

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
(Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ)
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΜΑΛΙΑΔΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Οικονομικές κρίσεις: Αίτια, συνέπειες, μέτρα αντιμετώπισης.
Σύγκριση οικονομικής κρίσης του 1929 με την οικονομική κρίση
του 2008. Δυνατότητες πρόβλεψης μιας οικονομικής κρίσης.»

“The crises of Finance: Causes, consequences, counter measures.
Comparison of the 1929 and 2008 Crises. Financial Crisis
Predictability.”

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΕΥΡΙΔΙΚΗ ΚΑΤΣΑΛΑ (Α.Μ: 560) &
ΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ ΣΙΛΒΕΣΤΡΟΣ ΠΑΣΧΑΛΗΣ (Α.Μ: 492)
ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ ΤΡΑΜΠΑΔΩΡΟΣ

ΑΜΑΛΙΑΔΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2010

Περιεχόμενα

<i>Περιεχόμενα</i>	<i>i</i>
<i>Περίληψη</i>	<i>1</i>
<i>Abstract</i>	<i>4</i>
<i>Εισαγωγή</i>	<i>1</i>
<i>Η αστάθεια ως στοιχείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος</i>	<i>4</i>
<i>Η κρίση 1929-1933</i>	<i>6</i>
<i>Πώς φθάσαμε...</i>	<i>6</i>
<i>Οι τράπεζες και τα δεδομένα μέχρι και την ίδρυση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ</i>	<i>7</i>
<i>Ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος φέρνει ανατροπές</i>	<i>10</i>
<i>Κρίση στην αγορά ακινήτων της Φλόριντα</i>	<i>13</i>
<i>Κανόνας χρυσού - συναλλάγματος</i>	<i>14</i>
<i>Κλίμα ευφορίας</i>	<i>16</i>
<i>Η χρονιά της Κρίσης</i>	<i>21</i>
<i>Λίγο πριν</i>	<i>23</i>
<i>Το Κραχ</i>	<i>26</i>
<i>Τα αίτια της Κρίσης και της Μεγάλης Ύφεσης</i>	<i>37</i>
<i>Οι συνέπειες</i>	<i>45</i>
<i>Κράτος: νέος ρόλος στην οικονομία</i>	<i>48</i>
<i>Η κρίση του 2008</i>	<i>52</i>
<i>Η ιστορία των πρόσφατων κρίσεων</i>	<i>53</i>
<i>Τα στοιχεία της οικονομικής Κρίσης</i>	<i>56</i>
<i>Κεφάλαια Αντασφάλισης ή επενδυτικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds)</i>	<i>56</i>
<i>Στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου</i>	<i>60</i>
<i>Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης</i>	<i>60</i>
<i>Δομημένα ομόλογα (Collateralized Debt Obligations, CDOs)</i>	<i>61</i>

Εταιρικά ομόλογα (Mortgage-Backed Securities, MBS)	63
Εταιρείες Διαβάθμισης ή πρακτορεία πιστοληπτικής αξιολόγησης (Bond Rating Agencies, BRA)	63
Συμβόλαια προστασίας (Credit Default Swaps, CDS)	64
Το χρονικό	66
Τα αίτια	81
Κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	82
Υπερδανεισμός και αγορά κατοικίας.....	85
Αυτο-ενισχυόμενη διαδικασία	89
Χρηματικό κίνητρο απόδοσης – ανταμοιβής (μπόνους)	89
Συνέπειες.....	90
Χρηματοπιστωτικό σύστημα	92
Πραγματική οικονομία.....	94
Παγκόσμια οικονομία	95
Ανεπτυγμένες οικονομίες.....	97
Αναπτυσσόμενες οικονομίες.....	99
Κρίση δημοσίου χρέους - η περίπτωση της Ελλάδας.....	100
Σημάδια ελπίδας.....	104
<i>Σύγκριση κρίσεων 1929 – 2008.....</i>	<i>107</i>
Ομοιότητες.....	107
Διαφορές	108
<i>Δυνατότητες πρόβλεψης μιας οικονομικής κρίσης.....</i>	<i>111</i>
<i>Επίλογος.....</i>	<i>114</i>
<i>Παράρτημα</i>	<i>115</i>
Ταξινόμηση κρατών κατά το ΔΝΤ	116
<i>Περιεχόμενα Διαγραμμάτων.....</i>	<i>120</i>
<i>Βιβλιογραφία.....</i>	<i>121</i>

Περίληψη

Η εργασία με τίτλο «Οικονομικές κρίσεις. Αίτια, συνέπειες, μέτρα αντιμετώπισης. Σύγκριση οικονομικής κρίσης του 1929 με την οικονομική κρίση του 2008. Δυνατότητες πρόβλεψης μιας οικονομικής κρίσης» αναφέρεται στις δύο μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις των τελευταίων εκατό ετών: τη Κρίση του 1929 και την Κρίση του 2008. Οι κρίσεις αυτές σημάδεψαν την πορεία της ανθρωπότητας και οδήγησαν στην τροποποίηση παραδοχών στο οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο. Με την παρούσα εργασία προσπαθούμε να μελετήσουμε το οικονομικό πλαίσιο στο οποίο ευδοκίμησαν, να ανακαλύψουμε τα αίτια που τις προκάλεσαν και τέλος ποιες συνέπειες επέφεραν στο παγκόσμιο σύστημα. Μέσα από τις εμπειρίες και τα δεδομένα των δύο κρίσεων θα προσπαθήσουμε τέλος να εξετάσουμε πιθανούς τρόπους πρόβλεψής τους.

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η συγκομιδή χρήσιμων συμπερασμάτων για το πώς δημιουργούνται και πώς εξελίσσονται οι κρίσεις. Συμπεράσματα τα οποία είναι χρήσιμα για αντιμετώπιση μελλοντικών καταστάσεων.

Στην εισαγωγή γίνεται μια γενική αναφορά στο φαινόμενο «κρίση» εμπλουτισμένη με ιστορικά στοιχεία. Παρουσιάζονται συνοπτικά οι μεγαλύτερες κρίσεις των τελευταίων ετών και οι συσχετίσής τους με τη σημερινή κρίση. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στις κείνσιανές απόψεις για τη θεωρία του κύκλου και πώς αυτή ερμηνεύει το φαινόμενο.

Η μελέτη του θέματος ξεκινά με τα ιστορικά στοιχεία της Κρίσης του 1929, τα δεδομένα που υπήρχαν και πώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ, ο διεθνής μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών («κανόνας χρυσού») και η κρίση στην αγορά ακινήτων της Φλόριντα προετοίμασαν το έδαφος για αυτό που θα συνέβαινε. Ακολουθούν τα γεγονότα του Κραχ του 1929: πώς αντέδρασαν οι τραπεζίτες, οι αρχές και το κοινό. Η ενότητα ολοκληρώνεται με την εξέταση των αιτίων της Κρίσης και των συνεπειών που επέφερε στο οικονομικό γίνεσθαι της εποχής. Μία από αυτές τις συνέπειες ήταν η ενεργότερη ανάμιξη του κράτους στα θέματα της οικονομίας και των αγορών.

Εν συνεχεία διερευνούμε τις κρίσεις που προηγήθηκαν της παρούσης και τα προμηνύματα που φανέρωναν. Πριν ασχοληθούμε βαθύτερα με την Κρίση του 2008, θεωρούμε σκόπιμο να αναφερθούμε στα στοιχεία του χρηματοοικονομικού

συστήματος που συμμετείχαν ενεργά. Η αναφορά αυτή σκοπό έχει την καλύτερη κατανόηση της δημιουργίας και εξέλιξης του πρόσφατου φαινομένου. Ο πολύπλοκος χαρακτήρας των στοιχείων και ο τρόπος που διαπλέκονταν μεταξύ τους ήταν η βασική αιτία της Κρίσης. Το στοιχείο αυτό του χαρακτήρα τους μάς οδήγησε να μην εμβανθύνουμε περισσότερο στην ανάλυσή μας, αποφεύγοντας συγχύσεις και ανώφελες πλατειάσεις.

Ακολουθώντας την ίδια μεθοδολογία με την Κρίση του 1929, εξετάζουμε και εδώ τα αίτια που την προκάλεσαν και τι συνέπειες είχε σε παγκόσμιο επίπεδο. Ολοκληρώνουμε παρουσιάζοντας τα ελπιδοφόρα σημάδια για έξοδο από την σημερινή ύφεση. Ενδιάμεσα γίνεται μια παρεμβολή στην κρίση του Ελληνικού δημόσιου χρέους. Θεωρήσαμε σημαντικό να εξετάσουμε την κατάσταση στη χώρα μας και πώς αυτή κινδυνεύει να «εκτροχιάσει» σε νέα βαθιά ύφεση την παγκόσμια οικονομία.

Η τελευταία θεματική ενότητα είναι η σύγκριση ανάμεσα στις δύο μεγάλες κρίσεις. Σύγκριση που προσπαθεί να εντοπίσει τις βασικές ομοιότητες και διαφορές τους.

Στην προσπάθεια για την πληρέστερη κατανόηση του φαινομένου της κρίσης χρησιμοποιήσαμε αρκετά συγγράματα, άρθρα και ιστοσελίδες που μας βοήθησαν ιδιαίτερα.

Τα κυριότερα ήταν: «Το Μεγάλο Κραχ του 1929» του Τζον Κένεθ Γκάλμπρεϊθ, «Η Κρίση του 2008» του Πωλ Κρούγκμαν, «Η Οικονομική Κρίση» του Μισέλ Αγκλιέτα, «Η Κρίση του 1929» του Μπερνάρ Γκαζιέ, «Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000» του Ντέρεκ Άλντκροφτ. Εκθέσεις και δημοσιεύσεις οργανισμών και ιδρυμάτων ήταν επίσης στυλοβάτες στην προσπάθειά μας. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν: «Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940» της Σοφίας Λαζαρέτου, η «Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008» και “World Economic Outlook, April 2010”. Τα δύο πρώτα είναι εκδόσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και το τελευταίο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Μεγάλη ήταν η συμβολή στην εκπόνηση της εργασίας και πληροφοριών (περιλαμβανομένων και άρθρων) από το διαδύκτυο` ιδιαίτερα της ηλεκτρονικής εγκυκλοπαίδεια Wikipedia.

Για την Κρίση του 1929 η σημαντικότερη πηγή πληροφοριών ήταν τα βιβλία των Γκάλμπρεϊθ, Γκαζιέ, Άλντκροφτ, Κρούγκμαν, η μελέτη της κα. Λαζαρέτου, αλλά και το σχετικό θέμα στην ηλεκτρονική εγκυκλοπαίδεια Wikipedia. Αντίστοιχα για την

παρούσα Κρίση πολύτιμα αποδείχθηκαν τα συγγράμματα των Κρούγκμαν, Αγκλιέτα και οι εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Ευρεία χρήση για τη εξέλιξη της Κρίσης υπήρξε από τη Wikipedia και τη μελέτη της κα. Λαζαρέτου. Η τελευταία αποτέλεσε και τη βάση για τη σύγκριση των δύο κρίσεων.

Κλείνοντας την ενότητα αυτή, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας στο ΤΕΙ Πάτρας του τμήματος Εφαρμογών της Πληροφορικής στη Διοίκηση και στην Οικονομία κ. Διονύσιο Τραμπαδώρο, για την παρόρμησή του στην ανάληψη της εργασίας αυτής.

Abstract

The assignment named “The crises of Finance: reasons, consequences, ways of facing them. Comparison of crises of 1929 and 2008. Predictability of financial crisis” refers to two of the major financial crises of the past hundred years: The crisis of 1929 and the crisis of 2008 respectively. These two crises marked the route of humanity and led to the modifications made on a financial as well as on a social level. This assignment tries to look into the financial environment in which the crises flourished so as to see the reasons they were initiated and finally the consequences they brought worldwide. In the end, we try to examine the potential ways of predicting crises using experience and data of the two cases.

The purpose of this work is the collection of useful conclusions on how the crises are born and grow. These results are helping towards dealing with future similar cases.

In the preface there is an overview on the phenomenon “crisis” by using history evidence. The largest crises of the past years are briefly presented and they are compared to the current crisis. Particular reference is made to the Keynesian theory of the cycle and how it interprets the phenomenon.

The study of the case is initiated with the historical evidence of 1929 Crisis, the available data and how the U.S. financial system, the international exchange rate mechanism ("rule of gold") and the real-estate crisis in Florida prepared the ground towards what would have happened. The crash events followed in 1929: the reaction of the bankers, the state and the public. The chapter (is it a chapter?) comes to an end with the study of the cause of the Crisis and its aftermath within the financial context of the time (or within the particular financial context). One of the major consequences was the more active involvement of the State in economy and markets.

Then we are looking into the crises that preceded the current one along with preliminary signs they presented. Prior to dealing with the Crisis of 2008 more extensively, it is of vital importance to refer to the evidence of the financial system that maintained an active part. This report is for the better understanding of the creation and growth (or evolution) of the recent phenomenon. The complexity of the data and the way in which they were interrelated was the main cause of the crisis. This

complexity led us not go deeper into the analysis so as to avoid confusion and unnecessary analysis.

Following the same methodology with the 1929 crisis, we also examine the causes that initiated it along with its worldwide consequences. We end the research by presenting the promising signs to exit the current recession. In the meantime there is a reference to the crisis of the Greek public debt. We consider it of great importance to examine the case in our country and on how this threatens to "derail" the world economy into a new deep recession.

The last section forms a comparison of the two major crises, aiming to spot the key similarities and differences.

During our study to address the wider crisis issue, we used a variety of reference material (monographs, articles and Web sites):

Monographs: "The Great Crash 1929" by John Kenneth Galbraith, "The Crisis of 2008" by Paul Krugman, "The Financial Crisis " by Michel Agklieta, "The 1929 crisis" by Bernard Gkazie, "The European economy, 1914-2000" by Derek Alntkroft. Special reports and publications by financial organizations and institutions: "Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940" ("The crisis of 1929, the Greek economy and the reports of the Bank of Greece for the years 1928-1940") by Dr Sophia Lazaretou, the "Εκθεση του Διοικητή για το έτος 2008" (The Governor's Report for the year 2008"), and the "World Economic Outlook, April 2010". The first two references were published by the Bank of Greece; the last one by the International Monetary Fund. We also collected a variety of information and material (including scientific articles) from the Internet, widely using the Wikipedia online encyclopaedia.

The essential sources we used on the crisis of 1929 are the works by Galbraith, Gkazie, Alntkroft, Krugman, Dr Lazaretou's study, and the related topic in the Wikipedia online encyclopaedia. We found the writings by Krugman and Agklieta, as well as the reports of the Governor of the Bank of Greece and the International Monetary Fund, to be of significant value on regards to the current crisis. Concerning the development of the crisis, we studied widely the Wikipedia article and Dr Lazaretou's study. The latter formed the basis for the comparison of the two crises.

Last but not least, we would like to thank Professor Dionysios Trampadoros, Department of Informatic Applications in Management and Economy, TEI of Patras, for providing us the stimulus to undertake the current assignment.

Εισαγωγή

Η λήξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου βρήκε την Παγκόσμια Οικονομία να έχει υποστεί μεγάλες απώλειες. Η Ευρώπη μάλιστα ήταν σχεδόν κατεστραμμένη. Στα χρόνια που ακολούθησαν η οικονομική κατάσταση μεταβλήθηκε ραγδαία. Χώρες παντελώς ρημαγμένες όπως η Γερμανία, η Ιταλία και η Ιαπωνία άρχισαν να αναπτύσσονται με ιλιγγιώδεις ρυθμούς. Άλλες όπως οι ΗΠΑ και η Μεγάλη Βρετανία ακολούθησαν στο κατόπι τους. Η ατμομηχανή της ανάπτυξης είχε ξεκινήσει και έδειχνε τίποτα να μη μπορεί να τη σταματήσει. Τα παθήματα της Κρίσης του 1929 φαίνεται να είχαν γίνει μαθήματα. Ή μήπως όχι;

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 υπήρξε η πεποίθηση ότι ο ανεξέλεγκτος νεοφιλελευθερισμός –και μάλιστα η ακραία του μορφή (βλ. Βρετανική Οικονομία επί Μ. Θάτσερ)- μπορούσε αυτός και μόνο αυτός να οδηγήσει στην ευημερία. Ενδείξεις όπως η παρατεταμένη ύφεση της Ιαπωνικής Οικονομίας καθόλη τη δεκαετία του 1990 και η «υπερθέρμανση» των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας και του κλάδου της πληροφορικής δε λαμβάνονταν σοβαρά υπόψιν.¹

Τότε λοιπόν και εντελώς ξαφνικά η πεποίθηση αυτή άρχισε να κλονίζεται. Οι χώρες της Ινδοκίνας (Μαλαισία, Ταϊλάνδη, Ινδονησία, κλπ.) δέχθηκαν τις συνέπειες μιας πολύ σοβαρής κρίσης. Κρίση η οποία ξέσπασε σαν κεραυνός εν αιθρία. Κρίση η οποία είχε πολλές ομοιότητες με αυτήν των τελών της δεκαετίας του 1930.² Εντούτοις, στο τέλος της χιλιετίας η παγκόσμια οικονομία έδειξε να συνέρχεται και να επιτυγχάνει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Οικονομολόγοι και πολιτικοί πίστευαν ότι γνώριζαν πώς να αποτρέψουν τα προβλήματα της ύφεσης. Επιστήμονες, είτε κείνσιανοί είτε φιλελεύθεροι, θεωρούσαν ότι είχαν τα εργαλεία να αντιμετωπίζουν κρίσεις, όσο μικρές ή μεγάλες και αν ήταν. Υποτίθεται ότι εξειδικευμένοι τραπεζίτες και κυβερνητικά στελέχη καταστρώνουν αποτελεσματικά σχέδια διάσωσης και αναχαιτίζουν τις κρίσεις πριν πάρουν

¹ (Παπαγιαννίδης, Α. Δ. - πρόλογος) - Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 7.

² Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 33.

εκρηκτικές διαστάσεις.³ Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα (Federal Reserve System - Fed), η Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) παρεμβαίνουν παρέχοντας ρευστότητα και σώζοντας απειλούμενα τραπεζικά ιδρύματα και οικονομίες. Η θεραπεία λοιπόν που εφαρμόστηκε στις ασιατικές οικονομίες περιλάμβανε τις συμβατικές τότε μεθόδους αντιμετώπισης κρίσεων. Τα αποτελέσματα όμως ήταν απογοητευτικά.

Η ασιατική κρίση ήταν τα προεόρτια της σημερινής κρίσης της κρίσης που ξέσπασε το 2008 και εξελίσσεται με ανησυχητικούς ρυθμούς. Τη χρονιά εκείνη, οι αγοραίες τιμές των χρηματοπιστωτικών τίτλων και των ακινήτων άρχισαν να σημειώνουν μεγάλη πτώση, κάτι που επηρέασε και την πραγματική οικονομία: αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης, πτώση της απασχόλησης και άνοδος της ανεργίας.⁴

Οι ΗΠΑ μοιάζουν σήμερα με την προ δεκαετίας Ιαπωνία, η Ισλανδία με την Ταϊλάνδη, ενώ οι ίδιες οι ασιατικές χώρες τρομάζουν με το αύριο που τις περιμένει.⁵

Οι κυβερνήσεις έπρεπε να πάρουν μέτρα. Οι μηχανισμοί αντιμετώπισης της Κρίσης του 2008 κάνουν μια παράκαμψη προς τις κείνσιανές απόψεις. Το Κράτος αναλαμβάνει κεντρικό ρόλο σε χώρες «κάστρα» του φιλελευθερισμού, όπως οι ΗΠΑ και η Μεγάλη Βρετανία. Οι Κεντρικές τράπεζες σπεύδουν να χορηγήσουν ρευστότητα στις εμπορικές για να μην καταρρεύσουν, να μειώσουν μέχρι μηδενισμού τα παρεμβατικά επιτόκια αγνοώντας για τον κίνδυνο πληθωρισμού, να φορτωθούν επισφαλείς απαιτήσεις. Τα εργαλεία που χρησιμοποιούν είναι παρόμοια με αυτά της Μεγάλης Ύφεσης του 1930.⁶

Τα γεγονότα της περιόδου της Μεγάλης Ύφεσης ήταν πρωτόγνωρα για την παγκόσμια οικονομία, τόσο για την πραγματική όσο και στενότερα για την τραπεζική. Η ραγδαία πτώση των τιμών, ο πανικός των καταθετών, η μείωση της παραγωγής, η ανεργία, οδήγησε τον κόσμο σε επανασχεδιασμό της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής. Η ασκούμενη πολιτική έπρεπε να γίνει πιο αποτελεσματική, έπρεπε να

³ Soros, George, *Η Κρίση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού*, εκδόσεις Νέα Σύνορα – Α.Α. Λιβάνη, 1999, σελ.224.

⁴ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 8.

⁵ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 33–35.

⁶ (Παπαγιαννίδης, Α. Δ. - πρόλογος) - Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 8-9.

αντιμετωπίσει μια κρίση με μεγάλη διάρκεια, έκταση και βάθος.⁷ Μια κρίση που τελικά συνέβαλε στο ξέσπασμα του αιματηρότερου πολέμου της Ιστορίας: του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου.

Οι οικονομικές κρίσεις είναι ένα σοβαρό πρόβλημα που αντιμετωπίζουν όλες οι κοινωνίες. Οι επιπτώσεις τους έχουν βαριές συνέπειες κυρίως στα χαμηλότερα και φτωχότερα στρώματα. Οι μηχανισμοί που οδηγούν σε αδιέξοδα πρέπει να μελετώνται και να απομονώνονται. Πρέπει να προσεγγίζουμε αντικειμενικά τις πολιτικές και τα μέτρα που είναι ατελέσφορα να αποφεύγονται. Πρέπει να μην επαναλαμβάνουμε τα λάθη μας.⁸

Με την παρούσα εργασία θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε τις οικονομικές κρίσεις με έμφαση σε αυτές του 1929 και του 2008, τα αίτια που τις προκάλεσαν, τους τρόπους αντιμετώπισης και ποιες δυνατότητες πρόβλεψης έχουμε.

⁷ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 8.

⁸ (Παπαγιαννίδης, Α. Δ. - πρόλογος) - Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 8-9.

Η αστάθεια ως στοιχείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Ο Τσαρλς Κίντλμπεργκερ ήταν ένας από τους μεγαλύτερους ιστορικούς των χρηματοπιστωτικών γεγονότων. Στο βιβλίο του «Χρηματοπιστωτική Ιστορία», καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η φάση της «κρίσης» είναι στοιχείο του οικονομικού συστήματος. Η κρίση δεν επηρεάζεται κατά την άποψή του, από καθοριστικούς εξωγενείς παράγοντες. Θέση την οποία ασπάζονται οικονομολόγοι όπως ο Βρετανός Τζον Μείναρντ Κέινς. Θέση όμως με την οποία διαφωνούν οι νεοκλασικοί οικονομολόγοι, όπως ο Κένεθ Γκάλμπρεϊθ.⁹

Κατά τους υποστηρικτές της άποψης του Κίντλμπεργκερ (η οικονομία συνηθίζει να τους ονομάζει «κεϊνσιανούς» ή «νεοκεϊνσιανούς»), οι χρηματοπιστωτικοί κύκλοι χαρακτηρίζονται από διαδοχικές οικονομικές φάσεις: τη φάση της ανόδου, τη φάση του ξέφρενου ενθουσιασμού, τη φάση του φόβου και της αταξίας, τη φάση της ανασυγκρότησης και τέλος ξανά τη φάση της ανόδου.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η φάση του ξέφρενου ενθουσιασμού όπου οι άνθρωποι χαρακτηρίζονται από υπέρμετρη και μάλλον αδικαιολόγητη αισιοδοξία. Προβαίνουν σε συνεχείς αγορές και εκτοξεύουν τις τιμές και τις συναλλαγές. Το απόγειο αυτής της φάσης είναι ο παροξυσμός.

Τότε ξαφνικά οι συνθήκες τούς οδηγούν να συνειδητοποιήσουν το μέγεθος της υπερβολής. Τα συναισθήματα αλλάζουν άρδην. Ο φόβος και η αταξία κυριαρχούν. Οι τιμές αρχίζουν να μειώνονται και πολλές φορές δίχως να φαίνεται ότι μπορεί να τις σταματήσει κάποιος.

Ακολουθεί η φάση της ανασυγκρότησης. Φάση με μεγάλη διάρκεια και κόστος. Τώρα μειώνονται σχεδόν όλα: οι τιμές, η παραγωγή, η κατανάλωση. Οι υπερβολές «ξεφουσκώνουν» και όλα προσπαθούν να μουν σε μια τάξη. Η οικονομία μπαίνει σε ένα φαύλο κύκλο καταστάσεων που δεν την αφήνουν να αναπτυχθεί. Η διαδικασία αυτή σταματά μόνο με τη συμμετοχή της δημοσιονομικής πολιτικής.¹⁰ Όταν τέλος η οικονομία εξυγιανθεί ξανά και μάθει από τα λάθη της, τότε και πάλι μπαίνει σε ανοδική πορεία.

Οι χρηματοπιστωτικοί κύκλοι δε χαρακτηρίζονται από κανονικότητα, όσον αφορά το χρόνο εκδήλωσής τους, ούτε και από σταθερότητα στην έντασή τους.

⁹ Τις απόψεις των νεοκλασικών οικονομολόγων θα τις παρουσιάσουμε αναλυτικότερα στην ενότητα των αιτιών της οικονομικής Κρίσης του 1929.

¹⁰ Αποψη, θεμέλιος λίθος των κεϊνσιανών.

Η χρηματοπιστωτική αστάθεια οφείλεται στην ιδιαιτερότητα ως προς τη διαμόρφωση της τιμής. Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα δεν ισορροπούν σε μια τιμή με βάση το γνωστό κανόνα της προσφοράς και της ζήτησης, όπου όταν αυξάνεται η τιμή, μειώνεται η ζητούμενη ποσότητα. Στην αγορά των χρηματοοικονομικών προϊόντων, όταν αυξάνεται η τιμή, αυξάνεται και η ζητούμενη ποσότητα. Οι άνθρωποι βλέποντας την τιμή να αυξάνεται, προσδοκούν ότι θα καταφέρουν να πουλήσουν ακριβότερα. Η λαχτάρα της μεγιστοποίησης του κέρδους, του εύκολου πλουτισμού είναι πολύ ισχυρή. Οι επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι σοβαρές. Η αξία των ενεργητικών αυξάνεται. Οι τιμές των χρεογράφων αυξάνονται υπερβολικά. Τα χρήματα όμως κάποια στιγμή λιγοστεύουν. Τότε ακριβώς εμφανίζεται ο δανεισμός για την απόκτηση στοιχείων ενεργητικού. Το υπερτιμημένο ενεργητικό χρησιμοποιείται ως εγγύηση για το δανεισμό και την αγορά νέων στοιχείων ενεργητικού. Η κατάσταση αυτή ανακυκλώνεται.

Συνεπώς μπορούμε να συμπεράνουμε δεχόμενοι την κείνσιανή θεωρία ότι η αγορά στοιχείων ενεργητικού δε λειτουργεί με βάση το Νόμο της προσφοράς και της ζήτησης των καταναλωτικών αγαθών. Η αγορά στοιχείων ενεργητικού είναι ασταθής και επιδρά στο οικονομικό σύστημα δημιουργώντας τους χρηματοπιστωτικούς κύκλους.

Η κρίση 1929-1933

Πώς φθάσαμε...

Η Κρίση του 1929-1933 επηρέασε τον καπιταλισμό, τη δημοκρατία και την παγκόσμια σταθερότητα. Η Κρίση ήταν βαθιά και παρατεταμένη και επηρέασε όλες τις μεγάλες χώρες της εποχής. Συνέπεια της ήταν ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος. Στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε πώς φθάσαμε ως εκεί.¹¹

Έτσι λοιπόν εάν αναλύσει κανείς την παγκόσμια ιστορία θα διαπιστώσει ότι έχουν υπάρξει πολλές οικονομικές κρίσεις από την αρχή της καθιέρωσης του καπιταλισμού ως παγκόσμιου οικονομικού συστήματος.

Από τις πλέον γνωστές κρίσεις είναι αυτή του 1637, όταν Ολλανδοί κερδοσκόποι διέβλεπαν ευκαιρία πλουτισμού στους βολβούς της τουλίπας. Το 1720 ο Τζον Λόου επηρέασε την οικονομική ηρεμία του Παρισιού με τις αναφορές του για υποτιθέμενο χρυσό στη Λουιζιάνα, ενώ εκείνη την εποχή και η Βρετανία κατέρρεε οικονομικά από τη μεγάλη Φούσκα της Νότιας Θάλασσας. Το 1830 κερδοσκόποι δραστηριοποιούνται σε επενδύσεις σε κανάλια και διόδους μέχρι την οικονομική κρίση του 1837. Μετά τον Αμερικανικό Εμφύλιο παρουσιάστηκε εκρηκτική ανάπτυξη στους σιδηροδρόμους μέχρι την κατάρρευση του 1873. Στα πρώτα χρόνια του 20ού αιώνα, οι λανθασμένες επιλογές της τράπεζας Μπέρνγκ Μπράδερς (Baring Brothers) σε δάνεια στην Αργεντινή χρειάστηκαν τις σωτήριες ενέργειες της Τράπεζας της Αγγλίας. Κορύφωση των κρίσεων βέβαια αποτέλεσε η κρίση του 1929, όπου ένα μεγάλο μέρος Αμερικανών κερδοσκοπούσε ασύστολα, χωρίς μέτρο και φειδώ, με αποτέλεσμα το Μεγάλο Κραχ.¹²

Κάθε κρίση ακολουθεί περίπου μια συγκεκριμένη πορεία με τις διαφορές να έγκειται στη δυναμική και στη διάρκειά της που με τη σειρά τους είναι και αυτές που καθορίζουν τις συνέπειες που θα έχει αυτή στην οικονομία των εμπλεκόμενων μερών.

Γνωρίζουμε επίσης ότι την κάθε κρίση διαδέχεται η οικονομική άνθηση στη διάρκεια της οποίας δημιουργείται μια ατμόσφαιρα υπεραισιοδοξίας. Για αυτό το

¹¹ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 45.

¹² Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 13-16.

λόγο στις πρώτες δεκαετίες του 20ού αιώνα διάχυτη ήταν η αίσθηση ότι η οικονομική ανάπτυξη θα είναι διηνεκής και ο χρηματιστηριακός δείκτης θα αυξάνεται απεριόριστα, ώσπου φτάνουμε στην κρίση του 1930 που διέψευσε αυτές τις προσδοκίες.

Οι τράπεζες και τα δεδομένα μέχρι και την ίδρυση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ

Οι σύγχρονες τράπεζες είναι απόγονοι των χρυσοθήρων. Οι χρυσοθήρες διέθεταν ποσότητες του πολύτιμου μετάλλου, τις οποίες φύλαγαν σε πολύ καλά χρηματοκιβώτια. Οι υπόλοιποι άνθρωποι γνωρίζοντας την ύπαρξη των χρηματοκιβωτίων, εμπιστεύονταν τα μετρητά τους εκεί. Οι χρυσοθήρες φύλασσαν τα χρήματα με το αζημίωτο, ενώ σκέφτηκαν να τα αξιοποιήσουν ακόμη περισσότερο με σκοπό τη μεγιστοποίηση του κέρδους τους.

Η σκέψη που έκαναν ήταν να δανείζουν τα χρήματα των τρίτων με τόκο. Αξιοποιώντας το νόμο των πιθανοτήτων, θεώρησαν ότι είναι απίθανο όλοι οι «καταθέτες» την ίδια μέρα να ζητήσουν τα χρήματά τους πίσω. Η διατήρηση ενός επαρκούς αποθεματικού χρημάτων αρκούσε να καλύψει την ημερήσια ζήτηση των χρημάτων.

Παρόλα αυτά η πιθανότητα «μαζικών τραπεζικών αναλήψεων» υπάρχει, έστω και μηδαμινή. Η φήμη –έστω- κατάρρευσης μιας τράπεζας μπορεί να οδηγήσει τους καταθέτες σε αναλήψεις, μόλις πληροφορηθούν ότι η τράπεζα αυτή δεν έχει επαρκή περιουσιακά στοιχεία για να τους επιστρέψει τα χρήματα. Αυτές οι αναλήψεις είναι που τελικά γονατίζουν την τράπεζα. Η τράπεζα στην πραγματικότητα μπορεί να μην αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, η μαζική όμως προσέλευση του κοινού μπορεί να την οδηγήσει στην κατάρρευση. Η τράπεζα προσπαθώντας να καλύψει την υπερβολική ζήτηση χρήματος μπορεί να προβεί ακόμη και σε εκποίηση περιουσιακών της στοιχείων. Αν δε διαθέτει επαρκή περιουσιακά στοιχεία τότε πτωχεύει.

Το καταστρεπτικό φαινόμενο των μαζικών αναλήψεων μπορεί να εξελιχθεί με τη μορφή ντόμινο. Η φήμη της χρεοκοπίας μιας τράπεζας επηρεάζει και τις υπόλοιπες τράπεζες, καθώς οι καταθέτες πανικοβάλλονται και σπεύδουν να κάνουν αναλήψεις των χρημάτων τους. Οι τράπεζες έτσι βρίσκονται αντιμέτωπες με ένα επικίνδυνο

φαινόμενο, το οποίο τις παρασύρει προς τον αφανισμό. Ο κίνδυνος «χτύπα την πόρτα» ακόμη και των πιο υγιών τραπεζικών ιδρυμάτων, ιδρύματα που διαθέτουν επάρκεια αποθεματικού. Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα επιδρά τα μέγιστα στο σύνολο της Οικονομίας, οδηγώντας σε ευρύτερη κρίση.

Πριν τη Μεγάλη Ύφεση του 1930, οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν πολλές τέτοιες κρίσεις πανικού, κρίσεις που δοκίμαζαν τις αντοχές του τραπεζικού συστήματος. Χαρακτηριστικές είναι οι κρίσεις Πανικού του 1873 και του 1907, όπου «η κατάρρευση της μιας τράπεζας υπονόμει την εμπιστοσύνη στις άλλες» (Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009).

Αρχές και τραπεζικό σύστημα θέλησαν να εξασφαλιστούν ως προς το φαινόμενο αυτό. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα δεν είχε ιδρυθεί ακόμη, καθώς αναφερόμαστε σε μια εποχή ανάμεσα στον Αμερικανικό Εμφύλιο και την πρώτη δεκαετία του 20ού αιώνα. Παρόλα αυτά υπήρχε ένα υποτυπώδες σύστημα «εθνικών τραπεζών», το οποίο ικανοποιούσε ένα βαθμό εξασφάλισης. Το σύστημα είχε δημιουργήσει ένα κοινό ταμείο το οποίο διέθετε πόρους ικανούς να καλύψουν τις ανάγκες μιας τράπεζας σε περιπτώσεις μαζικών αναλήψεων. Έτσι η τράπεζα θα γλίτωνε την κατάρρευση και οι υπόλοιπες δε θα υφίσταντο τις συνέπειες. Επίσης κάποιες πολιτειακές αρχές προσέφεραν εγγυήσεις για την ασφάλεια των καταθέσεων με σκοπό τον καθησυχασμό των πολιτών τους. Με τον τρόπο αυτό υπήρχε ένας έλεγχος στη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων και της τραπεζικής αγοράς με στόχο τη φερεγγυότητα και την αποφυγή κρίσεων.

Ταυτόχρονα με τη λειτουργία των εθνικών τραπεζών, στην πόλη της Νέας Υόρκης υπήρχαν ιδρύματα, τα οποία ήταν γνωστά με το όνομα: «καταπιστεύματα». Τα καταπιστεύματα δέχονταν καταθέσεις, αλλά ως κύριο σκοπό είχαν τη διαχείριση κληρονομιών και ακινήτων για εύπορους πελάτες. Τα ιδρύματα αυτά λόγω του γεγονότος ότι πραγματοποιούσαν τις βασικές τραπεζικές εργασίες προσομοίαζαν με τις εθνικές τράπεζες, χωρίς όμως να υπόκεινται στους ίδιους περιορισμούς που επέβαλε το σύστημα που προανέφερα. Έτσι μπορούσαν να διαθέτουν στα ταμεία τους χαμηλά αποθέματα, ενώ μπορούσαν με τα υπόλοιπα χρήματα που τους είχαν εμπιστευτεί οι καταθέτες να κερδοσκοπούν. Η κερδοσκοπία τους επικεντρωνόταν κυρίως στους τομείς των ακινήτων και το χρηματιστήριο, εκεί όπου οι εθνικές τράπεζες απαγορευόταν να δραστηριοποιούνται, καθώς οι επενδύσεις ειδικά στο χρηματιστήριο θεωρούνταν υψηλού κινδύνου και αυτό θα κλόνιζε την εμπιστοσύνη

των καταθετών. Τα καταπιστεύματα λοιπόν εξασφάλιζαν υψηλότερες αποδόσεις για τα ίδια και τους πελάτες τους, καθώς διέθεταν μεγάλη ρευστότητα, την οποίαν τη διοχέτευαν σε τοποθετήσεις με υψηλό κίνδυνο και απόδοση. Η ελκυστικότητά τους ήταν μεγάλη και αυτό αναγνωριζόταν από το κοινό.

Το 1907 όμως το σύστημα δέχθηκε σοβαρούς κλυδωνισμούς. Ένα από τα μεγαλύτερα καταπιστεύματα της Νέας Υόρκης με την ονομασία Νάικερ-μπρόκερ Τραστ (Knickerbrocker Trust Company) χρεοκόπησε. Οι τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου που πραγματοποίησε δεν απέδωσαν και το αποτέλεσμα ήταν τραγικό. Η χρεοκοπία του παρέσυρε αυτομάτως και τα υπόλοιπα καταπιστεύματα, καθώς το κοινό έσπευδε να κάνει αναλήψεις. Το κοινό Ταμείο που είχαν δημιουργήσει οι εθνικές τράπεζες για να τις συνδράμει σε περιπτώσεις κινδύνου ρευστότητας, δε δέχθηκε να χρηματοδοτήσει τα καταπιστεύματα. Η αγορά είχε περιέλθει σε κατάσταση πανικού. Το χρηματιστήριο έπεφτε κατακόρυφα, καθώς δεν υπήρχαν χρήματα να τοποθετηθούν. Τα καταπιστεύματα, βασικοί τροφοδότες της χρηματιστηριακής αγοράς, είχαν αφανιστεί. Η επιχειρηματική εμπιστοσύνη ήταν στο ναδίρ. Ο κίνδυνος να πληγούν και υγιή ιδρύματα όπως οι τράπεζες ήταν προ των πυλών.

Τότε ήταν που εμφανίστηκε ο τραπεζίτης Τζ. Π. Μόργκαν, ο πλουσιότερος άνθρωπος της Νέας Υόρκης. Ύστερα από συνεννόηση με άλλους τραπεζίτες και τον υπουργό Οικονομικών των ΗΠΑ, προχώρησαν από κοινού σε στήριξη των αποθεματικών των τραπεζών και των καταπιστευμάτων. Διέθεσαν χρήματα από την περιουσία τους για να ενισχύσουν τη ρευστότητα. Όταν το κοινό αντιλήφθηκε ότι υπήρχαν διαθέσιμα χρήματα στα ιδρύματα αυτά, σταμάτησε να κάνει αναλήψεις. Τα τέσσερα χρόνια που ακολούθησαν τον Πανικό του 1907 ήταν χρόνια ύφεσης και ανεργίας.

Η περίοδος αυτή, όπως όλες οι περίοδοι κρίσεων, ήταν καλή για περισυλλογή και διαπίστωση λαθών και παραλήψεων. Οι Αρχές και το τραπεζικό σύστημα κατάλαβαν ότι έπρεπε να βρουν πιο αξιόπιστες λύσεις. Έπρεπε να ενισχύσουν την εποπτεία και τη σταθερότητα.¹³

Το 1913 αποφασίζεται η ίδρυση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve) σε αντικατάσταση του συστήματος εθνικών τραπεζών.

¹³ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 186-190.

Η αμερικανική επικράτεια χωρίζεται σε 12 περιοχές, όπου η κάθε μία έχει τη δική της Κεντρική Τράπεζα. Η έδρα της κάθε Κεντρικής Τράπεζας βρίσκεται στη Νέα Υόρκη, το Σικάγο, τον Άγιο Φραγκίσκο, τη Φιλαδέλφεια, τη Βοστώνη, το Κλήβελαντ, το Σεντ Λούις, την Πόλη του Κάνσας, την Ατλάντα, το Ρίτσμοντ, το Ντάλας και τη Μιννεάπολη. Το κεφάλαιο ίδρυσης της κάθε μίας καταβάλλεται από τις εμπορικές τράπεζες της περιφέρειάς της. Η Κεντρική Τράπεζα είναι δηλαδή μια επιχείρηση με μετόχους – μέλη τις εμπορικές τράπεζες. Όλες ελέγχονται και συντονίζονται από το επταμελές συμβούλιο διοικητών (Board of Governors) της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας, γνωστής και με την αγγλική συντομογραφία Fed. Το συμβούλιο των διοικητών συνεδριάζει στην Ουάσιγκτον. Θεσμοθετείται επίσης η δωδεκαμελής Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς. Η Επιτροπή ορίζεται να παίρνει αποφάσεις για νομισματική πολιτική που θα ακολουθεί η χώρα.

Τυπικά η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα είναι ιδιωτική εταιρεία. Στην πραγματικότητα όμως λειτουργεί ως δημόσιος φορέας και προτάσσει το κοινό συμφέρον από το συμφέρον των μελών της. Τα κέρδη της μετά τη διανομή μερίσματος στα μέλη της πηγαίνουν υπέρ του αμερικανικού Δημοσίου.

Οι διοικητές των κατά τόπους Κεντρικών Τραπεζών τοποθετούνται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ με θητεία 14 ετών. Παρόλα ταύτα δε λογοδοτούν σε αυτόν, αλλά στο Κογκρέσο.¹⁴

Η Κεντρική Τράπεζα δέχεται καταθέσεις από τις εμπορικές τράπεζες με σκοπό τη δημιουργία αποθεματικού που χρησιμοποιείται σε περιπτώσεις κρίσεων. Ακόμα μπορεί να διεξάγει ελέγχους σε όλους τους λογαριασμούς των εθνικών τραπεζών. Πάντως παρά την προσπάθεια δημιουργίας περιβάλλοντος σταθερότητας, ο κίνδυνος μαζικών αναλήψεων δεν εξαλείφθηκε.¹⁵

Ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος φέρνει ανατροπές

Σε παγκόσμιο επίπεδο, την εποχή πριν το Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, κυριαρχεί στις ισοτιμίες και τα νομίσματα ο Κανόνας του Χρυσού, όπου το κάθε νόμισμα αντιστοιχεί σε μια σταθερή ποσότητα χρυσού. Έτσι, π.χ. μια δραχμή αντιστοιχεί σε

¹⁴ Samuelson, Paul, *Οικονομική*, εκδόσεις Παπαζήση, 1975, σελ. 494-496.

¹⁵ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 186-190.

συγκεκριμένη ποσότητα χρυσού. Όποιος θέλει μπορεί ελεύθερα να ανταλλάξει τη δραχμή και να πάρει X ποσότητα χρυσού ή να δώσει X ποσότητα χρυσού και πάρει μια δραχμή. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνονται σταθερές ισοτιμίες ανάμεσα στα νομίσματα.¹⁶

Κατά τη διάρκεια του Πολέμου, οι τράπεζες δανείζουν ασύστολα προς τις κυβερνήσεις κόβοντας νέο χρήμα. Η μεγάλη προσφορά χρήματος που δεν ανταποκρίνεται στα πραγματικά στοιχεία της οικονομίας δημιουργεί πληθωρισμό και ελλείμματα. Όλες οι εμπόλεμες χώρες αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός είναι πολύ υψηλός και διαφέρει από χώρα σε χώρα. Τα μεγαλύτερα προβλήματα αντιμετωπίζει η Αυστροουγγαρία και ακολουθούν η Γερμανία, η Φιλανδία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και το Βέλγιο. Τα νομίσματα των χωρών αυτών υποτιμώνται. Οι περισσότερες από τις ουδέτερες διατήρησαν σχετικά σταθερά τα νομίσματά τους.¹⁷ Με αυτά τα δεδομένα, η επαναφορά στις προπολεμικές ισοτιμίες νομισμάτων – χρυσού καθίστατο αδύνατη.¹⁸

Με τη λήξη του Α΄ Παγκόσμιου Πολέμου τα δεδομένα αλλάζουν. Ο Κανόνας του Χρυσού αρχίζει να χαλαρώνει. Ο υψηλός πληθωρισμός στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης δεν επιτρέπει την αυστηρή εφαρμογή του. Η Μεγάλη Βρετανία ασκεί έντονες πιέσεις για επαναφορά του και σύνδεση της στερλίνας με το χρυσό. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από έλλειψη συντονισμού μεταξύ των χωρών και έντονες προστριβές για τις πολεμικές αποζημιώσεις.¹⁹

Μεγάλες εξαγωγικές χώρες όπως η Αγγλία, η Γερμανία και η Γαλλία, έχουν δεχθεί βαρύ πλήγμα στην παραγωγική τους βάση. Οι εξαγωγές τους μειώνονται ραγδαία. Νέες χώρες εμφανίζονται στο παγκόσμιο εμπόριο με μεγάλη δυναμική. Οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία έρχονται να καλύψουν τα κενά που άφησαν οι ρημαγμένες ευρωπαϊκές χώρες. Στις νέες εξαγωγικές δυνάμεις που γλίτωσαν από τη λαίλαπα του Πολέμου αυξάνονται οι καλλιεργούμενες εκτάσεις, ενώ εφαρμόζονται νέες τεχνικές παραγωγής. Η παραγωγή αγροτικών προϊόντων αγγίζει τα όρια της υπερβολής. Εκτός αυτού, πρέπει να επισημάνουμε ότι δε λειτουργεί ακόμα ένας διεθνής πιστοληπτικός

¹⁶ Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991, σελ. 26.

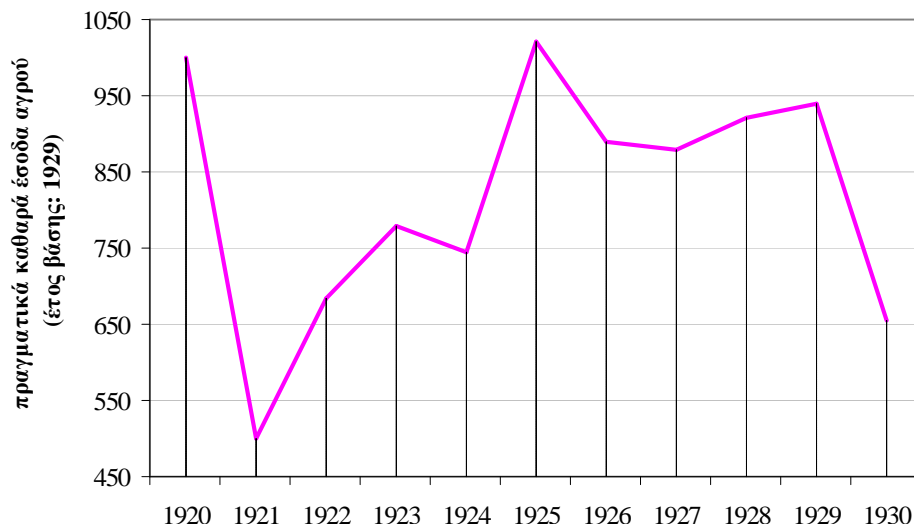
¹⁷ Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ.26-27.

¹⁸ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 26.

¹⁹ Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ.26-27.

οργανισμός, όπως υπάρχει σήμερα το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Αυτό δυσκολεύει αφάνταστα χώρες με μεγάλα χρέη, όπως η Γερμανία (λόγω καταβολής των πολεμικών αποζημιώσεων), που χρειάζονται να δανειστούν χρήματα. Οι χώρες αυτές αναγκάζονται να καταφύγουν συνήθως στις αμερικανικές τράπεζες.²⁰

Συνέπεια της αγροτικής υπερπαραγωγής που ξεκίνησε μετά το τέλος του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου και της έλλειψης ικανοποιητικής ζήτησης ήταν η απότομη μείωση των τιμών των αγροτικών προϊόντων και η μείωση των πραγματικών καθαρών εσόδων των αγροτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών (σχ. 1). Το κόστος παραγωγής τους στις ΗΠΑ τουλάχιστον παρέμενε υψηλό. Οι Αμερικανοί αγρότες αντιμετώπιζαν την ύφεση της διατίας 1920-1921, ενώ στις πόλεις οι κοινωνικές ανισότητες κυριαρχούσαν.



σχ. 1: πραγματικά καθαρά έσοδα αγρού ΗΠΑ, 1920-1930

Η συνέχεια στα επόμενα χρόνια ήταν καλύτερη για την Αμερικανική κοινωνία. Οι υπόλοιποι τομείς έδειχναν σημάδια ανάπτυξης. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ αυξήθηκε από 67 το 1921 σε 110 τον Ιούλιο του 1928 και έφτασε το 126 τον Ιούνιο του 1929. Η αμερικανική αυτοκινητοβιομηχανία αύξανε κατακόρυφα την παραγωγή της. Η επιχειρηματικότητα βρισκόταν σε άνθηση. Το κλίμα ευφορίας και εύκολου κέρδους κυριαρχούσε.²¹

²⁰ Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991, σελ. 25-29.

²¹ Γκάμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 22-30.

Την ίδια στιγμή στην Ευρώπη παρατηρείται άνθηση της κερδοσκοπίας με επίκεντρο το Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Εταιρείες με αμφίβολο μέλλον εκδίδουν χρεόγραφα και εισέρχονται στο χρηματιστήριο. Ο μεγάλος κίνδυνος που συνοδεύει τα χρεόγραφα αυτά προσελκύει τους κερδοσκόπους.

Καθόλη τη διάρκεια των χρόνων που ακολούθησαν τη λήξη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου, η οικονομική πολιτική των ΗΠΑ επιδείνωσε τα προβλήματα της Ευρώπης. Οι ΗΠΑ δεν αντελήφθησαν το νέο ρόλο τους ως σημαντικού παράγοντα στην παγκόσμια οικονομία. Προχώρησαν σε υποτίμηση του νομίσματός τους και περιορισμό στη χορήγηση δανείων στο εξωτερικό. Συνέπεια και των δύο αυτών ενεργειών για τις ηττημένες χώρες ήταν η μείωση των εξαγωγών τους και η δυσκολία ικανοποίησης των δανειακών υποχρεώσεων τους.²²

Κρίση στην αγορά ακινήτων της Φλόριντα

Μέσα σε αυτό το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα παρουσιάστηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1920, η μεγάλη άνθηση στην αγορά ακινήτων της Φλόριντα. Η Φλόριντα ήταν για τους Αμερικανούς το ιδανικό μέρος για να ζει κάποιος. Το κλίμα ήταν εύκρατο και ζεστό σε αντίθεση με τις κρύες Πολιτείες βορειότερα. Οι συγκοινωνίες βελτιώνονταν συνεχώς, ενώ πλούσιοι Αμερικανοί αγόραζαν ακίνητα, είτε για μόνιμη είτε για παραθεριστική κατοικία.

Μεγάλο μέρος Αμερικανών εκτίμησε την κατάσταση ως μια καλή ευκαιρία να αποκτήσει πολλά και εύκολα χρήματα, ενώ είχε την πεποίθηση ότι πολύ σύντομα όλη η Φλόριντα θα μετατρέπονταν σε ένα μεγάλο θέρετρο, όπου θα το επισκέπτονταν από όλες τις Πολιτείες. Ανέλαβαν λοιπόν δράση. Ξεκίνησαν να αγοράζουν οποιοδήποτε κομμάτι γης πωλούνταν. Ακόμα και τα πιο αμφιβόλου ποιότητας. Οι τιμές ανέβαιναν ιλιγγιωδώς. Μπορούσα κάποιος να αγοράσει ένα οικόπεδο τη μια μέρα και την άλλη μέρα να το πουλήσει στη διπλή τιμή. Οι τιμές είχαν ξεφύγει από κάθε έλεγχο, χωρίς να μπορεί να καταλάβει κάποιος αν η αύξηση ανταποκρινόταν στην πραγματική αξία και αν αυτό κάποια στιγμή θα τελείωνε.

Και αυτό τελείωσε το φθινόπωρο του 1926 έτσι ξαφνικά όπως συμβαίνει πάντα σε περιόδους αδικαιολόγητης ανόδου. Δύο τυφώνες έπληξαν την περιοχή, αφήνοντας πολλούς νεκρούς και συντρίμια. Ο «ιδανικός τόπος διαβίωσης» του κάθε

²² Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ.51-53.

Αμερικανού είχε πληγεί. Όλοι κατάλαβαν ότι τα πράγματα δεν ήταν τόσο ρόδινα όσο ήθελαν να πιστεύουν. Από το σημείο αυτό και μετά αρχίζει η αποκλιμάκωση των τιμών. Οι αγρότες που είχαν πωλήσει τα χωράφια τους και είδαν στη συνέχεια να μεταπωλούνται με πολλαπλάσιες τιμές, έρχονταν τώρα και τα αγοράζονταν σε εξευτελιστικές τιμές.

Τα γεγονότα της ανόδου και πτώσης των τιμών των ακινήτων στη Φλόριντα είναι ενδεικτικά του κλίματος που επικρατούσε τότε στην αμερικανική κοινωνία. Παρόλο που ο αριθμός των συμμετεχόντων ήταν σχετικά μικρός σε σχέση με αυτόν που έλαβε δράση στη χρηματιστηριακή φούσκα του 1929, κάθε κοινότητα είχε και από κάποιον που είχε υποστεί ζημιές από την Φλόριντα.²³

Κανόνας χρυσού - συναλλάγματος

Όταν ξεκίνησε να γιγαντώνεται η φούσκα των ακινήτων στην νοτιοανατολική πολιτεία των ΗΠΑ το 1922, στη Γένοβα της Ιταλίας πραγματοποιούνταν η Διεθνής Συνδιάσκεψη με θέμα τον Κανόνα του συναλλάγματος σε σχέση με το χρυσό.

Τα προηγούμενα χρόνια, οι χώρες είχαν αντιμετωπίσει έντονα προβλήματα πληθωρισμού. Θέλοντας να σταθεροποιήσουν τις τιμές, συνέδεσαν το νόμισμά τους με το χρυσό, στηριζόμενες στις απόψεις του Άνταμ Σμιθ ότι ο χρυσός, όπως και τα υπόλοιπα πολύτιμα μέταλλα, παρουσιάζουν αντοχή στη χρήση, άρα σταθερότητα τιμής.²⁴

Στην πράξη η εφαρμογή του Κανόνα του Χρυσού είχε δημιουργήσει πολλά προβλήματα στις συναλλαγές. Έτσι στη Γένοβα αποφασίστηκε το νόμισμα της κάθε χώρας να μην συνδέεται άμεσα με το χρυσό, αλλά με ένα «θεμελιώδες» νόμισμα. Τα «θεμελιώδη» νομίσματα την εποχή εκείνη ήταν η βρετανική στερλίνα και το αμερικανικό δολάριο· τα νομίσματα δηλαδή των χωρών που κυριαρχούσαν στο παγκόσμιο εμπόριο. Κάθε χώρα θα έπρεπε να συνδέσει το νόμισμά της με σταθερή ισοτιμία με ένα από αυτά τα νομίσματα. Κάθε χώρα θα μπορεί να διαθέτει αποθέματα τόσο σε χρυσό, όσο και στο νόμισμα (στερλίνα ή δολάριο) με το οποίο έχει συνδέσει το νόμισμά της.

²³ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 22-30.

²⁴ Σμιθ, Άνταμ, *Έρευνα για τη Φύση και τις Αίτιες του Πλούτου των Εθνών*, έκδοση ΔΟΛ, 2010, σελ. 262.

Η σύνδεση αυτή όλων των νομισμάτων παγκοσμίως με αυτά τα νομίσματα αποτελούσε και σύνδεση ουσιαστικά της οικονομίας της κάθε χώρας με την οικονομία των ΗΠΑ ή της Μεγάλης Βρετανίας αντίστοιχα. Προβλήματα που θα εμφανίζονται για παράδειγμα στην Αμερικανική Οικονομία, θα εξασθενούσαν το δολάριο και κατά συνέπεια το νόμισμα της χώρας που ήταν συνδεδεμένο. Τα προβλήματα με αυτόν τον τρόπο θα μεταφέρονταν σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, από τις ΗΠΑ στη χώρα αυτή.

Η εφαρμογή του Κανόνα του Χρυσού εμφάνισε και άλλα προβλήματα. Το σημαντικότερο από όλα ήταν ότι όλες οι χώρες επιθυμούσαν να αυξήσουν τα αποθέματά τους με «θεμελιώδη» νομίσματα (δολάριο και στερλίνα). Αυτό οδήγησε σε μια κούρσα ανταγωνισμού. Οι κερδισμένες ήταν οι ισχυρές βιομηχανικά χώρες που πραγματοποιούσαν εξαγωγές και μάζευαν συνάλλαγμα.²⁵

Ο Κανόνας του Χρυσού και η χρήση των «θεμελιωδών» νομισμάτων δεν διέθετε ευοίωνα στοιχεία από την έναρξη της εφαρμογής του. Η Βρετανική Οικονομία βρισκόταν ήδη σε παρακμή, ενώ η Αμερικανική ήταν ακόμη πολύ διστακτική. Τα πρώτα προβλήματα άρχισαν να εμφανίζονται ήδη από το 1922, όταν χώρες όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Ουγγαρία και η Πολωνία αντιμετώπιζαν το φαινόμενο του υπερπληθωρισμού και αναγκάστηκαν να επαναπροσδιορίσουν τη σχέση των νομισμάτων τους με το χρυσό.

Παράλληλα την εποχή αυτή η Γερμανία, όπως και οι υπόλοιπες χώρες που είχαν ηττηθεί στον πρόσφατο Παγκόσμιο Πόλεμο, καλούνταν να καταβάλλουν υπέρογκες αποζημιώσεις. Αποζημιώσεις που δυσκολεύονταν να πληρώσουν σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα που τους είχε οριστεί. Έτσι κρίνονταν αναγκαίο μια επαναδιαπραγμάτευση των χρεών τους. Χρέη τα οποία όμως δεν τις εμπόδιζαν να αναπτύσσονται ακόμα και αυτές με μεγάλους ρυθμούς.²⁶

Στη Μεγάλη Βρετανία, ήδη από το 1922, ο τότε Υπουργός Οικονομικών Γουίστον Τσόρτσιλ πίεζε το διεθνές οικονομικό σύστημα με σκοπό η στερλίνα να επανέλθει στην προπολεμική ισοτιμία που είχε το αγγλικό νόμισμα με το χρυσό και το δολάριο. Το 1925 οι προσπάθειές του είχαν επιτυχία. Τα προβλήματα που επέφερε η ενέργεια αυτή στη Βρετανική, την Αμερικανική και την παγκόσμια οικονομία

²⁵ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 27.

²⁶ Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991, σελ. 26-27.

συντέλεσαν σημαντικά στο Κραχ του 1929. Το Ηνωμένο Βασίλειο είχε πάψει να είναι ελκυστικό μέρος για επενδύσεις, καθώς το νόμισμά του θεωρούνταν υπερτιμημένο. Η πτώση της παραγωγής και οι αρνητικές συγκυρίες στην αγορά άνθρακα –βασικό παραγωγικό προϊόν της χώρας- οδήγησαν στην μεγάλη απεργία του 1926.²⁷

Η Παγκόσμια Οικονομία αν και αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα την περίοδο από το 1925 μέχρι το 1929 αναπτύσσεται. Όμως ο Κανόνας του Χρυσού είναι αναποτελεσματικός και αποτελεί τροχοπέδη στην προσπάθεια ανάκαμψης. Τελικά το 1931 καταρρέει.²⁸

Τα αίτια που δε λειτούργησε ο Κανόνας του Χρυσού ήταν:²⁹

1. η έλλειψη μιας ηγέτιδας χώρας στην παγκόσμια οικονομία, η οποία να μπορεί να δανείσει στις χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Πριν τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, το ρόλο αυτόν τον ασκούσε η Μεγάλη Βρετανία μέσω της Τράπεζας της Αγγλίας. Χρειάζόταν μια χώρα που να έχει σημαντικό ρόλο στις αγορές εμπορευμάτων και χρήματος και να έχει τη δύναμη να παρέμβει.
2. η χρήση των δύο «θεμελιακών» νομισμάτων ταυτόχρονα στις διεθνείς συναλλαγές και τα αποθεματικά των χωρών δημιουργούσε πολλά προβλήματα.
3. η έλλειψη συντονισμού μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών των ισχυρότερων οικονομικά χωρών και θεσμικού πλαισίου για την εφαρμογή του.
4. η υποταγή της νομισματικής πολιτικής στα καθαρά εθνικά συμφέροντα, παραβλέποντας τις δυνατότητες διεθνούς συνεργασίας και συνολικής ανάπτυξης. Η ισοτιμία που είχε το νόμισμα μιας χώρας έναντι του χρυσού πολλές φορές δεν ανταποκρινόταν στην πραγματικότητα.

Κλίμα ευφορίας³⁰

Το 1925 άρχισε στις ΗΠΑ μέσα σε κλίμα συγκρατημένης ευφορίας. Οι τιμές των χρεογράφων εξακολουθούσαν να αυξάνονται σε συνέχεια της τάσης που είχε

²⁷ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ.33-34.

²⁸ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 26.

²⁹ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ. π.* σελ 26-27.

³⁰ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 31-55.

διαμορφωθεί την προηγούμενη χρονιά. Ο δείκτης των Νιου Γιork Τάιμς (New York Times) με τις είκοσι πέντε μετοχές των μεγαλύτερων βιομηχανιών ξεπέρασε τις 180 μονάδες, σημειώνοντας μεγάλη, αλλά σταθερή άνοδο. Τους πρώτους μήνες του 1926 παρουσιάστηκε μια διορθωτική τάση, καθώς πολλοί επενδυτές του Χρηματιστηρίου θεώρησαν ότι οι τιμές των μετοχών είχαν ανέβει πολύ κατά την προηγούμενη διετία. Η πτωτική τάση εξασθένησε τους επόμενους μήνες. Στο τέλος της χρονιάς οι τιμές των μετοχών βρίσκονταν στα ίδια επίπεδα με την αρχή του έτους.

Το 1927 βρήκε το Χρηματιστήριο σε ανοδική πορεία. Πορεία η οποία δεν απείχε πολύ από την πραγματική εικόνα της Αμερικανικής Οικονομίας. Στα μέσα του έτους, ο Χένρι Φόρντ κλείνει το εργοστάσιο παραγωγής αυτοκινήτων που διέθετε με σκοπό να το ανακαινίσει και να προχωρήσει στην παραγωγή νέου μοντέλου αυτοκινήτου. Η κίνηση αυτή επέδρασε αρνητικά στην αγορά και πολλοί θεώρησαν ότι η ύφεση που ανέμεναν είχε έρθει. Η συνέχεια τούς διέψευσε. Στο τέλος του έτους ο βιομηχανικός δείκτης είχε μεγάλη άνοδο και έκλεισε στις 245 μονάδες, σημειώνοντας αύξηση 69 μονάδων από την αρχή του έτους.

Η διετία ανόδου του Βιομηχανικού Δείκτη στο Αμερικανικό Χρηματιστήριο είχε οδηγήσει πολλούς ανθρώπους να ασχολούνται μανιωδώς με αυτό, αγνοώντας σημαντικά γεγονότα που συνέβαιναν την εποχή εκείνη. Η μανία τους αυτή έγινε εντονότερη την άνοιξη του 1928. Η άνοδος των τιμών των μετοχών, παρόλες τις μικρές και πρόσκαιρες μειώσεις, ήταν τρομακτική. Οι άνθρωποι πίστευαν αυτά που ήθελαν να πιστέψουν, αυτά που τους «χάιδευαν τα αυτιά» και επέκριναν όσους μιλούσαν για αυτοσυγκράτηση. Έτσι δηλαδή όπως συμβαίνει πάντα σε καταστάσεις υπεραισιοδοξίας. Δημιουργούν μύθους για πανίσχυρους επιχειρηματίες που κλείνουν κερδοφόρες συμφωνίες και οδηγούν τις επιχειρήσεις τους σε κολοσσιαία κέρδη. Ένας από αυτούς τους ανθρώπους της εποχής εκείνης ήταν ο Τζον Τζ. Ράσκομπ. Ο Ράσκομπ ήταν διευθυντής της Τζένεραλ Μότορς (General Motors), της μεγαλύτερης αμερικανικής αυτοκινητοβιομηχανίας, ενώ είχε πλήθος διασυνδέσεων με άλλους εξέχοντες επιχειρηματίες και πολιτικούς. Μία κουβέντα του ήταν ικανή να επηρεάσει την οικονομική ζωή της Αμερικής και βέβαια το Χρηματιστήριο. Μια κουβέντα του όπως αυτή για τη χαμηλή τιμή της μετοχής της Τζένεραλ Μότορς, οδήγησε σε εκρηκτική άνοδο τη μετοχή στις 24 Μαρτίου του 1928. Άνοδο που παρέσυρε και τις τιμές και άλλων μετοχών.

Ο Ράσκομπ βέβαια δεν ήταν ο μοναδικός. Πλήθος κερδοσκόπων αναδείχθηκαν την περίοδο αυτή. Πολλοί μάλιστα από αυτούς συνδέονταν από λίγο ως πολύ με την

Τζένεραλ Μότορς. Οι τιμές των μετοχών με τις ενέργειες όλων αυτών σιγά-σιγά παύουν να σχετίζονται με την πραγματικότητα.

Το καλοκαίρι του 1928 η άνοδος συνεχίστηκε με περιοδικές αυξομειώσεις. Ο τζίρος των συναλλαγών είχε εκτοξευτεί. Η πραγματική οικονομία όμως, που φαίνεται στο μέγεθος της βιομηχανικής παραγωγής παρουσιάζει κάμψη.³¹ Το στοιχείο αυτό παραμελείται.

Τη ίδια περίοδο ο αμερικανικός δανεισμός παρουσιάζει μια εσωστρέφεια. Παύει να χορηγεί πιστώσεις σε τρίτες χώρες, όπως η Γερμανία (τη δεινή οικονομική της κατάσταση περιέγραψα προηγουμένως). Οι λόγοι³² είναι δύο:

1. πολλές από τις συναλλαγές στο Χρηματιστήριο ήταν με περιθώριο.³³ Η συναλλαγή με περιθώριο δίνει την «ευκαιρία» στον αγοραστή να αγοράσει μετοχές, καταβάλλοντας μόνο ένα μικρό ποσοστό επί της αξίας των μετοχών, ενώ δανείζεται το υπόλοιπο από το συνεργαζόμενο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Η αύξηση των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο αύξησε την εγχώρια ζήτηση δανεισμού, και
2. η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα αύξησε τα επιτόκια των δανείων με στόχο ακριβώς τη μείωση του εξωτερικού δανεισμού και την προσέλκυση κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Οι εκλογές στις 6 Νοεμβρίου έβγαλαν νικητή και επόμενο Πρόεδρο το Χούβερ, με μεγάλη διαφορά. Ως υπουργός Εμπορίου παλαιότερα είχε προσπαθήσει να χαλιναγωγήσει το Χρηματιστήριο. Η εκλογή του υπό άλλες συνθήκες θα οδηγούσε σε πτώση τις τιμές των μετοχών. Με τις παρούσες όμως, αυτό δε συνέβη. Αντίθετα την επόμενη της εκλογής του το Χρηματιστήριο γνώρισε τη μεγαλύτερη μέχρι τότε αύξηση των μετοχών μέσα σε μια μέρα. Ο όγκος των συναλλαγών άγγιξε το ρεκόρ των 4.894.670 τεμαχίων της 12^{ης} Ιουνίου. Η φρενίτιδα της ανόδου συνεχίστηκε μέχρι το τέλος του μήνα. Ο μήνας Δεκέμβριος κύλησε σε πιο ήπιους ρυθμούς.

Στο τέλος του έτους του 1928, ο απολογισμός έδειχνε ότι ο Βιομηχανικός Δείκτης των Νιου Γιρκ Τάιμς είχε κερδίσει 86 μονάδες και είχε φθάσει τις 331 από

³¹ Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991, σελ. 34.

³² Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ. 107.

³³ Η αύξηση των συναλλαγών με περιθώριο έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην Κρίση που θα ξεσπούσε την επόμενη χρονιά.

245 που ήταν στην αρχή του χρόνου. Ορισμένες μάλιστα μετοχές είχαν υπερδιπλασιάσει την τιμή τους χωρίς να υπάρχει μάλιστα πραγματικός λόγος.

Η κερδοσκοπία την περίοδο αυτή απογειώνεται. Οι κερδοσκόποι δεν ενδιαφέρονται για την πραγματική αξία αυτού που αγοράζουν, αν όντως είναι καλό. Αυτό που τους ενδιαφέρει είναι να αγοράσουν τη μια μέρα και να πουλήσουν την επόμενη σε όσο το δυνατό υψηλότερη τιμή και να αποκομίσουν το μέγιστο κέρδος. Αν δεν το κάνουν οι ίδιοι, θα το κάνουν κάποιοι άλλοι και εκείνοι θα αναγκαστούν να αγοράσουν σε υψηλότερη τιμή. Επομένως πρέπει να προλάβουν –κατά τη λογική τους.

Η κερδοσκοπία απαιτεί εγρήγορση. Η κερδοσκοπία επινοεί νέες μεθόδους για να διευκολύνει την επίτευξη των στόχων της.

Στη Κρίση με τα οικόπεδα στη Φλόριντα, στις συναλλαγές χρησιμοποιούνταν τα λεγόμενα «προσύμφωνα αγοράς». Βάσει αυτών, καταβαλλόταν στον πωλητή το 10% της τιμής του οικοπέδου και ο αγοραστής αποκτούσε το δικαίωμα αγοράς. Το δικαίωμα τού έδινε τη δυνατότητα να το πουλήσει και να αποκομίσει κέρδη –αν το πούλαγε σε υψηλότερη τιμή.

Η μέθοδος αυτή εφαρμόστηκε κατά κόρον και τη διετία 1928-1929 με σκοπό τώρα την αγορά χρεογράφων. Οι Αμερικανοί μπορούσαν να αγοράσουν μετοχές στη Γουόλ Στριτ με περιθώριο. Κατέβαλαν στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που συνεργάζονταν, ένα ποσοστό επί της τιμής της μετοχής και έβαζαν ενέχυρο τα χρεόγραφα τους ως εγγύηση για το υπόλοιπο ποσό το οποίο υποτίθεται ότι δανείζονταν.

Κάτω από τέτοιες συνθήκες άνθησης στη χρηματιστηριακή αγορά, επιχειρήσεις οι οποίες διέθεταν ρευστότητα έκριναν πιο λογικό να δανείζονται κεφάλαια τα οποία θα τοποθετούνταν σε μετοχές. Η μέση απόδοση έφθανε το 12%. Οι τράπεζες πάλι της Νέας Υόρκης δανείζονταν χρήματα από την Κεντρική Τράπεζα με διατραπεζικό επιτόκιο* 5%. Στη συνέχεια δάνειζαν τα χρήματα αυτά με επιτόκιο 12%. Ακόμα και επενδυτές από το εξωτερικό συνέρρεαν στη Γουόλ Στριτ. Θεωρούσαν ότι το ποσοστό απόδοσης ήταν πολύ υψηλό για τα δεδομένα των χωρών τους. Η παραγωγή είχε μπει σε δεύτερη μοίρα.

Το κλίμα ευφορίας που υπήρχε έκανε όλους να είναι ευτυχείς. Όλοι μπορούσαν να κάνουν χρήματα πάρα πολύ εύκολα. Αγόραζαν μετοχές τη μια μέρα και την

* επιτόκιο δανεισμού των εμπορικών τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα.

επόμενη κάποιοι άλλοι θα τις αγόραζαν σε υψηλότερη τιμή, κ.ο.κ.. Όλοι ήταν κερδισμένοι. Το «αμερικανικό όνειρο» γινόταν πραγματικότητα. Όλοι όμως είχαν γίνει πολύ εύπιστοι.

Η χρονιά της Κρίσης³⁴

Το 1929 ξεκινούσε σε συνθήκες κερδοσκοπικής άνθησης. Κανείς βέβαια δε μπορούσε να προβλέψει πότε η άνθηση αυτή θα λάμβανε τέλος και θα ερχόταν η καταστροφή. Κανείς σώφρων άνθρωπος δε προέβλεψε ακριβώς το τέλος. Οι πιθανότητες να συμβεί αυτό υπήρχαν και ήταν μεγάλες. Κάποια στιγμή δε θα υπήρχαν επενδυτές να αγοράσουν μετοχές, κάποια στιγμή όλοι θα ήθελαν να πουλήσουν. Οι άνθρωποι (Συμβούλιο διοικητών της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας, Διοικητής και διευθυντές της Κεντρικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, παράγοντες του Χρηματιστηρίου, πολιτικοί) που ήταν ταγμένοι να ρυθμίζουν και να ελέγχουν – υποτίθεται- την κατάσταση αυτή έδειχναν μια πρωτοφανή αδράνεια. Πολλοί από αυτούς μάλιστα επιθυμούσαν τη συνέχιση της εκρηκτικής ανόδου, καθώς συμμετείχαν ενεργά και αποκόμιζαν μεγάλα κέρδη. Μια πτώση των τιμών των μετοχών θα ήταν μοιραία και για τους ίδιους. Άλλοι που διέβλεπαν ότι το τέλος και οι συνέπειες δεν ήταν μακριά, αδρανούσαν φοβούμενοι μη θεωρηθούν υπεύθυνοι της αποκλιμάκωσης.

Οι πολιτικοί όπως ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Κούλιτζ, ή ο υπουργός Οικονομικών Άντριου Γ. Μέλον, ήταν υπέρ της αδράνειας, καθώς πίστευαν ότι υπεύθυνη να λάβει μέτρα ήταν η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα. Πίστευαν ότι οι πολιτικοί δεν έπρεπε να παρεμβαίνουν στη λειτουργία της, όπως άλλωστε όριζαν και οι αρχές της. Η Τράπεζα λογοδοτούσε στο Κογκρέσο και όχι στον Πρόεδρο και την εκτελεστική εξουσία.

Οι κυρίαρχες οικονομικές απόψεις στις ΗΠΑ την εποχή εκείνη ήθελαν το κράτος να επεμβαίνει στην οικονομία όσο γίνεται λιγότερο. Το κράτος πίστευαν δημιουργεί στρεβλώσεις και προβλήματα στην αγορά όταν παρεμβαίνει. Για το λόγο αυτό, είχε θεσμοθετηθεί η όποια κρατική ρύθμιση της αγοράς να περνά μέσα από σκληρές συζητήσεις στο Κογκρέσο. Στο Κογκρέσο όπου τα συμφέροντα όμως ήταν αντικρουόμενα και τα αποτελέσματα σε θέματα ρύθμισης της αγοράς φτωχά.

Μόνο η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα μπορούσε να παρεμβαίνει, χωρίς να δίνει λόγο σε κανέναν. Το Συμβούλιό της συνεδρίαζε χωρίς διαξιφισμούς, «μετρώντας» τα δεδομένα και παίρνοντας αποφάσεις καθοριστικές για τη λειτουργία του οικονομικού συστήματος. Αποφάσεις που σπάνια αμφισβητείται η ορθότητά τους. Τη χρονιά εκείνη όμως το Συμβούλιο απαρτιζόταν από ανίκανους ανθρώπους, κατά

³⁴ Γκάλμπρειθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 57-87.

τον οικονομολόγο και συγγραφέα Τζ. Γκάλμπρεϊθ.³⁵ Οι συνθήκες απαιτούσαν μεγάλη τόλμη και διαπραγματευτική ικανότητα από κάποιο μέλος του Συμβουλίου για να περάσει μια πρόταση που υπαγόρευε μια ρύθμιση στην αναρχία της αγοράς. Στοιχεία που κανείς δε διέθετε. Τα ίδια τα μέλη πίστευαν ότι δεν είχαν τα μέσα για να δράσουν και όχι ότι αγνοούσαν την κατάσταση ή ότι ήταν απρόθυμοι. Ο Πρόεδρος του Συμβουλίου Ρόι Α. Γιανγκ ήταν άνθρωπος με ισχυρή προσωπικότητα και αντιλαμβανόταν πλήρως τα όσα συνέβαιναν στη χρηματιστηριακή αγορά. Όμως δεν πίστευε ότι έπρεπε να είναι εκείνος που θα σκάσει τη «φούσκα» των μετοχών. Δε μπορούσε να σηκώσει το βάρος και τις συνέπειες μιας τέτοιας ενέργειας.

Βλέποντας το κύμα κερδοσκοπίας που υπήρχε, στις 14 Φεβρουαρίου 1929, η Κεντρική Τράπεζα της Νέας Υόρκης πρότεινε να αυξηθεί το διατραπεζικό επιτόκιο από το 5% στο 6%. Η ενέργεια αυτή θα αύξανε το κόστος δανεισμού και θα απέτρεπε κάποιους από το να δανείζονται χρήματα από τις τράπεζες και να αγοράζουν μετοχές. Η πρόταση αυτή δεν πέρασε από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα, γιατί θεωρήθηκε ότι θα λειτουργούσε αρνητικά για τους επιχειρηματίες που χρειάζονταν χρήματα για επενδύσεις και κεφάλαια κίνησης. Το επιτόκιο έμεινε σταθερό μέχρι το τέλος του καλοκαιριού. Την άποψη της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας συμεριζόταν και ο Πρόεδρος Χούβερ.

Η αδράνεια της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας δεν περιορίστηκε μόνο στο θέμα του διατραπεζικού επιτοκίου. Τα στελέχη της μπορούσαν π.χ. να εμποδίσουν συναλλαγές χρεογράφων που είχαν αγοραστεί με περιθώριο ή να αυξήσουν το ίδιο το περιθώριο, το ποσό δηλαδή που καταβάλλει ο αγοραστής τίτλων ως εγγύηση ή ακόμα μπορούσαν να βγουν δημόσια και να καταγγείλουν την κερδοσκοπία. Αυτοί προτίμησαν να σωπάσουν. Οι συνέπειες αυτών των ενεργειών θα περιλάμβαναν κύμα ρευστοποιήσεων τίτλων, αναστάτωση στην αγορά, πτωχεύσεις. Κανείς δεν έπαιρνε την ευθύνη, πόσο μάλλον όταν ο Πρόεδρος Κούλιτζ μερικές μέρες πριν αποχωρήσει από τη θέση του δήλωνε ότι οι μετοχές ήταν φθηνή και η χώρα υγιής.

Στις 4 Μαρτίου την Προεδρία αναλαμβάνει ο Χούβερ. Οι προθέσεις του για το Χρηματιστήριο δεν ήταν γνωστές. Παράλληλα το Συμβούλιο της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας συνεδρίαζε καθημερινά μέχρι τέλος του μήνα, χωρίς όμως να εκδίδει καμία ανακοίνωση. Το κλίμα ανησυχίας ήταν εμφανές. Οι μετοχές δέχονταν πιέσεις μετά από πολύ καιρό, όπως και ο Βιομηχανικός Δείκτης των Νιου Γιρκ

³⁵ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *όπ. π.*, σελ. 63.

Τάιμς. Το αποκορύφωμα ήταν η αύξηση του περιθωρίου και το αίτημα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς τους επενδυτές να καταβάλλουν μετρητά για να καλύψουν την αύξηση. Η κίνηση αυτή δημιούργησε στενότητα κεφαλαίων. Το επιτόκιο των δανείων όψεως έφθασε το 20% το πρωί της 26^{ης} Μαρτίου 1929. Κατά τη διάρκεια της ημέρας συνεχίστηκε η άνοδος του επιτοκίου με συνέπεια την πτώση του Χρηματιστηρίου. Την κατάσταση ήρθε να ανατρέψει ο Τσάρλς Μίτσελ.

Ο Μίτσελ ήταν επικεφαλής μιας από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες στη Νέα Υόρκη και διευθυντής της Κεντρικής Τράπεζας της περιφέρειας. Ο λόγος του είχε βαρύνουσα σημασία. Παρενέβη λοιπόν και δήλωσε ότι η τράπεζά του (Νάσιοναλ Σίτι – National City) θα κάλυπτε με δάνεια τη ρευστότητα που είχε ανάγκη το σύστημα. Έτσι δε θα χρειαζόταν κανείς να πουλήσει τις μετοχές του. Η δήλωση αυτή έγινε δεκτή με ικανοποίηση από την αγορά. Οι πωλήσεις είχαν κοπάσει.

Από την πλευρά της, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα έδειξε να συμβιβάζεται με τη δήλωση του τραπεζίτη, ο οποίος εμφανιζόταν ως ο κυρίαρχος του συστήματος. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα είχε χάσει την ευκαιρία να τιθασεύσει την κερδοσκοπία. Η κριτική που δέχθηκε είναι σκληρή. Με την αδράνειά της δέχθηκε να μην ήταν υπεύθυνη για την κατάρρευση που ερχόταν.

Η εξουσία των κερδοσκόπων είχε κυριαρχήσει και της πολιτικής. Εκκλήσεις από τον Πρόεδρο προς τους τραπεζίτες για διάλογο και περισυλλογή δε λαμβάνονταν υπόψιν. Οι πολιτικοί αποφάσισαν να μην παρέμβουν άλλο στην αγορά και να την αφήσουν στην τύχη τους. Μόνη εξαίρεση η αύξηση του διατραπεζικού επιτοκίου τον Αύγουστο. Ενέργεια που ουσιαστικά δεν κλόνησε την ανοδική τάση.

Λίγο πριν...36

Καθόλη τη διάρκεια του καλοκαιριού του 1929 το χρηματιστήριο λειτουργεί ανεξέλεγκτα μέσα σε ένα κλίμα εύκολου πλουτισμού. Οι τιμές των μετοχών καλπάζουν, ενώ ο όγκος των συναλλαγών φθάνει σε δυσθεώρητα ύψη. Εταιρείες με αμφιβόλου ποιότητας αντικείμενο βλέπουν τις μετοχές τους να απογειώνονται. Τα περιφερειακά χρηματιστήρια του Καρμπ, της Βοστώνης, του Αγίου Φραγκίσκου, του Σικάγου και του Σινσινάτι γνωρίζουν άνθηση. Τα δάνεια των χρηματιστών υπερβαίνουν τα 7 δισεκατομμύρια δολάρια. Τα μισά από αυτά είναι από αλλοδαπές

³⁶ Γκάμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 125-149.

εταιρείες που βλέποντας τη μεγάλη απόδοση των δανείων σπεύδουν να δανείσουν τα χρήματά τους στους Αμερικανούς. Η απόδοση των δανείων φθάνει και το 15%.

Το φαινόμενο αυτό ανησυχεί κάποιους πολιτικούς, οι οποίοι όμως δέχονται έντονη κριτική από τους υπολοίπους. Η εμπιστοσύνη στο θεσμό έπρεπε να διαφυλαχθεί. Αν το Χρηματιστήριο πήγαινε καλά και τα δάνεια των χρηματιστών δεν θα αντιμετώπιζαν προβλήματα. Όλοι, από τους πλέον ιθύνοντες (οικονομικούς επιστήμονες και αναλυτές) ως τους πλέον αδαείς ενίσχυαν την ανοδική τάση. Οι φήμες για την καλή πορεία συγκεκριμένων μετοχών έδιναν κι έπαιρναν. Υπήρχαν βέβαια και εφημερίδες όπως η Νιου Γιork Τάιμς που διέβλεπαν τον οικονομικό όλεθρο που ερχόταν.

Μερικοί αποκόμιζαν μεγάλα κέρδη δωροδοκώντας δημοσιογράφους να αναφερθούν ευνοϊκά σε μετοχές που είχαν τοποθετηθεί. Άλλοι πάλι μεγαλοπαράγοντες της αγοράς χειραγωγούσαν* τις τιμές συγκεκριμένων μετοχών. Οι υπόλοιποι παρασύρονταν από τη μεγάλη απόδοση της τιμής και έσπευδαν να αγοράσουν και αυτοί. Τότε αυτοί «ξεφορτώνονταν» τις μετοχές στις υψηλές τιμές που είχαν φθάσει και αποκόμιζαν υπέρογκα κέρδη.

Όσοι δε συμμετείχαν σε τέτοιες μεθόδους, γνώριζαν για τη λειτουργία αυτών των κερδοσκοπικών συνασπισμών· αλλά δεν αντιδρούσαν. Γιατί και οι ίδιοι αποκόμιζαν κέρδη.³⁷ Απλά είχαν αποδεχθεί ότι οι συνασπισμοί κέρδιζαν περισσότερο. Κανείς από τους συμμετέχοντες δε μπορούσε να φανταστεί ότι το χρηματιστήριο εκείνη τη στιγμή έμοιαζε σαν το παιχνίδι της «μουσικής καρέκλας», όπου όταν παίζει η μουσική όλοι είναι χαρούμενοι. Όταν όμως σταματήσει κάποιος θα μείνουν όρθιοι.³⁸

Δηλώσεις και εκτιμήσεις, κατά το μήνα Σεπτέμβριο, διαφόρων παραγόντων της οικονομικής ζωής των ΗΠΑ προκαλούσαν μικρές αυξομειώσεις στο Χρηματιστήριο. Η τάση του όμως ήταν έντονα ανοδική.

Το φαινόμενο της κερδοσκοπίας που παρατηρείται στα Αμερικανικά Χρηματιστήρια να μεν είναι έντονο, εμπλέκεται όμως μόνο ένα μικρό μέρος του πληθυσμού. Οι αριθμοί λένε ότι μόνο 1,5 εκατομμύρια άνθρωποι είχαν ενεργό συμμετοχή. Και από αυτούς δεν ήταν όλοι τους κερδοσκόποι. Επίσης αρκετοί είχαν

* χειραγωγή: (χρηματιστηριακή ορολογία) οδηγώ με συνεχήs αγορές, σε όλο και υψηλότερες τιμές, μία ή περισσότερες μετοχές.

³⁷ Γκάμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 145-147.

³⁸ Κέινς, Τζον Μέιναρντ, *Η Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος*, εκδόσεις ΔΟΛ ΑΕ, 2010, σελ. 190.

ανοίξει λογαριασμούς σε περισσότερα χρηματιστηριακά γραφεία. Για τους περισσότερους Αμερικανούς, το χρηματιστήριο και κυρίως οι λειτουργίες του ήταν κάτι άγνωστο.

«Το εντυπωσιακό με την χρηματιστηριακή κερδοσκοπία του 1929 δεν ήταν η μαζικότητα της συμμετοχής. Ήταν μάλλον ο τρόπος με τον οποίο κατέλαβε κεντρική θέση στον πολιτισμό».³⁹

³⁹ Γκάμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, Γκάμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 145.

Το Κραχ

Ενώ το Αμερικανικό Χρηματιστήριο κάλπαζε, τα στοιχεία της πραγματικής οικονομίας έφθιναν. Τα στοιχεία αυτά απεικονίζουν την πραγματική οικονομική βάση της χώρας που είναι η βιομηχανική παραγωγή και η κατασκευή κατοικιών. Συγκεκριμένα από τον Ιούλιο του 1929 ο Δείκτης Βιομηχανικής παραγωγής μειωνόταν συνεχώς. Τον Οκτώβριο ήταν 117 από 126 λίγους μήνες πριν. Ο κατασκευαστικός κλάδος βίωσε την ύφεση εδώ και αρκετά χρόνια. Το 1929 είχε τη μέγιστη πτώση του.

Σε μια υγιή οικονομία, η αύξηση της παραγωγής ωθεί σε αύξηση και το χρηματιστήριο. Όταν συμβαίνει το αντίστροφο, η κατάσταση εγκυμονεί κινδύνους. Κινδύνους τους οποίους δεν απέφευγε η αμερικανική Κεφαλαιαγορά.

Στις 20 Σεπτεμβρίου του 1929 συνέβη ένα γεγονός που θα αποδεικνυόταν ιδιαίτερα σοβαρό για το σκάσιμο της φούσκας της Γουόλ Στριτ. Στην Αγγλία ο επιχειρηματίας Κλάρενς Χάτρι χρεοκόπησε. Ο πάταγος που έκανε η είδηση αυτή ήταν πολύ μεγάλος. Οι αγορές τον έβλεπαν σαν έναν πολύ επιτυχημένο επιχειρηματία, ο οποίος κατάφερε να στήσει μια ολόκληρη επιχειρηματική αυτοκρατορία με βιομηχανίες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι μέθοδοι που είχε ακολουθήσει ήταν πολύ ύποπτοι, καθώς είχε διαπράξει πλήθος παρανομιών.

Ένα άλλο εξίσου σημαντικό γεγονός αυτής της περιόδου είναι η άρνηση της Υπηρεσίας Κοινής Ωφέλειας της Μασαχουσέτης να συναινέσει στη διαίρεση (split) της μετοχής της εταιρείας Μπόστον Έντισον (Boston Edison). Η Υπηρεσία θεώρησε ότι η τιμή της μετοχής ήταν αδικαιολόγητα υψηλή, καθώς δεν ανταποκρινόταν ούτε στα περιουσιακά της στοιχεία, αλλά ούτε και στην κερδοφορία της.

Τα τρία αυτά δεδομένα (πτώση βιομηχανικής παραγωγής, χρεοκοπία Χάτρι και μετοχή Μπόστον Έντισον) έκαναν πολλούς επενδυτές να ξανασκεφτούν τη συμπεριφορά τους.

Το πρώτο δεκαπενθήμερο του 1929, η Γουόλ Στριτ παρουσίαζε μια καθοδική πορεία. Οι δηλώσεις διαφόρων αξιωματούχων για την ευρωστία της Οικονομίας και η ανάδειξη «επιτυχημένων» μέσω χρηματιστηρίου επιχειρηματιών προσπάθησαν να ανατρέψουν την πορεία αυτή.

Το Σάββατο 19 Οκτωβρίου τα πράγματα στην Κεφαλαιαγορά δεν πήγαιναν πολύ καλά. Οι μετοχές μεγάλων εταιρειών δέχονταν έντονες πιέσεις και υποχωρούσαν

πολλές μονάδες. Ο Βιομηχανικός Δείκτης των Νιου Γιορκ Τάιμς ξεκίνησε να χάνει 7 μονάδες για να καταλήξει ακόμα χαμηλότερα (πτώση 12 μονάδων).

Την Κυριακή 20 Οκτωβρίου, η εφημερίδα Νιου Γιορκ Τάιμς προέβλεπε την πτώση των τιμών που θα ακολουθούσε, διατηρώντας παράλληλα και κάποιες επιφυλάξεις, καθώς στο παρελθόν είχε διαψευστεί αρκετές φορές. Επίσης αναφερόταν στην αύξηση του περιθωρίου στις αγορές χρεογράφων με ενέχυρο μετοχές. Οι τιμές την προηγούμενη ημέρα είχα πέσει τόσο, που οι επενδυτές έπρεπε να συμπληρώσουν με μετρητά. Πάντως το γενικότερο κλίμα που προβαλλόταν από τα έντυπα και από τη Γουόλ Στριτ ήταν ότι τα χειρότερα είχαν περάσει. Όλοι πίστευαν ότι οι ισχυροί επενδυτές δεν θα άφηναν την Κεφαλαιαγορά να υποχωρήσει άλλο και θα προέβαιναν σε «οργανωμένη στήριξη».

Η εβδομάδα που ακολούθησε ήταν η αρχή του τέλους της παράλογης ανόδου των τελευταίων ετών. Τη Δευτέρα 21 Οκτωβρίου, οι πωλήσεις ήταν ομαδικές. Το μηχάνημα που μετέδιδε τις τιμές δεν προλάβαινε να καταγράφει τον όγκο των πωλήσεων. Οι τιμές των μετοχών κατρακυλούσαν. Προς το τέλος της συνεδρίασης μόνο παρατηρήθηκε μια συγκράτηση. Βλέποντας την μεγάλη ανησυχία που υπήρχε, ο καθηγητής Φίσερ έσπευσε να δηλώσει ότι ο κύκλος της ανόδου δεν είχε φτάσει στο τέλος του και η πτώση ήταν αποτέλεσμα της διόρθωσης που έγινε στο αδικαιολόγητο χαμηλό περιθώριο.

Μετά τις δηλώσεις Φίσερ, την επόμενη μέρα και ο Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης θέλησε με δηλώσεις του να στηρίξει την αγορά. Όπως αποδείχθηκε αργότερα, είχε προσωπικό οικονομικό όφελος.

Παρά τις δηλώσεις καθησυχασμού, η Τετάρτη 23 Οκτωβρίου ήταν μια κακή μέρα για τις μετοχές. Η πτώση έδειχνε να εδραιώνεται, ενώ τίποτα δε μπορούσε να τη σταματήσει. Εκείνη την ημέρα πολλοί άνθρωποι ανακάλυψαν ότι οι μέρες άνηθης είχαν παρέλθει.

Η Πέμπτη 24 Οκτωβρίου είχε όλα τα χαρακτηριστικά για να ονομαστεί «Μαύρη». Με την έναρξη της συνεδρίασης, οι τιμές παρουσίασαν κατακόρυφη πτώση. Ο πανικός εκείνης της ημέρας δεν είχε προηγούμενο. Όλοι είχαν μείνει άφωνοι από την ένταση του φαινομένου. Οι φήμες διαδέχονταν η μια την άλλη και πολλές μετοχές πωλούνταν σχεδόν δωρεάν.

Μέσα σε αυτόν τον πανικό, ο υπουργός Εμπορίου Τόμας Λάμοντ κάλεσε σε σύσκεψη τους τραπεζίτες για να βρουν τρόπο να σταματήσουν τον κατήφορο. Οι τραπεζίτες από κοινού αποφάσισαν να συστήσουν ένα συνασπισμό κεφαλαίων για να

στηρίζουν τις μετοχές. Ο υπουργός ανακοινώνει την απόφαση και το Χρηματιστήριο σταθεροποιείται. Η καχυποψία υποχώρησε και οι επενδυτές άρχισαν και πάλι να αγοράζουν και πάλι. Πολλοί πίστεψαν ότι οι μεγάλοι επενδυτές είχαν σώσει την αγορά. Δυστυχώς διαψεύστηκαν τις επόμενες ημέρες.

Η Δευτέρα 28 Οκτωβρίου ξεκίνησε με μεγάλη πτώση των τιμών. Οι τραπεζίτες αυτή τη φορά δεν έδειχναν πρόθυμοι να παρέμβουν. Σε δήλωσή τους ανέφεραν ότι δεν ήταν στις προθέσεις τους να διατηρήσουν τεχνικά το Χρηματιστήριο σε οποιοδήποτε επίπεδο. Αυτό γέμισε με απογοήτευση τον κόσμο.

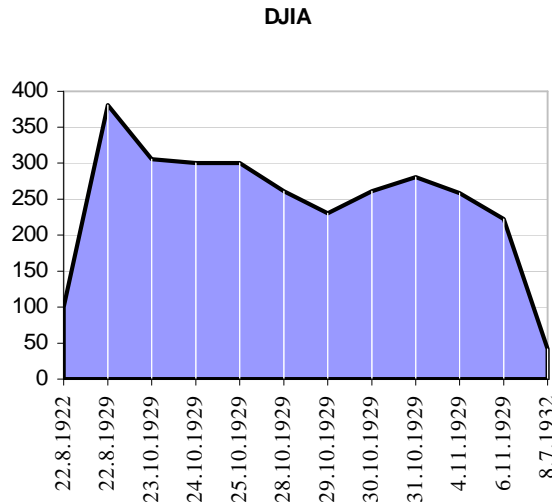
Η επόμενη μέρα ήταν η πλέον εφιαλτική στην ιστορία της Αμερικανικής Κεφαλαιαγοράς. Την Τρίτη 29 Οκτωβρίου οι πωλήσεις ξεπέρασαν κάθε προηγούμενο. Οι μετοχές πωλούνταν σε εξευτελιστικές τιμές και ο Βιομηχανικός Δείκτης των Νιου Γιork Τάιμς έπεσε κατακόρυφα στα επίπεδα που είχε ένα χρόνο πριν. Τις μεγαλύτερες απώλειες σημείωσαν οι εταιρείες επενδύσεων. Οι φήμες επέτειναν την κατάσταση και ειδικά εκείνη που έφερνε τους τραπεζίτες να ξεπουλούν τις μετοχές τους για να τις αγοράσουν σε χαμηλότερα επίπεδα. Ο υπουργός Εμπορίου αναγκάστηκε να διαψεύσει ο ίδιος τη φήμη. Όμως δυστυχώς για κάποιους τραπεζίτες η φήμη είχε βάση. Τα επόμενα χρόνια οι τραπεζίτες έπεσαν σε μεγάλη ανυποληψία.

Οι απόψεις που ήθελαν τη Γουόλ Στριτ κλειστεί την επόμενη μέρα δεν υπερίσχυαν. Στις 30 Οκτωβρίου ημέρα Τετάρτη, η αγορά άνοιξε και σημείωσε μάλιστα και αδικαιολόγητη άνοδο. Ίσως κάποιοι επηρεάστηκαν από την ανακοίνωση αυξημένων μερισμάτων από τις εταιρείες US Steel και American Can.

Την Πέμπτη 31 Οκτωβρίου υπήρξε άνοδος, ενώ τις επόμενες τρεις ημέρες το Χρηματιστήριο παρέμεινε κλειστό. Δηλώσεις για υγιή Αμερικανική Οικονομία έδειχναν να μην πείθουν.

Στις 4 Νοεμβρίου οι μετοχές κατακυλούσαν έντονα όπως συνέβαινε και τις προηγούμενες Δευτέρες. Οι εταιρείες επενδύσεων είχαν απαξιωθεί πλήρως. Η κατάρρευσή τους ήταν δεδομένη και θα ήταν ομαδική. Ο λόγος ήταν ότι συνδέονταν μεταξύ τους, καθώς η μία εταιρεία είχε μετοχές της άλλης. Όσοι διέθεταν μετοχές τους ήταν πλήρως απογοητευμένοι, καθώς είχαν μηδαμινή αξία. Για να καλύψουν τα περιθώρια που έπρεπε να καταβάλουν, αναγκάζονταν να πωλούν τις καλύτερες από τις μετοχές τους. Οι κακές μετοχές είχαν παρασύρει και τις καλές.

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης συνέχισε την πτώση του. Την 13^η Νοεμβρίου 1929 έφθασε στο ναδίρ της περιόδου εκείνης (σχ. 2).



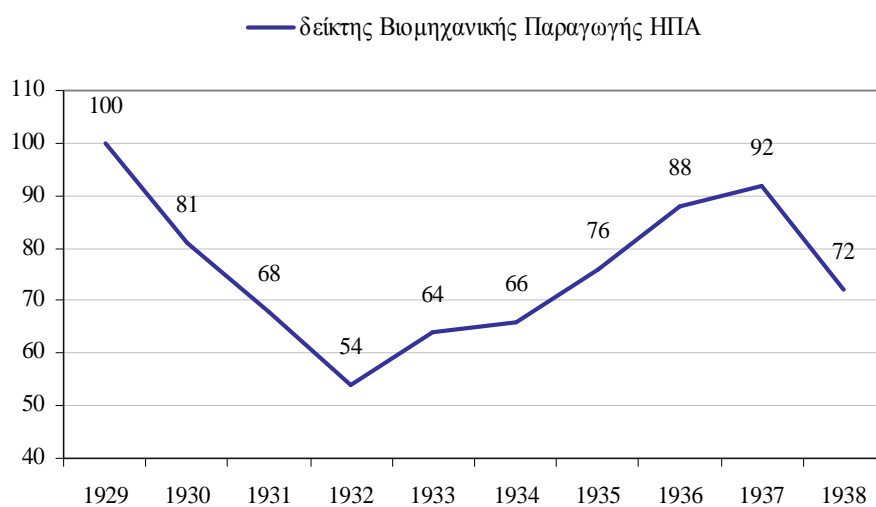
σχ. 2: δείκτης Dow Jones Industrial Average, 1922-1932

Το διάστημα που ακολούθησε μέχρι το τέλος του 1929 η Γουόλ Στριτ σταθεροποιήθηκε με ελαφρώς ανοδική τάση. Ανακοινώθηκε ότι ξεκινούσαν έρευνες για τις ακάλυπτες προθεσμιακές πωλήσεις. Πολλοί κατηγορήθηκαν ότι είχαν οδηγήσει το Χρηματιστήριο σε πτώση με σκοπό να αγοράσουν μετοχές σε εξευτελιστικές τιμές. Ο Πρόεδρος Χούβερ προσπάθησε να καθησυχάσει τον κόσμο. Η πραγματικότητα εμφάνιζε πτώση στην παραγωγή και κατανάλωση.

Ως πρώτο οικονομικό μέτρο αναστροφής του αρνητικού κλίματος ήταν η μείωση των φόρων εισοδήματος. Ο Πρόεδρος Χούβερ πραγματοποιούσε απανωτές συναντήσεις και συσκέψεις με παράγοντες της οικονομικής και κοινωνικής ζωής. Δυστυχώς μέτρα –πέρα από τη μείωση της φορολογίας εισοδήματος- δε λαμβάνονταν. Ο μεγαλοεπιχειρηματίας Τζον Ντ. Ροκφέλερ δήλωνε: «Υπάρχουν μέρες που πολλοί είναι απογοητευμένοι. Στα 93 χρόνια της ζωής μου, υφέσεις έχουν έρθει και έχουν φύγει. Η ευμάρεια έχει πάντα επιστρέψει και θα επιστρέψει».⁴⁰

Στις αρχές του 1930 και μέχρι τον Απρίλιο, το Χρηματιστήριο ανέβηκε μέχρι τα επίπεδα που είχε τον Ιανουάριο του 1929. Από εκείνη τη στιγμή και μετά ακολούθησε πτωτική πορεία ήπιας μορφής. Στις 8 Ιουλίου 1932 ήταν 58 μονάδες. Η πτώση ήταν πολλή μεγάλη ακόμη και συγκριτικά με το κλείσιμο της 13^{ης} Νοεμβρίου 1929, τότε που ο δείκτης ήταν 224 μονάδες. Στην πραγματική οικονομία, η βιομηχανική παραγωγή ακολουθούσε ανάλογη πορεία (σχ. 3).

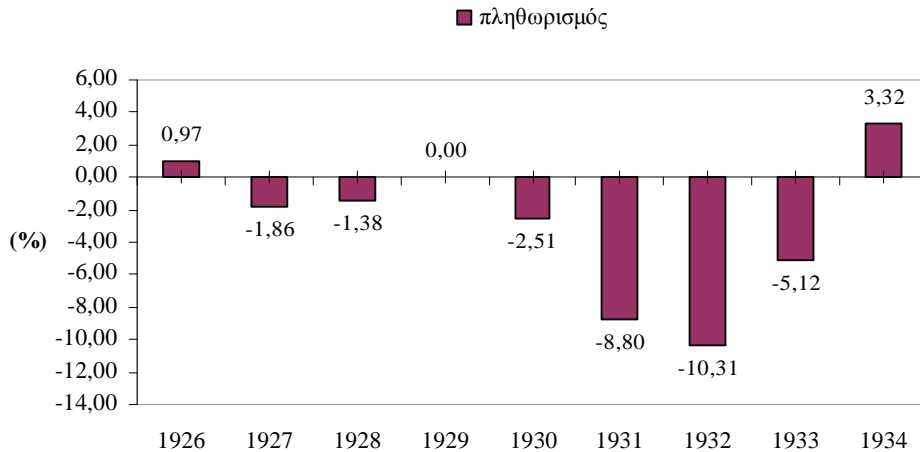
⁴⁰ Scmultz, Stanley K., "Crashing Hopes: The Great Depression", *American History 102: Civil War to the Present*, University of Wisconsin-Madison, us.history.wisc.edu/hist102/lectures/lecture18.html, 1999.



σχ. 3: δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ΗΠΑ, 1929-1938

Οι δηλώσεις καθυσχασμού του Προέδρου Χούβερ δεν είχαν ανταπόκριση. Η κατανάλωση σημείωσε μεγάλη πτώση που έφθασε το 10%.⁴¹ Τα επιτόκια έπεσαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αλλά τόσο η κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις δεν ανταποκρίθηκαν. Το Μάιο του 1930 οι πωλήσεις αυτοκινήτων είχαν πέσει κάτω από τα επίπεδα του 1928. Υπήρξε αποπληθωρισμός (σχ. 4).

⁴¹ "Great Depression", www.wikipedia.org, 2010.



σχ. 4: πληθωρισμός ΗΠΑ, 1926-1934

Οι τιμές των αγροτικών προϊόντων σημείωναν μεγάλη πτώση, κάνοντας τη ζωή δύσκολη για τους αγρότες. Αλλά και στις βιομηχανικές περιοχές, η κατάσταση δεν ήταν καλύτερη. Η ανεργία αυξανόταν ραγδαία (σχ. 6) και νέες θέσεις εργασίας δε δημιουργούνταν. Η κυβέρνηση θέλοντας να προστατέψει τα εγχώρια προϊόντα, να αυξήσει τη ζήτησή τους και να δημιουργήσει ανάπτυξη, επιβάλλει υψηλούς δασμούς στα εισαγόμενα προϊόντα (Νόμος Σμουτ-Χώλεϊ). Το παράδειγμά της ακολουθούν και άλλες χώρες με συνέπεια τη μείωση του παγκόσμιου εμπορίου στο μισό. Τα αποτελέσματα που έφερε ο νόμος αυτός ήταν ακριβώς τα αντίθετα από αυτά τα οποία επεδίωκε. Και τώρα η ύφεση είχε εξαχθεί και στις υπόλοιπες χώρες.⁴²

Στα τέλη του 1930, η κατάρρευση των τιμών των μετοχών (σχ. 2) και η μείωση του εισοδήματος (σχ. 3) οδήγησε τον κόσμο σε μαζικές αναλήψεις. Οι τράπεζες δεν μπορούσαν να ικανοποιήσουν τη ζήτηση αυτή και ο πανικός μεγάλωσε. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα έμεινε άπραγη.

Το 1931 ξεκίνησε με τους χειρότερους αιώνους. Η ύφεση εξακολουθούσε να αντέχει. Το γενικό επίπεδο τιμών μειωνόταν συνεχώς (σχ. 3). Το Μάιο, στην Αυστρία η μεγαλύτερη τράπεζα καταρρέει. Οι καταθέτες σε Αμερική και Ευρώπη πανικοβάλλονται. Ο Πρόεδρος Χούβερ προτρέπει τους τραπεζίτες να ιδρύσουν μια χρηματοπιστωτική ένωση, την Κοινοπραξία για την Εθνική Πίστωση (National Credit

⁴² Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 16.

Corporation – NCC). Το αμερικανικό κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ καταγράφει νέα πτώση (σχ. 5).⁴³



σχ. 5: κατά κεφαλήν πραγμ. ΑΕΠ ΗΠΑ, 1927-1937

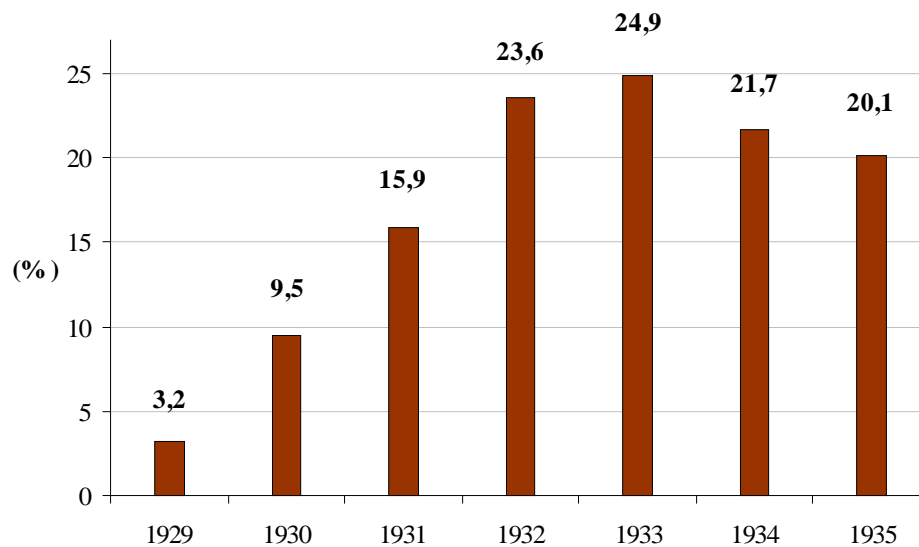
Σε διεθνές επίπεδο η παραγωγή χρυσού σταθεροποιείται με συνέπεια να δημιουργηθούν έντονα οικονομικά προβλήματα στη Μεγάλη Βρετανία, η οποία βίωνε την ύφεση για πολλά χρόνια. Ως άμεσο μέτρο, η χώρα εγκαταλείπει στις 21 Σεπτεμβρίου τον Κανόνα Χρυσού – Συναλλάγματος. Την ακολουθούν και άλλες χώρες και ουσιαστικά το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών καταρρέει. Οι ΗΠΑ παρόλο που δεν ακολούθησαν αυτήν την τάση, υποτίμησαν το δολάριο από 35\$ σε 20,67\$ ανά ουγκιά χρυσού⁴⁴ και αύξησαν τα επιτόκια με σκοπό να υπερασπιστούν το νόμισμά τους.⁴⁵ Θεώρησαν ότι η υποτίμηση του νομίσματός τους θα βοηθούσε να γίνουν πιο ανταγωνιστικά τα προϊόντα τους στις διεθνείς αγορές, με συνέπεια τη αύξηση της εγχώριας παραγωγής. Όμως οι συνθήκες του διεθνούς εμπορίου ήταν

⁴³ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ. π.*, 2009, σελ. 16.

⁴⁴ Πουρναράκης, Ε., *Διεθνή Οικονομικά, Μία Εισαγωγική Προσέγγιση*, εκδόσεις Σμπίλιας-«Το Οικονομικό», 1993, σελ. 138.

⁴⁵ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 16.

πολύ κακές λόγω των μέτρων προστατευτισμού που είχαν πάρει οι περισσότερες χώρες, με πρώτες τις ίδιες τις ΗΠΑ.



σχ. 6: ποσοστό ανεργίας ΗΠΑ, 1929-1935

Αρχές του 1932 η ύφεση έχει παγιωθεί στην Αμερικανική Οικονομία. Η ανεργία φθάνει στο 23,6% (σχ.6). 5.000 τράπεζες κηρύσσουν πτώχευση. Χιλιάδες μένουν άστεγοι.⁴⁶ Η κυβέρνηση ψηφίζει το Νόμο Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Bank Act) με πρόθεση να ενισχυθεί ο κατασκευαστικός τομέας και να αποτραπούν οι κατασχέσεις κατοικιών. Αυξάνεται, χωρίς όμως συνέχεια, η βιομηχανική παραγωγή κατά 16% (σχ. 3).⁴⁷ Τα επιτόκια συνεχίζουν να μειώνονται και στις 21 Ιουλίου ψηφίζεται η νομοθετική ρύθμιση Επείγουσας Βοήθειας και Νόμος για Κατασκευές (Emergency Relief and Construction Act) με σκοπό την αύξηση των δαπανών για τα δημόσια έργα. Στις 4 Νοεμβρίου πραγματοποιούνται προεδρικές εκλογές όπου επικρατεί ο Φραγκλίνος Ρούσβελτ. Ο νεοεκλεγείς Πρόεδρος υποστηρίζει την πολιτική του Νέου Συμβολαίου (New Deal) σε αντίθεση με την πολιτική της απολύτου ελεύθερης οικονομίας, χωρίς κρατική παρέμβαση, του προκατόχου του.

⁴⁶ "Great Depression", www.wikipedia.org, 2010.

⁴⁷ Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991, σελ. 32.

Η πολιτική του Πρώτου Νέου Συμβολαίου από τον Πρόεδρο Ρούσβελτ, εγκαινίασε τη νέα χρονιά του 1933. Η πολιτική αυτή προωθούσε την αναδιανομή του πλούτου υπέρ των φτωχότερων. Αύξανε τα δημόσια έργα⁴⁸ μέσω προγραμμάτων, ενώ περιόριζε τις τιμές των προϊόντων και τα υπερκέρδη των μεγάλων επιχειρήσεων που λειτουργούσαν σε ολιγοπωλιακές συνθήκες.⁴⁹

Το Μάρτιο η ύφεση κορυφώνεται και η ανεργία αγγίζει το 25% (σχ. 6). Πολλά νοικοκυριά δεν κατορθώνουν να αποπληρώσουν τις δόσεις των δανείων που είχαν συνάψει πριν τη Μεγάλη Ύφεση και οι τράπεζες προβαίνουν σε μαζικές κατασχέσεις.



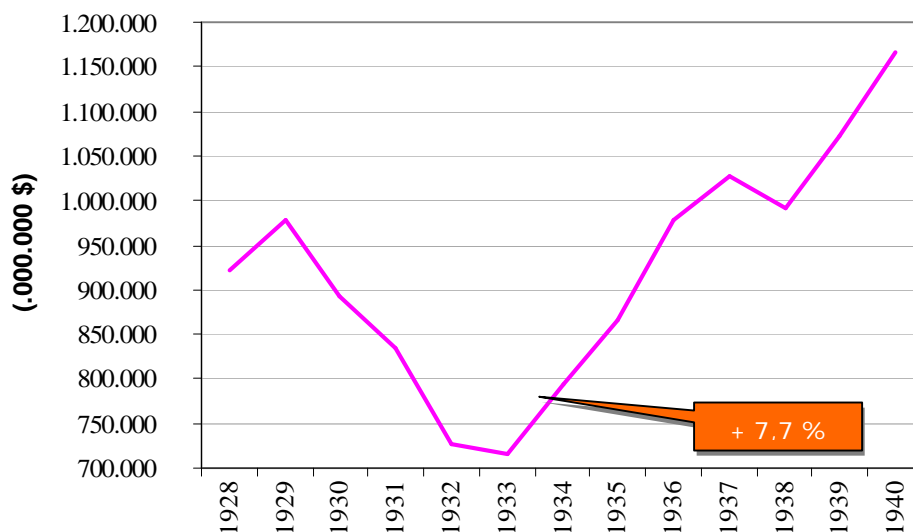
φωτ. Άνεργοι στο Γραφείο Ευρέσεως Εργασίας του Λος Άντζελες

Νέος πανικός στις τράπεζες, καθώς το 40% πτωχεύει αδυνατώντας να εισπράξει τα οφειλόμενα δάνεια. Το δολάριο υποτιμάται και εγκαταλείπει τον Κανόνα Χρυσού – Συναλλάγματος. Τον Ιούνιο ψηφίζεται ο νόμος που παρείχε εγγύηση ενός κατώτατου ορίου καταθέσεων και ιδρύεται ο Οργανισμός Εγγύησης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation).⁵⁰

⁴⁸ Το διάστημα που διήρκησαν οι δύο φάσεις του Νιού Ντιλ του Προέδρου Ρούσβελτ, οι δημόσιες δαπάνες τριπλασιάστηκαν σε σχέση με αυτές του 1929. Αγγιξαν το 60% του ΑΕΠ. Παράλληλα κατόρθωσε να διατηρήσει το Δημόσιο χρέος σε ποσοστό μικρότερο του 40% του ΑΕΠ. (Πηγή: “Great Depression”, www.wikipedia.org, 2010.)

⁴⁹ “Great Depression”, www.wikipedia.org, 2010.

⁵⁰ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 17.



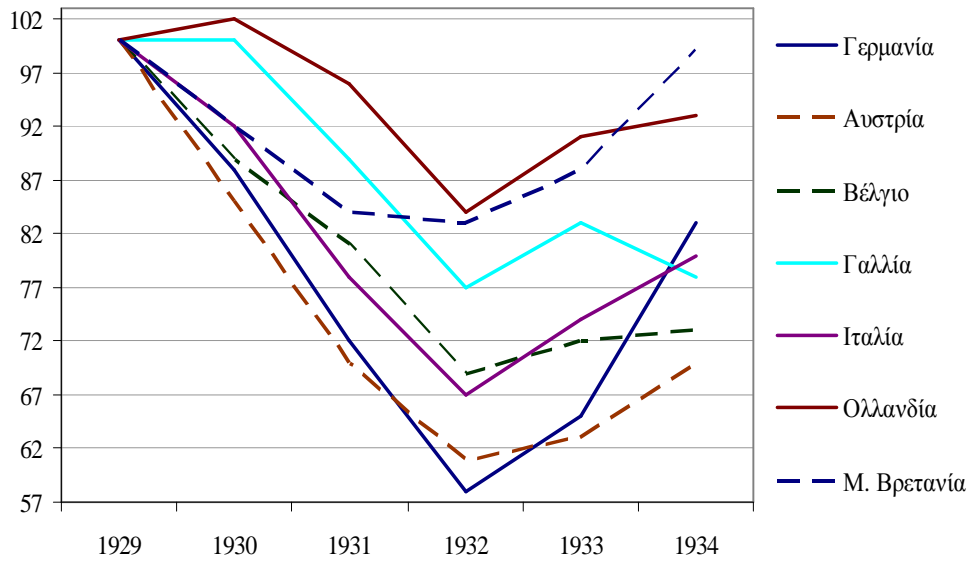
σχ. 7: πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ, 1928-1940

Το 1934 παρουσιάζονται τα πρώτα ελπιδοφόρα στοιχεία: το ΑΕΠ αυξάνεται κατά 7,7% (σχ.7) και η ανεργία υποχωρεί στο 21,7% (σχ. 6).

Το 1935 εγκαινιάζεται το Δεύτερο Νέο Συμβόλαιο, εφαρμόζεται πρόγραμμα κοινωνικής ασφάλισης, ψηφίζεται νέος τραπεζικός νόμος και μονιμοποιείται η λειτουργία του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων⁵¹.

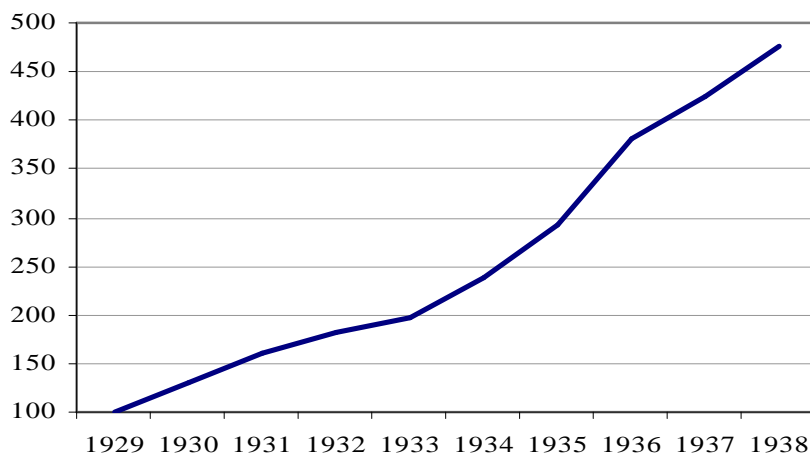
Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, στην Ευρώπη όλοι πίστευαν ότι η οικονομική κρίση που έπληξε τις ΗΠΑ δε θα είχε σοβαρές επιπτώσεις και θα τέλειωνε σύντομα. Έκαναν λάθος. Η τριετία που ακολούθησε έφερε βαθιά ύφεση. Σε άλλες χώρες οι επιπτώσεις ήταν σοβαρές και σε άλλες πιο ήπιες.

⁵¹ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ. π.*, σελ. 17.



σχ. 8: δείκτες βιομηχανικής παραγωγής χωρών Δυτ. Ευρώπης, 1929-1934

Στη Δυτική Ευρώπη, η βιομηχανική παραγωγή (σχ. 8) παρουσίασε μεγάλη πτώση σε χώρες όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Ιταλία (χώρες του μετέπειτα πολεμικού Άξονα), το Βέλγιο. Σε χώρες πάλι όπως η Ολλανδία, η Μεγάλη Βρετανία και λιγότερο η Γαλλία, η ύφεση ήταν ηπιότερη. Τρανταχτή εξαίρεση στο φαινόμενο της ύφεσης του Μεσοπολέμου ήταν η Σοβιετική Ένωση (σχ. 9). Η χώρα ήταν απομονωμένη από το καπιταλιστικό σύστημα και αναπτύσσονταν με ταχείς ρυθμούς χάρη στο πρώτο Πενταετές Σχέδιο.



σχ. 9: δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ΕΣΣΔ, 1929-1938

Σε όλη την Ευρώπη κατά τη διάρκεια της ύφεσης, η οικονομική δραστηριότητα είχε μεγάλη κάμψη. Οι τιμές των εμπορευμάτων, τα χρηματιστήρια, το διεθνές εμπόριο επηρεάστηκαν αρνητικά. Η ανεργία είχε αλματώδη αύξηση (έφθασε τα 15 εκατομμύρια σε όλη την Ευρώπη), επηρεάζοντας την κοινωνική συνοχή. Οι τιμές έπεφταν με γρηγορότερους ρυθμούς από ό,τι οι μισθοί (για αυτούς που είχαν δουλειά). Έτσι όσοι εργαζόνταν απολάμβαναν συγκριτικά πολύ καλύτερες συνθήκες από αυτούς που ήταν άνεργοι. Το μεγαλύτερο πρόβλημα ανεργίας αντιμετώπισε η Γερμανία. Εκεί υπήρξε υπερδιπλασιασμός των ανέργων φθάνοντας τα 6 εκατομμύρια το 1932. Μόνο το έτος 1931 έκλεισαν 17.000 επιχειρήσεις.⁵²

Τα αίτια της Κρίσης και της Μεγάλης Ύφεσης

Η μεγάλη Κρίση του 1929-1930 και η Ύφεση που την ακολούθησε και διήρκησε τουλάχιστον μια τριετία ακόμα, απασχολεί τους οικονομολόγους και τους ιστορικούς. Η Κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και σταδιακά επεκτάθηκε σε όλο τον κόσμο.

Όλοι προσπαθούν να βρουν τα αίτια που την προκάλεσαν, με σκοπό να παραδειγματιστούμε και να αποφύγουμε τα λάθη του παρελθόντος. Απλουστευμένες απόψεις καταλογίζουν αποκλειστικά ευθύνες στο Χρηματιστήριο και τα λάθη των τραπεζών, χωρίς να λαμβάνουν υπόψιν τους τα στοιχεία της πραγματικής οικονομίας. Κάποιοι τονίζουν την ατολμία της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ. Κάποιοι τις εσφαλμένες κινήσεις της Μεγάλης Βρετανίας και των ΗΠΑ στο θέμα των ισοτιμιών (Κανόνας Χρυσού – Συναλλάγματος).

Οι επιστήμονες προσπαθούν να ανακαλύψουν τα στοιχεία που συντελούν στην εκδήλωση των κρίσεων. Το βασικό ερώτημα που προσπαθούν να απαντήσουν είναι αν η κρίση είναι στοιχείο του οικονομικού κύκλου και της λειτουργίας της ελεύθερης αγοράς, άρα το κράτος πρέπει να παρεμβαίνει με σκοπό την εξομάλυνση των στρεβλώσεων, ή αν η κρίση είναι αποτέλεσμα της κρατικής παρέμβασης στην

⁵² Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ. 101-104.

ελεύθερη αγορά με συνέπεια την δημιουργία δυσλειτουργιών.⁵³ Συγκεκριμένα οικονομικά γεγονότα τα οποία συνέβησαν πριν και κατά τη διάρκεια της Κρίσης έχουν μελετηθεί διεξοδικά: ο αποπληθωρισμός, η δραματική πτώση της ζήτησης και των χρηματοδοτήσεων, η πτώση του εμπορίου, η επακόλουθη αύξηση της ανεργίας και της φτώχειας. Παρόλα αυτά, όλοι δυσκολεύονται να βρουν τις σχέσεις που συνδέουν τα διάφορα οικονομικά γεγονότα με τις επιλογές της Κυβέρνησης των ΗΠΑ και πώς αυτά οδήγησαν στο σοβαρό αυτό οικονομικό φαινόμενο.⁵⁴

Τη διετία 1928-1929 παρατηρήθηκε όργιο κερδοσκοπίας. Πολλοί υποστήριζαν ότι την εποχή εκείνη υπήρχε η δυνατότητα της αγοράς μετοχών με δάνειο και ενέχυρο τα χρεόγραφα και σε συνδυασμό με τα συγκριτικά χαμηλά επιτόκια ώθησαν πολύ κόσμος σε αυτόν τον παραλογισμό. Η θέση αυτή δεν είναι και τόσο βάσιμη, γιατί και στο παρελθόν είχε υπάρξει φθινό χρήμα, χωρίς την εμφάνιση όμως κερδοσκοπίας, ενώ τα επιτόκια δεν ήταν και τόσο χαμηλά.

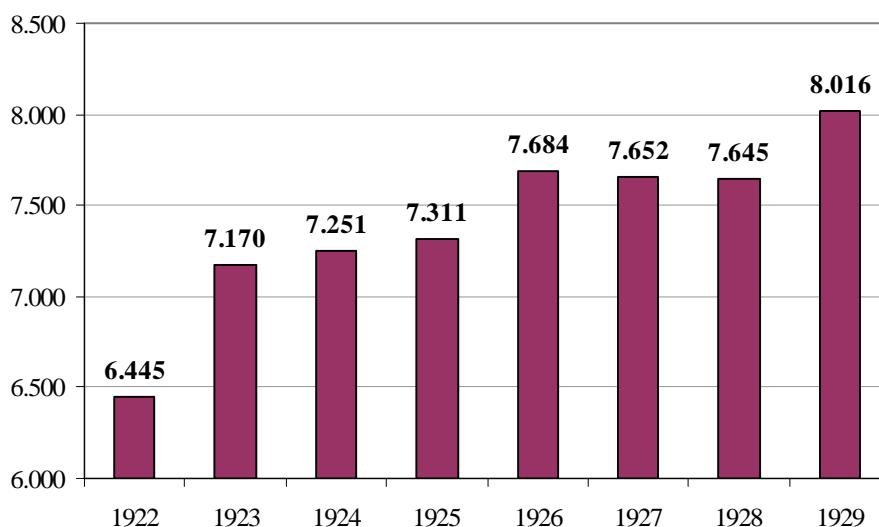
Στην οικονομία σημαντικό ρόλο παίζει η ψυχολογία. Την εποχή πριν το ξέσπασμα της Κρίσης όλοι πίστευαν ότι θα γίνονταν πλούσιοι πολύ εύκολα. Είχαν εξοικειωθεί με τους μεγαλοεπιχειρηματίες, καθώς μπορούσαν να τους βλέπουν στις εφημερίδες και να τους ακούν από το ραδιόφωνο. Σιγά-σιγά αποκτούσαν εμπιστοσύνη προς αυτούς. Πίστευαν ότι οι επιλογές τους είναι σωστές και δεν υπήρχε περίπτωση να τους κοροϊδέψουν.

Μετά την κρίση των τιμών στα αγροτικά προϊόντα τη διετία 1920-1921, η οικονομία άρχισε να αναπτύσσεται με μεγάλους ρυθμούς και το κατά κεφαλήν εισόδημα να αυξάνεται σημαντικά (σχ. 10). Ανάμεσα στα έτη 1922 και 1929 αυξήθηκε πάνω από 24%. Συνέπεια ήταν να αυξηθούν σημαντικά και οι αποταμιεύσεις. Και επειδή οι αποδόσεις στις καταθέσεις ήταν χαμηλές, οι άνθρωποι θέλοντας να αξιοποιήσουν καλύτερα τα ποσά που τους ήταν διαθέσιμα, έκριναν ότι το χρηματιστήριο ήταν μια λύση. Η Ιστορία έχει διδάξει ότι η κερδοσκοπική ψυχολογία εμφανίζεται μετά από περιόδους έντονης ανάκαμψης. Όταν όμως η κερδοσκοπία καταρρέει το ψυχολογικό κλίμα αλλάζει άρδην και μεγάλη απαισιοδοξία κυριαρχεί.⁵⁵

⁵³ Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991, σελ. 77.

⁵⁴ "Great Depression", www.wikipedia.org, 2010.

⁵⁵ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 285-290.



σχ. 10: κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ, 1922-1929

Πέρα από την κερδοσκοπία και το ρόλο της ψυχολογίας, υπάρχει και η άποψη που υποστηρίζει ότι η κρίση εμφανίστηκε, γιατί στην οικονομία ισχύει η θεωρία της κυκλικής κίνησης, που πρώτος διατύπωσε ο Βρετανός οικονομολόγος Τζον Μείναρντ Κέινς. Σύμφωνα με αυτή, οι δυνάμεις που οδηγούν την οικονομία σε άνοδο αρχικά είναι πολύ ισχυρές. Καθώς όμως η άνοδος συνεχίζεται, οι δυνάμεις αυτές βαθμιαία εξασθενούν. Τότε εμφανίζονται άλλες δυνάμεις που ρέπουν προς την αντίθετη κατεύθυνση. Και αυτές πάλι συγκεντρώνονται και σταδιακά ενισχύονται έως ότου τις διαδεχθούν οι αντίθετες δυνάμεις. Οι δυνάμεις χαρακτηρίζονται από περιοδικότητα και χρονική διάρκεια. Οδηγούν την οικονομία σε άνοδο, κρίση, πτώση, ύφεση και πάλι σε άνοδο, κ.ο.κ. Χαρακτηριστικό είναι βέβαια ότι το φαινόμενο της κρίσης είναι βίαιο, ενώ αυτό της ύφεσης πιο χρονοβόρο.⁵⁶

Η εμφάνιση της Κρίσης του 1929, σύμφωνα με αυτήν την άποψη, ήταν αναμενόμενη. Η παγκόσμια οικονομία είχε μπει σε καθοδική πορεία στις αρχές του αιώνα. Ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος είχε ανακόψει την πορεία αυτή, οδηγώντας την οικονομία σε άνοδο που διήρκεσε μέχρι την κάμψη του 1920-1921. Ακολούθως, μια νέα ανοδική τάση οδήγησε την οικονομία μέχρι τη χρονιά ορόσημο του 1929. Ο Πόλεμος επομένως δεν ήταν αυτός που οδήγησε στην Κρίση. Ο Πόλεμος απλά επηρέασε, στρέβλωσε τον οικονομικό κύκλο. Κάθε φάση του οικονομικού κύκλου

⁵⁶ Κέινς, Τζον Μείναρντ, *Η Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος*, εκδόσεις ΔΟΛ ΑΕ, 2010, σελ. 336.

είχε παρατηρηθεί στο 19^ο αιώνα ότι διαρκούσε περίπου επτά με δέκα χρόνια. Επομένως ήταν αναμενόμενη η Κρίση του 1929.

Είναι σίγουρο κατά τους οπαδούς της άποψης του Κέινς ότι πολλές χώρες θα έμπαιναν σε ύφεση στα τέλη του 1930. Η στάση των ΗΠΑ στο θέμα του εξωτερικού δανεισμού, η Κρίση και η παγκόσμια επιρροή τους καθόρισαν το χρόνο, τη σοβαρότητα και τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.⁵⁷

Οι πολέμιοι της άποψης αυτής δε δέχονται ότι «η οικονομική ζωή κυβερνάται από ένα αναπόφευκτο ρυθμό, όπου μετά από έναν ορισμένο χρόνο, η ευημερία αυτοκαταστρέφεται και η ύφεση αυτοδιορθώνεται».⁵⁸ Σίγουρα υπάρχουν διαστήματα όπου η οικονομία αναπτύσσεται και διαστήματα όπου υποχωρεί. Τα διαστήματα αυτά δεν είναι κανονισμένα και προκαθορισμένα.⁵⁹ Πιστεύουν ότι η οικονομία «αυτοσταθεροποιείται», ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές και μπορούν από μόνες τους να διορθωθούν.⁶⁰ Μιλούν οι ίδιοι για ενδογενείς αδυναμίες, παραλείψεις και στρεβλώσεις, τις οποίες εστιάζουν στα ακόλουθα:

1. *ανισοκατανομή εισοδήματος*. Το 1929 μεγάλο μέρος του πλούτου ελέγχονταν από μια μικρή ομάδα πλουσίων Αμερικανών. Ο δείκτης Τζίνι (Gini) που μετρά την ανισοκατανομή του εισοδήματος ήταν 45, όταν η πλήρης ισοκατανομή βαθμολογείται με μηδέν και η πλήρης ανισοκατανομή με 100.⁶¹ Συγκεκριμένα το 5% του πληθυσμού έλεγχε το 30% των προσωπικών εισοδημάτων. Το ποσοστό αυτό ήταν διπλάσιο αυτού που υπήρχε μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, όπου το 5% ήλεγχε το 15% των εισοδημάτων⁶². Οι πλούσιοι διοχέτευαν μέρος του πλούτου σε αγορά αγαθών πολυτελείας και σε επενδύσεις. Η ευρεία κατανάλωση προϊόντων έμενε ανεπηρέαστη. Όταν λοιπόν ξέσπασε η Κρίση, οι πλούσιοι Αμερικανοί περιόρισαν την κατανάλωσή τους, ενώ σταμάτησαν να επενδύουν. Αυτό συνέβαλε να οδηγηθεί η οικονομία σε ύφεση. Αν ο πλούτος ήταν καλύτερα κατανεμημένος, το Κραχ του Χρηματιστηρίου θα είχε πολύ μικρότερη επίδραση στην πραγματική οικονομία, γιατί η ευρεία κατανάλωση των απλών Αμερικανών δεν θα

⁵⁷ Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ. 104-106.

⁵⁸ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 291.

⁵⁹ Γκάλμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *όπ. π.*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 292.

⁶⁰ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 11-13.

⁶¹ www.wikipedia.org

⁶² Selma Goldsmith, George Jaszi, Hyman Kaitz & Maurice Liebenberg, "Size Distribution of Income since the Mid-Thirties", *The Review of Economics and Statistics*, Φεβρουάριος 1954, σελ. 16 & 18.

περιοριζόταν και πολύ. Πάντα θα υπήρχε ζήτηση για τρόφιμα, ρούχα, κλπ., προϊόντα που καλύπτουν τις βασικές ανάγκες των ανθρώπων.

2. *λανθασμένη φιλοσοφία στη δομή και λειτουργία των εταιρειών.* Στη δεκαετία του 1920, οι επιχειρήσεις λειτουργούσαν με μεθόδους οι οποίες δεν ήταν υγιείς. Οι δωροδοκίες, οι μεσάζοντες, η διαφθορά ήταν στοιχεία του «επιχειρείν» τους.

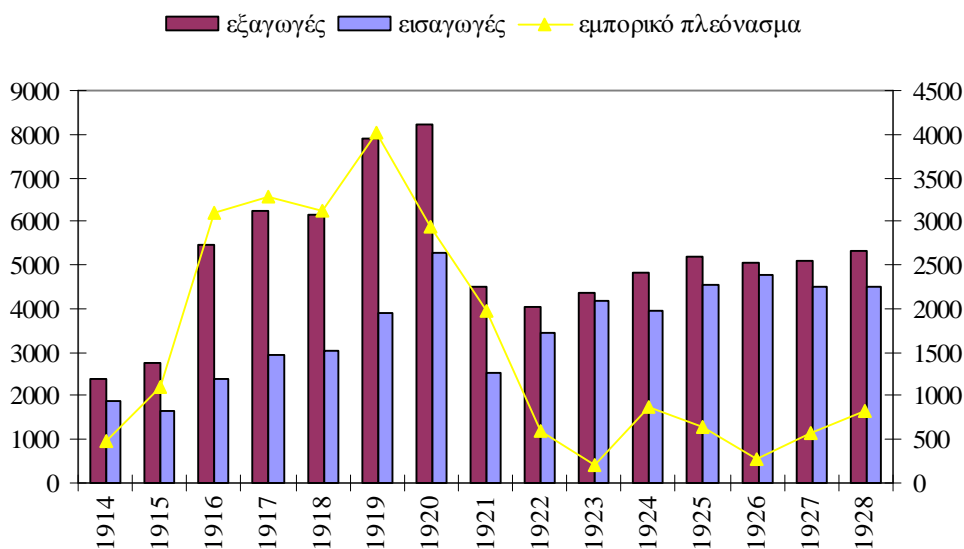
Παράλληλα η ίδια η δομή τους ήταν προβληματική. Οι εταιρείες επενδύσεων και συμμετοχών για να αποκτήσουν μερίδιο ή και έλεγχο άλλων επιχειρήσεων και να τις κάνουν θυγατρικές τους, έπαιρναν δάνεια. Με τα μερίσματα που αποκόμιζαν κάθε χρόνο τροφοδοτούσαν τους τόκους των δανείων. Έτσι είχαν ισχυρό κίνητρο, οι θυγατρικές τους να δίνουν μερίσματα και επιστροφές κεφαλαίου από το να επενδύουν τα κέρδη που είχαν. Η πρακτική αυτή «στράγγιζε» την οικονομία από επενδύσεις και οδηγούσε στον αποπληθωρισμό. Η οικονομία είχε παραγωγή προϊόντων, εντούτοις οι πολίτες δεν είχαν αρκετά χρήματα να τα αγοράσουν. Η μειωμένη ζήτηση έφερε μείωση της παραγωγής και περιορισμό της απασχόλησης. Ο περιορισμός της απασχόλησης οδηγούσε σε περιορισμό της ζήτησης, κ.ο.κ. Η οικονομία έμπαινε έτσι στο φαύλο κύκλο της ύφεσης και του αποπληθωρισμού.

3. *κακή δομή του τραπεζικού συστήματος.* Τη δεκαετία που εκδηλώθηκε η Κρίση, δεν υπήρχε στο τραπεζικό σύστημα ένα αξιόπιστο ταμείο εγγυοδοσίας. Το ταμείο μπορούσε να εξασφαλίζει τους καταθέτες σε περίπτωση χρεοκοπίας μιας τράπεζας ότι δε θα έχαναν τα χρήματά τους. Στο ταμείο έπρεπε να συμβάλουν όλες οι τράπεζες.

Την εποχή εκείνη, εκδηλώνονταν πολλές χρεοκοπίες τραπεζών, ειδικά μικρών. Ο αριθμός τους στις ΗΠΑ ήταν μεγάλος και επομένως ήταν σύνηθες να υπάρχουν χρεοκοπίες πολύ συχνά. Η είδηση της χρεοκοπίας μιας τράπεζας προκαλούσε κύμα αναλήψεων. Συνέπεια και άλλες τράπεζες να καταρρέουν, ακόμα και αν ήταν υγιείς. Ο κίνδυνος αυτός άγγιζε και τις μεγάλες τράπεζες. Έπρεπε λοιπόν να είναι πολύ προσεκτικές με τα αποθεματικά τους και τη γενικότερη διαχείριση που έκαναν. Μια λάθος κίνηση μπορούσε να γιγαντωνόταν και να τις έπνιγε.

Η σωστή διαχείριση απαιτούσε και σωστή αξιολόγηση του υποψήφιου δανειολήπτη. Η χορήγηση επισφαλών δανείων μπορούσε να ήταν μοιραία, ειδικά μέσα σε ένα δυσμενές οικονομικό κλίμα. Η ύπαρξη του αποπληθωρισμού ήταν ικανή να μειώσει τις τιμές των προϊόντων ή εμπορευμάτων του δανειολήπτη – επιχειρηματία και να τον οδηγήσει σε καταστροφή. Επίσης και η απαξίωση του ενέχυρου ήταν ένας σοβαρός κίνδυνος που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες.

4. *ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών*. Κατά τη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου και μέχρι το 1920, η κατεστραμμένη Ευρώπη κάλυπτε μεγάλο μέρος των αναγκών της με εισαγωγές προϊόντων από τις ΗΠΑ. Οι εξαγωγές των ΗΠΑ αυξήθηκαν αλματωδώς (σχ. 11).⁶³ Οι ΗΠΑ είχαν επίσης μετατραπεί σε πιστώτρια χώρα τον καιρό εκείνο. Κυρίως οι Ευρωπαίοι δανείζονταν χρήματα με σκοπό να πληρώσουν τις εισαγωγές τους και να καταβάλουν τις πολεμικές αποζημιώσεις, όπως είχε ανάγκη η Γερμανία. Με την επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ στις εισαγωγές το Σεπτέμβριο του 1922, πλήττονται οι εξαγωγές των οφειλετριών χωρών. Το εμπορικό πλεόνασμα των ΗΠΑ μειώνεται και κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα, αλλά εξακολουθεί να είναι θετικό.⁶⁴



σχ. 11: εμπορικό ισοζύγιο ΗΠΑ, 1914-1928

Το 1927 η Γαλλία αποφασίζει να μειώσει τις χορηγήσεις δανείων σε άλλες χώρες. Το παράδειγμά της ακολούθησαν και οι ΗΠΑ το 1928. Η εγχώρια οικονομική άνθηση και η αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, απέτρεψαν τα κεφάλαια να εξαχθούν, ενώ νέα κεφάλαια εισήλθαν στη χώρα από το εξωτερικό.⁶⁵

⁶³ Boswell, James L., "Aspects of World War Debt Payments", *The American Economic Review*, vol. XXI, no. 2, Ιούνιος 1931, σελ. 237-238.

⁶⁴ Boswell, James L., "Aspects of World War Debt Payments", *όπ. π.*, σελ. 238.

⁶⁵ Aldcroft, Derek H., *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ. 106.

Πολλές χώρες στην πίεση ρευστότητας που δέχονταν, αναγκάζονταν να πληρώνουν σε χρυσό. Σιγά-σιγά όμως τα αποθέματά τους μειώνονταν. Η οικονομία τους έμπαινε σε ύφεση. Η στάση πληρωμών (χρεοκοπία) για τις χώρες αυτές ήταν θέμα χρόνου.⁶⁶

Με αυτά τα δεδομένα, το Κογκρέσο και ο Πρόεδρος αντί να χαλαρώσουν τη δασμολογική πολιτική και να ευνοήσουν τις εισαγωγές, πράττουν το ακριβώς αντίθετο [Νόμος Σμουτ – Χώλεϊ (17 Ιουνίου 1930)]. Τα αποτελέσματα ήταν ακριβώς τα αντίθετα από ό,τι αναμένονταν.⁶⁷ Η ζήτηση για εξαγωγές μειώθηκε και έπληξε κυρίως των ήδη ταλαιπωρημένο αγροτικό τομέα.

Μία άλλη παράμετρο που πρέπει να τονιστεί είναι ότι δυστυχώς η χορήγηση των δανείων προς τις χώρες της Ευρώπης, αλλά και της Λατινικής Αμερικής, δε γίνονταν με διαφανείς τρόπους. Πολλές φορές προκρίνονταν η διαφθορά και η δωροδοκία προς τους τοπικούς άρχοντες, με σκοπό το συναπτόμενο δάνειο να έχει επωφελείς όρους για το δανειστή και επαχθείς για το δανειζόμενο. Οι Αμερικανικές τράπεζες διαγκωνίζονταν για το ποια θα εξασφαλίσει περισσότερες *επισφαλείς* χορηγήσεις. *Επισφαλείς* χορηγήσεις που πολλές φορές δεν εξοφλούνταν ποτέ προσθέτοντας άλλο ένα πρόβλημα στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ.⁶⁸

5. *δογματισμοί:*

a. *«ισοσκελισμένος προϋπολογισμός».* Σύμφωνα με αυτόν, οι κρατικές δαπάνες πρέπει να ισούται με τους εισπραχθέντες φόρους. Το δόγμα το ασπάζονταν και τα δύο μεγάλα κόμματα των ΗΠΑ, καθώς η προηγούμενη εμπειρία είχε διδάξει ότι όταν δεν εφαρμοζόταν, μόνο προβλήματα δημιουργούνταν.

Ο Πρόεδρος Χούβερ το 1929, στην προσπάθειά του να τονώσει τη οικονομία ξανά, δέχθηκε εισηγήσεις για μείωση του φόρου εισοδήματος, τις οποίες και έκανε πράξη. Αντίστοιχα έπρεπε να μειωθούν οι κρατικές δαπάνες. Όμως οι μειώσεις στα κατώτερα εισοδήματα δεν ήταν μεγάλες σε απόλυτες τιμές. Και τα κατώτερα εισοδήματα είναι η συντριπτική πλειοψηφία στην οικονομία. Είναι αυτά που κινητοποιούν τη ζήτηση και την κατανάλωση. Ταυτόχρονα οι επιχειρηματίες από την πλευρά τους δεσμεύτηκαν να διατηρήσουν τις

⁶⁶ Γκάλμπρειθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 306.

⁶⁷ Boswell, James L., "Aspects of World War Debt Payments", *The American Economic Review*, vol. XXI, no. 2, Ιούνιος 1931, σελ. 238-239.

⁶⁸ Γκάλμπρειθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 307.

επενδυτικές δαπάνες σταθερές, όπως και τους μισθούς. Οι επιχειρηματίες εφάρμοσαν τις δεσμεύσεις τους, μέχρις ότου η κατάσταση τους ανάγκασε να προβούν σε μειώσεις. Αυτή ήταν και η μόνη σοβαρή προσπάθεια αντιμετώπισης της Κρίσης από τον Πρόεδρο Χούβερ.

Τόσο ο ίδιος ο Πρόεδρος Χούβερ, όσο και ο επόμενος Ρούσβελτ, ήταν σταθερά προσηλωμένοι στο δόγμα του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Για να υπάρξει ισοσκελισμένος προϋπολογισμός έπρεπε να συγκρατηθούν οι κρατικές δαπάνες, ενώ περαιτέρω μειώσεις φόρου ήταν αδύνατες. Το Δημοκρατικό κόμμα του Προέδρου Ρούσβελτ προέβλεπε μείωση των κρατικών δαπανών κατά 25%, μείωση της φορολογίας, αύξηση του εισοδήματος, αύξηση της ζήτησης και της κατανάλωσης.

Η εποχή όμως είχε αλλάξει τα δεδομένα. Η ανεργία κάλυπτε. Έπρεπε να παρθούν μέτρα. Έπρεπε να αναθεωρηθούν απόψεις.

- b. «σταθερό νόμισμα». Ο Κανόνας του Χρυσού έθετε μια σταθερή ανταλλαγή μεταξύ του νομίσματος και του χρυσού. Αυτό εξασφάλιζε σταθερότητα τιμών και αποφυγή πληθωρισμού. Οι Αμερικανοί παρέμειναν προσκολλημένοι στον Κανόνα, ακόμα και όταν βρίσκονταν στο απόγειο της Μεγάλης Ύφεσης και είχαν αποπληθωρισμό (σχ. 4). Ο Κανόνας εμπόδιζε την οικονομία να αναπτυχθεί, ενώ τη βύθιζε όλο και σε μεγαλύτερες πτώσεις τιμών. Ο φόβος του πληθωρισμού αποτελούσε τροχοπέδη στην προσπάθεια μείωσης των επιτοκίων. Μάλιστα, αντίθετα με τις συνθήκες, το 1928 η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα αποφάσισε την αύξησή τους⁶⁹ παρόλο που μια μείωση των επιτοκίων θα αύξανε τα δάνεια και θα έδινε πάλι ώθηση στην αγορά.

Τέλος ούτε το μέτρο της υποτίμησης γινόταν δεκτό. Ακόμα και όταν η βρετανική στερλίνα αποδεσμεύτηκε από τον Κανόνα του Χρυσού και υποτίμησε το νόμισμά της⁷⁰ και όλα έδειχναν ότι επόμενος στόχος θα ήταν το

⁶⁹ Το σκεπτικό αυτής της απόφασης ήταν να γίνει το χρήμα ακριβότερο, έτσι ώστε να αποτραπεί η κερδοσκοπία στο Χρηματιστήριο. Στην πράξη, η κίνηση αυτή δεν απέδωσε τα αναμενόμενα, ενώ επέδρασε αρνητικά στην πραγματική οικονομία που βρισκόταν ήδη σε κάθοδο. (Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 24.)

⁷⁰ Η προσπάθεια για σταθερή ισοτιμία της στερλίνας έπληξε τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Μ. Βρετανίας, όταν η χώρα δέχθηκε επίθεση από κερδοσκόπους. (Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929

δολάριο. Όπως και τελικά έγινε. Όταν το δολάριο δέχθηκε την επίθεση των κερδοσκόπων, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ μειώνονταν με ταχείς ρυθμούς και ο φόβος υποτίμησης ήταν μεγάλος. Προτίμησε τότε να αυξήσει τα επιτόκια για να αποκρούσει τις επιθέσεις, παρά να μεταβάλλει την ισοτιμία με το χρυσό. Η ενέργεια αυτή βύθισε την οικονομία σε μεγαλύτερη ύφεση.

Οι απόψεις άλλαξαν το Μάρτιο του 1933.⁷¹

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι οι δογματισμοί της εποχής δεν επέτρεψαν να ληφθούν δραστικά μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, με στόχο την αναθέρμανση της οικονομίας.⁷²

6. *άγνοια της κατάστασης στο τραπεζικό σύστημα.* Οι εμπορικές τράπεζες στις ΗΠΑ δε διατηρούσαν τα χρηματικά διαθέσιμα που θα έπρεπε. Έτσι σε κάθε κρίση πανικού που εκδηλώνονταν από τους καταθέτες με ομαδικές αναλήψεις έδειχναν ανήμπορες να αντιδράσουν. Η κατάσταση αυτή οφειλόταν στην έλλειψη επαρκούς εποπτείας και ελέγχου από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ.⁷³

Τα αίτια που προκάλεσαν την κρίση του 1929 και της Μεγάλης Ύφεσης που την ακολούθησε, δεν κόπασαν παρά μια δεκαετία αργότερα, όταν οι ΗΠΑ εισήλθαν στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.

Οι συνέπειες

Η αναταραχή που επήλθε σε παγκόσμιο επίπεδο από τα γεγονότα του τέλους της δεκαετίας του 1920 και των αρχών του 1930, επηρέασαν την οικονομία, την κοινωνία, αλλά και τον τρόπο σκέψης μας. Οι συνέπειες ήταν εντονότερες την πρώτη δεκαετία, όπως είναι φυσικό. Πάντως, ακόμα και σήμερα οι επιστήμονες, οι πολίτες και οι κυβερνήσεις διατυπώνουν διαφορετικές απόψεις για τα γεγονότα του τότε και

και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ.π.*, Νοέμβριος 2009, σελ. 24.)

⁷¹ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ. π.*, Νοέμβριος 2009, σελ. 24.

⁷² Γκάλμπρειθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 307-312.

⁷³ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 25.

πώς αυτά μπορούν να μας διδάξουν στην αντιμετώπιση των προβλημάτων των παρούσων οικονομιών. Η Κρίση έθεσε τα θεμέλια της κριτικής του καπιταλιστικού συστήματος στο λάκκο που είχε σκάψει ο μαρξισμός και η Οκτωβριανή Επανάσταση.

Μια από τις άμεσες συνέπειες στη δεκαετία του 1930 ήταν η πτώση της παραγωγής (σχ. 3) και η άνοδος της ανεργίας (σχ. 6) των ΗΠΑ. Οι δύο αυτοί παράγοντες, σημαντικοί για την ευημερία μιας χώρας, δεν κατόρθωσαν να επανέλθουν στα επίπεδα πριν την Κρίση, παρά μόνο όταν ξέσπασε ο πόλεμος. Η παραγωγή και η ανεργία είχαν επηρεαστεί από τη μείωση των χορηγήσεων για επενδύσεις. Οι αμερικανικές τράπεζες που είχαν υποστεί και το μεγάλο σοκ, έγιναν πολύ φειδωλές ειδικά στις χορηγήσεις τους προς εταιρείες συμμετοχών και επενδύσεων. Η κατάρρευση στα χρόνια της Μεγάλης Ύφεσης πολλών εταιρειών αυτής της μορφής, ώθησε τις τράπεζες να περιορίσουν το δανεισμό προς αυτές. Οι εταιρείες όμως αυτές είχαν δημιουργήσει σαν πυραμίδα, ένα σύστημα πολλών παραγωγικών επιχειρήσεων που ήταν θυγατρικές τους. Ο περιορισμός των χορηγήσεων προς τις εταιρείες συμμετοχών και επενδύσεων στέρησε από παραγωγικές επενδύσεις και τη βάση της οικονομίας. Έτσι πολλές βιομηχανίες στις ΗΠΑ αναγκάζονταν να περιορίσουν την παραγωγή τους, με άμεση επίδραση στην ανεργία.

Αλλά και οι ίδιες οι τράπεζες δε διέθεταν τα κεφάλαια που είχαν πριν την Κρίση για να χορηγούν δάνεια. Τα διαθέσιμά τους είχαν μειωθεί πολύ. Ο πανικός αναλήψεων ήταν φαινόμενο που εμφανιζόταν τακτικά κατά τα χρόνια της Ύφεσης. Οι μαζικές αναλήψεις έφερναν τις μεγάλες τράπεζες στα όριά τους και τις μικρές στη χρεοκοπία. Τα κεφάλαιά των τραπεζών είχαν υποστεί καθίζηση και από την πτώση της παραγωγής που και αυτές τροφοδοτούσαν. Από τη στιγμή που η παραγωγή μειωνόταν, μειώνονταν και τα εισοδήματα στην οικονομία, μειώνονταν και οι αποταμιεύσεις.

Η μείωση των εισοδημάτων στέρησε από την οικονομία σημαντικό ποσό που προοριζόταν για κατανάλωση. Οι εύποροι Αμερικανοί διέθεταν ένα πολύ μεγάλο μέρος των εισοδημάτων της χώρας τους. Επίσης πλούσιοι από όλο τον κόσμο είχαν τοποθετήσει τα χρήματά τους στο αμερικανικό Χρηματιστήριο ή είχαν χορηγήσει πιστώσεις σε Αμερικανούς. Η κατάρρευση της Γουόλ Στριτ μείωσε σημαντικά τις περιουσίες τους και τα μερίσματα που λάμβαναν. Οι ίδιοι περιορίσαν τις δαπάνες τους, αλλά και τις επενδύσεις τους. Βέβαια αυτοί ήταν τυχεροί που ήταν πλούσιοι μέσα στην ατυχία της ύφεσης. Το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού των χωρών τους περνούσε πολύ δύσκολα, λόγω της μεγάλης ανισοκατανομής του πλούτου.

Το Κραχ έφερε τη μείωση του εξωτερικού δανεισμού. Οι ίδιες οι αμερικανικές τράπεζες λόγω των προβλημάτων και των δισταγμών τους, μείωσαν τις χορηγήσεις όπως προείπαμε. Η Γαλλία δεν άλλαξε τη στάση της φειδούς στο θέμα αυτό. Οι ΗΠΑ είδαν τις εξαγωγές τους να μειώνονται, καθώς οι χώρες εξαγωγής πλήρωναν με δανεικά που έπαιρναν από τις αμερικανικές τράπεζες.⁷⁴ Το διεθνές εμπόριο επιδεινώθηκε. Σημείωσε κατακόρυφη πτώση. Όλες οι χώρες λάμβαναν περιοριστικά μέτρα με σκοπό να προστατεύσουν την εγχώρια παραγωγή τους. Η μείωση των εξαγωγών τελικά οδήγησε σε μείωση της παραγωγής και αύξηση της ανεργίας. Τα αγροτικά προϊόντα ήταν αυτά που δέχθηκαν το μεγαλύτερο πλήγμα.

Το κλίμα εσωστρέφειας που κυριάρχησε, σκοπό είχε να προστατεύσει την εγχώρια οικονομία. Όλες οι χώρες θέλησαν να προασπίσουν τα στενά εθνικά τους συμφέροντα. Απομακρύνθηκαν από τη λογική της διεθνούς συνεργασίας στον οικονομικό και χρηματοπιστωτικό τομέα. Η κάθε χώρα δρούσε αυτόνομα. Αδιαφορούσε αν οι ενέργειές της είχαν σοβαρές συνέπειες ακόμα και στους εμπορικούς της εταίρους. Η εγκατάλειψη του μηχανισμού της διεθνούς συνεργασίας και συνεννόησης είχε ζημιογόνες συνέπειες για όλες τις χώρες.

Καταλυτικό ρόλο στην εγκατάλειψη της διεθνούς συνεννόησης και συνεργασίας είχε παίξει ο Κανόνας του Χρυσού. Η Κρίση είχε ωθήσει πολλές χώρες να βγουν από αυτό το νομισματικό σύστημα. Η Μεγάλη Βρετανία ήταν από τις πρώτες που εγκατέλειψε τον Κανόνα του Χρυσού, όταν δέχθηκε επίθεση κερδοσκόπων το 1931. Προσπαθώντας να κρατήσει σταθερό το νόμισμά της έναντι του χρυσού, αναγκάστηκε να ξοδέψει μεγάλο μέρος από τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα. Τελικά υποχώρησε, εγκατέλειψε το νομισματικό μηχανισμό και υποτίμησε τη στερλίνα το Σεπτέμβριο του 1931. Όσες χώρες έπραξαν αναλόγως δικαιώθηκαν από το αποτέλεσμα, καθώς είδαν τις εξαγωγές τους να αυξάνονται και την οικονομία τους να ανακάμπτει, έστω και ελαφρώς. Η έλλειψη όμως διεθνούς συνεννόησης δεν άφησε την παγκόσμια οικονομία να φύγει από το τέλμα της στασιμότητας, καθώς επικράτησε εκτεταμένη συναλλαγματική αστάθεια.⁷⁵

Οι κυβερνήσεις των κρατών βλέποντας την οικονομική κρίση που έπληττε τις κοινωνίες τους, λάμβαναν μέτρα και ασχολούνταν σοβαρότερα με τα προβλήματα της

⁷⁴ Πάντως πρέπει να τονιστεί ότι, αργά ή γρήγορα, το πρόβλημα της πληρωμής των εισαγωγών από τις χώρες υποδοχής, με δανεικά χρήματα από τις ΗΠΑ θα εμφανιζόταν. Απλώς η Κρίση συντόμευσε το χρόνο εκδήλωσής του.

⁷⁵ Aldcroft, Derek H., *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ. 116-119.

οικονομίας. Άλλα μέτρα που έπαιρναν, έφερναν αποτελέσματα, άλλα όχι. Η Κρίση είχε αναβαθμίσει το ρόλο του κράτους, δίνοντάς του την ευκαιρία να παρεμβαίνει στην οικονομική ζωή.⁷⁶ Η ποιότητα των αποτελεσμάτων της παρέμβασης αυτής ήταν ένα θέμα προς συζήτηση που απασχολούσε τους επιστήμονες, τους πολιτικούς, τους πολίτες τότε, αλλά και τώρα.

Η σημαντικότερη όμως συνέπεια σε παγκόσμιο επίπεδο είχαν το Κραχ και η Μεγάλη Ύφεση ήταν ότι κληρονόμησαν στους ανθρώπους της εποχής πολλά κοινωνικά προβλήματα. Πολλοί είχαν χάσει τη δουλειά τους, δεν είχαν καν τα απαραίτητα μέσα επιβίωσης. Αυτοί πάλι που εργάζονταν ζούσαν σε καθεστώς ανασφάλειας. Δεν ήξεραν αν την επόμενη μέρα θα είχαν δουλειά. Οι επιχειρήσεις έκλειναν η μία μετά την άλλη. Άνθρωποι που είχαν μάθει να ζουν με ένα ικανοποιητικό επίπεδο διαβίωσης, είδαν τη γη να χάνεται κάτω από τα πόδια τους. Η απελπισία και η απαισιοδοξία είχαν κατακλύσει όλη την κοινωνία.⁷⁷

Η κοινωνία τότε έπρεπε να αναθεωρήσει καθιερωμένες νοοτροπίες και τρόπους σκέψης. Έπρεπε να επεξεργάζεται πολύ καλά αυτά που της έλεγαν οι πολιτικοί, οι επιχειρηματίες, οι ειδήμονες. Σε μερικές χώρες λειτούργησε. Σε άλλες, υπήρξε στροφή προς τα άκρα. Χώρες όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Ιταλία, η Ιαπωνία υιοθέτησαν εθνικιστικές απόψεις. Ο ρατσισμός, η μισαλλοδοξία ήταν δίοδοι διαφυγής τους από τα προβλήματα. Ειδικά για αυτές τις κοινωνίες, οι συνέπειες στο άμεσο μέλλον ήταν καταστρεπτικές.

Κράτος: νέος ρόλος στην οικονομία

Η νέα Εποχή έφερε τα δικά της δεδομένα. Ένα από αυτά ήταν και ο νέος ρόλος του κράτους. Η Κρίση οδήγησε πολλές χώρες να αναδιοργανώσουν το κράτος τους, δίνοντάς του τη δυνατότητα να παρεμβαίνει στη λειτουργία της οικονομίας, να αναλαμβάνει δράση. Η ένταση της κρατικής παρέμβασης σε άλλες χώρες ήταν μεγάλη, σε άλλες όχι.

Στις ΗΠΑ που ήταν η «ατμομηχανή» της παγκόσμιας οικονομίας, ο Πρόεδρος Ρούσβελτ ανέλαβε την εξουσία και εγκαινίασε την πολιτική του Νιου Ντιλ (New Deal). Όραμά του ήταν η αναδιανομή του εισοδήματος υπέρ των φτωχότερων

⁷⁶ Aldcroft, Derek H., *όπ. π.*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007, σελ. 123-125.

⁷⁷ Γκάμπρεϊθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000, σελ. 312-315.

στρωμάτων της κοινωνίας. Με την ανάληψη της Προεδρίας έλαβε άμεσα μέτρα, όπως:

- § μεγαλύτερος έλεγχος της λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος,
- § διαχωρισμός τραπεζών σε καταθετικές και επενδυτικές,
- § μεγαλύτερη εγγύηση στις αποταμιεύσεις,
- § υποστήριξη στην αύξηση των μισθών και της αγοραστικής δύναμης,
- § υποτίμηση δολαρίου και αποδέσμευση από τον Κανόνα Χρυσού.

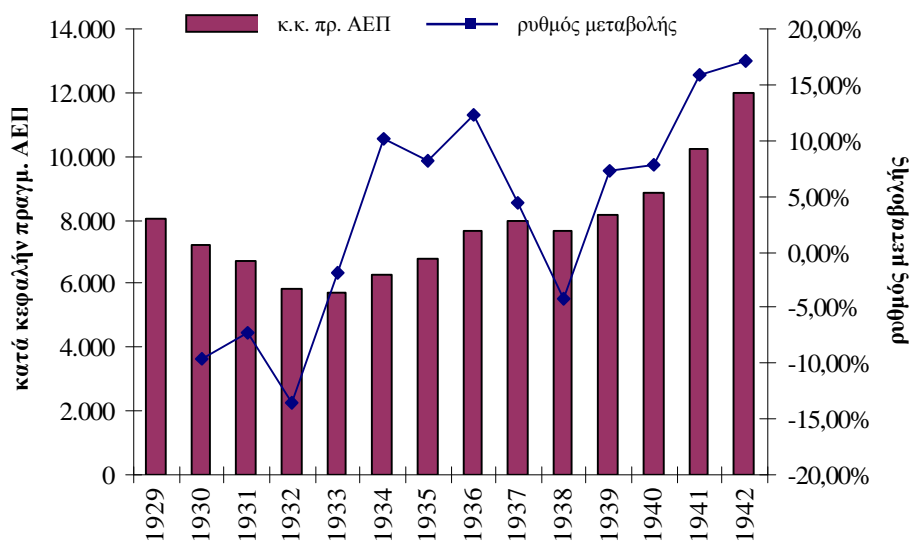
Όλα τα μέτρα που έλαβε, έπρεπε να ακολουθούν την απαίτηση του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού.

Η υποτίμηση του δολαρίου και η επιδείνωση της πολιτικής κατάστασης στην Ευρώπη αυξάνει τη ροή χρυσού προς τις ΗΠΑ. Ο κόσμος το δέχεται με ανακούφιση. Η μεγαλύτερη προσφορά χρήματος διευκολύνει την παροχή δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Ο κατασκευαστικός κλάδος αναπτύσσεται επικουρούμενος από την αύξηση της απασχόλησης στα δημόσια έργα.

Με το Δεύτερο Νιου Ντιλ την περίοδο 1934-1936, ο Πρόεδρος Ρούσβελτ

- § ορίζει ανώτατες τιμές στα προϊόντα που πωλούνταν σε ολιγοπωλιακές συνθήκες,
- § ενθαρρύνει τη λειτουργία συνδικαλιστικών οργανώσεων,
- § πριμοδοτεί τον περιορισμό της αγροτικής παραγωγής με σκοπό την αύξηση των τιμών των αγροτικών προϊόντων,
- § προωθεί τον αναδασμό των αγροκτημάτων,
- § δίνει νέες πιστώσεις στους αγρότες,
- § προσθέτει την κοινωνική ασφάλεια και πρόνοια στο σύστημα των ΗΠΑ και τέλος
- § ενισχύει ακόμη περισσότερο το συνδικαλισμό.

Τα μέτρα που πήρε είχαν άμεσο αντίκτυπο στην ανεργία που μειώθηκε στο 9% το 1937, αλλά παρέμεινα υψηλά μέχρι και το 1942. Το 1929, οι δημόσιες δαπάνες αντιστοιχούσαν στο 20% του ΑΕΠ. Με την πολιτική Ρούσβελτ έφτασαν το 60% την εξαετία 1933-1939. Παρόλα αυτά το δημόσιο χρέος παρέμεινε στο 40% του ΑΕΠ την περίοδο αυτή.



σχ. 12: κατά κεφαλήν πραγμ. ΑΕΠ ΗΠΑ & ρυθμός μεταβολής του, 1929-1942

Όμως το 1937 ο Πρόεδρος Ρούσβελτ θέλοντας να επιτύχει ισοσκελισμένο προϋπολογισμό, ανακοίνωσε μείωση των δαπανών και αύξηση της φορολογίας. Η εποχή του Νιου Ντιλ τερματίστηκε. Οι παράγοντες της οικονομίας αντέδρασαν. Το κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ γνώρισε νέα μείωση (σχ. 12), βυθίζοντας την οικονομία σε ύφεση. Η ανεργία αυξήθηκε και πάλι.⁷⁸ Η κατάσταση αυτή έμεινε γνωστή στην αμερικανική οικονομική Ιστορία ως η Επιβράδυνση του 1937.

Στις εκλογές του 1938, ο Πρόεδρος Ρούσβελτ αποδυναμώνεται καθώς οι Ρεπουμπλικάνοι ενισχύουν τη δύναμή τους στα νομοθετικά όργανα των ΗΠΑ. Σταδιακά καταργούνται όλα τα προγράμματα που περιλάμβανε η πολιτική του Νιου Ντιλ, εκτός από την κοινωνική ασφάλιση. Με την είσοδο των ΗΠΑ στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο το 1941, η παραγωγή αυξάνεται αλματωδώς και το ποσοστό ανεργίας πέφτει κάτω από 10%. Οι τελευταίες επιδράσεις της Μεγάλης Ύφεσης που ξεκίνησε το 1929, είχαν τερματιστεί.

Οι μελετητές στα επόμενα χρόνια παρουσιάστηκαν διχασμένοι για το αν το Νιου Ντιλ βοήθησε την αμερικανική οικονομία να βγει από την ύφεση ή εμπόδισε την αγορά να λειτουργήσει ελεύθερα και να ισορροπήσει από μόνη της.

⁷⁸ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 23.

Η Κρίση του 1929, η Μεγάλη Ύφεση και η πολιτική του Νιου Ντιλ εξακολουθούν να είναι σημείο αναφοράς για όλες τις οικονομικές κρίσεις και τους τρόπους αντιμετώπισής τους.⁷⁹

⁷⁹ “Great Depression”, www.wikipedia.org, 2010.

Η κρίση του 2008

Η Κρίση του 1929 και οι συνέπειές της έδωσαν την ώθηση την οικονομική σκέψη να ασχοληθεί περισσότερο με το μακροοικονομικό τομέα της οικονομίας, κάτι που δε συνέβαινε παλαιότερα. Οι οικονομολόγοι προσπαθούσαν να βρουν τρόπους για να βοηθήσουν την πολιτική ηγεσία της κάθε χώρας. Προσπαθούσαν να δώσουν τις σωστές συμβουλές, έτσι ώστε η οικονομία να απεμπλακεί από τα «βαρίδια» της ύφεσης.

Την τελευταία διετία, το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα παρακολουθεί την εξέλιξη μιας κρίσης της οποίας οι προεκτάσεις δεν έχουν ακόμα καθορισθεί. Η παρούσα ενότητα εστιάζει στην ιστορική διάσταση του φαινομένου και τη διερεύνηση των αιτίων που το προκάλεσαν, δίνοντας έμφαση στον τρόπο λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το 2007 στη χρηματοπιστωτική αγορά των ΗΠΑ είχε σπάσει η «φούσκα» των στεγαστικών δανείων, που οι εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες χορηγούσαν αλόγιστα σε οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο επενδυτή, χωρίς αρχικά να εξετάζουν την πιστοληπτική ικανότητα του. Τα χαμηλά επιτόκια που εκείνη την εποχή προσέφεραν οι τράπεζες ήταν ιδιαίτερα ελκυστικά για εκείνους που στόχευαν στην αγορά ακινήτου. Η αλόγιστη χρήση δανείων οδήγησε κάποια στιγμή στο φαινόμενο η προσφορά να υπερνικά τη ζήτηση με αποτέλεσμα να επέλθει κορεσμός στην αγορά ακινήτων. Έκτοτε η αμερικανική οικονομία παρουσιάζει ύφεση και ακολουθεί την κατιούσα οδό. Μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί κολοσσοί (*είτε τράπεζες είτε ασφαλιστικοί οργανισμοί*), όπως η Λίμαν Μπράδερ, η Γκόλντμαν Σαξ, η Μόργκαν Στάνλεϊ, είτε έχουν πτωχεύσει, είτε έχουν αλλάξει σκοπό και χαρακτήρα.

Η υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου, τα υψηλά ποσοστά ανεργίας, η μείωση των ποσοστών εξαγωγής των αμερικανικών προϊόντων στον υπόλοιπο κόσμο είναι μόνο μερικές από τις πολύ σοβαρές συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης που διανύουμε.

Από το Κραχ του 1929 η οικονομία των ΗΠΑ έχει να αντιμετωπίσει ένα τόσο σοβαρό πλήγμα. Οι καταστροφικές συνέπειες της κρίσης δεν περιορίζονται μόνο στα σύνορα των ΗΠΑ. Επεκτείνονται και στις χώρες του υπόλοιπου κόσμου. Η αμερικανική οικονομία θεωρείται κολοσσός και κατέχει την πρώτη θέση σε παγκόσμιο επίπεδο. Μεγάλες αναπτυσσόμενες χώρες, όπως η Ινδία, η Κίνα, η

Βραζιλία, προσπαθούν να καλύψουν το έλλειμμα στις παγκόσμιες εξαγωγές, λόγω της κρίσης στην αμερικανική οικονομία. Οι εξαγωγές τους, αν και αυξάνονται, εντούτοις έχουν συγκρατημένη αύξηση, λόγω του περιορισμού της ζήτησης στις ΗΠΑ.⁸⁰

Η ιστορία των πρόσφατων κρίσεων

Το οικονομικό σύστημα που προέκυψε μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο χαρακτηρίστηκε «μεικτή οικονομία» σε αντιδιαστολή τόσο με τον (προηγούμενου τύπου) καπιταλισμό των ανεξέλεγκτων δυνάμεων της αγοράς όσο και με τον υπαρκτό σοσιαλισμό του κεντρικού σχεδιασμού. Αυτό που υποστηρίχθηκε μάλιστα ήταν ότι η μεικτή οικονομία συνδυάζει τα πλεονεκτήματα και των δύο οικονομικών συστημάτων και επομένως μπορεί να ξεπερνά τις υφέσεις μέσω άσκησης δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η αισιοδοξία αυτή διαψεύστηκε όμως στα τέλη της δεκαετίας του 1960, όταν η στασιμότητα και ο πληθωρισμός επέδειξαν ανθεκτικότητα σε οποιοδήποτε δείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής και αν δοκιμάστηκε.

Ακολούθησε η νέα κρίση της περιόδου 1970-1980, η οποία αν και χαρακτηρίστηκε ως ιδιαίτερα επιζήμια δεν μπορεί να συγκριθεί με αυτή της περιόδου του 1930. Η δημιουργία και η λειτουργία του κοινωνικού κράτους που καθιερώθηκε με το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου υπήρξε ο καταλύτης που απάλυνε τις επιπτώσεις της κρίσης εκείνης. Ιδίως σε ό,τι αφορά τον τομέα της εργασίας βοήθησε, ώστε η ανεργία να κινείται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από αυτή της κρίσης του 1930. Το κράτος παρείχε φθηνή χρηματοδότηση σε υπό πτώχευση επιχειρήσεις όπως έπραξε η αμερικανική κυβέρνηση το 1979 με την αυτοκινητοβιομηχανία της Κράισλερ(Chrysler) .

Η κρίση του 1970-1980 σήμανε τη μεγάλη αλλαγή που συνέβαλε στην αμερικανική χρηματοπιστωτική κρίση. Η αλλαγή αυτή χαρακτηρίστηκε από μια έντονη αντιφατικότητα. Ενώ όλη η μεταπολεμική άνθηση και σταθερότητα αποδόθηκε στο κράτος και στις παρεμβατικές πολιτικές που αυτό άσκησε, στη διάρκεια της κρίσης παρατηρήθηκε μια ολική μεταστροφή. Τα προβλήματα της μέχρι

⁸⁰ *American Economic Review: Papers & Proceedings 2009*, www.aeaweb.org/articles.php.

τότε απρόσβλητης από μεγάλες υφέσεις μεικτής οικονομίας αποδόθηκαν στον υπερτροφικό κρατικό τομέα και στις πολιτικές του.

Θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η κρίση της περιόδου 1970-1980 και το γενικότερο κλίμα της περιόδου αυτής είχαν ως αποτέλεσμα να υπάρξει μια κοινωνική απαίτηση για αλλαγές και μεταρρυθμίσεις. Η περίοδος αυτή έχει χαρακτηριστεί από πολλούς ως μια κρίσιμη καμπή στη μεταπολεμική ιστορία των ΗΠΑ. Συνέβησαν μεγάλες αλλαγές στον κοινωνικό στρατιωτικό και πολιτικό τομέα. Αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθεί η εντύπωση ότι η κρίση προκλήθηκε από την ισχύουσα οικονομική πολιτική του κράτους και το καθιερωμένο σύστημα της μεικτής οικονομίας.

Από τις αρχές του 1980 είχε ήδη επικρατήσει η ιδέα του λιτού και μη παρεμβατικού κράτους ως προϋπόθεση για την έξοδο από την ύφεση. Στη διάρκεια αυτών των χρόνων εγκαινιάζεται ο νεοφιλελευθερισμός, που συνοδεύεται με αποκρατικοποιήσεις, γενικευμένη απορρύθμιση των αγορών, καθήλωση των πραγματικών μισθών και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων.

Η νέα εποχή συσσώρευσης κεφαλαίου ξεκινά στα μέσα της δεκαετίας του 1980. Συνοδεύεται από σειρά θεμελιωδών αλλαγών στη δομή των επιχειρήσεων, με την πληροφορική να παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο. Τα χαρακτηριστικά αυτά οδήγησαν στην ιδέα της «*Νέας Οικονομίας*». Η Νέα Οικονομία θεωρήθηκε ότι είναι απρόσβλητη από υφέσεις, σε αντίθεση με την «παλιά οικονομία», η οποία ήταν εκτεθειμένη στους κλυδωνισμούς της οικονομικής δραστηριότητας.⁸¹

Πρωτοστάτης σε αυτές τις αλλαγές και καινοτομίες ήταν οι ΗΠΑ, που απολάμβαναν τη δεκαετία του 1980 μια πρωτόγνωρη ισχύ. Την εποχή εκείνη, κάνουν την εμφάνισή τους ισχυρές αμερικανικές πολυεθνικές εταιρείες που θα κυριαρχήσουν στην παγκόσμια οικονομία και θα αποτελέσουν το «Δούρειο Ίππο» για την οικονομική κυριαρχία των ΗΠΑ.

Η μεταστροφή αυτή ενισχύθηκε από την εκλογή του Ρέιγκαν στο προεδρικό αξίωμα. Ο Ρόναλντ Ρέιγκαν θα επαναφέρει το εχθρικό κλίμα στις σχέσεις με την τότε ΕΣΣΔ και θα ξεκινήσει μια άκρως επιθετική οικονομική πολιτική. Καταλύτης όμως όλων των μεταρρυθμίσεων και των αλλαγών που επήλθαν ήταν η ανάδειξη της τεχνολογίας που θα αποτελέσει και το στυλοβάτη της «*Νέας Οικονομίας*». Όλες αυτές οι αλλαγές βοήθησαν στη μετατροπή των κανόνων λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Πρωτεύοντας ρόλος δόθηκε στην αμερικανική

⁸¹ Τσουλιφίδης, Ε. *Η οικονομική ιστορία και η κρίση*, 21 Μαρτίου 2009, www.uom.gr.

οικονομία, που πλέον είχε την ισχύ να καθορίζει μόνη της τα μέτρα και τα σταθμά του τραπεζικού τομέα. Η ισχύς αυτή που απέκτησε βοήθησε ώστε να γίνει αντιληπτός ο αντίκτυπος που έχει η τωρινή χρηματοπιστωτική κρίση στην παγκόσμια οικονομία.

Όλο αυτό το κλίμα υπεραισιοδοξίας που δημιουργήθηκε, οδήγησε για μια ακόμη φορά στην ιδέα ότι ο οικονομικός κύκλος ξεπεράστηκε. Αυτήν τη φορά όχι εξωγενώς, δηλαδή μέσω της κρατικής παρέμβασης, αλλά ενδογενώς με την ανάπτυξη της πληροφορικής που επιτρέπει στις επιχειρήσεις την έγκαιρη διάγνωση των προβλημάτων και τη λήψη κατάλληλων μέτρων.

Μετέπειτα ακολούθησαν και άλλες δύσκολες στιγμές στην παγκόσμια οικονομική ιστορία. Αν και προειδοποιούσαν συνεχώς για τον ερχομό μιας ισχυρής παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, δεν έγιναν ποτέ αιτία ενδελεχούς ανάλυσης του ισχύοντος κανονιστικού συστήματος. Οι κρίσεις που ακολούθησαν στην Ανατολική Ασία το 1997-98, η χρηματιστηριακή κατάρρευση που προμήνησε την κατάρρευση της φούσκας της «*Νέας Οικονομίας*» το 2000-01 και η κρίση στην Αργεντινή το 2001-02 ερμηνεύονταν κάθε φορά σαν βέβαιο σημάδι του τελικού σταδίου της καπιταλιστικής κατάρρευσης.⁸²

Αλλά όλες αυτές οι κρίσεις τελείωναν σχετικά γρήγορα. Μπορεί να οδηγούσαν σε διαδικασίες τεράστιας φτωχοποίησης, αλλά το καπιταλιστικό σύστημα συνέχιζε να ακμάζει και να λειτουργεί σταθερά. Σημάδια δεν υπήρχαν ότι η επόμενη κρίση θα ξεκινούσε στο κέντρο του παγκόσμιου καπιταλισμού, τις ΗΠΑ. Μέχρι το 2007, κανείς δεν πίστευε ότι το ισχυρότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα στον κόσμο θα μπορούσε να γκρεμιστεί σε λίγους μήνες, χωρίς να υπάρξει καμία αποτελεσματική αντίδραση από τα αναγνωρισμένου κύρους αμερικανικά οικονομικά επιτελεία.

⁸² Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009.

Τα στοιχεία της οικονομικής Κρίσης

Πριν περάσουμε στο χρονικό, τα αίτια και τις συνέπειες της πρόσφατης Κρίσης του 2008, χρήσιμο είναι να γνωρίσουμε καλύτερα μερικά ενδιαφέροντα στοιχεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Κεφάλαια Αντασφάλισης ή επενδυτικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds)

Τα Κεφάλαια Αντασφάλισης -κατά το όνομά τους- ή επενδυτικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου επενδύουν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα αντασφάλισης (hedging). Τα προϊόντα αντασφάλισης προστατεύουν τους κατόχους τους από πιθανούς κινδύνους.

Έτσι για παράδειγμα αγοράζει κάποιος ένα πακέτο μετοχών της εταιρείας Α. Ο επενδυτής προσδοκά ότι η μετοχή θα αυξηθεί και τότε εκείνος θα την πουλήσει και θα βγάλει κέρδος. Υπάρχει όμως και η δυσάρεστη πιθανότητα, η τιμή της μετοχής να μειωθεί και να χάσει ένα σημαντικό ποσό χρημάτων στην περίπτωση που ρευστοποιήσει.

Για να εξασφαλιστεί έναντι του δυσάρεστου συμβάντος της πτώσης της τιμής, αγοράζει και ένα προθεσμιακό συμβόλαιο με προοπτική πτώσης. Όταν μετά από καιρό όντως η μετοχή κινηθεί πτωτικά, θα εμφανιστεί χαμένος από την αξία των μετοχών του, αλλά κερδισμένος από το προθεσμιακό συμβόλαιο, καθώς είχε «ποντάρει» σε πτώση της τιμής. Με τον τρόπο αυτό, πετυχαίνει να μειώσει ή και να μηδενίσει τις απώλειες της πτώσης της τιμής. Το αντίστροφο θα συμβεί σε περίπτωση ανόδου της τιμής της μετοχής.⁸³

Στην πραγματικότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, τα Κεφάλαια Αντασφάλισης δεν λειτουργούν με αυτούς τους σκοπούς. Δεν αντασφαλίζονται με προοπτική να μην επηρεαστεί ο πλούτος τους από τις αγοραίες διακυμάνσεις. Αυτό που κάνουν είναι να κερδοσκοπούν ασύστολα.

Για να γίνει κατανοητός ο τρόπος που κερδοσκοπούν, θα χρησιμοποιήσουμε ένα απλό παράδειγμα:

⁸³ Θωμαδάκης, Στ. & Ξανθάκης, Μαν., *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, 1990, σελ. 206-210.

Έστω ότι ένα Κεφάλαιο Αντασφάλισης προσδοκά πτώση της τιμής μιας μετοχής κάτω από τα 10€ μετά από ένα μήνα. Τότε συμφωνεί με προθεσμιακό συμβόλαιο να πωλήσει σε ένα μήνα 10.000 μετοχές στην τιμή των 10€ ανά μετοχή. Αν όντως επαληθευτούν οι προσδοκίες και οι εκτιμήσεις του και η τιμή στη λήξη του προθεσμιακού συμβολαίου είναι 6€ τότε αγοράζει από την αγορά 10.000 μετοχές (συνολικό κόστος: 60.000 €) και τις πουλάει ταυτόχρονα στον κάτοχο του προθεσμιακού συμβολαίου προς 10€ έκαστη (συνολικά έσοδα: 100.000€). Το κέρδος προκύπτει από τη διαφορά εσόδων και κόστους απόκτησης και είναι 40.000€

Στις περισσότερες περιπτώσεις τα Κεφάλαια Αντασφάλισης καλύπτονται και για την προθεσμιακή αγορά των μετοχών, ενώ λειτουργούν πολύ πιο περίπλοκα από το παράδειγμα που αναφέραμε.

Συνήθη τους μέθοδος είναι η υποτιμητική κερδοσκοπία, όπου στοιχηματίζουν στην πτώση της τιμής ενός νομίσματος, ενός δείκτη χρηματιστηρίου, ενός ομολόγου, κλπ.. Παράλληλα χρησιμοποιούν όλα τα μέσα που οδηγούν στην υποτίμηση. Όταν συμβεί αυτό τα κέρδη τους είναι τεράστια.

Βέβαια επειδή οι αγορές είναι μεγάλες και τα κράτη που δέχονται την «επίθεσή» τους έχουν δικούς τους αμυντικούς μηχανισμούς, πολλές φορές τα Κεφάλαια Αντασφάλισης αναγκάζονται να συνασπιστούν. Δημιουργούν έτσι μια μεγάλη οικονομική δύναμη.

Πρόσφατο παράδειγμα είναι η υποτιμητική κερδοσκοπία που άσκησαν στα Ελληνικά ομόλογα δεκαετούς διάρκειας. Εκεί στοιχημάτισαν σε χρεοκοπία της χώρας και αδυναμία εκπλήρωσης των δανειακών της υποχρεώσεων.⁸⁴ Προέβαιναν στηριζόμενοι στο στοιχείο της χρεοκοπίας, σε μαζικές πωλήσεις Ελληνικών ομολόγων. Αυτό δημιούργησε αρνητικό κλίμα στην αγορά με αποτέλεσμα να μειώνεται η τιμή τους και να αυξάνεται το «άνοιγμά» (spread) τους.⁸⁵ Οι ίδιοι είχαν στοιχηματίσει στην πτώση της τιμής.

⁸⁴ Το Δημόσιο Χρέος της Ελλάδας είναι 115% του ΑΕΠ, ενώ το Δημοσιονομικό Έλλειμμα της Κυβέρνησης άνω του 13% (στοιχεία Απριλίου 2010). Αυτό το έλλειμμα δηλώνει αδυναμία εξυπηρέτησης του Δημοσίου Χρέους.

⁸⁵ Κάθε ομόλογο έχει μία αξία που πρέπει να καταβάλει ο εκδότης στη λήξη του. Στην αξία αυτή περιλαμβάνονται η τιμή του ομολόγου, το επιτόκιο των αντίστοιχων γερμανικών ομολόγων και το άνοιγμα (spread). Χάριν απλουστευσης μπορούμε να πούμε ότι το άνοιγμα είναι το επιτόκιο που πληρώνει ο εκδότης πλέον του γερμανικού επιτοκίου. Τα ομόλογα διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά ομολόγων. Η τιμή και αντίστοιχα το άνοιγμά τους είναι διαπραγματεύσιμα.

Εδώ πρέπει να σημειώσουμε ότι τα Κεφάλαια Αντασφάλισης δεν διαθέτουν τα χρηματικά ποσά με τα οποία προβαίνουν στις αγοραπωλησίες. Απλά πληρώνουν ένα ασφάλιστρο κινδύνου (περιθώριο), ανάλογα με την οικονομική τους θέση. Δανείζονται χρήματα και χρεόγραφα ακολουθώντας ανάλογες μεθόδους με τους κερδοσκόπους που είδαμε, όταν μελετούσαμε την Κρίση του 1929. Η μέθοδος της χρήσης δανεικού χρήματος για να αυξηθεί η απόδοση μιας επένδυσης σε ρευστό, καλείται «μόχλευση». Μόχλευση γιατί κατορθώνουν με τα λίγα –σχετικά- χρήματα που διαθέτουν να πολλαπλασιάσουν τη δύναμη και την αξία τους, χρησιμοποιώντας ως «μοχλό» την οικονομική τους θέση και τα δανειακά κεφάλαια. Δεν πρέπει να παραμελήσουμε να τονίσουμε ότι με τον ίδιο τρόπο που κερδίζουν χρήματα, μπορεί να χάσουν κιόλας.

Απλουστευμένα και γλαφυρά μπορούμε να πούμε ότι τα Κεφάλαια Αντασφάλισης «στοιχηματίζουν ότι θα καεί το σπίτι του γείτονα, με σκοπό να κερδίσουν».

Τα Κεφάλαια Αντασφάλισης εκμεταλλεύονται το στοιχείο της μόχλευσης, γι' αυτό είναι πολύ δύσκολο να εκτιμήσουμε το μέγεθός τους. Τις τελευταίες δεκαετίες η δράση τους είναι μάλλον ανεξέλεγκτη. Η κυρίαρχη άποψη επέβαλλε οι αγορές να λειτουργούν ελεύθερα και να αυτο-σταθεροποιούνται. Ελευθερία δε σημαίνει βέβαια έλλειψη ελέγχου. Η έλλειψη κρατικής παρέμβασης στις αγορές συμβάλει στη γιγάντωση της δράσης τους. Πάντως θεωρείται δύσκολο τόσο να ελεγχθούν, όσο και να μελετηθούν τα στοιχεία τους. Τα περισσότερα Κεφάλαια Αντασφάλισης δρουν «υπεράκτια» έχοντας έδρα σε κάποιον «φορολογικό παράδεισο», σε κράτη δηλαδή με χαλαρούς οικονομικούς ελέγχους και μηδαμινή φορολογία.⁸⁶

Μεταβάλλονται καθημερινά ανάλογα με τις εκτιμήσεις των επενδυτών ή των κερδοσκόπων. Η τελική αξία τους παραμένει σταθερή.

Για να γίνουν καλύτερα αντιληπτά τα ανωτέρω, θα χρησιμοποιήσουμε ένα παράδειγμα:

Έστω ότι το Ελληνικό Δημόσιο εκδίδει ένα ετήσιο ομόλογο αξίας 100.000 € με επιτόκιο 4% (π.χ. το γερμανικό επιτόκιο είναι 2,5% και το επιπλέον άνοιγμα είναι 1,5% ή 150 μονάδες βάσης). Ο αγοραστής του ομολόγου θα καταβάλλει το ποσό των 96.000 € και θα πάει μετά από ένα χρόνο να εισπράξει 100.000 €. Το ομόλογο είναι διαπραγματεύσιμο στην αντίστοιχη αγορά και μπορεί ο αγοραστής να το πουλήσει. Επειδή εκτιμά ότι η Ελλάδα είναι πιθανό να χρεοκοπήσει μετά από ένα χρόνο, δέχεται να το πουλήσει σήμερα σε χαμηλότερη τιμή από αυτή που το αγόρασε· έστω 95.000 €. Στην περίπτωση αυτή, το άνοιγμα (spread) έχει ανέβει κατά 1% ή αλλιώς 100 μονάδες βάσης και έχει φθάσει το 3,5% ή 350 μονάδες βάσης.

⁸⁶ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 151-154.

Στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου

Τα δάνεια συνδέονται με κυμαινόμενο επιτόκιο. Το κυμαινόμενο επιτόκιο είναι άθροισμα της τιμής ενός διατραπεζικού επιτοκίου ή ενός δείκτη και του περιθωρίου της δανείστριας τράπεζας. Τα πιο γνωστά διατραπεζικά επιτόκια είναι το EURIBOR και LIBOR, ενώ οι πιο γνωστοί δείκτες είναι ο COFI και ο CMT.

Τα κυμαινόμενα επιτόκια είναι χαμηλότερα από τα σταθερά κατά τη σύναψη του δανείου. Επηρεάζονται όμως καθοριστικά από τη διακύμανση του επιτοκίου ή του δείκτη που είναι συνδεδεμένα. Μια αύξηση μπορεί να είναι καταστρεπτική για το δανειολήπτη.⁸⁷

Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης

Αποτελούν χορηγούμενα στεγαστικά δάνεια, τα οποία δεν πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας. Παρέχονται σε ανθρώπους που ανήκουν στα χαμηλότερα στρώματα εισοδήματος ή σε άτομα που παρουσίαζαν προβλήματα υγείας ή σε φοιτητές. Οι δανειολήπτες συμμετέχουν με λίγα ή καθόλου δικά τους κεφάλαια στην αγορά ή κατασκευή ενός ακινήτου. Το δάνειο καλύπτει εξ ολοκλήρου την αξία αγοράς του. Πολλές φορές η μηνιαία καταβολή υπερβαίνει την οικονομική δυνατότητα του δανειολήπτη. Σε περίπτωση αύξησης του αρχικού χαμηλού κυμαινόμενου επιτοκίου, ο χρήστης του δανείου αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του.⁸⁸

Λόγω του μεγάλου κινδύνου αποπληρωμής τους έχουν πολύ υψηλό περιθώριο επί του επιτοκίου που είναι συνδεδεμένα. Πιο συγκεκριμένα, τα εν λόγω δάνεια παρουσιάζουν συχνά απόδοση 6% πάνω από το LIBOR. Μόνο έτσι οι τράπεζες νιώθουν ασφάλεια, καθώς προβαίνουν σε υψηλού κόστους αντιστάθμισμα κινδύνου. Τα κέρδη που μπορούν να αποκομίσουν οι δανειστές είναι πολύ μεγάλα, όταν το επιτόκιο με το οποίο δανείζονται οι ίδιοι είναι πολύ χαμηλό.⁸⁹

⁸⁷ www.wikipedia.org.

⁸⁸ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 181-182.

⁸⁹ Το διατραπεζικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ είχε φτάσει το 2002 στις 75 μονάδες βάσης ή 0,75%.

Την περίοδο λίγο πριν το ξέσπασμα της Κρίσης, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ακολουθούν χαλαρή πολιτική, όσον αφορά τη χορήγηση δανείων. Δε λαμβάνουν αυστηρά υπόψιν τους τον πιστωτικό κίνδυνο των υποψήφιων δανειοληπτών. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι κατά το έτος 2007 το 13% της στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ καλυπτόταν αποκλειστικά και μόνο από τέτοιου είδους δάνεια. Τα συγκεκριμένα δάνεια στη συνέχεια τιτλοποιούνταν σε *δομημένα ομόλογα (CDOs)*.⁹⁰

Δομημένα ομόλογα (Collateralized Debt Obligations, CDOs)

Οι αμερικανικές τράπεζες την περίοδο πριν την Κρίση, προβαίνουν σε μαζικές αγορές στεγαστικών δανείων. Τα στεγαστικά δάνεια κατατάσσονται σε ομάδες με παρόμοιο πιστοληπτικό κίνδυνο. Η κάθε ομάδα (pool) περιλαμβάνει 1.000 ή 2.000 ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Μεταξύ της ομάδας υπάρχουν μικρές διαφοροποιήσεις, συνήθως γεωγραφικές. Επίσης φροντίζουν τα δάνεια να μην έχουν μεγάλη συσχέτιση μεταξύ τους. Έτσι επιτυγχάνεται διασπορά κινδύνου. Η μη εξυπηρέτηση μιας πίστωσης δεν επηρεάζει τις υπόλοιπες.

Στην ίδια ομάδα δεν τοποθετούνται δάνεια από μια συγκεκριμένη περιοχή μόνο. Υπάρχει πιθανότητα η οικονομία των νοικοκυριών της εν λόγω περιοχής να πέσει σε ύφεση, λόγω π.χ. πτώχευσης μιας μεγάλης τοπικής επιχείρησης και οι κάτοικοί της να οδηγηθούν στην ανεργία. Αυτό θα φέρει μεγάλη πτώση όλη την ομάδα. Ο κίνδυνος σε μια τέτοια ομάδα θα ήταν μεγάλος.

Οι εμπορικές τράπεζες δημιουργούν εταιρείες ειδικού σκοπού (SPE). Οι εταιρείες ειδικού σκοπού εκδίδουν εταιρικά δομημένα ομόλογα που έχουν αντίκρισμα τα δάνεια υψηλού κινδύνου. Αγοράζουν δηλαδή τα ενυπόθηκα δάνεια και πωλούν τα δικά τους ομόλογα στις τράπεζες. Κάθε ομόλογο περιέχει ένα σύνολο ενυπόθηκων δανείων με διαφορετικό κίνδυνο αποπληρωμής. Γίνεται ουσιαστικά και εδώ διασπορά κινδύνου. Σε περίπτωση μη καταβολής της οφειλής από μερικούς δανειολήπτες, η τιμή του ομολόγου θα επηρεαστεί ελάχιστα.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης έχει ως εξής:

⁹⁰ Τσουλφίδης, Ε., *Η Κρίση στο Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και οι Επιπτώσεις της στην Ελληνική Οικονομία*, www.uom.gr.

Η κάθε ομάδα (pool) ενυπόθηκων δανείων απεικονίζεται με έναν τίτλο - χρεόγραφο. Ο τίτλος αξιολογείται από τις εταιρείες διαβάθμισης (ή πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης) και παίρνει βαθμό αξιολόγησης. Κάθε τίτλος χωρίζεται σε υπο-ομάδες (μερίδια) ανάλογα με τη φερεγγυότητα των ενυπόθηκων δανείων. Τα πλέον αξιόπιστα μερίδια βαθμολογούνται με AAA, τα μεσαία μεταξύ AA και BB, ενώ τα λιγότερο αξιόπιστα δε βαθμολογούνται. Τα τελευταία έχουν το μεγαλύτερο κίνδυνο και τις μεγαλύτερες αποδόσεις.⁹¹

Η τιτλοποίηση των δανείων αποτελεί εργαλείο συνεχούς ανατροφοδότησης της αγοράς με ρευστότητα από τις τράπεζες. Οι εταιρείες ειδικού σκοπού πωλούν τα ομόλογα σε επενδυτές⁹² και εισπράττουν χρήματα. Τα χρήματα χρησιμοποιούνται για χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων. Οι επενδυτές με τη σειρά τους επενδύουν τα δομημένα ομόλογα στην αγορά. Τα δομημένα ομόλογα έχουν υψηλή αξιολόγηση⁹³ από τους αντίστοιχους οίκους καθώς έχουν αντίκρισμα σε ακίνητα. Η απόδοσή τους είναι μεγαλύτερη από τα κοινά ομόλογα κατά 0,5% έως 1%, ενώ διαθέτουν την ίδια αξιολόγηση. Η επιπλέον απόδοση αποτελεί κίνητρο αγοράς.⁹⁴

Τα δομημένα ομόλογα προσφέρουν στις τράπεζες τα ακόλουθα *πλεονεκτήματα*:

- § Βελτίωση των ποιοτικών χαρακτηριστικών των ισολογισμών τους και αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων τους. Οι τράπεζες πωλούσαν τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου. «Ξεφορτώνονταν» με αυτό τον τρόπο στοιχεία υψηλού ρίσκου που είχαν στο ενεργητικό τους, δίνοντάς τα σε σχήματα ειδικού σκοπού (*SPE*). Έτσι πετύχαιναν τη μείωση του κόστους δανεισμού τους.
- § Βελτίωση του δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (Tier 1), όπως αυτός ορίζεται από τη συνθήκη του χρηματοπιστωτικού συστήματος «Βασιλεία II», με την απομόνωση στοιχείων υψηλού ρίσκου από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους.
- § Χαμηλότερο κόστος δανεισμού. Η απομόνωση και τμηματοποίηση των στοιχείων υψηλού κινδύνου, καθιστούσε τα στοιχεία αυτά πιο ξεκάθαρα στην ανάλυσή τους και την αποτίμησή τους, αυξάνοντας την πιστοληπτική τους ικανότητα. Αξίζει να σημειωθεί πως το 80% των καλυμμένων ομολόγων

⁹¹ el.wikipedia.org.

⁹² Οι επενδυτές θεωρούν τα δομημένα ομόλογα ασφαλή, καθώς έχουν μεγάλη διασπορά κινδύνου. Την άποψη αυτή ενισχύουν οι εκθέσεις των οίκων αξιολόγησης.

⁹³ Όπως αποδείχθηκε μετά, η αξιολόγηση ήταν εσφαλμένη καθώς περιείχαν πολύ υψηλό κίνδυνο.

⁹⁴ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 28-32.

βαθμολογήθηκαν από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (*credit –rating agencies –CRAs*) ως αξιόγραφα χαμηλού πιστωτικού κινδύνου. Οίκοι πιστοληπτικοί αξιολόγησης είναι οι γνωστοί μας: Φιτς, Στάνταρ εντ Πούρς και Μούντις.

§ Εύρεση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης σε περίπτωση που έχουν εξαντληθεί οι συμβατικοί τρόποι. Οι τεχνικές αυτές έδωσαν ώθηση στην αγορά και λειτούργησαν ως μοχλός για την οικονομική άνθιση που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια. Από τον Μάρτιο του 2004, όταν η παγκόσμια οικονομία άρχισε να επιτυγχάνει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, τότε σημειώθηκαν οι πρώτες ανησυχίες για τις αυξητικές τάσεις του πληθωρισμού.⁹⁵

Εταιρικά ομόλογα (Mortgage-Backed Securities, MBS)

Ομόλογα που εκδίδονται και αυτά από τις εταιρείες ειδικού σκοπού (SPE). Οι εταιρείες αυτές έχουν στο ενεργητικό τους τα δομημένα ομόλογα. Με τη σειρά τους εκδίδουν νέα ομόλογα⁷ εταιρικά. Τα ομόλογα αυτά είναι υψηλού κινδύνου, γιατί και οι ίδιες είναι υψηλού κινδύνου. Μπορούν να αγοραστούν από δύο ευρείες κατηγορίες αγοραστών: τους θεσμικούς επενδυτές και τους ιδιώτες.

Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία και τέλος κεφάλαια αντασφάλισης ή όπως αλλιώς λέγονται επενδυτικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου. Στη δεύτερη κατηγορία εντάσσεται οποιοσδήποτε ιδιώτης, όπου και αν βρίσκεται, όποιο επάγγελμα και αν κάνει.

Εταιρείες Διαβάθμισης ή πρακτορεία πιστοληπτικής αξιολόγησης (Bond Rating Agencies, BRA)

Σκοπός τους είναι η αξιολόγηση και κατάταξη των ομολόγων σε βαθμίδες ανάλογα με την αξιοπιστία τους και τις πιθανότητες αποπληρωμής τους.

⁹⁵ Τσουλφίδης, Ε., *Η Κρίση στο Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και οι Επιπτώσεις της στην Ελληνική Οικονομία*, www.uom.gr.

Οι εν λόγω εταιρείες εξαρτώνται οικονομικά αρκετά από τις επενδυτικές τράπεζες. Η σχέση αλληλεξάρτησης μεταξύ τους σε οικονομικούς όρους ονομάζεται «ηθικός κίνδυνος» (Moral Hazard). Οι εταιρείες Διαβάθμισης στην πραγματικότητα λειτουργούν υπό εκβιαστικό καθεστώς από τις επενδυτικές τράπεζες.

Λίγο πριν την Κρίση, δέχτηκαν πιέσεις και τελικά πείστηκαν από τις επενδυτικές τράπεζες που είχαν εκδώσει τα δομημένα ομόλογα να τα βαθμολογήσουν με πολύ υψηλό βαθμό. Τα ομόλογα αυτά είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Τα ομόλογα αυτά εμφανίστηκαν στην αγορά ως «όχι ιδιαίτερου κινδύνου» και δελέασαν τους υποψηφίους επενδυτές. Οι επενδυτές έπεσαν στην παγίδα και αγόρασαν τα ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης. Προνόησαν όμως και αγόρασαν ταυτόχρονα και συμβόλαια προστασίας, ώστε να είναι εξασφαλισμένοι σε περίπτωση που τα αγορασμένα ομόλογά τους χρεοκοπούσαν.⁹⁶

Συμβόλαια προστασίας (Credit Default Swaps, CDS)

Πρόκειται για συμβόλαια ανταλλαγής ανάμεσα σε κάποιον που αγοράζει κάλυψη και κάποιον που πουλάει κάλυψη. Καλύπτουν τους αγοραστές των δομημένων ομολόγων από τον κίνδυνο πτώσης της τιμής των τίτλων τους. Σε περίπτωση πτώσης της τιμής των δομημένων, οι κάτοχοι αντισταθμίζουν την απώλεια από τα συμβόλαια προστασίας. Τα συμβόλαια αυτά είναι ασφαλιστικά. Ο κάτοχος πληρώνει ένα ασφάλιστρο στον πάροχο της κάλυψης.

Ο πάροχος της κάλυψης (ασφαλιστική εταιρεία) αυξάνει τα έσοδά του από την καταβολή των ασφαλίστρων. Εάν δε συμβεί ο κίνδυνος που καλύπτει, βγαίνει κερδισμένος. Εάν συμβεί πτώση της τιμής, την καλύπτει. Το πρόβλημα έγκειται όταν οι κίνδυνοι εμφανιστούν μαζικά, οι απώλειες είναι μεγάλες και το αποθεματικό δεν επαρκεί.

Οι τράπεζες χρησιμοποιώντας τα συμβόλαια προστασίας, απελευθερώνονται από τον κίνδυνο αθέτησης του χορηγούμενου δανείου. Δε χρειάζεται να διατηρούν αποθεματικά κεφάλαια που για να καλύψουν τη μη εξυπηρέτηση του δανείου. Αντίθετα, μπορούν να απελευθερώσουν νέα κεφάλαια και να αυξήσουν τις

⁹⁶ Καμπόλη, Χ., & Τραυλού, Ν., «Τα αίτια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης», www.alba.edu.gr/crisis.

χορηγήσεις τους.⁹⁷ Και οι χορηγήσεις είναι αυτές που αυξάνουν τα κέρδη μιας τράπεζας. Αυξημένα κέρδη συνεπάγεται αύξηση μερίσματος στους μετόχους και πλουσιοπάροχα μπόνους στα ανώτατα στελέχη.

Δυστυχώς, οι επενδυτές καταστράφηκαν με το ξέσπασμα της Κρίσης. Τα συμβόλαια προστασίας προέρχονταν από έναν Αμερικανικό ασφαλιστικό κολοσσό, την εταιρεία AIG. Η AIG δεν κατόρθωσε να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, λόγω της χρεοκοπίας των ομολόγων που προστάτευε. Το αποτέλεσμα ήταν να οδηγηθεί σε πτώχευση το Σεπτέμβριο του 2008. Μπορεί να αναλογιστεί κανείς το μέγεθος της ζημιάς που προκλήθηκε.⁹⁸

⁹⁷ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 23-24.

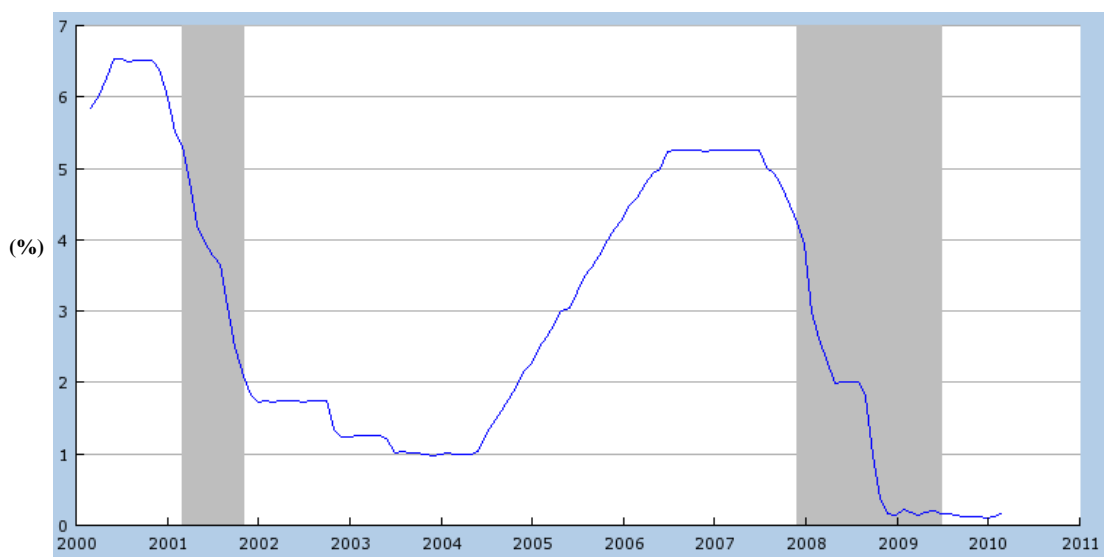
⁹⁸ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία».
insight.gr/economy.php.

Το χρονικό

Η απαρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην αμερικανική αγορά ήταν η αγορά κατοικίας μειωμένης εξασφάλισης.

Η «Νέα Οικονομία» έκανε την εμφάνισή της το έτος 2000. Το φαινόμενο της «Νέας Οικονομίας» οδήγησε την ομοσπονδιακή τράπεζα σε μείωση του βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης* από 6,5% σε 1% (σχ. 13) το χρονικό διάστημα από το 2001 μέχρι το 2003. Τα επιτόκια ήταν χαμηλότερα ακόμα και από τον πληθωρισμό.

σχ. 13: βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης της ΟΚΤ των ΗΠΑ, 2000-2010



Αλυσιδωτά τα δάνεια για αγορά ακινήτων εκτινάχθηκαν στα ύψη. Μέσα σε πέντε χρόνια (2000-2005) τα στεγαστικά δάνεια τριπλασιάστηκαν. Ως αποτέλεσμα, η ζήτηση ακινήτων αυξήθηκε από 10% έως 20%. Οι τράπεζες χορηγούσαν δάνεια ασυλλόγιστα, χωρίς καν να διατηρούν ένα περιθώριο ασφάλειας. Υπό κανονικές συνθήκες, οι τράπεζες όφειλαν να χρηματοδοτούν το 60% - 80% της αγοραστικής τιμής. Στην παρούσα φάση, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν φτάσει σε σημείο να χρηματοδοτούν περίπου 100% της αξίας του ακινήτου. Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες για τη διευκόλυνσή τους στην παροχή δανείων είχαν αρχίσει να εκδίδουν τις “Ninja” πιστώσεις, δηλαδή παρείχαν δάνεια σε οποιονδήποτε υποψήφιο δανειζόμενο ανεξάρτητα εάν είχε δουλειά, εισόδημα ή περιουσιακά στοιχεία.

* βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης: επιτόκιο δανεισμού χρημάτων των εμπορικών τραπεζών από την κεντρική τράπεζα.

Όμως στα τέλη του 2005, οι τιμές είχαν ανέβει τόσο πολύ που ήταν απαγορευτική η αγορά κατοικίας για τους περισσότερους Αμερικανούς. Τότε οι πωλήσεις άρχισαν να μειώνονται. Οι τιμές των ακινήτων εξακολουθούσαν να αυξάνονται. Οι ιδιοκτήτες τους δεν είχαν αντιληφθεί άμεσα το μέγιστο σημείο που είχαν φτάσει οι τιμές. Ο λόγος είναι ότι οι πωλητές ορίζουν την τιμή του ακινήτου τους με βάση τις τιμές ήδη πωληθέντων ακινήτων.

Η αυξημένη ρευστότητα που υπήρχε στην οικονομία από τη χρήση δομημένων ομολόγων οδήγησε τις Κεντρικές τράπεζες στη σταδιακή αύξηση των βασικών επιτοκίων.

Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ ανέβασε το βραχυπρόθεσμο βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης έως και το ύψος του 5,25% τον Ιούλιο του 2006 (σχ. 13).⁹⁹ Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια όμως παρέμεναν σταθερά. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ αδυνατούσε να τα ελέγξει. Ο Διοικητής της Τράπεζας το είχε αντιληφθεί, για αυτό και έκανε λόγο για «αίνιγμα». Δε μπορούσε, υποστήριζε, να καταλάβει γιατί τα μακροπρόθεσμα δεν ακολουθούσαν την αύξηση του βραχυπρόθεσμου βασικού επιτοκίου. Η αγορά ομολόγων των ΗΠΑ δέχεται κύμα επενδυτικών κεφαλαίων από το εξωτερικό. Το ασφάλιστρο κινδύνου για τα αμερικανικά ομόλογα αγγίζει το μηδέν.¹⁰⁰

Η αύξηση του βραχυπρόθεσμου βασικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης αύξησε το κόστος αποπληρωμής ενός δανείου, πλήττοντας άμεσα τους δανειζόμενους χαμηλής εξασφάλισης.¹⁰¹ Οι δανειστές είχαν προτείνει δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο για τα τρία πρώτα χρόνια, αλλά μετά θα υπήρχε διαπραγμάτευση άλλου επιτοκίου με δυσμενέστερους όρους.¹⁰² Η αδυναμία αποπληρωμής των ήδη υφισταμένων δανείων χαμηλής εξασφάλισης είχε ως συνέπειες την αύξηση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων και το πάγωμα έκδοσης νέων. Η κατάσταση επέδρασε στη συνέχεια στην αγορά εταιρικών ομολόγων (*Mortgage-Backed Securities* ή *MBS*). Τα εταιρικά ομόλογα χρηματοδοτούσαν τα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια.

Η μείωση της ζήτησης κατοικίας στις ΗΠΑ σε συνδυασμό με την υπέρ-προσφορά ακινήτων λόγω των κατασχέσεων από τη μεριά των τραπεζών, παρέσυρε την αγορά κατοικίας σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η

⁹⁹ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 200.

¹⁰⁰ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 38.

¹⁰¹ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 200.

¹⁰² Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 40.

αξία των ακινήτων διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από την αξία των δανείων. Η εξέλιξη αυτή επηρέασε αρνητικά και τα δομημένα ομόλογα (*CDOs*) που είχαν στηριχθεί στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης. Η αξία τους μειώθηκε κατακόρυφα. Το ίδιο και η υψηλή βαθμολογία που είχαν λάβει από τις εταιρείες διαβάθμισης ομολόγων.

Ανέκυψε ο προβληματισμός για την αξιοπιστία των συστημάτων αξιολόγησης που χρησιμοποιούσαν οι εταιρείες αυτές.

Οι ιδιώτες καταναλωτές που πλέον είχαν χάσει τα ακίνητά τους, σαφέστατα δεν ήταν σε θέση να καταναλώνουν με τον ίδιο ρυθμό όπως παλαιότερα. Ταυτόχρονα, το αμερικανικό δολάριο είχε χάσει πλέον την ισχύ του και εμφανιζόταν αποδυναμωμένο έναντι των υπολοίπων νομισμάτων στις χρηματιστηριακές αγορές. Η έκθεση στην κρίση ήταν διευρυμένη.

Παρόλα αυτά, οι οικονομολόγοι εξέφραζαν την πεποίθηση ότι παρά την αδυναμία του αμερικανικού δολαρίου, οι εξαγωγές των ΗΠΑ θα μπορούσαν να αποτελέσουν βασικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε παγκόσμιο επίπεδο.¹⁰³

Στην αγορά κατοικίας οι τιμές σταμάτησαν να αυξάνονται από τα μέσα του 2006. Τρεις μήνες αργότερα είχαν αρχίσει να μειώνονται.¹⁰⁴ Το πρώτο εξάμηνο του 2007 μειώθηκαν 3% σε σχέση με ένα χρόνο πριν.¹⁰⁵

Το Φεβρουάριο του 2007, παρατηρείται σημαντική πτώση στους ρυθμούς αγοράς τιτλοποιημένων δανείων με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης (*sub prime market*). Τα μερίδια χαμηλότερης αξιολόγησης των ενυπόθηκων δανείων θεωρήθηκε ότι θα είχαν σοβαρές απώλειες από τις αθετήσεις πληρωμών. Οι τιμές τους άρχισαν να κατρακυλούν. Η έκδοση νέων παρόμοιων μεριδίων τερματίστηκε. Η αξιολόγηση σε ενυπόθηκα δάνεια υψηλής φερεγγυότητας διατηρήθηκε στο ανώτατο επίπεδο. Όμως όχι για πολύ.¹⁰⁶

Τον ίδιο μήνα και λόγω αυτών των γεγονότων, η τράπεζα HSBC της Μεγάλης Βρετανίας καταγράφει ζημίες στο τμήμα καταναλωτικής πίστης που δραστηριοποιούνταν στις ΗΠΑ. Αρχικά η κατάσταση στην αμερικανική οικονομία δεν εμφάνιζε έντονα ανησυχητικά σημάδια. Αργότερα όμως, η τότε επενδυτική τράπεζα Μπίαρ Στερνς σταμάτησε τη λειτουργία δύο Κεφαλαίων της Αντασφάλισης,

¹⁰³ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 200.

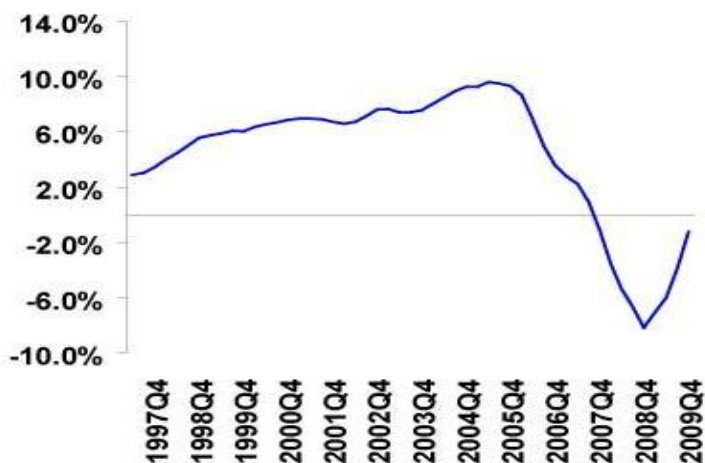
¹⁰⁴ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 41.

¹⁰⁵ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 200.

¹⁰⁶ Κρούγκμαν, Πωλ, *όπ.π.*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 202.

τα οποία αφορούσαν την αγορά ομολόγων καλυμμένων με στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (*CDOs*).

Τον Ιούλιο του 2007 παρουσιάζεται για πρώτη φορά μετά το Κραχ του 1929, πιστωτική ύφεση στην αμερικάνικη οικονομία. Η ύφεση οφειλόταν στη περαιτέρω μείωση των τιμών στην αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ (σχ. 13).



σχ. 14: ποσοστιαία μεταβολή τιμών στην αγορά κατοικίας ΗΠΑ, 1997-2009

Το δίμηνο Αυγούστου - Σεπτεμβρίου 2007, οι τράπεζες κατέσχεσαν ένα εκατομμύριο κατοικίες. Η οικονομική κρίση της αμερικανικής οικονομίας είχε αντίκτυπο και στις υπόλοιπες οικονομίες σε παγκόσμιο επίπεδο. Στη Μεγάλη Βρετανία κρατικοποιείται ένα από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η Νόρθερν Ροκ.¹⁰⁷

Η κρίση έγινε πιο εμφανής το έτος 2008 όταν παρουσιάστηκε μεγάλη αναταραχή στο χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ. Μεγάλοι και ιστορικοί όμιλοι βρέθηκαν μπροστά σε νέα δεδομένα που έπρεπε να αντιμετωπίσουν. Για μερικούς από αυτούς η κατάσταση θα άλλαζε δραματικά.

Το Μάρτιο του 2008, το 11% των δανειοληπτών στεγαστικών ή 8,8 εκατομμύρια ιδιοκτήτες βρέθηκαν σε πολύ δύσκολη θέση. Οι άνθρωποι αυτοί ήταν με μηδενική ή αρνητική θέση. Μετά μια περίοδο πτώσης, τα επιτόκια σημείωσαν αύξηση. Οι επενδυτές αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους και κατέφευγαν σε μαζικές πωλήσεις σε χαμηλές τιμές. Από εδώ και πέρα αρχίζει μια σειρά αλυσιδωτών αντιδράσεων. Οι κάτοχοι των δανείων λόγω των χαμηλών τιμών δεν

¹⁰⁷ el.wikipedia.org

εισέπρατταν τους τόκους και τα κεφάλαια που ανέμεναν. Τα εταιρικά ομόλογα (*MBS*) έχασαν σημαντικό μέρος της βαθμολογίας τους. Τα επιτόκια αυξάνονταν και η αξία τους υποτιμούταν.¹⁰⁸ Από τη στιγμή αυτή, η καταστροφή και η πτώχευση για τους περισσότερους χρηματοπιστωτικούς κολοσσούς που είχαν ρόλο διαμεσολαβητή ήταν πλέον γεγονός.

Χαρακτηριστικό στοιχείο της όλης κατάστασης ήταν η έλλειψη εμπιστοσύνης, σταθερότητας και ασφάλειας που κάποτε επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές.¹⁰⁹

Στις 20 Μαρτίου 2008, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα της Νέας Υόρκης κάνει απεγνωσμένες προσπάθειες να γλιτώσει τη Μπίαρ Στερν (*Bear Stern*) από τη χρεοκοπία. Τελικά η επενδυτική τράπεζα καταρρέει και πωλείται στην Τζέι Πι Μόργκαν σε εξευτελιστική τιμή. Ο οίκος Στάνταρντ εντ Πουρς (*Standard & Poor's*) μειώνει τη αξιολόγησή του για τη Λίμαν Μπράδερς (*Lehman Brothers*). Η φημολογία για κατάρρευσή της γίνεται εντονότερη.¹¹⁰

Ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός Λίμαν Μπράδερς είχε επινοήσει ένα μηχανισμό χρηματοδότησης επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας με ομόλογα. Τα ομόλογα αυτά κατά περιόδους δημοπρατούνταν. Όσοι επιθυμούσαν να αποχωρήσουν και να πάρουν τα χρήματά τους πίσω, συμμετείχαν σε αυτές τις δημοπρασίες αγοραπωλησίας ομολόγων. Οι αποδόσεις που πετύχαιναν ήταν υψηλότερες από αυτές των καταθέσεων.

Όμως την περίοδο εκείνη, οι δημοπρασίες αποβαίνουν άγονες. Ελάχιστοι νέοι επενδυτές συμμετέχουν και οι υπάρχοντες δε μπορούν να ρευστοποιήσουν. Είχαν πιστέψει ότι θα μπορούσαν να έχουν εύκολη πρόσβαση στα χρήματά τους και τώρα έβλεπαν ότι αυτό ήταν αδύνατο. Στην καλύτερη περίπτωση θα έπρεπε να περιμένουν δεκαετίες μέχρι να λήξουν τα ομόλογα που κατείχαν. Το σύστημα των δημοπρασιών καταρρέει, καθώς κανείς αγοραστής δε συμμετέχει. Όλοι επιθυμούν να πάρουν πίσω τα χρήματά τους. Το φαινόμενο των μαζικών αναλήψεων του Πανικού του 1907

¹⁰⁸ Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. & Taylor, A. M. *Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008.*

¹⁰⁹ Ιγνατίου, Μ., «Η παγκόσμια οικονομία αιμορραγεί 16 τρις δολάρια». www.ethnos.gr.

¹¹⁰ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 17.

εμφανίζεται ξανά στη Λίμαν Μπράδεργς η οποία βρίσκεται σε δυσμενή θέση. Όλα τα σημάδια δείχνουν το δρόμο της πτώχευσης.¹¹¹

Σε παγκόσμιο επίπεδο, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπει ότι η παγκόσμια οικονομική ύφεση είναι προ των πυλών, εξαιτίας της κρίσης των ενυπόθηκων δανείων στις ΗΠΑ. Η εκτίμησή του κάνει λόγο για μείωση του ρυθμού ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ στο 3% - 3,7% για το 2008. Για τον αμερικανικό χρηματοπιστωτικό τομέα προβλέπει εκτεταμένα προβλήματα και συνέπειες στο σύνολο της οικονομίας με μείωση του ρυθμού ανάπτυξης από 1,5% σε μόλις 0,5%.¹¹²

Τον Ιούνιο, ο τότε πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης και σημερινός υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ, Τίμοθι Γκάιτνερ, επισημαίνει τη διόγκωση του μη χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παράλληλα τονίζει το ρόλο των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι οποίοι δεν είναι τράπεζες και πραγματοποιούν τραπεζικές εργασίες. Εργασίες που δε στηρίζονται σε αποθέματα, όπως συμβαίνει με τις κοινές τράπεζες. Ο κίνδυνος μαζικών ρευστοποιήσεων τίτλων που έχουν εκδώσει οι οργανισμοί αυτοί ελλοχεύει και μπορεί να οδηγήσει στην κατάρρευσή τους.¹¹³ Τον Ιούλιο, ο οίκος Στάνταρντ εντ Πουρς υποβαθμίζει εκ νέου το βαθμό αξιολόγησής του για την επενδυτική τράπεζα Λίμαν Μπράδεργς.

Στα μέσα Σεπτεμβρίου, οι φήμες επιβεβαιώνονται και η Λίμαν Μπράδεργς δεν αντέχει τις πιέσεις και καταθέτει αίτηση πτώχευσης. Την ακολουθεί η Τράπεζα Γουεϊτσόβια (Wachovia Bank). Η τράπεζα Μέριλ Λιντς (Merrill Lynch) εξαγοράζεται από την εμπορική Τράπεζα της Αμερικής (Bank of America).¹¹⁴ Η αναταραχή φαίνεται να μη σταματά εκεί.

Η φούσκα στην αγορά στεγαστικής πίστης «σκάει». Τα «τοξικά» προϊόντα όπως χαρακτηρίζονται τα δομημένα ομόλογα και τα παράγωγά τους, παρασύρουν και τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά προϊόντα.¹¹⁵ Παρατηρείται κρίση εμπιστοσύνης στο

¹¹¹ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 194 & 204-205.

¹¹² «Στο 3,7% η παγκόσμια ανάπτυξη. Η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ είναι μεγαλύτερη από την ύφεση του 1930, λέει το ΔΝΤ», in.gr, , www.in.gr/news, 2 Απριλίου 2008.

¹¹³ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009, σελ. 194 & 204-205.

¹¹⁴ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 17.

¹¹⁵ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 42.

τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, αλλά και όλου του κόσμου. Η κρίση εμπιστοσύνης μετατρέπεται σε κρίση ρευστότητας και όλες οι χώρες δέχονται τις συνέπειες.¹¹⁶

Στις 16 Σεπτεμβρίου, ο ρεπουμπλικάνος υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ εξαγγέλλει πακέτο στήριξης πλέον του ενός τρισεκατομμυρίου δολαρίων.¹¹⁷ Οι Φάνι Μεί (Fannie Mae) και Φρέντι Μακ (Freddie Mac) κρατικοποιούνται. Η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία του κόσμου η AIG, δεν αντέχει το βάρος των απαιτήσεων των συμβολαίων προστασίας (CDS) και διασώζεται από την κυβέρνηση των ΗΠΑ,¹¹⁸ η οποία αγοράζει τη συντριπτική πλειοψηφία του μετοχικού της κεφαλαίου μέσω έκδοσης μετοχών έναντι 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων.¹¹⁹ Η κατάρρευση της ασφαλιστικής, αν είχε συμβεί, θα είχε καταστροφικές συνέπειες για την αμερικανική και την παγκόσμια οικονομία, καθώς διέθετε το μεγαλύτερο αριθμό ασφαλιστηρίων συμβολαίων και επενδύσεων από οποιαδήποτε άλλη ομοειδής εταιρεία. Οι διασυνδέσεις της με τον παγκόσμιο οικονομικό ιστό ήταν πάρα πολλές.

Το πακέτο στήριξης που διοχετεύτηκε τόσο στις Φάνι Μεί (Fannie Mae) και Φρέντι Μακ (Freddie Mac), όσο και στην AIG, αποτελεί μια σημαντική στροφή της πολιτικής των ΗΠΑ προς την κρατική παρέμβαση στην οικονομία. Μάλιστα αυτό συμβαίνει σε μια εποχή όπου Πρόεδρος είναι ρεπουμπλικάνος: ο Τζορτζ Μπους ο νεότερος.

Στις 25 Σεπτεμβρίου, οι αγορές και συγχωνεύσεις συνεχίζονται με τη Τζέι Πι Μόργκαν να αγοράζει τον τραπεζικό κλάδο της Ουάσιγκτον Μιούταλ (Washington Mutual).¹²⁰ Το σύνολο των κρατικοποιήσεων χρηματοδοτείται από το έκτακτο πακέτο βοήθειας γνωστό ως «Σχέδιο Πόλσον» από το όνομα του τότε υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ. Οι Αμερικανοί φορολογούμενοι διαισθάνονται ότι η σωτηρία του συστήματος θα τους κοστίζει ακριβά.¹²¹

¹¹⁶ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 17.

¹¹⁷ Allen, Mike, "Paulson plan could cost \$1 trillion", *Politico*, dyn.politico.com, 19 Σεπτεμβρίου 2008.

¹¹⁸ Καμπόλη, Χ., & Τραυλού, Ν., «Τα αίτια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης», www.alba.edu.gr/crisis.

¹¹⁹ el.wikipedia.org.

¹²⁰ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 17.

¹²¹ el.wikipedia.org.

Η κρίση εξαπλώνεται στην Ευρώπη. Τα τελευταία χρόνια είχε δημιουργηθεί και εδώ μια μεγάλη φούσκα ακινήτων. Οι τράπεζες δανείζονταν φθινό χρήμα και χορηγούσαν δάνεια χωρίς φειδώ. Η ζήτηση είχε αυξηθεί κατακόρυφα στις αγορές ακινήτων της Μεγάλης Βρετανίας, της Ισπανίας και της Γαλλίας. Στις δύο πρώτες οι τιμές είχαν διπλασιαστεί σε διάστημα μιας δεκαετίας.¹²² Στις 26 Σεπτεμβρίου το Βρετανικό Δημόσιο αναγκάζεται να αγοράσει τις μετοχές της τράπεζας Μπράντφορντ εντ Μπίγκλεϊ (Brandford & Bingley), ενώ οι κυβερνήσεις του Βελγίου, της Ολλανδίας και του Λουξεμβούργου διασώζουν με κρατικοποίηση της πλειοψηφίας των μετοχών, τη μεγαλύτερη τράπεζα των χωρών τους τη Φόρτις (Fortis).

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήταν εκτεθειμένα σε πολύπλοκα δομημένα προϊόντα. Τα δομημένα προϊόντα βασίζονταν σε επισφαλείς δανειακές συμβάσεις. Η αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αρχίζει να κλονίζεται.

Η καταναλωτική μανία που επικρατούσε τα τελευταία χρόνια, είχε οδηγήσει σε άνοδο των τιμών των πρώτων υλών και των τροφίμων (πίν.1). Οι τιμές είχαν αυξηθεί σημαντικά. Μαζί με αυτές μεγάλωσαν και οι προσδοκίες για μια ακόμα μεγαλύτερη αύξηση των τιμών. Οι κερδοσκοπικές επενδύσεις ενισχύθηκαν και αυτές με τη σειρά τους, με αποτέλεσμα κάποια προϊόντα να αγοράζονται με μοναδικό σκοπό τη μεταπώλησή τους σε ακόμα μεγαλύτερες τιμές. Η αυξανόμενη τιμή των τροφίμων ήδη παρουσίαζε κάποιες συνέπειες στην οικονομία της Ινδίας και της Κίνας, όπου τροφοδοτούσε τους ήδη υπάρχοντες υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού.¹²³

πηγή: ΔΝΤ

	2009	2008	2000-9	1991-9
Δείκτης τιμών εμπορευμάτων	5,2	10,0	5,2	4,0
<i>Τρόφιμα</i>	3,8	6,2	3,2	2,2
<i>Ποτά</i>	3,0	7,0	4,6	6,0
<i>Αργό πετρέλαιο</i>	8,5	13,9	8,8	9,2

πίν. 1: ποσοστιαία μεταβολή (%) πραγματικών τιμών εμπορευμάτων

¹²² Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 39.

¹²³ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία». insight.gr/economy.php.

Η Κρίση είχε επεκταθεί σε όλο τον κόσμο. Οι κυβερνήσεις προσπαθούσαν να πάρουν μέτρα, προκειμένου να περιοριστούν οι κίνδυνοι της χρηματοπιστωτικής αστάθειας. Το «φάντασμα» της ύφεσης πλησίαζε.¹²⁴

Στις μέρες που ακολούθησαν, οι χώρες της Ευρώπης ανακοινώνουν σχέδιο διάσωσης των τραπεζών. Διασώζεται μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου, η ελβετική UBS καθώς και η ολλανδική ING με αγορά μετοχών από τα αντίστοιχα κράτη.¹²⁵ Η Ιρλανδία και η Ελλάδα, χώρες με υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα, εγγυώνται το σύνολο των καταθέσεων μέχρι 30.000 ευρώ. Η αντιμετώπιση της κρίσης διχάζει τους Ευρωπαίους. Η Καγκελάριας της Γερμανίας Άγκελα Μέρκελ δε δέχεται να συνεργαστεί για κοινή αντιμετώπιση της κρίσης από τις χώρες της Ευρωζώνης. Η κάθε χώρα θα αντιμετωπίσει μόνη της την κρίση. Τα επιτόκια δανεισμού των εμπορικών τραπεζών αυξάνονται και η αγορά παγώνει.

Η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων, η γερμανική Χίπο Ακίνητη Περιουσία (Hypo Real Estate) παρουσιάζει μεγάλα ελλείμματα και κινδυνεύει. Η κατάρρευση αποφεύγεται με ένα σχέδιο διάσωσης 35 δισεκατομμυρίων ευρώ. Αντίστοιχα σχέδια διάσωσης εφαρμόζουν και άλλες χώρες, όπως η Ιταλία για την τράπεζα Γιουνικρέντιτ (Unicredit), το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και η Ισλανδία.¹²⁶

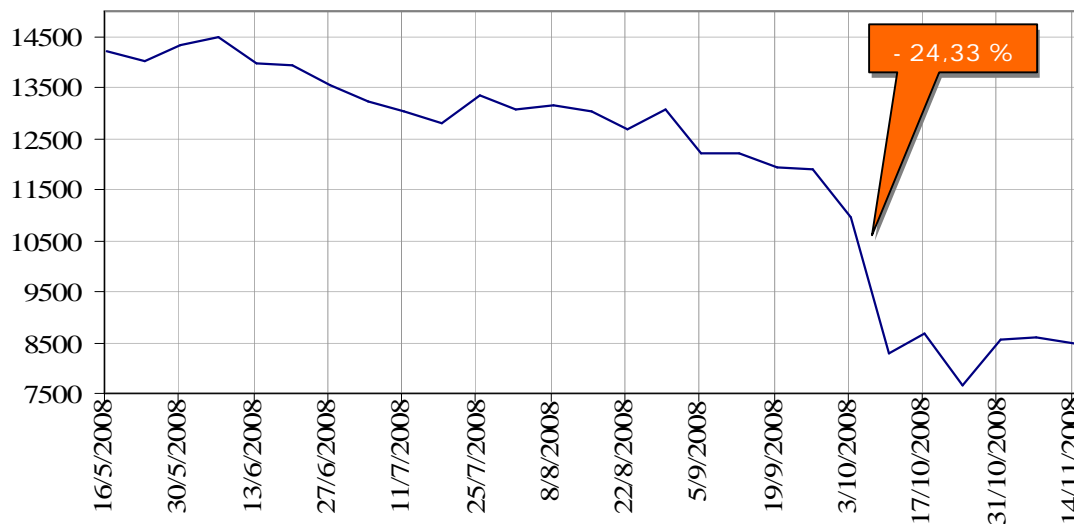
Η χώρα με το υψηλότερο βιοτικό επίπεδο στον κόσμο, η Ισλανδία κρατικοποιεί στις 9 Οκτωβρίου την τράπεζα Καούπθινγκ (Kaupthing), η οποία είχε εκτεθεί σε «τοξικά» χρηματοπιστωτικά προϊόντα της αμερικανικής αγοράς. Οι συνέπειες είναι σοβαρές και για τις υπόλοιπες τράπεζες της χώρας, ενώ η ίδια η χώρα βαίνει προς τη χρεοκοπία. Οι τράπεζες είχαν χρέος 138,34 δισεκατομμύρια δολάρια, όταν το ΑΕΠ της χώρας είναι μόλις 19,37 δισεκατομμύρια. Ο πληθωρισμός και τα επιτόκια εκτοξεύονται. Το ισλανδικό νόμισμα υποτιμάται. Η κυβέρνηση διαπραγματεύεται τη σύναψη δανείου με τη Ρωσία. Παράλληλα παγώνουν και οι καταθέσεις. Βρετανικές και ολλανδικές καταθέσεις που υπάρχουν στο τραπεζικό σύστημα της χώρας, δέχονται σοβαρό πλήγμα. Οι σχέσεις μεταξύ των χωρών είναι «σε τεντωμένο σχοινί».

¹²⁴ Όπ. π. insight.gr/economy.php.

¹²⁵ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 18.

¹²⁶ el.wikipedia.org.

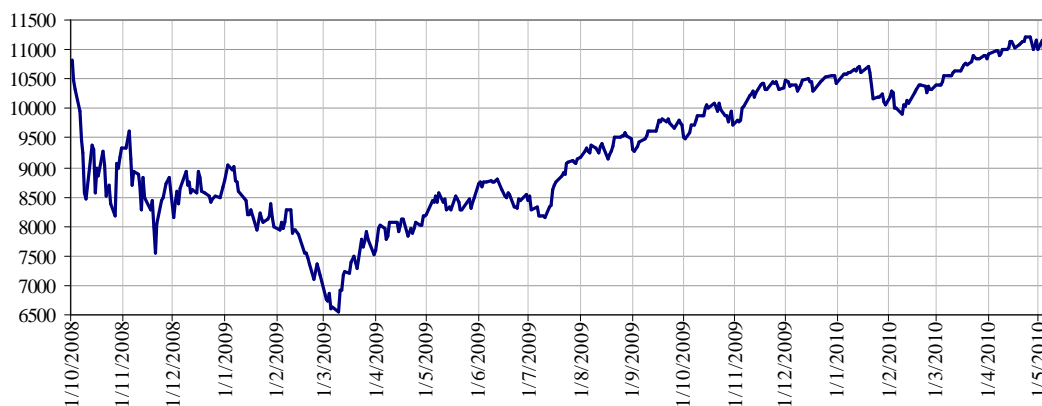
Στην Ιαπωνία ο δείκτης Νίκεϊ (Nikkei) μειώνεται κατακόρυφα (σχ. 15). Αναμένεται μείωση της παγκόσμιας ζήτησης. Οι εξαγωγές, ο σημαντικότερος παράγοντας της οικονομίας της χώρας προβλέπεται να πληγεί. Η Ιαπωνία βρίσκεται σε παρατεταμένη ύφεση, το δημόσιο χρέος της είναι το μεγαλύτερο στον κόσμο και οι νεότερες εξελίξεις δεν είναι θετικές.



σχ. 15: χρηματιστηριακός δείκτης ΝΙΚΚΕΙ Ιαπωνίας, 2008

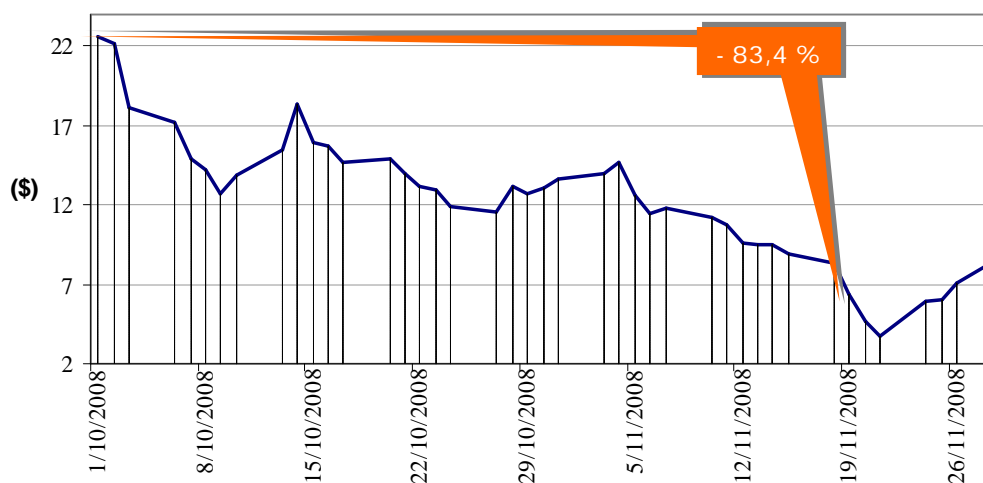
Μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου, η πιο ταχέως αναπτυσσόμενη μεγάλη οικονομία του κόσμου, η Κίνα εκπονεί διετές σχέδιο διάσωσης της οικονομίας με βασική αρχή την αύξηση των κρατικών δαπανών. Στην Ευρώπη, οι χώρες της Ευρωζώνης μπαίνουν και επίσημα σε ύφεση. Τα γεγονότα ωθούν τις 20 πλουσιότερες χώρες του κόσμου να συναντηθούν στην Ουάσιγκτον και να αποφασίσουν την αύξηση της κρατικής παρέμβασης στις αγορές.

Στις ΗΠΑ ο δείκτης των 20 μεγαλύτερων εταιρειών που οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στη Γουόλ Στριτ, Ντάου Τζόουνς (Dow Jones), καταγράφει τη χαμηλότερη τιμή της πενταετίας (σχ. 16).



σχ. 16: δείκτης Dow Jones (DJIA) ΗΠΑ, 2008 - 2010

Η μετοχή του τραπεζικού ομίλου Σίτιγκρουπ έχει χάσει πάνω από το 80% της αξίας της από τις αρχές Οκτωβρίου (σχ.17).

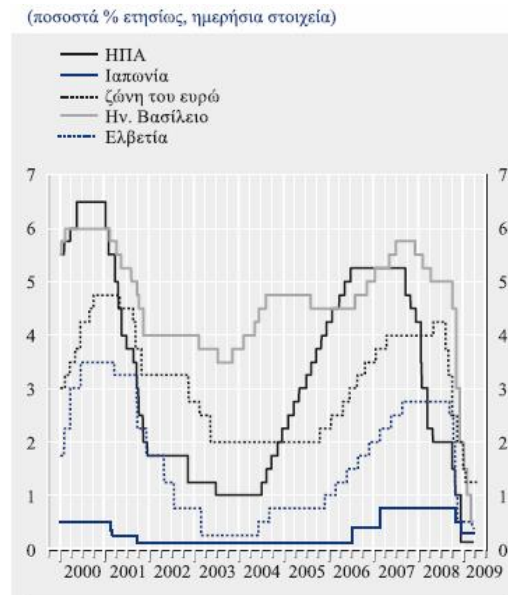


σχ. 17: τιμή μετοχής Citigroup, 2008

Δημοσιεύονται οικονομικά στοιχεία όπου και επίσημα οι ΗΠΑ βρίσκονται σε ύφεση.¹²⁷

¹²⁷ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 18.

Το Δεκέμβριο οι Κεντρικές τράπεζες της Ευρωζώνης, της Μεγάλης Βρετανίας, της Σουηδίας, της Δανίας και της Ιαπωνίας μειώνουν τα βασικά επιτόκια αναχρηματοδότησης. Το ίδιο πράττει και η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ: το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης φθάνει στο ιστορικό χαμηλό του 0,25% ή 25 μονάδες βάσης (σχ. 18).¹²⁸ Τέλος του μήνα, η πτωχευμένη τράπεζα Γουεϊτσόβια (Wachovia Bank) εξαγοράζεται από τη Γουέλς Φάργκο (Wells Fargo).



σχ. 18: βασικά επιτόκια αναχρηματοδότησης, 2000-2009

Μέχρι το τέλος του 2008 οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες ήταν σε ύφεση.¹²⁹ Ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν μόλις 0,5%, όταν το 2007 είχε φτάσει το 2,7%. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε 3% από 4,2% τα προηγούμενα χρόνια και το εμπόριο αυξήθηκε μόλις κατά 2,8%, όταν πριν είχε μέσο ρυθμό αύξησης 7%.¹³⁰

Με την έναρξη του 2009, οι αμερικανικές και ευρωπαϊκές τράπεζες σε μία προσπάθεια αντιμετώπισης των εξελίξεων διαχέουν ρευστότητα στις αγορές.¹³¹ Ρευστότητα που έχει προκύψει από αντίστοιχα πακέτα που χορηγούν οι κυβερνήσεις.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανοίγει τον κύκλο μειώσεων του βασικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης με σκοπό την τόνωση την οικονομίας (σχ. 18).

Στις ΗΠΑ η νέα κυβέρνηση του δημοκρατικού Προέδρου Μπάρακ Ομπάμα, ανακοινώνει το Φεβρουάριο σχέδιο διάσωσης των τραπεζών και τόνωσης της ζήτησης. Το σχέδιο προβλέπει τη χορήγηση μεγάλου ποσού από τον κρατικό

¹²⁸ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ. π.*, Νοέμβριος 2009, σελ. 18.

¹²⁹ Προβόπουλος, Γεώργιος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008*, Τράπεζα της Ελλάδος, 2009, σελ. 18-19.

¹³⁰ «World Economic Outlook», Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Απρίλιος 2010, σελ. 186.

¹³¹ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία». www.insight.gr/economy.php.

προϋπολογισμό. Η ενέργεια οδηγεί το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 2,9% του ΑΕΠ για το 2009.¹³² Το κράτος αναλαμβάνει πλειοψηφικά πακέτα μετοχών στους μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς θέτοντας όμως και προϋποθέσεις. Μια από αυτές είναι ο περιορισμός των μπόνους των κορυφαίων στελεχών. Στελέχη που θεωρούνται υπεύθυνα για τον ευτελισμό των τραπεζών. Οι αμοιβές τους ήταν υπέρογκες, ενώ τα αποτελέσματα της διοίκησής τους τραγικά. Τα ανώτατα στελέχη των τραπεζών λόγω των ασύλληπτων αμοιβών τους πήραν το χαρακτηρισμό «χρυσά αγόρια» (golden boys).

Ο Μάρτιος χαρακτηρίζεται από το νέο χαμηλό επίπεδο του Ντάου Τζόουνς (σχ.16) και από τη μεγάλη κινητικότητα στην Ευρώπη.

Οι ευρωπαίοι ηγέτες αποφασίζουν να αποφύγουν τον προστατευτισμό των οικονομιών τους. Κάτι τέτοιο θα είχε ολέθριες συνέπειες για τον ενιαίο ευρωπαϊκό οικονομικό χώρο και το διεθνές εμπόριο. Ο στόχος που θέτουν είναι ο καλύτερος έλεγχος και η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στα μέσα του μήνα, η Μεγάλη Βρετανία πλήττεται έντονα από την κρίση. Βλέπει το έλλειμμα και το δημόσιο χρέος της να διογκώνονται. Η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας παίρνει την απόφαση να μειώσει το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης. Το ίδιο πράττει λίγες μέρες μετά και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (σχ. 18).

Ο μήνας κλείνει με την έγκριση του σχεδίου εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τον Απρίλιο συγκαλείτε στο Λονδίνο η σύνοδος των ηγετών της ομάδας των 20 πλουσιότερων οικονομιών του πλανήτη (G-20). Στόχος είναι η διεθνής συνεργασία για την αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης και η πρόληψη μελλοντικών. Εκεί παίρνεται η απόφαση ενίσχυσης της εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δημιουργείται νέο ρυθμιστικό πλαίσιο και ιδρύεται το Διεθνές Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board). Σκοπό έχει την ενδυνάμωση της συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών των οικονομιών και την έγκαιρη προειδοποίηση σε περιπτώσεις που χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δημιουργούν προβλήματα στη λειτουργία της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας. Ταυτόχρονα ενισχύεται ο θεσμός του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, που σκοπό έχει την οικονομική βοήθεια σε χώρες με έντονα οικονομικά προβλήματα. Η κρίση θεωρείται σίγουρο ότι θα επιδράσει σε χώρες με ασθενή οικονομικά στοιχεία. Και

¹³² "World Economic Outlook", Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Απρίλιος 2010, σελ. 46.

όπως έχει αποδειχθεί και στο παρελθόν, η κατάρρευση μιας οικονομίας επηρεάζει σα ντόμινο και τις υπόλοιπες. Η απόφαση για διπλασιασμό των πόρων του ΔΝΤ θεωρείται μια καλή ασπίδα στην αποφυγή χρεοκοπιών.

Το δίμηνο Απριλίου – Μαΐου η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μειώνει δύο φορές το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης που φθάνει στο 1% (σχ. 18), καθώς υπάρχουν φόβοι για μείωση του ΑΕΠ της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά 4%. Στις ΗΠΑ ύστερα από ελέγχους σε τραπεζικά ιδρύματα, αποφασίζεται η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας (Tier 1) αρκετών από αυτά.

Η οικονομική ύφεση επηρεάζει την κατανάλωση πετρελαίου, η οποία μειώνεται το μήνα Ιούνιο. Το Σεπτέμβριο οι πρώτες ελπιδοφόρες εκτιμήσεις έρχονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Εκτιμά σταδιακή έξοδο της παγκόσμιας οικονομίας από την κρίση. Η ύφεση επηρεάζει σημαντικά την ανεργία η οποία αυξάνεται το 2009 σε όλες τις ανεπτυγμένες χώρες (πιν. 2).

	2008	2009
Ανεπτυγμένες οικονομίες	5,8	8,0
<i>ΗΠΑ</i>	5,8	9,3
<i>Ευρωζώνη</i>	7,6	9,4
<i>Ισπανία</i>	11,3	18,0
<i>Μ. Βρετανία</i>	5,6	7,5
<i>Ιαπωνία</i>	4,0	5,1

πίν. 2: ποσοστά ανεργίας ανεπτυγμένων χωρών, 2008-2009

Η Μεγάλη Βρετανία, οι ΗΠΑ και η Ευρωζώνη σημειώνουν μεγάλη άνοδο. Η Ισπανία αντιμετωπίζει το μεγαλύτερο πρόβλημα. Στη χώρα της Ιβηρικής η κρίση ξεκίνησε από την πτώση στην αγορά ακινήτων, βασικό μοχλό ανάπτυξης της οικονομίας. Η πτώση στις κατασκευές εκτόξευσε την ανεργία

Για την Ευρώπη οι προβλέψεις δεν είναι τόσο αισιόδοξες για το μέλλον. Μιλούν για εύθραυστη ανάκαμψη και μεγάλη ανεργία το 2010. Τους φόβους αυτούς έρχεται να επιτείνει έκθεση του ΟΟΣΑ. Η έκθεση τονίζει τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών της Ευρώπης και ιδιαίτερα των χωρών του νότου (Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία και Ιταλία). Υψηλά ελλείμματα που οδηγούν σε αύξηση των διαφορών απόδοσης (spreads) των κρατικών ομολόγων των χωρών αυτών με τα αντίστοιχα γερμανικά.¹³³ Ο ΟΟΣΑ θεωρεί αναγκαία την επιστροφή στη δημοσιονομική πειθαρχία.

Όσον αφορά το ρυθμό ανάπτυξης, αυτός αναμένεται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο να είναι ασθενικός. Εξαιρέση οι ΗΠΑ και ο Καναδάς που προβλέπεται να επιτύχουν ρυθμό 2,2% και 3,4% αντίστοιχα.

Μέσα σε αυτό το κλίμα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ αποφασίζουν να διατηρήσουν τα διατραπεζικά επιτόκια στα ίδια χαμηλά επίπεδα. Στόχος είναι η αναθέρμανση της οικονομίας με φθηνό

¹³³ Όπως αποδείχθηκε λίγους μήνες αργότερα, οι φόβοι επιβεβαιωθήκαν. Τα περιθώρια απόδοσης εκτοξεύτηκαν σε χώρες όπως η Ελλάδα με δυσθεώρητο δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος.

χρήμα. Οι εμπορικές τράπεζες όμως είναι φειδωλές στις χορηγήσεις τους. Το Συμβούλιο υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ECOFIN) αποφασίζει να συνεχίσει την επεκτατική πολιτική με παρεμβάσεις στην αγορά.¹³⁴

Τα αίτια

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε στα κυριότερα αίτια της κρίσης που εντοπίζονται στο ισχύον ρυθμιστικό και νομοθετικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η κύρια αιτία της κρίσης έγκειται στην ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve), που οδήγησε σε υπερβολική ρευστότητα και μόχλευση (*leverage*). Το ισχύον πλαίσιο της «δημιουργίας και διάθεσης» (*originate and distribute*) έδινε το κίνητρο στις τράπεζες για ομαλοποίηση και τιτλοποίηση μεμονωμένων δανείων που παρέχονταν στους επενδυτές. Το «λειτουργικό» (*functional*) πλαίσιο που επέβλεπε την κανονιστική λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς είχε ξεπεραστεί. Τα χαμηλά επιτόκια είχαν ως αποτέλεσμα τα εμπλεκόμενα μέρη στις χρηματοπιστωτικές αγορές να αναλαμβάνουν υψηλούς κινδύνους χωρίς να προβαίνουν σε στάθμιση ή αντιστάθμιση αυτών.¹³⁵

¹³⁴ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 18-19.

¹³⁵ "The Federal Reserve Must Prolong the Part", *Financial Times*, 21 August 2007.

Κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος*

Στις ΗΠΑ έχει καθιερωθεί, έπειτα από την κατάργηση του Νόμου Γκλας Στίγκαλ¹³⁶ το 1999, ένα «απελευθερωμένο κανονιστικό πλαίσιο». Οι τράπεζες δεν υπόκεινται σε ελεγκτικούς μηχανισμούς από αρμόδιους οικονομικούς φορείς και επομένως ρυθμίζουν από μόνες τους τη λειτουργία τους.

Ένα επιπλέον γεγονός ήταν η διάσωση του επενδυτικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (*hedge fund*) Long-Term Capital Management (LTCM) το 1998. Η διάσωση δημιούργησε την εντύπωση πως η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ θα διατηρούσε σε ασφαλή επίπεδα τους χρηματοοικονομικούς κολοσσούς που κινδύνευαν να πτωχεύσουν.¹³⁷

Το επενδυτικό κεφάλαιο LTCM το Σεπτέμβριο του 1998 βρέθηκε αντιμέτωπο με αύξηση του περιθωρίου. Η αύξηση ήταν αναπάντεχη με συνέπεια να μη μπορεί να ανταποκριθεί. Το καλύτερο που μπορούσε να κάνει ήταν να ρευστοποιήσει τα χρεόγραφα και τις συμμετοχές του σε διάφορες επιχειρήσεις. Τότε όμως ήταν που φανερώθηκε το πλήθος των επενδύσεών του και ο στενός δεσμός που είχε με την αγορά. Μαζικές ρευστοποιήσεις θα δημιουργούσαν μεγάλο πανικό στην οικονομία με απρόβλεπτες συνέπειες.

Η λειτουργία του επενδυτικού κεφαλαίου το προηγούμενο διάστημα δεν ενέπνεε κανένα ίχνος ανησυχίας. Στελέχη του ήταν βραβευμένοι με Νόμπελ οικονομολόγοι και μερικοί από τους καλύτερους μαθητές των αμερικανικών

* κανονιστικό πλαίσιο: γενικός κανονισμός λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (π.χ. τράπεζες, εταιρείες επενδύσεων, αμοιβαία κεφάλαια, κλπ.).

¹³⁶ Σύμφωνα με το νόμο Γκλας-Στίγκαλ, οι τράπεζες χωρίζονται σε δύο είδη: τις εμπορικές και τις επενδυτικές. Η διαφορά τους είναι ότι οι πρώτες δέχονται καταθέσεις, ενώ οι δεύτερες όχι. Οι εμπορικές λειτουργούν μέσα σε ένα συντηρητικό καθεστώς ως προς τις δραστηριότητές τους. Για το λόγο αυτό, μπορούν να δανείζονται κεφάλαια από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα, ενώ οι καταθέσεις είναι εγγυημένες από το κράτος, δηλ. τους φορολογούμενους. Από την άλλη, οι επενδυτικές τράπεζες επειδή δε διατηρούν χρήματα πολιτών, μπορούν να είναι πιο ελεύθερες στη δράση τους. Ούτε βέβαια κινδυνεύουν από το φαινόμενο των μαζικών αναλήψεων. Ο νόμος αυτός λειτουργούσε σε γενικές γραμμές, εξασφαλίζοντας σταθερότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Εξάιρεση αποτέλεσε οι αρχές της δεκαετίας του 1990, όταν δημιουργήθηκε η κρίση στα στεγαστικά ταμειυτήρια. (Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ.190-191).

¹³⁷ Ιγνατίου, Μιχάλης, «Η παγκόσμια οικονομία αιμορραγεί 16 τρις δολάρια». www.ethnos.gr.

πανεπιστημίων. Όλοι αυτοί είχαν δημιουργήσει υπολογιστικά μοντέλα που προέβλεπαν τα γεγονότα και εξασφάλιζαν μεγάλες αποδόσεις στα χαρτοφυλάκιά τους.

Όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων δεν τα είχαν υπολογίσει όλα τέλεια. Η καταστροφή τούς χτύπαγε τώρα την πόρτα.

Η Κεντρική Ομοσπονδιακή της Νέας Υόρκης βλέποντας το μέγεθος του προβλήματος και τις συνέπειες που μπορεί να έχει, πείθει μια ομάδα επενδυτών να τοποθετήσουν χρήματα στη LTCM. Με τον τρόπο αυτό, τα διαθέσιμά της αυξάνονται και ανταποκρίνεται τελικά στις υποχρεώσεις της. Η Κεντρική Τράπεζα έδρασε καίρια και καθοριστικά. Το επενδυτικό κεφάλαιο υψηλού κινδύνου σώζεται.¹³⁸

Τα τεκταινόμενα με το LTCM δεν παραδειγματίσαν την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ για να αλλάξει το ρυθμιστικό, οργανωτικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που χαρακτηρίστηκε από τους οικονομολόγους ως ανεπαρκές. Στη λειτουργία της εγχώριας χρηματοπιστωτικής αγοράς επικρατούσε μια αδικαιολόγητη «χαλαρότητα». Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που ακολουθούσαν οι επενδυτικές τράπεζες, δεν εφαρμοζόταν με ορθό τρόπο. Η αξία του ενεργητικού τους καθοριζόταν με βάση την αγοραία αξία τους (*market-to-market*). Σε μια αγορά που οι τιμές κάλπαζαν ανοδικά, η αξία των στοιχείων ενεργητικού μεγάλωνε συνεχώς. Από την άλλη το χρέος παρέμενε σχετικά σταθερό και σε χαμηλά επίπεδα. Ο ρυθμός με τον οποίον αυξανόταν το ενεργητικό ήταν πολύ μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο του χρέους.

Η κάθε τράπεζα βάσει του κανονιστικού πλαισίου είναι υποχρεωμένη να διατηρεί αποθεματικά (ρευστότητα) ανάλογα με τα δάνεια που χορηγεί. Όταν αυξάνεται η ρευστότητά της μπορεί να αυξήσει και το ποσό των χορηγήσεών της.

Οι αμερικανικές τράπεζες με το μηχανισμό της τιτλοποίησης προσπαθούσαν να αυξήσουν τη ρευστότητά τους, με σκοπό να αυξήσουν και τις χορηγήσεις τους. Η αύξηση των χορηγήσεων είναι αυτή που φέρνει επιπλέον κέρδη σε μία τράπεζα. Τα κέρδη ικανοποιούν τους μετόχους και αυξάνουν τα μόνους των ανώτατων στελεχών.

Η ανατροφοδότηση του συστήματος με νέο χρήμα οδήγησε στη φούσκα των χορηγήσεων και των ακινήτων.¹³⁹

Η μη ολοκληρωμένη εφαρμογή της Συνθήκης της Βασιλείας II (*νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας*) είχε ως αποτέλεσμα οι τραπεζικοί οργανισμοί να μην την

¹³⁸ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 169-170.

¹³⁹ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 20-21.

λαμβάνουν σοβαρά υπόψιν τους. Ταυτόχρονα δεν εκτιμούσαν σωστά τους πιστωτικούς κινδύνους με τους οποίους έρχονταν αντιμέτωποι. Πολλές τράπεζες είχαν καταφύγει στη δημιουργία χρηματοπιστωτικών μονάδων εκτός ισολογισμού (*SPE*). Στόχευαν στην απόκρυψη «ύποπτων» προϊόντων και στην αποφυγή των περιορισμών κεφαλαιακής επάρκειας από τις εποπτικές αρχές.¹⁴⁰

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα που στηριζόταν στη λειτουργία των διαμεσολαβητικών εταιρειών ειδικού τύπου (*SPE* ή *SPV*) επεκτεινόταν σε βάρος του αμιγώς τραπεζικού. Οι εταιρείες αυτές πραγματοποιούσαν τραπεζικές εργασίες χωρίς να είναι τράπεζες, χωρίς να έχουν επαρκή αποθέματα και κυρίως χωρίς να τις ελέγχει κανείς. Δυστυχώς κανείς αρμόδιος δε διέγνωσε το πρόβλημα. Οι πολιτικοί εξακολουθούσαν να υποστηρίζουν την απολύτως ελεύθερη λειτουργία της τραπεζικής αγοράς,¹⁴¹ όπως υποστήριζε και ο Πρόεδρος Χούβερ τα χρόνια πριν το Κραχ του 1929. Ελεύθερη αγορά δε σημαίνει και ασύδοτη αγορά. Η ελεύθερη αγορά λειτουργεί με κανόνες και κυρίως με αυστηρό έλεγχο.

Οι αγοραστές των δομημένων ομολόγων σε μεγάλο μέρος ήταν επενδυτικά κεφάλαια συνταξιοδοτικών ταμείων. Τα συγκεκριμένα κεφάλαια χαρακτηρίζονται από συντηρητισμό στις τοποθετήσεις τους. Η επιλογή αυτών των τίτλων γινόταν καθώς παρουσίαζαν καλύτερες αποδόσεις από τα κρατικά ομόλογα και μεγάλη διασπορά κινδύνου· κινδύνου που είχε υποθήκη σε ακίνητη περιουσία.

Οι εταιρείες διαβάθμισης χρεογράφων χαρακτήριζαν τα δομημένα ομόλογα ως τίτλους υψηλής φερεγγυότητας. Η αξιοπιστία των εταιρειών αυτών θεωρούνταν στην αγορά «εκ των ουκ άνευ». Στην πραγματικότητα βέβαια και οι ίδιες αυτές εταιρείες δυσκολεύονταν στην αξιολόγηση των τίτλων, καθώς η αγορά τους διεπόταν από ένα ιδιότυπο καθεστώς: οι τίτλοι που δεν απορροφούνταν από τη ζήτηση, αγοράζονταν από τις εκδότριες τράπεζες.¹⁴²

Οι επενδυτές, για καλό και για κακό, προχωρούσαν και σε επιπλέον εξασφάλιση κινδύνου αγοράζοντας συμβόλαια προστασίας (*CDS*)· κυρίως από την ασφαλιστική *AIG*.¹⁴³ Οι ασφαλιστικές εταιρείες χορηγούσαν τα συμβόλαια

¹⁴⁰ Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M.. "Financial Instability, Reserves and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008".

¹⁴¹ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 197.

¹⁴² el.wikipedia.org.

¹⁴³ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία». insight.gr/economy.php.

προστασίας, χωρίς να εξετάζουν αν ο εκδότης του δομημένου ομολόγου είχε τα ανάλογα αποθεματικά. Τα αποθεματικά χρειάζονται πάντα σε μια εταιρεία που εκδίδει χρεωστικούς τίτλους για να καλύψει την περίπτωση που ο δανειολήπτης αθετήσει τις πληρωμές του. Η δημιουργία αποθεματικού στις εταιρείες ειδικού τύπου δεν ήταν καθορισμένη από το κανονιστικό πλαίσιο. Η επάρκειά τους θα ήταν αιτία αποτροπής της κρίσης.¹⁴⁴

Υπερδανεισμός και αγορά κατοικίας

Στις αρχές του 21^{ου} αιώνα η παγκόσμια οικονομία είχε γνωρίσει την κάμψη των τιμών των μετοχών. Μετοχές που αυξάνονταν ραγδαία όλη την προηγούμενη δεκαετία. Ο στασιμοπληθωρισμός που είχε εμφανιστεί, έδειχνε να υποχωρεί και η ανάπτυξη σιγά – σιγά να επιστρέφει. Τότε ήταν που εμφανίστηκαν τα πρώτα σημάδια ανόδου στις τιμές των ακινήτων.

Ο τότε διοικητής της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ Άλαν Γκρίνσπαν θεωρούσε ότι η μεγάλη και απότομη άνοδο των τιμών των τελευταίων ετών στην αγορά κατοικιών ήταν επουσιώδης. Η αγορά κατά την άποψή του θα ισορροπούσε με μικρές αυξομειώσεις. Αυτό που είχε κάνει ο Γκρίνσπαν τα τελευταία χρόνια της διοίκησής του ήταν θα διοχετεύσει τις συνέπειες από το σκάσιμο της φούσκας των μετοχών του 2000 στην αγορά κατοικίας. Μειώνοντας το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης στο 1%, είχε κατορθώσει να αυξήσει το δανεισμό για στέγη. Αντικατέστησε ουσιαστικά τη φούσκα των μετοχών με τη φούσκα της ακίνητης περιουσίας. Τα πραγματικά προβλήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν αντιμετωπίζονταν. Απλά έπαιρναν παράταση. Την πολιτική του ακολούθησε και ο διάδοχός του ο καθηγητής Μπεν Μπερνάκι.¹⁴⁵

Τα επιτόκια υποχωρούσαν και αυτό έκανε πολλούς ανθρώπους να δανείζονται με σκοπό την αγορά ή κατασκευή κατοικίας. Οι τράπεζες παράλληλα είχαν χαλαρώσει τους πιστοληπτικούς όρους που έθεταν. Έτσι ήταν εφικτό για όλους να δανειστούν. Για να προσδιορίσουν τη φερεγγυότητα ενός πελάτη τους, οι τράπεζες δε χρησιμοποιούσαν τους κλασικούς τρόπους: μελέτη φακέλου περιουσιακών στοιχείων και εισοδήματος, αναζήτηση τραπεζικού ιστορικού, δυνατότητες μελλοντικού

¹⁴⁴ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 23-24.

¹⁴⁵ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 181-185.

εισοδήματος, κλπ. Είχαν εφεύρει τα μοντέλα πιστωτικού κινδύνου που στηρίζονταν στην αρχή «αξίας σε διακινδύνευση» (*Value-at-Risk* ή *VaR*). Στα μοντέλα αυτά τοποθετούνταν όλα τα οικονομικά στοιχεία του πελάτη. Βάσει του αποτελέσματος προέκυπτε και το περιθώριο (*spread*) του επιτοκίου που καλούνταν να καταβάλει ο δανειολήπτης. Το περιθώριο προστίθεντο στο κυμαινόμενο επιτόκιο LIBOR ή EURIBOR. Βέβαια πρέπει να τονίσουμε ότι τα στοιχεία ενεργητικού του πελάτη αξιολογούνταν με βάση τις παρούσες (υπερτιμημένες) τιμές, καθώς ακολουθούνταν η μέθοδος *market-to-market*.¹⁴⁶

Οι τράπεζες έχοντας κατά νου την αύξηση των χορηγήσεων και των κερδών τους, έδιναν αφειδώς δάνεια ανεξάρτητα αν ο λήπτης είχε τις δυνατότητες να ανταπεξέλθει στις δόσεις. Η χρηματοδότηση έφθανε μέχρι και το 100% της εμπορικής αξίας του ακινήτου. Οι δόσεις σε πολλές των περιπτώσεων υπερκάλυπταν την οικονομική αντοχή του δανειολήπτη. Η άνοδος του επιτοκίου δανεισμού θα ήταν καταστροφική.

Ο κίνδυνος που ελλόχευε δεν ήταν αντιληπτός. Οι τράπεζες έκριναν ότι σε περίπτωση αδυναμίας καταβολής των δόσεων, θα μπορούσαν να πουλήσουν το ακίνητο και να καλύψουν την υποθήκη του δανείου. Οι τιμές των ακινήτων ήταν κάτι παραπάνω από καλές. Η αυξητική τους τάση έτρεφε αισιοδοξία τους τραπεζίτες που δεν αντιλαμβάνονταν την παροδικότητα και περιοδικότητα του φαινομένου.

Αλλά ο κίνδυνος του υπερδανεισμού δε γινόταν αντιληπτός και για έναν ακόμα λόγο: την τιτλοποίηση των δανείων. Έχουμε εξετάσει τον τρόπο λειτουργίας του μηχανισμού. Η πολυπλοκότητά του ήταν μοναδική. Ως συνέπεια είχε οι τράπεζες να μεταβιβάζουν τον κίνδυνο στους κατόχους των δομημένων ομολόγων (*μέθοδος δημιουργία προς διάθεση – originate to distribute*). Έτσι δεν τις ενδιέφερε και πολύ η φερεγγυότητα του δανειολήπτη, καθώς ήξεραν ότι ο κίνδυνος θα αγοραστεί από τρίτους. Το κόστος εξέτασης του αιτήματος ήταν χαμηλότερο. Η εκτίμηση που έκαναν ήταν πλημμελής και το αποτέλεσμα ελεγχόμενο.

Είχαν έτσι γεμίσει τα χαρτοφυλάκιά τους με δάνεια αμφιβόλου αποπληρωμής. Σε μια αγορά όμως που αναπτύσσεται με τέτοιο ρυθμό, το επικείμενο κακό δε γίνεται αισθητό όταν μάλιστα οι αθετήσεις πληρωμών και οι κατασχέσεις κινούνται σε λογικά

¹⁴⁶ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 26-27.

πλαίσια. Όταν όμως οι επενδυτές σταματήσουν να αγοράζουν και να αυξάνουν τις τιμές, τότε η φούσκα σκάει και το σύστημα καταρρέει.¹⁴⁷

Η προσφορά ακινήτων κάποια στιγμή βρέθηκε να είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη ζήτησή τους. Τότε λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης. Έπεσαν σημαντικά οι τιμές αγοράς των ακινήτων και δημιουργήθηκε αρνητική καθαρή θέση όσον αφορά τους δανειολήπτες στεγαστικών δανείων. Τα ακίνητα αξιολογούνταν λιγότερο από το ύψος του οφειλόμενου ποσού στην τράπεζα. Οι δανειολήπτες αθετούσαν τις πληρωμές τους και οι τράπεζες προέβαιναν σε κατασχέσεις. Η διαδικασία όμως της κατάσχεσης είναι χρονοβόρα και πολυέξοδη. Ο δανειστής παίρνει μέρος των χρημάτων του δανείου που χορήγησε. Από τη μία γιατί το ακίνητο χάνει καθημερινά αξία σε περιβάλλον κάθετης πτώσης τιμών και από την άλλη γιατί υπάρχουν δικαστικά έξοδα.

Η λύση της συμφωνίας για αναδιάρθρωση του δανείου, έτσι ώστε ο δανειολήπτης να συνεχίσει να καταβάλλει τις δόσεις και η τράπεζα να περιορίσει τις απώλειές της κρίθηκε ανέφικτη. Μια τέτοια συμφωνία έπρεπε να λάβει χώρα μεταξύ του δανειολήπτη και του δανειστή – κατόχου της υποθήκης. Η υποθήκη όμως είχε διασκορπιστεί σε πολλούς επενδυτές.¹⁴⁸

Μεγάλο ζήτημα αποτέλεσε η νομισματική πολιτική που ακολούθησε τόσο η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ όσο και η αντίστοιχη ευρωπαϊκή.

Η αμερικανική μείωσε τα επιτόκια χωρίς να λάβει υπόψη της τη μεγάλη ρευστότητα που υπήρχε στην οικονομία. Ρευστότητα που ενισχυόταν από τις αποταμιεύσεις των χωρών της Ασίας, όπως της Κίνας και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών της Μέσης Ανατολής.¹⁴⁹ Η Κίνα είχε μεγάλο όγκο εξαγωγικού εμπορίου και οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες μεγάλα έσοδα από την πώληση πετρελαίου.¹⁵⁰

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συντέλεσε στην επέκταση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και στον ευρωπαϊκό χώρο διατηρώντας πολύ υψηλά επιτόκια. Ο τρόπος που αντιμετώπισαν το οικονομικό αδιέξοδο οι δύο Κεντρικές

¹⁴⁷ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 26-27.

¹⁴⁸ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 200-201.

¹⁴⁹ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 15.

¹⁵⁰ Η τιμή του πετρελαίου το διάστημα πριν την κρίση είχε ξεπεράσει τα 150 \$ το βαρέλι.

Τράπεζες σε Ευρώπη και Αμερική οδήγησε σε χειροτέρευση της ήδη υπάρχουσας κατάστασης και όχι στη βελτίωση και την εξυγίανσή της.¹⁵¹

¹⁵¹ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία». insight.gr/economy.php.

Αυτο-ενισχυόμενη διαδικασία

Η μόχλευση είναι μια διαδικασία η οποία με λίγα χρήματα μπορείς να επενδύσεις σε πολλαπλάσιας αξίας τοποθετήσεις. Το μόνο που χρειάζεται να κάνεις είναι να καταβάλεις ένα περιθώριο (μέρος χρημάτων) ως ασφάλιστρο. Όσο καλύτερη οικονομική θέση έχεις, τόσο μικρότερο ασφάλιστρο πληρώνεις. Όσο πιο επισφαλής είναι η επένδυση, τόσο μεγαλύτερο είναι το ασφάλιστρο που πληρώνεις. Σε καταστάσεις μεγάλης αναταραχής, ο κίνδυνος μεγαλώνει άρα μεγαλώνει και το ασφάλιστρο. Αν δεν υπάρχουν ρευστά αποθέματα για να καλύψεις την αύξηση του περιθωρίου, αναγκάζεσαι να πουλήσεις στοιχεία ενεργητικού που διαθέτεις. Όταν οι ίδιες συνθήκες επικρατούν όχι σε έναν αλλά σε πολλούς επενδυτές μαζί, τότε παρατηρείται κύμα ρευστοποιήσεων. Μέσα σε κλίμα πανικού ο κίνδυνος για τα στοιχεία ενεργητικού μεγαλώνει, άρα και το περιθώριο. Για να καλύψεις το μεγαλύτερο περιθώριο αναγκάζεσαι να ρευστοποιήσεις. Η διαδικασία αυτή είναι *αυτο-ενισχυόμενη*. Οι συμμετέχοντες υφίστανται απώλειες. Με τις ενέργειές τους ενισχύουν τις απώλειες αυτές.

Η συγκεκριμένη διαδικασία είναι χαρακτηριστική των καταστάσεων κρίσης. Θεωρείται βασική αιτία που μια μικρή πτώση μπορεί να γιγαντωθεί σε κρίση.¹⁵²

Χρηματικό κίνητρο απόδοσης – ανταμοιβής (μπόνους)

Οι τράπεζες χρησιμοποιούσαν τεχνάσματα για να προωθήσουν όσο πιο γρήγορα γινόταν δάνεια αμφιβόλου ποιότητας, με απώτερο στόχο την αποκόμιση υψηλών κερδών.

Ένα από τα κίνητρα για την εφαρμογή τέτοιων μεθόδων ήταν οι υψηλές αμοιβές των στελεχών των τραπεζών. Οι αμοιβές των τραπεζικών υπαλλήλων βρισκόταν σε άμεση συνάρτηση με τα κέρδη των τραπεζών όπου εργαζόταν. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός πως συνολικά τα μπόνους που απονεμήθηκαν σε στελέχη της Γουόλ Στριτ άγγιξαν το ποσό των 23,9 δις δολαρίων μόνο για το έτος 2006.

¹⁵² Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 205.

Ανάλογο φαινόμενο παρατηρήθηκε και σε αρκετές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.¹⁵³ Τα τραπεζικά στελέχη ενδιαφέρονταν μονάχα για την κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Εστίαζαν στους βραχυπρόθεσμους κινδύνους. Η τάση αυτή ουσιαστικά οδήγησε στην απεριόριστη χορήγηση στεγαστικών δανείων *Ninja (No INcome - no Job - no Assets)*. Τα δάνεια αυτά απευθυνόταν σε οποιονδήποτε υποψήφιο δανειολήπτη ακόμα και αν αυτός δε διέθετε εισόδημα, εργασία ή ακίνητη περιουσία.¹⁵⁴

Συνέπειες

Η κρίση που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ επεκτάθηκε σε όλο τον κόσμο τα επόμενα χρόνια. Από πολλούς αναλυτές θεωρείται ισάξια με την Κρίση του 1929. Οι επιπτώσεις στην οικονομία και το παγκόσμιο εμπόριο ήταν πολύ σοβαρές. Μέσα στο 2008 η κρίση ισχυροποιήθηκε. Οι υψηλές τιμές των εμπορευμάτων (κυρίως των καυσίμων και των τροφίμων) σε συνδυασμό με την χρηματοπιστωτική κρίση είχαν επιβραδύνει την παγκόσμια ανάπτυξη. Οι υψηλές τιμές μείωσαν τα πραγματικά εισοδήματα.

Ο μεγαλύτερος καταναλωτής του κόσμου, οι ΗΠΑ είχαν περιορίσει πολύ τη ζήτησή τους. Η χρηματοπιστωτική αγορά τους συνδέεται σα «συγκοινωνούντα δοχεία» με τις αντίστοιχες σε Ευρώπη, Ασία, Αμερική. Η κρίση δεν ήταν δύσκολο να διαδοθεί. Όταν μάλιστα τον Αύγουστο του 2008 πτώχευσε η αμερικανική επενδυτική τράπεζα Λίμαν Μπράδερς, ο κόσμος έχανε την εμπιστοσύνη του στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών ήταν αρνητικές. Οι οικονομικές συνθήκες ήταν στο χειρότερο σημείο τους μέχρι τη στιγμή εκείνη.

Οι χώρες της ζώνης του ευρώ είδαν το ρυθμό ανάπτυξης να περιορίζεται στο 0,8% από 2,6% το 2007. Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στις ΗΠΑ έγιναν αισθητές από το δεύτερο τρίμηνο του 2008.

Οι τιμές των τροφίμων και του πετρελαίου εκτινάχθηκαν στα ύψη όπως και η ανατιμητική πορεία του ευρωπαϊκού κοινού νομίσματος, του ευρώ. Ο παγκόσμιος

¹⁵³ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία». insight.gr/economy.php.

¹⁵⁴ Ιγνατίου, Μ., Η παγκόσμια οικονομία αιμορραγεί 16 τρις δολάρια. www.ethnos.gr.

πληθωρισμός σκαρφάλωσε το πρώτο εξάμηνο του 2008 στο 3,5% από 2,1% το 2007. Οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες και οι διεθνείς οργανισμοί προσπαθούσαν να πάρουν μέτρα για να περιορίσουν τις συνέπειες του φαινομένου. Στα τέλη του 2008, οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες βρίσκονταν σε ύφεση, ενώ σοβαρή ήταν η κατάσταση και στις αναπτυσσόμενες.¹⁵⁵ Οι μεγαλύτερες πιέσεις είχαν ασκηθεί κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008.¹⁵⁶ Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ άγγιζε το 1,8%. Παράλληλα με τις εξελίξεις, ο κρατικός παρεμβατισμός αυξανόταν.¹⁵⁷

Τα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο συνέχισαν να καταγράφουν πτώση. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το 2008 η Ελλάδα σημείωσε πτώση κατά ποσοστό 60%, η Ιταλία 46%, η Ιαπωνία 40%, οι ΗΠΑ 37%, η Μεγάλη Βρετανία 31% και τη μεγαλύτερη πτώση εμφάνισε η Κύπρος με ποσοστό 72%.

Μείωση παρουσιάστηκε και στα περιουσιακά στοιχεία νοικοκυριών και επιχειρήσεων από τη πτώση των τιμών των μετοχών και των ακινήτων. Υπήρξε κλίμα απαισιοδοξίας τόσο στους καταναλωτές, όσο και στους επενδυτές. Οι ανεπτυγμένες χώρες δέχθηκαν τις συνέπειες της μείωσης της ζήτησης που δημιουργήθηκε στις αναπτυσσόμενες. Οι εξαγωγές τους μειώθηκαν σημαντικά.¹⁵⁸

Οι τράπεζες είχαν μειώσει σημαντικά τις «στροφίγγες» των πιστώσεων. Αυτό είχε ως συνέπεια την πτώση της ζήτησης και της κατανάλωσης. Τα επίπεδα ανεργίας αυξάνονται και μειώνεται το εθνικό εισόδημα στις χώρες που συνδέονταν με τις ΗΠΑ. Το διεθνές εμπόριο επλήγη και ιδιαίτερα οι τομείς της ναυτιλίας, των εξαγωγών και του τουριστικού συναλλάγματος.¹⁵⁹

Η οικονομία των ΗΠΑ που θεωρείται η «ατμομηχανή» της παγκόσμιας οικονομίας, είχε να αντιμετωπίσει τη χρηματοπιστωτική κρίση, την άνοδο των τιμών των προϊόντων και την υπερθέρμανση στην αγορά κατοικίας. Η κατάσταση στην παγκόσμια οικονομία οξύνθηκε από τη χρεοκοπία της αμερικανικής Λίμαν Μπράδερς,

¹⁵⁵ Προβόπουλος, Γεώργιος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008*, Τράπεζα της Ελλάδος, 2009, σελ. 18-19.

¹⁵⁶ Καμπόλη, Χ., & Τραυλού, Ν., «Τα αίτια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης», www.alba.edu.gr/crisis.

¹⁵⁷ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία», insight.gr/economy.php.

¹⁵⁸ Προβόπουλος, Γεώργιος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008*, Τράπεζα της Ελλάδος, 2009, σελ. 19.

¹⁵⁹ «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία», insight.gr/economy.php.

την εξαγορά της Βασιλικής Τράπεζας της Σκωτίας (RBS) από τη βρετανική κυβέρνηση και της Φόρτις από τις κυβερνήσεις της Ολλανδίας, του Βελγίου και του Λουξεμβούργου. Οι αμερικανικές τράπεζες Γκόλντμαν Σαξ και Μόργκαν Στάνλεϊ μετατράπηκαν σε εταιρείες συμμετοχών υπό την εποπτεία της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ.

Οι τρεις πρώτες εταιρείες στη λίστα των κολοσσών με τις μεγαλύτερες ζημιές από την κρίση των ενυπόθηκων δανείων ήταν η αμερικανική εταιρεία Σίτιγκρουπ, η ελβετική UBS και η Μέριλ Λιντς. Η χρηματοπιστωτική εταιρεία Μόργκαν Στάνλεϊ εξαγοράστηκε το 2009 από την εμπορική Τράπεζα της Αμερικής, ενώ την ίδια στιγμή η Τράπεζα Γουείτσόβια εξαγοραζόταν από τη Γουέλς Φάργκο.¹⁶⁰

Χρηματοπιστωτικό σύστημα

Οι πρώτες άμεσες συνέπειες στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα εμφανίστηκαν αμέσως μόλις κατέρρευσε η Λίμαν Μπράδερς. Οι διατραπεζικές αγορές χρήματος πάγωσαν. Η αγορά βραχυπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων σταμάτησε τη λειτουργία της.¹⁶¹ Τα κεφάλαια έπαψαν να κυκλοφορούν. Η κρίση ρευστότητας έκανε τους πάντες να είναι επιφυλακτικοί. Οι συναλλαγές των ιδιωτών είχαν μειωθεί ραγδαία. Οι τράπεζες όμως χρειάζονταν δανειακά κεφάλαια μιας ημέρας ή μιας εβδομάδας. Για να τα αποκτήσουν έπρεπε να πληρώσουν υπέρογκο διατραπεζικό επιτόκιο*. Το διατραπεζικό επιτόκιο υπό κανονικές συνθήκες είναι 0,25% έως 0,5% υψηλότερο από το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων του Αμερικανικού Δημοσίου. Τα έντοκα γραμμάτια έχουν συνήθως επιτόκιο γύρω στο 2%. Στην κατάσταση έλλειψης ρευστότητας το διατραπεζικό επιτόκιο έφθασε το 6%. Το μέγεθος αυτό δείχνει και την ένταση του προβλήματος.

Μεγάλο πρόβλημα αντιμετώπισαν οι τράπεζες των αναπτυσσόμενων χωρών και της Ρωσίας. Οι τράπεζές τους προτιμούσαν να δανείζονται σε συνάλλαγμα από τράπεζες του εξωτερικού. Το επιτόκιο συναλλάγματος ήταν πολύ χαμηλό, οι ίδιες χορηγούσαν δάνεια στο εσωτερικό των χωρών τους σε πολύ υψηλότερο επίπεδο και

¹⁶⁰ www.wikipedia.org.

¹⁶¹ Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 44.

* διατραπεζικό επιτόκιο: το επιτόκιο δανεισμού μιας τράπεζας σε μια άλλη.

καρπώνονταν τη διαφορά. Η κατακόρυφη άνοδος του διατραπεζικού επιτοκίου τις έφερνε σε δυσχερή θέση.¹⁶²

Στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει ως στόχο να διατηρεί μεσοπρόθεσμα ένα σχετικά σταθερό επίπεδο τιμών. Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή σύμφωνα με το Ευρωσύστημα πρέπει να είναι μεσοπρόθεσμα κάτω του 2%, αλλά κοντά σε αυτό. Εργαλείο για την επίτευξη του στόχου αποτελεί το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναχρηματοδότησης. Όταν κρίνει ότι η αγορά έχει υπερθερμανθεί και κινδυνεύει από πληθωριστικές τάσεις, αυξάνει το επιτόκιο. Το αντίθετο πράττει όταν διαπιστώσει ότι η αγορά μπαίνει σε ύφεση. Μέλημά της είναι βέβαια και η παροχή της αναγκαίας ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα όταν κινδυνεύει η σταθερότητά του.

Η αντίδραση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην παρούσα κρίση ήταν άμεση. Διαπίστωσε ότι η οικονομία έμπαινε σε ύφεση και θεώρησε σκόπιμο να μειώσει σταδιακά το βασικό επιτόκιο από 4,25% στο 1% το Μάιο του 2009. Συνέπεια είχε να μειωθεί και το διατραπεζικό κυμαινόμενο επιτόκιο EURIBOR στο 0,5%.¹⁶³

Παράλληλα θέλοντας να διασφαλίσει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος προχώρησε στην παροχή ρευστότητας, εγγυήσεων και κεφαλαιακών ενισχύσεων προς τις τράπεζες. Αποφεύγονταν έτσι οι καταστάσεις πανικού στους καταθέτες και η πιστωτική ασφυξία στις τράπεζες και την αγορά. Η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς τις τράπεζες είναι ο θεμέλιος λίθος της οικονομικής σταθερότητας. Η μέθοδος αυτή υπολειτούργησε όταν ξέσπασε η ελληνική κρίση δημοσίου χρέους. Τότε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα βρέθηκε σε δίλλημα, αν έπρεπε να δέχεται υποβαθμισμένα κρατικά ομόλογα όπως τα ελληνικά και σε αντάλλαγμα να δίνει ρευστότητα.

Δυστυχώς τα ληφθέντα μέτρα δεν ήταν συστηματικά και δεν αντιμετώπιζαν το πρόβλημα στη ρίζα του. Ήταν μέτρα που προσπαθούσαν να ρυθμίσουν έκτακτες καταστάσεις.

Στην αμερικανική αγορά εντύπωση προκάλεσε η μικρή άνοδο των πιστώσεων λίγο καιρό μετά την πτώχευση της Λίμαν Μπράδερς. Οι πολίτες κατέφευγαν στο παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα για χορηγήσεις στεγαστικών δανείων. Οι παλιές

¹⁶² Aglietta, Michel, *Η οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 48.

¹⁶³ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 20.

μέθοδοι επανέρχονταν μετά την κατάρρευση των παρατραπεζών. Τα επιτόκια δανεισμού όμως εξακολουθούσαν να είναι υψηλά παρά τις προσπάθειες για το αντίθετο από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ.¹⁶⁴

Ο διοικητής της Τράπεζας με το ξέσπασμα της κρίσης προσπάθησε να συμμαζέψει την κατάσταση και να δώσει πάλι κίνηση στην αγορά, μειώνοντας το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης από το 5,25% στο 1%.¹⁶⁵ Παράλληλα θέλοντας να ενισχύσει ακόμα περισσότερο τη ρευστότητα, αποφάσισε να δέχεται και εμπορικά χρεόγραφα. Χρεόγραφα που εκδίδονται από εταιρείες που δεν είναι τράπεζες.¹⁶⁶

Οι απλοί επενδυτές περιόρισαν τις τοποθετήσεις τους σε μετοχές, παράγωγα και προϊόντα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Προτίμησαν τα κρατικά ομόλογα των ισχυρών οικονομιών, το συνάλλαγμα και τα πολύτιμα μέταλλα.¹⁶⁷

Πραγματική οικονομία

Σε επίπεδο πραγματικής οικονομίας βασική συνέπεια υπήρξε η αναβάθμιση του ρόλου της κρατικής παρέμβασης. Το κράτος παύει να είναι θεατής και ακολουθεί πολιτικές που είχε προτείνει ο Βρετανός οικονομολόγος Τζων Μείναρντ Κέινς.¹⁶⁸ Το κράτος παρεμβαίνει στην πραγματική οικονομία. Εξετάζει τους κανόνες λειτουργίας των αγορών και προσπαθεί να θέσει νέους όρους. Το κυριότερο όμως είναι ότι αναλαμβάνει τον έλεγχο μεγάλων και στρατηγικών επιχειρήσεων. Η κατάρρευσή τους θεωρεί ότι θα έχει ανυπολόγιστες συνέπειες στην ομαλότητα της οικονομίας και της κοινωνίας και για αυτό κρίνει σκόπιμο να παρέμβει. Θεωρεί ότι η οικονομία δεν αντέχει τους κραδασμούς ενός τέτοιου γεγονότος.

Σε επίπεδο καθημερινότητας παρατηρείται μείωση της ζήτησης και της κατανάλωσης. Η περιορισμένη ρευστότητα των τραπεζών οδηγεί σε περιορισμό στη χορήγηση δανείων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσπαθούν να εξυγιάνουν τους ισολογισμούς τους επιλέγοντας δανειολήπτες με μεγάλη φερεγγυότητα. Η αγορά

¹⁶⁴ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 206.

¹⁶⁵ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 208.

¹⁶⁶ Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008*, εκδόσεις Νέα Σύνορα, 2009, σελ. 210.

¹⁶⁷ Lucas, Robert E. Jr, *The Current Financial Crisis*, Universidad Torcuato di Tella, 2008, σελ. 41.

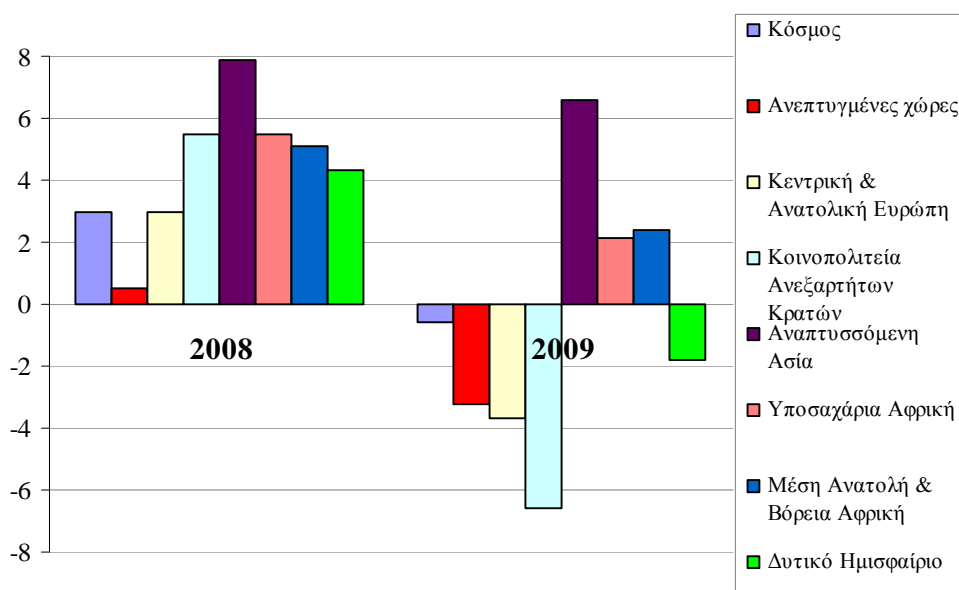
¹⁶⁸ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 22.

«στερεύει» από ρευστό. Οι επιχειρήσεις βλέπουν τη ζήτηση για τα προϊόντα τους να μειώνεται και παράλληλα οι τράπεζες τους στερούν ρευστότητα μέσω δανείων. Η κατάσταση είναι ασφυκτική. Πολλές επιχειρήσεις πτωχεύουν.¹⁶⁹

Οι επιπτώσεις της κρίσης είναι σημαντικές τόσο σε παγκόσμιο όσο και εθνικό επίπεδο.

Παγκόσμια οικονομία

Το 2009 χαρακτηρίστηκε από την ισχυροποίηση της διεθνούς κρίσης. Η οικονομική δραστηριότητα εξασθένησε, ενώ η ανεργία ανέκαμψε (πίν 2). Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ),¹⁷⁰ το παγκόσμιο ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,6% από αύξηση 3% την προηγούμενη χρονιά (σχ. 19). Το φαινόμενο αυτό έχει να παρουσιαστεί από τη δεκαετία του 1940.



σχ 19: ρυθμός μεταβολής παγκόσμιου ΑΕΠ, 2008-2009

Από τα στοιχεία του ΔΝΤ και όπως παρατηρούμε στο προηγούμενο διάγραμμα, οι ανεπτυγμένες χώρες, η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Χωρών και οι χώρες του Δυτικού Ημισφαιρίου έχουν

¹⁶⁹ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ 55-59.

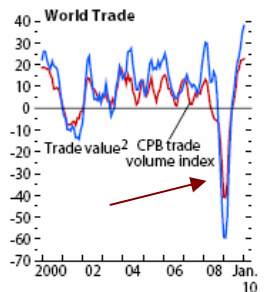
¹⁷⁰ IMF, *Global Economic Policies and Prospects*, έκθεση που υποβλήθηκε στη συνάντηση των Υπουργών Οικονομικών και των Διοικητών Κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 20 (G-20) στις 13-14.3.2009, 19 Μαρτίου 2009.

υποστεί τις μεγαλύτερες συνέπειες. Οι αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας, η υποσαχάρια Αφρική και η περιοχή της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής έχουν επηρεαστεί λιγότερο έως καθόλου από την κρίση.¹⁷¹

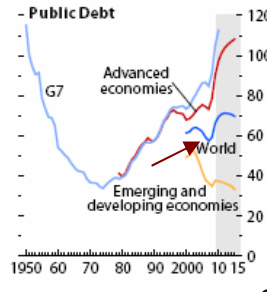
Οι ανεπτυγμένες οικονομίες δέχθηκαν σε μεγαλύτερο βαθμό τις συνέπειες. Το ίδιο συμβαίνει πάντα όπως αποδεικνύουν και τα στοιχεία του ΔΝΤ με εξαίρεση την κρίση του 1980-1983. Οι ανεπτυγμένες χώρες δέχονται το μεγαλύτερο πλήγμα από τις κρίσεις.¹⁷²

Το παγκόσμιο εμπόριο μειώθηκε κατά 10,7% από αύξηση 2,8% το 2008 σύμφωνα με το ΔΝΤ. Το δημόσιο χρέος της παγκόσμιας οικονομίας αυξήθηκε, ενώ το δημοσιονομικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό παρόλο που παρουσιάστηκε τάση ισοσκελισμού.¹⁷³

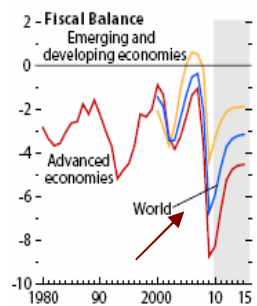
Τέλος η παγκόσμια οικονομία δεν αντιμετώπισε προβλήματα πληθωρισμού. Εξαίρεση με τους εκ διαμέτρου αντίθετους πληθωρισμούς, υπήρξαν οι περιπτώσεις της Ιαπωνίας (αποπληθωρισμό) και της Ινδίας (άνω του 15%).



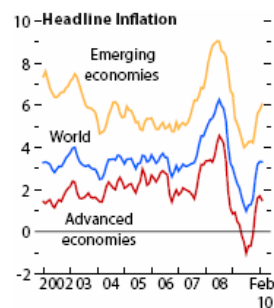
1



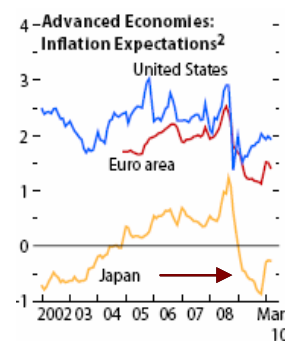
2



3



4



5



6

1. παγκόσμιο εμπόριο
2. δημόσιο χρέος
3. δημοσιονομικό έλλειμμα

4. παγκόσμιος πληθωρισμός
5. πληθωρισμός Ιαπωνίας
6. πληθωρισμός Ινδίας

¹⁷¹ Για κατηγοριοποίηση χωρών βλ. παράρτημα στο τέλος.

¹⁷² IMF, Global Prospects and Policies, *World Economic Outlook*, April 2010, σελ. 12.

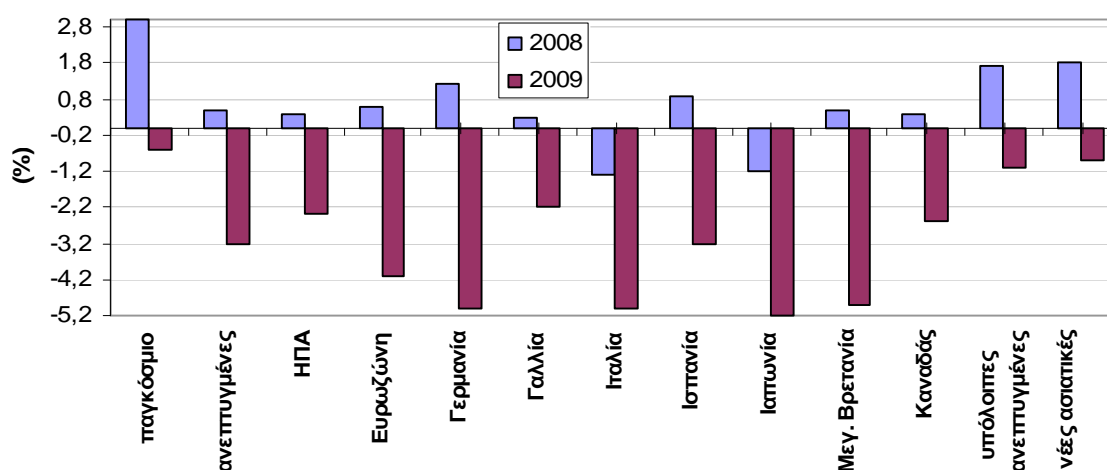
¹⁷³ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 9.

Οι δύο αυτές χώρες αντιμετώπισαν διαφορετικές συνθήκες ανάπτυξης: έντονα αρνητική η πρώτη, έντονα θετική η δεύτερη. Κάτι που δικαιολογεί εν μέρει και τους πληθωρισμούς τους.¹⁷⁴

Ανεπτυγμένες οικονομίες

Κατά το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ο ρυθμός ανάπτυξης των προηγμένων οικονομιών το 2009 ήταν αρνητικός στο -3,2%. Στις χώρες – μέλη του Οργανισμού για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (ΟΟΣΑ) συγκεκριμένα υπολογίζεται ότι η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε κατά 4,3%.

Χώρες με μεγάλη μείωση της παραγωγής τους ήταν η Ιαπωνία, η Μεγάλη Βρετανία, η Ιταλία, η Γερμανία και οι χώρες της Ευρωζώνης. Η Ιαπωνία και η Ιταλία βίωσαν το δεύτερο συνεχόμενο έτος ύφεσης. Η ύφεση ήταν ηπιότερη στις υπόλοιπες ανεπτυγμένες χώρες.



σχ. 20: ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ ανεπτυγμένων οικονομιών, 2008-2009

Η ύφεση επηρέασε όπως αναμενόταν και την ανεργία. Το 2009 σκαρφάλωσε στο 8% από 5,8% το προηγούμενο έτος. Τους περισσότερους αναλογικά ανέργους είχαν η Ισπανία (18%), η Σλοβακία (12,1%), η Ιρλανδία (11,8%) και η Ελλάδα (9,4%)· τους λιγότερους είχε η Σιγκαπούρη (μόλις 3%). Άξιο λόγου είναι ότι τα μεγαλύτερα ποσοστά είχαν χώρες με μεγάλα ελλείμματα.¹⁷⁵ Πάντως συνολικά η Ευρωζώνη παρουσίαζε το 2009 μεγάλο ποσοστό ανεργίας (9,4%). Στις ΗΠΑ από την

¹⁷⁴ IMF, Global Prospects and Policies, όπ. π., April 2010, σελ. 17.

¹⁷⁵ IMF, Global Prospects and Policies, όπ. π., April 2010, σελ. 47.

έναρξη της κρίσης 7 εκατομμύρια άνθρωποι έμειναν άνεργοι και 8,8 εκατομμύρια δέχθηκαν να εργαστούν με ημι-απασχόληση (part-time).¹⁷⁶ Η αύξηση της ανεργίας και η μείωση της εγχώριας ζήτησης κατά 3,4%¹⁷⁷ διατήρησαν τον πληθωρισμό πολύ χαμηλά (0,9%) για το 2009.¹⁷⁸

Οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου (Ελλάδα, Ισπανία και Πορτογαλία) είναι εκείνες που εμφάνισαν τα μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα. Σε συνδυασμό με το υπέρογκο δημόσιο χρέος τους, η θέση τους ήταν και είναι επισφαλής, ενώ θέτουν σε κίνδυνο τη σταθερότητα της Ευρωζώνης αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας.¹⁷⁹

Τέλος πρέπει να τονίσουμε ότι τόσο στην Ευρωζώνη και όσο στις ΗΠΑ το *πραγματικό* βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης* ήταν αρνητικό. Επειδή τα ονομαστικά επιτόκια ήταν πολύ χαμηλά, όποιος δανειζόταν από τις Κεντρικές Τράπεζες ουσιαστικά κέρδιζε.¹⁸⁰



¹⁷⁶ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 44.

¹⁷⁷ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 156.

¹⁷⁸ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 163.

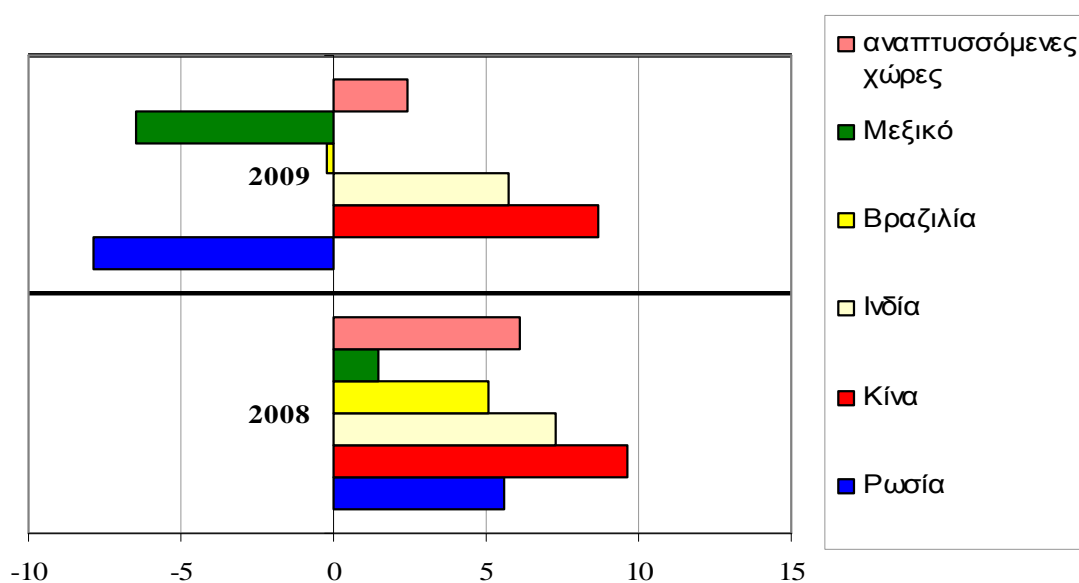
¹⁷⁹ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 54.

*πραγματικό βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης = ονομαστικό βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης – πληθωρισμός.

¹⁸⁰ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 10.

Αναπτυσσόμενες οικονομίες

Η κρίση φαίνεται ότι επηρέασε λιγότερο τις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι χώρες αυτές είδαν τους ρυθμούς ανάπτυξης τους να μειώνονται, αλλά να διατηρούνται σε ικανοποιητικό επίπεδο. Ο ρυθμός ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων χωρών μειώθηκε το 2009 στο 2,4% από 6,1% το 2008 (σχ. 21).



σχ. 21: ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ αναπτυσσόμενων χωρών, 2008-2009

Οι νέες βιομηχανικές χώρες της Ασίας, όπως η Κίνα και η Ινδία, είχαν μόνο μια μικρή μείωση του ρυθμού. Αντίθετα η Ρωσία και το Μεξικό είδαν τις οικονομίες τους να συρρικνώνονται κατά 7,6% και 6,5% αντίστοιχα. Μεγάλη επίδραση στη μείωση για τις δύο αυτές χώρες είχε η κάμψη στην παγκόσμια ζητούμενη ποσότητα και τιμή του πετρελαίου, καθώς είναι και οι δύο από τις μεγαλύτερες παραγωγούς καυσίμων στον κόσμο.¹⁸¹ Τις συνέπειες της κρίσης δέχθηκε και το εξωτερικό εμπόριο των αναπτυσσόμενων χωρών συνολικά. Υπήρξε μείωση εισαγωγών το 2009 κατά 9,5% και εξαγωγών κατά 9,1%.¹⁸²

¹⁸¹ IMF, Global Prospects and Policies, όπ. π., April 2010, σελ. 2.

¹⁸² IMF, Global Prospects and Policies, όπ. π., April 2010, σελ. 171.

Τη διετία 2008-2009 η ανεργία αυξήθηκε από το 5,8% στο 6,3%, ενώ ο πληθωρισμός μειώθηκε κατά 4% στο 5,2%. Η μείωση της ζήτησης και των εξαγωγών επηρέασαν τόσο την ανεργία, όσο και τον πληθωρισμό.¹⁸³

Κρίση δημοσίου χρέους - η περίπτωση της Ελλάδας

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007 στις ΗΠΑ και έφθασε στο αποκορύφωμά της με την πτώχευση της Λίμαν Μπράδερς το 2008, ήταν «η σταγόνα που ξεχείλισε το ποτήρι» για την Ελληνική Οικονομία.

Στα τέλη του 2009 ο ΟΟΣΑ κάνει προβλέψεις για προβλήματα στη δημοσιονομική διαχείριση στις χώρες της Νότιας Ευρώπης. Οι προβλέψεις πιάνουν τόπο στην Ελλάδα. Ο νεοεκλεγείς πρωθυπουργός Γιώργος Παπανδρέου λίγο καιρό μετά την ανάληψη των καθηκόντων του επισημαίνει την κακή οικονομική κατάσταση της χώρας. Χρήματα δεν υπάρχουν. Οι προεκλογικές του δηλώσεις για το αντίθετο δεν έχουν βάση.

Η χώρα έχει ένα πολύ υψηλό δημόσιο χρέος που αγγίζει το 115% του ΑΕΠ. Το δημοσιονομικό έλλειμμα «τρέχει» με 13,6% τουλάχιστον. Ο δημόσιος τομέας της οικονομίας της έχει πολύ χαμηλή παραγωγικότητα. Ο «υδροκέφαλος» δημόσιος τομέας έχει «στραγγαλίσει» τον ιδιωτικό. Οι δαπάνες της χώρας αυξάνονται συνεχώς, ενώ τα έσοδα υπολείπονται κατά πολύ των στόχων. Οι ελεγκτικοί και εισπρακτικοί μηχανισμοί της οικονομίας εξακολουθούν να υπολειτουργούν.

Τα ελληνικά προϊόντα πάσχουν από έλλειψη ανταγωνιστικότητας. Στα πλαίσια μιας άκρως ανταγωνιστικής διεθνούς αγοράς η οποία περνά τη χειρότερη κρίση μετά το Κραχ του 1929, για να επιβιώσεις πρέπει να διαθέτεις ποιότητα και χαμηλή τιμή. Αυτά δεν τα διαθέτουν τα ελληνικά προϊόντα.¹⁸⁴

Το Φεβρουάριο και το Μάρτιο η ελληνική κυβέρνηση σε μια προσπάθεια να πείσει τις αγορές ότι θα επιτύχει τους στόχους για έλλειμμα μικρότερο του 3% το 2012 παίρνει σειρά μέτρων που στόχο έχουν την περιστολή των δαπανών του δημόσιου τομέα.

¹⁸³ IMF, Global Prospects and Policies, *όπ. π.*, April 2010, σελ. 163.

¹⁸⁴ Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, «Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΔΝΤ Εγκρίνει Διευθέτηση Ετοιμότητας Διάθεσης Ύψους 30 Δισεκατομμυρίων Ευρώ για την Ελλάδα», *Δελτίο Τύπου, αριθμός: 10/187*, 9 Μαΐου 2010.

Η κακή οικονομική κατάσταση έχει επίπτωση στους ελληνικούς τίτλους αλλά και στο τραπεζικό σύστημα, καθώς ομόλογα έχουν αγοράσει πολλές τράπεζες σε όλο τον κόσμο. Οι ελληνικές τράπεζες είναι οι πρώτες που δέχονται τις συνέπειες της κρίσης και της κακής δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας. Η ρευστότητά τους περιορίζεται, καθώς η έκθεση τους στο ελληνικό χρέος έχει μειώσει την πιστοληπτική τους ικανότητα· παρόλο που οι ίδιες ακολουθούσαν στο παρελθόν, αλλά ακολουθούν και σήμερα, συντηρητική πολιτική και δε διαθέτουν «τοξικά» προϊόντα. Οι δυσκολίες να βρουν μετρητά είναι μεγάλες.

Στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, οι τράπεζες βρίσκουν μετρητά δίνοντας ενέχυρο ελληνικά ομόλογα. Τώρα που οι αγορές κρίνουν τα ελληνικά ομόλογα αμφιβόλου φερεγγυότητας, η απόκτηση ρευστότητας στοιχίζει ακριβά. Τελικά στις 25 Μαρτίου 2010, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δηλώνει μέσω του Διοικητή της Ζαν Κλωντ Τρισέ ότι η ίδια θα συνεχίσει να δέχεται τους ελληνικούς τίτλους ως ενέχυρο.

Μερίδα του λέοντος στο ελληνικό χρέος πλην των εγχώριων τραπεζών έχουν οι γαλλικές. Οι γαλλικές διαθέτουν ελληνικά ομόλογα αξίας 53,6 δισεκατομμύρια ευρώ. Οι επενδύσεις τους μετά την εκτόξευση του δημοσιονομικού ελλείμματος της Ελλάδας κινδυνεύουν. Ο Γάλλος πρόεδρος Νικολά Σαρκοζί στη Σύνοδο Κορυφής των ηγετών της Ευρωζώνης σπεύσει να υποστηρίξει σθεναρά τις ελληνικές θέσεις, φοβούμενος μη τυχόν η κρίση του ελληνικού χρέους καταρρεύσει το γαλλικό τραπεζικό σύστημα.

Οι ελληνικές θέσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης κάνουν λόγο για δανεισμό της Ελλάδας απευθείας από τις χώρες της Ευρωζώνης. Τα ασφάλιστρα κινδύνου (*CDS*), τα περιθώρια (*spreads*) και τα επιτόκια για τα ελληνικά ομόλογα έχουν εκτοξευθεί στα ύψη. Οι αγορές δεν πείθονται από τις πράξεις και τις προθέσεις της ελληνικής κυβέρνησης. Ο δανεισμός της χώρας από τις αγορές κρίνεται απαγορευτικός.

Αντίθετη σε απευθείας δανεισμό της Ελλάδας από τις χώρες της Ευρωζώνης είναι η γερμανίδα Καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ. Η γερμανική κοινή γνώμη αδυνατεί να καταλάβει την ελληνική «παράδοση» της κακοδιαχείρισης και της σπατάλης. Τελικά μετά από εκτενείς συζητήσεις στις 25 Μαρτίου 2010, οι ηγέτες της Ευρωζώνης καταλήγουν στον καθορισμό μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας. Βασική προϋπόθεση είναι ο εξορθολογισμός και ο περιορισμός της σπατάλης στο δημόσιο τομέα. Στην προσπάθεια πρόκειται να συνδράμει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο με

κεφάλαια, τεχνογνωσία και ελέγχους. Τεχνοκράτες επισκέπτονται την Αθήνα και ενημερώνονται αναλυτικά για την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας.

Η ελληνική κυβέρνηση θέλοντας να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των αγορών στην ελληνική οικονομία δε προβαίνει άμεσα στην ενεργοποίηση του μηχανισμού βοήθειας. Η προσφυγή θα απαιτούσε τη λήψη νέων σκληρών μέτρων δημοσιονομικού χαρακτήρα με αποδέκτες κυρίως μισθωτούς του δημόσιου τομέα και συνταξιούχους. Οι αγορές όμως δεν πείθονται. Το ίδιο και η γερμανική κυβέρνηση που ζητά νέα σκληρότερα μέτρα για να χορηγήσει τα χρήματα που της αναλογούν στο μηχανισμό. Τα περιθώρια και τα ασφάλιστρα κινδύνου εκτινάσσονται κατακόρυφα. Η Ελλάδα πιέζεται υπερβολικά από τις δανειακές της υποχρεώσεις. Ο κίνδυνος χρεοκοπίας και στάσης πληρωμών είναι πολύ πιθανός.

Η κρίση του ελληνικού χρέους έχει οδηγήσει σε άνοδο των ασφάλιστρων κινδύνου όχι μόνο για τα ελληνικά ομόλογα, αλλά και για τα ομόλογα που έχουν εκδώσει οι τράπεζες για λογαριασμό τους.¹⁸⁵ Στις αρχές Μαΐου η γαλλική τράπεζα Αγροτικής Πίστης (Credit Agricole) είδε το ασφάλιστρο κινδύνου των δανείων της να αγγίζει τις 240 μονάδες βάσης. Η τράπεζα πέρα από την έκθεσή της στο ελληνικό χρέος (3,8 δις ευρώ) έχει αγοράσει και την ελληνική τράπεζα Εμπορική. Ανάλογα προβλήματα αντιμετωπίζει και η επίσης γαλλική Εθνική Τράπεζα του Παρισιού (Bank Nationale de Paris, BNP) με άνοιγμα 5 δισεκατομμύρια ευρώ στα ελληνικά ομόλογα. Μεγάλες δυσκολίες αντιμετωπίζουν και οι ισπανικές τράπεζες. Οι χορηγήσεις τους στο φθίνοντα κατασκευαστικό κλάδο της Ισπανίας αγγίζουν τα 445 δισεκατομμύρια ευρώ, όσο το μισό ΑΕΠ της χώρας. Η τράπεζα Σανταντέρ (*Santander*) έχει την ίδια περίοδο ασφάλιστρο κινδύνου 290 μονάδες βάσης.¹⁸⁶

Ύστερα από τις έντονες πιέσεις των αγορών, η ελληνική κυβέρνηση αποφασίζει να χρησιμοποιήσει το μηχανισμό στήριξης της Ευρωζώνης και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Με κοινή απόφαση αποφασίζεται η χορήγηση ποσού 110 δις ευρώ για διάστημα τριών ετών. Η Ελλάδα χρησιμοποιώντας το ποσό αυτό δε χρειάζεται να προσφύγει στις αγορές για χρηματοδότηση.¹⁸⁷ Το μόνο που χρειάζεται πλέον είναι να εφαρμόσει ένα αυστηρό πρόγραμμα σταθερότητας.

¹⁸⁵ Οι τράπεζες εκδίδουν ομόλογα τα οποία τα διοχετεύουν στην αγορά και σε αντάλλαγμα παίρνουν ρευστό.

¹⁸⁶ Λίτσης, Μωυσής, «Η Μεσόγειος σε ρυθμούς Lehman», *Ελευθεροτυπία*, 8 Μαΐου 2010.

¹⁸⁷ Τσίτσας, Θανάσης, «30 δις. από το ΔΝΤ, με επιτόκιο 3,09%», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

Στόχος του προγράμματος είναι η δημοσιονομική σταθερότητα, η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και η σταθερότητα στο χρηματοοικονομικό τομέα. Η καταστρεπτική οικονομική πολιτική των τελευταίων ετών, η πολιτική των παροχών και η διόγκωση ενός νοσηρού δημόσιου τομέα πρέπει να αποτελέσουν παρελθόν. Ο δρόμος για τη χώρα αναμένεται να είναι δύσκολος.

Μέχρι το 2014 πρέπει να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα πάνω από 10 ποσοστιαίες μονάδες για να φτάσει κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Η εξυγίανση απαιτεί περιοριστική πολιτική και αύξηση της φορολογίας. Συνέπεια θα είναι η συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4%, η μείωση της ζήτησης και η αύξηση της ανεργίας στο 15%. Το δημόσιο χρέος θα αυξηθεί και θα αγγίξει το 150% του ΑΕΠ στο τέλος της τριετίας. Η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στο δημόσιο τομέα, η συγκράτηση των μισθών και των συντάξεων θα δημιουργήσουν συνθήκες αποπληθωρισμού. Τα ελληνικά προϊόντα αναμένεται να αποκτήσουν ανταγωνιστικότητα και η χώρα να γίνει ελκυστική για επενδύσεις. Η απόκτηση ανταγωνιστικότητας πρέπει να ακολουθήσει αυτό το δρόμο, καθώς η λύση της υποτίμησης δεν είναι επιτρεπτή στα πλαίσια του ευρώ.¹⁸⁸

Τα προβλήματα για την Ευρωζώνη δεν περιορίζονται όμως στην Ελλάδα. Οι αγορές «επιτίθενται» και στα ομόλογα των υπολοίπων χωρών του Νότου. Οι χώρες αυτές αντιμετωπίζουν παρόμοια δημοσιονομικά προβλήματα με την Ελλάδα. Τα περιθώρια για τα πορτογαλικά, ισπανικά και ιταλικά ομόλογα ακολουθούν την ίδια ανοδική πορεία με τα ελληνικά. Ο κίνδυνος εξάπλωσης της κρίσης είναι ορατός. Η κατάρρευση μιας χώρας του Νότου της Ευρωζώνης μπορεί να οδηγήσει σε μια οικονομική κρίση δίχως προηγούμενο. Οικονομίες όπως η ισπανική και η ιταλική είναι πολύ μεγάλες και σημαντικές για την παγκόσμια σταθερότητα.

Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Μπάρακ Ομπάμα σπεύδει να παροτρύνει την Καγκελάρια της Γερμανίας να γίνει διαλλακτικότερη και να συναινέσει σε ένα μηχανισμό ευρείας κλίμακας για τη σταθερότητα της Ευρωζώνης. Καταλαβαίνει και ο ίδιος ότι η σωτηρία της Ελλάδας και των χωρών του Νότου είναι υψίστης σημασίας και για τη χώρα του.¹⁸⁹

¹⁸⁸ Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, «Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΔΝΤ Εγκρίνει Διευθέτηση Ετοιμότητας Διάθεσης Ύψους 30 Δισεκατομμυρίων Ευρώ για την Ελλάδα», *Δελτίο Τύπου, αριθμός: 10/187*, 9 Μαΐου 2010.

¹⁸⁹ Τσίτσας, Θανάσης, «Ομπάμα: Ζωτικής σημασίας η σταθερότητα της Ελλάδας», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

Στις 9 Μαΐου όλοι οι ηγέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφασίζουν να συστήσουν ένα μηχανισμό – μαμούθ που θα βοηθάει χώρες που αδυνατούν να δανειστούν από τις αγορές. Ο μηχανισμός θα διαθέτει συνολικά κεφάλαια 600 δις ευρώ και θα συμμετέχει και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η χρησιμοποίηση του μηχανισμού από μία χώρα θα απαιτεί τη λήψη αυστηρών δημοσιονομικών μέτρων.¹⁹⁰

Οι αντιστάσεις της Γερμανίας κάμφθηκαν καθώς μια κρίση στην Ευρώπη θα επηρέαζε άμεσα τις γερμανικές εξαγωγές που αποτελούν «ατμομηχανή» της οικονομίας της. Οι όροι που έθεσε η γερμανική πλευρά είναι πολύ αυστηροί και περιλαμβάνουν αυστηρές ποινές για τη χώρα που παρεκκλίνει δημοσιονομικά.¹⁹¹

Η ελληνική κρίση δημοσίου χρέους έκανε τους ευρωπαίους να αναθεωρήσουν πολλές από τις απόψεις τους. Δέχθηκαν τη δημιουργία του μηχανισμού στήριξης με σκοπό την προστασία μιας χώρας από τις αγορές. Δέχθηκαν να ασκούν εποπτεία, έλεγχο και παρέμβαση στις αγορές. Δέχθηκαν να αναβαθμιστεί ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Στόχος στο άμεσο μέλλον είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να λειτουργεί όπως η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ να μπορεί να παρεμβαίνει στις αγορές διοχετεύοντας ρευστότητα όπου χρειάζεται και να μπορεί να ανταλλάσει κρατικά ομόλογα εκδίδοντας «νέο» χρήμα. Το τελευταίο αποτελεί μεγάλη καινοτομία για τα δεδομένα της Ευρωζώνης. Το «νέο» χρήμα ασκεί πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία.¹⁹² Η Γερμανία έχοντας τις μνήμες του Μεσοπολέμου με τον υπερβάλλοντα πληθωρισμό ήταν πάντα αντίθετη σε αυτό το ενδεχόμενο. Οι συνθήκες όμως αλλάζουν τις απόψεις.

Σημάδια ελπίδας

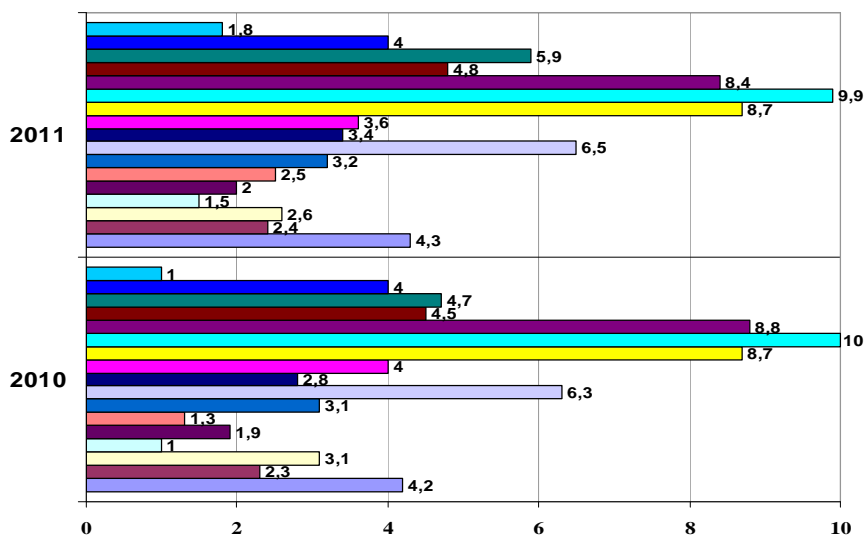
Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας έχει εξελιχθεί καλύτερα από ό,τι αναμενόταν. Οι εκτιμήσεις κάνουν λόγο για άνω του 4,2% την επόμενη διετία.

¹⁹⁰ Μοσχονάς, Κώστας, «Μηχανισμός για όλη την Ευρωζώνη με συμμετοχή του ΔΝΤ», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

¹⁹¹ Μοσχονάς, Κώστας, «Βλέπουν την απειλή βαθιάς ύφεσης, πάνε για νέο Σύμφωνο Σταθερότητας», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

¹⁹² Ζιώτης, Χρήστος, «Θέλουν την ΕΚΤ σαν... Fed», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

Ο ρυθμός ανάκαμψης βέβαια είναι διαφορετικός από χώρα σε χώρα: γενικά οι αναπτυσσόμενες έχουν μεγαλύτερο ρυθμό από τις ανεπτυγμένες. Μεταξύ των ανεπτυγμένων η Ευρώπη και η Ιαπωνία φαίνεται να μην ακολουθούν την ανάπτυξη των ΗΠΑ. Η Ευρώπη συγκεκριμένα εκτιμάται να επιτύχει ρυθμούς ανάπτυξης 1% και 1,5% για το 2010 και 2011 αντίστοιχα, ενώ οι ΗΠΑ 3,1% και 3,6%.



	2010	2011
Ευρωπαϊκή Ένωση	1	1,8
Δυτ. Ημισφαίριο	4	4
υποσαχάρια Αφρική	4,7	5,9
Μ. Ανατολή & Β. Αφρική	4,5	4,8
Ινδία	8,8	8,4
Κίνα	10	9,9
αναπτυσσόμενη Ασία	8,7	8,7
Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Χωρών	4	3,6
Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη	2,8	3,4
αναπτυσσόμενες	6,3	6,5
Καναδάς	3,1	3,2
Μεγ. Βρετανία	1,3	2,5
Ιαπωνία	1,9	2
Ευρωζώνη	1	1,5

σχ. 22: προβλέψεις ρυθμού ανάπτυξης, 2010-2011

Η Ασία δείχνει να ξεπερνά την κρίση εύκολα. Η Κίνα και η Ινδία πρωτοπορούν στην ανάπτυξη με 10% και άνω του 8,4% αντίστοιχα την ερχόμενη διετία. Η Λατινική Αμερική δείχνει να ανακάμπτει και αυτή σημαντικά με ρυθμό 4%. Οι χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης επηρεάζονται από την επιβράδυνση της Ευρωζώνης. Αναπτύσσονται συγκρατημένα. Το ίδιο συμβαίνει και με τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Χωρών. Η υποσαχάρια Αφρική επιστρέφει από την οικονομική κρίση δυναμικά και μάλλον καλύτερα από παρελθούσες κρίσεις. Ο ρυθμός που προβλέπεται να επιτύχει το 2011 αγγίζει το 6%.

Οι αγορές δείχνουν σιγά-σιγά να εμπιστεύονται ξανά τα εταιρικά ομόλογα και οι ισολογισμοί των χρηματοπιστωτικών οργανισμών εξυγιαίνουν. Αυτό αναμένεται να οδηγήσει και σε ελαφρά χαλάρωση στη διατραπεζική αγορά χρήματος. Τα προβλήματα δανεισμού που αντιμετώπιζαν οι αναπτυσσόμενες χώρες οδηγούνται μάλλον στο τέλος τους. Το παγκόσμιο εμπόριο δείχνει σημάδια βελτίωσης (7% το 2010 και 6,1% το 2011).

Όμως οι δυσκολίες όμως εξακολουθούν να είναι μεγάλες. Ναι μεν τα πράγματα αναμένονται καλύτερα, αλλά δεν θα επιτύχουμε άμεσα τα επίπεδα ανάπτυξης πριν την εκδήλωση της κρίσης. Το μεγαλύτερο μέρος των πολιτών και των επιχειρήσεων θα εξακολουθεί να δανείζεται δύσκολα.¹⁹³ Έχει αποδεχθεί στο παρελθόν ότι το τραπεζικό σύστημα για να επανέλθει από κρίσεις αντίστοιχης μορφής και έντασης χρειάζεται τρία με τέσσερα χρόνια. Η εξυγίανση του χρηματοπιστωτικού τομέα αποτελεί βασική προϋπόθεση για να παγιωθούν τα σημάδια ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας.¹⁹⁴

Η αστάθεια στα οικονομικά στοιχεία μερικών ανεπτυγμένων οικονομιών αποτελεί σημαντική αβεβαιότητα για το μέλλον. Χώρες με μεγάλο δημόσιο χρέος και δημοσιονομικά ελλείμματα όπως η Ελλάδα, κινδυνεύουν να βυθίσουν την παγκόσμια οικονομία σε νέα κρίση. Κίνδυνος υπάρχει και από τις αναπτυσσόμενες χώρες με δανειακές υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα. Η κακή δημοσιονομική διαχείριση μπορεί να οδηγήσει σε υποτίμηση το εγχώριο νόμισμα και αύξηση του χρέους.¹⁹⁵

Τα σημάδια για το μέλλον είναι θετικά· υπάρχουν όμως και αβεβαιότητες όπως συμβαίνει πάντα στην οικονομία.

¹⁹³ IMF, Global Prospects and Policies, *World Economic Outlook*, April 2010, σελ. xiv-xv & 2.

¹⁹⁴ Agglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 56.

¹⁹⁵ IMF, Global Prospects and Policies, *World Economic Outlook*, April 2010, σελ. xiv-xv & 2.

Σύγκριση κρίσεων 1929 – 2008

Οι δύο κρίσεις του 1929 και του 2008 είναι οι σοβαρότερες που έπληξαν τον κόσμο τα τελευταία εκατό χρόνια. Οι συνέπειές τους επηρέασαν όλες τις χώρες, άλλες περισσότερο άλλες λιγότερο. Στην ενότητα αυτή θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε τις ομοιότητες και τις διαφορές τους.

Ομοιότητες

1. ύπαρξη περιθωρίου: τόσο στην κρίση του 1929, όσο και σε αυτή του 2008 υπήρχε έντονο το φαινόμενο της αγοράς στοιχείων ενεργητικού με περιθώριο. Μπορούσε κάποιος να αγοράσει τίτλους καταβάλλοντας μόνο ένα μικρό ποσό, ένα ποσοστό επί της συνολικής αξίας αγοράς. Δινόταν έτσι η δυνατότητα δημιουργίας ρευστότητας που διοχετευόταν σε μαζικές και αλόγιστες αγορές. Συνέπεια πάντα ήταν η εκρηκτική άνοδο των τιμών.
Η αύξηση του ποσοστού και αντίστοιχα του καταβαλλόμενου ποσού ήταν πάντα η αφορμή μαζικών ρευστοποιήσεων τίτλων, καθώς χρήματα επαρκή δεν υπήρχαν. Ήταν η αρχή του κραχ.
2. υπερβολικός δανεισμός: την εποχή πριν το 1929, οι τράπεζες χορηγούσαν δάνεια χωρίς να ελέγχουν την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών τους. Το κλίμα ευφορίας με την κατακόρυφη άνοδο των αξιών διόγκωνε τεχνητά τη φερεγγυότητα των αιτούντων.
Το στοιχείο αυτό υπάρχει και στην κρίση του 2008. Οι τράπεζες θέλοντας να αυξήσουν τα κέρδη τους μέσω των χορηγήσεων δίνουν αλόγιστα πιστώσεις. Όταν η αξία του ενέχυρου μειώνεται και κινείται χαμηλότερα από την αξία του δανείου, τότε οι αθετήσεις πληρωμών είναι μαζικές.
3. αφετηρία: οι ΗΠΑ θεωρούνται η αφετηρία και των δύο κρίσεων. Το 1929 ήταν η φούσκα στην αγορά μετοχών, το 2008 ήταν η φούσκα στην αγορά ακινήτων. Οι Αμερικανοί προέβαιναν σε αγορές πιστεύοντας ότι οι τιμές θα αυξάνονταν εσαεί. Η επιθυμία για κέρδος οδηγεί σε υπερβολές και παραφροσύνη. Οι ΗΠΑ τότε όπως και τώρα θεωρούνται η χώρα των ευκαιριών και του εύκολου

πλουτισμού. Η δυναμική της οικονομίας της δημιουργεί ενθουσιασμό αλλά και προβλήματα.¹⁹⁶

4. λανθασμένοι χειρισμοί και αμέλεια ελεγκτικών μηχανισμών: ο διοικητής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ το 1929, ολιγορούσε μπροστά στο φαινόμενο που εξελισσόταν. Ο έλεγχος και η εποπτεία που ασκούσε ήταν πλημμελής. Το ίδιο ανεύθυνα έπραττε και ο Πρόεδρος των ΗΠΑ. Μάλιστα με δηλώσεις και ενέργειές τους επέτειναν το κλίμα ευφορίας.

Παρόμοια λάθη πραγματοποίησε μερικές δεκαετίες αργότερα και ο τότε διοικητής Άλαν Γκρίνσπαν. Βοήθησε με τις ενέργειές του να διογκωθεί ο δανεισμός στην αγορά ακινήτων και οι τιμές τους να εκτοξευτούν στα ύψη. Παράλληλα η ανεξέλεγκτη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος με τη δημιουργία «σκιάδους τραπεζικού συστήματος», έφερε την κρίση.

5. επίδραση: τις συνέπειες από την κρίση του 1929 τις υπέστησαν κυρίως οι ανεπτυγμένες χώρες. Οι χώρες αυτές είχαν στενές μεταξύ τους σχέσεις με αποτέλεσμα η κρίση να διαχέεται σε όλες. Στην κρίση του 2008, οι ανεπτυγμένες χώρες έχουν ενδυναμώσει ακόμη περισσότερο τις σχέσεις λόγω της παγκοσμιοποίησης. Οι αναπτυσσόμενες λόγω του περιορισμένου πλούτου που διαθέτουν χρηματοοικονομικά δε δραστηριοποιούνται σε μεγάλο βαθμό στις αγορές των ανεπτυγμένων. Οι μόνες επιδράσεις που δέχονται είναι στο εξαγωγικό τους μέρος λόγω της μείωσης της ζήτησης στις ανεπτυγμένες. Αντίθετη άποψη διατυπώνει ο συγγραφέας του βιβλίου «Η οικονομική κρίση», Μισέλ Αγκλιέτα (*εκδόσεις Πόλις, σελ. 44*). Τα σύγχρονα οικονομικά δεδομένα του ρυθμού ανάπτυξης τον διαψεύδουν (*σχ. 22*).

Διαφορές

1. χαρακτήρας: η κρίση του 1929 ήταν μια καθαρά οικονομική κρίση. Ναι μεν ξεκίνησε από την κεφαλαιαγορά, όμως τα βαθύτερα αίτια κρύβονται στα ουσιαστικά προβλήματα που είχε η αμερικανική οικονομία. Η παραγωγή μειωνόταν, ενώ η καταστροφή της αγροτικής παραγωγής από την ανομβρία

¹⁹⁶ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 12.

του 1930 είχε συμπιέσει το αγροτικό εισόδημα. Η συνεχής πτώση των τιμών των μετοχών όλα τα χρόνια της ύφεσης μείωσε και το εισόδημα ευρύτερων κοινωνικών ομάδων. Αποτέλεσμα ήταν η μείωση της ενεργούς ζήτησης και η παρατεταμένη στασιμότητα.

Σε αντίθεση η πρόσφατη κρίση κρίνεται ως χρηματοοικονομική. Ξεκίνησε από τα ακίνητα, αλλά βαριές συνέπειες υπήρξαν στο πιστωτικό σύστημα καθώς εκεί παρουσιάζονταν οι περισσότερες στρεβλώσεις. Οι τράπεζες αντιμετώπισαν πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο διοχετεύθηκε στην αγορά. Η επίδραση που υπήρξε στην πραγματική οικονομία ήταν σχετικά μικρή και σύντομη.¹⁹⁷

2. διάρκεια: η κρίση του 1929 ξεπεράστηκε μετά την έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου. Διήρκεσε τουλάχιστον δέκα χρόνια. Η σημερινή κρίση με τα δεδομένα που έχουμε μέχρι σήμερα δείχνει να κοπάζει μετά από μια διατία για τη συντριπτική πλειοψηφία των χωρών (σχ. 22).
3. παγκοσμιοποίηση: σημαντικό θετικό στοιχείο για την επαναφορά της σημερινής παγκόσμιας οικονομίας είναι η παγκοσμιοποίηση και η διεθνής συνεργασία. Όλες οι χώρες με το ξέσπασμα της κρίσης προσπάθησαν να έρθουν σε συζητήσεις και να προχωρήσουν σε κοινές προσπάθειες αντιμετώπισης. Προσπάθησαν να λειτουργήσουν ακόμα καλύτερα διεθνείς οργανισμούς και μηχανισμούς, οι οποίοι θα παρεμβαίνουν καταπραϋντικά όπου εμφανίζονται προβλήματα. Μικρή εξαίρεση η συμπεριφορά της Γερμανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η χώρα πίστεψε αρχικά στην εθνική αντιμετώπιση της κρίσης. Δυστυχώς ένα χρόνο αργότερα οι συνθήκες (βλ. Κρίση Ελληνικού δημοσίου χρέους) την υποχρέωσαν να συνεργαστεί. Η μέχρι πρότινος άποψη της Γερμανίας για εθνική αντιμετώπιση ήταν αυτή που κυριάρχησε στην κρίση του 1929. Οι χώρες περιχαρακώθηκαν και προσπάθησαν η κάθε μία μεμονωμένα να βρει λύσεις. Η επιβολή αυστηρής δασμολογικής πολιτικής και η έλλειψη συνεργασίας στη νομισματική πολιτική διόγκωσε το πρόβλημα με τις γνωστές συνέπειες.¹⁹⁸
4. δημοσιονομική πολιτική: οι κυβερνήσεις των χωρών στα χρόνια του μεσοπολέμου, όταν εκδηλώθηκε η κρίση αγνοούσαν τη άσκηση

¹⁹⁷ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *όπ. π.*, Νοέμβριος 2009, σελ. 12.

¹⁹⁸ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 52-53.

δημοσιονομικής πολιτικής. Στις ΗΠΑ κυριαρχούσε η άποψη για ισοσκελισμένο προϋπολογισμό. Μόλις το 1934 έκαναν τα πρώτα βήματα για άσκηση ουσιαστικής δημοσιονομικής πολιτικής (σχέδιο Νιού Ντιλ).

Οι σημερινές κυβερνήσεις όταν το 2008 η κρίση επιβράδυνε την ανάπτυξη των οικονομιών τους, προχώρησαν άμεσα σε «ενέσεις» ρευστότητας στην οικονομία. Ενέκριναν πακέτα ρευστότητας πολλών δισεκατομμυρίων ευρώ τα οποία θα εξασφάλιζαν τη συνέχιση στη χορήγηση πιστώσεων στην αγορά. Αν και ο ρυθμός χορηγήσεων δεν ήταν στα επίπεδα πριν την κρίση, εντούτοις η αύξηση της εμπιστοσύνης με την πάροδο του χρόνου πιστεύεται ότι θα οδηγήσει στο επιθυμητό αποτέλεσμα.¹⁹⁹

¹⁹⁹ Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009, σελ. 13.

Δυνατότητες πρόβλεψης μιας οικονομικής κρίσης

Η αφετηρία της διεθνούς οικονομικής κρίσης αρχικά εστιάστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, με σημείο αναφοράς τον κλάδο των κατασκευών. Στην εποχή μας οι ΗΠΑ παράγουν σχεδόν το ¼ του παγκόσμιου προϊόντος αφού το ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) τους το 2007 ανήλθε σε 13,8 τρις δολάρια, σε σχέση με 54,6 τρις του διεθνούς προϊόντος. Αν μάλιστα αναλογιστούμε ότι πολλές αμερικάνικες πολυεθνικές δραστηριοποιούνται εκτός συνόρων (κυρίως στην Κίνα και τις Ινδίες) θα συμπεράνουμε ότι οι ΗΠΑ συμβάλλουν σχεδόν στο 35% της ετήσιας διεθνούς παραγωγής. Αυτή είναι και η βασικότερη αιτία για την οποία τα μακροοικονομικά προβλήματα των Ηνωμένων Πολιτειών επηρεάζουν άμεσα τον υπόλοιπο κόσμο.

Η πραγματικότητα είναι ότι τα πρώτα σημάδια της κρίσης εμφανίστηκαν στις αρχές του 2006, όπου και τα ίδια τα στατιστικά στοιχεία πιστοποιούσαν την μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας, τη στιγμή που αυτή αποτελούσε το 20% του αμερικανικού ΑΕΠ. Δυστυχώς ήταν η περίοδος που μεγάλες εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες επέτρεψαν να χορηγηθούν δάνεια χαμηλής φερεγγυότητας, μάλιστα για να καλύψουν τον κίνδυνο τους, εξέδιδαν δομημένα ομόλογα με εγγύηση τα δάνεια αυτά, τα γνωστά πλέον «τοξικά ομόλογα». Η συνέχεια ήταν αναμενόμενη. Τα δάνεια εμφάνισαν μεγάλες ληξιπρόθεσμες οφειλές και τελικά δεν ήταν δυνατό να αποπληρωθούν, τα στεγαστικά δάνεια περιορίστηκαν, ο τομέας των κατασκευών συρρικνώθηκε, τα δομημένα ομόλογα έχασαν την αξία τους, οι μετοχές των τραπεζών και των κατασκευαστικών εταιρειών έπεσαν και έκαναν την εμφάνιση τους μεγάλα κερδοσκοπικά παιχνίδια.

Στην παγκόσμια ιστορία μας από το 1720 έως σήμερα γνωρίσαμε 34 περιόδους οικονομικής ύφεσης. Σημαντικότερες από αυτές είναι οι περίοδοι 1873-1879 και 1929-1933. Και οι δύο αυτές «Μεγάλες Κρίσεις» (Great Depressions) έχουν ως κοινό χαρακτηριστικό γνώρισμα ότι ξεκίνησαν από την Αμερική και έπληξαν όλο τον κόσμο. Η κρίση μάλιστα του 1929 ξεκίνησε και αυτή από τον κλάδο των κατασκευών με άμεσες συνέπειες την έλλειψη ρευστότητας των αγορών και την μεγάλη πτώση των χρηματιστηρίων. Συγκεκριμένα, ο δείκτης Dow Jones εμφάνισε σε 2 μήνες πτώση περίπου 50%. Την ίδια χρονική περίοδο πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έκλεισαν, η ανεργία εκτινάχθηκε στο 25% και το παγκόσμιο ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 30%. Η

κρίση εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλο τον κόσμο, και σύντομα έκαναν αισθητή την παρουσία τους, ακόμα και στον ανεπτυγμένο κόσμο, φασιστικά καθεστώτα.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπει ότι οι οικονομίες της ευρωζώνης και της Αμερικής θα αντιμετωπίσουν το φάσμα της ύφεσης, σημειώνοντας αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, αύξηση της ανεργίας, μείωση των διεθνών συναλλαγών. Υπό αυτές της συνθήκες, αυτονόητο είναι το γεγονός ότι το μεγαλύτερο πρόβλημα θα αντιμετωπίσουν οι χώρες που παρουσιάζουν μεγάλο χρέος ή σημαντικά ελλείμματα και συνεπώς στερούνται δυνατότητας εφαρμογής επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με την υιοθέτηση φορολογικών ελαφρύνσεων, ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης, τόνωση της ρευστότητας.

Αντίθετα με το 1929, σήμερα, η οικονομική επιστήμη έχει στη διάθεση της σημαντικούς μηχανισμούς αντιμετώπισης κρίσεων. Χαρακτηριστικό είναι ότι σε μηνιαία ή καθημερινή βάση μετρώνται στοιχεία για το ΑΕΠ, τα επιτόκια, τη συναλλαγματική ισοτιμία, την ιδιωτική κατανάλωση κλπ με σκοπό την επίτευξη της οικονομικής σταθερότητας, γεγονός που δεν μπορούσε να γίνει στο παρελθόν. Η επιστήμη της οικονομετρίας δίνει τη δυνατότητα να γίνει ορθολογική ανάλυση της οικονομικής πολιτικής και να επέλθουν μέτρα φυγής από την οικονομική κρίση. Σήμερα, αρκετοί μελετητές υποστηρίζουν ότι η κρίση του 1929 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην έλλειψη διεθνούς συντονισμού, αδυναμία πρόβλεψης της κρίσης, αδυναμία υπολογισμού των δεικτών που την επηρεάζουν.

Στην θεωρία, υπήρχαν απλοί δείκτες που θα έπρεπε να μας είχαν προειδοποιήσει για την επερχόμενη κρίση. Όταν οι πιστώσεις σημειώνουν αύξηση μεγαλύτερη από τα εισοδήματα, εμφανίζεται έκδηλος ο κίνδυνος εκτροχιασμού. Σε μια υγιή οικονομία αυτή η σχέση, θα ήταν σταθερή και ισορροπη. Αντίθετα αν οι πιστώσεις σημείωναν άνοδο, ταχύτερη από τον πραγματικό πλούτο, σημαίνει ότι αυτές δεν οδηγούνται από την αύξηση της αξίας της παράγωγης, αλλά από μια επικίνδυνη πρόβλεψη για τις μελλοντικές αξίες των στοιχείων που αποτελούν τις περιουσίες. Αυτό παρατηρήθηκε σε όλες τις περιπτώσεις των σύγχρονων οικονομικών κρίσεων, είτε των Δυτικών χωρών, είτε των χωρών της Ασίας.

Συνεπώς, θα έπρεπε να δοθεί σήμα συναγερμού όταν την ίδια στιγμή, το κόστος του δανεισμού ήταν χαμηλό και το σύνολο των πιστώσεων αυξάνονταν

ραγδαία σε σχέση με τα πραγματικά εισοδήματα, παράλληλα όμως ποιό αργά από την πραγματική αξία των στοιχείων του ενεργητικού που μπορούν να αποκτηθούν.²⁰⁰

Πώς λοιπόν εξηγείται η αποτυχία των αναλυτών να προβλέψουν την εκδήλωση της κρίσης; Αυτό ίσως οφείλεται στο ότι οι πιστώσεις να σημείωναν πολύ μεγαλύτερη άνοδο από τα εισοδήματα, αυξάνονταν όμως πιο αργά από τα στοιχεία του ενεργητικού. Σύμφωνα με τους νέους λογιστικούς κανόνες, που ονομάζονται κανόνες IFRS (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοπιστωτικής Αναφοράς) τους οποίους εφαρμόζουν οι επενδυτικές τράπεζες, η αξία των στοιχείων του ενεργητικού διαμορφώνεται με βάση την εκτίμηση της αγοραίας αξίας τους. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για αυτήν την εκτίμηση ονομάζεται «mark-to-market» δηλαδή αποτίμηση με βάση την αγοραία τιμή. Σύμφωνα με αυτήν την μέθοδο, γίνεται καθημερινή σύγκριση της τιμής εκκαθάρισης της ημέρας, με την τιμή την οποία είχε αρχικά αποκτηθεί. Σε αυτή την λογιστική προσέγγιση, τα στοιχεία του ενεργητικού καταγράφονται με βάση τις αγοραίες αξίες τους, οπότε αύξηση τους, οδηγούσε σε θεωρητική δυνατότητα αποπληρωμής των χρεών τους. Οι Αναλυτές λοιπόν δεν καταγράφουν τον σχετικό κίνδυνο, γιατί ως δείκτη χρησιμοποιούν τις αξίες της αγοράς. Οπότε ο κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει, δεν καταγράφεται με τις παρούσες μεταβλητές και τους λογιστικούς κανόνες που σήμερα θεωρούνται ορθοί.

Όταν μια περίοδος θεωρείται περίοδος επέκτασης, οι τράπεζες έχουν μεγαλύτερο συμφέρον να δανείζονται περισσότερο. Υπό αυτήν την έννοια, ο μοχλός των πιστώσεων οδηγεί σε υπερβολές χωρίς μέτρο, χωρίς κανείς να αντιλαμβάνεται τους κινδύνους μιας τέτοιας ξέφρενης πορείας. Η αλήθεια είναι ότι κανείς σήμερα δεν είναι ικανός να προβλέψει ούτε το βάθος ούτε την έξοδο από την παρούσα κατάσταση.²⁰¹

²⁰⁰ Παπαμυμίκος, Ανδρέας, *Οικονομική κρίση . Δυνατότητες και πρόβλεψη*. Διαδικτυακή συνέντευξη. www.ethnos.gr . 26 Μαρτίου 2010.

²⁰¹ Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009, σελ. 19-21.

Επίλογος

Οι οικονομικές κρίσεις είναι ένα φαινόμενο που συνδέεται άμεσα με τη λειτουργία της οικονομίας. Η εμφάνισή τους για άλλους μελετητές οφείλεται στην περιοδικότητα (οικονομικοί κύκλοι) και για άλλους οφείλεται στις στρεβλώσεις που προκαλεί το κράτος με τις λανθασμένες παρεμβάσεις τους.

Οι κρίσεις στηρίζονται στην απληστία μερικών ανθρώπων για απόκτηση του μέγιστου κέρδους. Η απληστία τους ωθεί να σκέφτονται βραχυπρόθεσμα χωρίς να υπολογίζουν ότι τα ωραία πράγματα κάποτε τελειώνουν. Όταν η συμπεριφορά τους δεν περιορίζεται από κανόνες και όταν υπολειπώνονται οι ελεγκτικοί μηχανισμοί, οι άνθρωποι αυτοί γίνονται επικίνδυνοι. Υπονομεύουν τη ομαλή λειτουργία της κοινωνίας.

Για το λόγο αυτό οι δημοκρατικές κοινωνίες απαιτείται να θωρακίζονται, να θέτουν κανόνες και να ελέγχουν αυστηρά τέτοιες παραβατικές συμπεριφορές. Συμπεριφορές που οδηγούν σε επιβράδυνση την οικονομία με κύρια θύματα τα μεσαία και χαμηλά κοινωνικά στρώματα. Συμπεριφορές που οδηγούν σε εξαθλίωση χώρες και ανθρώπους.

Σήμερα η παγκόσμια οικονομία κινδυνεύει να πέσει ξανά σε βαθιά ύφεση εξαιτίας της κρίσης δημοσίου χρέους της Ελλάδας. Η χώρα ακολούθησε τις τελευταίες δεκαετίες μια σπάταλη δημοσιονομική πολιτική. Συμπεριφορές και νοοτροπίες δημιούργησαν ένα διογκωμένο και άκρως παρασιτικό δημόσιο τομέα. Το πελατειακό κράτος γέμισε με κρατικούς υπαλλήλους και ελαχιστοποίησε την παραγωγικότητά του. Και ενώ οι δαπάνες μεγάλωναν, τα έσοδα υστερούσαν. Οι ελεγκτικοί και φοροεισπρακτικοί μηχανισμοί βρίσκονταν σε αποσύνθεση. Η χώρα ζούσε με δανεικά και ξόδευε αφειδώς. Η κοινωνία είχε αρκεστεί στα ωραία λόγια και δεν ήθελε να δει την πραγματικότητα.

Η εγρήγορση από τους πολίτες και τις κοινωνίες κρίνεται απαραίτητη για την αποφυγή κρίσεων. Η σωστή επιλογή προσώπων και πολιτικών θωρακίζουν την κάθε χώρα, την κάθε οικονομία. Οι πολίτες απαιτείται να επιλέγουν με βάση το σωστό και όχι το ευχάριστο. Μόνο έτσι ελαχιστοποιούνται οι πιθανότητες εμφάνισης δυσμενών οικονομικών φαινομένων. Η πρόληψη και η σωστή προετοιμασία είναι η καλύτερη μέθοδος.

Παράρτημα

Ταξινόμηση κρατών κατά το ΔΝΤ

Η κατωτέρω ταξινόμηση είναι σύμφωνα με το ΔΝΤ. Κριτήριο θεωρήθηκε η γεωγραφική θέση της κάθε χώρας και η οικονομική της συγγένεια και ομοιότητα με τις χώρες της ίδιας ομάδας.

Στο παράρτημα υπάρχει τέλος ο πίνακας με τις χώρες που είναι μέλη του ΟΟΣΑ.

Ανατολική & Κεντρική Ευρώπη	Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών
Αλβανία	Αζερμπαϊτζάν
Βοσνία και Ερζεγοβίνη	Αρμενία
Βουλγαρία	Γεωργία
Εσθονία	Καζακστάν
Κροατία	Κιργισία
Λετονία	Λευκορωσία
Λιθουανία	Μογγολία
Μαυροβούνιο	Μολδαβία
Ουγγαρία	Ουζμπεκιστάν
ΠΓΔΜ	Ουκρανία
Πολωνία	Ρωσία
Ρουμανία	Τατζικιστάν
Σερβία	Τουρκμενιστάν
Τουρκία	
	Μέση Ανατολή & Βόρεια Αφρική
	Αίγυπτος
	Αλγερία
	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα
	Ιορδανία
	Ιράκ
	Ιράν
	Κατάρ
	Κουβέιτ
	Λίβανος
	Λιβύη
	Μαρόκο
	Μαυριτανία

Υποσαχάρια Αφρική
Αγκόλα
Αιθιοπία
Ακτή Ελεφαντοστού
Γκάμπια
Γκαμπόν
Γκάνα
Γουινέα
Γουινέα - Μπισσάου
Ερυθραία
Ζάμπια
Ζιμπάμπουε
Ισημερινή Γουινέα
Καμερούν
Κεντροαφρικανική Δημοκρατία
Κένυα
Κονγκό
Κομόρες
Λαϊκή Δημοκρατία του Κονγκό
Λεσότο
Λιβερία
Μαδαγασκάρη
Μαλάουι
Μάλι
Μαυρίκιος
Μοζαμβίκη
Μπενίν

Μπαχρέιν
Ομάν
Σαουδική Αραβία
Σουδάν
Συρία
Τζιμπουτί
Τυνησία
Υεμένη

Ανεπτυγμένες χώρες
Αυστραλία
Δανία
Ελβετία
Ευρωζώνη
<i>Αυστρία</i>
<i>Βέλγιο</i>
<i>Γαλλία</i>
<i>Γερμανία</i>
<i>Ελλάδα</i>
<i>Ιρλανδία</i>
<i>Ισπανία</i>
<i>Ιταλία</i>
<i>Κύπρος</i>
<i>Λουξεμβούργο</i>
<i>Μάλτα</i>
<i>Ολλανδία</i>
<i>Πορτογαλία</i>
<i>Σλοβακία</i>
<i>Σλοβενία</i>
<i>Φινλανδία</i>
ΗΠΑ
Ιαπωνία
Ισλανδία
Ισραήλ
Καναδάς
Κορέα

Μποτσουάνα
Μπουργκίνα Φάσο
Μπουρούντι
Ναμίμπια
Νίγηρας
Νιγηρία
Νότια Αφρική
Ουγκάντα
Πράσινο Ακρωτήρι
Ρουάντα
Σάο Τόμε και Πρίνσιπ
Σενεγάλη
Σεϋχέλλες
Σιέρα Λεόνε
Σουαζιλάνδη
Τανζανία
Τόγκο
Τσαντ

Μεγάλη Βρετανία
Νέα Ζηλανδία
Νορβηγία
Σιγκαπούρη
Σουηδία
Ταϊβάν
Τσεχία
Χονγκ Κονγκ

Δυτικό Ημισφαίριο	Αναπτυσσόμενη Ασία	Χώρες – μέλη ΟΟΣΑ
Αγία Λουκία	Ανατολικό Τιμόρ	Αυστραλία
Άγιος Βικέντιος και Γρεναδίνες	Αφγανιστάν	Αυστρία
Άγιοι Κιτς και Νέβις	Βανουάτου	Βέλγιο
Αϊτή	Βιετνάμ	Γαλλία
Αντίκουα και Μπαρμπούντα	Ινδία	Γερμανία
Αργεντινή	Ινδονησία	Δανία
Βενεζουέλα	Καμπότζη	Ελβετία
Βολιβία	Κίνα	Ελλάδα
Βραζιλία	Κιριμπάτι	ΗΠΑ
Γουατεμάλα	Λάος	Ιαπωνία
Γουιάνα	Μαλαισία	Ιρλανδία
Γρενάδα	Μαλδίβες	Ισλανδία
Δομινικάνα	Μιανμάρ	Ισπανία
Δομινικανή Δημοκρατία	Μπαγκλαντές	Ιταλία
Ελ Σαλβαδόρ	Μπουτάν	Καναδάς
Ισημερινός	Μπρουνέι	Κορέα
Κολομβία	Νεπάλ	Λουξεμβούργο
Κόστα Ρίκα	Νήσοι Σολόμωντα	Μεγάλη Βρετανία
Μεξικό	Πακιστάν	Νέα Ζηλανδία
Μπαρμπάντος	Παπούα - Νέα Γουινέα	Νορβηγία
Μπαχάμες	Σαμόα	Ολλανδία
Μπελίζ	Σρι Λάνκα	Ουγγαρία
Νικαράγουα	Ταϊλάνδη	Πορτογαλία
Ονδούρα	Τόγκα	Σλοβακία
Ουρουγουάη	Φιλιππίνες	Σουηδία
Παναμάς	Φίτζι	Τουρκία
Παραγουάη		Τσεχία
Περού		Φινλανδία
Σουρινάμ		
Τζαμάικα		
Τρίνιτατ και Τομπάκο		
Χιλή		

Περιεχόμενα Διαγραμμάτων

σχ. 1: πραγματικά καθαρά έσοδα αγρού ΗΠΑ, 1920-1930.....	12
σχ. 2: δείκτης Dow Jones Industrial Average, 1922-1932.....	29
σχ. 3: δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ΗΠΑ, 1929-1938.....	30
σχ. 4: πληθωρισμός ΗΠΑ, 1926-1934.....	31
σχ. 5: κατά κεφαλήν πραγμ. ΑΕΠ ΗΠΑ, 1927-1937.....	32
σχ. 6: ποσοστό ανεργίας ΗΠΑ, 1929-1935.....	33
σχ. 7: πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ, 1928-1940.....	35
σχ. 8: δείκτες βιομηχανικής παραγωγής χωρών Δυτ. Ευρώπης, 1929-1934.....	36
σχ. 9: δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ΕΣΣΔ, 1929-1938.....	36
σχ. 10: κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ, 1922-1929.....	39
σχ. 11: εμπορικό ισοζύγιο ΗΠΑ, 1914-1928.....	42
σχ. 12: κατά κεφαλήν πραγμ. ΑΕΠ ΗΠΑ & ρυθμός μεταβολής του, 1929-1942.....	50
σχ. 13: βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης της ΟΚΤ των ΗΠΑ, 2000-2010.....	66
σχ. 14: ποσοστιαία μεταβολή τιμών στην αγορά κατοικίας ΗΠΑ, 1997-2009.....	69
σχ. 15: χρηματιστηριακός δείκτης ΝΙΚΚΕΙ Ιαπωνίας, 2008.....	75
σχ. 16: δείκτης Dow Jones (DJIA) ΗΠΑ, 2008 - 2010.....	76
σχ. 17: τιμή μετοχής Citigroup, 2008.....	76
σχ. 18: βασικά επιτόκια αναχρηματοδότησης, 2000-2009.....	77
σχ. 19: ρυθμός μεταβολής παγκόσμιου ΑΕΠ, 2008-2009.....	95
σχ. 20: ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ ανεπτυγμένων οικονομιών, 2008-2009.....	97
σχ. 21: ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ αναπτυσσόμενων χωρών, 2008-2009.....	99
σχ. 22: προβλέψεις ρυθμού ανάπτυξης, 2010-2011.....	105

Βιβλιογραφία

Ελληνική βιβλιογραφία

- Aldcroft, Derek, *Η Ευρωπαϊκή Οικονομία, 1914-2000*, εκδόσεις Αλεξάνδρεια, 2007.
- Gazier, Bernard, *Η Κρίση του 1929*, εκδόσεις Χατζηνικολή, 1991.
- Samuelson, Paul, *Οικονομική*, εκδόσεις Παπαζήση, 1975.
- Soros, George, *Η Κρίση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού*, εκδόσεις Νέα Σύνορα – Α.Α. Λιβάνη, 1999.
- Γκάλμπρειθ, Τζον Κένεθ, *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, εκδόσεις «Νέα Σύνορα», 2000.
- Θωμαδάκης, Στ. & Ξανθάκης, Μαν., *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, 1990.
- Κέινς, Τζον Μείναρντ, *Η Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος*, εκδόσεις ΔΟΛ ΑΕ, 2010.
- Κρούγκμαν, Πωλ, *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, 2009.
- Λαζαρέτου, Σοφία, «Η Κρίση του 1929 και η σημερινή Κρίση: ομοιότητες και διαφορές. Ο αντίκτυπος της Κρίσης του 1929 στην Ελληνική Οικονομία.», *Η Κρίση του 1929, η Ελληνική Οικονομία και οι Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*, Νοέμβριος 2009.
- (Παπαγιαννίδης Α. Δ. - πρόλογος) - Aglietta, Michel, *Η Οικονομική Κρίση*, εκδόσεις Πόλις, 2009.
- Πουρναράκης, Ε., *Διεθνή Οικονομικά, Μία Εισαγωγική Προσέγγιση*, εκδόσεις Σμπίλιας-«Το Οικονομικό», 1993.
- Προβόπουλος, Γεώργιος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008*, Τράπεζα της Ελλάδος, 2009.
- Σμιθ, Άνταμ, *Έρευνα για τη Φύση και τις Αίτιες του Πλούτου των Εθνών*, έκδοση ΔΟΛ, 2010.

Διεθνή βιβλιογραφία

- “Great Depression”, www.wikipedia.org, 2010
- IMF, Global Prospects and Policies, World Economic Outlook, April 2010.
- Lucas, Robert E. Jr, “*The Current Financial Crisis*”, Universidad Torcuato di Tella, 2008.
- Selma Goldsmith, George Jaszl, Hyman Kaitz & Maurice Liebenberg, “Size Distribution of Income since the Mid-Thirties”, *The Review of Economics and Statistics*, Φεβρουάριος 1954.

Ελληνικά άρθρα και ιστοσελίδες

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, «Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΔΝΤ Εγκρίνει Διευθέτηση Ετοιμότητας Διάθεσης Ύψους 30 Δισεκατομμυρίων Ευρώ για την Ελλάδα», *Δελτίο Τύπου, αριθμός: 10/187*, 9 Μαΐου 2010.

Ζιώτης, Χρήστος, «Θέλουν την ΕΚΤ σαν... Fed», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

«Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επεκτάσεις της στην ελληνική οικονομία».

insight.gr/economy.php.

Ιγνατίου, Μ., «Η παγκόσμια οικονομία αιμορραγεί 16 τρις δολάρια». www.ethnos.gr.

Καμπόλη, Χ., & Τραυλού, Ν., «Τα αίτια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης»,

www.alba.edu.gr/crisis.

Λίτσης, Μωϋσής, «Η Μεσόγειος σε ρυθμούς Lehman», *Ελευθεροτυπία*, 8 Μαΐου 2010.

Μοσχονάς, Κώστας, «Βλέπουν την απειλή βαθιάς ύφεσης, πάνε για νέο Σύμφωνο Σταθερότητας», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

Μοσχονάς, Κώστας, «Μηχανισμός για όλη την Ευρωζώνη με συμμετοχή του ΔΝΤ», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

Τσίτσας, Θανάσης, «30 δις. από το ΔΝΤ, με επιτόκιο 3,09%», *Ελευθεροτυπία*, 10 Μαΐου 2010.

Τσουλφίδης, Ε., «Η οικονομική ιστορία και η κρίση», www.uom.gr, 21 Μαρτίου 2009.

Τσουλφίδης, Ε., «Η Κρίση στο Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και οι Επιπτώσεις της στην Ελληνική Οικονομία», www.uom.gr.

el.wikipedia.org

Παπαμυμίκος, Ανδρέας, *Οικονομική κρίση . Δυνατότητες και πρόβλεψη*. Διαδικτυακή συνέντευξη.

www.ethnos.gr . 26 Μαρτίου 2010.

Διεθνή άρθρα και ιστοσελίδες

“American Economic Review: Papers & Proceedings 2009”, www.aeaweb.org/articles.php

Allen, Mike, “Paulson plan could cost \$1 trillion”, Politico, dyn.politico.com, 19 Σεπτεμβρίου 2008.

Boswell, James L., “Aspects of World War Debt Payments”, *The American Economic Review*, vol. XXI, no. 2, Ιούνιος 1931.

Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. & Taylor, A. M. “Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008”.

Scmultz, Stanley K., “Crashing Hopes: The Great Depression”, *American History 102: Civil War to the Present*, University of Wisconsin-Madison,

us.history.wisc.edu/hist102/lectures/lecture18.html, 1999.

“The Federal Reserve Must Prolong the Part”, *Financial Times*, 21 Αυγούστου 2007.

www.wikipedia.org