

**Α.Ε.Ι ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**



**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Παγκόσμια οικονομική κρίση και ελληνικό  
τραπεζικό σύστημα**

**Του φοιτητή: Ντασόπουλου Παναγιώτη**

**Εισηγητής καθηγητής: Παπαηλίας Θεόδωρος**

**ΑΘΗΝΑ 2016**

## Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	3
ABSTRACT .....	4
Εισαγωγή .....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ I: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ.....	6
1.1 Οικονομική κρίση .....	6
1.2 Οικονομικοί κύκλοι .....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ II: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΚΡΑΧ ΤΟΥ 1929.....	10
2.1 Γενικά.....	10
2.2 Το ιστορικό του χρηματιστηριακού κραχ στις Η.Π.Α .....	10
2.3 Τα αίτια της ύφεσης .....	12
2.4 Συνέπειες .....	16
2.5 Η αντιμετώπιση της κρίσης από την αμερικανική κυβέρνηση .....	17
2.6 Διεθνής κρίση .....	21
2.7 Η κρίση του 1929 στην Ελλάδα και πως επηρέασε το τραπεζικό της σύστημα .....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ III: Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 .....	29
3.1 Γενικά.....	29
3.2 Το ιστορικό της κρίσης .....	31
3.3 Τα αίτια της κρίσης.....	38
3.4 Οι συνέπειες της κρίσης του 2008 .....	48
3.5 Μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης.....	50
3.6 Η κρίση στην Ευρώπη και την ευρωζώνη.....	55
3.7 Η κρίση στην Ελλάδα.....	59
3.8 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εν καιρώ κρίσης.....	69
3.9 Ομοιότητες και διαφορές του κραχ του 1929 και της κρίσης του 2008.....	83
Συμπέρασμα.....	87
Βιβλιογραφία .....	89

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται την οικονομική κρίση. Γίνεται εκτεταμένη αναφορά στις κατά κοινή ομολογία δύο μεγαλύτερες κρίσεις, που πλήξει την παγκόσμια οικονομία, τόσο στον αιώνα που διανύουμε όσο και στον προηγούμενο. Θα αναλύσουμε, λοιπόν, το κραχ του 1929 και την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και πως αυτές επηρέασαν το διεθνές τραπεζικό σύστημα και κυριότερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Αρχικά, θα ορίσουμε την κρίση ως μέρος του οικονομικού κύκλου και στη συνέχεια, θα δούμε πως οι Η.Π.Α οδηγήθηκαν στο χρηματιστηριακό κραχ του 1929 και πως αυτή επεκτάθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο, επηρεάζοντας τόσο την αμερικάνικη όσο και την παγκόσμια οικονομία. Αναλυτικότερα, στο δεύτερο κεφάλαιο θα γίνει μια ιστορική αναδρομή στην οικονομική κρίση του 1929, θα προσδιοριστούν τα αίτια και οι συνέπειές της, θα παρατεθούν οι λύσεις που δόθηκαν από τους εκάστοτε αρμόδιους και πως η κρίση έγινε διεθνής, δίνοντας μεγαλύτερο βάρος στην περίπτωση της Ελλάδας.

Το ίδιο, αντιστοίχως, θα συμβεί στο τρίτο κεφάλαιο και με την πρόσφατη κρίση, αυτή του 2008. Θα γίνει παρουσίαση των λόγων που οδηγήθηκε η παγκόσμια οικονομία σε τέτοια κατάσταση, όπως και οι επιπτώσεις και η αντιμετώπιση τους διεθνώς. Αφού αναλυθεί πως επηρεάστηκε το ελληνικό τραπεζικό από την κρίση θα γίνει μια προσπάθεια σύγκρισης ανάμεσα στις δύο αυτές κρίσεις, ώστε να διαπιστώσουμε εν τέλει αν όντως μπορούν να ταυτιστούν.

Σκοπός της εργασίας είναι, αρχικώς να αποδοθούν επαρκώς όλα εκείνα τα στοιχεία, που θα μας οδηγήσουν σε ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με τις δύο αυτές περιπτώσεις και αν μπορούν να ταυτιστούν μεταξύ τους με τελικό στόχο να αποφευχθεί κάτι παρόμοιο στο μέλλον. Επίσης, θα δούμε πως επηρεάστηκαν διεθνώς τα τραπεζικά συστήματα και ιδιαίτερα το ελληνικό. Τέλος, ιδιαίτερη σημασία έχει να αποσαφηνιστεί αν ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος εν καιρώ κρίσης ευθύνεται τελικώς στη γέννηση τέτοιου είδους κρίσεων, αλλά και αν βοηθάει επαρκώς ώστε να ξεπεραστούν.

**Λέξεις κλειδιά:** οικονομική κρίση, οικονομικοί κύκλοι, χρηματιστηριακό κραχ 1929, τραπεζικό σύστημα, subprime, χρηματοπιστωτική κρίση 2008, κρίση στην Ελλάδα, αίτια, συνέπειες, αντιμετώπιση, διεθνής κρίση.

## **ABSTRACT**

This paper discusses the economic crisis. It makes extensive reference to the admittedly two major crises that have hit the global economy, both in this century and the last. We will analyze, then, the crash of 1929 and the global financial crisis of 2008 and how they affected the international banking system and the main Greek banking system.

First, we will define the crisis as part of the cycle and then we will see how the US led to the stock market crash of 1929 and how it spread around the world, affecting both the US and global economy. Specifically, in the second chapter will be a throwback to the economic crisis of 1929, will identify the causes and consequences of the solutions given by the relevant competent will be listed and that the crisis was global, giving greater weight to the case of Greece.

The same, respectively, will occur in the third chapter and the recent crisis, that of 2008. It will be a presentation of the reasons that led the global economy in such a situation, like effects and their treatment internationally. Having analyzed that affected the Greek banking crisis will be a comparison effort between these two crisis to see finally if indeed they can identify.

The aim is initially to be sufficiently explained all those elements that will lead us to definite conclusions on these two cases if they can identify each other with the ultimate goal to prevent something similar in the future. We will also see how the world affected banking systems and especially the Greek. Finally, special attention has to be clarified whether the role of the banking system in times of crisis ultimately responsible to the birth of this kind of crisis, but if sufficiently help to overcome.

## Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση αποτελεί την φάση της καθόδου στον οικονομικό κύκλο, όπου συρρικνώνεται η οικονομική δραστηριότητα, δηλαδή το εθνικό προϊόν, οι επενδύσεις, η απασχόληση, οι τιμές κτλ. Οι οικονομικές κρίσεις διαφέρουν ανάλογα ως προς την φύση, την ένταση, τη γεωγραφική έκταση, τον αντίκτυπο και την χρονική διάρκεια. Από τα παλαιότερα χρόνια πολλοί επιφανείς θεράποντες της οικονομικής επιστήμης όπως ο Adam Smith, ο Ricardo, ο Keynes κ.ά. έχουν εκφράσει διαφορετικές έννοιες για τις κρίσεις και τα αίτια τους. Οι υποστηρικτές τους μέχρι και σήμερα προσπαθούν να ερμηνεύσουν τα αίτια και τις επιπτώσεις των κρίσεων και να σχεδιάζουν πολιτικές ώστε να φέρουν την οικονομία σε ισορροπία. Οι κρίσεις συνδέονται με τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τις τράπεζες και με τον πανικό που τις διατρέχει σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Η παγκόσμια οικονομία, κατά καιρούς, έχει ταλανιστεί από διάφορες κρίσεις αλλά με το ξέσπασμα της πιο πρόσφατης, το 2008, ο νους πολλών οικονομολόγων και όχι μόνο πήγε στο 1929. Ο λόγος που έγινε αυτή η συσχέτιση είναι διότι πολλοί υποστήριξαν ότι αυτές οι δύο περιπτώσεις σε ποικίλα σημεία, μπορούν να ταυτιστούν. Κατά ποιο βαθμό ευσταθεί κάτι τέτοιο θα πραγματευτεί η συγκεκριμένη εργασία, κάνοντας ανάλυση στις δύο αυτές παγκόσμιες κρίσεις, κάτω από το πρίσμα του τραπεζικού συστήματος. Η Ελλάδα επηρεάστηκε και στη μια και στην άλλη περίπτωση με δραματικές επιπτώσεις στην οικονομία της.

Μετά το χρηματιστηριακό κραχ στις Η.Π.Α. το 1929, η χώρα μας, αν και αρχικά πίστεψε ότι δεν θα επηρεαστεί όσο άλλες οικονομίες, εν τέλει μετά από 3 χρόνια πτώχευσε. Κάτι τέτοιο, προς το παρόν τουλάχιστον, έχει αποφύγει η Ελλάδα αλλά με ένα αυστηρό τίμημα, αυτό του μνημονίου που έχει εξαθλιώσει τον επιχειρηματικό κλάδο και εν γένει την ελληνική κοινωνία. Ο τραπεζικός τομέας, επίσης, έχει δεχτεί ισχυρό πλήγμα με το κράτος αλλά και άλλους παράγοντες πολλές φορές να χρειάζεται να παρέμβουν ώστε να τον διαφυλάξει. Όπως το 1929 έτσι και στην πρόσφατη κρίση το τραπεζικό σύστημα είχε μεγάλες απώλειες μιας και από μια μεγάλη μερίδα ειδικών θεωρείται, αν όχι ο κύριος, ένας από εκείνους τους λόγους που η οικονομία οδηγήθηκε σε αυτά τα ακραία σημεία.

Μετά το πέρας της εργασίας θα είμαστε σε θέση να διαπιστώσουμε αν όντως κάτι τέτοιο ισχύει και αν και το ίδιο το τραπεζικό σύστημα έχει συμβάλει στην αντιμετώπιση των κρίσεων. Όπως και να χει, είναι γενικά αποδεκτό ότι το κραχ του 1929 και η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 οδήγησαν την παγκόσμια οικονομία σε βαθιά ύφεση, που έφερε σε πολύ δύσκολη κατάσταση τις κυβερνήσεις και τους πολίτες ανά τον κόσμο.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

## 1.1 Οικονομική κρίση

Οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη (Κουφάρης, 2010).

Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση.

Οι οικονομικές διακυμάνσεις ορίζονται ως οι διαδοχικές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε μια οικονομία. Λέγονται αλλιώς και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Οι Άγγλοι αποδίδουν το φαινόμενο με τον όρο «business cycles», ακριβώς για να τονίσουν την ιδιαίτερη βαρύτητα των επενδύσεων στην εξέλιξη του οικονομικού κύκλου. Από πολύχρονες στατιστικές παρατηρήσεις διαπιστώθηκε ότι οι οικονομικοί κύκλοι διαρκούν περίπου από 7 έως 11 χρόνια (European Commission, 2009).

## 1.2 Οικονομικοί κύκλοι

Οι οικονομικοί κύκλοι είναι μια μορφή διακύμανσης που συναντάται στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των χωρών (η παραγωγή, το εισόδημα, η απασχόληση) που στηρίζονται κυρίως στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Ο κύκλος αποτελείται από επεκτάσεις, που παρατηρούνται το ίδιο περίπου χρονικό διάστημα σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες ακολουθούμενες από επίσης γενικευμένες κάμψεις, υφέσεις και ανακάμψεις που σμίγουν με την επεκτατική φάση του επόμενου κύκλου. Αυτή η ακολουθία των μεταβολών επαναλαμβάνεται με μια συστηματική κυκλικότητα αλλά δεν είναι περιοδική, ως προς την ένταση και τη διάρκειά τους. Η χρονική διάρκεια των οικονομικών κύκλων κυμαίνεται από ένα έτος και πάνω μέχρι δέκα ή δώδεκα έτη (Mitchell Wesley and Arthur Burns, 1946).

Οι οικονομικοί κύκλοι διακρίνονται ανάμεσα στους κλασικούς οικονομικούς κύκλους, που αναφέρονται στις διακυμάνσεις του επιπέδου της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας, και στους οικονομικούς κύκλους, που αναφέρονται στις διακυμάνσεις του ποσοστού μεγέθυνσης της οικονομίας, γύρω από μία μακροχρόνια τάση ανάπτυξης. Η ασυμμετρία στον οικονομικό κύκλο απασχόλησε και τον Keynes (1936).

### 1.2.1 Οι φάσεις των οικονομικών κύκλων<sup>1</sup>

Υπάρχουν δύο κύριες φάσεις από τις οποίες διέρχεται η οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου: η φάση της **ανόδου** ή της **άνθησης** και η φάση της **κάθοδο** ή της **ύφεσης**. Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο και αντίστροφα δε γίνεται αμέσως ή απότομα, αλλά απαιτεί χρόνο. Επίσης περνάει από τη φάση της **κρίσης** που είναι η κορυφή του κύκλου, ενώ η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο περνάει από τη φάση της **ύφεσης**, που είναι απλά ο "πυθμένας" του κύκλου.

#### α) Η φάση της ύφεσης

Η φάση της ύφεσης χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη ανεργία, έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που παράγουν τόσο καταναλωτικά όσο και κεφαλαιουχικά αγαθά έχουν αχρησιμοποίητη ή πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα. Η παραγωγή και τα εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδό τους. Οι τιμές, αν δε μειώνονται, τουλάχιστον δεν αυξάνονται ή αυξάνονται ελάχιστα και τα κέρδη των επιχειρήσεων είναι χαμηλά. Μάλιστα, πολλές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ζημιές αντί για κέρδη. Το γενικό επιχειρηματικό κλίμα δεν είναι ευνοϊκό για την ανάληψη επενδύσεων και επικρατεί απαισιοδοξία για το μέλλον.

Η ένταση των παραπάνω φαινομένων διαφέρει από κύκλο σε κύκλο. Όσο πιο έντονα είναι τα συμπτώματα αυτά, τόσο πιο βαθιά είναι η ύφεση. Τέτοια ήταν η μεγάλη ύφεση του 1930 που συντάρραξε τις προηγούμενες καπιταλιστικές χώρες και κυρίως τις ΗΠΑ.

#### β) Η φάση της ανόδου ή άνθησης

Η φάση της ύφεσης θα τελειώσει κάποτε. Ανεξάρτητα από την αιτία που την ανακόπτει, κατά τη φάση της άνθησης παρατηρούμε αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και της απασχόλησης. Η αύξηση της παραγωγής είναι εύκολη, γιατί υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και γενικά υποαπασχολούμενοι παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς αυξάνεται η συνολική ζήτηση και η παραγωγή, αυξάνονται και τα κέρδη και αυτό δημιουργεί ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις. Στην αρχή η αύξηση της παραγωγής δε συνοδεύεται από την αύξηση των τιμών, γιατί, όπως είπαμε και πιο πάνω, υπάρχουν αχρησιμοποίητοι ή αργούντες παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς όμως αυξάνεται η συνολική ζήτηση και αυξάνεται η απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών αρχίζουν να εμφανίζονται και οι πρώτες αυξήσεις των τιμών.

---

<sup>1</sup> Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Οικονομικές διακυμάνσεις-Πληθωρισμός-Ανεργία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/>

### γ) Η φάση της κρίσης

Η τάση για αύξηση των τιμών είναι πιο έντονη, καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται "στενότητες", δηλ. ελλείψεις, αρχικά σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας και αργότερα σε εργατικό δυναμικό γενικά. Η αύξηση της παραγωγής γίνεται δυσκολότερη, το κόστος αυξάνεται και η αύξηση των τιμών γενικεύεται. Η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας.

Σε αυτό το στάδιο η οικονομία είναι πιο ευαίσθητη και περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

### δ) Η φάση της καθόδου

Τα φαινόμενα που παρατηρούνται στη φάση της καθόδου είναι τα αντίθετα απ' αυτά που συναντάμε στην ανοδική πορεία της οικονομίας: μείωση της κατανάλωσης, στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων, μείωση του εισοδήματος και της απασχόλησης. Όπως αναφέραμε και πιο πάνω, οι κύκλοι διαφέρουν τόσο ως προς τη διάρκειά τους όσο και ως προς την έκταση των φαινομένων που παρατηρούνται. Έτσι, άλλες φορές η φάση της καθόδου τελειώνει γρήγορα, οπότε η οικονομία ξαναρχίζει την ανοδική πορεία σχετικά ανώδυνα, και άλλες φορές οδηγεί σε παρατεταμένη ύφεση με όλα τα συμπτώματα που περιγράψαμε πιο πάνω.

## 1.2.2 Αίτια και αντιμετώπιση οικονομικών κύκλων

Περιγράψαμε σε γενικές γραμμές τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά των διάφορων φάσεων από τις οποίες διέρχεται μια οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου, αλλά δεν αναφέραμε τα αίτια που προκαλούν την εμφάνιση των κύκλων. Οι οικονομολόγοι ανέπτυξαν διάφορες θεωρίες στην προσπάθειά τους να κατανοήσουν και να ερμηνεύσουν το φαινόμενο των οικονομικών διακυμάνσεων. Άλλες θεωρίες εντοπίζουν τη γενεσιουργό αιτία σε εξωτερικούς παράγοντες, όπως οι εφευρέσεις με τεχνολογικές και οικονομικές εφαρμογές ή οι πόλεμοι και άλλα πολιτικά και τυχαία συμβάντα. Ορισμένες θεωρίες τονίζουν παράγοντες που προέρχονται μέσα από το ίδιο το οικονομικό σύστημα. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι θεωρίες που θεωρούν τον κύκλο καθαρά νομισματικό φαινόμενο, δηλαδή αποτέλεσμα της κακής διαχείρισης της προσφοράς χρήματος από τις νομισματικές αρχές, όπως επίσης και οι θεωρίες της υποκατανάλωσης ή υπερεπένδυσης<sup>2</sup>.

Όπως είναι γνωστό για την αντιμετώπιση των οικονομικών κύκλων υπάρχουν δύο σχολές πολιτικής οικονομίας. Η κλασική και η κενυσιανή. Στη πρώτη ανήκουν οι

<sup>2</sup> Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Οικονομικές διακυμάνσεις-Πληθωρισμός-Ανεργία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/>



οικονομολόγοι που είναι υπέρ της μη συμμετοχής κρατικών πολιτικών στις διαδικασίες θεωρώντας ότι η ισορροπία θα επανέλθει αυτοματικά. Στη δεύτερη ανήκουν οι οικονομολόγοι που θεωρούν ότι είναι αναγκαία η κρατική παρεμβατικότητα γιατί η εξισορρόπηση των οικονομικών μεταβλητών θα πάρει μεγάλο χρονικό διάστημα. Θεωρούν επίσης πως η οικονομική πολιτική μπορεί να οδηγήσει την οικονομία στη πλήρη απασχόληση.

Για να κατανοήσουμε το χρόνο, το μέγεθος αλλά και βάθος της ύφεσης θα πρέπει να κάνουμε αναφορά σε όλα τα σημεία του οικονομικού κύκλου. Στην συγκεκριμένη εργασία θα επικεντρωθούμε κυρίως σε μια φάση του οικονομικού κύκλου, την κάθοδο και ειδικότερα την κρίση, προσπαθώντας να γίνει επέκταση όσο το δυνατόν περισσότερο σε όλες τις φάσεις του κύκλου.

Υπάρχουν διάφορα είδη κρίσεων, όπως οι οικονομικές που θα επικεντρωθούμε και οι ψυχολογικές. Οι οικονομικές κρίσεις με τη σειρά τους έχουν διάφορες μορφές, οι οποίες πολλές φορές εμπλέκουν κι αυτές τον ψυχολογικό παράγοντα, σαν τη χρηματιστηριακή. Άλλες είναι η τραπεζική και η νομισματική. Στην τελευταία η διατάραξη της ισορροπίας ανάμεσα στην ανάγκη κυκλοφορίας νομισμάτων και τις δυνατότητες έκδοσής τους, έχουν συνέπεια τη διατάραξη της εξωτερικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος ενώ η τραπεζική συμβαίνει όταν πολλές τράπεζες υποφέρουν ταυτόχρονα από μαζική απόσυρση καταθέσεων και όλο ή σχεδόν όλο το τραπεζικό κεφάλαιο μίας χώρας απαλείφεται. Ακόμα η κρίση μπορεί να είναι αποτέλεσμα κακών χειρισμών της τραπεζικής δραστηριότητας της χώρας.

Τέλος, τα αίτια των χρηματιστηριακών κρίσεων είναι η ρευστότητα, η κερδοσκοπία και κοινωνικοί και ψυχολογικοί παράγοντες με σοβαρές επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην πραγματική οικονομία. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κρίση στην Αμερική το 1929 για την οποία θα αναφερθούμε στο επόμενο κεφάλαιο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΚΡΑΧ ΤΟΥ 1929

### 2.1 Γενικά

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκεσε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται στον 21ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ, που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου του 1929. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του Β' Παγκόσμιου Πολέμου γύρω στο 1939.

Οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν καταστροφικές. Αρχικά για τις ΗΠΑ και εν συνεχεία για την Ευρώπη, στην οποία η ύφεση επεκτάθηκε, διότι οι αμερικανικές τράπεζες απέσυραν τα κεφάλαια τους με τη μορφή δανείων. Από τον κανόνα φυσικά δεν ξέφυγε ούτε η Ελλάδα, η οποία μπορεί να καθυστέρησε να καταλάβει τις συνέπειες της, αλλά όταν αυτό συνέβη το πλήγμα ήταν τεράστιο για την οικονομία της.

Μέχρι το τέλος της κρίσης έκλεισαν χιλιάδες επιχειρήσεις και εκατομμύρια πολίτες έμειναν άνεργοι. Οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου<sup>3</sup>.

### 2.2 Το ιστορικό του χρηματιστηριακού κραχ στις Η.Π.Α

Την επαύριο του Α' Παγκόσμιου πολέμου ο κόσμος διέρχεται μια σύντομη περίοδο οικονομικής κρίσης η οποία όμως γρήγορα ξεπερνιέται. Γύρω στο 1921 παρατηρείται μια ανάκαμψη στις οικονομίες των οικονομικών χωρών, οι οποίες στρέφονται προς τη μαζική παραγωγή. Ο κόσμος ταλαιπωρημένος από τα δεινά του πολέμου, προσπαθεί να γευθεί τα αγαθά της ειρήνης, αγοράζοντας όλο και περισσότερα καταναλωτικά αγαθά. Οι καινοτομίες του ραδιοφώνου και του αυτοκινήτου έστειλαν το μήνυμα στον μέσο Αμερικανό πολίτη ότι αρχίζει μια νέα εποχή ανένης ευημερίας. Η τάση αυτή παρουσιάζεται με ιδιαίτερη ένταση στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι Αμερικανοί επιχειρηματίες κερδίζουν τεράστια ποσά, τα οποία, εν μέρει, δανείζουν στις ευρωπαϊκές χώρες ( κυρίως στην Γερμανία και την Αγγλία), για να

---

<sup>3</sup>Βικιπαιδεία, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

αποκομίσουν και νέα κέρδη. Χάρη στο αμερικανικό χρήμα η Ευρώπη γνωρίζει ανάμεσα στο 1923-29 μεγάλη ευημερία. Έχοντας ως παράδειγμα τις Ηνωμένες Πολιτείες και οι ευρωπαϊκές βιομηχανίες στρέφονται προς τη μαζική τυποποιημένη παραγωγή.

Όμως η ευημερία αυτή είναι ασταθής. Είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν πελάτες για να αγοράσουν την τεράστια ποσότητα των βιομηχανικών προϊόντων. Αρχικά, γιατί οι αγρότες, που είναι ακόμη πολυάριθμοι πωλούν φθηνά τα προϊόντα τους και έτσι διαθέτουν ελάχιστα χρήματα. Ύστερα παρά την προσπάθεια που καταβάλλεται για να αυξηθούν οι μισθοί, η αύξηση αυτή γίνεται με μικρότερος ρυθμούς από τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγής. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μην μπορούν να απορροφηθούν τα παραγόμενα προϊόντα, των οποίων μάλιστα οι τιμές συνεχώς ανεβαίνουν.

Έτσι οι επιχειρήσεις προσπαθούν να βρουν τρόπους που θα τους βοηθήσουν να πωλήσουν τα προϊόντα τους. Σαν πρώτο μέσο χρησιμοποιείται η διαφήμιση, που προσπαθεί να πείσει τον καταναλωτή να κάνει αγορές. Στη συνέχεια χρησιμοποιείται η τραπεζική πίστωση, με την οποία οι τράπεζες προκαταβάλλουν στους αγοραστές τα αναγκαία για τις αγορές τους χρήματα, με τον όρο να τα επιστρέψουν αργότερα με τόκο. Τελικά ολόκληρη η οικονομία καταλήγει να στηρίζεται στις τραπεζικές πιστώσεις. Αυτή η κατάσταση δεν εμποδίζει τις επιχειρήσεις να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους και τις μετοχές να ανεβαίνουν συνεχώς στο χρηματιστήριο<sup>4</sup>.

Το καλοκαίρι του 1929 και μετά από αυτή την περίοδο διαρκούς και έντονης ανοδικής πορείας, που αποτελούσε ένδειξη συνθηκών ευημερίας, γρήγορου πλουτισμού και χρηματιστηριακής ευφορίας, οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εμφάνισαν έντονη μεταβλητότητα. Οι αναλυτές θεώρησαν ότι η μείωση των τιμών είναι προσωρινή και οφείλεται σε εξωγενή αίτια ενώ άλλοι διορατικότεροι έκαναν λόγο για «φούσκα» έτοιμη να εκραγεί. Η πτώση των τιμών αποτέλεσε την απαρχή της διόρθωσης των μεγεθών της οικονομίας, καθώς οι πωλήσεις βιομηχανικών και διαρκών καταναλωτικών αγαθών, τα κέρδη και η κατασκευαστική δραστηριότητα είχαν ήδη αρχίσει να υποχωρούν πολύ πριν από την υποχώρηση των τιμών των μετοχών.

Στις 3 Σεπτεμβρίου 1929 ο δείκτης Dow Jones (DJIA) έφτασε στο υψηλότερο σημείο του, στις 381.17 μονάδες. Τον Οκτώβρη του ίδιου χρόνου όμως οικονομικοί κύκλοι φοβούμενοι την κάμψη των τιμών των μετοχών άρχισαν να τις ρευστοποιούν. Στις 24 Οκτωβρίου 1929, 13 εκατομμύρια μετοχές άλλαξαν χέρια, αριθμός ρεκόρ για τα χρηματιστηριακά χρονικά (Μαύρη Πέμπτη). Πανικός άρχισε να καταλαμβάνει τους επενδυτές και τους χρηματιστές. Οι μεγάλοι παίκτες της Γουόλ Στριτ (J.P. Morgan) άρχισαν να αγοράζουν μαζικά τα καλά χαρτιά (blue chips), σε μια προσπάθεια να συγκρατήσουν την πτώση ή να κερδοσκοπήσουν.

Το Σαββατοκύριακο που μεσολάβησε η κατάσταση δραματοποιήθηκε ακόμη περισσότερο από τον Τύπο. Τη Δευτέρα 28 Οκτωβρίου οι τιμές συνέχισαν την κατηφορική τους πορεία, με τους επενδυτές να ξεφορτώνονται τις μετοχές τους, με σκοπό να

---

<sup>4</sup>The Greek lobby in Scandinavia, 2010, Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://ellinismossouidias.wordpress.com/2010/04/28/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83-%CE%BA%CF%81/>

αναζητήσουν πιο πρόσφορες επενδυτικές ευκαιρίες. Ο δείκτης χάνει 12% της αξίας του και 16,4 εκατομμύρια μετοχές αλλάζουν χέρια. Την επόμενη μέρα, η Γουόλ Στριτ καταρρέει (*Μαύρη Τρίτη*). Μέσα σε δύο μέρες είχαν χαθεί 30 δισεκατομμύρια δολάρια. Πολλές τράπεζες που είχαν τοποθετήσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη, αντιμετωπίζουν δυσεπίλυτα προβλήματα και τις επόμενες μέρες κηρύσσουν πτώχευση. Άλλες μπροστά στην οικονομική κρίση δεν δανείζουν πια τα χρήματα τους στους πελάτες τους για να αγοράσουν βιομηχανικά προϊόντα και αρνούνται τα χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις. Στις 13 Νοεμβρίου ο δείκτης τιμών των μετοχών προσεγγίζει την χαμηλότερη τιμή του.

Η Γουόλ Στριτ ανέκαμψε προσωρινά στις αρχές του 1930 αφού η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα μειώσει τα επιτόκιά της από 6% σε 4% και με την αγορά δημόσιων χρεογράφων που κατέχουν οι εμπορικές τράπεζες θα αυξήσει την ποσότητα χρήματος στην οικονομία. Για το επόμενο ενάμισι έτος όμως δεν αντιδρά. Η κυβέρνηση του προέδρου Χούβερ ουσιαστικά δεν κατάφερε σε κανένα σημείο να αντιμετωπίσει τις αλλαγές που επέφερε στην οικονομία των ΗΠΑ η κρίση. Αντιθέτως σε κάποιες περιπτώσεις την επιδείνωσε, όπως για παράδειγμα ο νόμος Smoot-Hawley Tariff για επιβολή δασμών στα εισαγόμενα αγαθά με τον οποίο μειώθηκε το διεθνές εμπόριο. Αποτέλεσμα ήταν ο δείκτης Dow Jones τον Ιούλιο του 1932 να φτάσει στο χαμηλότερο σημείο όλων των εποχών. Η έλευση του Φραγκλίνου Ρούσβελτ στην προεδρία θα αφήσει πίσω της το *laisser-fair* του Χούβερ και θα εγκαινιάσει την εποχή του New Deal. Η πολιτική αυτή προσανατολίζεται στην αναδιανομή του πλούτου υπέρ των φτωχότερων, αλλά με ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς και ψηφίζει νομοθετήματα για την αύξηση των κρατικών δαπανών.

Παρόλα όσα θεσπίστηκαν η κρίση αρχικά κορυφώθηκε το 1933, για να έρθουν το επόμενο έτος και με μια σειρά επιπρόσθετων μέτρων εκ μέρους της κυβέρνησης, τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 7,7% και την ανεργία να μειώνεται κατά σχεδόν 4 μονάδες. Το 1935 εφαρμόζεται και το δεύτερο New Deal, που περιλαμβάνει πρόγραμμα κοινωνικής ασφάλισης, νέο τραπεζικό νόμο, μόνιμη λειτουργία του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων.

Το χρηματιστηριακό κραχ χειροτέρευσε την ήδη εύθραυστη κατάσταση της αμερικανικής οικονομίας και συνέβαλε στη Μεγάλη Οικονομική Ύφεση της δεκαετίας του '30, που έπληξε Ευρώπη και Αμερική, με πτωχεύσεις εταιρειών, μαζική ανεργία και μεγάλη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση. Οι ΗΠΑ ουσιαστικά σε κανένα σημείο δεν ξεπέρασαν εντελώς την ύφεση, κάτι που όμως έγινε με την έναρξη του Β' Παγκόσμιου Πολέμου<sup>5</sup>.

## 2.3 Τα αίτια της ύφεσης

Οι εναλλασσόμενοι κύκλοι ύφεσης θεωρούνται ένα σύνηθες κομμάτι της ζωής σε ένα κόσμο με αβέβαιες ισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Το ποιος παράγοντας μετατρέπει μια συνήθη ήπια και σύντομη ύφεση ή οικονομικό κύκλο σε μια γενικευμένη

---

<sup>5</sup>Σαν σήμερα, 2015, Η Χρηματιστηριακή Κρίση του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.sansimera.gr/articles/182>

κατάπτωση αποτελεί αντικείμενο συζήτησης. Άνθρωποι της διανόησης δεν έχουν συμφωνήσει ως προς τα ακριβή αίτια και τη σχετική τους συμβολή στην κρίση. Το μεγαλύτερο ερώτημα εστιάζεται στο κατά πόσον επρόκειτο για μια αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή για μια αποτυχία εκ μέρους των τραπεζών να προλάβουν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, τον επακόλουθο πανικό και περικοπές στα χρηματικά αποθέματα.

Θα ήταν εύκολο κάποιος να υποστηρίξει κανείς ότι ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος και τα επακόλουθά του ήταν ο κύριος αιτιώδης παράγοντας της κρίσης που άρχισε στο τέλος της δεκαετίας του 1920, αλλά η αλήθεια βρίσκεται σε βαθύτερες αιτίες. Αναμφίβολα, οι επιπτώσεις του πολέμου οδήγησαν σε εσφαλμένες προσαρμογές και γέννησαν στοιχεία αστάθειας στην παγκόσμια οικονομία, τα οποία την κατέστησαν περισσότερο ευάλωτη στις διαταραχές του ενός ή του άλλου είδους. Ωστόσο η καμπή του οικονομικού κύκλου δεν μπορεί να αποδοθεί εξολοκλήρου στον πόλεμο αυτό καθαυτό.

Φαίνεται λοιπόν πως ελάχιστα μπορεί να αμφισβητηθεί ότι το 1929 η οικονομία ήταν θεμελιακά μη υγιής. Αυτό είναι γεγονός πρωταρχικής σημασίας. Πολλά πράγματα ήταν λανθασμένα, αλλά τρία σημεία φαίνεται να είχαν ιδιαίτερα άμεση επιρροή στην καταστροφή που ακολούθησε. Αυτά είναι ο υπερδανεισμός, το τραπεζικό σύστημα και η υπεράσπιση του κανόνα του χρυσού.

### 2.3.1 Υπερδανεισμός

Ο υπερδανεισμός θεωρείται μια απ' τις κύριες αιτίες της μεγάλης κρίσης. Η χρυσή δεκαετία του 1920 όχι μόνο για την αμερικανική οικονομία, αλλά και για άλλες ισχυρές οικονομίες ανά τον κόσμο, οδήγησε πολλούς στο να επενδύσει τα χρήματά του σε «καυτές» μετοχές με την προσδοκία του γρήγορου κέρδους ή στην υπερκατανάλωση.

Το εύκολο χρήμα είναι η κύρια αιτία του υπερδανεισμού. Όταν ένας επενδυτής πιστεύει πως μπορεί να βγάλει κέρδος 100% ετησίως δανειζόμενος με επιτόκιο 6%, θα δελεασθεί να δανειστεί, να επενδύσει και να κερδοσκοπήσει με τα χρήματα αυτά. Αυτός ήταν και ο πρωτεύων παράγοντας που οδήγησε στην υπερχρέωση του 1929. Εφευρέσεις και τεχνολογικές βελτιώσεις δημιούργησαν τεράστιες επενδυτικές ευκαιρίες, οδηγώντας σε μεγάλα χρέη. Οι τράπεζες που είχαν χρηματοδοτήσει τα υπερχρέη άρχισαν να καταρρέουν καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις και καταθέτες σήκωναν τα χρήματά τους μαζικά από τους λογαριασμούς τους, σχηματίζοντας τραπεζικές ουρές.

Ο υπερδανεισμός και η αναπόφευκτη υπερχρέωση όμως δεν υφίσταται μόνο εντός συνόρων αλλά και εκτός αυτών. Στη διάρκεια του Α΄ Παγκόσμιου πολέμου, οι Η.Π.Α. έγιναν πιστώτρια χώρα διεθνών λογαριασμών. Τη δεκαετία που ακολούθησε, το πλεόνασμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών, με το οποίο είχαν πληρωθεί προηγουμένως οι τόκοι και το αρχικό κεφάλαιο των δανείων από την Ευρώπη συνεχίστηκε. Οι υψηλοί δασμοί, που περιόριζαν τις εισαγωγές και βοηθούσαν να δημιουργείται αυτό το πλεόνασμα εξαγωγών, διατηρήθηκαν. Άλλες χώρες, που αγόραζαν περισσότερα απ' όσα πουλούσαν και επιπλέον

έπρεπε να εξοφλήσουν χρέη, ήταν υποχρεωμένες κατά κάποιο τρόπο να βρουν τα μέσα για να αντιμετωπίσουν το έλλειμμα στις συναλλαγές τους με τις Η.Π.Α, αλλιώς δήλωναν αδυναμία πληρωμής παρελθόντων δανείων. Η περαιτέρω αύξηση των δασμών από τον πρόεδρο Χούβερ αύξησε τα χρέη και πλέον ήταν αδύνατο να αποπληρωθούν. Έτσι, μειώθηκαν και οι εισαγωγές με αποτέλεσμα να ταραχθεί ολόκληρη η αμερικανική οικονομία<sup>6</sup>.

### **2.3.2 Το τραπεζικό σύστημα και οι ευθύνες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Αμερικής (FED)**

Αυτό που συνεισέφερε περισσότερο στην ύφεση ήταν οι εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και γενικά η κακή τραπεζική δομή. Πριν από την κρίση του 1929 η ίδρυση μιας τράπεζας ήταν εύκολη υπόθεση. Δεν υπήρχαν αυστηροί κανονισμοί που να θέτουν περιορισμούς στη λειτουργία της, ούτε μεγάλες απαιτήσεις κεφαλαίου για την ίδρυσή της. Το αποτέλεσμα ήταν στις Ηνωμένες Πολιτείες να λειτουργεί μεγάλος αριθμός μικρών τραπεζών οι οποίες δεν είχαν τα μέσα να αντιμετωπίσουν μια ενδεχόμενη κρίση στην αγορά.

Όταν μια τράπεζα χρεοκοπούσε, δεσμεύονταν τα περιουσιακά στοιχεία άλλων τραπεζών, ενώ οι καταθέτες άλλων τραπεζών έπαιρναν μια προειδοποίηση να πάνε και να ζητήσουν τα χρήματά τους. Έτσι, η μη χρεοκοπία οδηγούσε σε άλλες χρεοκοπίες και οι χρεοκοπίες αυτές εξαπλώνονταν όπως το ντόμινο. Ακόμη και στις καλύτερες εποχές, μια τοπική ατυχία ή μια απομονωμένη κακή διαχείριση μπορούν να πυροδοτήσουν μια τέτοια αλυσιδωτή αντίδραση. Ενδεικτικά τους πρώτους έξι μήνες του 1929, 346 τράπεζες χρεοκόπησαν σε διάφορα μέρη της χώρας, με συνολικές καταθέσεις περίπου 115 εκατομμύρια δολάρια.

Μετά τη χρηματιστηριακή κρίση μερικές μεγάλες εμπορικές τράπεζες με πιο αξιοσημείωτη την Τράπεζα της Νέας Υόρκης (New York Bank of the United States) χρεοκόπησαν λόγω της επένδυσης μεγάλου τμήματος των καταθέσεων που διατηρούσαν στο χρηματιστήριο. Όταν οι μετοχές έχασαν την αξία τους αντιμετώπισαν μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας και αναγκάστηκαν να κλείσουν. Η Κεντρική τράπεζα δεν έσπευσε να τις σώσει με αποτέλεσμα να καλλιεργηθεί κλίμα πανικού και στους πελάτες και άλλων τραπεζών, οι οποίοι πανικοβλήθηκαν και έσπευσαν να αποσύρουν τα χρήματά τους. Οι τράπεζες άρχισαν να καταρρέουν καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις. Με το κλείσιμο των τραπεζών και τη διάχυτη απαισιοδοξία σταμάτησαν να πραγματοποιούνται επενδύσεις και σταμάτησαν να χορηγούνται νέα δάνεια. Όλοι πάσχιζαν να αποπληρώσουν τα παλαιότερα με αποτέλεσμα να συρρικνωθεί το απόθεμα χρήματος. Μέχρι το 1933 το απόθεμα χρήματος στην

---

<sup>6</sup>Βικιπαίδεια, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

αμερικάνικη οικονομία είχε συρρικνωθεί στα 2/3 από τα επίπεδα του 1929 προκαλώντας τεράστια ύφεση<sup>7</sup>.

Πολλοί αναλυτές και οικονομολόγοι που αναζήτησαν τα αίτια που οδήγησαν στην κατάρρευση του 1929, αποδίδουν ευθύνες και στη FED για απραγμία. Η FED έχασε τον έλεγχο της αμερικανικής οικονομίας, η οποία υπερθερμάνθηκε από περιττές επενδύσεις και χαρακτηρίστηκε από πιστωτική επέκταση χωρίς να υπάρχουν οι κατάλληλες προϋποθέσεις για τόσο μεγάλα ανοίγματα. Τον Οκτώβριο του '29 η αύξηση τα επιτόκια δανεισμού ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο την κατάρρευση των τιμών.

Μια τέτοια ερμηνεία της κρίσης προσπαθεί να δώσει και η Αυστριακή Σχολή Οικονομικών. Θεωρητικοί της σχολής που έγραψαν για τη μεγάλη εξαθλίωση οπεριλαμβάνουν τον αυστριακό οικονομολόγο Φρίντριχ Χάιεκ και τον αμερικανό Μούρεϋ Ρόθμπαρντ, οι οποίοι έγραψαν την πραγματεία «America's Great Depression» το 1963. Κατά την άποψή τους, ο βασικός παράγοντας της κρίσης ήταν η εξάπλωση των χρηματικών αποθεμάτων το 1920 που οδήγησε σε μια τεράστια φούσκα, καθοδηγούμενη από την πιστωτική εξάπλωση. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η FED, η οποία ιδρύθηκε το 1913, φέρει μεγάλο μέρος της ευθύνης. Ο Χάιεκ, σε μια αναφορά στο Αυστριακό Ινστιτούτο Οικονομικών Ερευνών, το Φεβρουάριο του 1929 είχε προβλέψει την οικονομική πτώση, δηλώνοντας πως «η φούσκα θα σκάσει μέσα στους επόμενους μήνες». Ο Λούντβιχ βον Μις περίμενε επίσης τη χρηματοοικονομική καταστροφή, δηλώνοντας πως «έρχεται ένα μεγάλο κραχ και δεν επιθυμώ το όνομά μου να ταυτιστεί με αυτό καθ' οποιονδήποτε τρόπο», όταν απέρριψε μια σημαντική θέση στην Kreditanstalt Bank στις αρχές του 1929<sup>8</sup>.

### 2.3.3 Ο κανόνας του χρυσού

Οι υποστηρικτές των κλασικών οικονομικών, όπως η Αυστριακή Σχολή που είδαμε παραπάνω, αλλά και οι μονεταριστές μαζί με τη νεοκλασική θεωρία επικεντρώθηκαν στις μακροχρόνιες επιπτώσεις στο χρηματικό απόθεμα και στη προσφορά χρυσού που στήριζε πολλά νομίσματα προτού γενικευθεί η κρίση, συμπεριλαμβανομένης της προσφοράς και της ζήτησης. Η πάση θυσία υπεράσπιση του κανόνα του χρυσού, εκ μέρους της κυβέρνησης, εις βάρος της εγχώριας οικονομίας και η παντελής απροθυμία παροχής ρευστότητας στις απειλούμενες τράπεζες είχαν ως συνέπεια την εκδήλωση γενικευμένου πανικού των καταθετών και γονάτισαν την αμερικάνικη οικονομία.

Μετά το τέλος του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, η επίσημη βρετανική άποψη ήταν υπέρ της ταχείας επαναφοράς της μετατρεψιμότητας της στερλίνας σε χρυσό. Από τις αρχές του 1922, η Βρετανία αποδύθηκε σε μια επίμονη και επώδυνη αντιπληθωριστική προσπάθεια αποσκοπώντας στην προσέγγιση της προπολεμικής ισοτιμίας της στερλίνας έναντι του δολαρίου. Η νομισματική αστάθεια και η έντονη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών

<sup>7</sup>Οικονομικά, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Α' Τα αίτια και τα αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomika.com/2012/01/29/crisis\\_of\\_1929\\_a/](http://oikonomika.com/2012/01/29/crisis_of_1929_a/)

<sup>8</sup>Βικιπαίδεια, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

ισοτιμιών στα χρόνια αμέσως μετά τον πόλεμο οδήγησαν σε προσπάθειες συντονισμού μεταξύ των χωρών για την επαναφορά του κανόνα χρυσού τον Απρίλιο του 1925.

Ωστόσο, ο κανόνας χρυσού-συναλλάγματος του μεσοπολέμου, μια παραλλαγή του παραδοσιακού κανόνα χρυσού, υπήρξε πρόσκαιρο και εξαιρετικά αναποτελεσματικό σχήμα για τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας και την επίτευξη οικονομικής μεγέθυνσης. Αντιθέτως είχε καταστροφικά αποτελέσματα, αφού στην προσπάθεια της η Αμερική να βοηθήσει την Βρετανία να αναπτυχθεί, διόγκωσε την καθαρή εισροή αποθεμάτων χρυσού και η οικονομία οδηγήθηκε αργότερα στην Μεγάλη Ύφεση.

Προηγουμένως ειπώθηκε ότι η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής δεν χρησιμοποίησε τα εργαλεία που είχε στη διάθεσή της για αύξηση του χρήματος στην αγορά ώστε να σώσει μικρότερες τράπεζες και ειδικότερα το υποκατάστημα της Νέας Υόρκης. Ο λόγος σχετίζεται με τον κανόνα του χρυσού που ήταν ακόμα σε ισχύ. Πιο συγκεκριμένα, ο εσωτερικός κανονισμός της FED δεν της επέτρεπε να χορηγεί πίστωση μεγαλύτερη από το 250% των αποθεμάτων χρυσού της. Το όριο αυτό η κεντρική τράπεζα το είχε φτάσει από τα τέλη της δεκαετίας του '20. Περαιτέρω η κρίση είχε οδηγήσει πολίτες στην εξαργύρωση των χαρτονομισμάτων τους με χρυσό από την κεντρική τράπεζα. Με την ποσότητα του χρυσού που είχε στην κατοχή της να ελαττώνεται η κεντρική τράπεζα αντί να αυξήσει την πίστωση για να βοηθήσει την κατάσταση αναγκάστηκε να την μειώσει<sup>9</sup>.

## 2.4 Συνέπειες

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Η Αμερική μπορεί πολιτικά να μην ανέδειξε εθνικιστικά ή λαϊκίστικα μορφώματα, όπως έγινε σε πολλές χώρες της Ευρώπης, επηρεάστηκε όμως το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τη χώρα επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτοκτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με τη ζήτηση σε διαρκή υποχώρηση, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτιόταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο<sup>10</sup>.

Οι κυριότερες επιπτώσεις από την Μεγάλη Ύφεση επήλθαν στον τραπεζικό τομέα των Η.Π.Α και ακόμα περισσότερο στην κοινωνία. Τραπεζικές καταστροφές οδήγησαν στην απώλεια αποθεμάτων εκατομμυρίων δολαρίων. Τα απλήρωτα χρέη κατέστησαν ακόμη πιο επικίνδυνα, καθώς οι τιμές και τα εισοδήματα έπεφταν 20-50%, αλλά τα χρέη παρέμεναν στα ίδια επίπεδα. Μετά την κρίση του 1929 και κατά τη διάρκεια των 10 πρώτων μηνών του

<sup>9</sup>Οικονομικά, 2012, Η χρηματοπιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Α' Τα αίτια και τα αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomika.com/2012/01/29/crisis\\_of\\_1929\\_a/](http://oikonomika.com/2012/01/29/crisis_of_1929_a/)

<sup>10</sup>Βικιπαίδεια, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)



1930, 744 αμερικανικές τράπεζες κατέρρευσαν, ενώ οι καταθέτες είχαν σημειώσει απώλειες \$ 140 δισεκατομμυρίων.

Ενδεικτικό είναι ότι 10.000 τράπεζες περίπου και 20.000 επιχειρήσεις κήρυξαν πτώχευση μέσα στην κρίση. Τα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα βρήκαν την ευκαιρία και εξαγόρασαν τις μικρότερες επιχειρήσεις που χρεοκόπησαν ή που δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στην κρίση. Το ίδιο συμβαίνει και στον τραπεζικό τομέα με αποτέλεσμα η κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση να είναι ακόμα μεγαλύτερη. Αυτό επαύξησε τον ρόλο των τραπεζών στην οικονομική ζωή και συρρίκνωσε τη βιομηχανική παραγωγή (το 1932 η αμερικανική βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε συρρίκνωση μεγαλύτερη του 40% σε σχέση με το 1929).

Άμεσο αποτέλεσμα της κρίσης, λοιπόν ήταν να προκληθεί ένα κύμα κοινωνικής εξαθλίωσης και γενικότερης κατάθλιψης σε όλους τους αμερικανούς πολίτες. Ένας μεγάλος αριθμός εργατών έμεινε άνεργος. Για του λόγου το αληθές, 12 εκατομμύρια πολίτες σχεδόν έχασαν τη δουλειά τους μέχρι το τέλος του 1932. Ανατριχιαστικό είναι επιπλέον το στατιστικό ότι 12.000 άνθρωποι έμεναν καθημερινώς χωρίς εργασία, με το ποσοστό της ανεργίας να εκτινάσσεται από 7.9% (1929) στο 26.1% (1938). Στους άνεργους πρέπει να προσθέσουμε ακόμη τους υπαλλήλους και τους διευθυντές των επιχειρήσεων που έκλεισαν. Οι έμποροι βλέπουν τις εργασίες τους να μειώνονται γιατί δυσκολεύονται να πουλήσουν και οι πελάτες των ελεύθερων επαγγελματιών συνεχώς ελαττώνονται. Οι αγρότες δεν βρίσκουν αγοραστές για τα προϊόντα τους παρά την πτώση των τιμών και πολλοί απ' αυτούς, όπως και κάτοικοι μικρών πόλεων συρρέουν στα μεγάλα αστικά κέντρα με την ελπίδα να βρουν δουλειά. Ένας στους είκοσι αγρότες υπολογίζεται πως ξεσπιτώθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Ο πληθυσμός των αστικών κέντρων αυξάνεται και δημιουργούνται πρόσθετα κοινωνικά προβλήματα. Η διάρθρωση της αστικής κοινωνίας διαταράσσεται. Αυτή η κατάσταση προκαλεί την οργή των πολιτών κατά των κυβερνήσεων, που τις θεωρούν υπεύθυνες για την κρίση: πορείες, διαδηλώσεις, συγκρούσεις ανέργων με την αστυνομία στους δρόμους είναι καθημερινό φαινόμενο για τις μεγάλες πόλεις. Τα μεσαία αστικά στρώματα, με τη χρεοκοπία των επιχειρήσεων τους, χάνουν την οικονομική τους υπόσταση και προλεταριοποιούνται. Η κοινωνική κρίση αρχίζει να μεταμορφώνεται σε ιδεολογική. Τραγικότερα απ' όλα όμως θα πρέπει να θεωρείται το γεγονός, ότι μετά το χρηματιστηριακό κραχ και την γενικότερη ύφεση που ακολούθησε, σημειώθηκαν περίπου 23.000 αυτοκτονίες και μάλιστα μέσα σε έναν χρόνο<sup>11</sup>.

## 2.5 Η αντιμετώπιση της κρίσης από την αμερικανική κυβέρνηση

Μετά το κραχ και τις μαζικές ρευστοποιήσεις των μετοχών η αμερικανική κυβέρνηση χρειάστηκε αρκετό χρόνο προκειμένου να αναλάβει μια σειρά αποτελεσματικών δράσεων για τον τερματισμό της Ύφεσης. Κυβερνητικές εγγυήσεις και

---

<sup>11</sup>Σαν σήμερα, 2015, Η Χρηματιστηριακή Κρίση του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.sansimera.gr/articles/182>

νομοθετικές ρυθμίσεις της FED που είχαν σκοπό να αποτρέψουν το κλίμα πανικού απεδείχθησαν αναποτελεσματικές και σε ορισμένες περιπτώσεις επιδείνωσαν τα πράγματα. Με την κατάσταση να είναι δραματική, όπως περιγράφηκε προηγουμένως, και την κοινωνία να εξαθλιώνεται η κυβέρνηση έπρεπε να λάβει μέτρα που θα αντιμετώπιζαν όλα τα προβλήματα που έθετε η κρίση.

Οι νόμοι που ψηφίστηκαν από το 1929 μέχρι και την αλλαγή της κυβέρνησης Χούβερ στο τέλος του 1932 περισσότερο χειροτέρευσαν την κατάσταση παρά βοήθησαν να ξεπεραστεί η κρίση, όπως έγινε με τον νόμο Smoot-Hawley Tariff. Ο ερχομός του προέδρου Φραγκλίνου Ρούσβελτ φέρνει στο προσκήνιο τις Κεϋνσιανές θεωρίες περί παρεμβατικής πολιτικής του κράτους, μέσω του New Deal, πράγμα που συνεπάγεται την απαρχή του τέλους για την ελεύθερη οικονομία. Με βασικό άξονα αυτό άλλα και μια σειρά από άλλα νομοθετήματα, με σημαντικότερο την κατάργηση του κανόνα του χρυσού η Αμερική κατάφερε να κάμψει πολλά απ' τα προβλήματα που της δημιούργησε η Μεγάλη Ύφεση. Αναλυτικότερα θα τα δούμε παρακάτω:

### *2.5.1. Ο νόμος Smoot-Hawley Tariff*

Πολλοί οικονομολόγοι είχαν υποστηρίξει πως η απότομη πτώση στις διεθνείς συναλλαγές μετά το 1930 οδήγησαν στη χειροτέρευση της εξαθλίωσης, ιδίως στις χώρες που εξαρτιόνταν άμεσα από το διεθνές εμπόριο. Πολλοί ιστορικοί και οικονομολόγοι κατηγόρησαν εν μέρει την αμερικανική ρύθμιση Smoot-Hawley Tariff, που ετέθη σε εφαρμογή το 1930, λόγω της μείωσης των διεθνών συναλλαγών και της εφαρμογής ανταποδοτικών δασμών και στις άλλες χώρες.

Ο μέσος όρος των δασμών που αναλογούσαν κατά κεφαλήν στα δασμολογημένες εισαγωγές μεταξύ 1921-1925 ανερχόταν στο 25,0%, αλλά μετά τη νέα ρύθμιση κυμάνθηκε στο 50% μεταξύ 1931-1935. Σε όρους δολαρίου, οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν από τα \$ 5,2 δισ. το 1929 στα \$ 1,7 δισ. το 1933. Όμως, έπεσαν και οι τιμές, συνεπώς ο όγκος των εξαγωγών περιορίστηκε κατά το ήμισυ. Το πιο αδυσώπητο χτύπημα εδόθη από την κατάσταση που επικρατούσε στις τιμές των αγροτικών προϊόντων, όπως το σιτάρι, το βαμβάκι, ο καπνός και το ξύλο. Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, η πτώση στις αγροτικές εξαγωγές εμπόδισε πολλούς Αμερικάνους αγρότες από την αποπληρωμή των δανείων τους, προκαλώντας τραπεζικές ουρές σε μικρές αγροτικές τράπεζες που ήταν κοινές στα πρώτα χρόνια της μεγάλης εξαθλίωσης<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup>Βικιπαιδεία, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

### 2.5.2. Το New Deal του Ρούσβελτ

Το έτος 1933 είναι ίσως το πιο κομβικό, όσο αναφορά την κρίση και ειδικότερα την αντιμετώπιση της. Το Μάρτιο η ύφεση φτάνει στην κορύφωσή της. Η ανεργία αυξάνεται στο 25%, γίνονται μαζικές κατασχέσεις ακινήτων, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνεια που είχαν συνάψει πριν από την κρίση με αποτέλεσμα να δημιουργείται νέος πανικός στις τράπεζες. Συνολικά 10.000 τράπεζες (το 40% του συνόλου) πτωχεύουν ή διακόπτουν τις εργασίες τους και μαζί υποτιμάται το δολάριο.

Ο πρόεδρος Ρούσβελτ έχει ήδη εξαγγείλει την νέα οικονομική πολιτική που θα ακολουθήσει, δηλαδή το New Deal. Ο Ρούσβελτ προσανατολίστηκε στην αναδιανομή του πλούτου υπέρ των πτωχότερων και στην παρέμβαση του κράτους στην οικονομία με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας, αλλά μέσω ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Με βάση την προεκλογική δέσμευση του New Deal («νέο συμβόλαιο» με τον αμερικανικό λαό) ψηφίστηκε σωρεία νομοθετημάτων με στόχο την αύξηση των κρατικών δαπανών για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και για την ανακούφιση περισσότερο των πληγέντων<sup>13</sup>.

Βασικός άξονας της πολιτικής σκέψης του Ρούσβελτ, για να γίνει κατορθωτή η ανάκαμψη της οικονομίας, είναι ότι θα πρέπει να ανατεθούν στις βιομηχανίες μεγάλες παραγγελίες. Οι βιομηχανίες για να πραγματοποιήσουν τις παραγγελίες, θα αναζωογονούσαν άλλες επιχειρήσεις. Με αυτόν τον τρόπο οι εργάτες θα έβρισκαν εργασία και με τις αποδοχές τους θα κινούσαν την αγορά. Αλλά επειδή κανένας δεν είχε χρήματα για να τα επενδύσει ( και όσοι είχαν δεν τα επένδυαν), θα έπρεπε το κράτος να αναλάβει τον ρόλο του επενδυτή για να πετύχει την αναθέρμανση της οικονομίας. Το New Deal επίσης εστιαζόταν στην εκτέλεση δημόσιων έργων, στα οποία θα απασχολούνταν και πάλι οι άνεργοι.

Η πολιτική του New Deal είχε άμεσα αποτελέσματα. Ήδη το 1934 το Α.Ε.Π. των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 7.7% και η ανεργία μειώθηκε από 25% (1933) σε 21.7% (1934). Το 1935 εξαγγέλθηκε δεύτερο New Deal με εφαρμογή προγράμματος κοινωνικής ασφάλισης (με επιδόματα ανεργίας για πρώτη φορά) και με μόνιμη λειτουργία του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation). Οι εμπορικές τράπεζες πλέον μπορούσαν να τοποθετήσουν τις καταθέσεις των πελατών τους αποκλειστικά σε νέα δάνεια, που είναι λιγότερο επισφαλής από τις μετοχές. Επί πλέον τράπεζες που είχαν ανάγκη ρευστότητας μπορούσαν να προεξοφλήσουν την απαίτησή τους έναντι ενός δανειολήπτη από την κεντρική τράπεζα. Οι καταθέσεις λοιπόν διασφαλίστηκαν σε μεγάλο βαθμό. Οι τράπεζες δεν μπορούσαν πλέον να «παίζουν» στο χρηματιστήριο με τα λεφτά των πελατών τους και αν χρειαζόταν επείγουσα ρευστότητα μπορούσαν πλέον να την αποκτήσουν<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

[http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97\\_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97\\_%CE%A4%CE%9F%CE%A5\\_1929.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%A5_1929.pdf)

<sup>14</sup> Οικονομικά, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Β' Η Ανάκαμψη, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomika.com/2012/02/05/crisis\\_of\\_1929\\_b/](http://oikonomika.com/2012/02/05/crisis_of_1929_b/)

Τα μέτρα αυτά δεν έβγαλαν βέβαια αυτομάτως τις ΗΠΑ από το φαύλο κύκλο της κρίσης (το 1938 η ανεργία έφτασε στο 28%). Μάλιστα, η κρίση επανέκαμψε από το 1937. Υπάρχει συζήτηση για το πως ξεπεράστηκε η κρίση στις ΗΠΑ. Ορισμένοι υποστηρίζουν πως η απάντηση στην κρίση ήταν το New Deal, ενώ ο Krugman και άλλοι αναθεωρητές θεωρούν πως η απάντηση στην κρίση δόθηκε από την ανάκαμψη της πολεμικής βιομηχανίας πριν τον πόλεμο (1936-1939: στρατιωτικός εξοπλισμός της Αμερικής) και από τον ίδιο τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο, ο οποίος απορρόφησε συνολικά τον ανδρικό πληθυσμό (από το Δεκέμβριο του 1941 η ανεργία έπεσε κάτω από το 10%).

Το σίγουρο είναι ότι με την πολιτική του παύει να ισχύει ο κλασικός φιλελευθερισμός (πρώτα από τις ΗΠΑ το 1933) και καθιερώθηκε ο κοινωνικός φιλελευθερισμός (μια προσπάθεια εξισορρόπησης του κλασικού φιλελευθερισμού με την ισοσκέλιση του προϋπολογισμού και των νέων στοιχείων με την αναδιανομή του πλούτου υπέρ των πτωχών και των ασθενέστερων στρωμάτων). Ο κρατικός παρεμβατισμός έγινε πλέον δόγμα και στηριζόταν σε δύο πυλώνες: στην αύξηση των κρατικών δαπανών για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και την αναθέρμανση της οικονομίας και στο ρυθμιστικό ρόλο που ανέλαμβανε το κράτος για τις αγορές και τις τράπεζες.

### *2.5.3. Η κατάργηση του κανόνα του χρυσού*

Το έτος του 1933 ήταν καθοριστικό λόγω του New Deal, αλλά εκτός αυτού και ενός άλλου μέτρου που με τη σειρά του καλυτέρευσε την κατάσταση της αμερικάνικης οικονομίας και όχι μόνο. Ο λόγος για την κατάργηση του κανόνα του χρυσού, που κηρύσσει την κατοχή χρυσού από ιδιώτες παράνομη. Ο κανόνας του χρυσού ήταν βασικός για τη δημοσιονομική πολιτική ως το 1933 και σήμαινε πως το χρήμα (κυρίως το χαρτονόμισμα) έπρεπε απαραίτητως να αντιστοιχεί σε συγκεκριμένη ποσότητα χρυσού που ορίζεται από την κεντρική κυβέρνηση.

Ο πρόεδρος Ρούζβελτ απαγόρευσε την κατοχή χρυσού σε ράβδους, νομίσματα ή πιστοποιητικά από ιδιώτες. Στην ουσία ανέστειλε την μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, καταργώντας έτσι τον κανόνα του χρυσού που ίσχυε. Πρακτικά η αποκόλληση από τον κανόνα του χρυσού επέτρεψε στις χώρες να αυξήσουν το απόθεμα χρήματος στις οικονομίες τους χωρίς περιορισμούς. Η αύξηση της ποσότητας του χρήματος μέσω του συστήματος κλασματικών αποθεμάτων και της διοχέτευσης χρήματος από την κεντρική τράπεζα στις εμπορικές τράπεζες έδωσε ώθηση στην αγορά για να ξεπεραστεί η κρίση<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup>Οικονομικά, 2012, Η χρηματοπιστωτική κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Β΄ Η Ανάκαμψη, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomika.com/2012/02/05/crisis\\_of\\_1929\\_b/](http://oikonomika.com/2012/02/05/crisis_of_1929_b/)

#### 2.5.4. Ο νόμος Glass – Steegall

Τέλος ένα από τα πιο σημαντικά μέτρα που λήφθηκαν ήταν η ψήφιση του Νόμου Glass – Steegall (G-S). Η μεγάλη ύφεση πυροδοτήθηκε από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Οι εμπορικές τράπεζες που είχαν επενδύσει τις καταθέσεις των πελατών τους σε μετοχές κατέρρευσαν, προκαλώντας πανικό που οδήγησε στην κατάρρευση χιλιάδων τραπεζών και εκατομμύρια καταθέτες να χάσουν τα χρήματά τους.

Ο νόμος G-S επέβαλε για πρώτη φορά αυστηρούς περιορισμούς στη λειτουργία των τραπεζών. Συγκεκριμένα διαχώρισε τις τράπεζες σε δύο κατηγορίες, εμπορικές και επενδυτικές. Κάθε τράπεζα μπορούσε να διαλέξει μόνο μία από τις δύο δραστηριότητες. Οι εμπορικές δεχόταν καταθέσεις και χορηγούσαν δάνεια, ενώ οι επενδυτικές ασχολούνταν με χρηματιστηριακές εργασίες και δε δεχόταν καταθέσεις.

Πριν την ψήφιση του νόμου δεν μπορούσε κανείς να διαχωρίσει τους τραπεζίτες από τους χρηματιστές. Αυτό δημιουργούσε διάφορα προβλήματα. Εκτός από τον προφανή κίνδυνο να «πέσει» το χρηματιστήριο και να χαθούν οι καταθέσεις των πελατών, πράγμα που έγινε τελικά, δημιουργούνταν και διάφορα ασυμβίβαστα. Μια τράπεζα που είχε χορηγήσει δάνειο σε μια εταιρεία και ακολούθως αναλάμβανε ανάδοχος στην έκδοση νέων μετοχών ή την πώληση παλιών, είχε συμφέρον να προβεί σε πρακτικές που φούσκωναν την τιμή της, για να αυξήσουν τα έσοδα της εταιρείας και να εξασφαλίσουν την αποπληρωμή του δανείου της ακόμα και αν τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας δεν ήταν τόσο ανθηρά<sup>16</sup>  
17.

## 2.6 Διεθνής κρίση

Από τις Ηνωμένες Πολιτείες η κρίση επεκτάθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο και δημιουργήθηκε ένας παγκόσμιος φαύλος κύκλος ύφεσης και πτώσης των τιμών. Πρώτο σημάδι της κρίσης στην Ευρώπη ήταν η πτώχευση της βιεννέζικης Τράπεζας Kredit Anstalt το Μάιο του 1931. Αυτό συνέβη διότι οι αμερικάνικες τράπεζες που είχαν δανείσει χρήματα σε άλλες χώρες, επιδίωκαν να επαναπατρίσουν τα κεφάλαια τους για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές τους δυσκολίες. Έτσι προκάλεσαν χρεοκοπία στις γερμανικές και αυστριακές τράπεζες που στηρίζονται κυρίως στον αμερικανικό δανεισμό<sup>18</sup>.

Η κατάσταση στην Ευρώπη επιδεινώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 1931. Στις 14 και 15 Ιουλίου, η Γερμανία επέβαλε έλεγχο του συναλλάγματος κι έκλεισε τα χρηματιστηριακά ιδρύματα. Αυτή η κίνηση είχε αλυσιδωτές αντιδράσεις στο εξωτερικό. Η δέσμευση των

<sup>16</sup>Οικονομικά, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Β' Η Ανάκαμψη, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://oikonomika.com/2012/02/05/crisis\\_of\\_1929\\_b/](http://oikonomika.com/2012/02/05/crisis_of_1929_b/)

<sup>17</sup>Η Καθημερινή, 2009, Από το κραχ του 1929 στην κρίση του 2009, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/374650/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/apo-to-krax-toy-1929-sthn-krish-toy-2009>

<sup>18</sup>Βικιπαιδεία, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

αγγλικών χρημάτων επέφερε την ταχεία πτώση της τιμής της αγγλικής λίρας. Στην Αγγλία σχηματίστηκε εθνική κυβέρνηση στις 24 Αυγούστου και στις 21 Σεπτεμβρίου η λίρα Αγγλίας εγκατέλειψε τη χρυσή βάση (πράγμα που έκανε και η Αμερική πολύ αργότερα, στις 19-4-1933), δηλαδή έπαψε να μετατρέπεται σε χρυσό. Αυτό επέφερε την άμεση και κατά 30% υποτίμησή της μέσα σ' ένα τρίμηνο.

Μέχρι το τέλος του 1932, το ίδιο παράδειγμα ακολούθησαν ακόμα άλλες είκοσι τέσσερις χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα. Σύμφωνα με την παραδοχή του πρώην διοικητή της κεντρικής τράπεζας των Ηνωμένων πολιτειών, Ben Bernanke, όσο συντομότερα «άφηνε» μια χώρα τον κανόνα του χρυσού, τόσο συντομότερα ανέκαμπτε από την κρίση.

Η ευρωπαϊκή ευημερία έχει κλονιστεί. Εκείνη που θίγεται περισσότερο και στον κοινωνικό τομέα είναι η Γερμανία, η οποία το 1932 κατέγραψε 6 εκατομμύρια ανέργους (από 8.5% ανεργία το 1929 σε 30%) και είχε σημειώσει αξιόλογη βιομηχανική ανάπτυξη χάρη στα αμερικάνικα κεφάλαια. Στην Αγγλία, της οποίας οι οικονομικές δυσκολίες είναι παλιές, η κατάσταση επιδεινώνεται περισσότερο γιατί η κρίση, παραλύοντας την παγκόσμια οικονομία, αφαιρεί από την χώρα τους περισσότερους πελάτες. Αντίθετα η Γαλλία θίγεται λιγότερο γιατί σε αυτή οι μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν λίγες και επομένως οι αμερικανικές επενδύσεις ελάχιστες.

Αλλά εκτός από τις βιομηχανικές χώρες, η κρίση πλήττει και τις γεωργικές και τις υπανάπτυκτες. Η παράλυση της οικονομίας αφαιρεί από τις πλούσιες χώρες τα χρήματα με τα οποία αγόραζαν τα προϊόντα των αγροτικών χωρών. Έτσι ο Καναδάς δεν μπορεί πια να πουλήσει το σιτάρι του, η Αυστραλία το μαλλί της, η Βραζιλία τον καφέ της. Επειδή δεν υπάρχουν αγοραστές, οι τιμές αυτών των προϊόντων πέφτουν και έτσι οι χώρες αυτές χάνουν την κύρια πηγή εσόδων τους<sup>19</sup>.

Όλες οι χώρες στράφηκαν προς πολιτικές περιορισμού του διεθνούς εμπορίου και επιβολής αυστηρών ελέγχων στη διεθνή κίνηση των κεφαλαίων και στα συστήματα πληρωμών. Το κλίμα της διεθνούς καχυποψίας, εσωστρέφειας και ελέγχου που επικράτησε όλη τη δεκαετία του 1930 και συνδυάστηκε με υψηλά ποσοστά ανεργίας τερματίστηκε μόνο μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, όταν αναγνωρίστηκε πλέον η ανάγκη για πολιτικές διαχείρισης της συνολικής ενεργού ζήτησης που θα οδηγούσαν την οικονομία στο επίπεδο όπου εξισορροπούνται η ζήτηση και η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών. Αρχικά το βασικό εργαλείο για τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης, τουλάχιστον βραχυχρόνια, ήταν η δημοσιονομική πολιτική, ενώ η νομισματική πολιτική περιορίστηκε στο να διευκολύνει τη δημοσιονομική. Οι ΗΠΑ και η Γερμανία και αργότερα η Γαλλία και η Βρετανία ακολούθησαν επεκτατική μακροοικονομική πολιτική για μια μακρά περίοδο που τερματίστηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1980<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup>The Greek lobby in Scandinavia, 2010, Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://ellinismossouidias.wordpress.com/2010/04/28/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83-%CE%BA%CF%81/>

<sup>20</sup> Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

Η μαζική ανεργία ήταν από τις βασικότερες αιτίες της κρίσης που προκάλεσε κινήματα διαμαρτυρίας της αριστεράς και της δεξιάς σε όλες τις χώρες με αποτέλεσμα να δοκιμαστούν σοβαρά οι κοινωνικοί και πολιτικοί θεσμοί. Χώρες χωρίς ισχυρή παράδοση δημοκρατίας, όπως στις περισσότερες χώρες της ανατολικής και κεντρικής Ευρώπης, ήλθαν στην εξουσία δικτατορίες της δεξιάς. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές (όπως τον Αδόλφο Χίτλερ), ενώ άλλοι προς Κομμουνιστικά καθεστώτα (Σοβιετική Ένωση), εξωθώντας έτσι την ιδεολογία στα άκρα. Πολλές χώρες ανέδειξαν εθνικά-φασιστικά κόμματα, όπως η Ιταλία με τον Μουσολίνι, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Αυστρία, η Γιουγκοσλαβία, η Βουλγαρία, η Πολωνία, η Λιθουανία και βεβαίως η Ελλάδα με τη δικτατορία του Μεταξά.

## 2.7 Η κρίση του 1929 στην Ελλάδα και πως επηρέασε το τραπεζικό της σύστημα

### 2.7.1 Η κατάσταση πριν την κρίση

Οι επιπτώσεις από την οικονομική κρίση που χτύπησε την αμερικανική οικονομία το 1929 δεν μετατοπίστηκαν ομοιόμορφα στα διάφορα κράτη, όπως είδαμε. Σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία, η ελληνική δεν μπορούσε να αποτελεί την εξαίρεση και έτσι, αν και κάπως καθυστερημένα, επλήγη. Με τη νομισματική σταθεροποίηση του 1928, που συνοδεύτηκε από τον εκσυγχρονισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την έναρξη των εργασιών της Τραπέζης της Ελλάδος, η δραχμή συνδέθηκε με τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Η δραχμή προσδέθηκε στην αγγλική λίρα (η ισοτιμία με τη βρετανική στερλίνα καθορίστηκε σε 375 δραχμές) και έτσι η ελληνική κυβέρνηση αντιμετώπισε, αρχικά τουλάχιστον, την κρίση με αισιοδοξία.

Το οικονομικό πρόγραμμα του Ελευθερίου Βενιζέλου είχε στόχο την οικονομική ανασυγκρότηση της χώρας. Γι' αυτό είχε δρομολογήσει έναν αριθμό από μεγάλα δημόσια έργα, η ολοκλήρωση των οποίων θα ωθούσε τη χώρα στην ευημερία και στην ανάπτυξη. Όλα αυτά θα μπορούσαν να γίνουν πραγματικότητα, αλλά κυρίως η διεθνής οικονομική συγκυρία δεν επέτρεψε την άμεση και έγκαιρη ολοκλήρωσή τους. Η κατάρρευση (κραχ) του αμερικανικού χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης το 1929 είχε πλήξει ήδη κάποιες χώρες της Ευρώπης και από το 1930, άρχισαν να φαίνονται τα πρώτα σημάδια της κρίσης και στην Ελλάδα. Οι εξαγωγές άρχισαν να μειώνονται, ενώ δύσκολα μπορούσαν να βρεθούν χρηματοδοτήσεις από το εξωτερικό, για τη χρηματοδότηση των δημοσίων έργων.

Ο πρώτος διοικητής της Τραπέζης της Ελλάδος Αλέξανδρος Διομήδης, στην Έκθεση επί του Ισολογισμού της Τράπεζας του έτους 1930, χαρακτήρισε τις αρχές της δεκαετίας ως μία από τις πιο ανώμαλες οικονομικά περιόδους. Σύμφωνα με τον Διομήδη, η διεθνής κρίση του 1929, με άμεσο αντίκτυπο την πτώση των τιμών και των αξιών, είχε ήδη

προσλάβει διαρκή και σταθερά χαρακτηριστικά, ως προς την Ελλάδα όμως οι αρνητικές συνέπειές της χαρακτηρίζονταν περιορισμένες.

### **2.7.2 Τα πρώτα συμπτώματα της κρίσης**

Σε γενικές γραμμές η ελληνική οικονομία είχε βρεθεί απροετοίμαστη μπροστά στην κρίση, καθώς η πεποίθηση ότι τα χρόνια της ανάπτυξης θα συνεχίζονταν είχε οδηγήσει στην επέκταση της εμπορικής δραστηριότητας και στην υπερβολική αύξηση των τραπεζικών πιστώσεων. Έτσι, με το ξέσπασμα της κρίσης, φυσιολογικά οι επιχειρήσεις βρέθηκαν εμπρός σε τεράστιες υποχρεώσεις και οι τράπεζες είδαν το ενεργητικό τους «ακινητοποιημένο». Μια πρώτη επίπτωση της κρίσης ήταν, επομένως, ο άμεσος περιορισμός των τραπεζικών πιστώσεων και εν γένει η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, με άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση των επιχειρηματικών δαπανών.

Από την άλλη πλευρά η διεθνής κρίση κατέστησε μη προσοδοφόρα την επένδυση ελληνικών κεφαλαίων στις αγορές του εξωτερικού, με αποτέλεσμα, το 1930, να παρατηρηθεί υπερπληθώρα κεφαλαίων στην εσωτερική αγορά. Προκλήθηκε έτσι σημαντική ρευστότητα στις ελληνικές τράπεζες, που είχε ως συνέπεια την πτώση των επιτοκίων καταθέσεων αλλά και την πτώση σε 9% του προεξοφλητικού επιτοκίου.

Παρ' όλα αυτά, η Τράπεζα της Ελλάδος αισιοδοξούσε ότι οι προοπτικές για την ελληνική οικονομία ήταν ευνοϊκές, καθώς στο εξής οι ελληνικές επιχειρήσεις ήταν υποχρεωμένες να επικεντρωθούν στην εμπορική δραστηριότητα και όχι πλέον στην αβεβαιότητα των τραπεζικών πιστώσεων. Από την άλλη πλευρά, η διεθνής κρίση μείωσε την αποδοτικότητα των ελληνικών επενδύσεων στο εξωτερικό, οδηγώντας σε εισροή κεφαλαίων στο εσωτερικό της χώρας. Έτσι, ήδη από το 1930 παρατηρούμε την πτώση των επιτοκίων καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες<sup>21</sup>.

### **2.7.3 Το ξέσπασμα της κρίσης και οι επιπτώσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα**

Στην πραγματικότητα, η θετική αντίδραση της ελληνικής οικονομίας στην κρίση, σε αυτήν την πρώτη περίοδο του 1930-1931, καταγράφηκε από περισσότερες τραπεζικές πηγές. Ο διοικητής της Εθνικής Τράπεζας Ιωάννης Δροσόπουλος, στην Έκθεσή του επί του Απολογισμού της ΕΤΕ για το έτος 1930, παρατηρεί ότι η Ελλάδα μοιραία επλήγη από τη διεθνή οικονομική κρίση, ωστόσο οι αρνητικές συνέπειες στην οικονομία της ήταν κάπως πιο ήπιες από ότι στις άλλες χώρες. Όπως και ο διοικητής της Τραπέζης της Ελλάδος, ο ομόλογός του στην ΕΤΕ επισημαίνει ότι σε περιόδους κρίσεως τα κεφάλαια αποθησαυρίζονται και δεν πραγματοποιούνται επενδύσεις.

---

<sup>21</sup>Eurocapital, 2010, 1929-1932: Η παγκόσμια οικονομική κρίση και η ελληνική πτώχευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>



Ο Αλέξανδρος Διομήδης, διοικητής της Τ.τ.Ε. περιόδευε στο εξωτερικό, για να δημιουργήσει τις κατάλληλες συνθήκες για το δάνειο. Η διεθνής οικονομική κατάσταση όμως ήταν δύσκολη, γιατί οι ευρωπαϊκές οικονομίες ήδη πλήττονταν από την κρίση που είχε ξεκινήσει από την Αμερική.

Η κατάσταση επιδεινώθηκε την ημέρα (20/9/1931) που η Αγγλία εγκατέλειψε τον «κανόνα χρυσού», με αποτέλεσμα το άμεσο κλείσιμο του Χρηματιστηρίου της Αθήνας και υποτίμηση της δραχμής κατά 30%. Κάτω απ' αυτές τις συνθήκες το τελευταίο τετράμηνο του 1931, υπήρχαν δύο βασικές απόψεις για την τακτική που έπρεπε να ακολουθήσει η Κυβέρνηση Βενιζέλου για το νόμισμα: είτε να αποδεσμεύσει, επίσης, τη δραχμή από το χρυσό, είτε να αποδεσμεύσει τη δραχμή από τη λίρα Αγγλίας και να τη συνδέσει με νόμισμα που ακόμα μετατρεπόταν σε χρυσό. Ο Βενιζέλος πρόκρινε τη δεύτερη λύση, γιατί πίστευε ότι η νομισματική σταθερότητα ήταν απαραίτητη προκειμένου να διατηρήσει στο εξωτερικό την καλή φήμη της χώρας, ως προς την οικονομία της. Έτσι κράτησε σταθερή την ισοτιμία της έναντι ενός άλλου νομίσματος που ήταν προσδεδεμένο στο χρυσό τότε, το δολάριο.

Το γεγονός ότι η Λίρα Αγγλίας εγκατέλειψε τη χρυσή βάση είχε την αρνητική συνέπεια για την Ελλάδα να χαμηλώσει το κάλυμμα της Τ.τ.Ε. Απ' την άλλη στα θετικά καταγράφεται ότι μειώθηκε και το δημόσιο χρέος της Ελλάδας, αφού αυτό οφειλόταν κυρίως σε λίρες Αγγλίας. Η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα ήταν γενικότερα τραγική καθώς παρατηρείται καθίζηση σχεδόν σε όλους τους τομείς. Οι εξαγωγές και η γεωργική παραγωγή πλήττονται ενώ οι επιχειρήσεις και ειδικότερα η βιομηχανικές, πτωχεύουν. Τα ποσοστά ανεργίας υπερδιπλασιάζονται, το εθνικό εισόδημα πέφτει κατακόρυφα, όπως και ο γενικός τιμάρημος του κόστους ζωής. Το κράτος με τη σειρά του, για ν' αυξήσει τα έσοδά του, αλλά και για να εμποδίσει τις εισαγωγές και άρα την εκροή συναλλάγματος στο εξωτερικό, αυξάνει τους εισαγωγικούς δασμούς.

Την ίδια στιγμή η γενική κατάσταση των Τραπεζών και των διαθεσίμων τους επιδεινώθηκε. Τα μεγαλύτερα προβλήματα τα αντιμετώπιζε η Τ.τ.Ε. καθώς η διαμάχη της με τις εμπορικές τράπεζες, έσπρωχνε τις δεύτερες να οδηγούν το συνάλλαγμα στο εξωτερικό προφασισζόμενες ότι αγόραζαν τα ελληνικά χρεόγραφα. Επίσης, στο εσωτερικό η μείωση του καλύμματος των χαρτονομισμάτων που διαχειριζόταν αποκλειστικά η Τ.τ.Ε. γρήγορα θα έφτανε στο όριο του 40%, που η ίδια είχε θέσει το 1927. Έτσι, για ν' αποφύγει οποιοσδήποτε επιπλοκές, η Τ.τ.Ε. στα τέλη του Σεπτεμβρίου του 1931, μετέτρεψε τις καταθέσεις όψεως σε καταθέσεις προθεσμίας.

Παρά ταύτα, το συνάλλαγμα διέφευγε στο εξωτερικό και το όριο του αποθεματικού της μειωνόταν γρήγορα. Το Δεκέμβριο του 1928, ήταν στα 11,3 εκατομμύρια αγγλικές λίρες, και στα 5,1 εκατομμύρια το Δεκέμβριο του 1931 (και τον Απρίλιο του 1932 στα 2,3 εκατομμύρια). Στις 5 Δεκεμβρίου, ο Δημήτριος Μάξιμος, τέως διοικητής της Εθνικής Τράπεζας και οικονομικός Σύμβουλος του αντιβενιζελικού Λαϊκού Κόμματος, έγραψε άρθρο στις εφημερίδες "Πρωία" και "Καθημερινή" και υποστήριξε την αναστολή όλων των πληρωμών της χώρας σε συνάλλαγμα. Αυτό ισοδυναμούσε με παραδοχή χρεοκοπίας της Ελλάδας. Επίσης, πρότεινε τη συγχώνευση της Τράπεζας της Ελλάδας με την Εθνική Τράπεζα, πράγμα που προκάλεσε θόρυβο όχι μόνο στους εγχώριους οικονομικούς κύκλους,

αλλά και στο εξωτερικό. Σε απάντηση η Κυβέρνηση δήλωσε ότι δε σκόπευε να κάνει κάτι τέτοιο, καθώς ανέμενε ότι θα βοηθούνταν οικονομικά με νέο δάνειο από την Ευρώπη<sup>22 23</sup>.

#### 2.7.4 Η αντίδραση της ελληνικής κυβέρνησης και η πτώχευση

Στις 10 Δεκεμβρίου 1931, τα άσχημα νέα συνέχισαν να έρχονται από την Ευρώπη. Ο Έλληνας πρέσβης από το Λονδίνο, Κακλαμάνος, ανέφερε ότι η τιμή των ελληνικών ομολογιών είχε πέσει κατακόρυφα και ότι η φήμη για ενδεχόμενη χρεοκοπία της Ελλάδας ήταν έντονη. Τον ίδιο μήνα, ο Διοικητής της Τ.τ.Ε., Τσουδερός, επισκέφτηκε το Παρίσι και το Λονδίνο προκειμένου να εξασφαλίσει ένα δάνειο για την Ελλάδα, αλλά δεν τα κατάφερε.

Με όλα αυτά όμως, το ελληνικό νόμισμα δεχόταν σκληρές επιθέσεις των κερδοσκόπων με στόχο την υποτίμησή του. Ο Βενιζέλος προσπαθούσε όσο γινόταν να μικρύνει την ψαλίδα ανάμεσα στην ονομαστική και την πραγματική αξία της δραχμής. Απευθύνθηκε στην Κοινωνία των Εθνών (πρόδρομο του ΟΗΕ) και τις Αγγλία, Γαλλία και Ιταλία ζητώντας βοήθεια στη στήριξη του ελληνικού νομίσματος. Το αίτημα περιλάμβανε δυο προτάσεις:

1. Να δεχτούν οι δανειστές της Ελλάδας πενταετή αναστολή καταβολής των τοκοχρεολυσίων, που απορροφούσαν το 40% του ελληνικού προϋπολογισμού και το 80% του συναλλάγματος από τις εξαγωγές. Και
2. Να καταβληθεί στην Ελλάδα νέο δάνειο 50.000.000 δολαρίων, πληρωτέων σε τέσσερις ετήσιες δόσεις.

Μ' αυτά τα χρήματα θα ολοκληρώνονταν τα δημόσια έργα, θα ισοσκελιζόταν το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών και η χώρα θα απέφευγε τη χρεοκοπία. Επιπλέον, η Τ.τ.Ε. είχε ζητήσει από την Δημοσιονομική Επιτροπή της Κ.Τ.Ε. να στείλει στην Ελλάδα μια επιτροπή που θα εξετάζε την οικονομία και θα πρότεινε τα μέτρα που έπρεπε να ληφθούν.

Η Δημοσιονομική Επιτροπή της Κ.Τ.Ε. είχε επιλέξει το Σερ Otto Niemeyer, διευθυντή της Τράπεζας της Αγγλίας, για να ερευνήσει και να παρουσιάσει τα οικονομικά προβλήματα της Ελλάδας. Ο Niemeyer ανέφερε στην Επιτροπή ότι ο προϋπολογισμός της Ελλάδας για το 1931/1932, ήταν ελλειμματικός και ότι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Τ.τ.Ε. είχαν φτάσει στο 32%, ενώ στο τέλος του Μαρτίου υπολογίζονταν στο 27%. Η Ελλάδα όφειλε να προχωρήσει σε μεγάλη περικοπή δαπανών με σκοπό να εξοικονομηθούν χρήματα για τα δημόσια έργα, που ούτως ή άλλως χρειαζόνταν και τα χρήματα από το εξωτερικό, για να συνεχιστούν. Τέλος, πρότεινε την ετήσια αναστολή πληρωμών και τη συνέχιση της σύνδεσης της δραχμής με το χρυσό κανόνα συναλλάγματος, ώστε να διατηρηθεί η πίστη της Ελλάδας στο εξωτερικό.

<sup>22</sup>Eurocapital, 2010, 1929-1932: Η παγκόσμια οικονομική κρίση και η ελληνική πτώχευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>

<sup>23</sup> Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97 %CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97 %CE%A4%CE%9F%CE%A5 19 29.pdf>

Εν τω μεταξύ, οι μικρές τράπεζες είχαν σοβαρά προβλήματα και η Τ.τ.Ε. προχώρησε σε χορηγήσεις ύψους 733 εκατομμυρίων δραχμών από τα οποία τα 500 πήγαν προς τις μικρότερες τράπεζες. Η ρευστότητα των τεσσάρων μεγάλων εμπορικών τραπεζών είχε μειωθεί από 16,8% το Δεκέμβριο του 1931 και σε 9,7% τον Απρίλιο του 1932. Οι καταθέσεις του πρώτου τριμήνου του 1932 είχαν παρουσιάσει μείωση μέχρι 11%, η κυκλοφορία του νομίσματος είχε μείωση 2,5%, ενώ το κάλυμμα του στην Τ.τ.Ε. ήταν πλέον σταθερά κάτω από το όριο του 40% που είχε θέσει η Τ.τ.Ε. όταν είχε ιδρυθεί.

Όμως, η τελική απόφαση της Κ.Τ.Ε. δεν ήταν ευνοϊκή. Ανέφερε ότι η Ελλάδα έπρεπε να λάβει ετήσια αναστολή για τις πληρωμές των εξωτερικών οφειλών της, συμφωνούσε ότι έπρεπε να καταβληθεί το αντίτιμο των οφειλών σε δεσμευμένο λογαριασμό στην Τ.τ.Ε., όμως, δεν έκρινε ότι η Ελλάδα είχε ανάγκη δανείου. Αυτή η απόφαση ήταν η χαριστική βολή στην παραπαίουσα ελληνική οικονομία.

Στις 26 Απριλίου, ψηφίστηκε νέος νόμος (5422/26-4-1932 και Φ.Ε.Κ. 133/1932), με τον οποίο η Τ.τ.Ε. απαλλασσόταν από την υποχρέωση να εξαργυρώνει τα χαρτονομίσματά της με χρυσό. Τέλος, στις 27 Απριλίου η Ελλάδα εγκατέλειψε επίσημα τον κανόνα του χρυσού και την Πρωτομαγιά του 1932 κήρυξε πτώχευση. Αυτή ήταν η τέταρτη πτώχευση της Ελλάδας από το 1821. Η πρώτη συνέβη το 1827 (μετά τα δάνεια που συνήφθησαν το 1824 και το 1825), η δεύτερη το 1843 (μετά το δάνειο των 60 εκατομμυρίων φράγκων που έλαβε ο Όθωνας), η τρίτη το 1893 (μετά το δάνειο του 1890) και η τέταρτη το 1932<sup>24</sup>.

### ***2.7.5 Τα μέτρα της νέας κυβέρνησης Βενιζέλου για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας***

Η κυβέρνηση Βενιζέλου για να αντιμετωπίσει την κρίση έκανε εξωτερικούς διακανονισμούς και εσωτερικές μεταρρυθμίσεις, που βοήθησαν την ελληνική οικονομία να ανακάμψει. Στις 30 Ιουνίου, μέσω του πρέσβη Χαράλαμπου Σιμόπουλου στην Ουάσινγκτον, ο Βενιζέλος ζήτησε από τον Υπουργό Οικονομικών της Αμερικής, Ogden L. Mills, και πέτυχε αναστολή πληρωμής δυόμισι χρόνια των ομολογιών που έληγαν την 1<sup>η</sup> Ιουλίου. Ακόμη, στις 15 Σεπτεμβρίου, ο Υπουργός Οικονομικών, Κ. Βαρβαρέσσος, ύστερα από διαπραγματεύσεις με τους ομολογιούχους που αντιπροσωπεύονταν από τη “League Loans Committee” στο Παρίσι πέτυχε μια συμφωνία που προέβλεπε: α) Ετήσιο χρεοστάσιο για τα χρεολύσια έως την 1<sup>η</sup> Απριλίου 1933, β) Πληρωμή του 30% των τόκων σε συνάλλαγμα για το έτος 1932-1933, γ) Οι δεσμευμένες καταθέσεις στην Τ.τ.Ε. στο όνομα της ΔΟΕ θα δίδονταν στην ελληνική κυβέρνηση. Από αυτές πιθανόν το 35% θα πληρωνόταν στους ομολογιούχους το Νοέμβριο του 1932, δ) Παραχωρούνταν στους ομολογιούχους όλοι οι ευμενείς όροι που τυχόν θα δίδονταν στους ομολογιούχους άλλων δανείων εσωτερικού ή εξωτερικού. Έτσι, στο εξωτερικό ήταν αρκετά ικανοποιημένοι, γιατί είχε βρεθεί ένα κοινό πεδίο συνεννόησης, ενώ στην Ελλάδα ο Τύπος αντιμετώπισε με ευνοϊκά σχόλια τη συμφωνία.

---

<sup>24</sup>Eurocapital, 2010, 1929-1932: Η παγκόσμια οικονομική κρίση και η ελληνική πτώχευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>

Στο εσωτερικό η νέα κυβέρνηση του Βενιζέλου προέβη στη θέσπιση σειράς μέτρων που έθεσαν τη βάση για την αναγέννηση της οικονομίας. Τα μέτρα αυτά ήταν: α) Απαγόρευση της ελεύθερης μετατροπής της δραχμής σε χρυσό ή σε συνάλλαγμα. Παράλληλα, η δραχμή αποδεδεσμεύτηκε από το χρυσό, υποτιμήθηκε, και ως το Δεκέμβριο διατήρησε μόνο το 40% της ονομαστικής της αξίας, β) Το συνάλλαγμα χορηγούνταν μόνο από την Τ.τ.Ε., γ) Επίσημα από την 1 Μαΐου ανεστάλη η πληρωμή τόκων των δανείων εσωτερικού και εξωτερικού. Επίσης, η πληρωμή των τόκων των δανείων του εσωτερικού μειώθηκε 25%, δ) Όλες οι οφειλές που πληρώνονταν στην Ελλάδα σε Έλληνες ή ξένους κατοίκους θα μετατρέπονταν σε οφειλές δραχμών με βάση την τιμή 100 δραχμές=1 δολάριο (μάλιστα από το Δεκέμβριο του 1932 η ισοτιμία δραχμής/δολαρίου επιδεινώθηκε και έφτασε στο 184/1), ε) Με νόμο τα συνολικά τέλη επί των εισαγωγών αυξήθηκαν 70%-200%, στ) Για τις οφειλές που προέρχονταν από εμπορικές συναλλαγές πριν από την άρση της σταθεροποίησης θεσπίστηκε πενταετές χρεοστάσιο, ζ) Στο εξής σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο εφαρμόστηκε η μέθοδος του “clearing”.

Τα παραπάνω μέτρα δημιούργησαν ένα ισχυρό προστατευτικό πλέγμα γύρω από την αδύναμη και ουσιαστικά κατεστραμμένη οικονομία. Στο εξής, η ελληνική οικονομία θα προσπαθήσει να σταθεί μόνη της στα πόδια της και θα τα καταφέρει. Όχι, όμως, αμέσως. Τα μέτρα αυτά οδήγησαν στην άμεση και κατά 60% υποτίμηση της δραχμής ως προς τα ξένα νομίσματα. Στα ξένα χρηματιστήρια η δραχμή σημείωσε απότομη πτώση. Στις 5 Μαΐου 1932 η ισοτιμία Λίρας/Δραχμής ήταν 1/539 και τον Ιανουάριο του 1933 έφτασε το 1/628. Τέλος, τα κεφάλαια άρχισαν να επιστρέφουν στην Ελλάδα, σε σημείο που το αποθεματικό της Τ.τ.Ε. από 7,6 εκατομμύρια δολάρια το 1932, έφτασε το 1934 στα 44,7 εκατομμύρια δολάρια. Αποτέλεσμα, ήταν η αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας και από 4 δισεκατομμύρια δραχμές το 1931 έφτασε στα 9,4 δισεκατομμύρια το 1939. Όπως και να έχει το πράγμα, σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η συντετριμμένη ελληνική οικονομία είχε αρχίσει ν’ ανακάμπτει αργά, αλλά σταθερά ήδη από το 1933<sup>25 26</sup>.

---

<sup>25</sup> Eurocapital, 2010, 1929-1932: Η παγκόσμια οικονομική κρίση και η ελληνική πτώχευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>

<sup>26</sup> Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97 %CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97 %CE%A4%CE%9F%CE%A5 19 29.pdf>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ: Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

### 3.1 Γενικά

Το 2008 το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται τη σημαντικότερη κρίση, μετά το μεγάλο κραχ του 1929. Η κρίση του 2008 ήταν συστημική και δημιουργήθηκε από το χρηματοοικονομικό σύστημα και κυρίως το τραπεζικό σύστημα, το οποίο και βασικά έπληξε. Μια σειρά από γεγονότα, που μέχρι πριν από χρόνια φάνταζαν απίθανο να συμβούν, οδήγησαν τους παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης σε απότομη πτώση και εκτόξευσαν την ανεργία και την ανασφάλεια στο σύνολο σχεδόν των χωρών.

Καθώς η κρίση εκτυλίσσονταν, η ένταση και η έκτασή της αύξαναν συνεχώς, αναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αναλυτές, επενδυτές, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνεχώς τις αντιλήψεις τους και τις προσδοκίες τους. Στην προσπάθεια άμεσης αντιμετώπισης της κρίσης ελήφθησαν μια σειρά από μέτρα και πολιτικές οι οποίες ήταν αδιανόητο πριν την κρίση ότι θα μπορούσε να γίνει ποτέ απαραίτητο να εφαρμοστούν, όπως η κρατικοποίηση τραπεζών. Οι προηγούμενες αντιλήψεις για μια νέα εποχή χαμηλής μεταβλητότητας των οικονομικών μεγεθών, συνεχούς ευημερίας και αυτορρύθμισης των αγορών κατέρρευσαν μπροστά στη ραγδαία επιδείνωση της κατάστασης<sup>27</sup>.

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 2008 είναι το αποτέλεσμα που προκλήθηκε από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Η χρηματοοικονομική κρίση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages). Ξεκίνησε και αυτή, όπως και του 1929, στις Η.Π.Α και μετατράπηκε ραγδαία σε κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, που μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία με ταχύ ρυθμό. Εν τούτοις, η κρίση αυτή δεν ήταν απρόβλεπτη. Τα δημοσιεύματα που την προέβλεπαν ήταν αρκετά, και μάλιστα αρκετά χρόνια πριν την εκδήλωσή της, αλλά περνούσαν μάλλον απαρατήρητα μέσα σε ένα κλίμα γενικής ευφορίας.

Τα τελευταία χρόνια διανύονταν στις ΗΠΑ μια περίοδος ιστορικά χαμηλών επιτοκίων και συνεχών αυξήσεων των τιμών κατοικιών. Η πρώτη «φούσκα» έσπασε όταν μεγάλα ποσά χορηγήθηκαν για στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου, σε αφερέγγυους δανειολήπτες με χαμηλό εισόδημα. Σε μεγάλο βαθμό, οι κατοικίες αυτές είχαν αγοραστεί με ενυπόθηκα δάνεια μεγάλης μόχλευσης και χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Όταν τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται, και οι τιμές των κατοικιών να μειώνονται, πολλοί δανειολήπτες βρέθηκαν στη δύσκολη θέση να αδυνατούν να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις αποπληρωμής των δανείων τους. Τον Αύγουστο του 2008, το 10% περίπου των στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες βρισκόνταν είτε σε καθυστέρηση πληρωμής είτε σε διαδικασία πλειστηριασμού, ενώ την προηγούμενη χρονιά οι τράπεζες είχαν προβεί στην κατάσχεση περίπου ενός εκατομμυρίου κατοικιών.

<sup>27</sup> Γκίκας Χαρδούβελης, 2009, «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση, και οι προοπτικές», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV\\_8\\_DEC2009.pdf](http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf)

Αν και η σημερινή κρίση γεννήθηκε στη δευτερογενή ενυπόθηκη αγορά, γενικεύτηκε σε όλες τις υπόλοιπες αγορές μέσω ενός πολύπλοκου μηχανισμού δημιουργίας δομημένων ομολόγων. Έτσι, γύρω από τα subprimes δάνεια δημιουργήθηκε ένα κερδοσκοπικό σύστημα συναλλαγών με κύρια χαρακτηριστικά την πολυπλοκότητα, την αδιαφάνεια, την αλόγιστη χρήση δανειακών κεφαλαίων και τη χρήση παραγώγων χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα "ντόμινο" αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα.

Το βέβαιον είναι ότι το φαινόμενο της πρόσφατης παγκόσμιας κρίσης είναι πολύπλοκο, είναι προϊόν πολύχρονων διεργασιών, δεν εξηγείται από σύνθετα και εντυπωσιακά μαθηματικά και συστήματα εξισώσεων και δεν υπάρχει μια αιτία, αλλά επέδρασαν διαχρονικά, σωρευτικά και συνδυαστικά, με διαφορετική ένταση, πολλαπλοί ρυθμιστικοί, εποπτικοί, χρηματοοικονομικοί, ψυχολογικοί και πολιτικοί παράγοντες. Το βέβαιον είναι, επίσης, ότι η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει δημιουργήσει σημαντικές αλληλεξαρτήσεις αγορών, οικονομιών και χωρών σε τέτοιο βαθμό, που τοπικές χρηματοοικονομικές κρίσεις μεταφέρονται με μεγάλη ταχύτητα και ένταση στο υπόλοιπο διεθνές χρηματοπιστωτικό χώρο, ενώ ακόμα εντυπωσιακότερη είναι η ταχύτητα μεταφοράς της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο.

Ο πανικός, που προκλήθηκε από την πτώχευση της Lehman Brothers, οδήγησε αμέσως το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα σε τεράστια κρίση ρευστότητας, με φυγή καταθέσεων προς ασφαλέστερες εναλλακτικές επενδύσεις (Κυβερνητικά Ομόλογα) και μετρητά και πάγωμα των διατραπεζικών αγορών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Το εξωτερικό εμπόριο κατέρρευσε και το σημαντικότερο, λόγω του σχετικού της μεγέθους, για πρώτη φορά στα τελευταία τριάντα χρόνια, μειώθηκε η κατανάλωση. Ως συνέπεια αυτών είχαμε την εντυπωσιακή μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως, την μείωση της απασχόλησης και την αύξηση της ανεργίας (Χαρδούβελης, 2009).

Η αντίδραση σχεδόν όλων των κυβερνήσεων στην κρίση ήταν η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η δημιουργία σημαντικών ελλειμμάτων και η αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Σύμφωνα με αναλυτές, η κατάσταση της πρόσφατης οικονομικής ύφεσης παρομοιάζεται με εκείνη της παγκόσμιας κρίσης του 1929 και αυτό θα γίνει προσπάθεια να αναδειχθεί, αν ισχύει η όχι τελικά. Αν κάτι μπορεί να ειπωθεί, αρχικά, σαν εισαγωγή στη σύγκριση ανάμεσα στις δύο αυτές περιπτώσεις αυτό είναι ότι η κατάρρευση του '29 ξεκίνησε ως ήπια οικονομική ύφεση, μετεξελίχθηκε σε σημαντική χρηματιστηριακή κρίση, κατέληξε και σε τραπεζική και, τελικά, οδηγήθηκαμε συνολικά στη μεγάλη οικονομική καταστροφή. Ενώ η κρίση του 2007 ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια οικονομική ύφεση. Παρακάτω θα αναλυθεί περαιτέρω η πρόσφατη οικονομική κρίση του 2008, ώστε οι αιτίες, οι συνέπειες, οι λύσεις και εν τέλει τα συμπεράσματά να αποδοθούν σαφέστερα και ακριβέστερα.

## 3.2 Το ιστορικό της κρίσης

Παρακάτω θα γίνει μια εξιστόρηση των επιμέρους γεγονότων από τα πρώτα προειδοποιητικά σημάδια της επερχόμενης κρίσης έως και ένα χρόνο μετά το ξεκίνημά της, μέχρι και να φουντώσει και να επεκταθεί σε όλο το χρηματοοικονομικό κόσμο.

### *Αρχές 2007*

Ήταν στις αρχές του 2007, και πιο συγκεκριμένα τον Φεβρουάριο, όταν η Bear Stearns η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ, ανακοίνωσε ότι ήρθε αντιμέτωπη με προβλήματα ρευστότητας, ενώ η βρετανική τράπεζα HSBC ανακοίνωσε μια κεφαλαιακή απώλεια (απομείωση) \$10,5 δις, λόγω απωλειών της αμερικανικής θυγατρικής της Household Finance Corporation. Η κρίση ουσιαστικά είχε ήδη ξεκινήσει, αλλά ήταν ελάχιστοι αυτοί που μπορούσαν να φανταστούν την έκταση και ένταση που έμελλε να αποκτήσει. Στις αρχές Απριλίου η στεγαστική τράπεζα των ΗΠΑ, New Century Financial, που είχε χορηγήσει μεγάλο αριθμό στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages), δηλαδή στεγαστικά δάνεια σε φτωχούς Αμερικανούς, χρεοκόπησε και ο αντίκτυπος έγινε αισθητός σε όλο τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

### *Καλοκαίρι 2007*

Τον Ιούνιο του 2007 η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns ανακοίνωσε ότι δεν είχε πρόσθετα περιθώρια κάλυψης ενυπόθηκων δανείων σε Αμοιβαία Κεφάλαια με αποτέλεσμα οι επενδυτές να χάσουν περιουσιακά στοιχεία αξίας 1,5 δις δολαρίων. Η Bear Stearns άφησε εκτεθειμένα δύο κεφάλαια κάλυψης με αποτέλεσμα να υποβάλει αίτηση να υπαχθούν στο νόμο περί χρεοκοπίας. Στις αρχές Αυγούστου του 2007, οι χρηματοοικονομικές αγορές άρχισαν να τρομοκρατούνται και να διαλύονται από την είδηση για χρεοκοπία της Bear Stearns. Τον ίδιο μήνα, ένας από τους μεγαλύτερους χορηγούς στεγαστικών δανείων η American Home Mortgage υπέβαλλε αίτηση χρεοκοπίας αφού είχε απολύσει ένα μεγάλο μέρος του προσωπικού της. Η American Home Mortgage ισχυρίστηκε πως είχε πέσει θύμα της κρίσης στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, όπου είχαν πέσει κι άλλα θύματα δανειοληπτών και δανειστών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης.

Με το που αρχίζει η παγκόσμια χρηματοοικονομική κοινότητα να πληροφορείται για τον ιό «subprime» αναθεωρούνται προς τα κάτω οι βαθμολογήσεις των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης και άλλων σχετικών προϊόντων. Οι τιμές συνεχώς μειώνονται. Στην επόμενη φάση οι τράπεζες αναγκάζονται να προχωρήσουν σε απευθείας δανεισμό, καθώς αδυνατούν πλέον να τιτλοποιήσουν και στη συνέχεια να πουλήσουν τα νέα δάνεια που είχαν εκδοθεί. Η έκδοση τιτλοποιημένων τίτλων σταματά

απότομα, ενώ το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία στη δυνατότητα αποπληρωμής σε περίπτωση δανεισμού μιας τράπεζας από μια άλλη, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς.

Στην Ευρώπη, μια μεγάλη γαλλική τράπεζα η BNP Paribas διέκοψε την λειτουργία τριών από τα επενδυτικά της κεφάλαια της αξίας των 2 δισεκατομμυρίων ευρώ, που είχαν σαν αποτέλεσμα να παγώσουν οι βραχυπρόθεσμες πιστωτικές αγορές. Η BNP Paribas προέβη σ' αυτή την ενέργεια επικαλούμενη τα προβλήματα των ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ. Στην πραγματικότητα, ήταν μια ομολογία ότι τα χρηματοκιβώτιά της ήταν γεμάτα με CDO, για τα οποία η ζήτηση είχε πέσει σε μηδενικά επίπεδα με συνέπεια να είναι αδύνατον να τα τιμολογήσει. Σχεδόν ακαριαία, οι ευρωπαϊκές τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν η μια την άλλη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα υποχρεώθηκε να διαθέσει 95 δισ. ευρώ στις χρηματαγορές για να αποτρέψει μια άμεση επιδημία έλλειψης ρευστότητας – γνωστή ως Credit Crunch. Πολύ σύντομα, διέθεσε στις αγορές επιπλέον 109 δισ. ευρώ. Ταυτόχρονα, η Fed, η Τράπεζα του Καναδά, η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας και η Τράπεζα της Ιαπωνίας άρχισαν να διοχετεύουν έναν ανεξακρίβωτο αριθμό δισεκατομμυρίων στους χρηματοπιστωτικούς τομείς των χωρών τους.

### *Τελευταίο τετράμηνο 2007*

Το Σεπτέμβριο του 2007 η προφανής απροθυμία των τραπεζών να δανείσουν άλλες τράπεζες αποκαλύφθηκε όταν το επιτόκιο του διατραπεζικού δανεισμού (Libor) εκτοξεύτηκε κατά 1% πάνω από το βασικό επιτόκιο της Τράπεζας της Αγγλίας (για πρώτη φορά μετά από την κρίση της ανατολικής Ασίας το 1998). Επακολούθησε, για πρώτη φορά από το 1929, ένα κύμα μαζικών αναλήψεων από συγκεκριμένη τράπεζα, τη Northern Rock.

Παρόλο που η Northern Rock δεν κατείχε CDO και δεν είχε χορηγήσει στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, βασιζόταν σε πολύ μεγάλο βαθμό σε βραχυπρόθεσμα δάνεια από άλλες τράπεζες. Μόλις στέρευσε αυτή η πηγή πίστωσης, η Northern Rock δεν μπορούσε πλέον να καλύψει τις ανάγκες της σε ρευστότητα. Κι όταν οι πελάτες της το υποψιάστηκαν, άρχισαν πανικόβλητοι να αποσύρουν τα χρήματά τους, με συνέπεια η τράπεζα να καταρρεύσει. Για να την επαναφέρει στη συνέχεια στη «ζωή», η Τράπεζα της Αγγλίας (όπως ονομάζεται η Κεντρική Τράπεζα της Βρετανίας) χρειάστηκε να της δώσει πάνω από 15 δισ. λίρες και εν τέλει, κρατικοποιείται. Ο Bernanke, συνταραγμένος από αυτή την πρωτοφανή εξέλιξη στα μεταπολεμικά χρονικά, μείωσε το βασικό επιτόκιο των ΗΠΑ σε 4,75%, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας διοχέτευσε, καλού-κακού, 10 δισ. λίρες σε διάφορες τράπεζες του City του Λονδίνου.

Τον Οκτώβριο του 2007 η τραπεζική κρίση επεκτάθηκε στο πιο ευυπόληπτο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Ελβετίας, την κραταιά τράπεζα UBS, τραβώντας την προσοχή όλου του κόσμου. Η UBS ανακοίνωσε ότι ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλός της αναλαμβάνει την ευθύνη για την απώλεια 3,4 δισ. δολαρίων από αγορές CDO που εμπειρείχαν αμερικανικά στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Ταυτόχρονα, η αμερικανική Citigroup αποκάλυπτε την απώλεια 3,1 δισ. δολαρίων (και σε αυτή την



περίπτωση από CDO που βασίζονταν σε επισφαλή στεγαστικά δάνεια), ένα ποσό που μέσα σε μερικές ημέρες ανήλθε στα 5,5 δισ. δολάρια.

Ο Δεκέμβριος ήταν ο μήνας που συνέβη ένα πραγματικά ιστορικό γεγονός. Ο πρόεδρος ο George W. Bush έμελλε να είναι εκείνος του οποίου η κυβέρνηση προέβη στη μεγαλύτερη κρατική παρέμβαση στην παγκόσμια ιστορία. Στις 6 Δεκεμβρίου, ο πρόεδρος Bush ο νεότερος κατέθεσε σχέδιο αποτροπής της κατάσχεσης από τις τράπεζες των ακινήτων εκατομμυρίων Αμερικανών που κινδύνευαν να χάσουν τα σπίτια τους. Μετά από μερικές ημέρες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, η Fed του Bernanke, συντονίστηκε με πέντε ακόμα κεντρικές τράπεζες (συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ) προκειμένου να χορηγήσουν σχεδόν απεριόριστη ρευστότητα στις απανταχού τράπεζες. Ο σκοπός μιας τέτοιας, μοναδικής ενέργειας ήταν να αντιμετωπιστεί η πιστωτική ασφυξία, το Credit Crunch, σε πλανητικό επίπεδο, επιτρέποντας την επαναλειτουργία του διατραπεζικού δανεισμού.

### *A' Εξάμηνο 2008*

Στις αρχές του 2008 οι μεγάλες τράπεζες άρχισαν να ανακοινώνουν διαγραφές αξιών από τα χαρτοφυλάκια που είχαν, καθώς οι τίτλοι που αφορούσαν τα δάνεια subprime αποδεικνύονταν «τοξικοί». Στα μέσα Μαρτίου η έκτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ Bear Sterns, αποδέχθηκε την απορρόφησή της από την JP Morgan με αρκετό μέρος της εξαγοράς να χρηματοδοτείται από τη Fed, καθώς η μόνη εναλλακτική επιλογή της Bear Sterns ήταν η χρεοκοπία. Την ίδια περίοδο η τράπεζα της Αγγλίας μειώνει τα επιτόκια και η Royal Bank of Scotland ανακοινώνει ότι θα αυξήσει τα κεφάλαιά της. Ακολουθεί η UBS. Η Fortis δεν μπορεί να πληρώσει τα μερίσματα ενώ ταυτόχρονα η Morgan Stanley ανακοινώνει για μειωμένη κερδοφορία.

### *Καλοκαίρι 2008*

Το καλοκαίρι υπήρξε πρόβλημα στην παγκόσμια αγορά με την μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των πρώτων υλών. Στην Ευρωζώνη ο πληθωρισμός ανήλθε στο 4% τον Ιούλιο και στις ΗΠΑ ξεπέρασε το 5%. Στις 11 Ιουλίου ένα βαρέλι πετρέλαιο πωλούνταν 147,27 δολάρια στην αγορά της Ν. Υόρκης και η τιμή του ευρώ ξεπέρασε τα 1,6 δολάρια. Στα χρηματιστήρια το κλίμα ήταν αρνητικό και ο Dow Jones έπεσε από τις 13.000 μονάδες στα μέσα Μαΐου στις 11.000 τον Ιούλιο. Ακολούθησε η ισχυρή δόνηση των δύο πυλώνων της αμερικανικής αγοράς στεγαστικών δανείων: της Fannie Mae και Freddie Mac. Η κυβέρνηση αποφασίζει αρχικά την ενίσχυση των δύο, ενώ το συνολικό κόστος αυτής της βοήθειας, που είχε τη μορφή ενέσεων ρευστότητας και εγγυήσεων, ήταν 5 τρισ. δολάρια ή περίπου το ένα δέκατο του ετήσιου παγκόσμιου ΑΕΠ!

Οι Fannie Mae και Freddie Mac κρατικοποιούνται και επίσημα, ενώ ο Hank Paulson, ο υπουργός Οικονομικών της κυβέρνησης Bush, ομολογεί πως ο κολοσσός της Wall Street, η Lehman Brothers, υπέστη απώλειες ύψους 3,9 δισ. δολαρίων κατά τη διάρκεια μόνον του τριμήνου Ιουνίου, Ιουλίου και Αυγούστου. Η βρετανική Barclays Bank εξέφρασε το ενδιαφέρον της υπό την προϋπόθεση ότι οι Αμερικανοί φορολογούμενοι θα χρηματοδοτούσαν όλες τις ενδεχόμενες ζημιές αν υπογραφόταν η συμφωνία, αλλά ο Paulson, αρνήθηκε. Ως εκ τούτου, η Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, μετατρέποντας το ποτάμι της Κρίσης σε ασταμάτητο χείμαρρο.

Λίγο μετά, η Merrill Lynch βρέθηκε σε παρόμοια θέση όμως, αντίθετα με τη Lehman, η Merrill Lynch δεν έβαλε λουκέτο καθώς κατάφερε να διαπραγματευτεί την εξαγορά της από την Bank of America έναντι 50 δισ. δολαρίων. Η κυβέρνηση πανικόβλητη προσέφερε αυτή τη βοήθεια, εγγυώμενη τις μελλοντικές ζημιές της Merrill Lynch, καθώς η άρνησή της να κάνει κάτι αντίστοιχο στην περίπτωση της Lehman Brothers είχε γονατίσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αμερικανική κυβέρνηση ήλπιζε ότι διασώζοντας τη Merrill Lynch θα κατάφερνε να σταματήσει τη χιονοστιβάδα, αλλά η διάσωση της Merrill Lynch δεν σταμάτησε τίποτα. Αντιθέτως είχε και άλλο θύμα, την AIG. Εν τέλει και αυτή διασώζεται, αναγκάζοντας την Fed να δώσει έκτακτο δάνειο στον ασφαλιστικό κολοσσό ύψους 85 δις δολαρίων .

Όσο αυτό το δράμα εκτυλισσόταν στη Νέα Υόρκη και την Ουάσινγκτον, η κυβέρνηση του Λονδίνου προσπαθούσε να διασώσει την HBOS, τον μεγαλύτερο χορηγό στεγαστικών δανείων στη χώρα, οργανώνοντας την εξαγορά της από τη Lloyds-TSB έναντι 12 δισ. λιρών. Μετά από τρεις ημέρες, η αμερικανική Washington Mutual, μια σημαντική στεγαστική τράπεζα με αποτίμηση 307 δισ. δολάρια, κήρυξε χρεοκοπία και το κουφάρι της πουλήθηκε, κι αυτό, στην JP MorganChase. Στις 28 Σεπτεμβρίου, η Fortis, η γιγαντιαία ευρωπαϊκή τράπεζα, βρέθηκε προ του λουκέτου και, για να μην πάθουν αποπληξία δεκάδες χιλιάδες επιχειρήσεις, καταθέτες και υπάλληλοι, κρατικοποιήθηκε.

Την ίδια ημέρα, το Κογκρέσο συζήτησε το αίτημα του υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ, Hank Paulson, να του παραχωρηθεί το δικαίωμα να χορηγήσει 700 δισ. δολάρια στις τράπεζες της Wall Street όπως αυτός έκρινε. Το Σχέδιο Paulson ουσιαστικά απαιτούσε από το Κογκρέσο εν λευκώ εξουσιοδότηση του υπουργού ώστε να διαθέσει 700 δισ. δολάρια για τη διάσωση των τραπεζών με το Δημόσιο να αγοράζει τα «τοξικά» χρεόγραφα . Πριν τελειώσει ο μοιραίος Σεπτέμβρης, η βρετανική κυβέρνηση κρατικοποίησε την Bradford and Bingley (με κόστος 50 δισ. λίρες, σε ζεστό χρήμα και εγγυήσεις), ενώ η κυβέρνηση της Ισλανδίας κρατικοποίησε μία από τις τρεις τράπεζες της χώρας. Το Βέλγιο, η Γαλλία και το Λουξεμβούργο έδωσαν 6,4 δισ. ευρώ στην τράπεζα Dexia για να αποτρέψουν τη χρεοκοπία της, ενώ την τελευταία ημέρα του μήνα, το Κογκρέσο απέρριψε το αίτημα του Paulson.

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, ακούγοντας τα μαντάτα από το Καπιτώλιο, συνετρίβη και, μέσα σε μερικά λεπτά της ώρας, ολόκληρος ο πλανήτης τυλίχτηκε σε ένα ακόμα πυκνότερο σύννεφο οικονομικής ανασφάλειας. Για του λόγου το αληθές, οι απώλειες του Dow Jones αγγίξαν το 7% και ο δείκτης πλησιάζε επικίνδυνα τις 10000

μονάδες. Έτσι, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, η Fed, αντέδρασε επεκτείνοντας την πίστωση στους πάντες.

## *Οκτώβριος 2008*

Στις αρχές Οκτωβρίου η κατάσταση ήταν πλέον ανεξέλεγκτη. Η νέα βελτιωμένη πρόταση του Paulson μπορεί να ψηφίστηκε στην αμερικανική Γερουσία στα χρηματιστήρια, όμως οι τιμές των μετοχών ήταν σε ελεύθερη πτώση. Ο Dow Jones υποχώρησε κάτω από τις 8.500 μονάδες. Στη διατραπεζική αγορά τα επιτόκια απέκλιναν σχεδόν κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες από τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών και παρά τις «ενέσεις» ρευστότητας. Η κρίση χτύπησε και νομίσματα αναπτυσσόμενων χωρών, που πλέον προσέφυγαν στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για κεφάλαια.

Ο πρόεδρος της ΕΚΤ, Ζαν Κλόντ Τρισέ δηλώνει πως η οικονομική κρίση των ΗΠΑ θα επιβραδύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, ενώ σε μίνι διάσκεψη κορυφής υπό τον Νικολά Σαρκοζί διατυπώνεται η βούληση να σταθεροποιηθεί ή ακόμα και να πέσει το επιτόκιο της ΕΚΤ μετά την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και των πληθωριστικών πιέσεων, δηλαδή κάτω από το 4,25%. Πριν τη μίνι σύνοδο κορυφής της Ε.Ε., η Ιρλανδία υπόσχεται πλήρη κρατική εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών της, ενέργεια στην οποία προχωρά και ο υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών της Ελλάδος, ο οποίος διαβεβαιώνει, μεταξύ άλλων μέτρων για την τραπεζική αγορά και την κρατική εγγύηση των καταθετικών λογαριασμών μέχρι 20.000 με 30.000 ευρώ, μετά από σχετικό διάγγελμα του Έλληνα πρωθυπουργού.

Η Γερμανίδα καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ προτείνει την αντιμετώπιση του προβλήματος σε κάθε χώρα σε εθνικό πλαίσιο, ανάλογα με τις ευθύνες της, αντί για τη σύσταση πανευρωπαϊκού σχεδίου. Την ίδια στιγμή, γίνεται αισθητό το κόστος της διατραπεζικής αγοράς στην Ελλάδα, με αύξηση 0,5% στα επιχειρηματικά και 1% στα στεγαστικά δάνεια, ακόμη και σε εκείνα με σταθερό επιτόκιο. Η στεγαστική αγορά στην Ελλάδα παγώνει και υπολογίζονται γύρω στις 200.000 απούλητα ακίνητα, μεταξύ των οποίων και πολλά νεόδμητα και οι κατασκευαστές προχωρούν σε προσφορές και μεγάλη υποχώρηση τιμών. Ο πρόεδρος του ΕΒΕΑ διατυπώνει την άποψη πως η κρίση δεν οφείλεται αποκλειστικά στα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, αλλά γενικότερα στον τρόπο διακυβέρνησης των επιχειρήσεων και του τραπεζικού κλάδου, αλλά και στην ίδια την πολιτική διακυβέρνηση της αμερικανικής πολιτείας των τελευταίων 15 ετών.

Λίγες ώρες μετά τη λήξη της ευρωπαϊκής συνόδου κορυφής η Hypo Real Estate, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων της ευρωπαϊκής οικονομίας, ανακοινώνει ότι το σχέδιο διάσωσης της, ύψους 35 δισ. ευρώ κατέρρευσε, μετά την αποκάλυψη νέων ελλειμμάτων. Πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα προσπαθώντας να σώσουν τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, η Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία. Η ισλανδική κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι κρατικοποιεί και τις τρεις τράπεζες της χώρας, δεδομένης της έκδηλης αδυναμίας τους να συνεχίσουν να λειτουργούν ως ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα. Τα χρέη των ισλανδικών

τραπεζών υπολογίζονται στα 138,34 δισ. δολάρια, σε σύγκριση με τα 19,37 δισ. δολάρια στα οποία ανέρχεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Μετά την τροπή που πήραν τα πράγματα, η Άνγκελα Μέρκελ αναλαμβάνει την εγγύηση όλων των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών από το γερμανικό κράτος, κόστος που ανέρχεται στα 500 δισ. ευρώ, κίνηση στην οποία προχωράει και η Δανία. Αρχίζει πλέον να αναθεωρείται η κατεύθυνση της Ε.Ε. υπέρ ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης του προβλήματος προτού πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις.

Στις 7 Οκτωβρίου, το Ecofin έθεσε ως ελάχιστο όριο εγγύησης τις 50.000 ευρώ ανά καταθετικό λογαριασμό. Μετά τη λήξη της συνόδου στο Λουξεμβούργο, ο Έλληνας υπουργός οικονομικών εγγυήθηκε καταθέσεις 100.000 ευρώ. Στις 8 Οκτωβρίου ανακοινώνεται μείωση του ευρωεπιτοκίου στο 3,75%, μεταβολή του επιτοκίου δανεισμού στην Αγγλία στο 4,5% και της Fed στο 1,5%. Ο Νικολά Σαρκοζί επιβεβαιώνει τη συγκρότηση ευρωκοινοτικού σχεδίου δράσης, την ίδια στιγμή που παγώνει η αγορά στην αυτοκινητοβιομηχανία της Γερμανίας και γίνονται μαζικές απολύσεις στη Σουηδία. Ο γενικός δείκτης στο ΧΑ πέφτει στις 2.512,01 μονάδες, σημειώνοντας απώλειες 4,31%, ενώ η Βρετανία τονώνει τις τράπεζές της με οικονομική ενίσχυση 50 δισεκατομμυρίων λιρών. Η κρίση αντικατοπτρίζεται και στους δείκτες της Ευρασίας.

Παρά την εφαρμογή του σχεδίου Πόλσον στην Αμερική, οι ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα συνεχίστηκαν, όπως επίσης και η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών. Στις 13 Οκτωβρίου, ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Γκόρντον Μπράουν, κατέθεσε σχέδιο καταιγιστικών κρατικοποιήσεων των μισών βρετανικών τραπεζών, εκμεταλλευόμενος τα μεγάλα κεφαλαιακά αποθέματα της χώρας του. Η κίνηση αυτή γέμισε με αισιοδοξία την Ευρώπη, με όλες τις χώρες να εξευρίσκουν τεράστιους κεφαλαιακούς πόρους, για την εγγύηση των αποθεμάτων και την αισιοδοξία των Ευρωπαίων επενδυτών να αναπτερώνεται. Παράλληλα, κατατέθηκαν πολλές προτάσεις για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων δανεισμού, κάτι που αναμένουν οι αναλυτές να γίνει αισθητό και στην Ελλάδα, ενώ, οι ΗΠΑ προσανατολίζονται σε μια λύση παρόμοια με αυτή του Βρετανού πρωθυπουργού, την ίδια στιγμή που στην Αυστραλία άρχισαν να δημιουργούνται οικισμοί από τροχόσπιτα.

Τα μέτρα αντιμετώπισης οιονεί προβλημάτων στην Ελλάδα εστιάζονται στη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, με τη χορήγηση 28 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 8 δισ. σε μορφή κρατικών ομολόγων, ενώ ορίζεται ως κεφαλαιακή βάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ποσό μέχρι 5 δισ. ευρώ. Οι πρώτες ανακατατάξεις στην τραπεζική αγορά γίνονται αισθητές με τη συγχώνευση της Proton\_Bank με την Πειραιώς. Παρά την πτώση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά από τη δράση της ΕΚΤ, οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν ισόποσα τα περιθώρια κέρδους στα επιτόκιά τους, με αποτέλεσμα να μη γίνεται αντιληπτή η ελάφρυνση στους πελάτες.

## Υπόλοιπο του έτους

Το Νοέμβριο η Τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε σε μία ακόμα, αν και συνεσταλμένη, μείωση του βασικού επιτοκίου της (από 4,3% σε 3%), ενώ το ίδιο έκανε και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (από 3,75% σε 3,25%). Εντωμεταξύ, το Κραχ άρχισε να πλανιέται σαν αρπακτικό πουλί πάνω από άλλα μέρη του πλανήτη, πυροδοτώντας μια κρίση στην Ουκρανία (με συνέπεια το ΔΝΤ να δανείσει στη χώρα 16 δισ. δολάρια) και υποχρεώνοντας την κινεζική κυβέρνηση να ανακοινώσει ένα διετές πρόγραμμα τόνωσης της οικονομίας συνολικού ύψους 586 δισ. δολαρίων. Η ευρωζώνη ανακοίνωσε με τη σειρά της ότι η οικονομία των μελών της βρισκόταν σε ύφεση. Το ΔΝΤ δάνεισε 2,1 δισ. δολάρια στη χρεοκοπημένη Ισλανδία, ενώ το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ έδωσε 20 δισ. δολάρια στη Citigroup (που οι μετοχές της έχασαν το 62% της αξίας τους μέσα σε λίγες ημέρες). Κατά τη διάρκεια αυτής της φρενίτιδας παρεμβατικών πολιτικών, η βρετανική κυβέρνηση μείωσε τον ΦΠΑ (από 17,5% σε 15%) ενώ η Fed διοχέτευε επιπλέον 800 δισ. δολάρια στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε σχέδιο διοχέτευσης 200 δισ. ευρώ στην ευρωπαϊκή οικονομία.

Το Δεκέμβριο η Γαλλία ενίσχυσε τον τραπεζικό της τομέα με ένα πακέτο βοήθειας ύψους 26 δισ. ευρώ, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Αγγλίας και οι κεντρικές τράπεζες της Δανίας και της Σουηδίας μείωσαν για μία ακόμα φορά τα βασικά τους επιτόκια. Η Fed μείωσε εκ νέου το βασικό επιτόκιο της, σε απίστευτο χαμηλό επίπεδο, κυμαινόμενο μεταξύ 0,25% και 0%. Παρ' όλα αυτά, ήταν πικρή η στιγμή της παραδοχής (εκ μέρους της Fed) ότι η αμερικανική οικονομία είχε πέσει σε μια τυπική «παγίδα ρευστότητας» (liquidity trap) – σε μια κατάσταση δηλαδή που δεν είναι πλέον δυνατόν να τονωθεί η οικονομία με μείωση των επιτοκίων καθώς τα επιτόκια έπιασαν πάτο! Τα επιτόκια όμως δεν έχουν πιάσει πάτο μόνον στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά σε όλο τον Δυτικό κόσμο.

Ο πρόεδρος Bush δήλωσε ότι περίπου 17,4 δισ. από το πακέτο των 700 δισ. δολαρίων θα διοχετεύονταν στις πληγείσες αμερικανικές αυτοκινητοβιομηχανίες. Μετά από μερικές ημέρες, το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε ότι θα δίνονταν στον χρηματοπιστωτικό βραχίονα της General Motors 6 δισ. δολάρια για να μην καταρρεύσει ολόκληρη. Μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου, την τελευταία μέρα του καταστροφικού 2008, οι μετοχές που διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είχαν χάσει περισσότερο από το 31% της συνολικής τους αξίας κατά τη διάρκεια της χρονιάς εκείνης.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Βικιπαιδεία, 2016, Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82\\_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_2007-2008](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_2007-2008)

### 3.3 Τα αίτια της κρίσης

Εφόσον είδαμε τα κυριότερα γεγονότα της κρίσης, είμαστε σε θέση πλέον να διεκδύσουμε περισσότερο σ αυτή και να αναλύσουμε τα αίτια που οδήγησαν στο ξέσπασμά της το 2008. Παρά τα βαθύτερα αίτια της χρηματοοικονομικής κρίσης παρατίθεται ο ισχυρισμός ότι η κρίση οφείλεται σε συνδυασμό αρνητικών παραγόντων, ο καθένας από τους οποίους από μόνος του δύσκολα μπορεί να φέρει μια χρηματοοικονομική κρίση, αλλά σε συνδυασμό με τους υπολοίπους καθίσταται επικίνδυνος.

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και η διεθνοποίηση των οικονομικών και των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων τις τελευταίες δύο δεκαετίες δεν συνοδεύθηκαν από την αντίστοιχη απαιτούμενη παράλληλη αναβάθμιση, διεθνοποίηση και τον κατάλληλο συντονισμό των μακροοικονομικών πολιτικών, της εποπτείας και του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου. Παράλληλα, υποβαθμίστηκε η σημασία δυναμικών και πολύπλοκων φαινομένων, που βρίσκονταν σε πλήρη εξέλιξη στο χρηματοπιστωτικό χώρο. Κυρίως δεν έγιναν αντιληπτοί από τις αρχές, οι συστημικοί κίνδυνοι, που προέκυπταν από την αλόγιστη, υπερτροφική ανάπτυξη του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού χώρου, με αποτέλεσμα οι σημαντικές ζημιές του κλάδου, που προέκυψαν, να επιβαρύνουν, τελικά, τους φορολογούμενους πολίτες για τις επόμενες δεκαετίες (Καραμούζης, 2009).

Οι βασικότερες αιτίες της δημιουργίας μια τέτοιας κρίσης συνοψίζονται στην πλεονεξία και την απληστία του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος για υπερκέρδη. Κάτι τέτοιο έγινε περισσότερο αντιληπτό έπειτα από την υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων, μέχρι και την έκρηξη της φούσκας των ακινήτων, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Υπό την πίεση του ανταγωνισμού, τράπεζες χορηγούσαν δάνεια σε νοικοκυριά, που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί, έχοντας ως ασφαλιστική δικλείδα τη μελλοντική ανατίμηση της κατοικίας. Στη συνέχεια αυτές μετέφεραν το ρίσκο από τους ισολογισμούς τους στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πράγμα που τους επέτρεπε να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες<sup>29</sup>.

Οι κάτοχοι αυτών των τιτλοποιήσεων, επίσης, προχωρούσαν σε ασφαλιστήρια συμβόλαια για αυτά τα «προϊόντα», ώστε σε περίπτωση που ο οφειλέτης αδυνατούσε τελικά να αποπληρώσει το χρέος του, να του προσφερθεί, όπως και να χει, ένα προσυμφωνημένο ποσό. Όλα αυτά σ ένα κανονιστικό πλαίσιο το οποίο είχε πλέον απελευθερωθεί και οι εποπτικές αρχές αδυνατούσαν να επέμβουν ή ακόμα χειρότερα απουσίαζαν παντελώς. Όπως και σε ένα περιβάλλον που κυριαρχεί το βραχυπρόθεσμο κέρδος των Bonus και οι οίκοι αξιολόγησης κατακρίνονται εντόνως για τον ρόλο τους. Παρακάτω θα γίνει αναλυτικότερη αναφορά σε κάθε έναν από τους παράγοντες που αναφέρθηκαν ότι

<sup>29</sup> Η καθημερινή, 2008, Οι αιτίες που προκάλεσαν το πρόβλημα παγκοσμίως, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/320658/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-aities-poy-prokalesan-to-provhlma-pagkosmiws>

οδήγησαν την παγκόσμια οικονομία σε αυτή την κρίση, η οποία ξεκίνησε από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ.

### *3.3.1 Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων*

Η κρίση δεν ξέσπασε ξαφνικά το 2008. Αντιθέτως έχει τις ρίζες αρκετά χρόνια πριν συσσωρεύοντας διάφορους αλληλοσυνδεόμενους παράγοντες, που όλοι μαζί εν τέλει οδήγησαν την αμερικανική και κατ'επέκταση την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Τα τελευταία χρόνια η πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ και στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες υπήρξε εντυπωσιακή, προερχόμενη όχι μόνο από τη σχετικά μεγάλη αύξηση της νομισματικής βάσης, αλλά και από την απίστευτη μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds. Η μόχλευση αυτή, όπως και σε άλλες χρηματοοικονομικές κρίσεις, υποθήκευσε τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και άφησε το σύστημα εκτεθειμένο σε συστημικούς κινδύνους (Τρύφων Κολλίντζας & Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, 2009).

Πιο συγκεκριμένα, τα τελευταία τριάντα χρόνια η Κίνα πέτυχε μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ. Οι εξαγωγές αυτές οδήγησαν σε τεράστια πλεονάσματα το εμπορικό ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία όμως δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση, αλλά τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλα δολαριακά αξιόγραφα που κράτησαν το δολάριο σε σχετικά υψηλά επίπεδα και αντίθετα τα επιτόκια δανεισμού στις ΗΠΑ, σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε ενίσχυση της ρευστότητας και του δανεισμού στις ΗΠΑ, ενώ για τους δικούς τους λόγους η κάθε μία, η Ευρωπαϊκή Ένωση (προβλήματα ανταγωνιστικότητας), και η Ιαπωνία (χαμηλή εγχώρια ζήτηση) δεν μπόρεσαν να παρέμβουν αποτρεπτικά.

Η υπερβολική αυτή ρευστότητα κεφαλαίων στις ΗΠΑ, η οποία σημειώνεται τουλάχιστον από τις αρχές του 2000, όταν προκειμένου να αντιμετωπισθεί η χρηματιστηριακή κρίση του διαδικτύου (dot-com bubble), και αργότερα μια πιθανή οικονομική κρίση μετά την επίθεση στους δίδυμους πύργους, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), μείωσε το ομοσπονδιακό επιτόκιο στο ιστορικά χαμηλό 1%, και το διατήρησε σε αυτό το επίπεδο για περίπου τρία χρόνια. Κατ' αυτόν τον τρόπο, εξασφάλισε στην αγορά φθινό χρήμα προκειμένου να ενθαρρύνει τις επενδύσεις. Η πολιτική φθινοῦ χρήματος που ακολουθήθηκε, προκάλεσε την έκρηξη της κατανάλωσης με δανεισμό, και στην εκδήλωση της «φούσκας» στην αγορά κατοικίας. Τα κριτήρια χορήγησης των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαλάρωσαν υπερβολικά, κάτι που μας οδηγεί στο επόμενο υπαίτιο της κρίσης, τα Subprimes (Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος, 2009).

### 3.3.2 Δάνεια χαμηλής εξασφάλισης – Subprime

Ο δανεισμός έγινε ευκολότερος για τους δανειστές, όπως φάνηκε παραπάνω, αφού η αισιοδοξία που διέπνεε το οικονομικό κλίμα στις αρχές της δεκαετίας του 2000 ενθάρρυνε τις τράπεζες να αποδεχτούν μεγαλύτερους κινδύνους. Έτσι, ο υψηλός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης στις Η.Π.Α. κυρίως στον τομέα της στεγαστικής πίστης, χωρίς να υπάρχει η διασφάλιση σειράς κριτηρίων που αφορούν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών ήταν μια πρακτική που ευνοήθηκε επί σειρά ετών από τις αμερικανικές κυβερνήσεις, με σοβαρότατες όμως επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα<sup>30</sup>.

Οι τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες αύξησαν με γρήγορους ρυθμούς την εύκολη παροχή δανείων στη δευτερεύουσα αγορά κατοικιών. Όσοι δεν είχαν αγοράσει κατοικία, ή έστω δεν είχαν αναχρηματοδοτηθεί με τους νέους ευνοϊκότερους όρους, προσπάθησαν να εμπλακούν στο σύστημα και να χρηματοδοτηθούν. Επιπλέον, οι μετοχές του στεγαστικού τομέα (Residential Mortgage Backed Securities RMBS), αναρριχήθηκαν σε δυσθεώρητα ύψη, εξαιτίας της υπερβάλλουσας ζήτησης για νέα ακίνητα. Πλέον των παραπάνω, η κατάσταση εξυπηρετούσε την κυβέρνηση, αφού προβάλλονταν ως επιτυχία της οικονομικής πολιτικής της, αλλά και της κοινωνικής διάστασης αυτής, λόγω της σημαντικής αύξησης του ποσοστού ιδιοκατοίκησης και των ονομαστικών αξιών των περιουσιών όλων των εισοδηματικών τάξεων που διέθεταν ακίνητα. Εκτός αυτού όμως, η αυξημένη αξία της ακίνητης περιουσίας των νοικοκυριών, τροφοδοτούσε το δανεισμό τους για την ικανοποίηση νέων καταναλωτικών αναγκών τους. Ήταν φυσικό, η συνεχής και σημαντική αύξηση της τιμής των κατοικιών να τροφοδοτήσει την κερδοσκοπία και τις υπερβολές σε επενδύσεις σε ακίνητα.

Μέσα σε αυτό το κλίμα γενικής ευφορίας, υπήρχε η διάθεση να χορηγηθούν όλο και περισσότερα δάνεια, και να συνεχισθούν οι επενδύσεις σε κατοικίες. Προκειμένου να δελεαστούν όλο και περισσότερο οι επενδυτές, επινοήθηκαν τα Δάνεια Κυμαινόμενου Επιτοκίου (Adjustable Rate Mortgages - ARM). Με αυτά τα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, ο δανειζόμενος αναλαμβάνει όλο το βάρος της ενδεχόμενης μεταβολής του πραγματικού του χρέους κατά τη διάρκεια της έναρξης αποπληρωμής του δανείου (ειδικά σε περιόδους υψηλού και ευμετάβλητου πληθωρισμού, όταν οι δανειολήπτες εκτίθενται στον κίνδυνο του επιτοκίου). Για αυτό το λόγο, το γεγονός ότι προτιμάται η χρήση των δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου από τα δάνεια σταθερού επιτοκίου (Fixed Rate Mortgages FRMs), αποτελεί ένα παράδοξο για την οικονομική θεωρία, αφού οι δανειζόμενοι θα έπρεπε να προτιμούν τη λήψη δανείων σταθερού επιτοκίου, με το οποίο μεταβιβάζεται ο κίνδυνος του επιτοκίου στους δανειστές, και όχι τη σύναψη δανείων μεταβλητού επιτοκίου. Το γεγονός της έντονης χορήγησης δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου (ARMs), καταδεικνύει σύμφωνα με τις έρευνες των Jones et al (1995) για τις ΗΠΑ και του Leece (2001) για το Ην. Βασίλειο, μια υπερβολική αισιοδοξία των δανειοληπτών, η οποία τους οδηγεί να προτιμούν, *ceteris paribus*, περισσότερο τα βραχυπρόθεσμα ARMs σε συγκεκριμένα επίπεδα επιτοκίων. Τα επιτόκια ARM ήταν για ένα χρονικό διάστημα χαμηλότερα της αγοράς. Έτσι, όταν μετά το

<sup>30</sup> Γεράσιμος Σαουντζόγλου, Αίτια κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96442>



χρονικό αυτό διάστημα θα έπρεπε να καταβληθεί υψηλότερο επιτόκιο, θα γινόταν μια αναχρηματοδότηση των ενυπόθηκων δανείων, αφού η αξία των κατοικιών που θα είχαν αγοραστεί θα ήταν σημαντικά υψηλότερη. Κατ' αυτόν τον τρόπο, τόσο ο αγοραστής, όσο και ο χορηγός του δανείου θα απολάμβαναν κέρδη.

Για να λειτουργήσει ο μηχανισμός αυτός παροχής δανείων, έπρεπε να χαλαρώσουν τα κριτήρια παροχής των δανείων αυτών, όπως και έγινε. Χορηγήθηκαν στεγαστικά δάνεια σε ανθρώπους με περιορισμένες πιστοληπτικές ικανότητες, ακόμη και σε ανέργους χωρίς περιουσιακά στοιχεία. Φυσικά, κάποια στιγμή ήρθε η ώρα όπου αδυνατούσαν να ανταπεξέλθουν στο χρέος τους, με αποτέλεσμα τον Αύγουστο του 2008, το 10% περίπου των στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες βρίσκονταν είτε σε καθυστέρηση πληρωμής είτε σε διαδικασία πλειστηριασμού, ενώ την προηγούμενη χρονιά οι τράπεζες είχαν προβεί στην κατάσχεση περίπου ενός εκατομμυρίου κατοικιών (Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος, 2009).

### ***3.3.3 Η αλόγιστη χρήση πιστωτικών παραγώγων στην αγορά στεγαστικών δανείων***

Τα κριτήρια χορήγησης των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαλάρωσαν υπερβολικά, ενώ παράλληλα, επινοήθηκαν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, με στόχο την αποκόμιση όσο το δυνατόν περισσότερων κερδών. Ο κλασικός, και κύριος ρόλος των τραπεζών είναι η αποδοχή καταθέσεων από την πελατεία τους και η χορήγηση δανείων με χρήση των κεφαλαίων αυτών. Ο τρόπος αυτός δανειοδότησης, περιλαμβάνει τη διαδικασία στην οποία η τράπεζα χορηγεί δάνεια στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, και στη συνέχεια λαμβάνει τις απαιτούμενες από τους δανειολήπτες, πληρωμές του οφειλόμενου κεφαλαίου και των τόκων του δανείου. Κατά το παρελθόν, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που χορηγούσαν δάνεια, διατηρούσαν τόσο τα δάνεια όσο και το πιστωτικό τους ρίσκο (δηλαδή τον κίνδυνο μη εξυπηρέτησης του χρέους) στο ενεργητικό του ισολογισμού τους (secured loans), έχοντας παράλληλα την υποχρέωση να διακρατούν ένα ελάχιστο ποσοστό ρευστών διαθεσίμων της τάξης του 8%, ώστε να μπορούν να καλύψουν τόσο τα λειτουργικά τακτικά τους έξοδα όσο και κάποια έκτακτα έξοδα που τυχόν παρουσιαστούν.

Εν τούτοις, κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες έχει καθιερωθεί ένας καινούργιος τρόπος λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, λόγω διαφόρων παραγόντων, όπως: της ανάπτυξης των τεχνολογιών πληροφορικής, της ανάπτυξης των επενδυτικών τραπεζών, της εμφάνισης των διαμεσολαβητών (mortgage brokers) που διεκπεραιώνουν την παροχή δανειοδοτήσεων, και κυρίως, της ανάπτυξης νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων και επενδυτικών προϊόντων. Ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, άρχισαν να αναπτύσσονται μηχανισμοί τιτλοποίησης χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (π.χ. υποθηκών), σε δομημένα προϊόντα. Οι τράπεζες σταμάτησαν να διατηρούν τις απαιτήσεις αυτές στα στοιχεία του ενεργητικού τους στα βιβλία τους και άρχισαν να τα μετακινούν ως δομημένα προϊόντα στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών (Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος, 2009).

Αναλυτικά, η διαδικασία της τιτλοποίησης είναι η εξής: Στο πρώτο στάδιο οι δανειστές (Asset originators: εμπορικές τράπεζες, επενδυτικές τράπεζες) χορηγούσαν δάνεια κάθε είδους (στεγαστικά, καταναλωτικά, πιστωτικών καρτών, εταιρικά) στους δανειολήπτες. Στις περισσότερες περιπτώσεις δανειοδοτήσεων διαμεσολαβούσαν ειδικευμένα χρηματοοικονομικά ιδρύματα (mortgage brokers), τα οποία έρχονταν σε επαφή και αξιολογούσαν πιστωτικά τους δανειολήπτες, αλλά και ασχολούνταν και με την υποβολή των αιτήσεων δανειοδότησης στους δανειστές. Τη συγκέντρωση των πληρωμών (κεφάλαιο και τόκους) των δανειοληπτών, και γενικά την καταγραφή και την εξυπηρέτηση του δανείου από το δανειολήπτη αναλάμβαναν οι servicer, οι οποίοι αμείβονταν από το δανειστή για το ρόλο του στην συλλογή των οφειλών. Στη συνέχεια, οι δανειστές ίδρυσαν (για λογιστικούς και φορολογικούς σκοπούς) μια ανεξάρτητη, εξωχώρια χρηματοοικονομική οντότητα (offshore Special Purpose Vehicles-SPV), η οποία αποτελούσε τον εκδότη των διαπραγματεύσιμων ABSsedg. Αυτή η «οντότητα» αγόραζε τα πακεταρισμένα δάνεια από τους δανειστές και τα μετέτρεπε σε εμπορεύσιμους δομημένους τίτλους (CDOs).

Οι οίκοι αξιολόγησης (Credit Rating Agencies) αξιολογούσαν πιστωτικά τους επενδυτικούς τίτλους CDOs, και οι εταιρείες ασφάλισης ενυπόθηκου χρέους (Mortgage insurers, Bond insurers), παρείχαν εγγυήσεις περί των περιοδικών πληρωμών των οφειλόμενων τόκων και κεφαλαίου. Οι εκδιδόμενοι τίτλοι που διαχωρίζονταν σε τρεις διαφορετικές κατηγορίες χρέους (tranches), αγοράζονταν από μια επενδυτική τράπεζα (Investment Bank), η οποία αναλάμβανε να καθορίσει τη τιμή με την οποία οι τίτλοι θα προωθούνταν στην επενδυτική αγορά, όσο και την πώλησή τους σε επενδυτές (ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία, hedge funds), καθώς επίσης και τη διακράτηση των τίτλων μέχρι την πώλησή τους.

Οι μηνιαίες απολαβές των επενδυτών (που είχαν αγοράσει αυτούς τους τίτλους) παρέχονταν από τον servicer (που προαναφέρθηκε). Δηλαδή οι τράπεζες δεν διακρατούσαν τις υποθήκες στα χαρτοφυλάκιά τους, αλλά τις προωθούν σε εταιρείες-χρηματιστές, οι οποίοι τις μετέτρεπαν σε ομόλογα CDOs, τα οποία πουλούσαν σε θεσμικούς επενδυτές. Με την τιτλοποίηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειώνονταν ο κίνδυνος που προέρχονταν από τις υποθήκες των δανείων που παρείχαν οι τράπεζες. Στην ουσία, ο κίνδυνος αυτός μεταθέτονταν από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που τον γνώριζαν, σε άλλους, που δεν τον γνώριζαν. Εδώ θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η κύρια κινητήρια δύναμη του όλου συστήματος τιτλοποιήσεων και πωλήσεων των τίτλων ήταν οι υψηλές προμήθειες που καρπώνονταν όσοι εμπλέκονταν στη διαδικασία (Pennington-Cross, 2002). Σημαντικό επίσης στοιχείο αποτελεί και το γεγονός ότι αυτοί οι διάφοροι μεσάζοντες που συμμετείχαν στην όλη διαδικασία, από τη χορήγηση των δανείων έως τη δημιουργία και πώληση CDOs, δεν αναλάμβαναν ρίσκο.

Η τιτλοποίηση πάσης φύσεως δανείων και εν γένει υποχρεώσεων, έγινε μια πάγια, αν όχι υποχρεωτική τακτική των δανειοδοτών. Τα CDOs έδιναν τη δυνατότητα στους αγοραστές τους να κερδίζουν από τις διαφορές αποδόσεων (spreads). Επιπλέον, τα ομόλογα CDO έδιναν τη δυνατότητα σε όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήθελαν, να αποκτήσουν πρόσβαση στην αγορά κάποιας πολιτείας των ΗΠΑ, αφού μπορούσαν να αγοράζουν δομημένα ομόλογα που περιείχαν δάνεια που χορηγήθηκαν στη συγκεκριμένη περιοχή, χωρίς να χρειάζεται να ανοίξουν κατάστημα στην περιοχή αυτή προκειμένου να

προβούν σε δανειοδοτήσει. Έτσι, τα ομόλογα αυτά έβρισκαν κατόχους σε κάθε γωνιά των ΗΠΑ, και ολόκληρου του κόσμου. Καταυτόν τον τρόπο, οι περισσότερες τράπεζες των ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών κέντρων του κόσμου συμμετείχαν στους μηχανισμούς των αγορών CDO.

Πλέον της αγοράς ομολόγων, δημιουργήθηκε επίσης μια τεράστια αγορά ασφαλιστηρίων συμβολαίων Credit Default Swaps (CDS) επί των CDO. Δηλαδή επρόκειτο για της δημιουργία ενός είδους συμβολαίου ασφάλισης έναντι του πιστωτικού κινδύνου των CDO. Πιο συγκεκριμένα, ότι κάποιος (ένας ιδιώτης, μια εταιρεία ή ένα κράτος) δεν θα μπορέσει να συνεχίσει να εξοφλεί το χρέος του. Τα συμβόλαια αυτά αποτελούσαν αντικείμενο αγοραπωλησιών, και μάλιστα χωρίς την ενημέρωση του αρχικού εκδότη των CDO, και ουσιαστικά μετέφεραν τον κίνδυνο μιας μορφής δανεισμού σε άλλη, εκείνη της αγοράς ασφαλίσεων. Συνήθως επρόκειτο για το προϊόν μιας συνεργασίας μεταξύ μιας τράπεζας που μεταβίβαζε τον πιστωτικό κίνδυνο των CDO για ένα χρονικό διάστημα σε μια άλλη, έναντι μιας συμφωνημένης ετήσιας αμοιβής, ανάλογης με το ύψος αυτού του κινδύνου, αλλά οπωσδήποτε πολύ υψηλής. Πολύ συχνά δε, τη θέση του ασφαλιστή έπαιρναν hedge funds. Όπως και στην αγορά CDO, τα κέρδη των μεσαζόντων από αυτές τις αγοραπωλησίες ήταν εξαιρετικά υψηλά (Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος, 2009).

Εφόσον το CDO δεν έχανε την αξία του, η ασφαλιστική εταιρεία θα εισέπραττε ζεστό χρήμα χωρίς να κάνει τίποτα. Μέχρι που, βέβαια, τα CDO άρχισαν να χάνουν την αξία τους το ένα μετά το άλλο. Όσοι λοιπόν επένδυσαν σε CDO, αγόραζαν CDS για το ενδεχόμενο να μην αποπληρωθούν κάποια από τα στεγαστικά δάνεια στα οποία βασίζονταν τα CDO και στα οποία είχαν επενδύσει τα χρήματά τους. Ο συνδυασμός CDS και CDO απέφερε εκατομμύρια σε μια περίοδο όπου οι αθετήσεις πληρωμών για τα στεγαστικά δάνεια ήταν σπάνιες και δεν συσχετιζόνταν μεταξύ τους. Όταν όμως άρχισαν οι αθετήσεις πληρωμών και οι τιμές των CDO κατρακύλησαν στον πάτο, οι εκδότες CDS έπρεπε ξάφνου να καταβάλουν υπέρογκα ποσά σε όσους είχαν αγοράσει τα CDS. Η χρεοκοπία της MBIA ήταν το «ορεκτικό». Η American Insurance Group (AIG) ήταν το κυρίως πιάτο: σερβιρίστηκε όταν η Lehman Brothers χρεοκόπησε τον Σεπτέμβριο του 2008. Το θεόρατο βουνό των CDO της ήταν κυρίως ασφαλισμένο από την AIG (η οποία είχε εκδώσει CDS για τα CDO της Lehman Brothers και άλλων παρεμφερών τραπεζών).

Γύρω από τα Subprimes δάνεια δημιουργήθηκε ένα κερδοσκοπικό σύστημα συναλλαγών με κύρια χαρακτηριστικά την πολυπλοκότητα, την αδιαφάνεια, την αλόγιστη χρήση δανειακών κεφαλαίων και τη χρήση παραγώγων χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Έτσι, η τιτλοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού μετέτρεπε ορισμένα στοιχεία, που προηγουμένως δεν ήταν διαπραγματεύσιμα (όπως τα στεγαστικά δάνεια), σε διαπραγματεύσιμες ομολογίες. Με τον τρόπο αυτό, οι τράπεζες προέβαιναν πλέον στην πώληση των δανείων τους, ώστε να απαλλάσσονται από το ρίσκο και να αντλούν επιπρόσθετη ρευστότητα για την παροχή νέων δανείων. Σε αυτή την περίπτωση, οι πιστωτικοί οργανισμοί όχι μόνο δεν ήλεγξαν τη δυνατότητα του δανειολήπτη να αποπληρώσει το δάνειό του όπως προστάζει η παραδοσιακή πρακτική δανειοδότησης, αλλά ενθάρρυναν τα φτωχά νοικοκυριά να δανειστούν, επειδή τα κέρδη των τραπεζών από την μεταπώληση των χρεών τους εξαρτιόνταν από την ποσότητα των συναπτόμενων

δανείων, προς τον οποιοδήποτε. Τόσο οι τράπεζες, όσο και όσοι άλλοι συμμετείχαν στο σύστημα έκδοσης και εμπορίας επισφαλών ομολόγων και ασφαλιστηρίων συμβολαίων, κερδοσκόπησαν χρησιμοποιώντας συνδυαστικά την κλασική εμπορική τραπεζική (commercial banking) και την επενδυτική τραπεζική (investment banking), για την αποκόμιση υπέρογκων κερδών (Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος, 2009).

Για να μην καταρρεύσουν οι τράπεζες, οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισαν να αναπληρώσουν το ιδιωτικό χρήμα που διέρρευσε από τις τράπεζες με φερέγγυο δημόσιο χρήμα. Για να είναι όμως το δημόσιο χρήμα φερέγγυο, οι κυβερνήσεις των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναγκάστηκαν να μην το τυπώσουν, αλλά να το δανειστούν από εκείνους που έχουν αποταμιεύσεις: από τους Κινέζους, τους Ιάπωνες, τους Άραβες.

### 3.3.4 Οίκοι αξιολόγησης

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι ιδιωτικές εταιρίες οικονομικού ενδιαφέροντος, οι οποίες αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζομένων (ιδιωτών, επιχειρήσεων, κρατών), καθώς επίσης και τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι παρέχουν σχετικές πληροφορίες υπέρ των ενδιαφερομένων ώστε να λαμβάνουν ασφαλέστερες χρηματοδοτικές αποφάσεις. Πρόκειται για ιδιωτικούς μη-πλειοψηφικούς ρυθμιστές διεθνών κεφαλαιαγορών με έντονο και σημαντικό ρόλο αφού οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες διενεργούν, μπορούν να επηρεάσουν ακόμα και την διεθνή αγορά. Έτσι, με την αξιολόγηση των ομολόγων των χωρών ανά τον κόσμο, δημιουργούν νέα δεδομένα οικονομικής εξουσίας, διαμορφώνοντας στην πράξη τις συνθήκες χρηματοδότησης χρέους των χωρών, γεγονός που αναδεικνύει με τον πιο κατηγορηματικό τρόπο τα νέα δεδομένα της οικονομικής παγκοσμιοποίησης που βιώνουμε σήμερα<sup>31</sup>.

Στο ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τρεις μεγάλοι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης (Moody's, S & P, Fitch), βρέθηκαν στο στόχαστρο της παγκόσμιας κριτικής, καθώς ο ρόλος τους είχε θεωρηθεί καθοριστικός. Δεν κατάφεραν να διαγνώσουν, ώστε να ενημερώσουν εγκαίρως τους επενδυτές, τους υψηλούς κινδύνους που είχαν αναλάβει με την ανάληψη των σύνθετων πιστωτικών προϊόντων, που βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης και για το λόγο αυτό επλήγη η αξιοπιστία τους<sup>32</sup>.

<sup>31</sup> Βικιπαιδεία, 2015, Οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82\\_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82\\_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82\\_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82_%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82_%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%)

<sup>32</sup> Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, 2012, «Διεθνής οίκος αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», στην ιστοσελίδα:

<http://www.accountancygreece.gr/%CE%B4%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%B5%CE%B9%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%B9-%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%83-%CF%81%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CF%83-%CE%BA%CE%B1%CE%B9/>

Τα τελευταία χρόνια είχαν αξιολογήσει δεκάδες χιλιάδες διεθνείς εκδόσεις στη βαθμίδα AAA, δηλαδή ελάχιστου κινδύνου, εν μέρει, διότι το σύστημα μεροληπτούσε υπέρ των εκδοτών, που κάλυπταν τα έξοδα αξιολόγησης, ενώ τα τελευταία θα έπρεπε να πληρώνουν για την προστασία τους οι αγοραστές. Χιλιάδες τράπεζες και επενδυτές, στηρίχθηκαν στην αξιοπιστία των αξιολογήσεων των παραπάνω οίκων για να τοποθετήσουν τρισεκ. σε κινητές αξίες, που νόμιζαν ότι ήταν πολύ χαμηλού κινδύνου, αλλά απεδείχθησαν τοξικά προϊόντα. Εκ των υστέρων, αποδείχτηκε ότι οι αξιολογήσεις αυτές υπήρξαν υπέρ-αισιόδοξες. Οι αξιολογικοί οίκοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια ή/και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση, ωθώντας τις εποπτικές αρχές να επανεξετάσουν το καθεστώς λειτουργίας τους (Νικόλαος Καραμούζης, 2009).

Κάποιοι δήλωσαν έκπληκτοι με την τόσο κακή επίδοση των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης, ωστόσο οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης έχουν μακρύ ιστορικό κακών επιδόσεων. Χαρακτηριστικά παραδείγματα, οι περιπτώσεις της Enron και της φούστας των εταιρειών νέας τεχνολογίας και ιντερνέτ (DotCom) στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Επίσης, κατά τη διάρκεια της κρίσης του 1997 στην Ανατολική Ασία οι οίκοι κατηγορήθηκαν ότι είχαν συμβάλει στη δημιουργία της φούσκας που προηγήθηκε. Έδιναν στο χρέος χωρών όπως η Ταϊλάνδη υψηλές βαθμολογίες ακόμα και μερικές μέρες προτού ξεσπάσει η κρίση. Όταν απέσυραν την υψηλή τους βαθμολογία -υποβιβάζοντας την Ταϊλάνδη κατά δύο βαθμίδες και τοποθετώντας τα χρεόγραφα της κάτω από την επενδυτική κατηγορία- υποχρέωσαν τα συνταξιοδοτικά ταμεία και άλλους «θεματοφύλακες» να ξεπουλήσουν τα ταϊλανδικά ομόλογα, συμβάλλοντας στην κατάρρευση των αγορών και των νομισμάτων τους.

Τόσο κατά την κρίση στην Ανατολική Ασία όσο και κατά την πρόσφατη κρίση στις ΗΠΑ, οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης είχαν σαφή ευθύνη. Αντί να παράσχουν ακριβείς πληροφορίες, κατάλαβαν ότι κάτι δεν πήγαινε καλά την ίδια περίπου στιγμή που το κατάλαβε και η αγορά – όταν ήταν πλέον αργά. Για του λόγου το αληθές, έδιναν σχεδόν άριστες βαθμολογίες στις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες που κατέρρευσαν το 2008, λόγω της πιστωτικής κρίσης, ή που δέχτηκαν κρατικά κεφάλαια για να επιβιώσουν. Ενδεικτικά, αναφέρεται η Lehman Brothers, η οποία είχε βαθμό «Α» τρεις μέρες προτού χρεοκοπήσει, ενώ με βαθμό «Α-» κατέρρευσε ο ασφαλιστικός κολοσσός AIG το 2008.

Οι λανθασμένες αξιολογήσεις στην επικείμενη κρίση δεν περιορίστηκαν μόνο στην Αμερική καθώς η βρετανική Northern Rock διασώθηκε με κρατικά κεφάλαια ενώ είχε βαθμό A-. Επιπλέον, η κρίση χρέους στην Ευρώπη βρήκε την Ελλάδα το 2008 με βαθμολογία A από τη Fitch, με A1 από τη Moody's και με A- από την S&P. Η Ισλανδία πριν από τη χρεοκοπία είχε βαθμό A+ από τη Fitch, Aaa από τη Moody's και A+ από την S&P. Αντίστοιχα, η Ιρλανδία εισήλθε στην κρίση (καταλήγοντας τελικά στον Μηχανισμό Στήριξης της τρόικας) με βαθμολογία AAA από τη Fitch. Ο ίδιος οίκος μέχρι το 2010 υποβάθμισε την Ιρλανδία κατά τρεις μονάδες, σε AA<sup>-33</sup>.

---

<sup>33</sup>Σωτήρης Νίκας, 2014, Οι οίκοι αξιολόγησης επιτάχυναν τη χρεοκοπία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/780351/article/epikairothta/politikh/oi-oikoi-a3iologhshs-epitaxyntan-th-xreokopia>

### 3.3.5 Bonus

Παρομοίως μεγάλο πρόβλημα δημιούργησε και το σύστημα αμοιβών στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των (υπερ)αμοιβών των στελεχών έδινε ιδιαίτερη σημασία στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας. Επομένως, τα στελέχη ελάμβαναν υπόψη μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία. Αυτό ουσιαστικά έθεσε κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών (NINJA Δάνεια: No-Income, No-Job, No Assets), καλύπτοντας μάλιστα 100% της αξίας του ακινήτου.

Η διαμόρφωση επί μακρόν, με την ανοχή των μετόχων, λανθασμένης δομής και ύψους κινήτρων αναφορικά με τις μεταβλητές αμοιβές των στελεχών στο διεθνές τραπεζικό χώρο (bonuses) με ευνοϊκή ασυμμετρία ωφέλειας/ζημίας υπέρ των στελεχών και εις βάρος των μετόχων και τελικά της κοινωνίας (απόλυση αποτυχημένων διοικήσεων ζημιωγόνων τραπεζών με αποζημιώσεις δεκάδων εκατ.). Υπολογίζεται ότι μόνο το 2006, τα “Golden Boys” της Wall Street πήραν \$23.9 δις υπό μορφή ετήσιας επιβράβευσης (Bonus). Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι φθάσαμε σήμερα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών να παρεμβαίνει θεσμικά στη διαδικασία καθορισμού των έκτακτων αμοιβών των στελεχών μεγάλων ιδιωτικών τραπεζών<sup>34</sup>.

### 3.3.6 Κανονιστικό πλαίσιο και εποπτικές αρχές

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

Κατά την δεκαετία του 1990 κυρίως υπήρξαν ρυθμιστικά κενά και ελλιπής εποπτεία τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε άλλες χώρες στην εφαρμογή (κυρίως από τη Fed και τη SEC) ρυθμιστικών μέτρων αναφορικά με την επικινδυνότητα της ανεξέλεγκτης πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης. Την ίδια περίοδο, οι χρηματοοικονομικοί νεωτερισμοί, μεταξύ των οποίων και αυτοί που αναφέρθηκαν παραπάνω, ταχύτατα δημιούργησαν νέες αγορές, χωρίς όμως να συνοδεύονται από τους κατάλληλους κανόνες λογιστικής απεικόνισης και το αντίστοιχο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο (Τρύφων Κολλίντζας & Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, 2009).

---

<sup>34</sup> Χρήστος Καμπόλης & Νικόλαος Τραυλός, Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents/cabolis%20siite.pdf>

Η ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας-FED για ικανό χρονικό διάστημα, θεωρείται ότι ευθύνεται για την εμφάνιση υπερβολικής ρευστότητας και «μόχλευσης» (leverage), με αποτέλεσμα την εμφάνιση ανισορροπιών και τελικά «φούσκας» στην αγορά κατοικίας. Επίσης, τα χαμηλά επιτόκια και οι χαμηλές αποδόσεις των «παραδοσιακών επενδύσεων» οδήγησαν τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές στην ανάληψη υψηλών κινδύνων δια των διαφόρων καινοτομικών χρηματοπιστωτικών μέσων (financial innovation), χωρίς να επιδεικνύουν τη δέουσα προσοχή για τη στάθμιση ή/και αντιστάθμιση αυτών των κινδύνων.

Το ισχύον πλαίσιο «δημιουργίας προς διάθεση» (originate to distribute) λειτουργούσε με τρόπο ώστε οι τράπεζες να έχουν κάθε κίνητρο να ομαδοποιούν και τιτλοποιούν (securitization) μεμονωμένα δάνεια τα οποία διέθεταν στους επενδυτές. Το ισχύον «λειτουργικό» (functional) κανονιστικό πλαίσιο και οι εποπτικές αρχές (κεντρικές τράπεζες, επιτροπές κεφαλαιαγοράς) δεν αντιλήφθηκαν έγκαιρα τους κινδύνους ή δεν επέδειξαν τη δέουσα προσοχή στην παραβίασή του ισχύοντος συστήματος, αφού καθυσάχζαν τον εαυτό τους όσο οι αγορές αυτές πραγματοποιούσαν πελώρια κέρδη. Στην προσπάθειά τους για μεγιστοποίηση των κερδών, προχώρησαν σε ευρεία έκθεση σε «δομημένα προϊόντα», ενώ η υπερβολική ρευστότητα οδήγησε τους διαχειριστές κεφαλαίων να αναλαμβάνουν συνεχώς περισσότερους κινδύνους. Η επιτυχία αυτού του μοντέλου βασίστηκε σε, υποτίθεται, πολύ εξελιγμένα συστήματα διαχείρισης κινδύνου και στην αξιολόγηση όλων αυτών των προϊόντων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τις εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου (rating agencies), ενώ ήταν φανερό ότι υπήρχαν πολλές περιπτώσεις παραβίασης του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου.

Μια σημαντική παράμετρος της κρίσης ήταν η μόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η μόχλευση έπαιξε σημαντικό ρόλο στη διάδοση της κρίσης. Στην προσπάθειά τους να καταγράψουν υψηλές αποδόσεις πολλά απ αυτά δανείστηκαν υπερβολικά σε σχέση με τα κεφάλαιά τους και προχώρησαν σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου. Οι παραδοσιακές τράπεζες είναι από την φύση τους μοχλευμένες και γι' αυτές ισχύουν αυστηροί κανόνες, που καθορίζουν το ύψος του συντελεστή μόχλευσης. Το κομμάτι όμως της επενδυτικής τραπεζικής, που ο ρόλος του είναι συμβουλευτικός, επένδυε ίδια κεφάλαια αλλά και κεφάλαια πελατών τοποθετώντας τα σε αυτές τις υψηλού κινδύνου επενδύσεις, δημιουργώντας ένα σοβαρό πρόβλημα, καθώς οι δραστηριότητες αυτές ήταν ουσιαστικά εκτός του κανονιστικού πλαισίου εποπτείας.

Σε όλες τις αγορές περιουσιακών στοιχείων, οι επενδυτικές τράπεζες και πολλά hedge funds χρησιμοποιούσαν πολύ λίγα δικά τους κεφάλαια, δανειζόμενες τα υπόλοιπα και μάλιστα βραχυπρόθεσμα. Η μόχλευση με βραχυχρόνιο δανεισμό ενέχει τον κίνδυνο να οδηγήσει πολύ γρήγορα στη χρεοκοπία. Οδηγεί και σε προσπάθεια ταχείας πώλησης του περιουσιακού στοιχείου, πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και σε πανικό και επέκταση της κρίσης. Παλιότερα υπήρχαν «σινικά τείχη» (Glass-Steagall Act) ανάμεσα στην επενδυτική τραπεζική και τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Με την πλήρη απελευθέρωση όμως (Gramm-Leach-Bliley του 1999), του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος, τα τείχη αυτά έπεσαν και υπήρξε επιπλέον χαλάρωση της εποπτείας. Μια σειρά από κανόνες λειτουργίας και εποπτείας που ίσχυαν για τις παραδοσιακές τράπεζες δεν ίσχυαν πλέον για τις θυγατρικές τους και για τις επενδυτικές τράπεζες. Έτσι

παρακάμφθηκαν οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, ενώ οι επενδυτικές τράπεζες μπορούσαν να έχουν υψηλούς συντελεστές μόχλευσης. Η πρόσφατη κρίση απέδειξε ότι το σύστημα είχε ξεπεράσει τις δυνατότητες των εποπτικών αρχών να το ελέγξουν<sup>35</sup>.

### 3.4 Οι συνέπειες της κρίσης του 2008

Οι επιπτώσεις της κρίσης του 2008 λόγω της παγκοσμιοποιημένης πλέον οικονομίας εξαπλώθηκαν ραγδαία από τις Η.Π.Α. στην Ευρώπη και σε όλο τον κόσμο. Σημαντικοί κλάδοι της οικονομίας επλήγησαν, όπως ο τραπεζικός, ο ασφαλιστικός, ο κτηματομεσιτικός, οι αυτοκινητοβιομηχανίες, το εμπόριο, με άμεσα αποτελέσματα στα οικονομικά μεγέθη πολλών χωρών, όπως αύξηση της ανεργίας, νέες πληθωριστικές πιέσεις, αλλά και την εξαθλίωση της κοινωνίας. Η κατάρρευση της Lehman Brothers οδήγησε αμέσως το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα σε τεράστια κρίση ρευστότητας, ενώ μαζί με τη χρεωκοπία και άλλων Τραπεζών και επενδυτικών εταιρειών αποκαλύφθηκαν οικονομικές «φούσκες» λόγω «τοξικών» τραπεζικών προϊόντων. Επιπλέον, η πτώση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, η μείωση των επενδύσεων, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, η πρόκληση ύφεσης στην πραγματική οικονομία, αποτέλεσαν ένα ντόμινο εξελίξεων της χειρότερης μεταπολεμικής ύφεσης.

Όπως έχει τονιστεί και προηγουμένως η κρίση του 2008 ήταν συστημική. Ειδικότερα, δημιουργήθηκε από το χρηματοοικονομικό σύστημα και κυρίως το τραπεζικό, το οποίο και βασικά έπληξε. Με βάση αυτό η Lehman Brothers δεν ήταν ούτε η πρώτη ούτε η τελευταία που πτώχευε σε μια κρίση που έπληξε σχεδόν αμέσως και το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Η κρίση εξαπλώθηκε και στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού με πρώτο θύμα την επενδυτική τράπεζα Northern Rock του Ηνωμένου Βασιλείου (Σεπτέμβριος 2007), αλλά και ελβετικές και γερμανικές τράπεζες. Δεύτερο μεγάλο σταθμό, αποτέλεσε η περίπτωση της Bear Stearns, πέμπτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας στις ΗΠΑ, η οποία για να αποφύγει την πτώχευση, εξαγοράσθηκε από την J.P. Morgan με τη μεσολάβηση της FED και την εγγύηση του αμερικάνικου δημοσίου τον Μάρτιο του 2008.

Το κλίμα αυτό επιδεινώθηκε με τα στοιχεία που έδειχναν ότι η παγκόσμια οικονομία δεν είχε να αντιμετωπίσει μόνο τη χρηματοπιστωτική κρίση αλλά και άλλα δύο γεγονότα: την άνοδο των τιμών των εμπορευμάτων, ιδίως του πετρελαίου και των τροφίμων, και τις τρομερές ανισορροπίες (imbalances) που προκλήθηκαν στις αγορές κατοικίας όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και σε πολλές χώρες της ευρωζώνης όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία από την ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική των περασμένων χρόνων. Παράλληλα, η «όρεξη» για αναζήτηση ολοένα και περισσότερο επικίνδυνων επενδυτικών ευκαιριών από τους διαχειριστές των επενδυτικών κεφαλαίων που είχε καλλιεργηθεί από τα ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια, αντιστράφηκε απότομα σε αναζήτηση πιο ασφαλών επενδύσεων (“flying to quality”) προκαλώντας χάος σε αγορές χρήματος και κεφαλαίου

<sup>35</sup> Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Αίτια της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96442>



αλλά και σε ολόκληρες αναδυόμενες οικονομίες. Έτσι, η χρηματοπιστωτική κρίση, η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων και η υπερθέρμανση στην αγορά κατοικίας, επέφερε ένα ταυτόχρονο «τριπλό σόκ».

Όταν δε, οι αρχές των ΗΠΑ παρενέβησαν για να σώσουν τις δύο «ημιδημόσιες» επιχειρήσεις χορήγησης στεγαστικών δανείων (Fannie May και Freddy Mac), αλλά αποφάσισαν να αφήσουν τη Lehman Brothers να πτωχεύσει (15/09/2008), η αβεβαιότητα έδωσε τη θέση της σε πανικό και ουσιαστικό πάγωμα της διατραπεζικής αγοράς επεκτείνοντας ραγδαία την κρίση και στην πραγματική οικονομία μέσω του καναλιού του τραπεζικού συστήματος και της «πιστωτικής ασφυξίας» (credit crunch) που προκλήθηκε.

Το καλοκαίρι του 2006 το επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών είχε ανέλθει στο 5,25% (από 1% που ήταν τον Ιούνιο του 2004). Αυτή η αύξηση του επιτοκίου έκανε αδύνατη των πληρωμή των δόσεων των επισφαλών στεγαστικών δανείων, όπως και των ομολόγων που ήταν καλυμμένα με τα δάνεια αυτά. Οι κατασχέσεις κατοικιών δεν ήταν αρκετές για να εξυπηρετηθούν τα δάνεια, καθώς η τιμή των ακινήτων είχε ήδη μειωθεί κατά μεγάλο ποσοστό, μια και η ζήτηση ήταν πλέον σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ ταυτόχρονα οδήγησε τους δανειολήπτες σε οικονομική και ψυχολογική εξαθλίωση. Αυτή η κατάρρευση στην αγορά των ακινήτων οδήγησε τράπεζες στη χρεοκοπία και, ως επακόλουθο, επέφερε μείωση εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με την κρίση να περνά και στην «πραγματική οικονομία»<sup>36</sup>.

Από το φθινόπωρο του 2008 η χρηματοπιστωτική κρίση είχε πλέον εδραιωθεί, και επεκταθεί και στην πραγματική οικονομία. Η χρηματοοικονομική κρίση πέρασε στην πραγματική οικονομία με δύο τρόπους: Πρώτον, μέσω της απροθυμίας των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν δάνεια και δεύτερον, μέσω της καταστροφής του πλούτου νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από το σπάσιμο στις φούσκες. Η έλλειψη χορήγησης δανείων προς τις επιχειρήσεις επέφερε γενικότερη οικονομική επιβράδυνση, ενώ οι καταναλωτές, αδυνατούσαν με τη σειρά τους να δανεισθούν χρήματα, όχι μόνο για την απόκτηση κατοικίας ή αυτοκινήτου, αλλά ακόμη και για την κάλυψη των βασικών αναγκών τους, αφού μέρος αυτών των αναγκών καλύπτονταν κατά το παρελθόν μέσω της υποθήκευσης ακινήτων που είχαν αποκτήσει, και των οποίων η αξία είχε μεγεθυνθεί. Το αποτέλεσμα ήταν να μειωθούν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα οι ρυθμοί ανάπτυξης, η κατανάλωση, και το ΑΕΠ να συρρικνωθεί παγκοσμίως. Η απασχόληση, επίσης, μειώθηκε και ως εκ τούτου επήλθε η αύξηση της ανεργίας (Τρύφων Κολλίντζας & Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, 2009).

Οι επιχειρήσεις υπό το βάρος των αρνητικών προσδοκιών και της ψυχολογίας και εκτιμώντας, παράλληλα, ότι η ζήτηση θα μειωθεί αισθητά και ότι η ρευστότητα θα περιοριστεί σημαντικά, προχώρησαν σε απότομη και δραστική μείωση των αποθεμάτων, απολύσεις προσωπικού και μειώσεις κόστους και παραγωγής με αποτέλεσμα η ανεργία να καλπάζει σε σύντομο χρονικό διάστημα. Έτσι, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, μετατράπηκε ταχύτατα σε παγκόσμια ύφεση.

---

<sup>36</sup> Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>

Η κρίση και οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία δεν άφησαν ανεπηρέαστο το διεθνές εμπόριο. Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου είναι χαρακτηριστικό σημάδι της ύφεσης και σημαντικός παράγων εμβάθυνσής της. Το παγκόσμιο εμπόριο σημείωσε μεγαλύτερη πτώση από αυτή που αναμενόταν, αφού το 2009 ξεπέρασε το -10%. Η πτώση αυτή ήταν συγχρονισμένη, αφορούσε όλες τις οικονομίες και όλες τις κατηγορίες εμπορευμάτων. Οι αιτίες της πολύ μεγάλης πτώσης ήταν, σύμφωνα με τους ερευνητές, η σύνθεση του παγκόσμιου εμπορίου και η παγκοσμιοποίηση στην επίδραση της παγκοσμιοποίησης και στη δημιουργία διεθνών αλυσίδων παραγωγής.

Η συνολική αβεβαιότητα κατέστησε πολύ ευμετάβλητες τις παγκόσμιες χρηματαγορές. Σε μια εποχή παγκοσμιοποίησης και διεθνοποιημένων συναλλαγών, οι εκφάνσεις της κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μεταλλάσσονται πολύ γρήγορα σε κρίση των πραγματικών οικονομιών, προκαλώντας αλυσιδωτές αντιδράσεις. Μπορεί στον ευρωπαϊκό χώρο η χρηματοπιστωτική κρίση να μην καταγράφηκε με την ίδια ένταση και το ίδιο εύρος, μπορεί στα διάφορα κράτη μέλη της Ε.Ε. να υπάρχουν διαφορετικές εκφάνσεις της κρίσης, όμως στο σύνολο των πραγματικών οικονομιών η γενίκευση της ύφεσης είναι δεδομένη.

Υπάρχει αδρανοποίηση των πραγματικών πολλαπλασιαστών της οικονομίας, που προκλήθηκε κατά κύριο λόγο από την έλλειψη ρευστότητας. Η καταστροφή των στοιχείων ρευστότητας, το financial stress, η συρρίκνωση της διατραπεζικής αγοράς και το φαινόμενο της «απομόχλευσης» του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν επιφέρει σημαντικότερα πλήγματα στην πραγματική οικονομία. Είναι, όμως, γενικά αποδεκτό, ότι η κρίση δεν έχει επιδράσει μόνο στα πραγματικά οικονομικά μεγέθη, αλλά και στον ανθρώπινο παράγοντα (Τρύφων Κολλίντζας & Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, 2009).

### 3.5 Μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης

Η έκρηξη της κρίσης δημιούργησε ταραχή όταν οι κυβερνήσεις άρχισαν να κατανοούν το μέγεθος του προβλήματος και τις αλληλοεπιδράσεις μεταξύ των τραπεζών αλλά και μεταξύ του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της πραγματικής οικονομίας. Η αντίδραση σχεδόν όλων των κυβερνήσεων ήταν η υιοθέτηση ενός μίγματος δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η διοχέτευση ρευστότητας υπήρξε ένα κρίσιμο ζήτημα, καθώς η καταστροφή της διατραπεζικής αγοράς ήταν άμεση, λόγω έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών και είχε ως αποτέλεσμα την ελάχιστη και πολύ ακριβή παροχέτευση ρευστότητας. Αλλού υπήρξαν μέτρα που αφορούσαν την κρατικοποίηση - εθνικοποίηση τραπεζικού συστήματος, ενώ αλλού περιλάμβαναν εγγύηση καταθέσεων ή ακόμα και τη μείωση του ΦΠΑ<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Αντιμετώπιση της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96445>

Οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008. Για πρώτη φορά η Fed έθεσε ως στόχο για το βασικό της επιτόκιο ένα εύρος παρά ένα συγκεκριμένο νούμερο. Η ΕΚΤ προχώρησε πιο διστακτικά στη μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από την βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ ξεκίνησε τις μειώσεις μόλις τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% σε 2,5% το Δεκέμβριο 2008 και στο 1% τον Ιούνιο του 2009, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας άγγιξε τα χαμηλότερα επίπεδα της Ιστορίας της, διαμορφώνοντας τα επιτόκια στο 2,0% το Δεκέμβριο 2008. Παρόλα αυτά, πρέπει να τονιστεί ότι ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είχε, ιδίως στην κορύφωση της κρίσης, ουσιαστικά παραλύσει. Από την άλλη πλευρά εφάρμοσαν μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με στόχο την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που πλήττονται από την κρίση.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) δεν περιορίστηκε στο εργαλείο των επιτοκίων. Προέβη και στη λήψη μη συμβατικών μέτρων, τα οποία ονομάστηκαν «μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης» ή «quantitative and qualitative easing». Πιο συγκεκριμένα, διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δια της αγοράς κρατικών ομολόγων, ομολόγων ημικρατικών φορέων ή ακόμα και εταιρικών γραμματίων, ενώ ξεκίνησε τον δανεισμό με ενέχυρο ευρείας κλίμακας, όχι μόνον ομολόγων του κράτους. Η παροχή άφθονης ρευστότητας από τη Fed είχε ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του ύψους του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ.

Παρακάτω περιγράφονται τα κυριότερα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της Fed:

i. 12/12/2007: Η Fed ξεκινάει το πρόγραμμα «ποσοτικής χαλάρωσης» το Δεκέμβριο του 2007 με τη μορφή διευκολύνσεων μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας (Term Auction Facility), δίνοντας τη δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αποκτούν ρευστότητα, έναντι ενέχυρου με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, η Fed, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας συμφωνούν στην ανταλλαγή νομισμάτων (swap currency lines), προκειμένου να βελτιωθούν οι συνθήκες ρευστότητας στις διεθνείς χρηματαγορές.

ii. 11/3/2008: Ανακοίνωση νέου προγράμματος δανεισμού τίτλων (Term Securities Lending Facility) σύμφωνα με το οποίο η Fed θα δανείζει τίτλους αξίας έως και \$ 200 δισ. για μια περίοδο 28 ημερών, δεσμεύοντας χρεόγραφα διάφορων μορφών, όπως για παράδειγμα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια (Mortgage Backed Securities).

iii. 14/3/2008: Διάσωση της Bear Sterns από τη JP Morgan χάρη στην παρέμβαση της Fed, η οποία παρέχει στη JP Morgan πιστωτική διευκόλυνση ύψους 29 δισ..

iv. 16/3/2008: Διεύρυνση της λίστας αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού προς τους βασικούς διαπραγματευτές της αγοράς (Primary Dealer Credit Facility).

v. 16/9/2008: Διάσωση της AIG από τη Fed, μέσω παροχής διετούς δανείου ύψους \$85 δισ., με αντάλλαγμα τον έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου της σε ποσοστό 79,9%. vi. 19/9/2008: Θεσμοθέτηση διευκόλυνσης για τη διασφάλιση ρευστότητας σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω απόκτησης τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων από αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, τα οποία βρίσκονται αντιμέτωπα με ρευστοποιήσεις (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, (AMLF)).

vii. 7/10/2008: Χρηματοδότηση των αμερικανικών επιχειρήσεων μέσω αγοράς 3μηνων εμπορικών ομολόγων απευθείας από τους εκδότες τους (Commercial Paper Funding Facility).

viii. 14/10/2008: Σχέδιο διάσωσης TARP ( Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700 δισ. ή 5% του ΑΕΠ για τη στήριξη των εμπορικών τραπεζών.

ix. 25/11/2008: Θεσμοθέτηση της διευκόλυνσης Term Asset Backed Securities Loan Facility (TALF), σύμφωνα με την οποία η Fed θα χορηγεί έως και \$200 δισ. χωρίς το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιολογίων που προέρχονται από τιτλοποίηση (asset-backed securities) και φέρουν αξιολόγηση AAA (Γκίκας Χαρδούβελης, 2009).

Όμως, παρά τις παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών η πορεία προς την ομαλότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου ήταν αργή και εύθραυστη. Ήταν φανερό, ότι η παρέμβαση των κυβερνήσεων μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν απαραίτητη. Διεθνείς οργανισμοί όπως ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ συνέστησαν την στήριξη της οικονομίας μέσω υιοθέτησης «δημοσιονομικών πακέτων» (fiscal stimulus packages) ώστε η οικονομική πολιτική να δράσει αντικυκλικά στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Τέτοια δημοσιονομικά πακέτα υιοθετήθηκαν από οικονομίες όπως των ΗΠΑ, της ΕΕ, της Ιαπωνία, του Ηνωμένου Βασιλείου, ακόμη και της Κίνας, συνδυασμένου ύψους τρισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ. Τα «δημοσιονομικά πακέτα» περιλαμβάνουν, εκτός από μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (π.χ. παροχή εγγύησης του δημοσίου σε τράπεζες), μέτρα όπως η μείωση της φορολογίας ή η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης (π.χ. από τη μείωση των φόρων κατανάλωσης, όπως του ΦΠΑ, έως την επιστροφή φόρου στη φορολογία εισοδήματος, και από την ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για υποδομές έως την επιδότηση θέσεων εργασίας και την χορήγηση ευνοϊκών δανείων και επιδότηση επιτοκίων για συγκεκριμένους κλάδους), (Γεώργιος Μπακατσάκος, 2010).

Στις ΗΠΑ το αρχικό σχέδιο (Οκτώβριος 2008), το αποκαλούμενο TARP (Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700 δισ. ή 5% του ΑΕΠ αποδείχτηκε ανεπαρκές και χρειάστηκε η υιοθέτηση ενός νέου σχεδίου του Financial Stability Plan με επιπλέον πόρους ύψους \$2 τρισ. ή 14% του ΑΕΠ. Το FSP περιλαμβάνει προγράμματα κεφαλαιακής στήριξης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τη δημιουργία ταμείων, προϊόν συνεργασίας ιδιωτικού και κρατικού τομέα, για την απομάκρυνση «τοξικών» περιουσιακών στοιχείων από τους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την παροχή χρηματοδότησης σε ιδιώτες για αγορά δανείων στις δευτερεύουσες αγορές, ώστε να επαναδραστηριοποιηθεί η πιστωτική αγορά και να μειωθούν τα επιτόκια των καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων και τέλος την υποστήριξη δανειοληπτών με την αναδιάρθρωση στεγαστικών δανείων ώστε να περιοριστούν οι κατασχέσεις. Από τα κεφάλαια του TARP

χρησιμοποιήθηκαν \$319 δισ. για την ενίσχυση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Citigroup, Bank of America, JPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo, AIG κ.α.), \$81 δισ. στις αυτοκινητοβιομηχανίες (GM, Chrysler) και \$27 δισ. για την ενίσχυση δανειοληπτών. Συνολικά έχουν χρησιμοποιηθεί \$454 δισ. από τα διαθέσιμα κεφάλαια.

Ένας από τους σημαντικότερους τρόπους προστασίας της σταθερότητας ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Έτσι την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, ένα από τα πρώτα μέληματα των κυβερνήσεων ήταν η αύξηση του ελάχιστου ποσού της εγγύησης των καταθέσεων, ώστε να αποφευχθεί η εκδήλωση πανικού. Είναι εύκολο το σύστημα να αποσυντονιστεί σε περιόδους χαμηλής ρευστότητας, που οι καταθέτες νιώθουν ότι οι καταθέσεις τους δεν είναι ασφαλείς και σπεύδουν όλοι μαζί να τις αποσύρουν. Η εγγύηση στις καταθέσεις καθησυχάζει τους καταθέτες ώστε να μην σπεύδουν σε αποσύρσεις. Μάλιστα υπό την πίεση της διεθνούς κρίσης πολλά ασφαλισμένα πόσα αυξήθηκαν, όπως στις Η.Π.Α. από 100.000 στις 250.000 και στην Ελλάδα από 20.000 σε 50.000.

Η αντιμετώπιση της κρίσης απαιτούσε διεθνή συντονισμό. Αυτό έγινε εμφανές πολύ σύντομα. Το ρόλο του συντονισμού ανέλαβε να παίξει η ομάδα χωρών των G-20, η ομάδα των 19 πολυπληθέστερων κρατών συν την Ε.Ε.. Επειδή η κρίση ήταν διεθνής, η ομάδα των G-20 αναδείχτηκε φυσιολογικά ως το κυριότερο όργανο διαβούλευσης και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών σε διεθνές επίπεδο, υπέρ-σκιάζοντας την παραδοσιακή ομάδα των πλουσιότερων χωρών, των G -8. Στις τρεις μέχρι τώρα συνεδριάσεις των G-20 σε επίπεδο αρχηγών κρατών (Ουάσιγκτον 11/2008, Λονδίνο 4/2009 και Πιτσμπουργκ 9/2009) πάρθηκαν μια σειρά από σημαντικές αποφάσεις, οι οποίες ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των αγορών και βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Οι αποφάσεις αφορούσαν κυρίως:

- i. τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών (δημοσιονομική επέκταση) για τον περιορισμό της κρίσης
- ii. την αναδιάρθρωση των χρηματοοικονομικών αγορών
- iii. την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου με αποφυγή μέτρων προστατευτισμού και τη χρηματοδότησή του με \$250 δισ.
- iv. την ενίσχυση του ΔΝΤ ως κύριου μέσου χρηματοδότησης των οικονομιών σε κρίση (επιπλέον πόροι ύψους \$750 δισ.) και με χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης
- v. την ενίσχυση του ρόλου των αναπτυσσόμενων οικονομιών, ιδίως της Κίνας – αύξηση του αριθμού ψήφων των αναδιδόμενων οικονομιών στο ΔΝΤ και τη Παγκόσμια Τράπεζα εις βάρος των ανεπτυγμένων κρατών
- vi. την αναπτυξιακή βοήθεια στις φτωχότερες οικονομίες (επιπλέον πόροι \$100 δισ.)
- vii. την αναστροφή της τάσης απορύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που αναγνωρίστηκε ως βασική αιτία δημιουργία της κρίσης, με αυστηρότερους κανόνες για τα hedge funds και τους οίκους αξιολόγησης

viii. τη δημιουργία του Financial Stability Board (βλέπετε επόμενη ενότητα) για τον διεθνή συντονισμό των προσπαθειών.

Οι πολιτικές των G-20 έγιναν ευπρόσδεκτες από τις αγορές αλλά έτυχαν και κριτικής. Τέθηκαν θέματα εκπροσώπησης του υπόλοιπου κόσμου, ο οποίος επηρεάζεται από αυτές τις αποφάσεις, αλλά και θέματα της μη επαρκούς εφαρμογής των αποφάσεων. Επίσης, κάποιιοι θεωρούν ότι η χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης από το ΔΝΤ μπορεί να βοηθά στην αντιμετώπιση των κρίσεων αλλά δεν βοηθά στην άσκηση πίεσης για την πραγματοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων από τα κράτη που αντιμετωπίζουν προβλήματα (Γκίκας Χαρδούβελης, 2009).

Παράλληλα, διατέθηκαν αφειδώς δισεκατομμύρια ευρώ, στερλίνες, γιέν και δολάρια από τις κεντρικές τράπεζες για την παροχή ρευστότητας στην διατραπεζική αγορά καθώς οι εμπορικές τράπεζες ήταν απρόθυμες να δανείσουν η μια στην άλλη. Τα περιθώρια επιτοκίων στους δείκτες Libor και Euribor παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα, υπογραμμίζοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών. Τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του πλανήτη γνώρισαν δραματικές απώλειες το 2008, κοντά ή και άνω του 50% (Γεώργιος Κουφάρης, 2010).

Παρά τα προηγούμενα μέτρα, η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009 και ο φόβος κατάρρευσης συνεχίζονταν. Έτσι, η αμερικανική κυβέρνηση προσπάθησε να βάλει τέλος στα σενάρια χρεοκοπίας του τραπεζικού συστήματος, δημοσιοποιώντας τον Μάιο 2009 τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των αμερικανικών τραπεζών. Τα αποτελέσματα αυτά αποδείχτηκαν πολύ σημαντικά για την αποκατάσταση ως ένα βαθμό της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Συμμετείχαν 19 αμερικανικές τράπεζες, αυτές με ενεργητικό στο τέλος του 2008 άνω των \$100 δισ., με συνολικό ενεργητικό περίπου \$10 τρισ., αντιπροσωπεύοντας το 70% του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ. Στην προσομοίωση χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια κάτω από τα οποία οι τράπεζες εκτίμησαν τις απώλειες στην αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους και τα έσοδά τους για την περίοδο 2009-2010. Η κυριότερη κριτική στα τέστ ήταν ότι τα σενάρια δεν ήταν αρκετά ακραία/δυσμενή, ωστόσο βοήθησαν να μειωθεί σημαντικά, αλλά όχι και να εξαιρεθεί, η αβεβαιότητα στις αγορές (Γκίκας Χαρδούβελης, (2009).

Αν και η Αμερικανική κρίση είχε διεθνείς επιπτώσεις οι οποίες εξαπλώνονταν ραγδαία, δεν υπήρχε μία ενιαία διεθνής πολιτική για την αντιμετώπισή της. Η μεγάλη οικονομική κρίση κατέδειξε πως το Διεθνές Χρηματοοικονομικό Σύστημα χρειάζεται μεταρρύθμιση, προκειμένου να ανταποκριθεί στις προκλήσεις του 21ου αιώνα. Χρειάζεται η δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής όπου οι βασικοί στόχοι θα εστιάζονται στην ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, ένα αντικειμενικό, διαφανές και δίκαιο ρυθμιστικό θεσμικό πλαίσιο στο οποίο θα λειτουργεί η χρηματοπιστωτική αγορά, στην περισσότερο αποτελεσματική εποπτεία, στην προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και την προστασία των συμφερόντων επενδυτών-καταναλωτών, στην διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας και την μεταρρύθμιση του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας.

### 3.6 Η κρίση στην Ευρώπη και την ευρωζώνη

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007-2008 από την Αμερική, εξαιτίας της στενής διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών δεν μπορούσε να μην επηρεάσει τις χώρες της Ευρωζώνης, καθώς οι χρηματιστηριακές «φούσκες» και τα τοξικά χρεόγραφα δεν αποτελούσαν προνόμιο μόνο των Αμερικανικών επενδυτικών τραπεζών. Όπως και στις ΗΠΑ, αρχικά η κρίση έπληξε το τραπεζικό σύστημα και στη συνέχεια επεκτάθηκε στις Ευρωπαϊκές χώρες που είχαν μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση με τις ΗΠΑ, όπως Μ. Βρετανία, Ιρλανδία, Γερμανία. Οι επιπτώσεις ήταν δυσμενείς για όλες τις οικονομίες του πλανήτη και το 2009 η παγκόσμια οικονομία κατέγραψε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης, για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, ενώ τη μεγαλύτερη ύφεση παρουσίασαν οι περισσότερο ανοικτές οικονομίες, οι οποίες επλήγησαν ιδιαίτερα από τη ραγδαία πτώση του παγκόσμιου εμπορίου (κατά 10,7%) το έτος εκείνο. Φυσικά, οι περισσότερο ανοικτές οικονομίες ήταν και οι πρώτες που ευνοήθηκαν από την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου, η οποία ξεκίνησε το 2010.

Τα ευρωπαϊκά κράτη προσπαθούσαν να διαχειριστούν τις τεράστιες ζημίες των ευρωπαϊκών τραπεζών, ενώ οι οικονομίες της Ευρώπης εισήλθαν σε ύφεση. Το μεγαλύτερο χτύπημα από την κρίση εδέχθη η Ισλανδία, με μεγάλη έκθεση των τραπεζών της στα τοξικά ομόλογα και εν τέλει κήρυξε πτώχευση. Παρά τα μεγάλα χρηματικά αποθέματα της η Βρετανία, ακολούθησε το αμερικανικό μοντέλο και ήταν από τις πρώτες χώρες που επλήγησαν από την κρίση. Πολλές τράπεζες κρατικοποιήθηκαν και άλλες συγχωνεύθηκαν. Η Γαλλία ομοίως είχε υιοθετήσει τέτοια προϊόντα, ενώ ανακατατάξεις παρατηρήθηκαν σε Βέλγιο, Ιταλία, Λουξεμβούργο και Ολλανδία. Οι ελληνικές τράπεζες από την άλλη δεν είχαν εκτεθεί ιδιαίτερα στην επένδυση σε CDOs, μετακύλησαν όμως τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια στα παραδοσιακά προϊόντα τους. Μέσα σε μία χρονιά (2008-2009), το ΑΕΠ της Γερμανίας μειώθηκε κατά 5%, της Γαλλίας κατά 2,6%, της Ολλανδίας κατά 4%, της Σουηδίας κατά 5,2%, της Ιρλανδίας κατά 7,1%, της Φινλανδίας κατά 7,8%, της Δανίας κατά 4,9% και της Ισπανίας κατά 3,5%<sup>38</sup>.

Το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα αποδείχθηκε ευάλωτο, με αποτέλεσμα την χορήγηση τεράστιων χρηματικών ποσών στις τράπεζες για την ανάπτυξη της ρευστότητας, καθώς και την κρατικοποίηση τραπεζών προκειμένου να αποφύγουν την κατάρρευση. Στη συνέχεια, όταν στην εξέλιξη της κρίσης επήλθε μείωση του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων και περιορισμός της πολιτικής χορήγησης δανείων από τις τράπεζες (λόγω αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων), η κρίση πέρασε στις πραγματικές οικονομίες των χωρών της Ευρωζώνης. Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε αύξηση των δημοσίων δαπανών, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής επέκτασης, όμως οι διεθνείς παρεμβάσεις είχαν τεράστιο κόστος, καθώς τα δημοσιονομικά προβλήματα πολλών χωρών επιδεινώθηκαν και οδήγησαν σε κλονισμό της δημοσιονομικής σταθερότητας, με αποτέλεσμα να ξεσπάσουν κρίσεις δημοσίου χρέους (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία) και τραπεζικές κρίσεις (Ιρλανδία,

<sup>38</sup> Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>

Ισπανία). Με αφορμή την κρίση στην Ευρωζώνη και την πίεση της διεθνούς ύφεσης, στις περισσότερες χώρες αυξήθηκε σημαντικά το δημόσιο χρέος<sup>39</sup>.

Έτσι, χώρες με μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες δεν διέθεταν την απαιτούμενη αντοχή και ευελιξία για να αντιμετωπίσουν αυτοδύναμα τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και σε ορισμένες περιπτώσεις χρειάστηκαν εξωτερική οικονομική βοήθεια. Στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία και την Ιρλανδία υπήρξε εκτόξευση των επιτοκίων δανεισμού, με συνέπεια την έξοδο από τις διεθνείς αγορές και την προσφυγή στον μηχανισμό στήριξης ΕΕ – ΔΝΤ. Αντιθέτως, χώρες με υγιή βασικά οικονομικά δεδομένα κατόρθωσαν σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα να επωφεληθούν από την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου και να βρεθούν εκ νέου σε τροχιά ανάπτυξης. Μεγάλες ήταν οι διαφορές και στον τομέα της απασχόλησης, καθώς οικονομίες με υγιή βασικά δεδομένα και ικανοποιητικό βαθμό ευελιξίας κατόρθωσαν να διατηρήσουν χαμηλά ποσοστά ανεργίας, ενώ σε οικονομίες με σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες η ανεργία αυξήθηκε ραγδαία.

Η έξαρση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής το Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers και η επακόλουθη όξυνση της αβεβαιότητας συνέβαλαν στη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Η χρηματοπιστωτική κρίση και στη συνέχεια η κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρώπη ήταν καταλυτικές για την εφαρμογή εκτεταμένων μεταρρυθμίσεων στο σύστημα διακυβέρνησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Εν όψει των λιγότερο ευνοϊκών μακροοικονομικών προοπτικών και της ενίσχυσης των καθοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, η ΕΚΤ προχώρησε σε τρεις μειώσεις του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και σε τέσσερις ακόμη διαδοχικές μειώσεις έως το Μάιο του 2009, με αποτέλεσμα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος να διαμορφωθεί στο 1% το Μάιο του 2009. Το κύριο επιτόκιο του Ευρωσυστήματος παρέμεινε σταθερό στο επίπεδο αυτό για περίπου δύο χρόνια, έως τον Απρίλιο του 2011, οπότε μειώθηκε περαιτέρω<sup>40</sup>.

Παράλληλα με τις αποφάσεις της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης στη ζώνη του ευρώ, χρειάστηκε να παρέμβει η ΕΚΤ, αν και αποδείχτηκε πολύ πιο συντηρητική στην αντίδρασή της από τη Fed. Η ΕΚΤ, αναγκάστηκε να επέμβει λαμβάνοντας τόσο συμβατικά όσο και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Τα “μη συμβατικά” μέτρα (non-standard measures) αποσκοπούσαν στην ενίσχυση των συνθηκών χρηματοδότησης και της ροής των πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, σε βαθμό μεγαλύτερο εκείνου που μπορούσε να επιτευχθεί αποκλειστικά μέσω της πολιτικής επιτοκίων. Τα κυριότερα μέτρα της ΕΚΤ περιγράφονται παρακάτω με χρονολογική σειρά:

<sup>39</sup> Βικιβιβλία, 2015, Αίτια και αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

[https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7.%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82\\_%CE%BA%CE%B1%CE%B9\\_%CE%B1%CF%80%CE%BF%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1](https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7.%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82_%CE%BA%CE%B1%CE%B9_%CE%B1%CF%80%CE%BF%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1)

<sup>40</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην

ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>



- i. 9/8/2007: Η ΕΚΤ είναι η πρώτη κεντρική τράπεζα που αντιδρά στην κρίση, παρέχοντας ρευστότητα ύψους €95 δισ. με σταθερό επιτόκιο.
- ii. 17/12/2007: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 1 σε 2 εβδομάδες (εκτάκτως μόνο σε αυτή τη δημοπρασία), παρέχοντας μάλιστα απεριόριστη ρευστότητα. Σημειώσατε ότι η παροχή απεριόριστης ρευστότητας δεν επαναλήφθηκε στη συνέχεια, παρά μόνον μετά τις 15/10/2008.
- iii. 4/3/2008: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες σε έως και 6 μήνες.
- iv. 15/10/2008: Διεύρυνση των αποδεκτών ως εγγύηση τίτλων από το Ευρωσύστημα.
- v. 15/10/2008 έως σήμερα: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.
- vi. 30/10/2008 έως σήμερα: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των μακροχρόνιων πράξεων αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.
- vii. 7/5/2009: Εκ νέου επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης σε έως και 1 χρόνο, με σταθερό επιτόκιο (Γκίκας Χαρδούβελης, 2009).

Τον Οκτώβριο του 2008 οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να αναλάβουν συντονισμένη δράση για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Η Διακήρυξη των Παρισίων, που υπογράφηκε από τους ηγέτες των χωρών της ζώνης του ευρώ στις 12 Οκτωβρίου 2008 και υιοθετήθηκε στη συνέχεια από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 15-16 Οκτωβρίου, προέβλεπε τη λήψη συντονισμένων μέτρων για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στην οικονομία. Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονταν η παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση τραπεζικών χρεογράφων και η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Το Δεκέμβριο του 2008 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης, σκοπός του οποίου ήταν να στηρίξει την οικονομική δραστηριότητα με τόνωση της συνολικής ζήτησης και κλιμάκωση των προσπαθειών για την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Επίσης, το Δεκέμβριο του 2008 το Συμβούλιο ECOFIN καθόρισε το γενικό προσανατολισμό του σχεδίου Οδηγίας για την αύξηση του ανώτατου ορίου στα συστήματα εγγύησης καταθέσεων από 20.000 ευρώ σε 50.000 ευρώ τον Ιούνιο του 2009 και την εναρμόνισή του στις 100.000 ευρώ από 31.12.2011, ούτως ώστε να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη στον τραπεζικό τομέα. Τον ίδιο μήνα το ECOFIN αποφάσισε αύξηση της συνολικής χρηματοδότησης μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών για κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, από 12 δισεκ. ευρώ σε 25 δισεκ. ευρώ. Τρία κράτη-μέλη της ΕΕ (η Ουγγαρία, η Λεττονία και η Ρουμανία) έκαναν χρήση του μηχανισμού αυτού τη διετία 2008-2009.

Οι παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο εντάθηκαν το 2009 και κατατέθηκαν συγκεκριμένες προτάσεις για την ενίσχυση του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι προτάσεις αυτές βασίστηκαν στην έκθεση της Ομάδας υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, η οποία δημοσιεύθηκε το

Φεβρουάριο του 2009 και περιλάμβανε συστάσεις για ένα νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο ρυθμιστικών κανόνων και εποπτείας, ώστε να προστατευθούν καλύτερα οι πολίτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σε συνέχεια αυτών των συστάσεων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε νομοθετικές προτάσεις στο Συμβούλιο της ΕΕ και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, οι οποίες αφορούσαν την ίδρυση (α) του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ESRB), με αρμοδιότητα την άσκηση της μακροπροληπτικής εποπτείας (άρχισε τις εργασίες του στις 20 Ιανουαρίου 2011), και (β) του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS), το οποίο θα ήταν αρμόδιο για τη μικροπροληπτική εποπτεία και θα αποτελούνταν από ένα δίκτυο που θα περιλάμβανε τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ESAs) και τις αντίστοιχες αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές. Η έκθεση De Larosière είχε προτείνει, μεταξύ άλλων, τη σύσταση ενός ευρωπαϊκού φορέα, τον οποίο ονόμαζε European Systemic Risk Council (ESRC), με καθήκον την παρακολούθηση των κινδύνων σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε επίπεδο ΕΕ και ενός νέου ευρωπαϊκού συστήματος χρηματοοικονομικής εποπτείας (European System of Financial Supervision), αποτελούμενου από τρεις Ευρωπαϊκές Αρχές (European Banking Authority, European Securities Authority, European Insurance Authority).

Λίγο αργότερα μέσα στο 2010, η Σύνοδος Κορυφής της ευρωζώνης και οι υπουργοί οικονομικών αποφάσισαν τη θέσπιση ενός προσωρινού Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSF) (διαθέσιμου στις χώρες της ζώνης του ευρώ). Ο Μηχανισμός προοικονομήθηκε με εγγυήσεις ύψους 440 δισεκ. ευρώ, όπως αποφασίστηκε στις 17 Ιουνίου (πέραν των ποσών που διατέθηκαν για τη στήριξη της Ελλάδος και άλλων 60 δισεκ. ευρώ που ήταν διαθέσιμα σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης), προκειμένου να αποτραπούν ανάλογες κρίσεις χρέους και εμπιστοσύνης στο μέλλον και να προστατευθεί η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ. Το EFSF είχε αρμοδιότητα να δανείζεται εκ μέρους των αξιόχρεων κρατών της ευρωζώνης και, στη συνέχεια, να δανείζει εκείνα τα κράτη που είχαν αποκλειστεί από τις αγορές, ώστε να αποφευχθεί η πτώχευσή τους. Καθώς όμως βάθαινε η ευρωπαϊκή κρίση, αποφασίστηκε ότι το 2013 θα μετεξελισσόταν σε έναν μόνιμο θεσμό που θα ονομαζόταν ESM (European Stability Mechanism – Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας).

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ το 2010 παρέμεινε διευκολυντική, ενώ το Ευρωσύστημα εξακολουθούσε να χρησιμοποιεί μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, με σκοπό τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και την ενίσχυση της ροής πιστώσεων από τις τράπεζες προς την πραγματική οικονομία. Η ΕΚΤ ενεργοποίησε ένα πρόσθετο μη συμβατικό μέτρο, το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Market Programme), και παρενέβη στη δευτερογενή αγορά, αγοράζοντας κρατικά ομόλογα ορισμένων χωρών, προκειμένου να αντιμετωπίσει τις δυσλειτουργίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οποίες έθεταν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

Τα οξύτατα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι χώρες της Ευρώπης ενώπιον της κρίσης έφεραν στην επιφάνεια προβλήματα θεσμών, κανόνων και διαδικασιών που αντιμετωπίζει η Ευρωζώνη, τις διαχειριστικές και πολιτικές αδυναμίες της κοινής νομισματικής ένωσης και την τρωτότητα απέναντι στους κερδοσκόπους. Αποκαλύφθηκε η δύναμη που κατέχουν οι αγορές και η απουσία της έσχατης λύσης σε περιόδους οικονομικών αναταράξεων. Οι εξελίξεις των τελευταίων ετών δείχνουν πως το σύστημα της Ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης δεν διαθέτει τους κατάλληλους μηχανισμούς διαχείρισης κρίσεων, ενώ παράλληλα, δεν αναπτύχθηκε μια οικονομική ένωση, δηλαδή μια σύγκλιση οικονομικών πολιτικών, όπως της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής, της κοινωνικής, της αναπτυξιακής.

Η ΕΕ αναζητώντας τρόπους δράσης για την αντιμετώπιση της κρίσης, έχει προχωρήσει σε θεσμικές μεταρρυθμίσεις, ωστόσο η αρχιτεκτονική της ευρωζώνης είναι προβληματική και, ιδίως, το γεγονός ότι ενώ τα κράτη-μέλη δεσμεύονται από ένα κοινό νόμισμα το δημόσιο χρέος τους είναι ρητά διαχωρισμένο. Τα κράτη-μέλη είναι αποκλειστικά υπεύθυνα για τις τράπεζες τους και δεν υπάρχει κάποιος Μηχανισμός Ανακύκλωσης Πλεονασμάτων για να αποτρέπει τη διόγκωση των ενδοευρωζωνικών ανισορροπιών (δηλαδή των ολοένα αυξανόμενων ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών μεταξύ των χωρών-μελών της ευρωζώνης). Η αποτελεσματική αντιμετώπιση της κρίσης στην ευρωζώνη θα εξαρτηθεί από τη δράση των κρατών-μελών για την διόρθωση των οικονομικών στρεβλώσεων, όσο και από την συλλογική δράση της ευρωζώνης.

### 3.7 Η κρίση στην Ελλάδα

Η παγκόσμια κρίση, που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. το 2007, μετατράπηκε στο τέλος του 2009 σε ελληνική και ευρωπαϊκή, αφού ευαισθητοποίησε τους αξιολογικούς οίκους και τις αγορές στις ανισορροπίες της Ελλάδας και στις ατέλειες του οικοδομήματος της ευρωζώνης. Την περίοδο εκείνη δεν είχε συνειδητοποιηθεί η σοβαρότητα της κατάστασης και ο κίνδυνος να μετατραπεί η διεθνής τραπεζική κρίση σε κρίση χρέους σε χώρες με υψηλά ελλείμματα και χρέη, όπως η Ελλάδα. Αντίθετα, η διεθνής κρίση, που εξελισσόταν με καταγιστικό ρυθμό σε όλο τον κόσμο, αντιμετωπίστηκε ως μακρινό φαινόμενο που δεν αφορούσε τη χώρα μας. Η πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να αναστείλει απότομα την χορήγηση δανείων προς τα αδύνατα κράτη σε μια τόσο κρίσιμη στιγμή για την παγκόσμια οικονομία αποτέλεσε τη σπίθα για μια πυρκαγιά που εξαπλώθηκε σταδιακά σε όλες τις χώρες του Ευρωπαϊκού νότου.

Σύμφωνα με τα δημοσιευθέντα στοιχεία, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είχαν μικρή έκθεση σε προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης, ενώ λίγοι επενδύτες τοποθέτησαν τα κεφαλαία τους στα τοξικά προϊόντα κυρίως σε εκείνα της Lehman Brothers. Από τα ανωτέρω συνάγεται το συμπέρασμα ότι η ύφεση στην Ελλάδα δεν συνδέεται άμεσα με τις πρωτογενείς αιτίες της κρίσης που εμφανίστηκε σε ΗΠΑ και Ευρώπη, αλλά με τις επιπτώσεις μια γενικευμένης κρίσης στην παγκόσμια οικονομία.

Επιπτώσεις που βρήκαν πρόσφορο έδαφος και στην δυσμενή δημοσιονομική κατάσταση της χώρας μας. Τα τελευταία χρόνια το δημόσιο χρέος της Ελλάδος διευρυνόταν συνεχώς. Ο δανεισμός τα προηγούμενα έτη χρησιμοποιήθηκε για την ανάληψη επενδυτικών έργων στα πλαίσια του εκσυγχρονισμού της χώρας και των υποχρεώσεων της απέναντι στο σχέδιο ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, αλλά κυρίως και για την κάλυψη των αναγκών του υψηλού κόστους δημοσίου τομέα της.

Οι ρίζες, λοιπόν, αυτής της οικονομικής καταστροφής εντοπίζονται στις ανισορροπίες που συσσωρεύτηκαν στην Ελλάδα πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2009. Συνεπώς, για να κατανοήσουμε τα αίτια της κρίσης πρέπει πρώτα να εξετάσουμε τα γεγονότα εκείνων των ετών. Το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε αρχίσει να αυξάνεται δραματικά μέσα στη δεκαετία του 1980 και είχε συνεχίσει να αυξάνεται, με μικρότερο ρυθμό, και τις επόμενες δύο δεκαετίες. Ενώ τις δεκαετίες του 1960 και του 1970 η Ελλάδα ισοσκελίζε τα έσοδα και τις δαπάνες της, τη δεκαετία του 1980 το δημόσιο έλλειμμα είχε εκτιναχτεί στο 8,1% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, λόγω των ολοένα αυξανόμενων ελλειμμάτων, το δημόσιο χρέος είχε αγγίξει το 26% του ΑΕΠ τη δεκαετία του 1980, το 71% τη δεκαετία του 1990 ενώ το 2009, το δημόσιο χρέος καταγράφηκε στο 115,1% του ΑΕΠ<sup>42</sup>.

Η πολιτική που ασκήθηκε μετά την ένταξη στην ΟΝΕ δεν συνέβαλε ουσιωδώς στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών προβλημάτων με μεταρρυθμίσεις που θα επέτρεπαν στην ελληνική οικονομία να προσεγγίσει τα παραγωγικά πρότυπα των άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Ειδικά σε ό,τι αφορά τα δημόσια οικονομικά, μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα έπρεπε να είχε παραμείνει περιοριστική, προκειμένου να γίνει μικρότερος ο κίνδυνος στρεβλής ανάπτυξης, να μειωθεί το υψηλό δημόσιο χρέος και να ανταποκριθεί η χώρα στις υποχρεώσεις που απέρρεαν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Στην πραγματικότητα συνέβη το αντίθετο: η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε επεκτατική. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική διατηρήθηκε έως και το τέλος του 2004, παρά το γεγονός ότι ουσιαστικά από το Μάιο του 2004 η Ελλάδα είχε υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ). Λόγω της ΔΥΕ, από το 2005 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2007 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε ελαφρά περιοριστική (πολιτική της “ήπιας προσαρμογής”), αλλά στη συνέχεια μεταβλήθηκε και πάλι<sup>43</sup>.

Έτσι, ενώ πριν το 2007-2008 η Ελλάδα θεωρούνταν λανθασμένα εξίσου ανταγωνιστική και αξιόπιστη με όλες τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης, με βάση την υπερεπιχειρηματική αξιολόγηση των οίκων αξιολογήσεων και το κοινό νόμισμα, από το δεύτερο μισό του 2009 και μετά, απογυμνώθηκε για τις τεράστιες τρύπες στο ισοζύγιο πληρωμών, τα βαριά κρατικά ελλείμματα, τον τεράστιο όγκο του χρέους της, τη χαμηλή ανταγωνιστικότητά της και ίσως σημαντικότερο όλων την αναξιοπιστία των στατιστικών μας που ουσιαστικά αφήνουν τον υποψήφιο δανειστή μας στο σκοτάδι αναφορικά στην

<sup>42</sup>Ιστοσελίδα: [https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%97\\_%CE%B2%CE%B1%CE%B8%CE%B9%CE%AC\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_%CF%80%CE%BF%CF%85\\_%CE%BC%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AF%CE%B6%CE%B5%CE%B9\\_%CF%84%CE%B7%CE%BD\\_%CE%95%CE](https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%97_%CE%B2%CE%B1%CE%B8%CE%B9%CE%AC_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CF%80%CE%BF%CF%85_%CE%BC%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AF%CE%B6%CE%B5%CE%B9_%CF%84%CE%B7%CE%BD_%CE%95%CE)

<sup>43</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%B%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

δυνατότητα μας να εξυπηρετούμε το χρέος μας ή όχι. Αποτέλεσμα ήταν η υπερχρέωση του ελληνικού δημοσίου να έρθει στο προσκήνιο, καθώς η Ελλάδα αξιολογήθηκε ως η χώρα με τη μικρότερη πιθανότητα ελέγχου του διογκούμενου χρέους της<sup>44</sup>.

Από τα τέλη του 2008 λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η ελληνική οικονομία εκτροχιάζεται και το έλλειμμα (έφτασε στο 15,7%), αλλά και το χρέος (129,7% του ΑΕΠ το 2009) αρχίζουν να αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς. Ο υψηλός δανεισμός σε συνδυασμό με τα επαναλαμβανόμενα ελλείμματα τόσο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όσο και των κρατικών προϋπολογισμών οδήγησαν στη μείωση της φερεγγυότητας του ελληνικού κράτους, καθώς οι πλεονασματικές μονάδες είναι διατεθειμένες να δανείσουν τα χρήματά τους σε σταθερές οικονομικά χώρες και όχι σε χώρες οικονομικά αδύνατες. Το αποτέλεσμα ήταν η χώρα μας να περάσει ξαφνικά από τον ενάρετο κύκλο των χαμηλών επιτοκίων στον φαύλο κύκλο των υψηλών επιτοκίων, της άρνησης δανεισμού και της απροσδιόριστης διάρκειας ύφεσης.

Οι συνέπειες έγιναν αισθητές σε όλο το φάσμα της κοινωνίας και εξακολουθούν ακόμα και σήμερα να υφίσταται, χωρίς ωστόσο να μπορούμε να υπολογίσουμε με ακρίβεια τη διάρκειά τους. Πλήγμα δέχθηκαν όχι μόνο οι Τράπεζες, αλλά και ο κατασκευαστικός τομέας, το λιανικό εμπόριο, η αγορά εργασίας, η ναυτιλία και ο τουρισμός. Τελικός αποδέκτης των παραπάνω είναι ο Έλληνας φορολογούμενος, ο οποίος είναι στα όρια της φτώχειας, και αδυνατεί να αντεπεξέλθει στα οικονομικά βάρη, βλέποντας συνεχώς την αγοραστική του δύναμη να περιορίζεται και το εισόδημά του να συρρικνώνεται. Η ανεργία παραμένει σε διψήφιο νούμερο, ενώ στους νέους φτάνει πάνω από 25%.

Οι εξελίξεις του 2009 επέτειναν δραματικά την αβεβαιότητα για το μέλλον της οικονομίας. Επηρέασαν πολύ τις προσδοκίες και δημιούργησαν έλλειμμα εμπιστοσύνης, το οποίο αποτυπώθηκε στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της Ελλάδας (CDS). Με δεδομένο ότι αυτοί οι δείκτες συνυπολογίζουν, μεταξύ άλλων, το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος κάθε χώρας ή τη σταθερότητα του τραπεζικού της συστήματος και αντανακλούν την πιστοληπτική φερεγγυότητα των κρατών, η Ελλάδα επισημάνθηκε ως η χώρα με τη μεγαλύτερη επικινδυνότητα και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εκείνα τα οποία απαιτούσαν τη μεγαλύτερη πληρωμή για ασφάλεια (δηλαδή με το μεγαλύτερο ρίσκο)<sup>45</sup>.

Τότε υπήρξαν και στην Ελλάδα κρατικά μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονταν αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Στην Ελλάδα το αντίστοιχο πακέτο ονομάστηκε Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της Οικονομίας (ν. 3723/2009) και ήταν ύψους €28 δισ. Πρέπει να τονιστεί ότι σε αντίθεση με τα προγράμματα άλλων χωρών,

---

<sup>44</sup> Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>

<sup>45</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) μέσω των τραπεζών (Γκίκας Χαρδούβελης, 2009).

Έτσι, καθώς η χρηματοοικονομική κρίση του Δυτικού κόσμου ξεθύμαινε από τα μέσα του 2009, η μικρή ελληνική οικονομία βρέθηκε στο επίκεντρο του πολιτικού προβληματισμού ως η κυριότερη απειλή για τη σταθερότητα της ευρωζώνης. Με τις πιέσεις των αγορών να αναδεικνύουν τα προβλήματα της (το ύψος του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους, τη σχετικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα καθώς και τα προβλήματα οργάνωσης), η κυβέρνηση του Κωνσταντίνου Καραμανλή ανακοίνωσε μια σειρά μέτρων λιτότητας με στόχο την αύξηση των κρατικών εσόδων και κήρυξε πρόωρες εκλογές τον Οκτώβριο του 2009 προκειμένου να εξασφαλίσει τη συναίνεση των πολιτών. Με σχετικά πιο αισιόδοξες εξαγγελίες, η κυβέρνηση του Γεωργίου Παπανδρέου κέρδισε τις εκλογές και, τον ίδιο μήνα, ο νέος υπουργός Οικονομικών ενημέρωσε το ECOFIN ότι το έλλειμμα της Ελλάδας θα άγγιζε το 12,5% για το 2009 – αντί για 6% που ανέφερε η προηγούμενη ενημέρωση, μόλις τρεις εβδομάδες πριν (στις αρχές Οκτωβρίου, πριν τις εκλογές). Παρομοίως, η εκτίμηση για το δημόσιο χρέος πήγε από το 107,2% του ΑΕΠ στο 113,4%. Περαιτέρω αναθεωρήσεις οδήγησαν το έλλειμμα στο 15,4% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος του 2009 ανήλθε στο 126,8% του ΑΕΠ<sup>46</sup>.

Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης υποβαθμίζουν την Ελληνική οικονομία. Η κυβέρνηση αποφεύγει την άμεση λήψη μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης για τον καθησυχασμό των αγορών και εφαρμόζει προεκλογικές υποσχέσεις (π.χ., επίδομα αλληλεγγύης). Ο προϋπολογισμός του 2010 είναι συνεπής στις προεκλογικές υποσχέσεις με αυξήσεις, στα όρια του πληθωρισμού, σε χαμηλούς μισθούς και συντάξεις. Μετά την κατάθεση του προϋπολογισμού νέα αρνητική εξέλιξη στην πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας. Περαιτέρω υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους και αναστάτωση των αγορών. Από τον Ιανουάριο του 2010 συνεχής άνοδος των spreads, ξεπερνώντας ακόμα και τις 1000 μονάδες τον Απρίλιο του 2010<sup>47</sup>.

Στις αρχές του 2010, η κυβέρνηση ανακοίνωσε το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο προέβλεπε μείωση του ελλείμματος κατά 4% το 2010, και περαιτέρω μείωσή του σε κάτω από 3% έως το 2012, με την εφαρμογή μιας σειράς από μέτρα (μεταξύ άλλων, πάγωμα προσλήψεων, αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης, αύξηση του ΦΠΑ, νέο φορολογικό σύστημα για την πάταξη της φοροδιαφυγής). Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις αρχές του Φεβρουαρίου του 2010, αλλά αυτό δεν φάνηκε να ανακόπτει την ανοδική πορεία των επιτοκίων και των περιθωρίων των CDS.

Στις αρχές Μαρτίου του 2010, η κυβέρνηση εισήγαγε μια σειρά νέων μέτρων (περικοπές μισθών, περαιτέρω αύξηση του ΦΠΑ, περικοπές στις δημόσιες επενδύσεις), ενώ η ΕΕ ανακοίνωσε τη δημιουργία μηχανισμού χρηματοδότησης με τη συμμετοχή του

<sup>46</sup> Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>

<sup>47</sup> Βικιπαιδεία, 2016, Ελληνική κρίση χρέους 2009-σήμερα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1)

Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Για μια ακόμα φορά, ωστόσο, οι κινήσεις αυτές δεν οδήγησαν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας της Ελλάδας, αφού οι αμφιβολίες για το αν η Ελλάδα θα μπορούσε να διαχειριστεί την κρίση παρέμειναν έντονες – και μάλιστα περισσότερο γενικευμένες πλέον, καθώς άρχισε να εκφράζεται η άποψη ότι κινδυνεύει το ίδιο το ευρώ. Από τον Απρίλιο και μετά, ακολούθησαν νέες υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης, με τα ελληνικά ομόλογα να κατατάσσονται για πρώτη φορά από τότε που είχε ξεκινήσει η αξιολόγησή τους στην κατηγορία των «σκουπιδιών» (junk). Έπειτα από μια σειρά διαπραγματεύσεων σχετικά με το ύψος και τους όρους της χρηματοδότησης, η Ελλάδα υπέγραψε το Μνημόνιο στις 5 Μαΐου 2010, το οποίο περιλαμβάνει υποστήριξη ύψους 80 δισ. ευρώ από χώρες της ευρωζώνης και 30 δισ. ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, με κόστος δανεισμού περίπου 4% έως 5% και περίπου 3,3% αντίστοιχα. Προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση είναι η δρομολόγηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ενώ η Ελλάδα μπαίνει σε καθεστώς τριμηνιαίας αξιολόγησης ώστε να διαπιστώνεται ο βαθμός επίτευξης της δημοσιονομικής πειθαρχίας<sup>48</sup>.

Το Μνημόνιο προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας αποτελεί μια τεράστια πρόκληση για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας. Την πρώτη χρονιά εφαρμογής του έγιναν πολλά (ασφαλιστικό, εργασιακό, δημοσιονομικό, κ.λπ.). Πάρθηκαν πολλά οριζόντια μέτρα μείωσης των δαπανών και αύξησης της φορολογίας. Το Μνημόνιο προέβλεπε κατ' αρχάς την παροχή δανείου ύψους 110 δισεκ. ευρώ από τα μέλη της ευρωζώνης και το ΔΝΤ, το οποίο προοριζόταν για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της ελληνικής οικονομίας και τη στήριξη του τραπεζικού συστήματος. Εξάλλου, με τα μέτρα, που αποτελούσαν αναπόσπαστο στοιχείο του Μνημονίου, η οικονομική πολιτική αναπροσανατολιζόταν κυρίως σε τρεις κατευθύνσεις: Πρώτον, εμπροσθοβαρή δημοσιονομική προσαρμογή, κυρίως με οριζόντια μέτρα, που θα μείωναν το έλλειμμα κάτω του 3% μέχρι το 2014 και θα μηδένιζαν το πρωτογενές αποτέλεσμα σε δύο χρόνια. Για την αμέσως επόμενη φάση, από το 2011 και μετά, το Μνημόνιο προέβλεπε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ως προς τη λειτουργία του κράτους, με στόχο τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της προσαρμογής και τη δημιουργία υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων για τη μείωση του χρέους. Δεύτερον, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ως προς τη λειτουργία των αγορών, με στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος που θα μπορούσε να προσελκύσει επενδύσεις. Τρίτον, διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Από τους τρεις αυτούς σκοπούς ο πρώτος, δηλαδή η δημοσιονομική προσαρμογή, θεωρούνταν ο θεμέλιος λίθος του Προγράμματος. Η δημοσιονομική προσαρμογή, όπως προαναφέρθηκε, ήταν έντονα εμπροσθοβαρής. Τα κυριότερα μέσα για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας ήταν δύο: η εισοδηματική πολιτική και οι εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταβολές, που θα οδηγούσαν σε αύξηση της παραγωγικότητας, μείωση του κόστους παραγωγής, αύξηση του ανταγωνισμού και, συνακόλουθα, μείωση των τιμών και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το Πρόγραμμα προέβλεπε την ίδρυση ενός Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (το οποίο ιδρύθηκε στις αρχές του 2011) και την ενίσχυσή του με 10 δισεκ. ευρώ (από τα 110

<sup>48</sup> Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>

δισεκ. ευρώ του δανείου), τα οποία στη συνέχεια θα χορηγούνταν σε τράπεζες που θα παρουσίαζαν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας

Η συνολική εκτίμηση την περίοδο εκείνη ήταν ότι ναι μεν η εφαρμογή του Προγράμματος παρέμενε, σε γενικές γραμμές, εντός των στόχων, αλλά το Πρόγραμμα είχε φθάσει σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι. Στο σημείο εκείνο, η ανάκαμψη της οικονομίας εξαρτώνταν σε μεγάλο βαθμό από τη δυναμική προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως την απελευθέρωση των κλειστών επαγγελματιών και του λιανικού εμπορίου και την ενίσχυση του τουρισμού. Αυτό απαιτούσε σύγκρουση με κατεστημένα συμφέροντα και θα έθετε σε δοκιμασία την αποφασιστικότητα της κυβέρνησης να υλοποιήσει τις εν λόγω μεταρρυθμίσεις.

Ωστόσο, και η δημοσιονομική προσαρμογή παρέμενε προβληματική, με μεγάλες υστερήσεις ως προς τα έσοδα και υπερβάσεις ως προς τις δαπάνες. Στα μέσα του έτους ήταν πλέον προφανές ότι το Πρόγραμμα έβαινε προς εκτροχιασμό, αν δεν γίνονταν πρόσθετες παρεμβάσεις. Στην κοινή δήλωση της Τρόικας (3.6.2011) αναφερόταν ότι η αποστολή κατέληξε σε συμφωνία με τις Ελληνικές Αρχές για μια δέσμη παρεμβάσεων ως προς την οικονομική και τη χρηματοπιστωτική πολιτική που απαιτούνταν προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι του προγράμματος. Οι παρεμβάσεις αυτές εντάχθηκαν στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ), με βασικούς στόχους: την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, την επιτάχυνση των αποκρατικοποιήσεων και την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, ώστε να ελεγχθεί η δυναμική του χρέους. Η ψήφιση του ΜΠΔΣ, παρά τη μεγάλη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων που περιλάμβανε, απέτυχε να πείσει τις αγορές, οι οποίες, εκτιμώντας ότι επίκειται αναδιάρθρωση του χρέους, αντέδρασαν αρνητικά: οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών τίτλων σημείωσαν νέα ρεκόρ και οι τρεις οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα του Δημοσίου σχεδόν στο επίπεδο της χρεοκοπίας.

Έτσι, από τα μέσα του 2011, οι οικονομικές εξελίξεις επιδεινώθηκαν σημαντικά. Ήταν ήδη φανερό από τα στοιχεία του επταμήνου ότι η δημοσιονομική προσαρμογή αντιστρεφόταν, με αύξηση τόσο του συνολικού ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού όσο και του πρωτογενούς ελλείμματος. Σημαντική αύξηση κατέγραφε εξάλλου και το δημόσιο χρέος, το οποίο από το Μάρτιο είχε ήδη υπερβεί το 150% του ΑΕΠ. Η σημαντική άνοδος του χρέους, το υψηλό πρωτογενές έλλειμμα και η βαθύτερη ύφεση (από -3,8% σε -5,5% και άνω) αντιστάθμισαν σε μεγάλο βαθμό τις θετικές επιδράσεις στη δυναμική του χρέους από τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής της 21ης Ιουλίου 2011, οι οποίες περιλάμβαναν τη δέσμευση να στηριχθεί —με τη συμβολή και του ιδιωτικού τομέα— ένα νέο πρόγραμμα για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της Ελλάδος και προέβλεπαν μείωση του επιτοκίου και επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής. Στις 11 Οκτωβρίου 2011, η Τρόικα δήλωσε ότι κατέληξε σε συμφωνία (σε επίπεδο κλιμακίου εκπροσώπων) με τις Ελληνικές Αρχές επί της πολιτικής που απαιτούνταν “προκειμένου το πρόγραμμα προσαρμογής της κυβέρνησης να επανέλθει στη σωστή πορεία υλοποίησης”. Το νέο πρόγραμμα βοήθειας για την Ελλάδα προέβλεπε νέα δέσμη στήριξης, ύψους 130 δισεκ. ευρώ, καθώς και την εθελοντική ανταλλαγή ελληνικών ομολόγων που διακρατούσε ο ιδιωτικός τομέας με νέα ομόλογα, με παράλληλη περικοπή της ονομαστικής τους αξίας



(κούρεμα) κατά 50% περίπου. Σύμφωνα με τις τότε εκτιμήσεις, αυτό θα οδηγούσε σε μείωση του ελληνικού χρέους κατά 100 δισεκ. ευρώ περίπου.

Η αβεβαιότητα αυξήθηκε μετά το Σεπτέμβριο του 2011 και η συζήτηση για έξοδο της χώρας από την ευρωζώνη εντάθηκε, γεγονός που είχε παραλυτικές συνέπειες για την οικονομία και προκαλούσε εκροή καταθέσεων και περαιτέρω αστάθεια του πολιτικού συστήματος. Στις 31 Οκτωβρίου, ο τότε Πρωθυπουργός Γ. Α. Παπανδρέου ανήγγειλε την πρόθεσή του να προχωρήσει σε δημοψήφισμα για τη νέα δανειακή σύμβαση. Οι εξελίξεις στην Ελλάδα υπήρξαν κύριο θέμα συζήτησης της συνόδου των G-20, στην οποία κλήθηκε και ο Έλληνας πρωθυπουργός<sup>49</sup>. Οι Μέρκελ και Σαρκοζί ανακοίνωσαν πως το δημοψήφισμα θα κρίνει την παραμονή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε κορύφωση της πολιτικής αναταραχής και τελικά σε παραίτηση της κυβέρνησης. Την περίοδο εκείνη, όπως αναφέρθηκε, το διεθνές κλίμα για την Ελλάδα είχε φθάσει στο ναδίρ και η πρόβλεψη για έξοδο από το ευρώ και χρεοκοπία κυριαρχούσε στα μέσα ενημέρωσης και στις αναλύσεις ειδικών. Ακολούθησαν τετραήμερες διαβουλεύσεις με συμμετοχή των κομματικών επιτελείων του ΠΑΣΟΚ, της ΝΔ και του ΛΑΟΣ, για την επιλογή προσώπου που θα ηγηθεί στο νέο κυβερνητικό σχήμα. Στις 10/11 επιλέχτηκε ο Λ. Παπαδήμος ως νέος πρωθυπουργός. Όμως, στο τέλος του 2011 η αβεβαιότητα παρέμενε μεγάλη και η αμφισβήτηση της ευρωπαϊκής πορείας της χώρας ήταν ισχυρότερη από κάθε προηγούμενη περίοδο

Το πρώτο δίμηνο του 2012 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, σύμφωνα με την οποία η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα ήταν μεγαλύτερη από ό,τι είχε προβλεφθεί αρχικά. Όμως, το καθαρό όφελος από την αναδιάρθρωση του χρέους μετριάστηκε σημαντικά, κυρίως λόγω: (α) της ανάγκης για ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με έκδοση νέου χρέους (ύψους 41 δισεκ. ευρώ εντός του 2012), (β) του δανεισμού ύψους 11,3 δισεκ. ευρώ για την επαναγορά χρέους (το Δεκέμβριο), (γ) του γεγονότος ότι η μείωση της αξίας των ομολόγων που διακρατούσαν τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία ή άλλοι φορείς (ύψους 16,2 δισεκ. ευρώ) δεν οδήγησε σε μείωση του χρέους, επειδή επρόκειτο για ενδοκυβερνητικό χρέος, (δ) του δανεισμού 4,5 δισεκ. ευρώ για την παροχή ομολόγων του EFSF στα ασφαλιστικά ταμεία ως αντισταθμιστικού οφέλους έναντι της μείωσης των απαιτήσεων που υπέστησαν, (ε) της ανάγκης για δανεισμό 11,9 δισεκ. ευρώ για την κάλυψη του ελλείμματος του 2012 (συμπεριλαμβανομένης της πληρωμής δεδουλευμένων τόκων το Φεβρουάριο αλλά όχι και της επίπτωσης από τη στήριξη τραπεζικών ιδρυμάτων) και (στ) λοιπών υποχρεώσεων του Δημοσίου (π.χ. πληρωμές στον ΕΜΣ, πληρωμές παλαιών οφειλών κ.λπ.) συνολικού ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ. Το καθαρό τελικό αποτέλεσμα όλων των συναλλαγών ήταν η μείωση του χρέους εντός του 2012 μόνο κατά 51,2 δισεκ. ευρώ. Προϋπόθεση για την ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του χρέους ήταν μια νέα συμφωνία για τις αναγκαίες παρεμβάσεις στην οικονομία. Οι νέες ρυθμίσεις αποτυπώθηκαν στο “Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών” (ΜΟΧΠ) και στο “Μνημόνιο Συνεννόησης στις

<sup>49</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής”, τα οποία υιοθετήθηκαν από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου 2012 (Ν. 4046/2012).

Οι εκλογές που εξαγγέλθηκαν, όμως, δημιούργησαν νέες μεγάλες καθυστερήσεις και επέτειναν εκ νέου την αβεβαιότητα στο εσωτερικό και το εξωτερικό. Η απώλεια εμπιστοσύνης και η αβεβαιότητα για τις επερχόμενες εξελίξεις έπληξαν ιδιαίτερα τις τράπεζες, οι οποίες υπέστησαν σημαντικές εκροές καταθέσεων: από το τέλος Δεκεμβρίου του 2011 μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2012 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μειώθηκαν κατά 26,3 δισεκ. ευρώ. Είναι χαρακτηριστικό ότι μόνο τον Μάιο η μείωση έφθασε τα 9 δισεκ. ευρώ. Είναι σαφές ότι η μεγάλη αυτή υποχώρηση συνδεόταν άμεσα με την πολιτική αβεβαιότητα, δεδομένου ότι, μετά το σχηματισμό της νέας κυβέρνησης (δηλ. από το τέλος Ιουνίου) και μέχρι το τέλος του έτους, η πτωτική πορεία ανακόπηκε και ένα μέρος των καταθέσεων (12,2 δισεκ. ευρώ) επέστρεψε. Βεβαίως, η μείωση των καταθέσεων δεν οφειλόταν αποκλειστικά σε εκροές προς το εξωτερικό ή σε αποθησαύριση, αλλά αποδίδεται εν μέρει στη χρησιμοποίησή τους για την αποπληρωμή οφειλών των καταθετών, συμπεριλαμβανομένων οφειλών προς τις τράπεζες. Τέτοιου είδους συμπεριφορά οδηγούσε σε μείωση της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία.

Το αποτέλεσμα των εκλογών οδήγησε σε ριζική αλλαγή του πολιτικού τοπίου και κατακερματισμό του πολιτικού σκηνικού χωρίς κυβέρνηση. Στις 16 Μαΐου ορίστηκε υπηρεσιακή κυβέρνηση (πρωθυπουργός Π. Πικραμμένος) και προκηρύχθηκαν νέες εκλογές (17 Ιουνίου). Οι εκλογές ανέδειξαν την ΝΔ πρώτο κόμμα, χωρίς αυτοδυναμία. Με την συνεργασία ΠΑΣΟΚ/ΔΗΜΑΡ, σχηματίστηκε κυβέρνηση συνεργασίας (πρωθυπουργός Α.Σαμαράς)<sup>50</sup>.

Από τον Αύγουστο τρίμηνες σκληρές διαπραγματεύσεις κυβέρνησης και τρόικας κατέληξαν στην κατάρτιση του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής, ΜΠΔΣ- 2013-16 (προβλέπει μέτρα ύψους 18,9B€, από τα οποία τα 9,4B€ αφορούν το έτος 2013), που υπερψηφίστηκε στις 7 Νοεμβρίου (153 ψήφοι ΝΔ, ΠΑΣΟΚ). Το νέο πακέτο μέτρων περιλαμβάνει μεταξύ άλλων: αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 2 έτη, από 1-1-2013, μείωση συντάξεων από 5-15%, από τα 1.000€ και άνω, περικοπές στα ειδικά μισθολόγια, ένταξη στο ενιαίο μισθολόγιο εργαζομένων στις ΔΕΚΟ κλπ<sup>51</sup>.

Στις 27 Νοεμβρίου, το Eurogroup με στόχο να διασφαλίσει ότι η Ελλάδα θα έχει χρέος στο 124% του ΑΕΠ το 2020 και χαμηλότερο του 110% του ΑΕΠ στο 2022: α) χαιρετίζει την αξιολόγηση της τρόικας ότι η Ελλάδα έχει υλοποιήσει ικανοποιητικά ένα ευρύ σύνολο μεταρρυθμίσεων και μέτρων και επικυρώνει τον προϋπολογισμό 2013 και μια φιλόδοξη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική για την περίοδο 2013-16, β) αποφασίζει τη σταδιακή διευκόλυνση της Ελλάδας για να μπορέσει να μειώσει το υπέρογκο δημόσιο χρέος της, υπό την προϋπόθεση ότι θα εφαρμόζει αυστηρά τα συμφωνηθέντα διαρθρωτικά μέτρα τόσο κατά τη διάρκεια του προγράμματος, όσο και μετά τη λήξη του. Οι

<sup>50</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%B%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

<sup>51</sup> Αναστάσιος Μπασαράς, 2012, «Ελληνική οικονομική κρίση. Ανασκόπηση, ανάλυση, προοπτική», στην ιστοσελίδα: <http://www.elesme.gr/elesmegr/ellinikioikonomikikrisis.pdf>

διευκολύνσεις περιλαμβάνουν: αποδέσμευση της επόμενης δόσης του 43.7B€ για τη στήριξη του προϋπολογισμού και την τραπεζική ανακεφαλαίωση, μείωση των επιτοκίων των διμερών δανείων στα πλαίσια του πρώτου Μνημονίου κατά 1%, μείωση κατά 0,1% της αμοιβής του ΕΜΣ για τα δάνεια στην Ελλάδα, επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων του ΕΜΣ κατά 15 έτη, αναβολή για 10 έτη της πληρωμής των τόκων στο ΕΜΣ για τα διατεθέντα και διατιθέμενα δάνεια.

Στις 22 Δεκεμβρίου 2012 ψηφίστηκε ο προϋπολογισμός για το 2013, χωρίς διαρροές για την κυβέρνηση. Στις 28 Απριλίου 2013 ψηφίστηκε από τη βουλή το πολυνομοσχέδιο του Υπουργείου Οικονομικών που περιείχε σημαντικές αλλαγές σε μία σειρά επαγγελματικών κλάδων. Το πολυνομοσχέδιο υπερψηφίστηκε από 168 βουλευτές της κυβερνητικής πλειοψηφίας, άλλα και ανεξάρτητους. Αντιδράσεις για διατάξεις του πολυνομοσχεδίου σημειώθηκαν κυρίως στο χώρο της εκπαίδευσης που οδήγησαν την κυβέρνηση στην απόφαση της επιστράτευσης των εκπαιδευτικών. Αυτή υπήρξε η 4η επιστράτευση επαγγελματικού κλάδου τον τελευταίο χρόνο.

Στις βουλευτικές εκλογές του Ιανουαρίου του 2015 ο ΣΥΡΙΖΑ υπό τον Αλέξη Τσίπρα κέρδισε με 36,34% και 149 έδρες υποσχόμενος να τερματίσει την λιτότητα και τα μνημόνια και σχημάτισε κυβέρνηση συνεργασίας με τους Ανεξάρτητοι Έλληνες του Πάνου Καμένου. Η νέα κυβέρνηση ξεκίνησε σειρά διαπραγματεύσεων με τους δανειστές καταλήγοντας τον Ιούνιο να βρίσκεται κοντά σε συμφωνία. Ωστόσο, νέες απαιτήσεις των δανειστών οδήγησαν τον πρωθυπουργό να ανακοινώσει στις 27 Ιουνίου την πρόθεση του για διεξαγωγή δημοψηφίσματος στις 5 Ιουλίου με ερώτημα αν πρέπει να γίνει αποδεκτό το σχέδιο συμφωνίας, το οποίο κατέθεσαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στο Eurogroup της 25.06.2015.

Μετά την εξαγγελία του δημοψηφίσματος, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ, η καγκελάρια της Γερμανίας Άνγκελα Μέρκελ και ο πρόεδρος της Γαλλίας Φρανσουά Ολάντ, σε κοινή του δήλωση διεμήνυσαν ότι το δημοψήφισμα θα αφορά την παραμονή ή όχι της Ελλάδας την Ευρωζώνη, ενώ επιβάλλονται capital controls και το κλείσιμο των τραπεζών. Το δημοψήφισμα είχε σαν αποτέλεσμα την καταψήφιση της συμφωνίας-μνημονίου με ποσοστό σχεδόν 62,15%. Την επόμενη ημέρα, 6 Ιουλίου, παραιτήθηκε ο υπουργός Οικονομικών, Γιάννης Βαρουφάκης και αντικαταστάθηκε από τον Ευκλείδη Τσακαλώτο. Παρά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος η Κυβέρνηση συνέχισε τις συζητήσεις γύρω από ένα νέο μνημόνιο που κατέληξαν μετά από πολύωρη διαπραγμάτευση σε συμφωνία στις 13 Ιουλίου.

Η σύναψη της τρίτης δανειακής σύμβασης προκάλεσε αντιδράσεις στο εσωτερικό του ΣΥΡΙΖΑ. Τελικά το τρίτο μνημόνιο ψηφίστηκε στις 14 Αυγούστου από 221 βουλευτές και με απώλειες για τον κυβερνητικό σχηματισμό. Αυτές οι απώλειες οδήγησαν τον Αλέξη Τσίπρα να αναγγείλει ότι θα ζητήσει ψήφο εμπιστοσύνης από την Βουλή μετά τις 20 Αυγούστου 2015. Στις 20 Αυγούστου ανακοίνωσε τελικά την παραίτηση της κυβέρνησής

του, όπου ακολούθησε ακόμα μια εκλογική αναμέτρηση, με αποτέλεσμα η αβεβαιότητα για την ελληνική οικονομία να επιδεινώνεται<sup>52</sup>.

Η χώρα μας βρίσκεται αντιμέτωπη με μια σοβαρή οικονομική δυσπραγία, μια σημαντική απώλεια ανταγωνιστικότητας και μια πρωτοφανή δημοσιονομική εκτροπή. Οι οικονομικές πολιτικές των τριών τελευταίων δεκαετιών έφεραν την Ελλάδα στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Η διεθνής κρίση ανέδειξε τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας και τις αδυναμίες του τρέχοντος αναπτυξιακού προτύπου, που στηρίχθηκε κυρίως στην τόνωση της εγχώριας ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης και των κατοικιών, στην πλούσια τραπεζική χρηματοδότηση και στις αυξήσεις των πραγματικών μισθών, χωρίς αντίκρισμα στην παραγωγικότητα. Μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν σε άλλες χώρες πολλά χρόνια νωρίτερα αναβάλλονταν συνεχώς στην Ελλάδα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η χώρα να μείνει πολύ πίσω, και να βρεθεί με ένα μη παραγωγικό δημόσιο τομέα, ένα άνισο και αναποτελεσματικό σύστημα συλλογής φόρων, ένα μη βιώσιμο συνταξιοδοτικό σύστημα, και ένα περιοριστικό και αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο στην οικονομία, η ανταγωνιστικότητα της οποίας είναι χαμηλή και μειώνεται συνεχώς (Νικόλαος Καραμούζης, 2009).

Σήμερα στην Ελλάδα είναι απαραίτητη η στροφή προς ένα μοντέλο πιο εξωστρεφές, βασισμένο στην ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και την καινοτομία, τις εξαγωγές και τις επενδύσεις και όχι την κατανάλωση. Είναι, επίσης, απαραίτητο να νοικοκυρευτούν τα δημόσια οικονομικά, να εξισορροπηθεί διαχρονικά το ασφαλιστικό, να γίνει πιο αποτελεσματική και λιγότερο γραφειοκρατική η λειτουργία του κράτους, να γίνει η Ελλάδα κέντρο προσέλκυσης και όχι απώθησης των ξένων επενδύσεων (Γκίκας Χαρδούβελης, 2009).

Από την άλλη η τρόικα που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) έχει εφαρμόσει νεοφιλελεύθερες πολιτικές για την επίλυση προβλημάτων της Ελλάδας. Αυτή η προσέγγιση θέτει ως αίτημα ότι μια ευρεία ποικιλία μέτρων, όπως η περικοπή των δημόσιων δαπανών, η μείωση των μισθών, και η αύξηση των φόρων, θα σταθεροποιήσει μακροπρόθεσμα την οικονομία. Αυτή η λύση δεν λειτουργεί στην Ελλάδα και αντιθέτως από ότι φαίνεται εκ των πραγμάτων προκαλεί τα αντίθετα αποτελέσματα εμβαθύνοντας την κρίση.

Τα προβλήματα στην οικονομία της Ελλάδας που ήρθαν στο προσκήνιο λόγω της παγκόσμιας κρίσης ανέδειξαν με τη σειρά τους και το βαθύτερο πρόβλημα της ευρωζώνης. Ότι πρόκειται, δηλαδή, για μια σειρά από χώρες που έχουν κοινό νόμισμα, χωρίς όμως να μπορεί σ' αλήθεια να γίνει λόγος για πραγματική νομισματική ένωση. Έτσι, από τα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας μπήκε, από ό,τι φαίνεται, οριστικό τέλος σε μια περίοδο λειτουργίας του ευρώ κατά την οποία δεν γίνονταν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, καθώς οι χώρες με τα μεγαλύτερα ελλείμματα και δημόσια χρέη θεωρήθηκαν αφερέγγυες και άρχισαν να έχουν περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές.

---

<sup>52</sup> Βικιπαιδεία, 2016, Ελληνική κρίση χρέους 2009-σήμερα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CF%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1)

### 3.8 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εν καιρώ κρίσης

Από το 2007 έχουμε βιώσει δύο σοβαρές οικονομικές κρίσεις. Η πρώτη, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2009), ξεκίνησε από το τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ και έπληξε τα τραπεζικά συστήματα πολλών κρατών μέσω μιας διαδικασίας διάχυσης (spillover), χωρίς όμως να επηρεάσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η Ελλάδα, την περίοδο εκείνη, βρισκόταν σε μία εντελώς διαφορετική κατάσταση, όσον αφορά το τραπεζικό της σύστημα. Η δημοσιονομική κατάσταση είχε αρχίσει να επιδεινώνεται, αλλά το τραπεζικό σύστημα δεν είχε ακόμα επηρεαστεί. Είναι ενδεικτικό το γεγονός ότι η δεύτερη μεγαλύτερη κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών καταγράφεται το 2008, δηλαδή μερικούς μήνες μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers (15.9.2008) μεσούσης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Στη συνέχεια, το 2010, έχουμε την αρχή της δημοσιονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη, η οποία εκπορεύτηκε από την επίσημη διαπίστωση των υπερβολικά δημοσιονομικών ελλειμμάτων της χώρας μας και επηρέασε και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέσω πολλαπλών διαύλων. Κατά τη διάρκεια μιας δημοσιονομικής κρίσης, υποβαθμίζεται η πιστοληπτική αξιολόγηση του κράτους, γεγονός που ακολούθως επηρεάζει και την πιστοληπτική αξιολόγηση των τραπεζών. Επιπλέον, η ρευστότητα της οικονομίας μειώνεται, τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια αυξάνονται (ιδίως αν υπάρχει ύφεση, όπως στην περίπτωση της χώρας μας), οι καταθέσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων μειώνονται και το κράτος αντιμετωπίζει σοβαρές δυσκολίες στο να ανταπεξέρχεται στις εγγυήσεις που έχει χορηγήσει<sup>53</sup>.

Για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους: Πρώτον, οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιο τους, όπως οι τράπεζες του εξωτερικού που αντιμετώπισαν προβλήματα φερεγγυότητας, «τοξικά ομόλογα» των οποίων οι τιμές μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό. Επομένως, οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα. Άλλωστε, οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοιου είδους ομόλογα, καθώς η ανάπτυξή τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών βασίστηκε:

- στην επέκταση της δραστηριότητάς τους στη στεγαστική και την καταναλωτική πίστη, η οποία απελευθερώθηκε στην Ελλάδα την ίδια εποχή που ξένες τράπεζες άρχισαν να επενδύουν σε αυτά τα ομόλογα λόγω έλλειψης άλλων πηγών κερδοφορίας, καθώς και
- στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα πολύ μεγάλη ανάπτυξη.

Δεύτερον, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, ήταν και είναι θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που ανέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέτες τους. Η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών δεν κινδύνευσε

<sup>53</sup> Χρήστος Γκόρτσος, 2014, συνέντευξη διαθέσιμη στην ιστοσελίδα: <http://crisisobs.gr/2014/04/sinentefxi-tou-kathigiti-christou-gkortsou-genikou-grammatea-tis-ellinikis-enosis-trapezon-sto-paratiritirio-gia-tin-krisi/>

από αυτήν την κρίση, διότι δεν υπήρχαν οι δίαυλοι για τη μετάδοση και στην Ελλάδα των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν κατά κύριο λόγο από την κρίση. Άλλωστε η Ελλάδα ήταν από τις πρώτες χώρες της Ευρωζώνης που προχώρησε σε εγγύηση καταθέσεων.

Πράγματι, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα γνώρισε μία σημαντική άνθηση και διεθνοποίηση τα τελευταία 15 χρόνια. Χρηματοδότησε, έστω και με κάποιες υπερβολές, τα ελληνικά νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις παραγωγικές επενδύσεις με ρυθμούς αύξησης μεγαλύτερους του 20% ετησίως. Κατά την περίοδο 1994-2009 η συνολική χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ υπερτριπλασιάστηκε (από 27,1% το 1991 σε 97,0% το 2009). Η στεγαστική πίστη ως ποσοστό του ΑΕΠ από 3,8% το 1994 διαμορφώθηκε στο 33,9% το 2009, ενώ η καταναλωτική πίστη ως ποσοστό του ΑΕΠ από 0,9% το 1994 έφτασε το 16,5% το 2009. Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ περίπου διπλασιάστηκε (από 22,5% το 1994 σε 46,7% το 2009). Παράλληλα, μετά από δεκαετίες εσωστρέφειας και προστατευτισμού, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ακολούθησε τη διεθνοποίηση της ελληνικής επιχειρηματικότητας και αναπτύχθηκε, ιδιαίτερα, στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Επιπροσθέτως, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα:

α) Διατήρησε από τους χαμηλότερους βαθμούς μόχλευσης στην Ευρώπη με σχέση αξίας ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια γύρω στις 15-16 φορές, έναντι 35 φορών σε ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα.

β) Διατήρησε χαμηλό βαθμό εξάρτησης από τις κεφαλαιαγορές για άντληση ρευστότητας με σχέση δανείων προς καταθέσεις κοντά στο 115%, ενώ, για παράδειγμα, στα τραπεζικά συστήματα της Μεγάλης Βρετανίας, της Ιρλανδίας και της Ισπανίας η σχέση κυμαινόταν μεταξύ 170% - 200%.

γ) Διατήρησε ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια με τα βασικά ίδια τους κεφάλαια (Core Tier I) να κυμαίνονται πάνω από το 8% σε σχέση με το σταθμισμένο ενεργητικό τους, ποσοστό σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με την πλειοψηφία των ευρωπαϊκών τραπεζών.

δ) Έκανε μόνο περιορισμένη χρήση έναντι χρεώσεων αγοράς του κυβερνητικού πακέτου στήριξης των € 28 δισεκ., που ήταν εξ' αρχής ένα από τα μικρότερα της Ευρώπης, κυρίως για να αντιμετωπίσει ζητήματα στενότητας ρευστότητας, που προέκυψαν με την κρίση (Νικόλαος Καραμούζης, 2009).

Στην Ελλάδα, τα πρώτα δύο χρόνια της κρίσης, το τραπεζικό σύστημα, όπως αναφέρθηκε, δεν υπέστη τις άμεσες απώλειες που καταγράφηκαν σε άλλες χώρες. Παρόλα αυτά υπέστη βαθμιαία τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης, η οποία προκάλεσε την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και συμπαρέσυρε το τραπεζικό σύστημα σε ανάλογη υποβάθμιση. Ο συνακόλουθος περιορισμός των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών όξυνε από τις αρχές του 2009 το πρόβλημα, με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να καταφεύγουν σε αυξανόμενο βαθμό στο Ευρωσύστημα για άντληση ρευστότητας. Έτσι, σε αντίθεση με ό,τι συνέβη σε άλλες χώρες, όπου η κρίση

εκδηλώθηκε στις τράπεζες και συμπαρέσυρε την οικονομία, στην Ελλάδα η πορεία ήταν αντίστροφη. Η δημοσιονομική κρίση, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου και η προσφυγή στη χρηματοδότηση στο πλαίσιο Μνημονίων συμπαρέσυραν και τις τράπεζες. Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι ο κλονισμός της εμπιστοσύνης του κοινού και της αγοράς προς τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς παγκοσμίως, που εκδηλώθηκε με την πτώση των χρηματιστηριακών τιμών τους, τις συνεχείς αναλήψεις κεφαλαίων και την εκτόξευση των διατραπεζικών επιτοκίων επηρέασαν την εικόνα και των αντίστοιχων ελληνικών χρηματοοικονομικών οργανισμών<sup>54</sup>.

Αναλυτικότερα, ο πρώτος και πλέον προφανής τρόπος μέσω του οποίου η οικονομική δυσπραγία επιδείνωσε την κατάσταση του τραπεζικού συστήματος είναι μέσω της κατακόρυφης αύξησης των επισφαλών απαιτήσεων. Αυτές μπορεί να αφορούν μια πληθώρα στοιχείων του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως μετοχές ή ομολογιακούς τίτλους άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων ή και επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά κατά κύριο λόγο αναφέρονται στη δανειοδότηση νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Οι λόγοι για τους οποίους τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται σε περιόδους ύφεσης να εξυπηρετήσουν στο ακέραιο τα δάνεια τα οποία είχαν λάβει κατά το παρελθόν θα πρέπει να είναι προφανείς.

Όπως δείχνει ξεκάθαρα και η παρούσα συγκυρία στη χώρα μας, υπό τις συνθήκες αυτές μεγάλο μέρος των δανειοληπτών αδυνατούν να εξοφλήσουν το χρέος τους, με τα τραπεζικά ιδρύματα να αναγκάζονται να παραγράψουν μέρος των απαιτήσεών τους και να αυξήσουν τις προβλέψεις για επισφάλειες στους ισολογισμούς τους, με αποτέλεσμα την επιδείνωση των βασικών τους δεικτών. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, οι προβλέψεις των ιδρυμάτων αυτών για επισφαλή δάνεια ανήλθαν τον Σεπτέμβριο του 2011 σε 18,2 δισ. ευρώ, από 13,5 δισ. ευρώ προ ενός έτους και μόλις 8,1 δισ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2009, ενώ τα αντίστοιχα ποσά κυμαίνονταν μεταξύ 5-6 δισ. ευρώ πριν την εμφάνιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μάλιστα, οι προβλέψεις αυτές ως ποσοστό των καταθέσεων αυξήθηκαν από μόλις 2,8% τον Σεπτέμβριο του 2009 σε 4,6% τον Σεπτέμβριο του 2010 και σε 7,3% έναν χρόνο μετά.

Η σαφής καθοδική τάση και η έντονη εκροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα αποτελούν το δεύτερο πρόβλημα το οποίο η ύφεση εναπόθεσε στους ώμους του τραπεζικού συστήματος. Αποτελούν επίσης ένα πρόβλημα οι αιτίες του οποίου είναι εξίσου προφανείς με αυτές της αύξησης των επισφαλών δανείων. Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών οδηγεί αναπόφευκτα σε εκροή καταθέσεων από το τραπεζικό σύστημα, καθώς τα νοικοκυριά προσπαθούν να διατηρήσουν ένα, κατά το δυνατό, σταθερό βιοτικό επίπεδο ή να αποπληρώσουν υποχρεώσεις τις οποίες είχαν αναλάβει σε περιόδους οικονομικής ευμάρειας, καθώς επίσης και λόγω των εντεινόμενων φόβων για το ενδεχόμενο άτακτης χρεοκοπίας της χώρας<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

<sup>55</sup> Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>

Μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (και ιδιαίτερα μετά τη σοβαρή επιδείνωση της κρίσης χρέους της Ελλάδας στα τέλη του 2009), οι εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έχουν αποσύρει περί το 30% των καταθέσεων τους από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Καίριο πλήγμα υπέστη η ρευστότητα των τραπεζών με εκτεταμένες και παρατεταμένες εκροές καταθέσεων. Την περίοδο μεταξύ Σεπτεμβρίου 2009 και Ιουνίου 2012 απώλεσαν περίπου 70 δισεκ. ευρώ καταθέσεων, στη συνέχεια ανακτήθηκαν μέχρι το Νοέμβριο του 2014 περίπου 15 δισεκ. ευρώ, για να μειωθούν και πάλι κατά 40 περίπου δισεκ. μέχρι τον Ιούνιο 2015. Παράλληλα, αποκόπηκαν από τις διεθνείς αγορές χρήματος και μειώθηκε η αξία του ενεχύρου τους για αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα<sup>56</sup>.

Στις αρχές του 2008, στην προσπάθειά τους για επιστροφή στις παραδοσιακές αγορές χρηματοδότησης, οι ελληνικές τράπεζες βρέθηκαν προ νέων δεδομένων. Η εμπιστοσύνη μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων βρισκόταν στο ναδίρ, λόγω της αβεβαιότητας για την ευρωστία τους μετά τα απόνερα των τοξικών προϊόντων. Η διατραπεζική αγορά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη και οι μόνες ζωντανές βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης ήταν ο δανεισμός τίτλων επί ενεχύρω (repos) και τα εμπορικά γραμμάτια (commercial paper). Τα repos παρείχαν ρευστότητα με περιθώρια περίπου 25 μ.β. άνω του Euribor για διαστήματα έως 1 έτος, ενώ τα εμπορικά γραμμάτια απευθύνονταν σε θεσμικούς επενδυτές που είχαν ως αποκλειστικό κριτήριο επένδυσης την τήρηση επενδυτικής διαβάθμισης (investment grade) στην πιστοληπτική αξιολόγηση. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι ιδιωτικές τοποθετήσεις δεν είχαν τη δυναμική να αναπληρώσουν το χρηματοδοτικό κενό, με τις τράπεζες να στρέφονται σε εκδόσεις χρέους με τη μορφή δανείων (συνήθως κατά τα πρότυπα του γερμανικού 'Schuldschein'). Αυτός ο νεωτερισμός επικράτησε χάρις στο ότι οι επενδυτές τα κατέτασσαν λογιστικά στην κατηγορία «δάνεια και απαιτήσεις» ('loans and receivables') και, συνεπώς, απέφευγαν την αποτίμησή τους σε μια εποχή με αυξημένη μεταβλητότητα τιμών στα χρεόγραφα.

Οι ελληνικές τράπεζες αντιλαμβάνονται ότι απαιτείται ολική επαναφορά τους στο παραδοσιακό μοντέλο τραπεζικής, όπου η ραχοκοκαλιά της χρηματοδότησης είναι οι πελατειακές καταθέσεις και η χονδρική χρηματοδότηση θεωρείται είδος πολυτελείας. Η χρηματοδότηση του ενεργητικού τους κατά 68% από καταθέσεις πρέπει να προσεγγίσει το 100%, δηλαδή ζητείται η επιστροφή τους σε ισορροπίες του 2003. Παράλληλα, οι εποπτικές αρχές επικροτούν τη διατήρηση μιας ευρείας δανειακής βάσης και απαιτούν ασκήσεις προσομοίωσης με ζητούμενα την ενίσχυση του δείκτη ρευστότητας και τον απογαλακτισμό του παθητικού των τραπεζών από τη χονδρική χρηματοδότηση. Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης σπεύδουν να υποβαθμίσουν τις τράπεζες εκτιμώντας ότι χωρίς κεφαλαιαγορές η διάρκεια ζωής τους προτού προκύψει ζήτημα εξυπηρέτησης ληξιπρόθεσμου δανεισμού περιορίζεται σε 4-6 μήνες κατά μέσο όρο.

Πράγματι, τα περιθώρια χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών εκτοξεύονται στα επίπεδα των 300 μ.β. το πρώτο

---

<sup>56</sup> Θεόδωρος Μητράκος, 2016, Ομιλία στο 6ο Πανελλήνιο Επιστημονικό Συνέδριο Νομικής Τεκμηρίωσης Κοινωνικοοικονομικών Θεμάτων, ειδική διάλεξη "Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα στην περίοδο της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item\\_ID=338&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item_ID=338&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)



τρίμηνο του 2009. Μάλιστα, το εμπροσθοβαρές και ογκώδες πρόγραμμα δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου δεν επιτρέπει στις τράπεζες να αναζητήσουν χονδρική χρηματοδότηση από το εξωτερικό το πρώτο εξάμηνο του 2009. Κατά συνέπεια, μοναδική πηγή χρηματοδότησης είναι η ΕΚΤ, που ούτως ή άλλως προσφέρει άφθονη και φθηνή, πλην όμως βραχυπρόθεσμη, ρευστότητα. Αυτή αποτελεί προσωρινή πανάκεια στα συρρικνούμενα περιθώρια εσόδου τόκων που οφείλονται στην ασύγχρονη ανατιμολόγηση ενεργητικού και παθητικού. Η ΕΚΤ είναι ο μοναδικός πάροχος ρευστότητας με ενιαίο επιτόκιο για όλα ανεξαιρέτως τα πιστωτικά ιδρύματα του ευρωσυστήματος ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης. Είναι συνεπώς αντιληπτό, ότι οι ελληνικές τράπεζες, που φέρουν εκ των πραγμάτων τη χαμηλότερη διαβάθμιση στην ευρωζώνη, ωφελούνται τα μέγιστα από αυτή την ισορροπία που ενίοτε ενεργεί και ως αντικίνητρο αναζήτησης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης.

Όλα τα ανωτέρω μέτρα δεν επιτρέπουν στις ελληνικές τράπεζες να ελπίζουν ότι τα χειρότερα έχουν παρέλθει, ειδικά όταν η εξάρτησή τους από την ΕΚΤ δε δύναται να μειωθεί άμεσα. Δεν είναι εφικτό για τις ελληνικές τράπεζες να στραφούν εν μέρει στις αγορές, αφού οι τελευταίες έχουν εξορθολογήσει τη διάθεσή τους για επενδύσεις υψηλού κινδύνου, με τους επενδυτές να έχουν περιστείλει τα όριά τους προς την Ελλάδα. Συνεπώς, ούτε τα ομόλογα που φέρουν την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου δεν μπορούν να διοχετευθούν στις αγορές.

Αυτή είναι η απαρχή μιας σειράς δυσμενών εξελίξεων για τις ελληνικές τράπεζες, υπαγορεύοντας καθολικό ανασχεδιασμό των προβλέψεων για την εξέλιξη της χονδρικής χρηματοδότησής τους εν όψει του νέου έτους. Η οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ως απότοκο των κλυδωνισμών στην εμπιστοσύνη των επενδυτών, οδηγεί μοιραία για μία ακόμα φορά σε έντονο ανταγωνισμό για την προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Τα περιθώριά τους εκτοξεύονται εκ νέου σε δυσθεώρητα ύψη, καταδεικνύοντας ότι το ασφάλιστρο που πρέπει να καταβάλλεται για την παραμονή των καταθέσεων στο σύστημα έχει οριστικά ανατιμολογηθεί υψηλότερα. Η πλειονότητα των προϊόντων του παθητικού των ελληνικών τραπεζών (υπόλοιπα λογαριασμών όψεως και ταμειευτηρίου, προθεσμιακές, *repos* και διατραπεζικός δανεισμός) επηρεάζεται δυσμενώς, αποδεικνύοντας ότι οι δεξαμενές δανεισμού είναι συγκοινωνούντα δοχεία.

Οι τράπεζες του εξωτερικού κλείνουν τις γραμμές χρηματοδότησης, αλλά και τα πιστωτικά όρια για το σύνολο των χρηματοοικονομικών προϊόντων με ελληνικές τράπεζες και απαιτούν παράλογες εξασφαλίσεις-ενέχυρα για τη διατήρηση της έκθεσής τους στην Ελλάδα. Την ίδια στιγμή, τα δανειακά χαρτοφυλάκια είτε συνεχίζουν να αναπτύσσονται βραδέως λόγω κεκτημένης ταχύτητας από την εκπλήρωση δεσμεύσεων χρηματοδότησης (*financing commitments*) είτε εμφανίζουν αδυναμίες αποπληρωμής και επισφάλειες. Ακόμα και τα όποια αποθέματα ρευστότητας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη δεν είναι εφικτό να επαναπατριστούν, λόγω δεσμεύσεων προς τις τοπικές κυβερνήσεις και το ΔΝΤ για μη αποεπένδυση από τις χώρες αυτές που αντιμετωπίζουν προβλήματα από το ντόμινο των εξελίξεων. Εύλογα, η διεθνής κοινότητα ανησυχεί για τη βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα, όταν χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα υψηλό κόστος

χρηματοδοτικής πρώτης ύλης, όπως είναι οι καταθέσεις, και εγγενή αδυναμία απομόχλευσης.

Αυτό το δεδομένο, σε συνδυασμό με έναν καταιγισμό υποβαθμίσεων από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, τρέπει τους επενδυτές σε άτακτη φυγή από τη χώρα. Η πεποίθηση που καλλιεργείται στις αγορές ότι οι ευρωπαϊκές οικονομίες θα αντέξουν και χωρίς στήριξη από τη χαλαρή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική είναι ανεδαφική για την Ελλάδα. Όλα τα σχέδια των ελληνικών τραπεζών ανατρέπονται και οι εξελίξεις τις οδηγούν σε πλήρη εξάρτηση από την ΕΚΤ για το σύνολο της χρηματοδότησης με όχημα τις εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου για το οποίο υπάρχει ευνοϊκή μεταχείριση από την ΕΚΤ. Η ρευστοποίηση στοιχείων ενεργητικού είναι εφικτή μόνο σε χαρτοφυλάκια δανείων με μεγάλη διαφοροποίηση και εφόσον δεν έχουν συσχέτιση με Ελλάδα. Παραδοσιακά αυτά καταλαμβάνουν ελάχιστο χώρο στον ισολογισμό των ελληνικών τραπεζών (κάτω του 5%).

Ενώ οι στρατηγικές επιλογές είναι περιορισμένες, η κατάσταση ξεφεύγει από κάθε έλεγχο όταν τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της χώρας, με αποτέλεσμα την οριστική φυγή διαφόρων ειδών καταθέσεων προς το εξωτερικό και την κάμψη των καταθέσεων στις θυγατρικές τράπεζες των ελληνικών ομίλων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Πρόκειται για μια λαίλαπα αρνητικών εξελίξεων που δυναμιτίζει τη χρηματοδότηση των τραπεζών περαιτέρω, σε βαθμό που θέτει σε αμφιβολία τη δυνατότητα αποπληρωμής των χρεών τους. Από το σημείο αυτό και έπειτα η πορεία των ελληνικών τραπεζών είναι πλήρως συνυφασμένη με την εξέλιξη των οικονομικών και δημοσιονομικών θεμάτων που ταλανίζουν την Ελλάδα. Μοναδικό καταφύγιο των ελληνικών τραπεζών είναι πλέον η ΕΚΤ, που επιβαρύνεται όλο και περισσότερο με τη χρηματοδότηση τραπεζών προερχόμενων από τις αδύναμες οικονομίες της Ευρώπης.

Η υιοθέτηση μιας σειράς από μέτρα για τη σωτηρία των οικονομιών της Ευρώπης στα μέσα του 2010 επιβραδύνει το κύμα φυγής κεφαλαίων και ηρεμεί πρόσκαιρα τις αγορές. Ειδικά για την Ελλάδα, τα μέτρα θέτουν μεν τη χώρα σε έμμεση προστασία από τους πιστωτές, αλλά γεννούν ισχυρές αμφιβολίες για το αν η περίοδος χάριτος και τα υφειακά δημοσιονομικά μέτρα μπορούν να ανατάξουν την ελληνική οικονομία και να προλειάνουν την επαναφορά της στις αγορές σύντομα. Η κλιμάκωση των ανωτέρω μέτρων μέσω της αποδοχής των ελληνικών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης, εξασφαλίζει την επάρκεια των ενεχύρων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Παρόλα αυτά, η αγορά αντιλαμβάνεται ότι το ρήγμα εμπιστοσύνης στην Ελλάδα βαθαίνει, οπότε οι τριγμοί στο τραπεζικό σύστημα εξαπλώνονται. Οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν εκ νέου την εξάρτησή τους από την ΕΚΤ και οι αρχικά δυσοίωνες προβλέψεις των αναλυτών για «παντελή αδυναμία χρηματοδότησης εκτός ΕΚΤ για μεγάλο χρονικό διάστημα» εξελίσσονται σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία.

Τη χαριστική βολή στις όποιες προσδοκίες αναβίωσης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης δίνει η κατάταξη της Ελλάδας, και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών, στην κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας (non investment grade ή junk) από τους περισσότερους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Δεδομένου ότι τα μοντέλα διάρθρωσης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων παγκοσμίως είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με τέτοιους δείκτες, τα ομόλογα ελλήνων εκδοτών υφίστανται ισχυρές

πιέσεις ρευστοποίησης. Οι υποβαθμίσεις έχουν επίπτωση και στη χρηματοδότηση μέσω της ΕΚΤ με διττή μορφή: πρώτον, η αποτίμηση των ελληνικών ενεχύρων στην ΕΚΤ χειροτερεύει και δεύτερον, οι συντελεστές περικοπής (haircuts) κλιμακώνονται. Απόδειξη ότι οι ελληνικές τράπεζες δεσμεύουν ευρώ 128 δισ. σε ονομαστική αξία καλυμμάτων για να δανειστούν ευρώ 95 δισ. σε χρηματική αξία (δηλαδή υποχρηματοδότηση ενεχύρων κατά 26%). Μοιραία αυτή η πραγματικότητα πιέζει περαιτέρω τους ισολογισμούς τους, καθότι αφενός οδηγεί σε γιγαντιαίο έλλειμμα χρηματοδότησης, και αφετέρου, οξύνει το πρόβλημα τακτικής αναπλήρωσης του ύψους των ενεχύρων που απαιτείται να είναι δεσμευμένα για την επαρκή κάλυψη του ονομαστικού ύψους δανεισμού από την ΕΚΤ.

Εναπόκειται πλέον στην ελληνική οικονομία να πείσει τη διεθνή κοινότητα για τη μεταστροφή της, ώστε να ελπίζει σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας για να προσεγγίσει τις κεφαλαιαγορές. Μια τέτοια εξέλιξη θα έχει καταλυτική επίδραση καταρχήν στο μέτωπο των καταθέσεων, με την επάνοδο καταθετών και επενδυτών στη χώρα και τη συρρίκνωση των περιθωρίων. Όσο τα περιθώρια κυμαίνονται στην περιοχή των 1.000 μ.β. το μήνυμα που λαμβάνουν οι ελληνικές τράπεζες είναι ότι δεν είναι ευπρόσδεκτες στις αγορές. Αυτή η δυστοκία προσέλκυσης επενδυτών και οι δομικές ισορροπίες των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών εξηγούν πλήρως τον υψηλό δανεισμό από την ΕΚΤ. Τελικά, μόλις το Μάρτιο του 2014 κατορθώνουν τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα να επιστρέψουν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές (Γιώργος Μιχαλόπουλος, 2009).

Από την έναρξη της κρίσης, η θεσμική ευθύνη της ΤτΕ, για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προσέλαβε νέες, πολύ μεγαλύτερες διαστάσεις. Για να ανταποκριθεί στις νέες, ακραίες συνθήκες, που απαιτούσαν άμεση αντίδραση, πολλαπλασίασε, μαζί με την πολιτεία, τις αποφάσεις και τις κανονιστικές παρεμβάσεις της και διεύρυνε σε μεγάλο βαθμό τις δραστηριότητές της στον τομέα αυτό, με κύριες επιδιώξεις:

- την ενίσχυση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την επιβολή νέων αυστηρότερων κανόνων,
- την εξασφάλιση ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα,
- την πλήρη και χωρίς καθυστερήσεις ικανοποίηση της αυξημένης ζήτησης τραπεζογραμματίων,
- τη διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- την αξιολόγηση της αυτόνομης βιωσιμότητας των τραπεζών και τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών τους αναγκών,
- την εξασφάλιση, μέσω του Προγράμματος Στήριξης, των απαιτούμενων κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και
- την ολική αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος<sup>57</sup>.

---

<sup>57</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%B>

Κατ' αρχήν, όπως σε πολλά ευρωπαϊκά κράτη έτσι και στην Ελλάδα με την έναρξη της κρίσης χορηγήθηκε οικονομική βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονταν αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Το αντίστοιχο ελληνικό πακέτο ονομάστηκε Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της Οικονομίας (ν. 3723/2009) και ήταν ύψους €28 δισ. Πρέπει να τονιστεί ότι σε αντίθεση με τα προγράμματα άλλων χωρών, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) μέσω των τραπεζών.

Το πρόγραμμα έχει τρία σκέλη και αφορά συνδυασμό ομολόγων και εγγυήσεων του Δημοσίου προς τις ελληνικές τράπεζες.

1) Στο πρώτο σκέλος προβλέπεται η αγορά από το Δημόσιο προνομιούχων μετοχών των τραπεζών έναντι ομολόγων, συνολικού ύψους €5 δισ., με ετήσια σταθερή απόδοση 10% για το Δημόσιο. Η ρευστότητα που αποκτούν έτσι οι τράπεζες μπορεί να διοχετευθεί μέσω δανείων στην αγορά αλλά και να ενισχύσει τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Τα ομόλογα θα επιστραφούν το αργότερο έως την 1/7/2014. Οι προνομιούχες μετοχές δεν παρέχουν δικαίωμα ψήφου στο Δημόσιο, αλλά το Δημόσιο έχει το δικαίωμα βέτο σε αποφάσεις που αφορούν τη διανομή μερισμάτων και την πολιτική παροχών προς τα μέλη Διοίκησης και τα ανώτατα στελέχη των τραπεζών. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2009).

2) Το δεύτερο σκέλος αφορά την έκδοση ομολόγων ύψους €15 δισ. από τις τράπεζες ώστε να αντλήσουν ρευστότητα με εγγύηση του ελληνικού δημοσίου, έναντι προμήθειας. Η διευκόλυνση αυτή θα έχει μέγιστη διάρκεια 3 έτη. Οι τράπεζες έχουν αξιοποιήσει τα €4,5 δισ. (ΤτΕ (2009)).

3) Το τρίτο σκέλος αφορά την έκδοση ειδικών ομολόγων του Δημοσίου ύψους €8 δισ. τα οποία θα δοθούν στις τράπεζες έναντι προμήθειας ή έναντι εκχώρησης στο Δημόσιο ισόποσου χαρτοφυλακίου δανείων. Η αποκτηθείσα ρευστότητα θα διατείνεται σε στεγαστικά δάνεια και σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τα ειδικά αυτά ομόλογα θα επιστραφούν στο Δημόσιο το αργότερο μέσα σε τρία χρόνια. Μικρό μέρος αυτού του ποσού έχει αξιοποιηθεί από τις τράπεζες, μόνο €3 δισ., αφενός λόγω του σχετικά υψηλού κόστους και αφετέρου λόγω της σχετικής ομαλοποίησης των χρηματαγορών. Συνολικά το ποσοστό αξιοποίησης έφτασε το 40%, έναντι 43% στη ζώνη του ευρώ (ΤτΕ. 2009).

Επιπρόσθετα, από τον Αύγουστο του 2011 η ΤτΕ χορηγεί ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα μέσω και του μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα ELA (Emergency Liquidity Assistance). Η έκτακτη αυτή χρηματοδότηση παρέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος σε πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, έναντι ενεχύρου και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις κατευθυντήριες γραμμές του Ευρωσυστήματος και με αυστηρούς χρονικούς περιορισμούς. Τα ποσά αυξάνονταν συνεχώς, ώσπου ανήλθαν μέχρι και τα 125 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2012. Από τις αρχές του 2013 ξεκίνησε η

σταδιακή αποκλιμάκωση του ELA που οδήγησε και στο μηδενισμό του το Μάιο του 2014 για να αυξηθεί και πάλι κατά τη διάρκεια του 2015 (Ιούλιος 2015: 88,3 δισεκ. ευρώ)

Η χρηματοδότηση αυτή δόθηκε για να αντισταθμιστούν η μείωση και η απόσυρση καταθέσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, αλλά και η απομείωση της αξίας του αποδεκτού για πράξεις νομισματικής πολιτικής ενεχύρου, εν μέσω συνθηκών αδυναμίας των τραπεζών να προσφύγουν στις αγορές για την άντληση ρευστότητας. Το γεγονός ότι η κεντρική τράπεζα στήριξε ευρέως την παροχή ρευστότητας συνέβαλε στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και στο να είναι ο ρυθμός του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά πολύ ηπιότερος από εκείνον της συρρίκνωσης της καταθετικής βάσης των τραπεζών. Στο βαθμό αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε στο μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεων της κρίσης χρέους και της δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική δραστηριότητα

Υπό τις δεδομένες οικονομικές συνθήκες και τις ανάγκες που αυτές είχαν δημιουργήσει, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα απαιτούνταν να ισχυροποιηθεί και να αποκτήσει ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια, να γίνει περισσότερο συγκεντρωμένο και αποδοτικό, να εξαλείψει το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό και να αξιοποιήσει τις συνέργειες και τις οικονομίες κλίμακας, ώστε να καταστεί ικανό να χρηματοδοτήσει την ανάκαμψη της χώρας. Το πρώτο βήμα ήταν ο υπολογισμός των αναγκαίων κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος. Το έργο αυτό ανέθεσε η Τράπεζα της Ελλάδος στην εταιρία BlackRock Solutions. Το δεύτερο σκέλος της στρατηγικής ήταν να αξιολογηθούν οι τράπεζες που πληρούσαν τις προϋποθέσεις, ώστε να ανακεφαλαιοποιηθούν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, και να εκτιμηθούν οι συνολικές ανάγκες του τραπεζικού συστήματος για ανακεφαλαιοποίηση και να εξυγιανθούν όσες έθεταν σε κίνδυνο τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος<sup>58</sup>.

Ως "συστημικά σημαντικές" τράπεζες στην Ελλάδα αξιολογήθηκαν η Τράπεζα Πειραιώς, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Alpha Bank και η Eurobank. Το Δεκέμβριο του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος επικαιροποίησε και την εκτίμησή της για την επάρκεια των Χρηματοδοτικών Πόρων, δηλαδή του ύψους των δημόσιων πόρων που απαιτούνταν για την κάλυψη τόσο των αναγκών ανακεφαλαιοποίησης όσο και του κόστους αναδιάταξης του ελληνικού τραπεζικού τομέα την περίοδο 2012-2014. Το ύψος των εν λόγω πόρων ανερχόταν σε 50 δισεκ. ευρώ με βάση το δεύτερο Μνημόνιο εκ των οποίων χρησιμοποιήθηκαν περίπου 40 δισεκ. ευρώ<sup>59</sup>. Τον ίδιο μήνα το ΤΧΣ προχώρησε στη δεύτερη διάθεση ομολόγων του EFSF προς τις τέσσερις τράπεζες, ύψους 6 δισεκ. ευρώ. Κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2013 ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, με τη συμμετοχή και του ιδιωτικού τομέα σε ποσοστό

<sup>58</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

<sup>59</sup> Θεόδωρος Μητράκος, 2016, Ομιλία στο 6ο Πανελλήνιο Επιστημονικό Συνέδριο Νομικής Τεκμηρίωσης Κοινωνικοοικονομικών Θεμάτων, ειδική διάλεξη "Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα στην περίοδο της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item\\_ID=338&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item_ID=338&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)

τουλάχιστον 10% του μετοχικού κεφαλαίου τους, και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κάλυψε το υπόλοιπο και έγινε πλέον ο βασικός μέτοχος των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Με τον τρόπο αυτό αποκαταστάθηκε η κεφαλαιακή επάρκειά τους και βελτιώθηκε η ρευστότητά τους.

Οι ζημίες από το PSI, όπως άλλωστε και οι ανάγκες για την κάλυψη των αναμενόμενων ζημιών από το δανειακό χαρτοφυλάκιο για την περίοδο 2012-2014, καλύφθηκαν πλήρως με την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση. Η τελευταία μαζί με την ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος, επίσης, διαμόρφωσαν νέο τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα, με λιγότερες σε αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες, οι οποίες απέκτησαν τα υγιή τμήματα των υπό εξυγίανση τραπεζών, καθώς και τις θυγατρικές των ξένων τραπεζών που αποχώρησαν από την ελληνική αγορά. Επιπροσθέτως, η Τράπεζα της Ελλάδος με τις παρεμβάσεις της συνέβαλε στην άμεση και με ομαλό τρόπο μεταβίβαση σε εγχώρια τράπεζα των λειτουργιών των κυπριακών υποκαταστημάτων αποτρέποντας την μετάδοση κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ταυτόχρονα με τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, λοιπόν, προχωρούσε και εκείνη της αναδιάταξης του τραπεζικού συστήματος – κυρίως μέσω της εφαρμογής των διατάξεων του νόμου περί εξυγίανσης και δευτερευόντως με τη μεταβίβαση των υποκαταστημάτων των κυπριακών τραπεζών στην Τράπεζα Πειραιώς. Όσον αφορά τα μέτρα εξυγίανσης, η πρώτη εφαρμογή έγινε με τη λήψη μέτρων για την Proton Bank. Στη συνέχεια, ακολούθησαν οι περιπτώσεις της T-BANK, της Αγροτικής Τράπεζας, του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, της FBB, της PROBANK και έξι συνεταιριστικών τραπεζών, οι οποίες έπαψαν να υφίστανται, βρίσκονται σε διαδικασία εκκαθάρισης και έχουν μεταφερθεί, πλέον, στις τέσσερις βασικές (συστημικές) τράπεζες. Χωρίς αμφιβολία, αποτέλεσμα των προαναφερθεισών εξελίξεων υπήρξε η δραστική μείωση του αριθμού των τραπεζών που ασκούν δραστηριότητα στην Ελλάδα και μια ευρεία αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος<sup>60</sup>. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες ξεπερνούν πλέον αθροιστικά το 90% του τραπεζικού συστήματος.

Η αισθητά δυσμενέστερη εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών σε σχέση με αυτές που είχαν ληφθεί υπόψη κατά την εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών του 2012, καθώς και οι δευτερογενείς επιπτώσεις τους στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, κατέστησαν αναγκαία τη διεξαγωγή στο τέλος του 2013 από την Τράπεζα της Ελλάδος νέας άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων προκειμένου να επικαιροποιηθούν οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών. Με βάση τα αποτελέσματα της άσκησης αυτής, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες προχώρησαν το πρώτο εξάμηνο του 2014 σε νέες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ύψους περίπου 8,5 δισεκ. ευρώ, οι οποίες καλύφθηκαν πλήρως από ιδιωτικούς πόρους. Τα αποτελέσματα της άσκησης αυτής επιβεβαιώθηκαν και από την πανευρωπαϊκή άσκηση Συνολικής Αξιολόγησης της ΕΚΤ το

---

<sup>60</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

φθινόπωρο του 2014, από την οποία δεν προέκυψαν επιπρόσθετες κεφαλαιακές ανάγκες για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες<sup>61</sup>.

Η ευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων κρίσης (stress test) οργανώθηκε από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (CEBS) και τις εθνικές εποπτικές αρχές, σε στενή συνεργασία με την ΕΚΤ. Σκοπός της άσκησης είναι η αξιολόγηση της συνολικής ικανότητας του τραπεζικού τομέα της Ευρωπαϊκής Ένωσης να απορροφήσει τυχόν περαιτέρω σημαντικούς οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς. Η άσκηση αποτελεί σημαντικό βήμα στην κατεύθυνση της ενίσχυσης της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Η άσκηση διενεργήθηκε ανά τράπεζα σε συνολικό δείγμα 91 τραπεζών της ΕΕ από 20 κράτη μέλη, που καλύπτουν τουλάχιστον το 50% του τραπεζικού τομέα κάθε χώρας, σε ενοποιημένη βάση. Στην άσκηση χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια για το 2010 και το 2011: (1) το βασικό, το οποίο συμβαδίζει με τις υπάρχουσες μακροοικονομικές εκτιμήσεις για το 2010 και το 2011, και (2) το δυσμενές, το οποίο ενσωματώνει ακραίους κινδύνους, που σχετίζονται κατά κύριο λόγο με τον κίνδυνο χρέους χώρας και μια σημαντική επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών. Το δυσμενές σενάριο έχει σχεδιαστεί ως ένα σενάριο ιδιαίτερα δυσμενών υποθέσεων (τύπου what-if), που είναι πολύ απίθανο να πραγματοποιηθούν.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, το δυσμενές σενάριο υποθέτει μία εντονότερη ύφεση το 2010 και το 2011 από τις τρέχουσες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, καθώς και επιτόκια πολύ υψηλότερα από τα τρέχοντα. Στην άσκηση συμμετείχαν οι 6 μεγαλύτεροι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι (Εθνική Τράπεζα, EFG Eurobank, Alpha Bank, Τράπεζας Πειραιώς, ΑΤΕbank και Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο), οι οποίοι αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 51,90% του ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (εξαιρουμένων των ξένων θυγατρικών). Για το σύνολο των έξι τραπεζικών ομίλων τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης υποδηλώνουν καθαρό πλεόνασμα κεφαλαίων ύψους € 3,3 δις. έναντι του ποσού που αντιστοιχεί στο όριο του 6% για τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier 1, το οποίο συμφωνήθηκε αποκλειστικά για τους σκοπούς αυτής της άσκησης. Σε καμία περίπτωση το όριο αυτό δεν πρέπει να ερμηνευθεί ως εποπτικό ελάχιστο, το οποίο όπως είναι γνωστό ορίζεται σε 4%. Επίσης δεν πρέπει να εκληφθεί ως εξατομικευμένος δείκτης που αντανάκλα το προφίλ κινδύνου του κάθε ιδρύματος που ορίζεται για εποπτικούς σκοπούς στο πλαίσιο του Πυλώνα 2 της Οδηγίας ΕΚ 2006/48.

Οι αρνητικές εξελίξεις των μακροοικονομικών μεγεθών, το κλίμα αβεβαιότητας που επικράτησε σχετικά με το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και το ενδεχόμενο εξόδου της χώρας από το ευρώ πυροδότησαν αυξημένη ζήτηση τραπεζογραμματίων ευρώ, την οποία η ΤτΕ κλήθηκε να καλύψει. Η πλήρης κάλυψη των αναγκών χρηματικού με συνεχή τροφοδοσία της αγοράς με τραπεζογραμμάτια, ώστε ακόμα και σε περιόδους έξαρσης της ζήτησης να μη διαταραχθεί η κανονικότητα. Σημειώνεται χαρακτηριστικά ότι ενώ την περίοδο πριν από την κρίση η αξία των τραπεζογραμμίων σε κυκλοφορία κυμαινόταν μεταξύ 15 και 20

<sup>61</sup> Θεόδωρος Μητράκος, 2016, Ομιλία στο 6ο Πανελλήνιο Επιστημονικό Συνέδριο Νομικής Τεκμηρίωσης Κοινωνικοοικονομικών Θεμάτων, ειδική διάλεξη "Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα στην περίοδο της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item\\_ID=338&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item_ID=338&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)

δισεκ. ευρώ, από τις αρχές του 2010 και μετά άρχισε σταδιακά να αυξάνεται και να προσεγγίζει (τον Ιούνιο του 2012, αλλά και πρόσφατα) τα 50 δισεκ. ευρώ. Ενδεικτικά να αναφέρω ότι υπήρχαν περίοδοι σημαντικών εξάρσεων όπου η ανά εβδομάδα ζήτηση τραπεζογραμματίων έφθασε και τα 3 δισεκ. ευρώ έναντι μέσης μηνιαίας ζήτησης μόλις 112 εκατ. πριν την κρίση<sup>62</sup>.

Η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος το 2015 και η επιμήκυνση της διαπραγμάτευσης με τους διεθνείς πιστωτές που συνέβαλε στην εκ νέου εκροή καταθέσεων με υψηλούς ρυθμούς (μέση μηνιαία εκροή το πρώτο εξάμηνο του 2015 περίπου 6,5 δισεκ ευρώ) οδήγησαν στην πρόσφατη, τρίτη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Συνολικά μεταξύ Σεπτεμβρίου 2009 και Ιουνίου 2015 το τραπεζικό σύστημα απώλεσε το ήμισυ σχεδόν των καταθέσεων του! Στο παζλ των αρνητικών εξελίξεων προστέθηκε τον Ιούνιο του 2015 η αναγκαστική για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Όλα αυτά, σε συνδυασμό με την περαιτέρω επιδείνωση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου, επέβαλλαν για άλλη μία φορά την ανάγκη εκτίμησης των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών.

Είναι σημαντικό ότι τα ποσά που τελικά εκτιμήθηκαν ήταν πολύ χαμηλότερα των 25 δισεκ. ευρώ που είχαν αρχικώς προβλεφθεί στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων του καλοκαιριού για το τρίτο πρόγραμμα προσαρμογής. Συγκεκριμένα, η ανάγκη προληπτικής κεφαλαιακής ενίσχυσης των τεσσάρων σημαντικών τραπεζών ανήλθε σε 4,4 δισεκ. ευρώ και 14,4 δισεκ. ευρώ υπό το βασικό και δυσμενές σενάριο της άσκησης αντιστοίχως, καθώς και 857 εκατ. ευρώ και 1.021 εκατ. ευρώ αντιστοίχως για την Τράπεζα Αττικής. Παράλληλα, για τις συνεταιριστικές τράπεζες προέκυψαν ανάγκες κεφαλαιακής ενίσχυσης ύψους περίπου 100 εκατ. ευρώ συνολικά.

Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες άντλησαν μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου 8 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 2,7 δισεκ. μέσω εθελοντικών ασκήσεων διαχείρισης στοιχείων παθητικού (liability management exercises). Όλες οι εμπορικές τράπεζες κάλυψαν τις κεφαλαιακές ανάγκες του βασικού σεναρίου. Μάλιστα, δύο εξ αυτών κάλυψαν από ιδιώτες μετόχους και τις ανάγκες του δυσμενούς σεναρίου (μετά την αναγνώριση των αποδεκτών μέτρων κεφαλαιακής ενίσχυσης). Για δύο από τις συστημικές τράπεζες, το ΤΧΣ κάλυψε τις εναπομένουσες υπό το δυσμενές σενάριο κεφαλαιακές ανάγκες (συνολικά 5,4 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 1,4 δισεκ. ευρώ με μετοχές και τα υπόλοιπα με υπό αίρεση μετατρέψιμα ομόλογα), αφού πρώτα έγινε η υποχρεωτική μετατροπή σε κοινές μετοχές των προνομιούχων μετοχών, των υβριδικών κεφαλαίων και του χρέους χαμηλής και υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας που είχαν εκδώσει οι δύο τράπεζες που χρειάστηκαν τη συνδρομή του ΤΧΣ. Επιτυχώς κάλυψαν τις κεφαλαιακές ανάγκες η Τράπεζα Αττικής και οι συνεταιριστικές τράπεζες, με εξαίρεση τη Συνεταιριστική Τράπεζα Πελοποννήσου, όπου εφαρμόστηκαν μέτρα εξυγίανσης και οι καταθέσεις της μεταβιβάστηκαν στην Εθνική Τράπεζα.

---

<sup>62</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>



Από την πιο πρόσφατη επιτυχή ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών υπήρξαν κάποια οφέλη αλλά όχι μόνο. Το βασικότερο ήταν η πλήρης διασφάλιση των καταθετών – δεν χάθηκε ούτε ένα ευρώ καταθέσεων – παρά τις αντίξοες οικονομικές συνθήκες και το αρνητικό προηγούμενο στην Κύπρο. Επίσης διατηρήθηκε η πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα είτε μέσω του Ευρωσυστήματος είτε μέσω του Έκτακτου Μηχανισμού Ρευστότητας και διαμορφώθηκαν πολύ υψηλοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (τρέχουσα εκτίμηση 18,1%) ώστε να είναι δυνατή η σταδιακή επιστροφή των τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Υπήρξε τέλος περιορισμός της απομόχλευσης των ισολογισμών με αποτροπή ακόμα πιο αρνητικών επιπτώσεων στο σύνολο της οικονομίας. Παρά, όμως, τις επιτυχείς ανακεφαλαιοποιήσεις είναι γεγονός ότι οι συνθήκες των τελευταίων ετών έχουν περιορίσει την τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα, με αποτέλεσμα ένας σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων να αντιμετωπίζει δυσχέρειες στη χρηματοδότηση της παραγωγικής δραστηριότητας<sup>63</sup>.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τα κεφάλαια και τα αποθεματικά των τραπεζών υποχώρησαν στο τέλος του προηγούμενου Απριλίου στα 29,1 δισ. ευρώ από 34,3 δισ. ευρώ στο τέλος του 2014. Την ίδια στιγμή, οι προβλέψεις για επισφαλή δάνεια αυξήθηκαν στα 40,3 δισ. ευρώ από 38,9 δισ. ευρώ, καθώς η επιδείνωση του χαρτοφυλακίου των δανείων δημιουργεί πρόσθετες ανάγκες κάλυψής τους με αυξημένες προβλέψεις.

Σύμφωνα με τα ίδια στοιχεία, οι υποχρεώσεις προς την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωσύστημα εκτινάχθηκαν στα 112,8 δισ. ευρώ από 56 δισ. ευρώ στο τέλος του 2014, και αιτία δεν ήταν άλλη από τις μεγάλες εκροές και τη μείωση των καταθέσεων στο εσωτερικό. Να σημειωθεί ότι η εξάρτηση έχει αυξηθεί περαιτέρω, μέσα από την επέκταση του μηχανισμού άντλησης ρευστότητας από τον ELA στα 83 δισ. ευρώ και συνολικά η εξάρτηση από το ευρωσύστημα έχει αυξηθεί στα 121 δισ. ευρώ. Οι συνολικές καταθέσεις στο εσωτερικό περιορίστηκαν στα 137,8 δισ. ευρώ, από τα οποία, με βάση τα στοιχεία του Απριλίου, τα 133,6 δισ. ευρώ είναι οι καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Αντίστοιχα τα δάνεια μετά τις προβλέψεις διαμορφώθηκαν στα 216,1 δισ. ευρώ από 219,3 δισ. Ευρώ στο τέλος του 2014, σημειώνοντας μικρή μόλις συρρίκνωση, εξέλιξη που υπονομεύει τα επίπεδα ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Η δραματική μείωση σε πέντε μόλις μήνες των καταθέσεων κατά 31 δισ. ευρώ από τη μία και η περιορισμένη απομόχλευση του δανειακού χαρτοφυλακίου από την άλλη έχουν οδηγήσει τον δείκτη ρευστότητας, δηλαδή τα δάνεια προς τις καταθέσεις, στο 77% από 90,3% στο τέλος του 2014, με αποτέλεσμα την απόλυτη εξάρτηση των τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Την ίδια στιγμή, η εκτόξευση των «κόκκινων» δανείων πάνω από τα 80 δισ. ευρώ κάνει απαγορευτική οποιαδήποτε προοπτική έκθεσης σε νέο δανεισμό. Με τον τρόπο αυτό το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων διογκώνεται κάθε μέρα όλο και περισσότερο, αφού η αναχρηματοδότηση των δανείων για τις επιχειρήσεις απαιτεί

<sup>63</sup> Θεόδωρος Μητράκος, 2016, Ομιλία στο 6ο Πανελλήνιο Επιστημονικό Συνέδριο Νομικής Τεκμηρίωσης Κοινωνικοοικονομικών Θεμάτων, ειδική διάλεξη "Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα στην περίοδο της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item\\_ID=338&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DisplItem.aspx?Item_ID=338&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)

πρόσθετη χρηματοδότηση σε κεφάλαια κίνησης, ενώ η έλλειψη ρευστότητας από τις τράπεζες καθιστά απαγορευτική τη δυνατότητα για προσφορά νέων δανείων, δημιουργώντας ένα φαύλο κύκλο στην πραγματική οικονομία. Η ύφεση δυσκολεύει ακόμη περισσότερο τις διαγραφές δανείων, η διενέργεια των οποίων προϋποθέτει έστω και σταδιακά την επάνοδο των τραπεζών στην κερδοφορία. Έτσι οι διαγραφές χτυπούν απευθείας τα κεφάλαια και, σύμφωνα με όλες τις εκτιμήσεις, ο λογαριασμός για νέες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών θα ξαναγραφτεί το φθινόπωρο<sup>64</sup>.

Η πρόοδος και στα πεδία της εποπτείας και της ρύθμισης υπήρξε ήδη σημαντική, ωστόσο παραμένουν σημαντικές προκλήσεις, οι οποίες όμως είναι αντικείμενο συζητήσεων και διαπραγματεύσεων στην Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία και στο Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB). Τόσο η νομοθεσία στις Ηνωμένες Πολιτείες με τον «κανόνα Volcker», όσο και το νέο κανονιστικό πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας, γνωστό ως «Βασιλεία III», το οποίο θέτει νέους δείκτες για πρώτη φορά που αφορούν ρευστότητα και μόχλευση αποτελούν σημαντικές αλλαγές σε σχέση με τα όσα ίσχυαν πριν την κρίση και αναμένεται να περιορίσουν σημαντικά τις κερδοσκοπικές πρακτικές. Έχουμε επίσης στην Ευρώπη την πρόταση Κανονισμού για την υιοθέτηση μιας προσέγγισης όπου διαφορετικά τμήματα τραπεζών θα πρέπει να εδράζονται σε ξεχωριστές θυγατρικές, με ξεχωριστή κεφαλαιοποίηση, ώστε να μην επηρεάζονται οι καταθέσεις, καθώς επίσης και απαγόρευση ορισμένων δραστηριοτήτων υπό προϋποθέσεις (διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό).

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, απ τη μεριά του, πρέπει να λάβει τα μηνύματα των καιρών, την ευθύνη του απέναντι στην κοινωνία και την οικονομία, την ανάγκη χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας, την απαίτηση για μεγαλύτερη διαφάνεια, εταιρική και κοινωνική ευθύνη και αποτελεσματική εποπτεία, παρότι αποτέλεσε την εξαίρεση του κανόνα στην Ευρώπη και δεν είχε έκθεση σε τοξικά προϊόντα και κερδοσκοπικές δραστηριότητες.

Η προσαρμογή σε ένα νέο πιο εξωστρεφές οικονομικό περιβάλλον αποτελεί πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν επενδύσει σημαντικά ποσά σε τεχνολογικό εξοπλισμό και ανθρώπινο κεφάλαιο. Διαθέτουν σύγχρονα συστήματα διαχείρισης κινδύνων και την υποδομή για συλλογή και αξιοποίηση πληροφοριών που αφορούν το επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον. Αξιοποιώντας τα εφόδια αυτά έχουν τη δυνατότητα να διοχετεύουν τους πόρους που διαχειρίζονται κατά τρόπο αποδοτικό. Η χρηματοδότηση επιχειρήσεων και δραστηριοτήτων που ανταποκρίνονται σε ένα πιο εξωστρεφές αναπτυξιακό πρότυπο εξυπηρετεί τον στόχο για αποτελεσματική κατανομή και υψηλή αποδοτικότητα των κεφαλαίων του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Με την υιοθέτηση αποτελεσματικών συστημάτων πιστοδοτήσεων και διαχείρισης κινδύνων μπορούν να συμβάλλουν αποφασιστικά στην επιθυμητή και αποδοτική κατανομή των πόρων, προκειμένου η ελληνική οικονομία να βγει από την κρίση πιο ισχυρή (Δημήτρης Μόσχος & Γεώργιος Χορταρέας, 2009).

---

<sup>64</sup> Ευγενία Τζώρτζη, 2015, Η κρίση πλήττει τις κεφαλαιακές αντοχές των τραπεζών, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/818836/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/h-krish-plhthei-tis-kefalaiakes-antoxes-twn-trapezwn>

### 3.9 Ομοιότητες και διαφορές του κραχ του 1929 και της κρίσης του 2008

Η κρίση του μεσοπολέμου μπορεί να θεωρηθεί ως κρίση οικονομικής πολιτικής και παραμένει έως σήμερα η “μητέρα” όλων των κρίσεων. Η κρίση των ημερών μας είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση που γνώρισε η παγκόσμια οικονομία μεταπολεμικά. Εκδηλώθηκε ως “κρίση εμπιστοσύνης” μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία μεταδόθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας έντονο πρόβλημα ρευστότητας. Σε αντιδιαστολή με προγενέστερες κρίσεις που εκδηλώθηκαν σε μεμονωμένες χώρες και μεταδόθηκαν σε περιορισμένο αριθμό χωρών, η κρίση του 2008-2009, όπως και η κρίση του μεσοπολέμου, προήλθε από τον πυρήνα των ανεπτυγμένων οικονομιών. Και οι δύο κρίσεις εκδηλώθηκαν ως τοπικές κρίσεις στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν γρήγορα στην παγκόσμια οικονομία<sup>65</sup>.

Η κρίση του 1929 ίσως έχει περισσότερες ομοιότητες με την κρίση του 2008, αν και έχει μεγάλες διαφορές από αυτή. Και στις δύο περιπτώσεις της περιόδου της κρίσης προηγήθηκε μία μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης. Και στις δύο περιπτώσεις δημιουργήθηκαν «φούσκες» στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο. Όταν οι φούσκες έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΠ) μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε.

Οι μεγάλες διαφορές θα μπορούσαν να επικεντρωθούν πρώτον, στη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929, δηλαδή, το 1929 ήταν αμφότερες περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφότερες επεκτατικές. Για την περίπτωση του 1929, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι επιδείνωσαν την κατάσταση περαιτέρω, ενώ το 2008 κρίνονται περισσότερο αποτελεσματικές, δείγμα ότι κάτι διδάχτηκε από την κρίση του Μεσοπολέμου. Δεύτερον, το 1929 η κρίση εξαπλώθηκε παγκόσμια με σημαντικές χρονικές υστερήσεις και το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα της εποχής δεν επέτρεψε τη γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση. Ο μηχανισμός εξάπλωσης της κρίσης από τις Ηνωμένες Πολιτείες στον υπόλοιπο κόσμο ήταν, κυρίως, μέσω του μηχανισμού του Κανόνα Χρυσού με τις σταθερές έναντι του χρυσού συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπου οι νομισματικές αρχές των υπόλοιπων χωρών αύξησαν τα επιτόκια για να αποτρέψουν την υποτίμηση των νομισμάτων τους και την εκροή χρυσού. Στην πρόσφατη διεθνή κρίση, τα προβλήματα ξεκίνησαν από ένα τμήμα της αγοράς στεγαστικών δανείων αλλά μεταφέρθηκαν στον υπόλοιπο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χώρο, κυρίως μέσω των σημαντικών διασυννοριακών αλληλεξαρτήσεων και αλληλοσυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών, που δημιούργησε η παγκοσμιοποίηση, σε συνδυασμό με την “οικονομική απληστία” των επενδυτών και των τραπεζών και τις ατέλειες και τις αδυναμίες του εποπτικού πλαισίου (Νικόλαος Καραμούζης, 2009).

<sup>65</sup> Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», Ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97\\_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97\\_%CE%A4%CE%9F%CE%A5\\_1929.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%A5_1929.pdf)

Παρακάτω θα παρουσιαστούν συνολικά τα κοινά σημεία των δύο κρίσεων, όπως και οι διαφορές τους:

- Και οι δύο κρίσεις τόσο του 1929 όσο και του 2008 ξεκίνησαν από τις ΗΠΑ και στη συνέχεια εξαπλώθηκαν παντού. Του 1929 εξαπλώθηκε κυρίως στη Λατινική Αμερική, ενώ του 2008 κυρίως στην Ευρώπη.
- Πριν και τις δύο κρίσεις είχαν προηγηθεί περίοδοι ανάπτυξης και μάλιστα ιδιαίτερα μακροχρόνιοι, από το 1921-1928 για την πρώτη και 2001-2007 για τη δεύτερη.
- Πριν από τις δύο κρίσεις υπήρχε και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό κλίμα ευφορίας και υλικής ευδαιμονίας.
- Και των δύο κρίσεων είχαν προηγηθεί πρακτικές υψηλής ρευστότητας και υπερδανεισμού. Να θυμίσουμε ότι την περίοδο 1925-27 με απαίτηση των Βρετανών το βασικό επιτόκιο του δολαρίου είχε περιορισθεί στο επίπεδο του 3,5%, επίπεδο πρωτόγνωρο για τα δεδομένα της εποχής.
- Τα υπόβαθρα και των δύο κρίσεων διαμόρφωσαν συγκεκριμένες μειονότητες. Το 1929 το χρηματιστηριακό μπουμ το διαμόρφωσε στο 1% ενός αμερικανικού πληθυσμού 120 εκατ. πολιτών και των 30 εκατομμυρίων οικογενειών που κατείχαν μετοχές και έπαιζαν τα διάφορα παιχνίδια του, ενώ το 2008 το πιστωτικό μπουμ διαμόρφωσε μία μειονότητα τεχνοκρατών που ονομάστηκαν Golden Boys.
- Με την εκδήλωση και των δύο κρίσεων αναδείχθηκε το πρόβλημα της αναχρηματοδότησης των δημοσίων χρεών, το 1929 η Γερμανία και το 2008-2010 η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ιρλανδία είδαν το κόστος της λήψης δανείων να εκτοξεύεται σε υψηλά επίπεδα.
- Και στις δύο κρίσεις τα χαρακτηριστικά στην πραγματική οικονομία ήταν ίδια : Πτωχεύσεις τραπεζών αλλά και επιχειρήσεων, μείωση παραγωγής, μείωση κατανάλωσης και εκτόξευση της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα. Στις ΗΠΑ από το 1929 έως το 1932 η ανεργία αυξήθηκε από τα 3 εκατ. στα 12,5 εκατομμύρια άτομα.
- Και για τις δύο κρίσεις η χρηματιστηριακή απαξίωση ήταν εντυπωσιακή. Το 1929 διήρκεσε 4 χρόνια μέχρι το 1933 και απομείωσε τις μετοχικές αξίες κατά 89%. Την περίοδο Ιούλιος 2007 - Δεκέμβριος 2008 η κεφαλαιοποίηση των 15 μεγαλύτερων τραπεζικών κολοσσών σε Ευρώπη και ΗΠΑ βούλιαξε κατά 71% και από τα 1,73 τρισ. δολ. συρρικνώθηκε στα 500 δισ. δολ. και φυσικά έπεται συνέχεια.
- Και στις δύο κρίσεις υπήρχαν περίοδοι χρηματιστηριακών αλκυονίδων. Μεταξύ Μαρτίου και Αυγούστου 1933 οι μετοχές παρουσίασαν αύξηση της τάξεως του 71,3%, ενώ μεταξύ Μαρτίου - Σεπτεμβρίου 2009 οι μετοχές κατέγραψαν άνοδο της τάξεως του 51%.
- Κοινό χαρακτηριστικό και των δύο κρίσεων ο υπερβολικά μεγάλος όγκος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στην κρίση του 1929 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στις ΗΠΑ έφθασαν το ένα δισ. δολ., ποσό υπέρογκο για την εποχή του.
- Φυσικό επακόλουθο και των δύο κρίσεων η συρρίκνωση του ΑΕΠ. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ το 1929 ήταν 104 δισ. δολ. και το 1932 είχε συρρικνωθεί στα 59 δισ. δολ., μείωση κατά 43,3%.
- Και των δύο κρίσεων είχαν προηγηθεί μίνι κερδοσκοπικά επεισόδια, το 1925 το κερδοσκοπικό επεισόδιο στη Φλόριδα με τα γεωτεμάχια και την περίοδο 2003-2005 με την πτώση των μετοχικών αξιών.

- Και στις δύο κρίσεις οι ΗΠΑ χρησιμοποίησαν την ίδια συνταγή για την αποφυγή του αποπληθωρισμού, την υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου.
- Και στις δύο κρίσεις η πρακτική της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ για την αύξηση της ρευστότητας και την αποφυγή του πιστωτικού κινδύνου ήταν αφενός η μείωση των επιτοκίων και αφετέρου η αγορά ομολόγων από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις.
- Και στις δύο κρίσεις χρησιμοποιήθηκαν σύγχρονα για την εποχή τους μέσα στήριξης της κερδοσκοπικής ζήτησης. Το 1929 η αγορά μετοχών με περιθώριο και χρήση δανεικών (margin), η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς μετοχών από τις τράπεζες, οι εταιρείες επενδύσεων, οι εταιρείες holding και το split μετοχών. Το 2008 η ασύδοτη χρηματοδότηση αγοράς κατοικιών, οι τιτλοποιήσεις και τα κάθε είδους δομημένα ομόλογα.
- Στην Ελλάδα οι επιπτώσεις τόσο το 1929 όσο και το 2008 ήταν ίδιες, πτώση των μετοχικών αξιών, μείωση της εταιρικής κερδοφορίας, μείωση των εξαγωγών, μείωση της ζήτησης, αύξηση της ανεργίας.

#### **Οι διαφορές των δύο κρίσεων :**

- Το 1928 η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ κράτησε διφορούμενη στάση, αφού ενώ είχε πυροδοτήσει με τη μείωση των επιτοκίων και την παροχή ρευστότητας την φούσκα των μετοχικών αξιών, με την έναρξη της κρίσης άρχισε να αυξάνει τα επιτόκια οδηγώντας την οικονομία σε πλήρη ασφυξία. Το 2008 η στάση της κεντρικής τράπεζας ήταν απόλυτα ενεργητική. Από τη στιγμή που διαπιστώθηκε το πρόβλημα, άρχισε να μειώνει τα επιτόκια οδηγώντας σε μηδενικά επίπεδα πράγμα πρωτόγνωρο για την επιτοκιακή ιστορία των ΗΠΑ. Επίσης ενίσχυσε τη ρευστότητα με τρόπους που θα χαρακτηρίζαμε ρηξικέλευθους, αγοράζοντας ομόλογα και ανασφάλιστους επιχειρηματικούς τίτλους.
- Το σπάσιμο της φούσκας του 1928 προήλθε από το τυχαίο γεγονός της απόσυρσης των βρετανικών κεφαλαίων εξαιτίας ενός σκανδάλου στη Βρετανία, ενώ το σπάσιμο της φούσκας του 2008 από τη δυσχέρεια αποπληρωμής των δανείων χαμηλής φερεγγυότητας.
- Το 1928 ως απότοκος της μεγάλης ύφεσης καταγράφηκε αύξηση των φόρων στα εισαγόμενα από όλα σχεδόν τα κράτη και στη θεοποίηση του προστατευτισμού ως λύση για την ανάπτυξη. Το 2008 ο πρόεδρος των ΗΠΑ κ. Ομπάμα, μόλις τόλμησε να μιλήσει για κατασκευή των δημοσίων έργων από αμερικανικές κατασκευαστικές και με οικοδομικά προϊόντα από αμερικανικές εταιρείες, δέχθηκε ομαδικά πυρά και αμέσως υπαναχώρησε.
- Και στις δύο κρίσεις τα κράτη ήταν ανέτοιμα να αντιμετωπίσουν τέτοιας μορφής γεγονότα με τη διαφορά ότι το 1928 δεν υπήρχε η απαραίτητη νομοθεσία που να διαχωρίζει τις δραστηριότητες των τραπεζών, ενώ το 2008 η τεχνολογία ξεπέρασε τη νομοθεσία ακυρώνοντάς την στην ουσία χωρίς να γίνει αντιληπτό από τις εποπτικές αρχές. Επίσης η κοινωνική πρόνοια ήταν ανύπαρκτη το 1928 και ιδιαίτερα αυξημένη το 2008.

- Στην κρίση του 2008 η ενεργοποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής ως μοχλός αντιμετώπισης της κρίσης ενεργοποιήθηκε έμμεσα με πακέτα στήριξης της πραγματικής οικονομίας αξίας αρκετών δισεκατομμυρίων δολαρίων. Το 1929 υπήρχε μεγάλη καθυστέρηση έως ότου ο πρόεδρος Ρούσβελτ το 1933 προχώρησε στην πασίγνωστη πολιτική στήριξης της πραγματικής οικονομίας, ενώ ο προκάτοχός του Χουβέρ προχώρησε μόνο σε φορολογικές μειώσεις.
- Το 1929 τα επιτόκια δανεισμού που στήριζαν την κερδοσκοπία στις ΗΠΑ βρίσκονταν στα επίπεδα του 10% - 15%, ενώ το 2008 καταγράφονταν στα επίπεδα της τάξεως του 4% - 6%.
- Το 1929 η πολιτική Ρεπουμπλικάνων και Δημοκρατικών στις ΗΠΑ ήταν υπέρ του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού παρά τα μεγάλα προβλήματα που είχε δημιουργήσει η ύφεση στην πραγματική οικονομία, ενώ αντίθετα το 2008 η πλειοδοσία μέτρων δημοσιονομικής εκτροπής οδηγούσε σε διόγκωση των ελλειμμάτων.
- Το ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών των ΗΠΑ το 1929 ήταν πλεονασματικό, ενώ αντίθετα το 2008 ήταν ελλειμματικό.
- Μετά τη μεγάλη κρίση του 1929 χρειάστηκαν πέντε χρόνια για να επιστρέψει η παγκόσμια οικονομία στην ανάπτυξη και 25 χρόνια στους επενδυτές για να πάρουν τα χρήματά τους πίσω από το χρηματιστήριο. Το 2008 οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ θέλουν επιστροφή στην ανάπτυξη μετά από μία διετία, ενώ χρηματιστηριακή ανάκαμψη μετά από μία πενταετία.
- Της κρίσης του 1929 είχε προηγηθεί μίνι κερδοσκοπικό επεισόδιο, προάγγελος του μεγάλου γεγονότος ήταν το 1925 με το κερδοσκοπικό επεισόδιο στη Φλόριδα και τη φούσκα με τα γεωτεμάχια, ενώ το 2008 δεν υπήρχε κάτι ανάλογο που να έδινε το στίγμα της ολικής απαξίωσης περιουσιακών στοιχείων.
- Και στις δύο κρίσεις παρατηρήθηκε αύξηση της τιμής του χρυσού με τη διαφορά ότι η αύξηση που καταγράφηκε στην κρίση του 1929 ήταν τεχνικά διαμορφωμένη. Τότε είχαν διαπιστώσει ότι όταν αυξανόταν η τιμή του χρυσού αυξάνονταν και οι υπόλοιπες τιμές και ειδικά οι τιμές των αγροτικών προϊόντων. Έτσι αφού απαιτήσαν να παραδοθεί όλος ο χρυσός που κατείχαν ιδιώτες με τεχνητό τρόπο, όριζαν υψηλότερες τιμές για τις νέες ποσότητες που εξορύσσονταν. Το δολάριο υποτιμήθηκε, οι τιμές αντί να ανέβουν έπεσαν και το όλο εγχείρημα πήρε τέλος.
- Στην κρίση του 2009 ο χρυσός ξεπέρασε τα 1.000 δολ. στα μέσα Μαρτίου 2008, τα 1.164 δολ. στα τέλη Νοεμβρίου 2009 και τα 1.200 δολ. στις αρχές Ιουνίου 2010 κάνοντας ρεκόρ όλων των εποχών εξαιτίας της πτώσης του δολαρίου, της απουσίας διάθεσης ανάληψης ρίσκου αλλά και ως ασπίδα επικείμενων πληθωριστικών πιέσεων από τα ελλείμματα και την υψηλή ρευστότητα<sup>66</sup>.

Μπορούμε να πούμε ότι η κατάρρευση του '29 ξεκίνησε ως ήπια οικονομική ύφεση, μετεξελίχθηκε σε σημαντική χρηματιστηριακή κρίση, κατέληξε και σε τραπεζική και, τελικά, οδηγήθηκε συνολικά στη μεγάλη οικονομική καταστροφή. Η κρίση του 2007 ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια οικονομική ύφεση.

<sup>66</sup> Ιστοσελίδα: <http://www.kerdos.gr/oldarticles.aspx?artid=1274107>

## Συμπέρασμα

Από τα παραπάνω και από όλα όσα καταγράφηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι δύο κρίσεις που αναπτύχθηκαν μπορεί να έχουν κοινά σημεία αλλά έχουν και σημαντικές διαφορές, που δυσκολεύουν την μεταξύ τους σύγκριση. Το μόνο σίγουρο που μπορεί να ειπωθεί είναι ότι λίγα διδαχθήκαμε από το κραχ του 1929. Τα αίτια που δημιούργησαν την πρόσφατη κρίση σχετίζονται σε κάποια σημεία με του 1929, καθώς από τους κύριους υπαίτιους θεωρούνται η πιστωτική επέκταση και μόχλευση, αλλά κυρίως η αλαζονεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αν και όσο αφορά την αντιμετώπιση το 2008 οι κυβερνήσεις φαίνεται να αντέδρασαν πιο έγκαιρα και εύστοχα, οι συνέπειες αποδείχτηκαν το ίδιο τραγικές με το '29, αν όχι ακόμα περισσότερο.

Παρότι η κρίση έχει περίπου οχτώ χρόνια που ξέσπασε και πολλές από τις χώρες που έπληξε έχουν, έστω και σε μικρά ποσοστά σημειώσει ανάπτυξη, κανείς δεν είναι βέβαιος ότι η κρίση έχει επέλθει οριστικά. Ο κίνδυνος νέας εκτροπής είναι πάντα στο προσκήνιο, ειδικά από την μεριά της Κίνας, και οι ιθύνοντες πρέπει να είναι απολύτως προσεκτικοί, ώστε κάτι τέτοιο να αποτραπεί. Κάποιες χώρες, βέβαια, που είχαν συσσωρευμένα προβλήματα πριν την έλευση της κρίσης (χρέος), η κατάσταση τους επιδεινώθηκε με αποτέλεσμα άλλες να ταλαντεύονται να ξεπεράσουν τα σημάδια της ύφεσης και να επιστρέψουν στην ανάπτυξη, σαν την Ελλάδα, και άλλες να έχουν ήδη πτωχεύσει. Το τελευταίο δεν το απέφυγε η χώρα μας στην κρίση του 1929, όπου οι επιπτώσεις ήταν περισσότερο καταστροφικές απ ό τι στην πρόσφατη, αφού κάτι τέτοιο προς το παρόν έχει αποφευχθεί.

Το ξέσπασμα της κρίσης αναμφίβολα χρεώνεται και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο με τους χειρισμούς και τα τεχνάσματα των τραπεζιτών οδήγησαν τις τράπεζές τους στη χρεοκοπία και τον κόσμο στην ύφεση. Η σταδιακή μετατόπιση των στόχων των τραπεζών από τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, του εμπορίου και των παραγωγικών επενδύσεων, στην κερδοσκοπία, τα χρηματοοικονομικά στοιχήματα και τη χρηματοπιστωτική καινοτομία χωρίς οικονομική χρησιμότητα, που έγιναν, σε σημαντικό βαθμό, βασικές δραστηριότητες, ίσως και αυτοσκοπός για ορισμένες μεγάλες διεθνείς τράπεζες, θεωρούνται κύριοι υπαίτιοι για την δημιουργία της ύφεσης. Επίσης, αν σ αυτά προσθέσουμε το γεγονός ότι η σημερινή οικονομία έχει μεγαλύτερο παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα είναι εύκολο να αντιληφθούμε γιατί η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται έπειτα από χρόνια ακόμη σε μεταβατικό επίπεδο.

Η μεγάλη οικονομική κρίση κατέδειξε πως το Διεθνές Χρηματοοικονομικό Σύστημα χρειάζεται μεταρρύθμιση, προκειμένου να ανταποκριθεί στις προκλήσεις του 21ου αιώνα. Χρειάζεται η δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής όπου οι βασικοί στόχοι θα εστιάζονται στην ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, στην περισσότερο αποτελεσματική εποπτεία, στην προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και την προστασία των συμφερόντων επενδυτών-καταναλωτών.

Στη νέα αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το μεγαλύτερο βάρος της ευθύνης για την αποφυγή παρόμοιων κρίσεων στο μέλλον ανήκει στις εποπτικές αρχές.

Αυτές πρέπει να εξασφαλίσουν: (α) Διαφάνεια, με την εγγραφή όλων ανεξαιρέτως των συναλλαγών στους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα των τραπεζών και την εξασφάλιση μη απόκρυψης των κινδύνων καθώς και με την υποχρέωση λεπτομερούς ενημέρωσης των αντισυμβαλλομένων για τους κινδύνους των παρεχομένων χρηματοοικονομικών προϊόντων. (β) Βελτίωση των μεθόδων και διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, με ελέγχους σε καταστάσεις έντασης –stress testing, κυρίως όμως με τη σύνδεση των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών με τον οικονομικό κύκλο. Στο πλαίσιο αυτό πρέπει να θεσμοθετηθούν πρόσθετες προβλέψεις κεφαλαιακής επάρκειας όταν ο ρυθμός αύξησης του ενεργητικού των τραπεζών ξεπερνά ένα όριο, το οποίο σχετίζεται με την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, καθώς και μηχανισμοί έγκαιρης διάγνωσης κινδύνων. (γ) Συντονισμό μεταξύ τους (των εποπτικών αρχών), με σκοπό την αποφυγή του ρυθμιστικού arbitrage. Ιδανικά, η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος απαιτεί την δημιουργία μιας παγκόσμιας εποπτικής αρχής. Το ΔΝΤ, του οποίου ο ρόλος έχει υποβαθμιστεί τα τελευταία χρόνια, θα μπορούσε να συμβάλει στην κατεύθυνση αυτή. (δ) Αναβάθμιση και ανεξαρτητοποίηση των εποπτικών αρχών, με την τοποθέτηση στελεχών μεταξύ ατόμων αδιαμφισβήτητου κύρους, ανεξαρτησίας και ικανοτήτων. 8 (ε) Αναθεώρηση, επί το αυστηρότερο, των κανόνων εποπτείας του λεγόμενου «σκιάδους» χρηματοπιστωτικού συστήματος (hedge funds, private equity funds, κλπ). (στ) Αναθεώρηση, επί το αυστηρότερο, των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, ιδιαίτερα του τρόπου εγκρίσεως των πάσης φύσεως αμοιβών και κινήτρων των στελεχών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. (ζ) Αναθεώρηση, επί το αυστηρότερο, των κανόνων λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και του κινδύνου των προϊόντων που παρέχουν. (η) Αναθεώρηση των λογιστικών κανόνων, με τροποποίηση (όχι κατάργηση) της εφαρμογής της μεθόδου ‘mark to market’ η οποία έχει συμβάλει στην ‘προ-κυκλικότητα.

Κάποια από τα παραπάνω έχουν δρομολογηθεί στο να πραγματοποιηθούν, ειδικά με το Σύμφωνο της Βασιλείας III, ενώ άλλα είναι δυσκολότερο να εφαρμοστούν λόγω διαφόρων συμφερόντων. Είναι αδιανόητο, όμως, κάποιος σε οποιοδήποτε μέρος της γης που να επιθυμεί το ξέσπασμα ακόμα μιας οικονομικής κρίσης, οπότε πρέπει να ληφθούν όλα τα δυνατά μέσα ώστε να αποτραπεί μια παρόμοια καταστροφή. Περίοδοι κρίσεων είναι πάντα εποχές δύσκολες με μεγάλες αρνητικές επιπτώσεις σε εταιρίες, εργαζόμενους και νοικοκυριά, είναι όμως και εποχές που χαρακτηρίζονται από δημιουργικότητα και καινοτομίες, πράγμα που μπορεί να αποφύγει πολλά αδιέξοδα.



## Βιβλιογραφία

### Έντυπη

- Γεώργιος Κουφάρης. 2010. «Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές».
- European Commission. 2009. «*Economic and Financial Affairs: Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses*».
- Mitchell Wesley and Arthur Burns. 1946. «*Measuring businessCycles*».
- Γκίκας Χαρδούβελης. 2009. «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας».
- Νικόλαος Καραμούζης. 2009. «Τα αίτια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος».
- Τρύφων Κολλίντζας & Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, 2009. «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους»
- Σπυρίδων Βούλγαρης & Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος. 2009. «Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου: Τα αίτια και οι μηχανισμοί της»
- Γεώργιος Μπακατσιάκος. 2010. «Παγκόσμια οικονομική κρίση, ευρωπαϊκή ένωση και Ελλάδα»
- Γιώργος Μιχαλόπουλος. 2009. «Χρηματοδότηση ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης»
- Δημήτρης Μόσχος & Γεώργιος Χορταρέας. 2009. «Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα»

### Ηλεκτρονική

- Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Οικονομικές διακυμάνσεις-Πληθωρισμός-Ανεργία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/>
- Βικιπαιδεία, 2015, Παγκόσμια οικονομική ύφεση 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)

- The Greek lobby in Scandinavia, 2010, Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<https://ellinismossouidias.wordpress.com/2010/04/28/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83-%CE%BA%CF%81/>
- Σαν σήμερα, 2015, Η Χρηματιστηριακή Κρίση του 1929, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://www.sansimera.gr/articles/182>
- Oikonomica, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Α' Τα αίτια και τα αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
[http://oikonomica.com/2012/01/29/crisis\\_of\\_1929\\_a/](http://oikonomica.com/2012/01/29/crisis_of_1929_a/)
- Η κρίση του 1929, 2009, «Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1929-1940», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
[http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97\\_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97\\_%CE%A4%CE%9F%CE%A5\\_1929.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%97_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%A5_1929.pdf)
- Oikonomica, 2012, Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση-Μέρος Β' Η Ανάκαμψη, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
[http://oikonomica.com/2012/02/05/crisis\\_of\\_1929\\_b/](http://oikonomica.com/2012/02/05/crisis_of_1929_b/)
- Η Καθημερινή, 2009, Από το κραχ του 1929 στην κρίση του 2009, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/374650/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/apo-to-krax-toy-1929-sthn-krish-toy-2009>
- Eurocapital, 2010, 1929-1932: Η παγκόσμια οικονομική κρίση και η ελληνική πτώχευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/13126.html>
- Γκίκας Χαρδούβελης, 2009, «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση, και οι προοπτικές», διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
[http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV\\_8\\_DEC2009.pdf](http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf)
- Βικιπαιδεία, 2016, Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82\\_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9)

[%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE %CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7 2007-2008](#)

- Η καθημερινή, 2008, Οι αιτίες που προκάλεσαν το πρόβλημα παγκοσμίως, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://www.kathimerini.gr/320658/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-aities-poy-prokalesan-to-provlhma-pagkosmiws>
- Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Αίτια κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96442>
- Βικιπαιδεία, 2015, Οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CE%AF%CE%BA%CE%BF%CF%82 %CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82 %CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%B7%CF%80%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82 %CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%>
- Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, 2012, «Διεθνής οίκος αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», στην ιστοσελίδα:  
<http://www.accountancygreece.gr/%CE%B4%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%B5%CE%B9%CF%83-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%B9-%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%83-%CF%81%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CF%83-%CE%BA%CE%B1%CE%B9/>
- Σωτήρης Νίκας, 2014, Οι οίκος αξιολόγησης επιτάχυναν τη χρεοκοπία, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://www.kathimerini.gr/780351/article/epikairothta/politikh/oi-oikoi-a3iologhshs-epitaxyinan-th-xreokopia>
- Χρήστος Καμπόλης & Νικόλαος Τραυλός, Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents/cabolis%20siite.pdf>
- Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Αντιμετώπιση της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<http://archive.in.gr/Reviews/placeholder.asp?lngReviewID=96420&lngChapterID=-1&lngItemID=96445>
- Γιάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, 2011, Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>
- Βικιβιβλία, 2015, Αίτια και αποτελέσματα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
<https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE %CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7. %CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82 %CE%BA%CE%B1%CE%B9 %CE%B1%>

[CF%80%CE%BF%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf)

- Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης-Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013», και στην ιστοσελίδα: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>
- Βικιπαιδεια, 2016, Ελληνική κρίση χρέους 2009-σήμερα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_%CE%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2009-%CE%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CE%87%CF%81%CE%AD%CE%BF%CF%85%CF%82_2009-%CE%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1)
- Αναστάσιος Μπασαράς, 2012, «Ελληνική οικονομική κρίση. Ανασκόπηση, ανάλυση, προοπτική», στην ιστοσελίδα: <http://www.elesme.gr/elesmegr/ellinikioikonomikikrisis.pdf>
- Χρήστος Γκόρτσος, 2014, συνέντευξη διαθέσιμη στην ιστοσελίδα: <http://crisisobs.gr/2014/04/sinentefxi-tou-kathigiti-christou-gkortsou-genikou-grammatea-tis-ellinikis-enosis-trapezon-sto-paratiritirio-gia-tin-krisi/>
- Θεόδωρος Μητράκος, 2016, Ομιλία στο 6ο Πανελλήνιο Επιστημονικό Συνέδριο Νομικής Τεκμηρίωσης Κοινωνικοοικονομικών Θεμάτων, ειδική διάλεξη "Η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα στην περίοδο της κρίσης, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/Displtem.aspx?Item\\_ID=338&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/Displtem.aspx?Item_ID=338&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)
- Ευγενία Τζώρτζη, 2015, Η κρίση πλήτει τις κεφαλαιακές αντοχές των τραπεζών, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/818836/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/h-krisi-plhthtei-tis-kefalaiakes-antoxes-twn-trapezwn>
- Ιστοσελίδα: <http://www.kerdos.gr/oldarticles.aspx?artid=1274107>