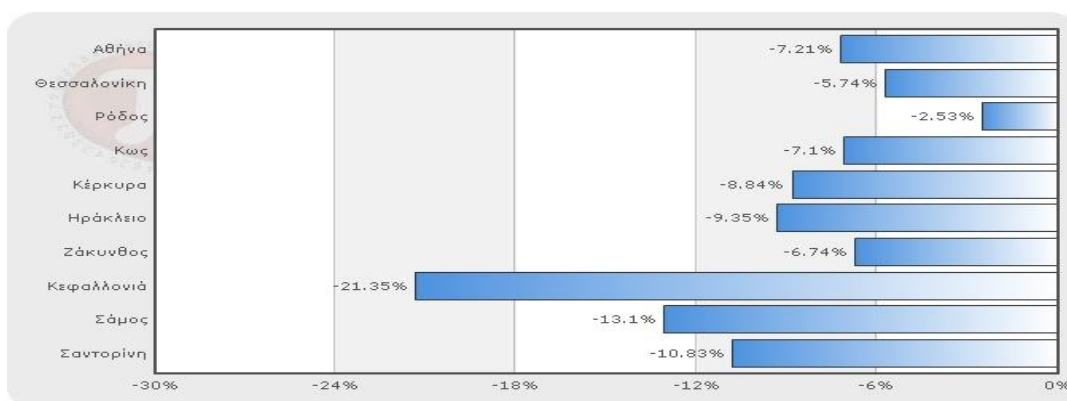
4. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα

Η κρίση που διανύουμε έχει επηρεάσει άμεσα την ελληνική οικονομία, όπου πέρα από τις βραχυχρόνιες επιπτώσεις αναδεικνύονται και τα χρόνια προβλήματα της, των οποίων η ύπαρξη ήταν γνωστή σε όλους μας άλλα που διστάζαμε να αντιμετωπίσουμε αποτελεσματικά. Οι επιπτώσεις που υπήρχαν στην Ελλάδα ήταν πιο ήπιες σε σχέση με εκείνες που υπήρξαν σε άλλες χώρες της Ευρώπης. Λόγο του αυξημένου ρυθμού ανάπτυξης των προηγούμενων χρόνων και ορισμένων δομικών αδυναμιών της οικονομίας της Ελλάδας, όπως για παράδειγμα η εσωστρέφεια και η προσανατολισμένη στην εγχώρια αγορά παραγωγή, ο μεγάλος δημόσιος τομέας αλλά και ο συντηρητικός τραπεζικός κλάδος, λειτούργησαν σαν εμπόδιο και επιβράδυναν ή σταμάτησαν τα συμπτώματα της οικονομικής κρίσης. Το πρόβλημα όμως, δεν ανέδειξε μόνο τα χρόνια προβλήματα που υπάρχουν αλλά και τα αίτια απ' όπου προκλήθηκαν τα οποία είναι κυρίως η χαμηλή ανταγωνιστικότητα αλλά και η ένταση του ανταγωνισμού στις αγορές, η αναποτελεσματική λειτουργία του δημόσιου τομέα και το μη βιώσιμο ασφαλιστικό σύστημα, ενώ παράλληλα εμφανίστηκαν και οι συνέπειες των παραπάνω αιτιών οι οποίες είναι τα συνεχή δημοσιονομικά ελλείμματα, το αυξημένο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το υψηλό δημόσιο χρέος, το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον και το χαμηλό ποσοστό απασχόλησης. Συνάμα, παρά τη σχετικά μικρότερη επίδραση της κρίσης στην οικονομία της Ελλάδα, είχε μεγάλη επίπτωση στις προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, αποτελέσματα των οποίων ήταν η κατακρήμνιση του οικονομικού κλίματος και η γενικευμένη κρίση εμπιστοσύνης. Αισθητός γίνεται επίσης και ο γενικός περιορισμός διαθέσιμων κεφαλαίων απ' όπου προκύπτει ο περιορισμός των δυνατοτήτων δανεισμού του δημοσίου με παράλληλη αύξηση του κόστους του, και επίσης δημιουργούνται προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με άμεσο αντίκτυπο στην επάρκεια και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων για την παραγωγή. Η επιρροή του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος από την κρίση ήταν μικρότερη έναντι άλλων χωρών της Ευρώπης και αυτό οφείλονταν στην μικρή έκθεση του κράτους σε τοξικά περιουσιακά στοιχεία. Πέρα απ' αυτά όμως παραμένουν οι δευτερογενείς κίνδυνοι που συνδέονται με τη στασιμότητα της οικονομίας και την έκθεση των τραπεζών σε χώρες της ευρύτερης περιοχής με

εύθραυστες οικονομίες και συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η ελληνική οικονομία βρέθηκε στο έδαφος της κρίσης έχοντας μεγάλο ποσοστό εξάρτησης των αναγκών της σε κεφάλαια από το εξωτερικό, κυρίως ανάγκες του δημοσίου και των τραπεζών. Οι ανάγκες αυτές μπορεί να καλύπτονται, αλλά με υψηλό κόστος δανεισμού γεγονός που μεταφέρει στο μέλλον το βάρος της διατήρησης του επιπέδου της συνολικής ζήτησης στην οικονομία. Μερικοί ακόμα λόγοι που η χώρα βρέθηκε έναντι του προβλήματος είναι η απουσία της ουσιαστικής ανταγωνιστικής παραγωγικής βάσης, οι χρόνιες και σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες, τα τεράστια διαρθρωτικά προβλήματα που εμφανίζονται στο δημόσιο χρέος και το άνοιγμα στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών.

Η Ελλάδα αποτελεί μια τουριστική χώρα αφού αποτελεί σημείο προορισμού ανθρώπων από όλο τον κόσμο, κυρίως τους θερινούς μήνες, λόγω του θερμού κλίματος σε συνδυασμό με το απέραντο μπλε της θάλασσας και τα αμέτρητα αξιοθέατα. Είναι παραδεκτό πως ο τουρισμός αποτελεί την κινητήρια δύναμη της κοινωνικής και οικονομικής ανάπτυξης της χώρας μας προσφέροντας το ένα πέμπτο του ΑΕΠ και της απασχόλησης. Δυστυχώς όμως οι ανεπτυγμένες χώρες του ελληνικού τουρισμού που είναι η Γερμανία και η Βρετανία, βρίσκονται στο επίκεντρο της οικονομικής κρίσης με αυξανόμενη ανεργία, μείωση των εισοδημάτων και πολύ υψηλό δείκτη ανασφάλειας και αβεβαιότητας των πολιτών τους. Επομένως, είναι λογικό πως με την κρίση αυτή που επικρατεί παγκοσμίως, να επακολουθεί και η μείωση του τουρισμού αφού πλέον είναι λίγοι εκείνοι που διαθέτουν χρήματα για διακοπές.

Διάγραμμα 27 : Πορεία του τουρισμού σε διάφορους ελληνικούς προορισμούς από τον Ιανουάριο του 2008 έως και το Δεκέμβριο του 2009.



* Πηγή: www.3comma14.gr

Ο ναυτιλιακός κλάδος της Ελλάδος βρίσκεται στην πρώτη θέση παγκοσμίως αφού σαν χώρα βρίσκεται σε κομβικό σημείο όπου σχεδόν όλα τα πλοία που αποπλέουν από όλα τα λιμάνια του κόσμου περνούν από τις ελληνικές θάλασσες. Αξίζει να σημειωθεί πως η ελληνική ναυτιλία την τελευταία δεκαετία (2000-2008) έχει ενισχυθεί σημαντικά μέσω των αρκετών εταιριών ναυτιλίας που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα, περίπου 1200 εταιρείες, όπου έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία στο εξωτερικό ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών της χώρας, από 3,1% το 2000 σε 4,06% για το 2008 σαν ποσοστό του ΑΕΠ. Την περίοδο 2002-2008 η υπήρξε ταχεία αύξηση των εξαγωγών έτοιμων προϊόντων από την Ιαπωνία, την Κίνα, τη Γερμανία και άλλων αναδυόμενων αγορών, γεγονός που έδωσε ώθηση στην ανάπτυξη των θαλάσσιων μεταφορών αλλά και στις ναυπήγηση νέων πλοίων, δηλαδή άρχισε αυξάνεται η προσφορά ναυτιλιακών υπηρεσιών. Όμως, λόγω την παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η οποία επηρέασε σε σημαντικά μεγάλο βαθμό το διεθνές εμπόριο, σε συνδυασμό με την μεγάλη αύξηση της προσφοράς μεταφορικής δυναμικότητας, όπως προαναφέρθηκε, οδήγησαν στην εξαιρετικά υψηλή υπερβάλλουσα προσφορά στον κλάδο των ναυτιλιακών μεταφορών κυρίως από το δεύτερο εξάμηνο του 2008, όπου εν συνεχεία πραγματοποιήθηκε κατακόρυφη πτώση των ναύλων και των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Σχετικά με την οικονομία την Ελλάδος, η κρίση στη ναυτιλία συνεπάγεται την πτώση των καθαρών εισπράξεων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από τη ναυτιλία κατά 33,6% για την περίοδο Ιανουάριος – Ιούλιος 2009, έναντι της ανόδου αυτών κατά 20,7% για την αντίστοιχη περίοδο του 2008. Τέλος, η συνολική πτώση των καθαρών εσόδων για το 2009 φτάνει σχεδόν το 25%, με απώλεια εσόδων 2,3 δις ευρώ, σχεδόν 0,95% του ΑΕΠ, από το υψηλό επίπεδο του 2008.

Η Ελλάδα σαν κράτος δεν φημίζεται πολύ για την ακεραιότητα και τη φερεγγυότητα της οικονομίας της εφόσον όλα τα οικονομικά μεγέθη της είναι αυξημένα κατά πολύ. Αυτό ισχύει και για το δημοσιονομικό έλλειμμα το οποίο όταν άρχισε να γίνεται αισθητή η ύπαρξη της οικονομικής κρίσης (2007), το μέγεθος αυτό στην Ελλάδα βρισκόταν στο 8% σαν ποσοστό του ΑΕΠ. Τον Απρίλιο του 2009 το Συμβούλιο της Ε.Ε. στις Βρυξέλες, κάλεσε την Ελλάδα να λάβει νέα μέτρα για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος μέχρι το 2010 και να συνεχίσει τις προσπάθειες για βελτίωση του τρόπου συλλογής και επεξεργασίας

των εθνικών στατιστικών στοιχείων. Παρόλα αυτά όμως, προέκυψαν αδυναμίες στα στατιστικά δημοσιονομικά στοιχεία με αποτέλεσμα η δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας να επιδεινωθεί περισσότερο από αυτό το αναμενόμενο αποτέλεσμα της κρίσης . Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2009 το έλλειμμα είχε φτάσει στο 12,8%, γεγονός που έκρινε την Ελλάδα σαν χώρα υπερβολικού ελλείμματος. Τα νέα μέτρα για τον προϋπολογισμό του 2009 αποτελούνται κυρίως από εισπρακτικά μέτρα, εν μέρει προσωρινά , ενώ όσον αφορά τις δαπάνες δεν ελήφθησαν μέτρα μόνιμου χαρακτήρα όπως ζητήθηκε από το Συμβούλιο. Σημειώνεται ότι τον Οκτώβρη του 2009 η Ελλάδα πρόβηκε σε εκλογές όπου άλλαξε και το κυβερνών κόμμα. Η νέα κυβέρνηση ανέφερε κάποια μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος και ισχυρίστηκε πως μέχρι το 2010 θα μειωθεί στο 9,5% του ΑΕΠ.

Τα μέτρα αυτά είναι τα εξής :

- i. Κατάθεση νέου νομοσχεδίου για αλλαγή στο φορολογικό σύστημα, στον τρόπο ελέγχου των διασταυρώσεων και αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής.
- ii. Αλλαγή στο σύστημα των δημόσιων δαπανών.
- iii. Αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος όχι μόνο δημοσιονομική αλλά και όσον αφορά την χορήγηση των συντάξεων στο μέλλον.

Ήδη έχει ξεκινήσει η εφαρμογή των νέων μέτρων στην οικονομία από τα οποία προβλέπονται θετικά αποτελέσματα.

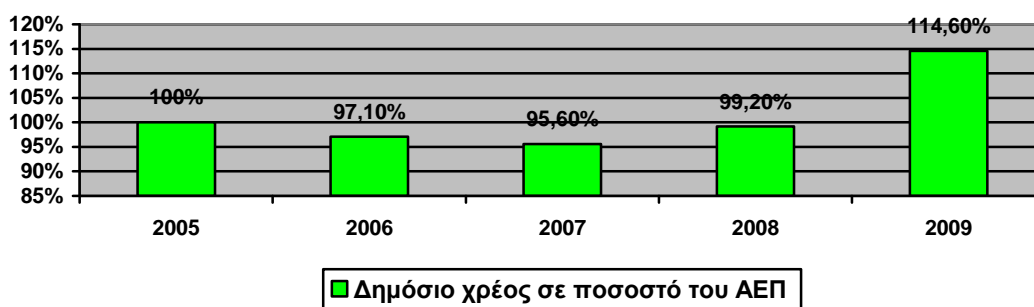
Ακόμα ένα οικονομικό μέγεθος που εμφανίζεται αυξημένο είναι το δημόσιο χρέος, το οποίο για το 2009 έφτασε στο 114,6% σαν ποσοστό του ΑΕΠ που μεταφράζεται σε σχεδόν 304 εκατομμύρια ευρώ και αντιστοιχεί στο 2% του ΑΕΠ της ευρωζώνης.

Πίνακας 2 : Η πορεία του δημόσιου χρέους από το 2005 έως το 2009.

ΕΤΟΣ	ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΕΚ. ΕΥΡΩ	ΑΕΠ ΣΕ ΕΚ. ΕΥΡΩ	ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΩΣ % ΑΕΠ
2005	195.421	195.366	100%
2006	204.423	210.460	97.1%

2007	216.401	226.437	95.6%
2008	237.300	239.141	99.2%
2009	272.300	237.508	114.6%

Διάγραμμα 28 : Διαγραμματικά η πορεία του δημόσιου χρέους από το 2005-2009.



Η Ελλάδα για να μπορεί να ανταπεξέλθει στο αυξημένο δημόσιο χρέος της αναγκάζεται να δανείζεται κεφάλαια από άλλα κράτη μεγαλύτερα και με καλύτερες οικονομίες.

Πίνακας 3 : Οι συμμετοχές των ευρωπαϊκών τραπεζών στο δημόσιο ελληνικό χρέος :

Γαλλικές Τράπεζες	55 δις ευρώ
Ελβετικές Τράπεζες	47 δις ευρώ
Ελληνικές Τράπεζες	40 δις ευρώ (14% του συνόλου)
Γερμανικές Τράπεζες	30 δις ευρώ

Με την οικονομική κρίση προσβλήθηκε ακόμα και η οικονομική ανταγωνιστικότητα της χώρας. Πιο συγκεκριμένα, οι Ελλάδα παρόλο που δεν έχει μεγάλη βιομηχανία, έχει μεγάλο ποσοστό εξαγωγών σε άλλα κράτη της κοινότητας της Ε.Ε. και όχι μόνο. Όμως, όπως έχει προαναφερθεί υπήρξε κρίση και στη ναυτιλία και στη βιομηχανία και γενικότερα στη διεθνή οικονομία και το διεθνές εμπόριο. Επομένως, είναι αυτονόητη η μείωση των εξαγωγών και της Ελλάδας. Το ποσοστό μείωσης τους άγγιξε το 17,8% το 2009 ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έφτασε το 9,3% του ΑΕΠ για το ίδιο έτος. Συνάμα, η ελληνική οικονομία φτάνει το 30% του ΑΕΠ και το μερίδιο της Ελλάδας στο ετήσιο ΑΕΠ της ευρωζώνης στο 3%.

Τα στοιχεία και η κίνηση του εμπορικού ισοζυγίου από το 2005 μέχρι το 2009 εμφανίζονται αναλυτικά στους παρακάτω πίνακες :

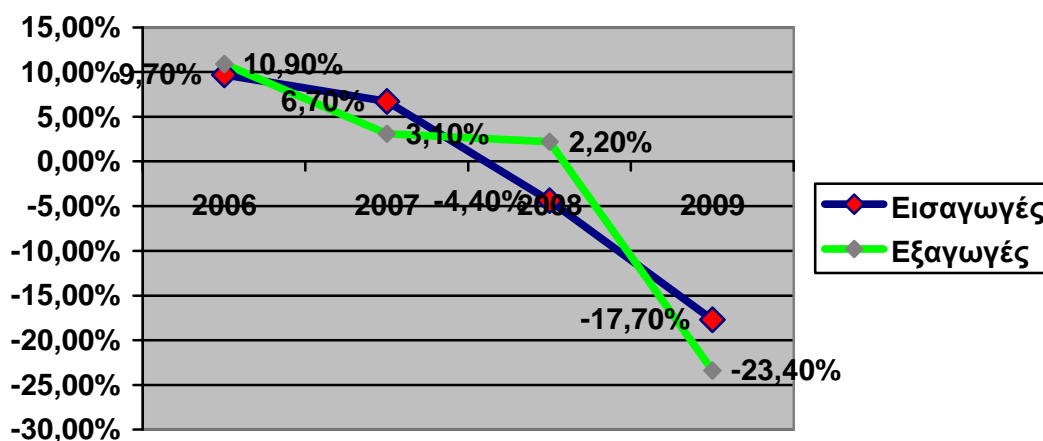
Πίνακας 4 : Ελληνικό εξωτερικό εμπόριο εμπορευματικών συναλλαγών, για την περίοδο 2005-2009.

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	2005	2006	2007	2008	2009	ΕΤ 09/08	ΜΕΤ 05/09
Ελληνικές Εισαγωγές	44.379,4	48.008,70	53.006,60	58.365,10	44.331,70	-24,4%	0,0%
Ελληνικές Εξαγωγές	14.731,6	16.433,60	17.139,50	17.333,10	14.392,90	-17,5%	-0,6%
Εμπορικό Ισοζύγιο	(29.647,8)	(31.575,1)	(35.867,1)	(41.032,0)	(29.938,8)	-27,4%	0,2%
Εξαγωγές / Εισαγωγές	33,2%	34,2%	32,3%	29,7%	32,5%	9,2%	-0,6%

Πίνακας 5 : Ελληνικό Εξωτερικό Εμπόριο ως % ΑΕΠ, για την περίοδο 2005-2009.

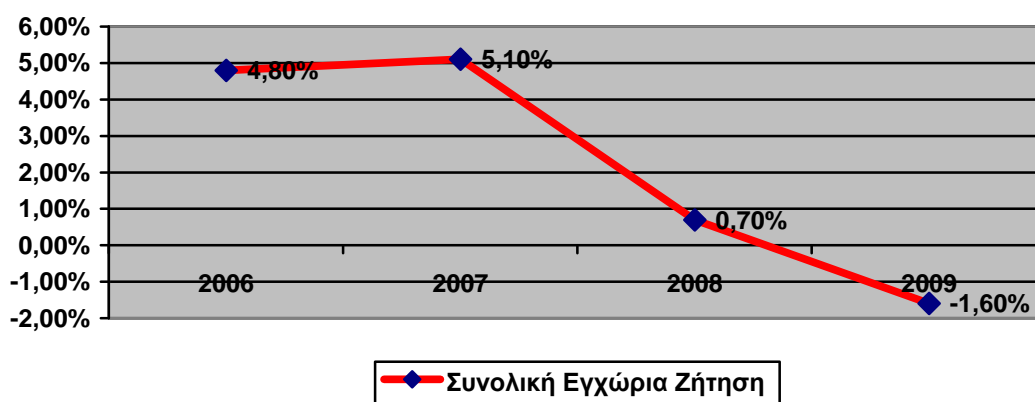
	2005	2006	2007	2008	2009
Εισαγωγές % ΑΕΠ	22,5%	22,5%	23,2%	24,2%	18,7%
Εξαγωγές % ΑΕΠ	7,5%	7,7%	7,5%	7,2%	6,1%
Εμπορικό Έλλειμμα % ΑΕΠ	15,0%	14,8%	15,7%	17,0%	12,6%

Διάγραμμα 29 : Εισαγωγές και η Εξαγωγές της Ελλάδας από το 2006-2009.



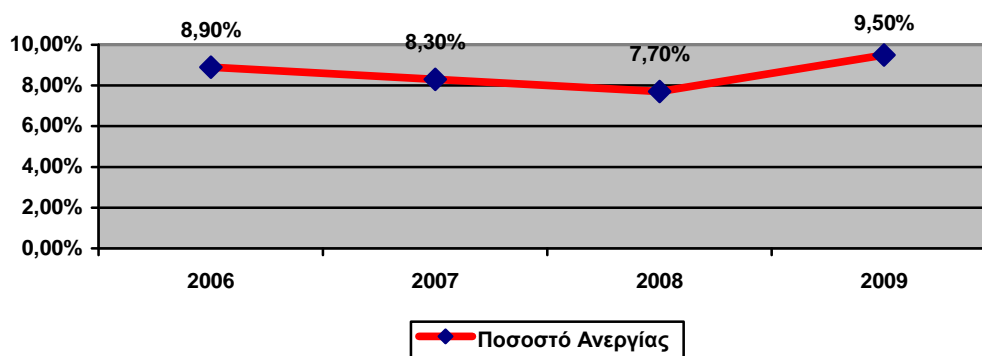
Βασικός τομέας που προσβλήθηκε από την επιρροή της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ήταν ο επιχειρηματικός τομέας. Είναι γνωστό σε όλους μας και συνάμα φανερό πως με το οικονομικό πρόβλημα που επικρατεί τα 3 τελευταία χρόνια ήταν αναμενόμενο πως πολλές από τις επιχειρήσεις της χώρας θα έφταναν στο σημείο πτώχευσης και κλεισίματος. Αυτό οφείλεται στο ότι λόγω της υπάρχουσας κρίσης η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών έχει περιοριστεί σε χαμηλά επίπεδα κατανάλωσης αφού γενικά στην αγορά δεν κυκλοφορεί ρευστό, λόγω των τραπεζών οι οποίες όχι μόνο κατάφεραν να συλλέξουν τα περισσότερα χρήματα από του καταναλωτές λόγω υποχρεώσεών τους αλλά σφράγισαν και τις πύλες δανεισμού με αποτέλεσμα το αγοραστικό κοινό να μην έχει τη δύναμη και την ευχέρεια να καταναλώνει αγαθά. Έτσι, μειώνεται η ζήτηση που συνεπάγεται και στη μείωση της προσφοράς. Η ραγδαία μείωση όμως της ζήτησης είναι αρκετή ώστε να φέρει πολλές επιχειρήσεις στο τέλος. Σε αυτό βοήθησε και η στροφή των καταναλωτών σε υποκατάστατα αγαθά αλλοδαπής προέλευσης με καλύτερη τιμή και σχεδόν ίδιας ποιότητας με τα εγχώρια.

Διάγραμμα 30 : Συνολική εγχώρια ζήτηση των καταναλωτών από το 2006-2009.



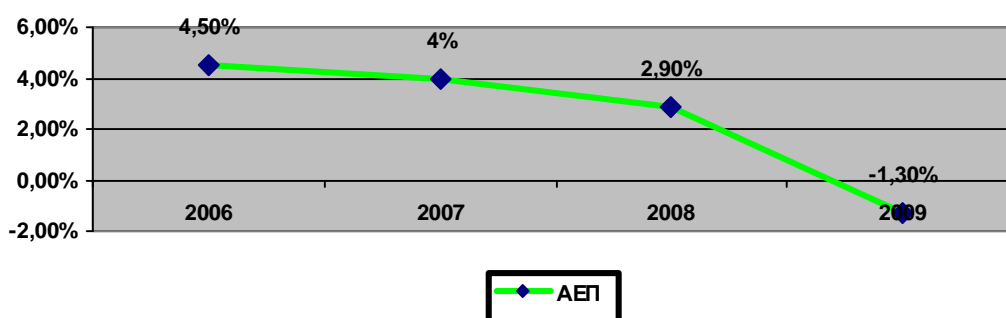
Γενικά η κατάσταση αυτή δεν έκανε καθόλου καλό στη χώρα αφού σοβαρή επίπτωση των παραπάνω είναι και η αύξηση της ανεργίας. Το ποσοστό της καταγεγραμμένης ανεργίας από τον Νοέμβριο του 2008 που ήταν 7,8% έφτασε το 10,6% για το Νοέμβριο του 2009. Η αύξηση οφείλεται και στις μαζικές απολύσεις που πραγματοποιήθηκαν από πολλές επιχειρήσεις όπου προκειμένου να αποτρέψουν τον τερματισμό της λειτουργίας τους λόγω υψηλών κοστών έφτασαν σε εκείνη τη διαδικασία, αλλά και στις επιχειρήσεις που έκλεισαν για τους προαναφερθείσας λόγους.

Διάγραμμα 31 : Ποσοστό Ανεργίας 2006-2009.

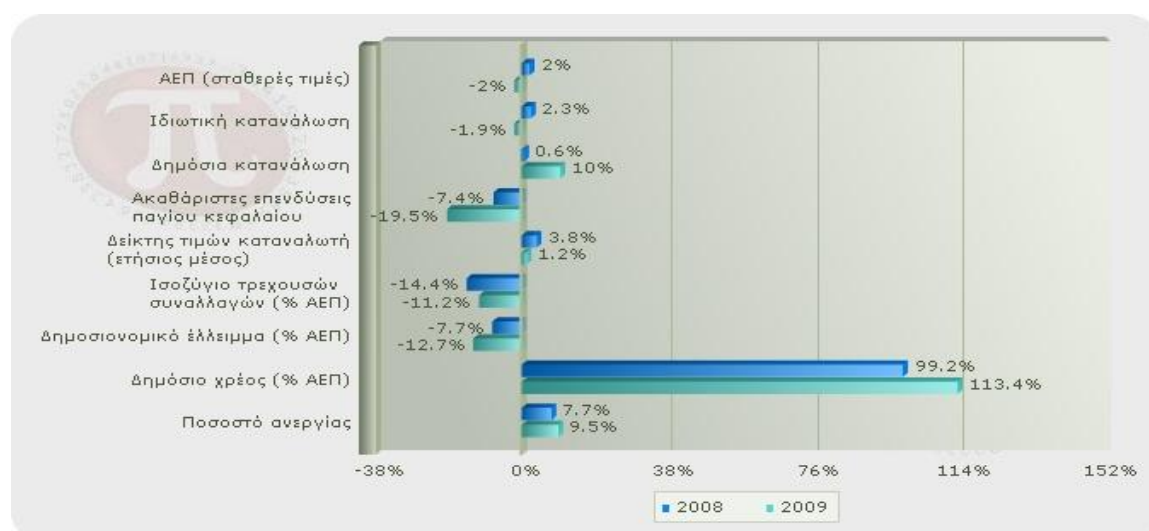


Τέλος, ακόμα ένα σημαντικό οικονομικό μέγεθος που ακολούθησε μια πτωτική πορεία λόγω της κρίσης ήταν το ΑΕΠ της χώρας.

Διάγραμμα 32 : Μεταβολή ΑΕΠ 2006-2009.



Διάγραμμα 33 : Μεταβολές όλων των οικονομικών μεγεθών μεταξύ 2008-2009.



*Πηγή: www.3comma14.gr

4.1 Η Ελλάδα το 2010

Το 2010, πολλές από τις οικονομίες διεθνώς δείχνουν να έχουν μια μικρή οικονομική ανάκαμψη σε πολλούς τομείς. Δεν μπορούμε να πούμε όμως το ίδιο και για την ελληνική οικονομία, αφού υπάρχει επιδείνωση σε όλους τους τομείς, με εξαίρεση την βιομηχανία. Σύμφωνα με μια έρευνα που πραγματοποίησε το IOBE⁹, οι δυσοίωνες προβλέψεις για την πορεία της ελληνικής οικονομίας και η αβεβαιότητα εξακολουθούν να χαρακτηρίζουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Τα νέα φορολογικά και λοιπά δημοσιονομικά μέτρα, καίτοι αναγκαία για τη δημοσιονομική προσαρμογή, έχουν επηρεάσει σημαντικά τη ψυχολογία της αγοράς.

Όσον αφορά τη Βιομηχανία, σημειώνεται μια σημαντική άνοδος στις προβλέψεις της παραγωγής, η οποία όμως αντισταθμίζεται από αντίστοιχη πτώση των εκτιμήσεων για το τρέχον επίπεδο της ζήτησης και των παραγγελιών. Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τα αποθέματα βελτιώνονται, όμως οριακά. Σχετικά με τον τομέα των υπηρεσιών, οι εκτιμήσεις που έγιναν για το τρέχον επίπεδο εργασιών καταγράφουν μια ελαφρά επιδείνωση, ενώ οι αντίστοιχες εκτιμήσεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη βελτιώνονται ελαφρά. Ωστόσο, το στοιχείο που συμβάλλει πρωτίστως στην πτώση των προσδοκιών είναι η έντονη πτώση στις προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη της ζήτησης.

Στο Λιανικό Εμπόριο, εμφανίζεται μια σφοδρή υποχώρηση στις εκτιμήσεις για τις τρέχουσες πωλήσεις και τις προβλέψεις για την εξέλιξη της ζήτησης, όπου οι σχετικοί αρνητικοί δείκτες υπερδιπλασιάζονται, με τις εκτιμήσεις για τα αποθέματα να επιδεινώνονται οριακά. Επίσης, στον κατασκευαστικό και στεγαστικό τομέα, υπήρξε μεγάλη επιδείνωση, η οποία οφείλεται αρχικά στη μείωση του επιπέδου προγράμματος εργασιών με το σχετικό δείκτη να σημειώνει έντονη μείωση πλησιάζοντας τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα, και έπειτα από τις προβλέψεις για την απασχόληση του τομέα, οι οποίες ωστόσο καταγράφουν τη χαμηλότερη τιμή τους από τον προηγούμενο Μάιο.

⁹ Σύμφωνα με τον IOBE, οι δυσοίωνες προβλέψεις για την πορεία της ελληνικής οικονομίας και η αβεβαιότητα εξακολουθούν να χαρακτηρίζουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Τα νέα φορολογικά και λοιπά δημοσιονομικά μέτρα, καίτοι αναγκαία για τη δημοσιονομική προσαρμογή, έχουν επηρεάσει σημαντικά τη ψυχολογία της αγοράς.

Στην Καταναλωτική Εμπιστοσύνη σημειώνεται ραγδαία επιδείνωση όλων των δεικτών: τόσο οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση, όσο και εκείνες για την οικονομική κατάσταση της χώρας υποχωρούν περί τις 10 μονάδες. Επιπλέον, η πρόθεση των ελληνικών νοικοκυριών για αποταμίευση στο επόμενο 12-μηνο, αλλά και οι προβλέψεις για την ανεργία καταγράφουν επίσης πτωτική πορεία, η οποία ωστόσο φέρνει τους αντίστοιχους δείκτες σε νέα, ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

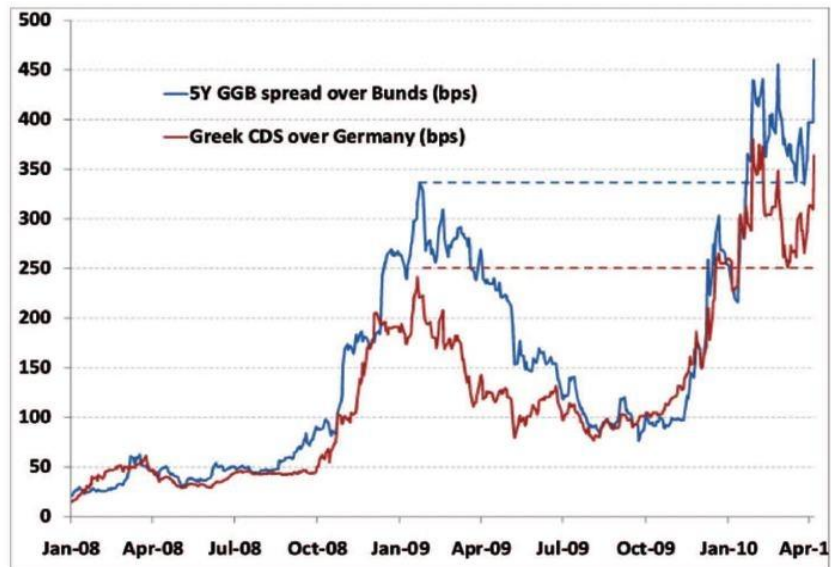
Το 2009 ο πληθωρισμός κινήθηκε στο 1,2%, από 4,2% το 2008. Η σταθεροποιητική τάση που παρουσίασε το πρώτο δίμηνο του 2010 αναμένεται να ανακοπεί τους προσεχείς μήνες από την αύξηση των έμμεσων φόρων που ανακοινώθηκε στις αρχές του Μαρτίου, αλλά και τις υψηλότερες σε σύγκριση με πέρυσι τιμές του πετρελαίου και των εισαγωγών γενικότερα. Ωστόσο η τόνωση του πληθωρισμού από την υψηλότερη φορολογία μετριάζεται από την αρνητικό αποτέλεσμά της στο καθαρό διαθέσιμο εισόδημα. Σε ετήσια βάση, ο πληθωρισμός αναμένεται να ξεπεράσει ελαφρά το 3,0% φέτος (3,1%).

Το μεγαλύτερο οικονομικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία είναι το δημοσιονομικό έλλειμμα. η Ελλάδα κατάφερε το 2010 να βρεθεί στη δεύτερη θέση με το μεγαλύτερο δημοσιονομικό έλλειμμά που προσαρμόζεται στο 13,6% του ΑΕΠ, μετά από την Ιρλανδία με ύψος 14,3% του ΑΕΠ. Αξίζει να σημειωθεί ότι το επίπεδο που διαμορφώθηκε του έλλειμμα είναι πολύ χειρότερο από αυτό που αναμενόταν από την κυβέρνηση, η οποία το υπολόγιζε περίπου στο 12,7%. Άλμα παρουσίασε βέβαια και το δημόσιο χρέος του κράτους όπου ανήλθε στο 115,1% με διαφορά από το προηγούμενο έτος 0,5% (114,6%).

Τέλος, ακόμα ένα οικονομικό θέμα που απασχολεί την ελληνική οικονομία, είναι η πορεία των spreads τα οποία από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι και τον Ιανουάριο του 2009 πραγματοποίησαν μια ανοδική πορεία όπου σταμάτησε τον Απρίλιο του 2009. Όμως, το παραλήρημα ήταν η εκτίναξη τους από τον Οκτώβριο του 2009 και όπου μέχρι σήμερα συνεχίζουν να έχουν την ανεξέλεγκτη πλέον ανοδική τάση.

*. Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία των spread από τον Ιανουάριο του 2008, μέχρι τον Απρίλιο του 2010.

Διάγραμμα 34 : Η πορεία των spreads 1/2008 – 4/2010.



Πηγή : www.greekcitizen.pblogs.gr

5. Η οικονομική κρίση του 2008 σε σχέση με προηγούμενες κρίσεις

Οι οικονομικές – χρηματοπιστωτικές κρίσεις , όμοιες με αυτήν που διανύουμε τα τελευταία τρία χρόνια προκαλούνται διαρκώς σε τακτά χρονικά διαστήματα. Συνήθως μια οικονομική κρίση εκδηλώνεται κάθε δέκα με δεκαπέντε χρόνια. Μπορούμε να πούμε πως οι οικονομικές αυτές κρίσεις είναι στα γονίδια του καπιταλιστικού συστήματος.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί το ερώτημα αν μια σύγκριση της οικονομικής κρίσης του 2008 με αυτήν του 1929 αλλά και με άλλες πιο πρόσφατες μπορεί να μας βοηθήσει στο να αντιληφθούμε τα χαρακτηριστικά της κρίσης σήμερα αλλά και στο να προβλέψουμε τις επιπτώσεις της στην οικονομία παγκοσμίως.

5.1 Σύντομη αναδρομή στις προηγούμενες κρίσεις

Σημείο αναφοράς στην οικονομία αποτελεί η οικονομική κρίση που εκδηλώθηκε το 1929, όπου μέσω αυτής μπορούμε να κατανοήσουμε και όλες τις προηγούμενες όπως και τη σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση του καπιταλιστικού συστήματος. Το κραχ του 1929 προκλήθηκε αρχικά από τη κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών αγορών αλλά και από την πτωχεύσεις στο τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα, παράγοντας αυτής αποτέλεσε και η έλλειψη αντίδρασης άμεσα από τις οικονομικές πολιτικές ή ακόμα και η λάθος αντίδραση τους.

Αρχικά, μπορούμε να εξετάσουμε πρώτα την κρίση που εκδηλώθηκε το 1998 - 1999 η οποία ονομάστηκε « ασιατική » κρίση μπορούμε να δούμε ότι επηρέασε σε αρκετά μεγάλο βαθμό το τραπεζικό σύστημα, ωθώντας πολλές τράπεζες τις Ασίας σε σημείο χρεοκοπίας. Όμως, λόγω των κυβερνητικών παρεμβάσεων και την εθνικοποίηση των ιδιωτικών τραπεζών οι ασιατικές οικονομίες κατάφεραν να βγουν από την κρίση. Εν συνεχεία, πολλά κέρδη προήλθαν από τη μεταπώληση των τραπεζών . Η περίπτωση την οποία εξετάζουμε, πρόκειται για μια τοπική κρίση γεωγραφικά περιορισμένη πράγμα που τη διαφοροποιεί από την οικονομική κρίση του 1929 όπως και από αυτή που διανύουμε.

Άλλη μια από τις κρίσεις που σημειώθηκαν από το 1929 μέχρι σήμερα είναι αυτή της Ιαπωνίας, την δεκαετία του 1990, η οποία αντιμετωπίστηκε συνάμα με μερική κρατικοποίηση των τραπεζών. Η κρίση αυτή έφτασε σε σημείο ύφεσης λόγω της μεγάλης της διάρκειας και αυτό επειδή οι ιαπωνικές αρχές δεν αντέδρασαν γρήγορα. Όμως οι κρατικοποιήσεις πραγματοποιήθηκαν μετά από τέσσερα χρόνια από την εκδήλωση της, ενώ θα έπρεπε να είχαν γίνει νωρίτερα λόγω απώλειας της αξιοπιστίας. Με την καθυστέρηση αυτή, η κρίση της Ιαπωνίας τείνει να έχει αναλογίες με εκείνη του 1929. Εκ των πραγμάτων όμως, αυτή διαφοροποιείται από τόσο από την κρίση του 1929 όσο και από την ήδη επικρατούσα λόγω του τοπικού της χαρακτήρα.

Η επόμενη αναταραχή της οικονομίας δεν άργησε εφόσον το 2000 – 2001 είναι η περίοδος της γνωστής φούσκας του internet, η οποία επέφερε πτώση των τιμών των μετοχών όμοιες με εκείνες της περιόδου του 1929. Πέρα από όλα αυτά που συνέβησαν στο παρελθόν, παρατηρείται πως η οικονομική κρίση του σήμερα τείνει να είναι περισσότερο πλησίον σε εκείνη του 1929, αλλά πιο σοβαρή, για το λόγο ότι φτάνει στον πυρήνα του τραπεζικού συστήματος προκαλώντας την πτώχευση πολλών μεγάλων τραπεζών.

Πραγματικά η σημερινή κρίση έχει ομοιότητες με αυτή του 1929. Χρειάστηκαν μόνο τρεις εβδομάδες ώστε τα χρηματιστήρια να έχουν απώλειες της τάξεως του 20% με 25 % από την αξία τους. Επιπρόσθετα, και οι δύο είναι παγκόσμιας κλίμακας και επηρεάζουν όλες τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ένας σημαντικός παράγοντας διαφοροποίησης τους όμως είναι η παγκοσμιοποίηση η οποία κάνει την κατάσταση του σήμερα πιο σοβαρή από εκείνη του παρελθόντος. Η παγκοσμιοποίηση έχει την ικανότητα να εντείνει τη δυναμικότητα μιας οικονομικής – χρηματοπιστωτικής κρίσης επηρεάζοντας με πολύ πιο γρήγορο τρόπο την οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως. Επίσης, δεν μπορούμε να ταυτίσουμε τις δύο αυτές περιπτώσεις οικονομικού προβλήματος, δηλαδή να υποθέσουμε πως η μια είναι επανάληψη της προηγούμενης, λόγω της διαφορετικής εποχής και του διαφορετικού περιβάλλοντος που εκδηλώθηκε η κάθε μια.

5.2 Διαφοροποίηση της σημερινής κρίσης από τις προηγούμενες

Κάθε χρονολογική εποχή που διανύουμε, οι αντιλήψεις και οι μέθοδοι αντιμετώπισης τυχόν προβλημάτων, και στην περίπτωση μας οικονομικών προβλημάτων αντιμετωπίζονται με διαφορετικό τρόπο. Έτσι και το σημερινό πρόβλημα αντιμετωπίστηκε με διαφορετική οικονομική πολιτική από αυτή που εφαρμόστηκε το 1929 και αυτό γιατί το δίδαγμα που πήραμε από την οικονομική κρίση του τότε, έχει γίνει απολύτως κατανοητό. Είναι αδιανόητο σε όλους εμάς πως η συντονισμένη αντίδραση των οικονομικών πολιτικών παγκοσμίως δεν θα είναι ικανή στο να αντιμετωπίσει την διανύομενη οικονομική κρίση η οποία εν συνεχεία θα προκαλέσει χρηματιστηριακή κρίση.

Δεύτερο χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί την κρίση του 1929 με τη σημερινή είναι ότι οι φόροι και οι δημόσιες δαπάνες των κρατών είναι πολλοί μεγαλύτερες σήμερα σε σχέση με τότε. Συγκριτικό παράδειγμα μεγεθών είναι το ποσοστό των δημοσίων δαπανών της τάξεως του 10% για το 1929 έναντι του 30% για τα σημερινά δεδομένα. Όσο περισσότερο αυξάνονται οι δαπάνες τόσο περισσότερο στηρίζεται η οικονομική δραστηριότητα ενώ υπάρχει μείωση στα δημόσια έσοδα, σε περίοδο κρίσης. Απότοκος της αυξομείωσης αυτής είναι ο καταμερισμός των ζημιών του δημόσιου με τον ιδιωτικό τομέα. Η σημαντικότητα του καταμερισμού του κόστους της κρίσης μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα εξαρτάται από το πόσο σημαντικές είναι οι υποχρεωτικές εισφορές του ιδιωτικού τομέα.

Η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα έχει εισέλθει πλέον στη καθημερινή ζωή των ανθρώπων, γεγονός που διαφοροποιεί το παρελθόν με το σήμερα. Αυξημένο είναι και το ποσοστό πίστωσης – δανείων από τους καταναλωτές ενώ αυξήθηκε και η χρήση πιστωτικών καρτών όπου την δεκαετία του '30 δεν υφίσταντο. Τελευταίο στοιχείο που αποδεικνύει τη διαφορετικότητα των δύο αυτών οικονομικών καταστάσεων είναι η σύμπλεξη της οικονομικής και της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας όπου σήμερα δείχνει να είναι πολύ μεγαλύτερη.

6. Προτάσεις-Μέτρα αντιμετώπισης της Κρίσης

Η αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης δεν είναι εύκολη υπόθεση. Είναι βέβαιο ότι τα μέτρα για την αντιμετώπιση της θα κριθούν από την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα τους. Οι κυβερνήσεις των κρατών, αφού βρέθηκαν σε μια χαώδη κατάσταση όπου κανένας δεν περίμενε, οδηγήθηκαν στην λήψη νέων μέτρων και προτάσεων ώστε να καταφέρει η διεθνή οικονομία να ξεφύγει από τον πανικό αυτό. Η διαδικασία αυτή ξεκίνησε από τα μέσα του 2008 και συνεχίζεται ακόμα εφόσον το πρόβλημα δεν έχει επιλυθεί ακόμα.

Για το 2008 :

1) Σταθερό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Το πρώτο πράγμα που πρέπει να προφυλαχτεί σε μια τέτοια κατάσταση είναι η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος όπου σημαντικός παράγοντας είναι οι κεντρικές τράπεζες. Στόχος της νομισματικής τους πολιτικής ήταν η παρακολούθηση αλλά και η εκτίμηση της κατάστασης της κρίσης με σκοπό πάντα τη διατήρηση της σταθερότητας. Για να επιτευχθεί αυτό είναι αναγκαία η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Χωρίς την εγγύηση αυτή φερέγγυες και συντηρητικές τράπεζες με υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, μπορεί και αυτές να αντιμετωπίσουν τον γενικευμένο πανικό των επενδυτών σε μια εποχή με χαμηλή ρευστότητα. Ως γνωστόν, οι τράπεζες δανείζουν τα χρήματα των καταθετών για χρονικούς ορίζοντες πολύ μεγαλύτερους από το δικαίωμα που δίνουν στον καταθέτη να αποσύρει την κατάθεση του ανά πάσα στιγμή. Το σύστημα λειτουργεί μόνο όταν εκτός από τις καθημερινές αποσύρσεις γίνονται και νέες καταθέσεις και εφόσον οι τράπεζες διαθέτουν ένα «μαξιλάρι» ρευστότητας. Είναι όμως εύκολο το σύστημα να αποσυντονιστεί σε περιόδους που οι καταθέτες νιώθουν ότι οι καταθέσεις τους δεν είναι ασφαλείς και σπεύδουν σε μαζικές αποσύρσεις. Όμως, οι εγγυήσεις στις καταθέσεις τους καθησυχάζει ώστε να μην προκαλείται η κατάσταση αυτή. Έτσι, την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, ένα από τα πρώτα μέληματα των κυβερνήσεων ήταν η αύξηση του ελάχιστου της εγγύησης των καταθέσεων, ώστε να αποφευχθεί η εκδήλωση πανικού.

2) Δημοσιονομική Πολιτική

Μια δεύτερη απόφαση που πάρθηκε προκειμένου να διασωθούν και να ενισχυθούν οι εγχώριες τράπεζες ήταν η ενεργοποίηση κάποιων ειδικών πακέτων διάσωσης, τα οποία είχαν σκοπό τις αυξήσεις κεφαλαίων, τις αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Το μέγεθος των πακέτων διάσωσης κυμάνθηκε από το 3% του εγχώριου ΑΕΠ στην Ιταλία, έως το 220% στην Ιρλανδία. Το αντίστοιχο πακέτο στην Ελλάδα ονομάστηκε Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της οικονομίας με το ύψος του να ανέρχεται στα 28 δις ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί πως το πρόγραμμα αυτό στην Ελλάδα έναντι άλλων χωρών, αποτέλεσε πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας μέσω των τραπεζών και όχι διάσωσης αυτών.

Πίνακας 6: Σχέδια Διάσωσης Τραπεζών

ΧΩΡΑ	Κόστος σχεδίου	% ΑΕΠ 2009	ΧΩΡΑ	Κόστος σχεδίου	% ΑΕΠ 2009
Ιταλία	€2 δις	3,2%	Ισπανία	€250 δις	22,4%
Βέλγιο	€19,6 δις	5,5%	Φινλανδία	€4 δις	27,3%
Ελλάδα	€28 δις	10,8%	Αυστρία	€100 δις	34,2%
Νορβηγία	NOK 350 δις	13,5%	Ολλανδία	€237 δις	39,1%
Πορτογαλία	€24 δις	13,9%	Σουηδία	SEK1.565 δις	49,3%
ΗΠΑ	\$2500 δις	17,2%	Ην.Βασίλειο	£ 1,163 δις	78,7%
Γαλλία	€60 δις	18%	Ιρλανδία	€110 δις	220%
Γερμανία	€500 δις	19,5%	Ε.Ε -27	€3,460 δις	26,8%

Επίσης, στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι πολλές κυβερνήσεις στο τέλος του 2008 υιοθέτησαν επιπλέον δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους (πίνακας 7.1). Μεγάλης σημασίας είναι και το ζήτημα ενίσχυσης των οικονομιών της ανατολικής Ευρώπης από την Ε.Ε., η οποία ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένη σε αυτή, είχε ισχυρό κίνητρο να βοηθήσει (% ΑΕΠ: 82% Αυστρία, 53% Ελβετία, 49% Ολλανδία, 42% Βέλγιο). Οι υποχρεώσεις των τραπεζών της Α.Ευρώπης προς την Δ.Ευρώπη ανέρχονται σε 1,5 τρις επί των συνολικών υποχρεώσεων 1,66 τρις σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Όμως, πολλοί από τους αναλυτές την διάρκεια της κρίσης πίστευαν πως τα δημοσιονομικά μέτρα ήταν ανεπαρκή, δεν θα σταματούσαν την

κρίση και θα δώσουν επιχειρήματα σε όσους αντιδρούν σε κρατικές παρεμβάσεις, καθώς αυξάνουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα (πίνακας 7.2).

Πίνακας 7.1 : Δημοσιονομικά Πακέτα

Πίνακας 7.2 : Δημοσιονομικό Έλλειμμα(% ΑΕΠ)

	Κόστος	% ΑΕΠ2009	Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ)	
			2008	2009
ΗΠΑ				
2008	\$ 168 δις	1,2%	ΗΠΑ	-6,4%
2009-2019	\$ 789 δις	5,5%		
Ε.Ε			Ε.Ε	-2,0%
2009-2010	€245 δις	2,6%		
ΚΙΝΑ			ΚΙΝΑ	-0,4%
2009-2010	CHY 4 τρις	13,0%		

* Πηγή : Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009, Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές.

Όσων αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, παραμένει το σημαντικότερο εργαλείο αναζωπύρωσης των οικονομιών κάτω από τις συνθήκες που υπάρχουν σήμερα και ιδίως σε μια περίοδο με δυσλειτουργίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παρόλα αυτά όμως, οι δημοσιονομικές πολιτικές έχουν κόστος και μπορούν να δημιουργήσουν με τη σειρά τους νέους κινδύνους. Τα συνεχώς διογκούμενα δημοσιονομικά χρέη απειλούν να ξεφύγουν εκτός ελέγχου και η μελλοντική τους εξυπηρέτηση σε ένα διεθνές περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης θα επιβαρύνει τις μελλοντικές αναπτυξιακές δυνατότητες. Τέλος, μερικοί από τους αναλυτές φοβούνται επιπλέον τη μελλοντική αναζωπύρωση του πληθωρισμού, εφόσον η νομισματική και δημοσιονομική επέκταση είναι δύσκολο να αναστραφούν.

Για το 2009 :

3) Διεθνές Συντονισμός Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Σημαντική πρόταση που ειπώθηκε για την επίλυση του προβλήματος είναι ο συντονισμός του χρηματοοικονομικού συστήματος σε διεθνές επίπεδο. Το ρόλο του συντονισμού ανέλαβε να παίζει η ομάδα χωρών των G-20, η ομάδα των 19 πολυπληθέστερων κρατών συν την Ε.Ε. Επειδή η κρίση ήταν διεθνής, η ομάδα των

G-20 αναδείχθηκε φυσιολογικά ως το κυριότερο όργανο διαβούλευσης και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών σε διεθνές επίπεδο, υπέρ-σκιάζοντας την παραδοσιακή ομάδα των πλουσιότερων κρατών, των G-8. Τη διάρκεια του έτους, έγιναν τρεις συνεδριάσεις των G-20 (Ουάσιγκτον 11/2008, Λονδίνο 4/2009 και Πίτσμπουργκ 9/2009) όπου πάρθηκαν σημαντικές αποφάσεις, οι οποίες ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των αγορών και βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Οι αποφάσεις αυτές αφορούσαν κυρίως :

- i. Το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών (δημοσιονομική επέκταση) για περιορισμό της κρίσης
- ii. Την αναδιάρθρωση των χρηματοοικονομικών αγορών
- iii. Την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου με αποφυγή μέτρων προστατευτισμού και τη χρηματοδότηση του με \$250 δις
- iv. Την ενίσχυση του ΔΝΤ ως κύριου μέσου χρηματοδότησης των οικονομιών σε κρίση και με χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης
- v. Την ενίσχυση του ρόλου των αναπτυσσόμενων οικονομιών, ιδίως της Κίνας – αύξηση του αριθμού ψήφων των αναδυόμενων οικονομιών στο ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα εις Βάρος των ανεπτυγμένων κρατών
- vi. Την αναπτυξιακή βοήθεια στις φτωχότερες οικονομίες (επιπλέον πόροι \$100 δις)
- vii. Την αναστροφή της τάσης απορύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που αναγνωρίστηκε ως βασική αιτία δημιουργίας της κρίσης, με αυστηρότερους κανόνες για τα hedge funds και τους οίκους αξιολόγησης.

Σκόπιμη και με μεγάλη σημασία κρίθηκε η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών του χρηματοοικονομικού τομέα προκειμένου να είναι δυνατή η παρακολούθηση και ο έλεγχος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των ατομικών ενεργειών ενώ έγινε πρόταση ορθής διαίρεσης του τομέα δράσης των αρχών αυτών ώστε να ελέγχουν τις διεθνοποιημένες επιχειρήσεις και τις χρηματοοικονομικές ομάδες. Βασικό στοιχείο είναι και ο εναρμονισμός των ρυθμιστικών μέτρων με τους νόμους κάθε κράτους ώστε να μπορούν να εφαρμοσθούν με ενιαίο τρόπο σε οποιοδήποτε νομοθετικό πλαίσιο.

4) Νομισματική Πολιτική

Επιπρόσθετα, τονίστηκε η ανάγκη χάραξης μιας κοινής νομισματικής πολιτικής σε διεθνές επίπεδο, σκοπός της οποίας είναι η προώθηση και διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Το δύσκολο κομμάτι της εφαρμογής αυτής είναι ο συντονισμός συγχρονισμένης διεξαγωγής μεσοπρόθεσμης νομισματικής πολιτικής που αποβλέπει στην προστασία σταθερότητας των τιμών καθώς και μακροοικονομικών στόχων.

Η καθιέρωση διεθνών κανονισμών εντάχθηκε στο πλαίσιο μιας πρότασης για τη « Νέα Διεθνή Χρηματοοικονομική Δομή ». Σύμφωνα με το παραπάνω σχέδιο, προβλέπονται όργανα της αγοράς με συγκεκριμένη δράση τα οποία θα συνεργάζονται με διεθνείς οργανισμούς και φόρουμ όπως οι εξής :

- Επιτροπή της Βασιλείας
- η IOSCO
- το φόρουμ Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας
- το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων
- το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
- το Ινστιτούτο Διεθνών Χρηματοοικονομικών
- και οι εθνικοί οργανισμοί

Συγκεκριμένα, από την 1 Ιανουαρίου του 2008 τέθηκε σε εφαρμογή η οδηγία της Βασιλείας II, δηλαδή το πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας (capital adequacy framework).

Όσον αφορά τις ρυθμίσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο, τα αρμόδια όργανα για την επίβλεψη της ορθής λειτουργίας του συστήματος είναι :

- το Συμβούλιο του Ecofin¹⁰
- η Ευρωβουλή
- η Ευρωπαϊκή Επιτροπή
- η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- και η Ομοσπονδία Ευρωπαϊκής Τραπεζικής

¹⁰ Το **Ecofin** το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων.

*. **Πλαίσιο Κεφαλαιακής Επάρκειας** : Η νομισματική ενοποίηση, η απελευθέρωση των χρηματαγορών, οι διεθνείς τραπεζικοί κανονισμοί, οι εποπτικές αλλαγές, η ανάπτυξη της τεχνολογίας, είναι μερικοί από τους παράγοντες που δημιούργησαν τις προϋποθέσεις για τη διαμόρφωση μιας νέας ευρωπαϊκής χρηματοοικονομικής λογικής. Οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις των εποπτικών αρχών έχουν ως κεντρικό άξονα την ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού κυρίως μέσα από την εξασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Σημαντικές αδυναμίες όπως η ασύμμετρη πληροφόρηση και η δυνητική εκμετάλλευση των καταναλωτών, η ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων από τις τράπεζες, καθώς επίσης η πολυπλοκότητα των συναλλαγών, η αδιαφάνεια και ο ιδιωτικός χαρακτήρας των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων καθιστούν αναγκαία την τραπεζική εποπτεία. Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι διαθέτουν κεφάλαια τα οποία επαρκούν για τους κινδύνους, τους οποίους έχουν αναλάβει ή θα αναλάβουν μελλοντικά. Η ύπαρξη ενδεχόμενης αφερεγγυότητας σε συνδυασμό με τη μη αξιόπιστη και ασύμμετρη πληροφόρηση καθιστά τις ρυθμιστικές παρεμβάσεις επιθυμητές από το κοινό, πολύ περισσότερο από το αν γνώριζαν οι καταναλωτές ότι ο εποπτικός έλεγχος δεν διατίθεται ελεύθερα καθώς οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να μετακυλήσουν το κόστος της εποπτείας στις τιμές των προϊόντων τους.

Πηγή : www.morax.gr

6.1 Ρυθμίσεις του μοντέλου των CDOs

Στο μοντέλο παραγωγής και διανομής δανείων, αφού πρώτα έγινε ο εντοπισμός των αδυναμιών του, τέθηκαν συγκεκριμένες ρυθμίσεις, το περιεχόμενο των οποίων αφορά τη λεπτομερή εξέταση των κανονισμών που θα εφαρμόζονται στην αρχική παραγωγή των δανειακών εγγυήσεων και στο τρόπο διάθεσης της στεγαστικής πίστης. Η αγορά έχει ανάγκη από μεγαλύτερη διαφάνεια, σχετικά με την ασφάλιση σε υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία, όπως για παράδειγμα οι υποθήκες, την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων, τη συγκέντρωση τακτικών στατιστικών στοιχείων της πιστωτικής αγοράς και την ένταξη των χαρακτηριστικών του κινδύνου στα CDOs. Επιπρόσθετα, έχει προταθεί να καθιερωθούν συγκεκριμένοι κανονισμοί βάσει των οποίων θα αξιολογούνται τα CDOs, να γίνει επαναπροσδιορισμός του ρόλου των πρακτορείων πιστοληπτικής βαθμολόγησης (CRAs), να εφαρμοστούν πρακτικές διαχείρισης κινδύνου από τους θεσμικούς επενδυτές και τέλος να εξετασθεί η οργάνωση των μη ρυθμισμένων χρηματοπιστωτικών αγορών. Μετά απ' όλα αυτά, το νέο μοντέλο θα πρέπει να

εφαρμόσει κινητήρια μέτρα και να ενσωματώσει στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ)¹¹ στα τον τρόπο ρύθμισης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των δανείων.

6.2 Ρυθμίσεις στις Ειδικές Επενδυτικές Εταιρείες

Στο συγκεκριμένο κομμάτι, για τις συγκεκριμένες εταιρείες έγινε πρόταση για μεγαλύτερη διαφάνεια των επενδύσεων των τραπεζών σε Conduits και SIVs, των χαρακτηριστικών του κινδύνου των ABCPs, ενώ παράλληλα προτάθηκε ένα νέο διεθνές πλαίσιο επίβλεψης της διαχείρισης της ρευστότητας των τραπεζών, γνωστό και ως liquidity management. Επιπρόσθετα, όσον αφορά τους κανόνες διαχείρισης κινδύνου των τραπεζών, θα πρέπει να εφαρμόζονται και στις επενδύσεις σε CDOs.

Το πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας ορίζει στους 3 πυλώνες του επακριβώς την εμφάνιση των δραστηριοτήτων εκτός ισολογισμού στις καταστάσεις της τράπεζας, παράλληλα την εφαρμογή κανόνων τιτλοποίησης και τέλος κεφαλαιακά αποθέματα για τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που κρατούνται στο χαρτοφυλάκιο.

3 πυλώνες του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας :

1) Ο πρώτος Πυλώνας αναφέρεται στην αλλαγή του υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του αναλαμβανόμενου κινδύνου, ενώ για πρώτη φορά γίνεται αναφορά για διακράτηση κεφαλαίου για το λειτουργικό κίνδυνο, για τον κίνδυνο επιτοκίων στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και το συναλλαγματικό κίνδυνο.

2) Ο δεύτερος Πυλώνας αναφέρεται στην καθιέρωση των διαδικασιών για τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι κάθε πιστωτικό ίδρυμα διαθέτει τουλάχιστον τα ελάχιστα κεφάλαια που απαιτούνται για τη διαχείριση κινδύνων, ενώ θα πρέπει να ελέγχουν τις στρατηγικές που αναπτύσσουν καθώς και αν συμμορφώνονται με τους κανόνες και τις διαδικασίες υπολογισμού των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

3) Τέλος, ο τρίτος Πυλώνας αφορά την πειθαρχία της αγοράς και το γεγονός ότι οι τράπεζες θα πρέπει να δημοσιοποιούν χρηματοοικονομικές πληροφορίες, έτσι ώστε να μπορούν οι επενδυτές να έχουν μια όσο γίνεται περισσότερο ολοκληρωμένη εικόνα της κεφαλαιακής επάρκειας και των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Η δημοσιοποίηση απαιτείται έτσι ώστε να αποφεύγονται προβλήματα

¹¹ **Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα** : είναι λογιστικές πρακτικές υπό τη μορφή νόμων με τους οποίους καλούνται να εναρμονιστούν υποχρεωτικά οι επιχειρήσεις, μετά από κοινοτική οδηγία. Μετά από μια μικρή καθυστέρηση στην επιτακτικότητα της εφαρμογής τους, καθίστανται υποχρεωτικά από το 2006 και έπειτα, αρχικώς για τις εισηγμένες αλλά και σε λοιπές εταιρίες. Τα ΔΛΠ εμπλουτίζονται με οδηγίες που αλλάζουν τον αρχικό αυστηρώς λογιστικό τους προσανατολισμό και είναι πλέον γνωστά ως Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

ατελούς πληροφόρησης, αλλά και να μπορέσει το πιστωτικό ίδρυμα να χρησιμοποιήσει μια από τις προτεινόμενες μεθοδολογίες υπολογισμού κεφαλαίων.

Πηγή: www.morax.gr

6.3 Λοιπές Ρυθμίσεις

Για την αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων έγινε πρόταση για καταλληλότερη διανομή των ευθυνών μεταξύ των τραπεζών οι οποίες όμως δεν έχουν εποπτικό ρόλο, των εποπτικών αρχών και των θησαυροφυλακίων. Σημείο εστίασης του τομέα ευθύνης των εποπτικών αρχών είναι η αναδιοργάνωση των εταιριών αλλά και των κανόνων ρευστοποίησης τους, βάσει της εθνικής νομοθεσίας. Όσον αφορά τη δράση των κεντρικών τραπεζών, έγκειται στη λειτουργία τους ως έσχατος δανειστής, βασισόμενη στις πληροφορίες που παρέχονται από τις εποπτικές αρχές για τη φερεγγυότητα τους. Περιορισμός θα υπάρχει στα θησαυροφυλάκια για τη χορήγηση κρατικών κονδυλίων (the bail out plan) σε περιπτώσεις τραπεζών οι οποίες θεωρούνται πολύ σημαντικές για τη λειτουργία της οικονομίας (too big to be left failed).

Παράλληλα, έγινε αναφορά πιθανών σχεδίων κρατικών εγγυήσεων των καταθέσεων και σχεδίων σταθεροποίησης πιθανής ανόδου φαινομένων ουρών (ιντερνετικού πανικού). Η κατάληξη του σχεδίου είναι η ισορροπία μεταξύ της ελεύθερης πρωτοβουλίας της αγοράς και των στοχευμένων εποπτικών και παρεμβατικών δράσεων, για αποφυγή περιπτώσεων υπέρ- παρεμβατισμού οι οποίοι οδηγούν στην περαιτέρω αύξηση του κόστους της διατραπεζικής αγοράς.

6.4 2010: Έτος ανάκαμψης της διεθνής οικονομίας

Η παγκόσμια οικονομία τείνει να ανακάμπτει από την οικονομική ύφεση, καθώς πλέον η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας έχει γενικευτεί, εκτός από την περιοχή της Νοτιοανατολικής Ασίας από όπου ξεκίνησε, σε όλες τις βασικές οικονομικές περιφέρειες, παρουσιάζοντας σχετική κλιμάκωση στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010. Αυτή η εξέλιξη αντανακλάται αρχικά στον περιορισμό της υποχώρησης ή ακόμα και στην ανάκαμψη των δεικτών παραγωγής, στη

στασιμότητα, προς το παρόν, της ανεργίας, μετά όμως από ένα μακρό διάστημα ανόδου, στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, όπως αυτό αποτιμάται από τις σχετικές έρευνες και τέλος στη συνεχή ενίσχυση των πρόδρομων δεικτών οικονομικής δραστηριότητας. Αναμφίβολα, καθοριστικό ρόλο στη σχετικά γρήγορη αντιστροφή των πτωτικών τάσεων στην παγκόσμια οικονομία έχουν τα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που λήφθηκαν κατά τη διάρκεια του περασμένου έτους από εθνικές κυβερνήσεις και κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα. Πέρα από αυτά όμως, η υλοποίηση της παρεμβατικής οικονομικής πολιτικής επέφερε τη σημαντική επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών σε αρκετά κράτη, δυσκολεύοντας με τον τρόπο αυτό την εξυπηρέτηση των δημοσιονομικών υποχρεώσεων τους. Η συγκεκριμένη εξέλιξη έχει δρομολογήσει ήδη διαδικασίες ανάκτησης της δημοσιονομικής ισορροπίας, ιδίως στην Ε.Ε., που όμως αναμένεται να μεταβάλλουν, σε μικρό ή μεγαλύτερο βαθμό, τα σχεδιασμένα για φέτος μέτρα αντιμετώπισης της οικονομικής ύφεσης και σταθεροποίησης τη λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

7. Συμπέρασμα

Το οικονομικό πρόβλημα που αναλύσαμε στην παραπάνω έρευνα είχε σαν σημείο εκκίνησης το καλοκαίρι του 2007 και οι αιτίες πρόκλησης του ήταν πολλές. Τα χαμηλά επιτόκια της περιόδου μετά το 2000, η «φούσκα» του στεγαστικού τομέα των ΗΠΑ και η συναφή εξάπλωση στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης, η παράβλεψη των κινδύνων από μη ορθολογικούς επενδυτές σε επενδύσεις δομημένων ομολόγων με βάση τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, η υψηλή μόχλευση των επενδυτικών τραπεζών με βραχυχρόνιο δανεισμό, η ανεπαρκής εποπτεία καθώς και η ενδογενής γένεση μακροοικονομικών ρίσκων, αποτέλεσαν όλες τις αιτίες δημιουργίας της κρίσης. Κάθε ένας από τους παραπάνω παράγοντες δεν θα μπορούσε να επιφέρει την κατάσταση αυτή, αλλά ο συνδυασμός τους δημιούργησε μια εκρηκτική δυναμική και ένα φαύλο κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που ξεπέρασε τα όρια των ΗΠΑ και επεκτάθηκε παγκοσμίως, κυρίως στην Ευρώπη, σε τραπεζικούς ομίλους που είχαν εκτεθεί στους αμερικάνικους κινδύνους. Έφερε τον πανικό και το φόβο, με αποτέλεσμα να σταματήσουν να λειτουργούν πολλές αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Η χρηματοοικονομική κρίση μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία όταν οι τράπεζες με έλλειψη κεφαλαίων και ρευστότητας μείωσαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και όταν ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στέρεψε πρώτα τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Στο τέλος του 2008, κατέρρευσε το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή των χωρών διεθνώς, μετά από την πτώχευση της Lehman Brothers. Επηρεάστηκαν όλες οι χώρες ανεξάρτητα από την οικονομική πολιτική που στο παρελθόν είχαν ακολουθήσει, διότι όλες οι οικονομίες είναι διεθνοποιημένες.

Οι οικονομικές Αρχές, οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις αντέδρασαν με σχετική ταχύτητα, χωρίς να επαναλάβουν τα λάθη της δεκαετίας του 1930. Οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια παρέμβασης και επινόησαν νέους τρόπους παροχής ρευστότητας στην αγορά. Οι κυβερνήσεις αύξησαν το κατώτατο όριο στην εγγύηση των καταθέσεων, παρείχαν πακέτα διάσωσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και ακολούθησαν επεκτατική δημοσιονομική

πολιτική. Οι προσπάθειες τους συντονίστηκαν μέσω των G-20 των χωρών και του αναβαθμισμένου ΔΝΤ. Επεδίωξαν να μην χτίσουν νέα τείχη προστατευτισμού και να ακολουθήσουν μια κοινή πολιτική εξόδου από την κρίση.

Η πλήρη κατάρρευση των αγορών και των οικονομιών αποφεύχθηκε και το 2010 αναμένεται να είναι ένα έτος αναιμική ανάπτυξης. Οι κίνδυνοι φυσικά παραμένουν και τιμολογούνται στις αγορές, με τον πιστωτικό κίνδυνο να παραμένει σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Σήμερα όμως ίσως ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι η πιθανή πρόωπη απόσυρση της ρευστότητας και της δημοσιονομικής στήριξης.

Για την Ελλάδα, η οικονομική κρίση χτύπησε σε μεγάλο βαθμό την οικονομία την περίοδο μεταξύ Οκτώβριο 2008 – Μάρτιο 2009. Η κρίση αυτή δεν δημιούργησε κυρίως νέα οικονομικά προβλήματα, άλλα έφερε στην επιφάνεια τα ήδη υπάρχοντα τα οποία ήταν υποσκιασμένα. Το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος έφτασαν στα ύψη, γεγονός που υποβίβασε την Ελλάδα σαν κράτος στις διεθνείς αγορές. Το 2010, εν όψει μιας ανάκαμψης πολλών οικονομιών η Ελλάδα συνεχίζει την πτωτική πορεία, πράγμα που ομολογείται και από το έλλειμμα που έφτασε το 13,6% του ΑΕΠ και από το δημόσιο χρέος της τάξεως του 115,1%.

Στο μέλλον, όταν η παγκόσμια οικονομία βρει τη νέα ισορροπία της, οι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένονται χαμηλότεροι σε σχέση με το προ κρίσης παρελθόν. Τα πραγματικά επιτόκια θα είναι υψηλότερα, τα υπέρ-χρεωμένα κράτη θα ακολουθούν περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, και το επίπεδο κατανάλωση της Αμερικής που στο παρελθόν τόνωνε τις εξαγωγές πολλών χωρών θα μειωθεί.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας θα υποστεί μεγάλες πιέσεις, κυρίως από τους επόπτες, οι οποίοι αναμένεται να κάνουν πιο αυστηρούς τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, να περιορίσουν τη μόχλευση, να επιβάλουν μεγαλύτερη προστασία απέναντι στην έλλειψη ρευστότητας, να επιβάλουν μεγαλύτερο κόστος στο μέγεθος των τραπεζικών ομίλων. Η τάση του μέλλοντος είναι περισσότερη διαφάνεια και απλότητα, κοινοί λογιστικοί κανόνες διεθνώς και μεγαλύτερη ευαισθησία στα μακροοικονομικά ενδογενή ρίσκα. Τέλος, μεγαλύτερη προσοχή στη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και στις «φούσκες» των τιμών των περιουσιακών στοιχείων είναι κάτι που θα δούμε τόσο στη θεωρία ακαδημαϊκών κύκλων όσο και στην πράξη των εποπτικών αρχών.

7.1 Νέες προτάσεις

Την περίοδο των δύο τελευταίων χρόνων ήρθαμε αντιμέτωποι με τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση που έχει σημειωθεί από το 1930 μέχρι σήμερα. Η κρίση αυτή κατάφερε να αναστρέψει το μεγαλύτερο κομμάτι της προόδου που επιτεύχθηκε από το 2000. Βρισκόμαστε πλέον αντιμέτωποι με υπερβολικά υψηλά επίπεδα χρέους, αργή διαρθρωτική ανάπτυξη και υψηλά ποσοστά ανεργίας. Η οικονομική δείχνει να βελτιώνεται, παραμένοντας όμως ασθενής η ανάκαμψη. Προϋποθέσεις για την επίλυση του προβλήματος και την ανάπτυξη της οικονομίας αποτελούν η αποκατάσταση της μακροοικονομικής σταθερότητας και η επαναανάκαμψη των δημόσιων οικονομικών.

Η ΕΕ χρήζει μιας νέας στρατηγικής η οποία θα έχει σαν βάση τον ενισχυμένο συντονισμό οικονομικής πολιτικής για υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη και απασχόληση. Βάση μιας ανακοίνωσης της Επιτροπής «Ευρώπη 2020: Στρατηγική για έξυπνη, διατηρήσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη» και τις συζητήσεις του Συμβουλίου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε για τα στοιχεία αυτής της νέας στρατηγικής, η οποία θα υιοθετηθεί επίσημα τον Ιούνιο 2010. Η νέα στρατηγική πρέπει να επικεντρωθεί σε βασικούς τομείς όπου χρειάζεται δράση, όπως η γνώση και καινοτομία, η περισσότερο βιώσιμη οικονομία, το υψηλό ποσοστό απασχόλησης και αντιμετώπιση του κοινωνικού αποκλεισμού ώστε να τονωθούν η ανταγωνιστικότητα, η παραγωγικότητα, το αναπτυξιακό δυναμικό και η οικονομική σύγκλιση της Ευρώπης.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε ως προς τους κατωτέρω πρωταρχικούς στόχους, οι οποίοι αποτελούν τους κοινούς σκοπούς που καθοδηγούν τη δράση των κρατών μελών και της Ένωσης :

- i. επιδίωξη να ανέλθει στο 75% το ποσοστό απασχόλησης των γυναικών και των ανδρών ηλικίας 20-64 ετών, μεταξύ άλλων μέσω της μεγαλύτερης συμμετοχής των νέων, των ηλικιωμένων εργαζομένων και των ανειδίκευτων εργαζομένων και καλύτερης ενσωμάτωσης των νόμιμων μεταναστών,
- ii. βελτίωση των συνθηκών έρευνας και ανάπτυξης, κυρίως επιδιώκοντας να ανέλθουν τα επίπεδα των συνδυασμένων δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων στον συγκεκριμένο τομέα στο 3% του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με τους πρωταρχικούς στόχους, τα κράτη μέλη καθορίζουν τους εθνικούς τους στόχους, λαμβάνοντας υπόψη τη σχετική θέση εκκίνησης και τις περιστάσεις που ισχύουν σε εθνικό επίπεδο. Θα το πράξουν επίσης βάσει εθνικών διαδικασιών λήψης αποφάσεων, σε συνεργασία με την Επιτροπή προκειμένου να ελεγχθεί η συνοχή με τους πρωταρχικούς στόχους της ΕΕ.

Η νέα στρατηγική θα αντιμετωπίσει τους κύριους περιορισμούς που παρεμποδίζουν την ανάπτυξη, σε εθνικό και σε ενωσιακό επίπεδο, μεταξύ των οποίων και οι περιορισμοί οι οποίοι σχετίζονται με την εσωτερική αγορά και τις υποδομές. Τα κράτη μέλη θα καταρτίσουν εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων, όπου θα εκτίθενται εκτενώς οι δράσεις που θα αναλάβουν κατ' εφαρμογή της νέας στρατηγικής, με ιδιαίτερη έμφαση στις προσπάθειες για επίτευξη των εθνικών στόχων και στα μέτρα για την άρση των περιορισμών που παρεμποδίζουν την ανάπτυξη σε εθνικό επίπεδο. Η Επιτροπή θα αναπτύξει περαιτέρω και θα υποβάλει στο Συμβούλιο τις δράσεις που προτείνει να αναληφθούν σε επίπεδο Ένωσης, ιδίως με τις πρωτοπόρες πρωτοβουλίες. Επίσης, σημαντικό στοιχείο που θα περιλαμβάνεται στην παραπάνω διαδικασία είναι η ισχυρή εξωτερική διάσταση, μέσω της οποίας θα διασφαλίζεται ότι τα μέσα και οι πολιτικές της ΕΕ χρησιμοποιούνται για την προαγωγή των συμφερόντων και των θέσεων μας στην παγκόσμια σκηνή μέσω της συμμετοχής σε ανοιχτές και δίκαιες αγορές σε πλανητικό επίπεδο.

Τέλος, με τη στρατηγική αυτή θα ενισχυθεί ο συντονισμός της ευρωζώνης, προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι προκλήσεις που δοκιμάζει ο χώρος του ευρώ, ενώ η ΕΕ πρέπει να επικεντρωθεί στις επείγουσες προκλήσεις της ανταγωνιστικότητας και της εξέλιξης των ισοζυγίων πληρωμών.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, η κυβέρνηση προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση, και στην περίπτωση της τη δημοσιονομική κρίση, ανέλαβε νέα μέτρα τα οποία θέτει σε λειτουργία τις αρχές του 2010. Τα βασικά μέτρα έναντι πολλών είναι τα εξής:

- i. γενική αύξηση των συντελεστών του ΦΠΑ
- ii. αύξηση ειδικού φόρου κατανάλωσης καυσίμων
- iii. επιβάρυνση καπνών και αλκοόλ
- iv. φόρος πολυτελείας

- v. περικοπή μισθών και επιδομάτων
- vi. αύξηση του φόρου σε ακίνητα
- vii. Απαγόρευση χορήγησης «μπόνους» σε στελέχη του δημοσίου τομέα και των νομικών προσώπων που επιχορηγούνται ή ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από το δημόσιο.

Σχετικά με τις ΗΠΑ, ο πρόεδρος Barack Obama ανακοίνωσε τα νέα μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης, τα μέσα του έτους 2009, των οποίων όμως η εφαρμογή συνεχίζεται και για το 2010. τα μέτρα αυτά είναι τα εξής :

- i. Φορολογική Αρωγή
- ii. Τεχνολογία, την Καινοτομία για τη δημιουργία θέσεων εργασίας
- iii. Προστασία Εργασίας
- iv. Προέκταση της Ζώνης Ελεύθερων Συναλλαγών
- v. Μεταρρύθμιση της πτωχευτικής νομοθεσίας
- vi. Προστασία ιδιοκτησίας και καταπολέμηση της Δανειακής απάτης
- vii. και τέλος ισορροπία μεταξύ εργασίας και οικογένειας.

Πηγές - Αναφορές

Βιβλία:

Paul Krougman, 2008, «Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης», Εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα

Χριστίδης Ιωάννης, 2006, «Διεθνές οικονομικές σχέσεις», Εκδόσεις ΔΚ, Πάτρα

Συριόπουλος Κώστας, 1999, «Διεθνείς κεφαλαιαγορές, τόμος 1-θεωρία και ανάλυση», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη

Ζαπράνης Αχιλλέας, 2009, «Διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα

Soros George, 2009, «Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της», Εκδόσεις Λιβανής, Αθήνα

Dent S. Harry, 2009, «Η μεγάλη ύφεση», Εκδόσεις Α.Α. Λιβανή, Αθήνα

Landes S. David, 2009, «Ο πλούτος και η φτώχεια των εθνών», Εκδόσεις Α.Α. Λιβανή, Αθήνα

Στέλιος Βαρβαρέσος, 2009, «Οικονομική του Τουρισμού- Εννοιολογικές, Θεωρητικές και Μεθοδολογικές Προσεγγίσεις από τον 19ο έως τον 21ο αιώνα», Εκδόσεις Προπομπός, Αθήνα

Michel Aglietta, 2009, «Η οικονομική κρίση», Εκδόσεις Πόλις, Αθήνα

Ιστοσελίδες:

www.wikipedia.org 8/11/2009	www.sofokleous10 25/1/2010
www.eliamep.gr 9/11/2009	www.larissa-chamber.gr 18/2/2010
www.tovima.gr 10/11/2009	www.economywatch.com/ 23/2/2010
www.ardin.gr 10/12/2009	www.nsa.gr 7/3/2010
www.naftemporiki.gr 10/11/2009	www.ingtonpost.com 15/4/2010
www.greekmoney.gr 11/11/2009	www.useconomy.about.com 15/4/2010
www.hellenicbank.com 23/11/2009	www.sofokleous10.gr 20/4/2010
www.enthesi.net 23/11/2009	www.greekcitizen.gr 22/4/2010

Επιστημονικά άρθρα:

Χαρίλαος Β. Μερτζάνης, 1/2009, «Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική κρίση- χαρακτηριστικά, προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής», Θεσμικός Επενδυτής, 79.

Γρηγόρης Νικολόπουλος, 3/2009, «Όλα όσα θέλετε να μάθετε για τη οικονομική κρίση», ΤΟ ΒΗΜΑ online (<http://www.tovima.gr/default.asp?pid=49&ct=16&artid=257482>), 4/3/2009

Στυλιανός Πέτσας, 1/2009, «Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπιση της», (<http://blogs.eliamep.gr/petsas/pagkosmia-ikonomiki-krisi-i-eties-ke-i-antimetopisi-tis-2/>), 26/2/2009

Κολλίντζας Τ., Ψαλιδόπουλος Μ., Καραμούζης Ν., Χαρδουβέλης Γ., 12/2009, «Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές», Eurobank- Οικονομία και αγορές, 8.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Χρησιμοποιούμενη Ορολογία

ABSs	Asset-Backed Securities	Χρεόγραφα Δανειακών Εγγυήσεων
ABCPs	Asset-Backed Commercial Papers	Εμπορικοί Τίτλοι Δανειακών Εγγυήσεων
CDOs	Collateralized Debt Obligations	Εγγυημένες Δανειακές Υποχρεώσεις
CRA's	Credit Rating Agencies	Πρακτορεία Πιστοληπτικής Βαθμολόγησης
SCIs	Structured Credit Instruments	Δομημένα Πιστωτικά Εργαλεία
SICs	Special Investment Companies	Ειδικές Επενδυτικές Εταιρίες
SPVs	Special Purpose Vehicles	Εταιρίες Ειδικού Σκοπού
SVIs	Structured Investment Vehicles	Εταιρίες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων
TED	T-Bill & Eurodollar	Ομόλογα Αμερ. Δημοσίου & Ευρωδολάρια

*.Πηγή: www.el.wikipedia.org

* Έννοιες και Ορισμοί

- 1) Το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο** (ΔΝΤ) είναι ένας διεθνής οργανισμός ο οποίος επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική βοήθεια όταν του ζητηθεί. Το ΔΝΤ ιδρύθηκε στις 27 Δεκεμβρίου του 1945 στην Ουάσιγκτον, πρωτεύουσα των ΗΠΑ κατόπιν συνομολόγησης 39 Χωρών.
- 2) Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (Ε.Κ.Τ.) είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου, έχοντας την αρμοδιότητα της ρύθμισης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και του ευρώ, του ενιαίου νομίσματος. Το ευρώ χρησιμοποιείται από περίπου 300 εκατομμύρια Ευρωπαίους σαν βασικό νόμισμα σε 16 χώρες - μέλη. Ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998 με κεντρικά γραφεία στην Φρανκφούρτη. Στόχος της Ε.Κ.Τ. είναι να κρατάει την σταθερότητα της νομισματικής πολιτικής μέσα στην Ευρωζώνη όπως επίσης και κάποια βασικά οικονομικά μεγέθη όπως τον πληθωρισμό και τα επιτόκια. Επίσης η τράπεζα πρέπει να στηρίζει τις πολιτικές αποφάσεις της Ε.Ε.
- 3) Το **Δομημένα επενδυτικά προϊόντα**, είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα που αποτελούνται από συνδυασμό μετοχών, ομολόγων ή παραγώγων. Μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μια ευέλικτη εναλλακτική των παραδοσιακών επενδύσεων σε μετοχές, ομόλογα ή άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα ή ως ένα συμπλήρωμα επενδυτικής στρατηγικής. Επιτρέπουν στον επενδυτή να επενδύσει αναλογικά με τα διαφορετικά σενάρια των αγορών και να έχει καλές αποδόσεις στην περίπτωση που τα σενάρια αυτά επαληθευτούν.

- 4) Οι **Εταιρίες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων (SVIs)**, είναι εταιρίες όπου παράγουν τα παραπάνω προϊόντα.
- 5) Οι **Εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις (CDOs)**, είναι μια μορφή μη ρυθμισμένων νομοθετικά χρεογράφων δανειακών εγγυήσεων και δομημένων επενδυτικών προϊόντων που παράγονται από την τιτλοποίηση ομάδας ομοειδών στοιχείων.
- 6) Τα **Πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης (CRAs)**, διαχωρίζουν τα CDOs, και εν συνεχεία αποτιμούν την αξία τους σε διαφορετικά μερίδια (τίτλους). Τα πρωτεύοντα μερίδια βαθμολογούνται με AAA, τα μεσαία μεταξύ AA και BB, ενώ τα κεφαλαιακά μερίδια παραμένουν χωρίς βαθμολογία. Μεγαλύτερο κίνδυνο ενσωματώνουν τα τελευταία στη σειρά παραγωγής χρεόγραφα, τα οποία απολαμβάνουν και μεγαλύτερων αποδόσεων.
- 7) Τα **Δομημένα πιστωτικά εργαλεία (SCIs)** είναι το σύνολο των χρεογράφων δανειακών εγγυήσεων, με χαρακτηριστικό παράδειγμα τα CDOs.
- 8) Η **Ειδικές επενδυτικές εταιρίες (SICs)**, προσφέρουν κεφάλαια με κίνδυνο συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης, συγχρόνως όμως οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου, όπως αλλιώς ονομάζονται, δύναται να παράσχουν συμβουλές στην επιχείρηση σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά.
- 9) Η **Εταιρία Ειδικού Σκοπού (SPV)**, είναι μια εταιρία που ιδρύεται ειδικά με σκοπό την πραγματοποίηση συγκεκριμένων και βραχυπρόθεσμων στόχων, όπως να απομονώσει το χρηματοοικονομικό κίνδυνο μιας επιχείρησης (π.χ. τράπεζας). Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και τη Διερμηνεία 12, επιβάλλεται η ενοποίηση των οικονομικών καταστάσεων της Οικονομικής Οντότητας και της εκχωρούσας επιχείρησης, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται τόσο οι απαιτήσεις, όσο και οι υποχρεώσεις στον ισολογισμό.