



ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: « Χρηματοοικονομικές και Νομισματικές Κρίσεις:
Μια βιβλιογραφική ανασκόπηση »

Προπτυχιακός φοιτητής: Νικόλαος Πέτρος Λαζόπουλος

Επιβλέπων καθηγητής: Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος

Αριθμός Μητρώου: 2002010071

Χανιά 2012

Πίνακας Περιεχομένων

No table of contents entries found. **Περίληψη**

Ο όρος «Οικονομική κρίση» έχει ακουστεί στο παρελθόν αρκετές φορές για να περιγράψει μια κατάσταση κατά την οποία ένας εγχώριος οικονομικός τομέας ή ακόμα και ολόκληρο το οικονομικό σύστημα λειτουργεί μη αποδοτικά και αντίθετα προς το όφελος όλων των συντελεστών που απαρτίζουν τον τομέα ή σύστημα αυτό. Τις συνέπειες μιας οικονομικής κρίσης τις βιώνουν οι περισσότεροι συμμετέχοντες σε μια οικονομία, είτε στο εσωτερικό της μόνο είτε και συμμετέχοντες σε οικονομίες άλλων κρατών με τις οποίες έχουν αναπτυχθεί οικονομικοί δεσμοί. Το κύριο αποτέλεσμα μιας οικονομικής κρίσης είναι απώλεια της αξίας περιουσιακών στοιχείων, από την οποία ζημιώνεται ένα μεγάλο μέρος του πληθυσμού μιας οικονομίας εφόσον έχει στην κατοχή του τέτοια περιουσιακά στοιχεία και άρα μειώνεται και ο πλούτος που έχει στην κατοχή του.

Μια περίοδος κατά την οποία υπάρχει οικονομικό πρόβλημα σε κάποιο τομέα μιας οικονομίας μπορεί να χαρακτηριστεί ως περίοδος οικονομικής κρίσης, αλλά αυτός είναι ένας γενικός όρος. Λόγω των διαφόρων μορφών με τις οποίες μπορεί να επηρεαστεί μια οικονομία από μια οικονομική κρίση έχουν δημιουργηθεί συγκεκριμένες κατηγορίες στις οποίες μπορεί να ανήκει ένας τύπος οικονομικής κρίσης. Με τη σημερινή παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και την αλληλεξάρτηση των οικονομικών τομέων στο εσωτερικό της ένας συγκεκριμένος τύπος οικονομικής κρίσης μπορεί να διαδεχθεί κάποιον άλλον, προκαλώντας σοβαρότερους τριγμούς στο οικονομικό σύστημα που μελετάται. Με αυτόν τον τρόπο μια οικονομική κρίση μπορεί να γενικευτεί σε περισσότερους τομείς της οικονομίας και άρα να εμφανιστεί με περισσότερες από μία μορφές.

Στην παρούσα εργασία θα αναλυθούν οι τύποι των οικονομικών κρίσεων που μπορεί να υπάρξουν, πως λειτουργούν στην πράξη και πως φαίνονται στην καθημερινότητα, καθώς και οι επιπτώσεις που τις συνοδεύουν και επηρεάζουν ένα οικονομικό σύστημα. Συνήθως εξετάζουμε οικονομικές κρίσεις που επηρεάζουν αποκλειστικά κάποιον τομέα της οικονομίας μιας χώρας, αλλά με την σημερινή δομή της οικονομίας παγκοσμίως, μια κρίση είναι πολύ πιθανό να πλήξει και άλλες χώρες με τις οποίες έχουν αναπτυχθεί οικονομικές και εμπορικές σχέσεις.

Στην παρούσα μελέτη θα γίνει εκτενής αναφορά στους βασικότερους τύπους με τους οποίους μπορεί να εκδηλωθεί μια οικονομική κρίση, οι οποίοι επιγραμματικά είναι οι εξής: μια οικονομική κρίση μπορεί να χαρακτηριστεί ως τραπεζική κρίση, ως νομισματική κρίση, ως οικονομική φούσκα και σκάσιμο της το οποίο μπορεί να επηρεάσει αρνητικά το

χρηματιστήριο και να οδηγήσει στην κατάρρευση αυτού (χρηματιστηριακό κραχ) και μπορεί να χαρακτηριστεί και ως οικονομική ύφεση (International Monetary Fund, 1998).

Οι αιτίες που μπορεί να οδηγήσουν μια οικονομία σε μια περίοδο οικονομικής κρίσης είναι ένα πολύ βασικό κομμάτι στην μελέτη μιας τέτοιας κατάστασης, διότι μπορούν να δώσουν ενδείξεις για μια επανεμφάνιση της στο μέλλον. Με μια σωστή μελέτη κρίσεων του παρελθόντος ίσως να μπορούν να αποφευχθούν παρόμοιες καταστάσεις. Βασικοί λόγοι που οδηγούν μια χώρα σε οικονομική κρίση μπορεί να είναι για παράδειγμα η χρηματοοικονομική μόχλευση, η αβεβαιότητα και η αγελαία συμπεριφορά επενδυτών και καταναλωτών, επενδυτικές απάτες καθώς και άλλοι πιο πολύπλοκοι μηχανισμοί όπως συνέβη στην πρόσφατη κρίση που επήλθε την Αμερική και επηρέασε τον υπόλοιπο κόσμο (Public Affairs, 2011).

Μια περίοδος οικονομικής κρίσης χαρακτηρίζεται από μια διαρκή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι συνέπειες της επηρεάζουν κυρίως το σύνολο του οικονομικού τομέα που πλήττεται αλλά μπορεί να έχει επιρροή και στην εγχώρια οικονομία γενικότερα. Δείκτες που μπορεί να κάνουν πιο κατανοητή το πως εκδηλώνεται και μετριέται μια τέτοια κατάσταση είναι το ΑΕΠ, το επίπεδο της ανεργίας, ο ρυθμός ανάπτυξης, το ύψος του χρέους και ο πληθωρισμός.

Προς το τέλος της εργασίας παρουσιάζονται κάποια παραδείγματα από το παρελθόν, χωρών που αντιμετώπισαν σοβαρές οικονομικές κρίσεις και τι στρατηγικές ακολουθήθηκαν σε κάθε περίπτωση από τις ρυθμιστικές αρχές (Radelet et Sachs, 1998).

Τελικός σκοπός της εργασίας αυτής είναι να αναλυθεί το φαινόμενο της οικονομικής κρίσης, ποια χρονική στιγμή μπορεί να οριστεί ως επίσημη έναρξη της, πόσο χρονικό διάστημα μπορεί αυτή να διαρκέσει, πόσος καιρός χρειάζεται για να επανέλθει η οικονομία σε ρυθμούς ανάπτυξης, ποιοι είναι λόγοι που αυτή εμφανίζεται, ποιες είναι οι επιπτώσεις στο οικονομικό σύστημα αλλά το κυριότερο ποιες είναι αποτελεσματικές στρατηγικές αντιμετώπισης της.

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Τεχνοοικονομικές έννοιες

Μερική επεξήγηση βασικών εννοιών της οικονομίας

Σκοπός αυτού του εισαγωγικού κεφαλαίου είναι να εξηγηθούν κάποιες έννοιες που αναφέρονται μέσα στην εργασία αυτή έτσι ώστε να γίνει πιο εύκολη η κατανόηση της. Οι έννοιες αυτές αποτελούν κατά κύριο λόγο βασικές παραμέτρους που περιγράφουν τη δομή ενός οικονομικού συστήματος. Επιπλέον αποτελούν χρήσιμα εργαλεία που μπορούν να δώσουν μια σαφή εικόνα των συνθηκών κάτω από τις οποίες εμφανίζεται μια οικονομική κρίση, την εξέλιξη της στο χρόνο, πως μπορεί να προληφθεί, πως μετριέται το μέγεθος της και η σοβαρότητα της αλλά και στρατηγικές που θα πρέπει να ακολουθηθούν για την αντιμετώπιση μιας τέτοιας κατάστασης.

Οι τεχνικοοικονομικοί όροι που δίνονται παρακάτω συνοδεύονται από μια σύντομη περιγραφή, έτσι ώστε να γίνει πιο κατανοητή η θέση και η λειτουργία που έχουν σε ένα οικονομικό σύστημα.

Αγοραία αξία: Αξία που έχει κάποιο χρηματοοικονομικό στοιχείο με βάση την τιμή με την οποία συναλλάσσεται στην αγορά (για παράδειγμα η αξία μιας μετοχής στο χρηματιστήριο).

Ακαθάριστο Εγχώριο

Προϊόν: Ισούται με την συνολική αγοραία αξία που έχουν όλα τα τελικά προϊόντα και υπηρεσίες που παρήχθησαν σε μια χώρα για μια συγκεκριμένη περίοδο (συνήθως ένα έτος).

Η αγοραία αξία μετράται ως προς τις τρέχουσες τιμές και άρα το ΑΕΠ ισούται με το άθροισμα των δημοσίων και καταναλωτικών δαπανών, των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών (Krugman et Obstfeld, 2009).

Ακαθάριστο Εθνικό

Προϊόν:	Ισούται με την αγοραία αξία όλων των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών που παρήχθησαν από τους μόνιμους κατοίκους μιας χώρας, μέσα σε ένα έτος. Διαφέρει από το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν διότι περιλαμβάνονται και προϊόντα και υπηρεσίες που παρήχθησαν στο εξωτερικό από εταιρίες και επιχειρήσεις που ανήκουν στην χώρα αλλά μπορεί να μην εδρεύουν σε αυτή.
Αντιστάθμιση:	Αποτελεί μία μέθοδο μείωσης του κινδύνου μιας επένδυσης, με σκοπό την ελαχιστοποίηση των ζημιών που μπορεί να αποφέρει αυτή (hedging). Μπορεί να βασιστεί στη χρησιμοποίηση διάφορων χρηματοοικονομικών χρεογράφων όπως μετοχές και παράγωγα όπως δικαιώματα προαίρεσης (π.χ. τα Credit Default Swaps) (Jorion, 2009).
Αντισταθμιστικά Κεφάλαια:	Είναι ένα είδος αμοιβαίων κεφαλαίων με κερδοσκοπικό χαρακτήρα, τα οποία προσφέρονται σε μια συγκεκριμένη κατηγορία επενδυτών (hedge funds). Τέτοιες είδους επενδυτών μπορεί να έχουν συμμετοχή σε συνταξιοδοτικά κεφάλαια, πανεπιστημιακές δωρεές και αλλά και να αποτελούν ιδιώτες με μεγάλη περιουσία. Διαχειρίζονται συνήθως χρεόγραφα με υψηλή ρευστότητα και αναμένεται να έχουν κέρδη αναλαμβάνοντας ένα χαμηλό ρίσκο αλλά και εφαρμόζοντας επιθετικές επενδυτικές στρατηγικές.
Αποπληθωριστής:	Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ μετρά το επίπεδο των τρεχουσών τιμών σε σχέση με τις τιμές ενός έτους βάσης (Σαρτζετάκης 2006). Εάν πολλαπλασιαστεί με το Πραγματικό ΑΕΠ, καταλήγει στο ονομαστικό ΑΕΠ μιας χώρας, μέσα σε μια χρονική περίοδο ενός έτους. Βοηθά στην εύρεση του μέρους της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ που οφείλεται στην αύξηση των τιμών και όχι στην αύξηση των παραγόμενων ποσοτήτων.
Δημόσιο Χρέος:	Αποτελεί το χρέος μιας χώρας απέναντι στους δανειστές της. Μια χώρα δανείζεται με την έκδοση χρεογράφων, όπως ομόλογα και μπορεί αυτό να γίνει με βάση κάποιο ξένο νόμισμα και όχι μόνο στο εγχώριο. Για παράδειγμα έκδοση κρατικών ομολόγων σε €, από μια χώρα της οποίας το εθνικό νόμισμα είναι άλλο (π.χ. το \$CDN).

- Διαφοροποίηση:** Αποτελεί ένα είδος στρατηγικής για τη μείωση του οικονομικού ρίσκου ενός χαρτοφυλακίου, επενδύοντας σε διάφορα μεταξύ τους χρεόγραφα ούτως ώστε τα χρεόγραφα αυτά που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο να μην παρουσιάζουν καμία συσχέτιση όσον αφορά τις αλλαγές της αξίας τους (να μην είναι θετικά συσχετισμένες). Συνεπώς όταν κάποια από αυτά τα χρεόγραφα χάνουν ένα μέρος της αξίας τους τότε η αξία των υπολοίπων μέσα στο χαρτοφυλάκιο είτε μένει σταθερή είτε αυξάνεται.
- Ελαστικότητα:** Ο δείκτης αυτός μετράει ποια είναι η ποσοστιαία μεταβολή ενός μεγέθους, ως προς τη ποσοστιαία μεταβολή ενός άλλου. Αποτελεί ένα λόγο που μετράει κατά πόσο επηρεάζεται η μεταβολή μιας παραμέτρου από τη μεταβολή της άλλης. Εάν μια μικρή ποσοστιαία μεταβολή ενός μεγέθους (του παρονομαστή) προκαλεί μεγάλες μεταβολές του άλλου (του αριθμητή) τότε μιλάμε για μια συμπεριφορά πλήρως ελαστική. Το αντίθετο συνιστά μια ανελαστική συμπεριφορά. Για παράδειγμα η ελαστικότητα της ζήτησης για μία ποσότητα προϊόντος μπορεί να υπολογιστεί από τον λόγο της ποσοστιαίας μεταβολής της ζητούμενης ποσότητας για μια ποσοστιαία μεταβολή της τιμής πώλησης του. Εάν ο λόγος αυτός είναι ίσος με τη μονάδα, τότε η συμπεριφορά του προϊόντος αυτού είναι πλήρως ελαστική.
- Εμπορικό ισοζύγιο:** Είναι η διαφορά μεταξύ της συνολικής αξίας των εξαγωγών μιας χώρας και της αξίας των εισαγωγών που αυτή κάνει μέσα σε μια περίοδο.
- Ενυπόθηκο δάνειο:** Πρόκειται για μία μορφή δανείου έτσι ώστε για την παροχή του απαιτείται η πλευρά του δανειστή να ασφαλιστεί με κάποια ακίνητη περιουσία του δανειζόμενου. Αυτός ο όρος ο είναι διατυπωμένος στο αντίστοιχο ενυπόθηκο γραμμάτιο. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί για παράδειγμα ο δανειζόμενος να αιτηθεί να του χορηγηθεί ένα στεγαστικό δάνειο.
- Επιτόκιο:** Είναι ένα ποσοστό επί ενός αρχικού ποσού το οποίο ποσό έχει δοθεί από ένα πιστωτή σε κάποιον δανειζόμενο. Όταν ξεπληρωθεί το ποσό

αυτό από τον δανειζόμενο θα είναι μεγαλύτερο από αυτό που αρχικά του χορηγήθηκε κατά το ποσό που αντιστοιχεί στο επιτόκιο. Ουσιαστικά είναι ένας φόρος που πληρώνει ο δανειστής για την παροχή ενός δανείου. Εναλλακτικά μπορεί να θεωρηθεί ως το κόστος δανεισμού χρημάτων.

Εσωτερική αξία: Η παρούσα αξία ενός χρεογράφου στην περίπτωση προεξόφλησης των μελλοντικών κερδών που αυτό αποφέρει (Intrinsic value). Για να υπολογιστεί για παράδειγμα η εσωτερική αξία ενός ομολόγου, πρέπει να αθροιστούν όλες οι μελλοντικές χρηματικές ροές που αυτό αποφέρει και να αναχθούν στην παρούσα χρονική στιγμή. Δηλαδή υπολογίζεται η παρούσα αξία που έχει ένα ομόλογο και τα τοκομερίδια που αυτό θα αποφέρει.

Ισοζύγιο

Κεφαλαιακών

Μεταβιβάσεων: Περιλαμβάνει κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (εισπράξεις-πληρωμές), Γενικής Κυβέρνησης και Λοιπών Ταμείων.

Ισοζύγιο Πληρωμών: Λογιστική καταγραφή όλων των χρηματοοικονομικών συναλλαγών μιας χώρας με τις υπόλοιπες διεθνής αγορές. Σε αυτό το ισοζύγιο καταγράφεται η εισροή και εκροή κεφαλαίων (εισπράξεων και πληρωμών σε συνάλλαγμα) από και προς την εν λόγω χώρα κατά τη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου (συνήθως ενός έτους). Στο ισοζύγιο πληρωμών περιλαμβάνονται το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, το Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων και το Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών

Ισοζύγιο Τρεχουσών

Συναλλαγών: Περιλαμβάνεται το Εμπορικό Ισοζύγιο, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων

Ισοζύγιο

Χρηματοοικονομικών

Συναλλαγών: Περιλαμβάνονται οι Άμεσες Επενδύσεις, οι Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου, οι Λοιπές Επενδύσεις, η Μεταβολή Συναλλαγματικών Διαθεσίμων και τα Τακτοποιητέα Στοιχεία

Κερδοσκοπία:	Η αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων όπως για παράδειγμα μετοχών με σκοπό την μεταπώλησης τους αργότερα με σκοπό το κέρδος, αφού αναμένεται μια αύξησης των τιμών τους στην αγορά.
Κεφαλαιαγορά:	Αγορά στην οποία είναι δυνατή η συναλλαγή χρεογράφων όπως ομόλογα και μετοχές αλλά και ανταλλαγή εμπορευμάτων και άλλων οικονομικών στοιχείων με χαμηλά κόστη συναλλαγών για διευκόλυνση της εμπορευματικής δραστηριότητας.
Λογιστική αξία:	Ισούται με το σύνολο των Μετοχικών Κεφαλαίων μείον τις Υποχρεώσεις, τις Προνομιούχες Μετοχές που έχουν εκδοθεί και τις Αποσβέσεις (Book value). Ουσιαστικά πρόκειται για την περιουσία που έχουν στην κατοχή τους οι μέτοχοι μιας εταιρίας, εάν αυτή ρευστοποιούνταν κάποια χρονική στιγμή.
Μετοχή:	Είναι ένα αξιόγραφο το οποίο αποτελεί ένα από τα ίσα μερίδια στα οποία διαιρείται το κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι: ένα ποσοστό που του αντιστοιχεί από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρίας, το αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρίας σε περίπτωση που αυτή διαλυθεί και τον αναλογούντα αριθμό ψήφων στην Γενική Συνέλευση των μετόχων. Οι μετοχές διακρίνονται σε: κοινές, προνομιούχες και επικαρπίας, ονομαστικές και ανώνυμες, μετα ψήφου ή χωρίς ψήφο, σε διαπραγματεύσιμες σε Χρηματιστήριο ή σε μη διαπραγματεύσιμες.
Μόχλευση:	Είναι μια τεχνική αύξησης των κερδών από μια επένδυση αλλά με την αντίστοιχη αύξηση του ρίσκου και των πιθανών οικονομικών ζημιών. Τρόποι επίτευξης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι: ο δανεισμός χρημάτων, η αγορά στοιχείων του ενεργητικού και η αγορά παραγώγων. Με αυτόν τον τρόπο απαιτείται αρχικά ένα μικρό αρχικό κεφάλαιο για μια επένδυση, με το υπόλοιπο μέρος της να καλύπτεται με δανεισμό. Ο λόγος των δύο αυτών ποσών θα

καθορίσει και το βαθμό της μόχλευσης. Τα κέρδη θα ανήκουν στον επενδυτή, με το ποσό που του πιστώθηκε να επιστρέφεται στον δανειστή.

Νομισματική

Πολιτική:

Αποτελεί την διαδικασία με την οποία η νομισματική αρχή μιας χώρας συνήθως η κεντρική της τράπεζα ελέγχει την ποσότητα ρευστού που κυκλοφορεί στην αγορά. Σκοπός είναι ο έλεγχος των επιτοκίων και η ρύθμιση τους με τέτοιο τρόπο, ώστε να προάγει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και την οικονομική της σταθερότητα.

Οικονομία:

Συγκροτείται από όλους τους οικονομικούς τομείς και οικονομικούς συντελεστές μιας χώρας όπως τις αγορές, το εργατικό δυναμικό, το κεφάλαιο και την γη. Επίσης αποτελείται από τον κατασκευαστικό τομέα τις εμπορικές συναλλαγές, την συνολική παραγωγή, τα δίκτυα διανομής και το καταναλωτικό κοινό των έτοιμων προϊόντων και υπηρεσιών.

Οικονομική

απόσβεση:

Μηχανισμός με τον οποίο ξεπληρώνεται ένα δάνειο και τα τοκοχρεολύσια που το συνοδεύουν.

Οικονομική

δραστηριότητα:

Μπορεί να μετρηθεί με διάφορους δείκτες όπως: η καταναλωτική δαπάνη, η τιμή συναλλάγματος, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), το ύψος των επιτοκίων, τον δείκτη του χρηματιστηρίου, το ποσοστό ανεργίας, τον πληθωρισμό, το εθνικό χρέος.

Οικονομικό σοκ:

Πρόκειται για μια απρόσμενη εξέλιξη ή γεγονός που μπορεί να επηρεάσει μια οικονομία. Συνήθως οφείλεται σε μια αλλαγή εξωγενών παραγόντων των οποίων η αλλαγή μπορεί να επηρεάσει ενδογενείς μεταβλητές της εγχώριας οικονομίας, όπως το ΑΕΠ και η ανεργία. Τύποι οικονομικού σοκ μπορεί να είναι: σοκ στην προσφορά ενός αγαθού ή/και τεχνολογικό σοκ που αλλάζει τους όρους της παραγωγής για κάποιο αγαθό, αλλά και σοκ λόγω φυσικών καταστροφών.

Οικονομικό

Σύστημα:

Αποτελείται από όλους τους φορείς που συγκροτούν την οικονομική δομή μιας κοινωνίας καθώς και τους κανόνες που διέπουν την δομή αυτή. Οι φορείς αυτοί (άνθρωποι, επιχειρήσεις), αναπτύσσουν εμπορικές δραστηριότητες μεταξύ τους των οποίων αντικείμενα συναλλαγής μπορεί να είναι προϊόντα, χρηματικές μονάδες κ.ά. Περιλαμβάνει επίσης τη δομή με την οποία γίνεται η παραγωγή, διανομή και κατανάλωση προϊόντων και υπηρεσιών.

Ομόλογο:

Είναι ένα χρεόγραφο για το οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει στη λήξη της σύμβασης την ονομαστική του αξία. Στην περίπτωση των ομολόγων με κουπόνι ο εκδότης πρέπει να καταβάλει σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα ένα χρηματικό ποσό. Τα ομόλογα εκδίδονται για ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα (την ωριμότητα του) μεγαλύτερο του ενός έτους.

Ονομαστική αξία:

Η αξία που αναγράφεται σε ένα χρεόγραφο, για παράδειγμα η αξία που αναγράφεται πάνω σε ένα ομόλογο (Face value).

Όροι εμπορικών

συναλλαγών:

Είναι ένας λόγος της τιμής των εισαγόμενων προϊόντων προς την τιμή των εξαγόμενων ο οποίος δείχνει κατά κάποιο τρόπο την οικονομική ευημερία ενός κράτους. Ουσιαστικά αποτελεί ένα μέτρο σύγκρισης για δεδομένο ύψος εξαγωγών, ποιο είναι το μέγεθος των εισαγωγών που μπορεί να κάνει μια χώρα.

Μια αύξηση των όρων των εμπορικών συναλλαγών είναι θετικό για την οικονομία διότι σημαίνει ότι μπορεί να εισάγει περισσότερα αγαθά, για δεδομένο ύψος εξαγωγών. Επιπλέον μια ενίσχυση του εγχώριου νομίσματος είναι και αυτό ένα θετικό γεγονός αφού μπορεί να κάνει εισαγωγές σε φθηνότερες τιμές, βάσει της τιμής του συναλλάγματος.

Πληθωρισμός:

Είναι ένας δείκτης που καταδεικνύει μια άνοδο στις τιμές βασικών προϊόντων της οικονομίας, κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου (συνήθως ένα τρίμηνο). Παράλληλα απεικονίζει και μείωση στην αγοραστική δύναμη του καταναλωτικού κοινού, λόγω μερικής απώλειας της αξίας του εγχώριου νομίσματος. Ορίζεται ως ο λόγος,

της διαφοράς της μέσης τιμής των προϊόντων της παρούσας περιόδου και της προηγούμενης αντίστοιχης (ένα χρόνο πριν για παράδειγμα), προς την μέση τιμή των προϊόντων την περίοδο εκείνη. Συνήθως εκφράζεται ως ποσοστό.

Πραγματικό ΑΕΠ: Απεικονίζει την αξία που έχουν όλα τα τελικά προϊόντα και υπηρεσίες της οικονομίας μιας χώρας σε σταθερές τιμές έτους βάσης (Σαρτζετάκης, 2006).

Στοιχείο

ενεργητικού: Κάθε περιουσιακό στοιχείο που μπορεί να κατέχει μια επιχείρηση ως ιδιοκτησία ή μπορεί να ελέγχει προς όφελος της, το οποίο έχει οικονομική (εμπορική, ανταλλακτική) αξία. Ένα περιουσιακό στοιχείο έχει την ιδιότητα να μεταφέρει αγοραστική δύναμη στο μέλλον (Krugman et Obstfeld, 2009). Πιο σωστά, ως στοιχεία του ενεργητικού ορίζονται οι πόροι που ελέγχει μια επιχείρηση οι οποίοι προκύπτουν από παρελθόντα γεγονότα και δυνάμει των οποίων αναμένεται η εισροή μελλοντικών οικονομικών οφελών στην επιχείρηση.

Τιτλοποίηση: Συγκέντρωση ενός συνολικού ποσού χρεών από συμβάσεις όπως ενυπόθηκα δάνεια, δάνεια αυτοκινήτων, χρηματοπιστωτικά δάνεια και έκδοση ενός συμπυκνωμένου χρέους με τη μορφή χρεογράφων. Τα χρεόγραφα αυτά είναι διασφαλισμένα, συνήθως με υποθήκη κατοικιών, ενυπόθηκες ομολογίες και χρεογράφων διαδοχικών διαθέσεων.

Τοκοχρεολύσιο: Χρηματικό ποσό το οποίο πρέπει να πληρώνει κάποιος τμηματικά για να εξοφλήσει το κεφάλαιο που δανείστηκε και τους τόκους που αντιστοιχούν σε αυτό.

Φερεγγυότητα: Η δυνατότητα ενός οικονομικού ιδρύματος, του ιδίου του κράτους αλλά και κάποιου ιδιώτη, να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις που έχει απέναντι στους δανειστές του.

Χρεόγραφο

ενυπόθηκου δανείου: Πρόκειται για το αποτέλεσμα της τιτλοποίησης. Είναι ένα χρεόγραφο που έχει προέλθει από ένα τίτλο και παριστάνει ένα σύνολο χρηματοροών που προέρχονται από κάποιο ενυπόθηκο δάνειο.

Οι θεμελιώδεις νόμοι στην οικονομία

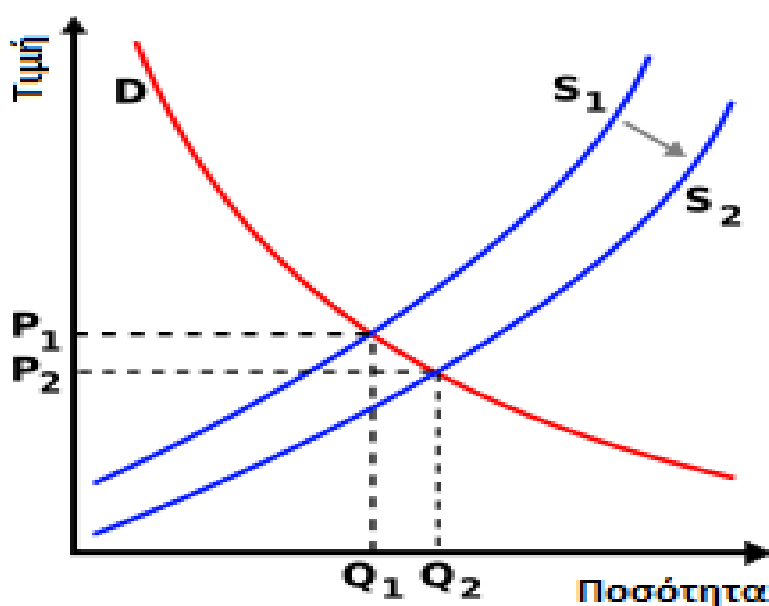
Οποιαδήποτε αγορά και οικονομική συναλλαγή λαμβάνει καθημερινά σε οποιαδήποτε σημείο στον πλανήτη, ο θεμελιώδης νόμος που καθορίζει το πλαίσιο μέσα στο οποίο θα κινηθεί μια τέτοια συναλλαγή καθώς και την κατάληξη της, είναι αυτός της προσφοράς και της ζήτησης. Με βάση αυτόν τον νόμο θα καθοριστεί η τελική τιμή με την οποία θα διεκπεραιωθεί η συναλλαγή με σκοπό την ικανοποίηση της πλευράς που κάνει την προσφορά κάποιου αγαθού και της πλευράς που εκφράζει την ζήτηση για το αγαθό αυτό.

Ο νόμος της προσφοράς και ζήτησης μπορεί να αναλυθεί στα δύο επιμέρους στοιχεία που τον απαρτίζουν: στο νόμο της προσφοράς και σε αυτόν της ζήτησης. Κάθε ένας από αυτούς τους νόμους μπορεί να εξηγηθεί καλύτερα από τα δύο παρακάτω διαγράμματα που δίνονται. Σε αυτά είναι ορισμένος ο οριζόντιος άξονας (άξονας των x) να δείχνει την ζητούμενη (και προσφερόμενη) ποσότητα Q (Quantity) ενός αγαθού και ο κάθετος άξονας (άξονας των y) έχει οριστεί ως η τιμή P (Price) στην οποία το αγαθό αυτό θα συναλλασθεί. Η καμπύλη με κόκκινο χρώμα παρουσιάζει την εξέλιξη της ζήτησης ενός αγαθού (Demand), η οποία και θα απεικονίζει την τιμή στην οποία επίδοξοι αγοραστές ενός αγαθού, είναι διατεθειμένοι να πραγματοποιήσουν την αγορά για μια συγκεκριμένη ποσότητα του αγαθού αυτού. Αντίστοιχα οι καμπύλες με χρώμα μπλε δείχνουν την εξέλιξη της προσφερόμενης ποσότητας ενός αγαθού (Supply) από τους παραγωγούς, για ένα συγκεκριμένο επίπεδο τιμών πάνω στην ίδια καμπύλη. Επιπλέον σε κάθε ένα από τα διαγράμματα παρουσιάζεται μια νέα καμπύλη της προσφοράς και της ζήτησης, κάθε μία από τις οποίες αντιστοιχούν σε μια νέα κατάσταση. Οι μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης προκύπτουν λόγω νέων παραγόντων που επηρεάζουν τους δύο αυτούς μηχανισμούς. Οι δύο αυτές περιπτώσεις θα περιγραφούν παρακάτω. Ο τρόπος αυτός αναπαράστασης της προσφοράς και ζήτησης στα πλαίσια μιας αγοράς οφείλεται στον Alfred Marshall.

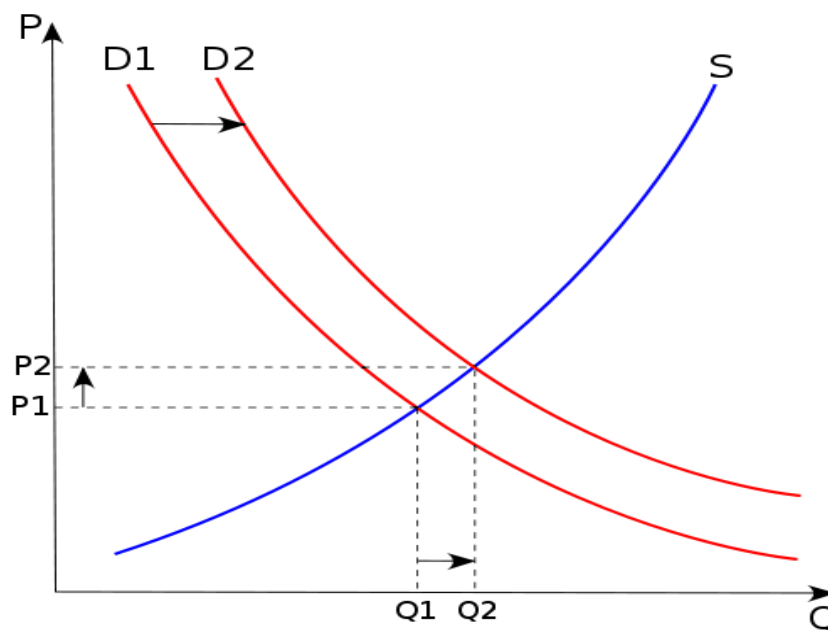
Η τομή της καμπύλης προσφοράς με την καμπύλη ζήτησης θα καθορίσει και την τιμή P στην οποία θα ανταλλαχθεί μια ποσότητα Q ενός αγαθού. Είναι το σημείο ισορροπίας του συστήματος ή της αγοράς. Δηλαδή υπάρχει μια συμφωνία μεταξύ του παραγωγού και του καταναλωτή όσον αφορά την τιμή στην οποία θα ανταλλάξουν μια συγκεκριμένη ποσότητα ενός αγαθού.

Τα τέσσερα βασικά σημεία του νόμου της προσφοράς και ζήτησης είναι τα εξής (Besanko et Braeutigam, 2005):

1. Εάν μετατοπιστεί η καμπύλη της προσφοράς προς τα δεξιά και παραμένει σταθερή η καμπύλη της ζήτησης, τότε το νέο σημείο ισορροπίας του συστήματος θα αντιστοιχεί σε χαμηλότερη τιμή και μεγαλύτερη πωλούμενη ποσότητα.
2. Εάν μετατοπιστεί η καμπύλη της προσφοράς προς τα αριστερά και παραμένει σταθερή η καμπύλη της ζήτησης, τότε το νέο σημείο ισορροπίας του συστήματος θα αντιστοιχεί σε υψηλότερη τιμή και μικρότερη πωλούμενη ποσότητα.
3. Εάν μετατοπιστεί η καμπύλη ζήτησης προς τα αριστερά και η καμπύλη προσφοράς και παραμένει σταθερή, τότε το νέο σημείο ισορροπίας του συστήματος θα αντιστοιχεί σε μικρότερη τιμή και μικρότερη πωλούμενη ποσότητα.
4. Εάν μετατοπιστεί η καμπύλη της ζήτησης προς τα δεξιά και παραμένει σταθερή η καμπύλη της προσφοράς, τότε το νέο σημείο ισορροπίας του συστήματος θα αντιστοιχεί σε υψηλότερη τιμή και πωλούμενη ποσότητα.



Μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς



Μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης

Τα δύο παραπάνω διαγράμματα, επεξηγούν τα τέσσερα βασικά σημεία του νόμου της προσφοράς και ζήτησης. Όλες οι αλλαγές στην προσφορά και ζήτηση αναφέρονται σε μετατόπιση των αντίστοιχων καμπυλών στο χώρο και όχι σε μετατόπιση πάνω στην ίδια καμπύλη.

Αναλύοντας τα τέσσερα βασικά σημεία του νόμου της προσφοράς και ζήτησης που αναφέρονται στην παραπάνω παράγραφο μπορούν να εξαχθούν κάποια αρχικά συμπεράσματα. Το πρώτο σημείο αναφέρει ότι: «εάν μετατοπιστεί η καμπύλη της προσφοράς προς τα δεξιά και παραμείνει σταθερή η καμπύλη της ζήτησης τότε το νέο σημείο ισορροπίας του συστήματος θα αντιστοιχεί σε χαμηλότερη τιμή και μεγαλύτερη πωλούμενη ποσότητα». Αυτό ουσιαστικά σημαίνει ότι εάν αυξηθεί η προσφερόμενη ποσότητα ενός προϊόντος για σταθερή ζήτηση, η τιμή κάθε μονάδας του θα μειωθεί. Για να ανταπεξέλθουν οι παραγωγοί με την αυξημένη ποσότητα την οποία παραγάγουν, είναι διατεθειμένοι να ρίξουν την τιμή στην οποία θα πουλήσουν την κάθε μονάδα προϊόντος που έχουν στην κατοχή τους, με σκοπό να απαλλαχθούν από την κατοχή τους. Αυτή η διαδικασία φαίνεται στο πρώτο διάγραμμα με την μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς. Η μεταβολή αυτή φαίνεται στο διάγραμμα με μια μετατόπιση της καμπύλης προς τα δεξιά. Αντίστοιχα το δεύτερο βασικό σημείο του νόμου της προσφοράς και ζήτησης εξετάζει την αντίθετη περίπτωση κατά την οποία η προσφερόμενη ποσότητα μειώνεται και άρα για σταθερή ζήτηση θα αυξηθεί η τιμή κατά την οποία θα πωλείται κάθε μονάδα προϊόντος. Στο διάγραμμα μια τέτοια αλλαγή θα

αποτυπωνόταν με μια μετατόπιση της καμπύλης της προσφοράς προς τα αριστερά, διατηρώντας σταθερή την καμπύλη της ζήτησης.

Τα τρίτο και τέταρτο βασικά σημεία εξετάζουν την περίπτωση κατά την οποία μεταβάλλεται η καμπύλη της ζήτησης. Συγκεκριμένα το τρίτο σημείο λέει ότι: «εάν μετατοπιστεί η ζήτησης καμπύλη της ζήτησης προς τα αριστερά και παραμείνει σταθερή η καμπύλη της προσφοράς, τότε το νέο σημείο ισορροπίας του συστήματος θα αντιστοιχεί σε χαμηλότερη τιμή και πωλούμενη ποσότητα». Αυτό σημαίνει ότι όταν μειώνεται η ζητούμενη ποσότητα τότε για σταθερή προσφερόμενη ποσότητα η τιμή για κάθε μονάδας προϊόντος θα μειωθεί. Στην τέταρτη περίπτωση όπου η ζήτηση αυξάνεται η τιμή κάθε μονάδας προϊόντος προς πώληση αυξάνεται και αυτή για την ίδια προσφερόμενη ποσότητα. Η μετατόπιση της καμπύλης της ζήτησης είναι προς τα δεξιά του διαγράμματος, όπως φαίνεται στην δεύτερη εικόνα.

Η καμπύλη της ζήτησης

Η καμπύλη της ζήτησης εκφράζει την συνολική ζήτηση των καταναλωτών σε μια αγορά, για ένα συγκεκριμένο αγαθό. Για κάθε ενδεχόμενη τιμή αγοράς ενός αγαθού αθροίζεται η συνολική ποσότητα την οποία είναι διατεθειμένοι οι καταναλωτές να αγοράσουν. Αυτό γίνεται για ένα εύρος τιμών. Από εκεί και πέρα προκύπτει ένα συνολικό διάγραμμα συχνοτήτων στο οποίο προσαρμόζεται η κατάλληλη καμπύλη που προσεγγίζει καλύτερα το διάγραμμα και η οποία θα εκφράζει την συνολική ζήτηση των καταναλωτών για ένα συγκεκριμένο αγαθό, για διάφορα επίπεδα τιμών. Κατά μήκος της καμπύλης ζήτησης μπορεί να βρεθεί σε ποια τιμή είναι διατεθειμένοι οι καταναλωτές να αγοράσουν μια συγκεκριμένη ποσότητα προϊόντος. Όμως υπάρχουν κάποιοι παράγοντες και γεγονότα τα οποία μπορούν να προκαλέσουν μια μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης στο διάγραμμα είτε προς τα δεξιά (που αντιστοιχεί σε αύξηση της ζητούμενης ποσότητας), είτε αντίστοιχα προς τα αριστερά (που οδηγεί σε μείωση της ζητούμενης ποσότητας). Μια μετατόπιση μπορεί να συμβεί ακόμα και αν η τιμή για την πώληση μιας μονάδας προϊόντος παραμείνει σταθερή. Αυτή η περίπτωση οφείλεται σε εξωγενείς παράγοντες όπως (Case et Fair, 1994):

- α) Αλλαγή στο προσωπικό εισόδημα των καταναλωτών.
- β) Αλλαγές στις προτιμήσεις των καταναλωτών.
- γ) Οι μεταβολές των τιμών παρόμοιων προϊόντων στην αγορά.
- δ) Οι προβλέψεις για πιθανή αλλαγή των τιμών στο μέλλον.
- ε) Οι αλλαγές στο σύνολο της αγοράς των καταναλωτών αλλά και η μεταβολή του αριθμού των καταναλωτών με την προσθήκη νέων ή απώλειες ενός ποσοστού.

Η καμπύλη της προσφοράς

Υπό συνθήκες τέλει ανταγωνισμού, η προσφερόμενη ποσότητα από έναν παραγωγό, θα καθοριστεί από το οριακό κόστος. Αυτό αντιπροσωπεύει το κόστος που θα υποστεί ο παραγωγός, για την παραγωγή μιας επιπλέον μονάδας και θα καθορίσει εάν τον συμφέρει να προχωρήσει ή όχι σε επιπλέον παραγωγή. Εάν το οριακό κόστος μιας επιπλέον μονάδας προϊόντος, είναι μικρότερο από την τιμή πώλησης της μονάδας αυτής (το οριακό της κέρδος), τότε ο παραγωγός κρίνει ότι είναι προς το συμφέρον του να παράγει μια επιπλέον μονάδα. Το κέρδος του θα είναι ίσο με την διαφορά της τιμής πώλησης και του οριακού κόστους, ανά μονάδα επιπλέον προϊόντος.

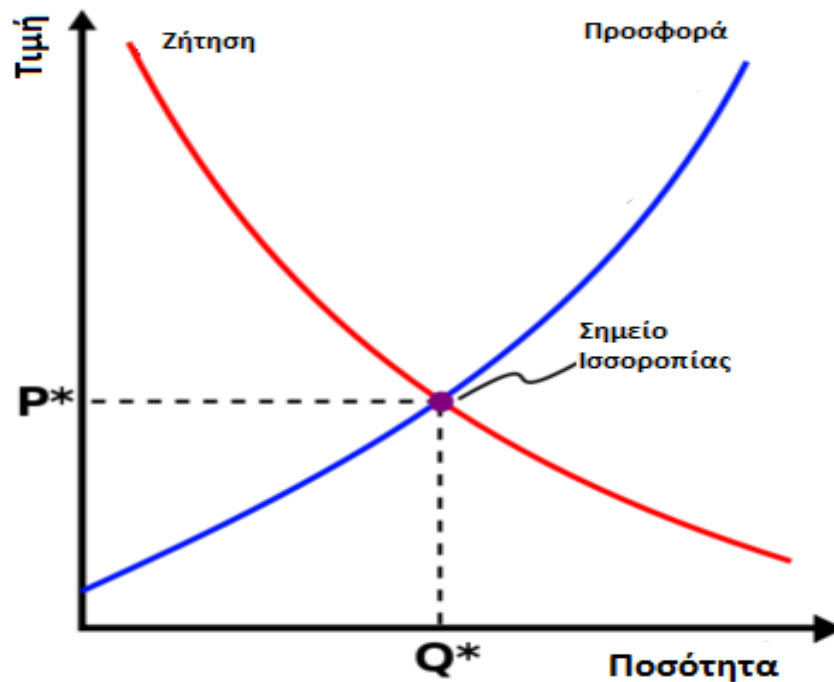
Για την εξαγωγή της συνολικής καμπύλης της προσφοράς, για κάθε τιμή αθροίζονται όλες οι προσφερόμενες ποσότητες από έναν παραγωγό. Με αυτόν τον τρόπο παράγεται ένα αθροιστικό διάγραμμα συχνότητων, το οποίο προσεγγίζεται από μια καμπύλη, η οποία θα αποτελέσει την καμπύλη της προσφοράς. Μια τέτοια καμπύλη θα αντιπροσωπεύει έναν μόνο παραγωγό και όχι το σύνολο των παραγωγών μιας αγοράς. Επιπλέον, θα απεικονίζει σε ένα βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα, ποια είναι η ποσότητα ενός αγαθού που είναι αυτός διατεθειμένος να πουλήσει, σε μια συγκεκριμένη τιμή. Κάθε ένα σημείο της καμπύλης, αντιπροσωπεύει ακριβώς αυτή την προσφορά. Παρόλα αυτά, κάποιοι παράγοντες, μπορούν να μετατοπίσουν την καμπύλη της προσφοράς στο διάγραμμα, είτε προς τα κάτω είτε προς τα πάνω, με αντίστοιχη μείωση αύξηση και μείωση της καμπύλης. Παράγοντες που μπορούν να συμβάλλουν σε μια τέτοια μετατόπιση είναι οι εξής:

- α) το οριακό κόστος παραγωγής, για κάθε επιπλέον μονάδα προϊόντος
- β) τεχνολογικές καινοτομίες, που έχουν επιρροή στον τρόπο παραγωγής
- γ) η τιμή πώλησης αγαθών, παρόμοιων με το υπό πώληση αγαθό
- δ) η εκτίμηση των παραγωγών, για τα επίπεδα των τιμών μελλοντικά
- ε) ο αριθμός των παραγωγών στην αγορά και άρα το μέγεθος του ανταγωνισμού

Ο νόμος της προσφοράς τελικά δηλώνει ότι, όταν η τιμή πώλησης μιας μονάδας προϊόντος ανεβαίνει, αυξάνει κατά ανάλογο τρόπο και η προσφερόμενη ποσότητα. Ο νόμος αυτός προϋποθέτει την σταθερή και αμετάβλητη κατάσταση παραγόντων, που μπορούν να επηρεάσουν την προσφερόμενη ποσότητα ενός αγαθού, παράγοντες οι οποίοι και αναφέρθηκαν παραπάνω.

Το σημείο ισορροπίας

Όταν η προσφερόμενη ποσότητα Q από τους παραγωγούς σε μία καθορισμένη τιμή P αντιστοιχεί στην ίδια ζητούμενη ποσότητα και στην ίδια τιμή από τους καταναλωτές τότε η τιμή και ποσότητα αυτή αποτελούν το σημείο ισορροπίας της αγοράς. Στο διάγραμμα των καμπυλών προσφοράς και ζήτησης αυτό απεικονίζεται από το σημείο τομής τους (P^* , Q^*). Άρα κάθε ποσότητα αγαθού Q^* θα πωλείται σε τιμή P^* .



Το σημείο Ισορροπίας της αγοράς

Όταν μεταβάλλεται η προσφορά ή η ζήτηση ενός αγαθού αντίστοιχα θα μεταβληθεί και το σημείο ισορροπίας της αγοράς. Συγκεκριμένα όταν για παράδειγμα η προσφορά για ένα αγαθό αυξηθεί τότε το σημείο ισορροπίας της αγοράς θα μετατοπισθεί με συνέπεια την μείωση της τιμής πώλησης. Η καμπύλη προσφοράς θα μετατοπιστεί προς τα δεξιά και η καμπύλη ζήτησης παραμένει σταθερή, έτσι ώστε το νέο σημείο ισορροπίας της αγοράς να βρεθεί κατά μήκος της καμπύλης ζήτησης. Εάν μειωθεί η προσφορά για ένα αγαθό τότε το σημείο ισορροπίας θα μετατοπισθεί σε τέτοιο σημείο ώστε να αντιστοιχεί σε νέα υψηλότερη τιμή πώλησης από την προηγούμενη και άρα η καμπύλη προσφοράς θα μετατοπιστεί προς τα αριστερά. Η μεταβολή στην προσφορά ενός αγαθού μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους όπως μια καινοτόμος τεχνολογία που βελτιώνει την παραγωγική διαδικασία ενός αγαθού. Χάρη σε αυτήν την καινοτομία είναι δυνατή η μεγαλύτερη παραγωγή ενός αγαθού

με ίδιο κόστος και άρα θα μπορεί να πωληθεί στην ίδια τιμή. Όμως όταν αρχικά το αγαθό εισέλθει στην αγορά να πωληθεί κάτω από νέες συνθήκες (σε μεγαλύτερες ποσότητες αλλά στην ίδια τιμή σε σχέση με την τελευταία φορά που το προϊόν πωλήθηκε στην αγορά πριν την καινοτομία στην παραγωγή), ο μηχανισμός της προσφοράς και ζήτησης θα αναγκάσει την καμπύλη προσφοράς αυτού του προϊόντος να μετατοπισθεί προς τα κάτω, δεδομένου ότι η καμπύλη ζήτησης παραμένει σταθερή. Το αποτέλεσμα θα είναι ότι η τελική τιμή πώλησης για το αγαθό αυτό θα είναι μικρότερη από την προηγούμενη και άρα το σημείο ισορροπίας θα έχει μεταβληθεί, χάρη στην καινοτομία στην παραγωγή του.

Αντίστοιχοι κανόνες ισχύουν για τον τρόπο που μεταβάλλεται το σημείο ισορροπίας όταν μεταβάλλεται η καμπύλη ζήτησης ενός αγαθού. Όλα τα παραπάνω προϋποθέτουν συνθήκες τέλει ανταγωνισμού που σημαίνει ότι όλοι οι συμμετέχοντες παραγωγοί στην αγορά κατέχουν το ίδιο μερίδιο στην αγορά. Έτσι κανείς από τους παραγωγούς δεν μπορεί να επηρεάσει την τιμή της αγοράς με μεταβολή της παραγωγής του και έτσι αποφεύγονται φαινόμενα ολιγοπωλίου και μονοπωλίου. Σε περίπτωση ατελούς ανταγωνισμού τότε οι μηχανισμοί της προσφοράς και ζήτησης, ακολουθούν μια διαφορετική συμπεριφορά και τα αντίστοιχα διαγράμματα που δόθηκαν παραπάνω δεν απεικονίζουν την πραγματικότητα της αγοράς.

Οι παραπάνω νόμοι παρουσιάζουν την εικόνα μιας οικονομίας και πως πραγματοποιούνται οι οικονομικές συναλλαγές στη θεωρία. Στην πραγματικότητα οι συμμετέχοντες μιας οικονομίας αλλά και η δομή του ίδιου του οικονομικού συστήματος έχουν κάνει αρκετά περίπλοκη την διαδικασία αυτή. Η ζήτηση των καταναλωτών και η προσφορά των παραγωγών καθώς και η τιμή ισορροπίας της αγοράς αποτελούν τρεις μηχανισμούς οι οποίοι μεταβάλλονται ραγδαία και άρα ο ακριβής προσδιορισμός τους δεν είναι εύκολος. Όπως θα δούμε και στο επόμενο κεφάλαιο, η δομή ενός οικονομικού συστήματος αποτελείται από πολλούς παράγοντες και η συσχέτιση όλων αυτών μεταξύ τους δίνουν την δυναμική που χαρακτηρίζει την σημερινή παγκόσμια οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Τύποι οικονομικών κρίσεων

1.1 Εισαγωγή

Κατά την περίοδο μιας οικονομικής κρίσης ένα από τα πιο συνήθη φαινόμενα που παρατηρούνται είναι να πέφτει η αξία χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή η αξία της περιουσίας που αυτά έχουν στην κατοχή τους (Haidar et Jamal, 2009). Αυτός είναι και ένας αρχικός ορισμός μιας οικονομικής κρίσης ο οποίος περιγράφει το κύριο χαρακτηριστικό στοιχείο μιας περιόδου οικονομικής κρίσης.

Μια οικονομική κρίση μπορεί να εκδηλωθεί με διάφορους τρόπους, όπως για παράδειγμα να προκληθεί μία κατάσταση πανικού στους πολίτες μιας χώρας ή σε ένα τομέα της εγχώριας οικονομίας. Για την αντιμετώπιση μιας τέτοιας κατάστασης πρέπει να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα για την προστασία ατομικών περιουσιών, (ένα από αυτά μπορεί να περιλαμβάνει την προσφυγή καταθετών στις τράπεζες για την ανάληψη των ατομικών τους περιουσιών, λόγω του πανικού που έχει αναπτυχθεί για πιθανή πτώχευση των τραπεζών και κίνδυνος απώλειας περιουσιών). Μια τέτοια κατάσταση μπορεί να αποτελέσει ένα από τα χαρακτηριστικά στοιχεία μιας περιόδου οικονομικής κρίσης. Ένα άλλο σύνηθες φαινόμενο που παρατηρείται κατά την περίοδο μιας οικονομικής κρίσης είναι οι μαζικές πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, λόγω του φόβου που υπάρχει για μια πιθανή πτώση της αξίας τους και άρα οι κάτοχοι τους κινδυνεύουν να υποστούν οικονομικές απώλειες. Ένα προειδοποιητικό σημάδι για μια επερχόμενη οικονομική κρίση είναι η υπερτίμηση της αξίας κάποιων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ή περιουσιακών στοιχείων. Λόγω αυτής της υπεραξίας θα υπάρξει μια χρονική στιγμή κατά την οποία το οικονομικό σύστημα σε μια προσπάθεια διόρθωσης αυτής της κατάστασης θα ρίξει ξαφνικά την αξία των περιουσιακών στοιχείων και των ιδρυμάτων αυτών. Προκύπτει δηλαδή μια μετάβαση από την υπερτίμηση κάποιων οικονομικών στοιχείων σε μια κατάσταση υποτίμησης τους, συνήθως κατά ένα τρόπο πολύ ξαφνικό και «βίαιο». Αποτελεί μια διαδικασία αυτοδιόρθωσης της αγοράς (ένας φυσιολογικός μηχανισμός), αλλά εάν δεν δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στον τρόπο με τον οποίο εξελίσσεται μια τέτοια κρίση μπορεί να προκαλέσει σοβαρότερα προβλήματα. Τέτοια προβλήματα μπορούν να οδηγήσουν σε μια γενικότερη ύφεση της οικονομίας, με σοβαρές επιπτώσεις στη δομή του οικονομικού συστήματος.

Μια οικονομική κρίση δεν σημαίνει αυτομάτως την καταστροφή της οικονομίας και του οικονομικού συστήματος που έχει επηρεαστεί. Μπορεί να είναι ένα φυσικό φαινόμενο μέσα στα πλαίσια ενός οικονομικού κύκλου, που λαμβάνει χώρα ανά τακτά χρονικά διαστήματα και το οποίο ακολουθεί μια περίοδο οικονομικής ευημερίας που απολάμβανε ένα οικονομικό σύστημα. Η εκδήλωση της είναι πιθανό να μην επηρεάσει σοβαρά την πορεία της οικονομίας έτσι ώστε αυτή σύντομα να ανακάμψει.

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι τύποι με τους οποίους μπορεί να εκδηλωθεί μια οικονομική κρίση, καθώς και ποια είναι τα βασικά σημεία που χαρακτηρίζουν τον κάθε τύπο κρίσης.

1.2 Μελέτη μιας οικονομικής κρίσης

“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.” (Θεοδώρου, 2006).

Γενικά μια περίοδος χαρακτηρίζεται ως περίοδος οικονομικής κρίσης όταν η αξία οικονομικών οργανισμών ή/ και περιουσιακών στοιχείων μειώνεται ξαφνικά. Η πτώση της αξίας στοιχείων του ενεργητικού που βρίσκονται υπό την κατοχή οργανισμών και επιχειρήσεων μπορεί να σημάνει σοβαρά οικονομικά προβλήματα για τις οντότητες αυτές. Η κύρια συνέπεια μιας κρίσης σχετίζεται με την μείωση της αγοραστικής δύναμης οικονομικών οργανισμών και οντοτήτων είτε λόγω περιουσιακών απωλειών που υφίστανται, είτε λόγω αβεβαιότητας για το μέλλον τους αλλά και το μέλλον άλλων παρόμοιων οντοτήτων που δρουν στον ίδιο ή και εξαρτώμενο οικονομικό τομέα. Η μείωση της αγοραστικής δύναμης οδηγεί σε μια εγκράτεια στις καταναλωτικές και επενδυτικές λειτουργίες επιχειρήσεων, ιδιωτών και νοικοκυριών που υπέστησαν οικονομικές απώλειες. Η μείωση αυτή της καταναλωτικής δραστηριότητας οδηγεί στην συρρίκνωση διαθέσιμων κεφαλαίων στην αγορά που θα χρησιμοποιούνταν για νέες οικονομικές δραστηριότητες. Λόγω της μείωσης του μεγέθους και της διαθεσιμότητας κεφαλαίων για νέες επενδύσεις επηρεάζεται τελικά και ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας, ο οποίος επιβραδύνεται ή μηδενίζεται εντελώς, με άμεσα αποτελέσματα να είναι η αύξηση της ανεργίας και του πληθωρισμού.

Όπως προαναφέρθηκε, διάφοροι οικονομικοί οργανισμοί και περιουσιακά στοιχεία χάνουν την αξία τους σε μια περίοδο οικονομικής κρίσης. Αρχικά θα επονομαστούν οι βασικοί τύποι οικονομικών οργανισμών που υπάρχουν σε ένα οικονομικό σύστημα. Αυτοί μπορούν να χωριστούν στους εξής τύπους, αναλόγως με την δραστηριότητα του καθενός (Siklos, 2001):

- α) Οργανισμοί που διαχειρίζονται καταθέσεις και παρέχουν δάνεια όπως τράπεζες, πιστωτικοί οργανισμοί και εταιρίες που παρέχουν ενυπόθηκα δάνεια.
- β) Ασφαλιστικές εταιρίες και συνταξιοδοτικά ταμεία.
- γ) Χρηματιστηριακές εταιρίες οι οποίες εκτός των άλλων μπορεί να διαχειρίζονται αμοιβαία κεφάλαια.

Ως περιουσιακό στοιχείο ορίζεται κάθε αντικείμενο φυσικό ή μη το οποίο μπορεί να είναι στην κατοχή κάποιου φυσικού ή νομικού προσώπου και να έχει κάποια χρηματική αξία ή να αποτελεί μέσο παραγωγής για κάποιο άλλο τελικό προϊόν. Για παράδειγμα μια εταιρία στον ετήσιο ισολογισμό που υποχρεούται να κάνει και να δημοσιεύει είναι καταγεγραμμένα όλα τα περιουσιακά της στοιχεία, καθώς και όλες οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές και υποχρεώσεις της. Με αυτόν τον τρόπο καθίσταται ευκολότερη η οικειοποίηση με την εταιρία αυτή όσον αφορά την οικονομική θέση που κατέχει στην αγορά την παρούσα στιγμή, αλλά και οι μελλοντικές της στρατηγικές όσον αφορά την ανάπτυξη της.

Εξετάζοντας μια οικονομική κρίση που πλήττει ένα αριθμό οικονομικών οργανισμών μιας χώρας, θα πρέπει να γίνει διεξοδική μελέτη και ανάλυση της έτσι ώστε να γίνει μια εκτίμηση της ζημιάς που έχει προκαλέσει και κατά πόσο επηρέασε την εσωτερική δομή του οικονομικού συστήματος. Μια κρίση μπορεί να προσβάλει το οικονομικό σύστημα μιας χώρας αρκετά σοβαρά, έτσι ώστε να εισέλθει η οικονομία της χώρας αυτής σε μια μακροχρόνια οικονομική ύφεση. Μια τέτοια περίπτωση συνέβη στο χρηματιστηριακό κραχ του 1929 στη Νέα Υόρκη, όπου η χώρα βρέθηκε σε μια δεινή οικονομική ύφεση τα επόμενα χρόνια μέχρι και τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο το 1939.

Επόμενο βήμα είναι να αναλυθούν οι αιτίες που επιφέρουν μια οικονομική κρίση και ποια ήταν τα προειδοποιητικά σημάδια (στα οποία πιθανώς δεν δόθηκαν προσοχή) που μπορούσαν να βοηθήσουν στην αποφυγή της (ή τουλάχιστον στον περιορισμό των οικονομικών ζημιών που αυτή προκάλεσε). Για παράδειγμα στην περίπτωση της κρίσης που χτύπησε τον τομέα των ακινήτων στην Αμερική το 2007 προειδοποιητικά σημάδια όπως η υπερβολική άνοδος στις τιμές των ακινήτων τα προηγούμενα χρόνια και η αλόγιστη παροχή ενυπόθηκων δανείων σε νοικοκυριά τα οποία δεν πληρούσαν βασικές προϋποθέσεις αποτέλεσαν σημάδια στα οποία δεν δόθηκε προσοχή. Αποτέλεσμα ήταν να σκάσει η φούσκα των ακινήτων και τελικά να χρεοκοπήσουν πολλά νοικοκυριά και μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί.

Τα αποτελέσματα μιας οικονομικής κρίσης στις αγορές είναι μια διαδικασία εκτίμησης των επιπτώσεων που μπορεί να έχει στην οικονομία, σε μακροπρόθεσμο χρόνο και πως μπορούν αυτές να αντιμετωπιστούν. Για παράδειγμα η αύξηση της ανεργίας ως μιας από τις άμεσες συνέπειες μιας οικονομικής ύφεσης θα πρέπει να περιοριστεί με την δημιουργία

νέων θέσεων εργασίας. Τελικά είναι πολύ χρήσιμο να γίνει μια εκ του βάθους έρευνα για την εξεύρεση των πραγματικών αιτιών που οδηγήθηκε οικονομία σε κρίση και στην αύξηση της ανεργίας. Με τα αποτελέσματα μιας τέτοιας έρευνας θα διαπιστωθεί εάν θα πρέπει να πραγματοποιηθεί μια αλλαγή στη δομή του συστήματος, έτσι ώστε να μην επαναληφθεί ένα τέτοιο φαινόμενο στο μέλλον.

Εκτός από την αποτίμηση των ζημιών μιας οικονομικής κρίσης πρέπει να γίνει και μια κριτική στην στρατηγική που ακολουθήθηκε για την άμεση αντιμετώπιση της κρίσης και κατά πόσο αποτελεσματική αποδείχθηκε αυτή. Η πρόταση εναλλακτικών σεναρίων και στρατηγικών που θα μπορούσαν να είχαν ακολουθηθεί αποτελεί σημείο εκτενούς έρευνας και πιθανολογικών προσεγγίσεων για την αποφυγή παρόμοιων οικονομικών καταστροφών στο μέλλον (Public Affairs, 2011). Για παράδειγμα στην πρόσφατη κρίση που χτύπησε τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής έχει ασκηθεί έντονη κριτική στην Κεντρική της Τράπεζα, για την στάση που ακολούθησε να κρατήσει για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα χαμηλά το ύψος των επιτοκίων με το οποίο οι τράπεζες δανείζονταν η μία στην άλλη. Αυτό το γεγονός πιστεύεται ότι προκάλεσε μια φούσκα στον χρηματοπιστωτικό τομέα, αφού η παροχή δανείων στον ιδιωτικό τομέα ξέφυγε από φυσιολογικά πλαίσια και η μαζική πτώχευση χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων προκάλεσε μια ανυπολόγιστη ζημιά στην οικονομία της χώρας.

1.2.1 Το οικονομικό σύστημα

Ένα οικονομικό σύστημα αποτελεί την δομή με την οποία είναι οργανωμένη μια κοινωνία για την παραγωγή, διανομή και κατανάλωση προϊόντων και υπηρεσιών. Χάρη σε αυτό γίνονται χρηματοοικονομικές συναλλαγές μεταξύ επενδυτών και δανειστών. Είναι σημαντικό ένα οικονομικό σύστημα να λειτουργεί άρτια αφού μέσα από αυτό παρέχεται η δυνατότητα απόκτησης κεφαλαίων από επενδυτικούς οργανισμούς. Μια πολύ σημαντική πηγή των κεφαλαίων αυτών είναι οι τραπεζικές καταθέσεις. Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται με τα κεφάλαια αυτά οδηγούν στην οικονομική ανάπτυξη, που με τη σειρά της παράγει επιπλέον κεφάλαια για περαιτέρω επενδυτικές δραστηριότητες. Με αυτόν τον μηχανισμό οδηγείται μια οικονομία σε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης και κατά συνέπεια επεκτείνεται και ισχυροποιείται. Χάρη στην ύπαρξη του οικονομικού συστήματος είναι δυνατή η συνεργασία των δύο αυτών βασικών μερών (αυτών που έχουν στην κατοχή τους κεφάλαια και αυτών που ψάχνουν κεφάλαια για επενδύσεις). Επιπλέον υπό το πλαίσιο ενός οικονομικού συστήματος είναι ευκολότερος ο έλεγχος της ροής των κεφαλαίων από τους καταναλωτές στους επενδυτές και αντίστροφα, έτσι ώστε να υπάρχει μια ισορροπία και διαφάνεια μεταξύ τους. Ουσιαστικά στα πλαίσια ενός οικονομικού συστήματος ενεργεί ο

μηχανισμός της προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και το κέρδος των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Μέρη του οικονομικού συστήματος αποτελούν οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρίες, η βιωσιμότητα των οποίων οφείλεται στον αριθμό πελατών που εξυπηρετούν. Στην περίπτωση των τραπεζών πελάτες είναι οι καταθέτες οι οποίοι έχουν τις περιουσίες τους διαθέσιμες στο συνολικό τραπεζικό σύστημα. Μέσω των καταθέσεων που έχει στην κατοχή της μια τράπεζα έχει τη δυνατότητα να παρέχει δάνεια για επενδυτικούς σκοπούς κατά κύριο λόγο. Το κέρδος της προέρχεται από τα επιτόκια που συνοδεύουν τα δάνεια αυτά μείον τα επιτόκια που προσφέρει στους καταθέτες της. Ένας πανικός σχετικά με την φερεγγυότητα μιας τράπεζας μπορεί να σημάνει πτώση στην πελατεία της τράπεζας (με το κλείσιμο των λογαριασμών από τους καταθέτες της). Μια τέτοια κατάσταση θα δυσχεράνει τη δυνατότητα της τράπεζας για την παροχή δανείων, λόγω της μειωμένης ρευστότητας και διαθέσιμων κεφαλαίων που θα έχει. Η βιωσιμότητα της μπορεί να τεθεί υπό αμφισβήτηση, γεγονός το οποίο θα προκαλέσει ακόμα μεγαλύτερο πανικό και θα δυσχεράνει ακόμα περισσότερο την θέση της. Εάν γενικευτεί η κατάσταση αυτή και σε άλλες τράπεζες θα προκαλέσει τριγμούς στο συνολικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο μπορεί να οδηγηθεί οικονομική κρίση. Αυτό είναι ένα συμπτυγμένο παράδειγμα του τρόπου με τον οποίο μπορεί να προκληθεί μια οικονομική κρίση στο τραπεζικό σύστημα, αλλά και να αμβλυνθεί εάν δεν ληφθούν κατάλληλα μέτρα πρόληψης της.

1.3 Τύποι οικονομικών κρίσεων

Κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης φαινόμενα που χαρακτηρίζουν μια τέτοια κατάσταση μπορεί να είναι:

- Κρίση των τραπεζών όσον αφορά τα χρηματικά τους διαθέσιμα, τα οποία ξαφνικά αυτά έχουν μειωθεί σε επικίνδυνο βαθμό λόγω μιας κατάστασης πανικού που επικρατεί στους πολίτες μιας χώρας και οι οποίοι βρίσκονται στη διαδικασία ανάληψης των καταθέσεων τους από τις τράπεζες (Fratianni et Marchionne, 2009).
- Την κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς, με την απότομη μείωση της αξίας ενός σημαντικού ποσοστού των μετοχών που ανήκουν σε αυτό λόγω κάποιων παραγόντων. Με την κατάρρευση του χρηματιστηρίου το χρήμα χάνει την αξία του.
- Το «σκάσιμο μιας φούσκας ενός στοιχείου του ενεργητικού», ένα γεγονός το οποίο συνδέεται άμεσα με την κατάρρευση του χρηματιστηρίου.
- Νομισματικές κρίσεις το οποίο μπορεί να οδηγήσει στην υποβάθμιση της αγοραίας αξίας ενός νομίσματος.

- Πτώχευση, που σημαίνει την αδυναμία ή άρνηση αποπληρωμής του χρέους ενός οργανισμού στον πιστωτή του.

Πιο αναλυτικά, οι τύποι των οικονομικών κρίσεων κατηγοριοποιούνται ως εξής:

α) Τραπεζική κρίση:

Με μια γενική περιγραφή η τραπεζική κρίση μπορεί να χαρακτηριστεί ως έλλειψη ρευστότητας του συνολικού τραπεζικού συστήματος. Η έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών εφόσον γίνεται γνωστή στο κοινό μπορεί να προκαλέσει μια κατάσταση πανικού κατά την οποία ένα μεγάλο ποσοστό καταθετών εξοφλούν τους τραπεζικούς τους λογαριασμούς, φοβούμενοι την απώλεια της περιουσίας τους. Επειδή οι τράπεζες βασίζονται στις καταθέσεις αυτές έτσι ώστε να μπορούν και οι ίδιες να συνάπτουν οικονομικές συμφωνίες με τη μορφή δανείων με σκοπό το κέρδος τους, αυτή η οικονομική τους δραστηριότητα διακόπτεται απότομα. Αυτό μπορεί να οδηγήσει πολλές τράπεζες στην πτώχευση, διότι τα κέρδη τους μειώνονται και σε συνδυασμό με την μη δυνατότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους μπορεί να οδηγήσει σε ανισορροπίες στους ισολογισμούς τους (ελλείμματα).

β) Οικονομικές φούσκες και κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς:

Όταν η αξία μιας μετοχής στο χρηματιστήριο την παρούσα στιγμή υπερβαίνει κατά πολύ την πραγματική αξία που θα έπρεπε αυτή να έχει (ή πιο σωστά την εσωτερική της αξία), τότε αυτή η μετοχή κρίνεται ως ύποπτη και να μπορεί να αποδειχτεί φούσκα. Εάν και εφόσον αποτελεί φούσκα κάποια χρονική στιγμή στο μέλλον η τιμή της θα πέσει πολύ απότομα και κατά ένα μεγάλο ποσοστό, γεγονός που θα συντελέσει στην απώλεια μεγάλων χρηματικών ποσών. Αυτό μπορεί να συμπαρασύρει και άλλες μετοχές του χρηματιστηρίου, οπότε αυξάνεται η πιθανότητα κατάρρευσης του.

γ) Νομισματική κρίση:

Μια νομισματική κρίση που χτυπάει την οικονομία μιας χώρας θα οδηγήσει στην υποτίμηση του νομίσματος της. Η υποτίμηση αυτή μπορεί να είναι αποτέλεσμα των κερδοσκοπικών προθέσεων οικονομικών οργανισμών ή επιφανών επενδυτών οι οποίοι επιδιώκουν τέτοιες καταστάσεις. Από την άλλη μεριά μια νομισματική κρίση μπορεί να οδηγήσει στην πτώχευση μιας χώρας κατά την οποία αδυνατεί να πληρώσει το σύνολο ενός δανείου που έχει λάβει από τους πιστωτές της. Συνήθως ο κίνδυνος πτώχευσης μιας χώρας

σχετίζεται με μια νομισματική κρίση, όταν αυτή έχει συνάψει δάνειο το οποίο είναι μεταφρασμένο σε ξένο συνάλλαγμα. Όταν υποτιμηθεί το ένα εγχώριο νόμισμα τότε λόγω της μείωσης της αξίας του στην συναλλαγματική αγορά θα διογκωθεί το ύψος δανείων που έχουν ληφθεί σε ξένο συνάλλαγμα. Εάν δε τα ξένα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας είναι χαμηλά τότε μπορεί να οδηγηθεί η χώρα σε χρεοκοπία, λόγω μη συνέπειας της στην αποπληρωμή του δανείου.



Η υποτίμηση του νομίσματος μπορεί να επιφέρει ακόμα και την πτώχευση

δ) Οικονομική ύφεση:

Η οικονομική ύφεση θεωρείται ως μια οικονομική κρίση ευρείας κλίμακας και η παρουσία της μπορεί να γίνει φανερή από την παρακολούθηση της πορείας του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Εάν η ανάπτυξη του ΑΕΠ είναι αρνητική για ένα χρονικό διάστημα δύο ή περισσότερων συνεχόμενων τετραμήνων, τότε σημαίνει ότι για την περίοδο αυτή που εξετάζεται ο δείκτης του ΑΕΠ η οικονομία διανύει οικονομική ύφεση.

Ένα κοινό στοιχείο που σχετίζεται με κάθε τύπο οικονομικής κρίσης και την αιτία εμφάνισης του είναι η απόκλιση των τιμών περιουσιακών στοιχείων και του συναλλάγματος από τις μέσες τιμές που έχουν υπό κανονικές συνθήκες. Μια οικονομική κρίση μπορεί να έχει σοβαρές επιπτώσεις στην οικονομία, αλλά μπορεί και να αντιμετωπιστεί με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να περάσει πιο ανώδυνα. Αυτό θα εξαρτηθεί από την οικονομική πολιτική που θα ακολουθηθεί και το κατά πόσο αυτή θα είναι αξιόπιστη (International Monetary Fund, 1998). Στη σύγχρονη ιστορία των τελευταίων 100 χρόνων οι διάφορες οικονομικές κρίσεις που έχουν παρουσιαστεί κατά καιρούς ανά τον κόσμο δεν ήταν μόνο ενός τύπου, αλλά σε συνδυασμό με άλλους τύπους. Για παράδειγμα η οικονομική κρίση στο Μεξικό το 1994 –

1995, ήταν συνδυαστικά μια νομισματική, τραπεζική και πιστωτική κρίση που έπληξε την οικονομία της χώρας. Επιπλέον μια οικονομική κρίση μπορεί να ξεκινήσει σαν ένας τύπος και να εξελιχθεί σε άλλον, όπως συνέβη τη δεκαετία του 1990 όπου την τραπεζική κρίση στην Τουρκία ακολούθησε μια νομισματική κρίση στην ίδια χώρα.

1.3.1 Τραπεζική κρίση

Ο ρόλος μιας τράπεζας είναι η διασύνδεση κεφαλαίων που έχουν στην κατοχή τους ιδιώτες (τα οποία τα καταθέτουν στην τράπεζα) με επίδοξους επενδυτές, στους οποίους φτάνουν τα κεφάλαια αυτά μέσω του μηχανισμού των δανείων. Το κέρδος της τράπεζας προέρχεται από τη διαφορά των προσφερόμενων επιτοκίων στους καταθέτες της με το ύψος των επιτοκίων με τα οποία δανείζει τα κεφάλαια αυτά σε επενδυτές (Franklin et al, 2009). Αυτοί οι μηχανισμοί βέβαια ελέγχονται από νόμους έτσι ώστε το τραπεζικό σύστημα στο σύνολο του να λειτουργεί ομαλά. Για παράδειγμα το ύψος των επιτοκίων το οποίο είναι από τις βασικότερες παραμέτρους μιας οικονομίας αποτελεί το κόστος με το οποίο δανείζεται ο ιδιωτικός τομέας από τις τράπεζες και καθορίζεται εμμέσως από την κεντρική τράπεζα της χώρας. Όταν οι μηχανισμοί ελέγχου της λειτουργίας των τραπεζών αρχίζουν να χαλαρώνουν, να παρακάμπτονται ή και να αδρανούν, τότε η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος τίθεται υπό αμφισβήτηση από τους πολίτες της χώρας κυρίως και τους επενδυτές. Όταν η αμφισβήτηση της υγείας του τραπεζικού συστήματος από τους καταθέτες και τους επενδυτές αντικατασταθεί από φόβο για την μελλοντική πορεία των τραπεζών τότε μπορεί να συμβούν ανεπιθύμητες καταστάσεις. Η μαζική προσφυγή στις τράπεζες (bank run) με σκοπό το κλείσιμο προσωπικών λογαριασμών είναι ένα από τις κυριότερες μορφές εκδήλωσης μιας τέτοιας κρίσης. Όταν το φαινόμενο αυτό λάβει μαζικές διαστάσεις τότε ορίζεται ως μια «συστημική τραπεζική κρίση» (systemic banking crisis). Ο λόγος που ορίζεται ως συστημική είναι για να φανερώσει το μέγεθος της κρίσης αφού πλέον απειλείται η βιωσιμότητα του ίδιου του τραπεζικού συστήματος όταν όλο το τραπεζικό κεφάλαιο μιας χώρας συρρικνώνεται. Αντίστοιχα οι επενδυτές και επιχειρήσεις που βασίζονται στην χρηματοδότηση τους από τις τράπεζες μπορεί να βρεθούν σε δύσκολη οικονομική θέση.

Μια προσφυγή στις τράπεζες αποτελεί σοβαρή απειλή για την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος διότι τα χρηματικά διαθέσιμα των τραπεζών μειώνονται. Με αυτόν τον τρόπο μειώνονται και τα κεφάλαια που μπορούν να χορηγηθούν για δάνεια. Το πραγματικό πρόβλημα προκύπτει στην περίπτωση που οι καταθέτες πάνε μαζικά για την ανάκληση των λογαριασμών τους όπου τότε είναι αδύνατη η ταυτόχρονη εξυπηρέτηση όλων.

Ακόμα η αβεβαιότητα όσον αφορά τις προθέσεις των υπόλοιπων καταθετών και αν αυτοί θεωρούν μια τράπεζα φερέγγυα ή όχι θα επηρεάσει και τις κινήσεις των υπολοίπων.

Ένας τέτοιος φόβος μπορεί να μην δικαιολογείται αλλά η ιδέα και μόνο για μια μαζική προσφυγή και η προτεραιότητα στην εξυπηρέτηση άλλων καταθετών (με συνέπεια να μην είναι δυνατόν μελλοντικά να εξυπηρετηθούν όλοι), μπορεί να οδηγήσει τελικά στην πραγματοποίηση και εντατικοποίηση των τραπεζικών προσφυγών. Αυτό είναι ένα φαινόμενο το οποίο περιγράφεται σαν «αυτοεκπλήρωση της προφητείας» (self-fulfilling prophecy). Στην συγκεκριμένη περίπτωση ενώ δεν υπήρχε επαρκής λόγος μαζικής τραπεζικής προσφυγής ο φόβος και μόνο για να γίνει αυτό τελικά προκάλεσε την προσφυγή αυτή.

Γενικά οι συνέπειες μιας μαζικής τραπεζικής προσφυγής μπορεί να είναι:

- Η μη δυνατότητα ανταπόκρισης στην εξόφληση όλων των λογαριασμών των καταθετών μιας τράπεζας, λόγω της ταυτόχρονης ζήτησης από τους καταθέτες της. Αυτή η αδυναμία ταυτόχρονης εξυπηρέτησης της συνολικής ζήτησης των πελατών μπορεί να οδηγήσει μια τράπεζα σε πτώχευση και άρα απώλεια της περιουσίας των καταθετών της.
- Η παύση οικονομικών λειτουργιών και επενδύσεων μιας τράπεζας (όπως η απώλεια της δυνατότητας να χορηγεί δάνεια σε ιδιώτες και επιχειρήσεις) με συνέπεια να μειωθούν τα κέρδη της. Αυτή η παρεμβολή στη λειτουργία μιας τράπεζας μπορεί επηρεάσει και άλλες τράπεζες του τραπεζικού συστήματος. Στην περίπτωση που επηρεαστεί το τραπεζικό σύστημα στο σύνολο του το επακόλουθο θα είναι η χειροτέρευση της οικονομίας και της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας.
- Η πιθανότητα χρεοκοπίας μιας τράπεζας κάνει ακόμα περισσότερο μια πιθανή μαζική κινητοποίηση. Αυτό μπορεί τελικά μπορεί να πραγματοποιηθεί από μια μεριά καταθετών από φόβο μην τους προλάβει ένα άλλο κομμάτι καταθετών. Πρόκειται για την περίπτωση της αυτοεκπληρούμενης προφητείας και είναι ένα φαινόμενο που πραγματοποιείται τελικά, ενώ στην αρχή η πιθανότητα αυτό να συμβεί ήταν μικρή. Τελικά μπορεί να υποχρεώσει μια τράπεζα να πτωχεύσει.

Ο τρόπος με τον οποίο είναι δομημένο το τραπεζικό σύστημα στη σύγχρονη εποχή δίνει την δυνατότητα στις τράπεζες για την απόκτηση κεφαλαίων από τους πελάτες τους. Παρόλα αυτά, οι τράπεζες μπορούν να καταφύγουν στις κεφαλαιαγορές για την απόκτηση επιπλέον κεφαλαίων. Στις κεφαλαιαγορές γίνονται αγοραπωλησίες χρεογράφων μέσω των οποίων μπορούν οι τράπεζες να χορηγήσουν δάνεια για τα οποία έχουν εκδηλώσει ζήτηση επενδυτές. Πλέον γίνεται κατανοητό ότι μια τραπεζική κρίση μπορεί να προκληθεί και από μια έλλειψη στην διαθεσιμότητα κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά και άρα μείωση της δυνατότητας απόκτησης επιπλέον κεφαλαίων από μια τράπεζα. (Franklin et al, 2009).

Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο είναι ότι όταν ένα κομμάτι τραπεζών βρίσκεται σε δύσκολη θέση λόγω προσφυγής καταθετών σε αυτές, τότε οι υπόλοιπες μπορεί να

παρουσιάζονται διστακτικές στο να χορηγούν δάνεια. Προτιμούν να κρατήσουν υψηλή τη ρευστότητα τους έτσι ώστε να είναι δυσκολότερη πλέον η εξεύρεση κεφαλαίων για επενδύσεις. Με αυτό τον τρόπο μειώνεται η διαθεσιμότητα κεφαλαίων του χρηματοπιστωτικού τομέα και μπορεί να γίνει ακόμα πιο αισθητή μια οικονομική κρίση.

Αν θέλουμε να παρουσιάσουμε τα αίτια μιας τραπεζικής κρίσης υπό πιο οικονομοτεχνικούς όρους επιγραμματικά μπορούμε να πούμε ότι αυτά είναι: ασταθής μακροοικονομική πολιτική και πολιτική αστάθεια, παρουσία αδυναμιών στο οικονομικό σύστημα, η γενικότερη οικονομική κατάσταση παγκοσμίως και αναντιστοιχίες στις συναλλαγματικές τιμές (International Monetary Fund, 1998). Έρευνες έχουν δείξει ότι, τα τελευταία χρόνια και πιο συγκεκριμένα για την περίοδο 1987 – 1997 ο αριθμός των τραπεζικών κρίσεων ήταν μεγαλύτερος από αυτόν των νομισματικών κρίσεων, ενώ το αντίθετό συμβαίνει για την προηγούμενη περίοδο, 1975-1986. Μάλιστα οι ίδιες έρευνες δείχνουν συχνά μια διαδοχή των τραπεζικών κρίσεων από τις νομισματικές κρίσεις, με τις τραπεζικές κρίσεις να έχουν μεγαλύτερη διάρκεια και οι συνέπειες τους να προκαλούν μεγαλύτερη οικονομική ζημιά. Γενικά μπορεί να διαπιστωθεί μια κοινή απαρχή τραπεζικών και νομισματικών κρίσεων, γεγονός που σημαίνει ότι και οι αιτίες που αυτές προκύπτουν ίσως να έχουν κοινές ρίζες.

1.3.2 Οικονομικές φούσκες και κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς

Όταν η αξία στην αγορά ενός χρεογράφου ή γενικά κάποιου περιουσιακού στοιχείου, υπερβαίνει την παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματικών ροών από μερίσματα που αναμένονται από αυτό, μέχρι την στιγμή της ωρίμανσης του, τότε θεωρείται ότι η τιμή της αγοράς για το στοιχείο αυτό είναι «φουσκωμένη» (Brunnermeier, 2008). Αυτό που συμβαίνει είναι η αγοραία αξία κάποιου στοιχείου του ενεργητικού να υπερβαίνει την πραγματική του αξία, λόγω του ότι υπάρχει η πεποίθηση ότι η αξία του στοιχείου αυτού θα ανέβει και άρα θα υπάρξει όφελος από πιθανή πώληση του στο μέλλον. Αυτή βέβαια η υπόθεση δεν είναι πάντα σωστή, αλλά μπορεί πράγματι να οδηγήσει τις τιμές παρόμοιων στοιχείων του ενεργητικού να ανέβουν ακόμα ψηλότερα. Συνεπώς δημιουργείται μια φούσκα στην αξία των στοιχείων αυτών, ενώ όσο διατηρείται η φούσκα αυτή τόσο πλησιάζει ο κίνδυνος του σκασίματος της. Πολλές φούσκες δημιουργούνται λόγω κερδοσκοπικών προθέσεων ως προς την μελλοντική αξία ενός στοιχείου (αφού αυτή αναμένεται να ανέβει), αλλά μπορεί να οφείλεται και στην αβειαιότητα για την πραγματική αξία του και άρα η αγοραία αξία του να θεωρείται ότι ανταποκρίνεται στην πραγματική του.

Γνωστές φούσκες του παρελθόντος που οδήγησαν σε οικονομική κρίση είναι αυτή της αξίας της τουλίπας στην Ολλανδία στα τέλη του 1630, η κατάρρευση του

Χρηματιστηρίου της Wall Street στην Αμερική το 1929, η φούσκα της ακίνητης περιουσίας στην Ιαπωνία την δεκαετία του 80, το σκάσιμο της φούσκας του διαδικτύου (dot-com bubble) την περίοδο 2000-2001, αλλά και το πρόσφατο παράδειγμα της φούσκας που δημιουργήθηκε στον στεγαστικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών. Σε κάθε μία από αυτές τις περιπτώσεις το οικονομικό στοιχείο που αποτέλεσε αντικείμενο φούσκας παρουσίασε μια αφύσικη άνοδο στην τιμή του, φτάνοντας σε τόσο υψηλά επίπεδα ικανά να δικαιολογούν παράλογες επενδύσεις και αγορές αυτού. Για παράδειγμα στην περίπτωση της φούσκας των διαδικτυακών εταιριών οι τιμές των μετοχών τους έφτασαν σε παράλογα επίπεδα, ασύμφωνα με την πραγματική τους αξία, με την αποδοτικότητα των εταιριών και το ύψος κερδών τους. Όμως υπήρχε η πίστη ότι μελλοντικά κάθε διαδικτυακή εταιρία θα αποκτήσει μεγάλη αξία (διότι υπήρχε η κοινή αίσθηση ότι οι διαδικτυακές αγοραπωλησίες μέσω των διαδικτυακών εταιριών ήταν η μελλοντική δομή της οικονομίας). Η πίστη αυτή για το μέλλον της οικονομίας κατάφερε από μόνη της να εκτοξεύσει τις τιμές των μετοχών διαδικτυακών εταιριών. Πάρα πολλοί επενδυτές συμμετείχαν σε αυτό το παιχνίδι της απόκτησης μετοχών τέτοιων εταιριών, έτσι ώστε όταν έσκασε τελικά αυτή η φούσκα να υποστούν τεράστιες οικονομικές απώλειες (Aburjanidze et al, 2009).



Η φούσκα στον στεγαστικό τομέα στην Αμερική προκάλεσε την σημερινή οικονομική κρίση

Εκτός από την οικονομική κρίση που επέρχεται μετά από το σκάσιμο μιας φούσκας ένας άλλος τύπος κρίσης που έχει εμφανιστεί πολλές φορές στο παρελθόν είναι η κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Μια τέτοια κρίση σχετίζεται άμεσα με το σκάσιμο μιας φούσκας, αφού στην περίπτωση της χρηματιστηριακής αγοράς μια πιθανή φούσκα μιας μετοχής μπορεί να επηρεάσει και την πορεία άλλων μετοχών αλλά και του χρηματιστηρίου γενικότερα.

Όταν καταρρεύσει η χρηματιστηριακή αγορά οι τιμές των μετοχών χάνουν ένα μεγάλο μέρος της αξίας τους με συνέπεια την απώλεια μεγάλων χρηματικών ποσών κατόχων

τέτοιων μετοχών. Προτού συμβεί ένα τέτοιο γεγονός (η κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς) είναι σύνηθες η αξία αρκετών μετοχών να εκτοξεύεται σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αυτές οι υπερεκτιμημένες μετοχές ίσως να μη δικαιολογούν την απόδοση που έχουν οι αντίστοιχες επιχειρήσεις που αντιπροσωπεύουν αλλά και τις μελλοντικές επενδυτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων αυτών. Πολύ απλά οι μετοχές αυτές βιώνουν μια φούσκα, η οποία τη στιγμή που θα σκάσει το χρηματιστήριο θα καταρρεύσει. Ο λόγος της υπεραξίας κάποιων μετοχών μπορεί να σχετίζεται με μια αισιοδοξία που υπάρχει στην χρηματιστηριακή αγορά σχετικά με το μέλλον διαφόρων επιχειρήσεων (το μέλλον μιας επιχείρησης μπορεί να αφορά επενδυτικές κινήσεις που αυτή σκοπεύει να κάνει και τα κέρδη που αυτές μπορεί να αποφέρουν). Τελικά μπορεί να μην επαληθευτούν οι αισιόδοξες προβλέψεις και η επιχείρηση να μην αποδειχθεί κερδοφόρα.

Ένας άλλος λόγος κατάρρευσης του χρηματιστηρίου είναι το υπερβολικό χρέος που έχουν αποκομίσει εταιρίες και επιχειρήσεις (λόγω της υπερβολικής τους χρηματοοικονομικής μόχλευσης) το οποίο δεν μπορούν πλέον να αντέξουν. Αρχίζουν και εμφανίζονται προβλήματα στην οικονομική τους λειτουργία και στην διευθέτηση των υποχρεώσεων τους. Τέτοια γεγονότα εφόσον γνωστοποιηθούν στο κοινό μπορούν να οδηγήσουν σε δραματική πτώση της ζήτησης μετοχών εταιριών που αντιμετωπίζουν τέτοιες δυσκολίες και άρα η αξία της μετοχής τους θα πέσει.

Όταν ένας χρηματιστηριακός δείκτης παρουσιάζει καθοδική πορεία για μια εκτεταμένη περίοδο τότε μπορεί να θεωρηθεί ότι το χρηματιστήριο βρίσκεται σε ύφεση. Δεν υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο χρονικό όριο το οποίο να λειτουργεί ως κατώφλι για την ένδειξη μιας ενδεχόμενης κατάρρευσης του χρηματιστηρίου. Παρόλα αυτά, είναι κοινή παραδοχή ότι όταν ένας δείκτης παρουσιάζει απώλειες για συνεχόμενο διάστημα τότε είναι πολύ πιθανό η χρηματιστηριακή αγορά να βρίσκεται σε κρίση. Απώλειες δεικτών του χρηματιστηρίου που ξεπερνούν το 10% λαμβάνονται σοβαρά υπόψη και μπορούν να σηματοδοτούν ένα πιθανό χρηματιστηριακό κραχ.

Μια κρίση στο χρηματιστήριο συνοδεύεται από ένα φαινόμενο μαζικών αγοραπωλησιών (κυρίως πωλήσεων) μετοχών και άλλων χρεογράφων. Ένας τέτοιος μεγάλος όγκος αγοραπωλησιών δικαιολογείται από την προσπάθεια επενδυτών να περιορίσουν τις απώλειες τους πουλώντας μετοχές που έχουν πτωτικές τάσεις. Ένα τέτοιο κλίμα μειώνει αρκετά την αξία των χρεογράφων αυτών, εντείνοντας ακόμα περαιτέρω το κύμα των μαζικών πωλήσεων. Έτσι μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα αρκετά χρεόγραφα έχουν χάσει μεγάλο μέρος της αξίας τους, γεγονός που έχει απεικονίζεται από τους δείκτες του χρηματιστηρίου. Είναι ένα παρόμοιο φαινόμενο με αυτό που παρατηρείται κατά την περίοδο μιας συστημικής τραπεζικής κρίσης όπου η αγελαία συμπεριφορά ιδιωτών (με την μαζική προσφυγή στις τράπεζες), καθορίζει εν τέλει τις τύχες του τραπεζικού τομέα.

Το πιο περίφημο παράδειγμα κατάρρευσης του χρηματιστηρίου είναι αυτό του 1929 της Wall Street στην Νέα Υόρκη, η οποία οδήγησε την Αμερική σε μια βαθιά οικονομική ύφεση για τα επόμενα χρόνια, αλλά επηρέασε επιπλέον και πολλές διεθνείς αγορές



Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Wall Street το 1929

1.3.3 Νομισματικές κρίσεις

Σύμφωνα με μια προσέγγιση (Frankel et Rose, 1996) μια νομισματική κρίση ορίζεται ως μια υποτίμηση της ονομαστικής αξίας του νομίσματος μιας χώρας κατά ένα ποσοστό τουλάχιστον ίσο με το 30% της αρχικής του αξίας. Αυτό το ποσοστό θα πρέπει να αναπαριστά και ένα ρυθμό αύξησης της υποτίμησης του νομίσματος κατά 10%, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Για να ξεκαθαριστεί με ασφάλεια αν μια χώρα περνάει από μια περίοδο νομισματικής κρίσης ή όχι εάν το κριτήριο που τέθηκε παραπάνω πληρείται για συνεχόμενα έτη τότε μια περίοδος των 5 τελευταίων χρόνων αποτελεί ένα ασφαλές χρονικό διάστημα για να αναλυθεί η πορεία της οικονομίας της και να διαπιστωθεί αν αυτή περνάει από μια νομισματική κρίση. Για το επιλεγμένο χρονικό διάστημα των 5 ετών το πρώτο έτος θεωρείται ως το εναρκτήριο της νομισματικής κρίσης. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό κατά την περίοδο 1970-2007 έχουν συμβεί 208 νομισματικές κρίσεις (Laeven et Valencia, 2008).

Καθημερινά στις αγορές συναλλάγματος καθορίζονται οι ισοτιμίες των διεθνών νομισμάτων μέσω του μηχανισμού της ζήτησης. Όσο πιο μεγάλη ζήτηση έχει ένα νόμισμα τόσο πιο ισχυρή θέση κατέχει στην αγορά συναλλάγματος. Το πόσο ισχυρό είναι ένα νόμισμα

μιας χώρας θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από την νομισματική πολιτική που ακολουθείται και το πόσο καλά οργανωμένο είναι το οικονομικό της σύστημα καθώς και το μέγεθος της εκάστοτε οικονομίας. Εάν για παράδειγμα υπάρχει κρίση στην εγχώρια αγορά ο βαθμός στον οποίο θα ανταποκριθεί αποτελεσματικά ο μηχανισμός αποκατάστασης της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας μπορεί να κρίνει την μελλοντική αξία του εγχώριου νομίσματος της και την ζήτηση που αυτό θα έχει. Ανάλογα με το μέγεθος του προβλήματος και την πολιτική που ακολουθείται για την αντιμετώπιση της κρίσης μπορεί να γίνει το εγχώριο νόμισμα ακόμα πιο ανίσχυρο. Για παράδειγμα εάν αποφασιστεί από την εγχώρια Κεντρική Τράπεζα ότι πρέπει να αυξηθεί η ρευστότητα στην αγορά (για την αντιμετώπιση μιας νομισματικής κρίσης), μια τέτοια κίνηση μπορεί τελικά να έχει ανεπιθύμητα αποτελέσματα (μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του πληθωρισμού και σε περαιτέρω υποτίμηση του νομίσματος). Όμως μια τέτοια απόφαση θα παρθεί με την ελπίδα ότι θα μειωθεί το ποσοστό της ανεργίας, αφού θα υπάρχουν περισσότερα διαθέσιμα κεφάλαια για επενδύσεις (λόγω της επιπλέον ρευστότητας) και άρα θα δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας. Με την δημιουργία ενός τέτοιου θετικού κλίματος, υπάρχει η ελπίδα ότι θα μπει σε πορεία ανάπτυξης ο χρηματοπιστωτικός τομέας, λόγω της διαθεσιμότητας κεφαλαίων για δανεισμό και την παρουσία περισσότερων επενδυτών.

Μια νομισματική κρίση εξαρτάται από τις οικονομικές συνθήκες μιας χώρας αλλά μπορεί να προκύψει από την μετάδοση μιας κακής οικονομικής κατάστασης μιας άλλης χώρας, ή να οφείλεται σε μια μεταβολή στο εσωτερικό του οικονομικού της συστήματος. Για παράδειγμα η αύξηση του ύψους των επιτοκίων στην Αμερική στις αρχές του 1980 επηρέασε με αρνητικό τρόπο τις χώρες τις Λατινικής Αμερικής οι οποίες και πέρασαν περίοδο πιστωτικής κρίσης λίγα χρόνια αργότερα. Αντίστοιχα η ενδυνάμωση του Αμερικάνικου δολαρίου στην ισοτιμία του απέναντι στο γεν επηρέασε αρνητικά τον εξωτερικό τομέα αρκετών χωρών στην ανατολική Ασία. Για παράδειγμα το ισοζύγιο πληρωμών των χωρών της Ανατολικής Ασίας επηρεάστηκε αρνητικά λόγω της ενδυνάμωσης των νομισμάτων τους με την ενδυνάμωση του Αμερικάνικου δολαρίου, ειδικά κατά την περίοδο 1993 – 1995. Τα δύο αυτά παραδείγματα καταδεικνύουν ότι μια αλλαγή στην οικονομία μιας χώρας συγκεκριμένα των Ηνωμένων Πολιτειών προκάλεσε αρνητικές συνέπειες σε άλλες χώρες στον παγκόσμιο χάρτη.

Αναφέρθηκε προηγουμένως το πόσο σημαντικό είναι μια οικονομία να είναι δυνατή και οργανωμένη για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση μιας κρίσης. Για την μέτρηση της οργάνωσης μιας οικονομίας και εκτίμησης της δύναμης της σαν μέτρο λαμβάνεται το ύψος του εσωτερικού και εξωτερικού της χρέους. Μια οικονομία με υψηλό χρέος θα έχει αρνητικότερη επιρροή στο νόμισμα της, με συνέπεια αυτό να είναι πιο ευάλωτο σε μια κερδοσκοπική επίθεση και να οδηγηθεί η εγχώρια οικονομία σε μια νομισματική κρίση. Τελικά μια χώρα μπορεί να οδηγηθεί σε πτώχευση λόγω του ότι αδυνατεί πλέον να

ανταποκριθεί στο χρέος της. Ακόμα πολλές επιχειρήσεις στο εσωτερικό της μπορεί να έχουν την ίδια τύχη, αφού μια υποτίμηση του νομίσματος μπορεί να διογκώσει χρέη που αυτές έχουν και έχουν εκδοθεί σε συνάλλαγμα.

Στην σύγχρονη εποχή κατά την οποία οι οικονομίες δεν είναι κλειστές μια οικονομική κρίση σε μια χώρα θα επηρεάσει και την μακροοικονομική πολιτική που θα επιλεγεί, σε μια άλλη. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι εγχώριες οικονομίες των περισσότερων χωρών είναι άρρηκτα συνδεδεμένες μεταξύ τους (μέσω των εμπορικών δραστηριοτήτων που έχουν αναπτύξει μεταξύ τους). Οι οικονομικές ισορροπίες μεταξύ των χωρών αυτών αλλάζουν συνεχώς, διότι μια μεταβολή στην λειτουργία της οικονομίας μιας χώρας θα επηρεάσει και την πορεία της οικονομίας σε άλλες. Για παράδειγμα η αποδυνάμωση του νομίσματος μιας χώρας καθιστά μια άλλη χώρα ακόμα πιο ισχυρή στην αγορά συναλλάγματος σε σχέση με τη χώρα της οποίας το νόμισμα έχει αποδυναμωθεί.

Ένας ακόμη λόγος που μπορεί να οδηγήσει μια οικονομία σε μια νομισματική κρίση σχετίζεται και πάλι με την ενοποιημένη παγκόσμια οικονομία. Μια οικονομική κρίση σε μια χώρα προκαλεί την αύξηση της αβεβαιότητας δανειστών που δρουν σε άλλες χώρες. Οι δανειστές αυτοί θα επηρεαστούν αρνητικά από την κρίση αυτή, με συνέπεια να προβούν σε επανεκτίμηση όσον αφορά την δανειοληπτική ικανότητα της εγχώριας αγοράς στην οποία ανήκουν και την αποφυγή επενδυτικών χαρτοφυλακίων με υψηλό ρίσκο. Αυτό θα επηρεάσει αρνητικά τον πιστωτικό τομέα και την οικονομική ανάπτυξη της δικής τους εγχώριας αγοράς.

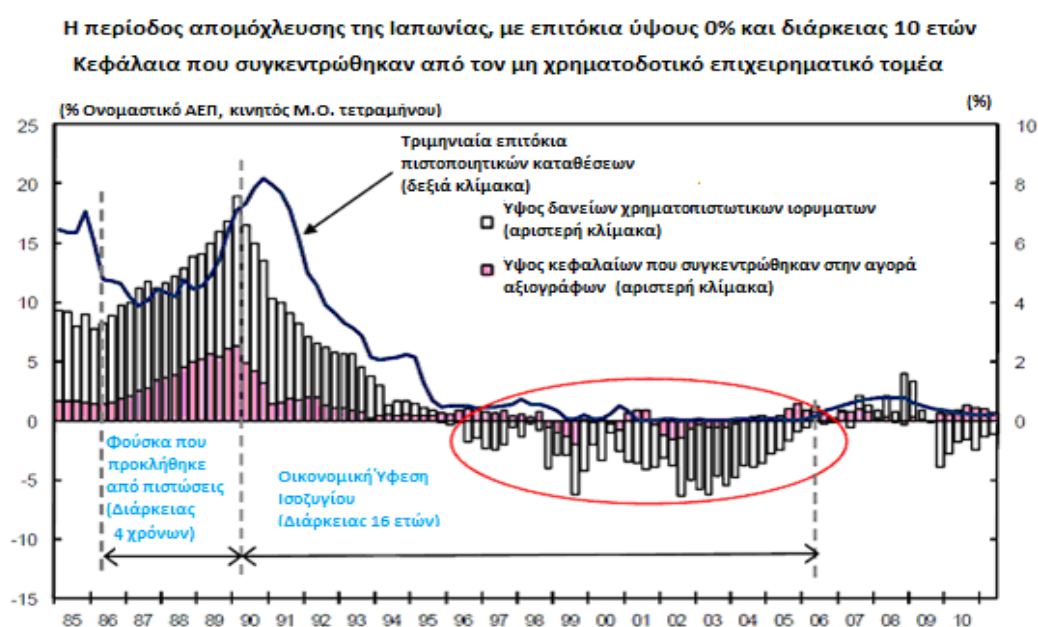
1.3.4 Οικονομική ύφεση

Μια οικονομική ύφεση ορίζεται όταν για δύο συνεχόμενα τετράμηνα το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν παρουσιάζει μια ύφεση. Από μια άλλη σκοπιά, μια οικονομική ύφεση καθορίζεται από μια αύξηση του ποσοστού της ανεργίας από 1.5 % μέσα σε ένα χρόνο (Eslake, 2008).

Κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται και αυτό φαίνεται από δείκτες όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο προϊόν, ο πληθωρισμός, η ανεργία, το ύψος των επενδυτικών κεφαλαίων και το εισόδημα των νοικοκυριών. Πιο γενικοί δείκτες που απεικονίζουν καλύτερα μια οικονομία είναι επίσης η κατανάλωση, τα δημοσιονομικά έξοδα και οι εξαγωγές.

Ορίζονται δύο τύποι οικονομικών υφέσεων: μπορεί να είναι το αποτέλεσμα ενός φυσιολογικού επιχειρηματικού κύκλου ή να είναι το αποτέλεσμα μιας προσπάθειας επιδιόρθωσης και επαναφοράς του ισολογισμού. Στην επιδιόρθωση του ισολογισμού τους επικεντρώνονται εταιρίες, επιχειρήσεις και νοικοκυριά που έχουν χρέη και κάνουν ότι είναι δυνατόν για την αποπληρωμή τους. Κατά τη διάρκεια της διαδικασίας αυτής παρατηρείται

μια μείωση του ρυθμού ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα και του συνολικού χρήματος που κυκλοφορεί λόγω της συντονισμένης προσπάθειας μείωσης αχρειάστων εξόδων για την αύξηση των συνολικών τους οικονομιών. Η συνολική εγχώρια οικονομία συρρικνώνεται και ο πληθωρισμός πέφτει σε χαμηλότερα επίπεδα από τα φυσιολογικά (που αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικό πληθωρισμό και σε μείωση της ζήτησης) γεγονός τα οποία είναι ανεπιθύμητα διότι μειώνεται η συνολική ευημερία της χώρας. Τρανταχτό παράδειγμα αποτελεί η οικονομική ύφεση στην Ιαπωνία η οποία είχε την δεύτερη μορφή ύφεσης (της διευθέτησης του ισολογισμού) με αποτέλεσμα η συνολική αξία των ακινήτων να πέσει κατά 87% και οι επενδύσεις στον τομέα αυτόν να συρρικνωθούν. Αυτό είναι το αποτέλεσμα του φαινομένου της απομόχλευσης κατά την οποία οι οικονομικοί οργανισμοί θέτουν ως στόχο την αποπληρωμή των χρεών τους.



Διάγραμμα που αναπαριστά την περίοδο απομόχλευσης στην Ιαπωνία (Bank of Japan, Γραφείο του Υπουργικού Συμβουλίου)

Στο παραπάνω σχήμα φαίνεται η περίοδο απομόχλευσης στην Ιαπωνία, η οποία χρονολογείται περί τα μέσα της δεκαετίας του '90 και που είχε μια διάρκεια τουλάχιστον 10 χρόνια. Αυτά τα δέκα χρόνια είναι γνωστά ως η περίφημη «χαμένη δεκαετία» της Ιαπωνίας.

Σύμφωνα με το διάγραμμα ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα παρουσίασε μια δραματική πτώση στις αρχές του '90 με το που χτύπησε η οικονομική ύφεση την Ιαπωνία. Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις ακολούθησαν μια πολιτική μείωσης του χρέους που είχαν αποκομίσει από δάνεια που είχαν επισυνάψει, κάνοντας μεγαλύτερες οικονομίες και μειώνοντας τις δαπάνες τους. Στο σχήμα φαίνεται η δραματική μείωση στον

χρηματοπιστωτικό τομέα και στην αγορά των χρεογράφων. Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις έδωσαν προτεραιότητα στην αναδόμηση των ισολογισμών τους, έτσι ώστε να επανέλθουν σε μια οικονομική ισορροπία. Για αυτόν τον λόγο απέφευγαν την σύναψη νέων δανείων και τις επενδύσεις σε χρεόγραφα μέχρι να επιτύχουν τον σκοπό αυτό. Επιπλέον χαρακτηριστικό είναι ότι τα επιτόκια της αγοράς παρουσίασαν μια τρομερή μείωση φτάνοντας σχεδόν σε επίπεδα του 0%. Στο διάγραμμα δίνονται οι τιμές των τριμηνιαίων επιτοκίων των πιστοποιητικών καταθέσεων τα οποία παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα σχεδόν μια δεκαετία. Οι οικονομικές εξελίξεις αυτές είχαν ως συνέπεια την μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ιαπωνίας και την περαιτέρω συρρίκνωση της οικονομίας. Η οικονομική ύφεση σαν το παράδειγμα της Ιαπωνίας ονομάζεται «οικονομική ύφεση ισολογισμού».

Για την αποφυγή της περαιτέρω συρρίκνωσης της οικονομίας της μια πετυχημένη μακροοικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε στην Ιαπωνία αλλά και κατά τη διάρκεια του χρηματιστηριακού κραχ το 1929 στην Αμερική ήταν η ανάμειξη της κυβέρνησης στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ο σκοπός μιας τέτοιας πολιτικής ήταν η διατήρηση του ύψους του χρήματος που κυκλοφορεί στην αγορά σε υψηλά επίπεδα. Με την σύναψη δανείων από την κυβέρνηση αυτός ο σκοπός μπόρεσε να επιτευχθεί έτσι ώστε να καταφέρει να αυξήσει τα δημοσιονομικά έσοδα της, κρατώντας σε ρυθμούς ανάπτυξης το ΑΕΠ και την οικονομία γενικότερα, παίρνοντας τη θέση των ιδιωτών και των επιχειρήσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα όντας αποσυρμένοι από τον τομέα αυτόν (Κοο, 2011).

Εάν μια οικονομική ύφεση κρατάει περισσότερο από 3 -4 χρόνια ή χαρακτηρίζεται από μια μεγάλη μείωση του ΑΕΠ της εγχώριας οικονομίας τότε μιλάμε για μια περίοδο βαθιάς οικονομικής ύφεσης (Depression).

1.4 Είδη οικονομικών κινδύνων

Η διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων αποτελεί ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της συνολικής επενδυτικής δραστηριότητας σε μια οικονομία. Ένας τρόπος αντιμετώπισης του κινδύνου είναι με μια σωστή διαχείριση του ενεργητικού και παθητικού ή γενικότερα των περιουσιακών στοιχείων ενός οικονομικού οργανισμού ή ιδρύματος. Ένας κατάλληλος συνδυασμός ενεργητικού και παθητικού μπορεί να ελαχιστοποιήσει την έκθεση σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους ούτως ώστε οι στόχοι που έχουν τεθεί να εκπληρωθούν. Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που μπορεί να προκύψουν είναι διαφόρων τύπων και είναι άμεσα συνδεδεμένοι με τις συνθήκες που επικρατούν στην εγχώρια οικονομία και τις αγορές. Επιγραμματικά αναφέρονται οι διάφοροι τύποι κινδύνων που υπάρχουν σε μια οικονομία: (Κοσμίδου, Ζοπουνίδης, 2003)

- κίνδυνος αγοράς
- επιτοκιακός κίνδυνος
- πιστωτικός κίνδυνος
- τεχνολογικός και λειτουργικός κίνδυνος
- συναλλαγματικός κίνδυνος
- κίνδυνος χώρας
- κίνδυνος διακανονισμού πληρωμών
- κίνδυνος ρευστότητας
- νομικός κίνδυνος
- κίνδυνος αξιοπιστίας
- κίνδυνος αφερεγγυότητας

Στη συνέχεια θα δοθούν κάποιες πληροφορίες σχετικά με τη φύση των τύπων χρηματοοικονομικών κινδύνων που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Κίνδυνος αγοράς

Αυτού του είδους χρηματοοικονομικού κινδύνου σχετίζεται άμεσα με το ύψος των επιτοκίων στην εγχώρια αγορά καθώς και με την μεταβλητότητα των τιμών τους, με την αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών και με την διακύμανση των τιμών του χρηματιστηρίου. Οι παραπάνω παράγοντες μπορούν να διαταράξουν τις ισορροπίες μεταξύ στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος. Για παράδειγμα μπορεί να προκληθεί μια μείωση στις τιμές κάποιων περιουσιακών στοιχείων στην αγορά η οποία να δράσει αρνητικά στον ισολογισμό μιας επιχείρησης. Επιπλέον κάποια επενδυτικά χαρτοφυλάκια βρίσκονται εκτεθειμένα σε ένα μέτρο επενδυτικού κινδύνου και αν η διασπορά των αποτελεσμάτων του χαρτοφυλακίου δεν είναι αναμενομένη (λόγω απρόβλεπτων διακυμάνσεων στην αγορά στην) αυτό μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο του και να στην πρόκληση οικονομικών ζημιών.

Πιο συγκεκριμένα, ο κίνδυνος αγοράς σχετίζεται με:

- το χρηματιστηριακό ρίσκο, το οποίο με τη σειρά του σχετίζεται με την μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών ή χρηματιστηριακών δεικτών, όπως ο FTSE 100.
- το ύψος των επιτοκίων, το οποίο μπορεί να αλλάξει ανά πάσα στιγμή και αυτό συνιστά τον επιτοκιακό κίνδυνο.

- το συναλλαγματικό κίνδυνο και την πιθανή διακύμανση των ισοτιμιών, όπως για παράδειγμα η αλλαγή στην ισοτιμία του Ευρώ με το Αμερικάνικο δολάριο.
- τον κίνδυνο διακύμανσης των τιμών των πρώτων υλών, όπως πολύτιμα μέταλλα και η τιμή του πετρελαίου ανά βαρέλι.

Για την μέτρηση ή αποτίμηση του κινδύνου της αγοράς χρησιμοποιείται η μέθοδος του υπολογισμού της αξίας στον κίνδυνο (Value at Risk), η οποία θεωρείται ως η πλέον επιτυχημένη μέθοδος αποτίμησης του κινδύνου. Αποτελεί μια μέθοδο για την μέτρηση της μέγιστης ζημίας που μπορεί να έχει ένας επενδυτής σε ένα χαρτοφυλάκιο χρεογράφων στο οποίο έχει επενδύσει, μέσα σε ένα χρονικό διάστημα και με ένα βαθμό εμπιστοσύνης.

Επιτοκιακός κίνδυνος

Ο επιτοκιακός κίνδυνος μπορεί να επηρεάσει άμεσα την σωστή οικονομική λειτουργία μιας τράπεζας λόγω της αναντιστοιχίας του ύψους των επιτοκίων με το οποίο δανείζεται και του ύψους των επιτοκίων με το οποίο δανείζει κεφάλαια. Εάν για παράδειγμα το ύψος των επιτοκίων με το οποίο δανείζεται κεφάλαια είναι χαμηλότερο από το αντίστοιχο ύψος με το οποίο δανείζει κεφάλαια τότε η λειτουργία της τράπεζας είναι κερδοφόρα. Επειδή όμως τα επιτόκια μπορούν να αλλάξουν επίπεδα γρήγορα, η τράπεζα είναι πιθανό να έχει ζημιές. Μια αύξηση των επιτοκίων μπορεί για παράδειγμα να συμφέρει την τράπεζα που χορηγεί δάνεια σε επενδυτές. Με την αύξηση των επιτοκίων θα αυξηθεί και το ύψος των χρηματοοικονομικών ροών της τράπεζας. Σε μια άλλη περίπτωση κατά την οποία η τράπεζα επιθυμεί να αυξήσει τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού της μια πιθανή αύξηση των επιτοκίων μπορεί να μειώσει την αξία στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού και άρα η απόκτηση τους μπορεί να γίνει με λιγότερες χρηματικές δαπάνες.

Πιστωτικός κίνδυνος

Αυτός ο τύπος κινδύνου προκύπτει όταν ένα οικονομικό ίδρυμα το οποίο βρίσκεται στην θέση του δανειζόμενου αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του απέναντι στον δανειστή από τον οποίο έχει λάβει προσωρινά ένα κεφάλαιο για την διεκπεραίωση κάποιων οικονομικών της δραστηριοτήτων. Αυτό μπορεί να οδηγήσει στην πτώχευση του και θα σημάνει και την απώλεια του ποσού του δανείου το οποίο είχε ο χορηγήσει ο πιστωτής αλλά και των αναμενόμενων χρηματικών ροών από τα επιτόκια. Επιπλέον η πλευρά του πιστωτή κατά την είσπραξη τυχόν υποθηκευμένων περιουσιακών στοιχείων θα υποστεί και το κόστος απόκτησης τους.

Η εκτίμηση για την καλή οικονομική κατάσταση ενός δανειζόμενου αποτελεί μια πολύ σημαντική παράμετρο κατά την χορήγηση ενός δανείου. Αντίστοιχα υπάρχουν οι οίκοι αξιολόγησης όπως οι Standard & Poor's και Moody's Analytics που παρέχουν στοιχεία για την φερεγγυότητα ενός οικονομικού ιδρύματος, έναντι φυσικά μιας αμοιβής. Με τη σειρά τους οι οίκοι αυτοί βαθμολογούν αναλόγως τους οικονομικούς οργανισμούς έτσι ώστε να δίνεται μια εικόνα για την φερεγγυότητα ενός οργανισμού. Βαθμολογίες όπως AAA, AA θεωρούνται από τις καλύτερες έτσι ώστε όσο πιο καλή βαθμολογία έχει ένας οικονομικός οργανισμός όσον αφορά την φερεγγυότητα του, τόσο πιο εύκολη είναι η διαδικασία για την χορήγηση ενός δανείου σε αυτόν, με το επιπλέον προνόμιο των χαμηλότερων επιτοκίων.

Συναλλαγματικός κίνδυνος

Οι ισοτιμίες των νομισμάτων στην συναλλαγματική αγορά μπορούν να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά τα ξένα συναλλαγματικά αποθεματικά μιας τράπεζας. Εάν για παράδειγμα το εγχώριο νόμισμα υποτιμηθεί είναι πιθανό να αυξηθεί η ζήτηση για ξένα νομίσματα, γεγονός το οποίο θα θέσει σε σοβαρό κίνδυνο το ύψος των αποθεμάτων μιας τράπεζας και σε βάθος χρόνου μπορεί να φανεί ασυνεπής σε μια ξαφνική ζήτηση για αυτά. Μια αλλαγή στην ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί εκτός των άλλων να θέσει σε κίνδυνο το δημόσιο χρέος μιας χώρας εφόσον αυτό αποτιμάται σε ξένο συνάλλαγμα, λόγω του ότι τα ξένα αποθεματικά βρίσκονται σε κατάσταση εξάντλησης.

Εκτός από την επίδραση που μπορεί να έχει ο συναλλαγματικός κίνδυνος στα ξένα αποθεματικά, είναι δυνατόν να επηρεαστεί και η αξία κάποιων στοιχείων του ενεργητικού, λόγω της νέας ισοτιμίας. Κάτοχοι υποτιμημένων στοιχείων του ενεργητικού θα υποστούν οικονομικές απώλειες. Όταν υπάρχει μια υποψία για την υποτίμηση ενός νομίσματος και ένας επενδυτής έχει στην κατοχή περιουσιακά στοιχεία των οποίων η αξία κινδυνεύει ενδείκνυται η πώληση των στοιχείων αυτών. Η πώληση τους θα γίνει στο νόμισμα του οποίου η αξία πιθανολογείται να πέσει με τα έσοδα να μετατρέπονται σε άλλο νόμισμα πιο ισχυρό (προτού υποτιμηθεί περαιτέρω το ανίσχυρο νόμισμα) έτσι ώστε να περιοριστούν οι ζημιές. Μάλιστα αυτήν την τακτική ακολουθούν οι κερδοσκόποι οι οποίοι επιτίθενται σε κάποιο εγχώριο νόμισμα με την πώληση ενός μεγάλου ποσού του νομίσματος αυτού και την αγορά ενός μεγάλου μέρους των συναλλαγματικών αποθεματικών της χώρας. Με την πώληση μεγάλων ποσών του εγχώριου νομίσματος η αξία του πέφτει ακόμα πιο πολύ με συνέπεια οι κερδοσκόποι να πωλούν ακριβά τα συναλλαγματικά αποθεματικά που είχαν αγοράσει προηγουμένως από την χώρα, πίσω σε αυτή. Το κέρδος τους προκύπτει από την διαφορά στην τιμή με την οποία αγόρασαν και πωλούν τα συναλλαγματικά αποθεματικά. Σαν πρόσφατο παράδειγμα το νόμισμα της Ταϊλάνδης δέχτηκε μια τέτοια επίθεση διότι ήταν συνδεδεμένο με το ισχυρό Αμερικάνικο δολάριο, όμως η οικονομική κατάσταση της χώρας δεν

δικαιολογούσε ένα τόσο ισχυρό εγχώριο νόμισμα. Είναι σημαντικό το γεγονός ότι είναι πιο εύκολο για ένα νόμισμα να δεχτεί την επίθεση κερδοσκόπων όταν αυτό είναι συνδεδεμένο με ένα άλλο νόμισμα (pegged currency).

Κίνδυνος χώρας

Ο κίνδυνος χώρας αφορά συνήθως στην ασυνέπεια μιας χώρας απέναντι στο εσωτερικό και εξωτερικό χρέος της. Είναι ουσιαστικά η αποτυχία της χώρας να παράγει αρκετό ξένο συνάλλαγμα, με αποτέλεσμα την ασυνέπεια της προς τους ξένους δανειστές της και το εξωτερικό της χρέος το οποίο και καλείται να ξεπληρώσει.

Ο κίνδυνος χώρας χωρίζεται σε δύο τύπους κινδύνου: στον χρηματοοικονομικό κίνδυνο όπου η χώρα αδυνατεί να ξοφλήσει τα χρέη της και στον πολιτικό κίνδυνο όπου η χώρα συνειδητά επιλέγει να μην ξοφλήσει τα χρέη της.

Υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την αποπληρωμή των χρεών μιας χώρας. Μακροοικονομικοί και πολιτικοί παράγοντες θεωρούνται, οι επαναστάσεις στο εσωτερικό της χώρας, η κήρυξη ενός πολέμου με την ανάμειξη της χρεωμένης χώρας, αυξήσεις φόρων και η παγκόσμια επιβολή ελέγχου των τιμών. Ο κίνδυνος που οφείλεται στους προαναφερθέντες λόγους μπορεί να εμφανιστεί υπό τη μορφή της αναδιάρθρωσης του χρέους μιας χώρας με την απαρχή κρατικοποιήσεων, επέμβασης στην ισοτιμία νομισμάτων και άλλες παρόμοιες μεγάλης κλίμακας επεμβάσεις και ενέργειες.

Παράγοντες μικρότερης κλίμακας που μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο την αποπληρωμή των χρεών μιας χώρας εξετάζονται από μικροοικονομική σκοπιά και αφορούν προβλήματα σε μια βιομηχανία ή εταιρία. Στην ουσία ο πρώτος τύπος κινδύνου αναφέρεται ως μακρο-κίνδυνος και ο δεύτερος τύπος κινδύνου αναφέρεται ως μικρο-κίνδυνος. Ο πρώτος τύπος κινδύνου προκύπτει από την κοινωνική και πολιτική κατάσταση της χώρας σε μια δεδομένη στιγμή, ενώ ο δεύτερος τύπος κινδύνου λαμβάνει υπόψη του την επίπτωση του μακρο-κινδύνου πάνω σε ένα οργανισμό ή βιομηχανία (Κοσμίδου, Ζοπουνίδης, 2003).

Ο κίνδυνος χώρας συμπεριλαμβάνει και το ρίσκο απαγόρευσης πληρωμών στο εξωτερικό μέσω κυβερνητικής παρέμβασης. Ουσιαστικά αυτό σημαίνει ότι μια εταιρία που έχει συνάψει ένα δάνειο από ξένους επενδυτές μπορεί να της απαγορευτεί η αποπληρωμή του δανείου αυτού, μέσω κυβερνητικής απόφασης. Η απόφαση αυτή μπορεί να ληφθεί λόγω του ότι δεν υπάρχει αρκετό ξένο συνάλλαγμα διαθέσιμο για την αποπληρωμή του δανείου. Αυτό σημαίνει ότι εκτός από τον κίνδυνο που συνδέεται με την φερεγγυότητα μιας εταιρίας και την αποπληρωμή ενός δανείου εάν η εταιρία αυτή εδρεύει στο εξωτερικό αναλαμβάνουν ένα επιπλέον ρίσκο οι δανειστές, που προέρχεται από μη συμφέρουσες κυβερνητικές αποφάσεις (Borensztein et Panizza, 2010).

Τέλος, ο κίνδυνος χώρας μπορεί να προσδιοριστεί με βάση κάποιους παράγοντες όπως:

- Πολιτικούς παράγοντες. Περιγράφουν την πολιτική κατάσταση μιας χώρας και οι οποίοι μπορεί να αφορούν την πολιτική ηγεσία, την διαφθορά και την διαφάνεια που υπάρχει, η γραφειοκρατία, νομοθετικά πλαίσια, και άλλοι.
- Κοινωνικούς παράγοντες. Δίνουν ποσοτικά στοιχεία όσον αφορά τα δημογραφικά χαρακτηριστικά του πληθυσμού και μπορεί να αφορούν την ανεργία, την μέση εκπαίδευση, την υγειονομική περίθαλψη και τις υποδομές.
- Οικονομικούς παράγοντες. Παρέχονται χρήσιμα στοιχεία όσον αφορά το οικονομικό περιβάλλον της χώρας, από μακροοικονομική αλλά και μικροοικονομική σκοπιά. Στοιχεία μπορούν να αντληθούν από δείκτες όπως, ο πληθωρισμός, το ακαθάριστο εθνικό προϊόν, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το ύψος των επιτοκίων, το δημόσιο χρέος και τα συναλλαγματικά αποθέματα.

Κίνδυνος ρευστότητας

Η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας και να επηρεάσει παράλληλα και άλλους τομείς του οικονομικού συστήματος, όπως το ύψος των επιτοκίων. Οι τράπεζες μπορούν να βρεθούν σε δεινή οικονομική θέση αφού μια έλλειψη ρευστότητας τους μπορεί να τις καθιστά ανεπαρκείς απέναντι στις υποχρεώσεις τους προς τους καταθέτες τους, σε μια περίοδο όπου υπάρχει αυξημένη απαίτηση από την μεριά των καταθετών για τις καταθέσεις τους στις τράπεζες. Γενικότερα οι τράπεζες μπορούν να φανούν αδύναμες στην εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, λόγω έλλειψης ρευστότητας στην αγορά.

Τεχνολογικός και λειτουργικός κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος στον οποίο είναι εκτεθειμένος ένας οικονομικός οργανισμός αναφέρεται στην μη δυνατότητα του να πραγματοποιήσει τις βασικές καθημερινές λειτουργίες που χαρακτηρίζουν τον κύκλο εργασιών του. Λόγω κακής διαχείρισης, κακής οργάνωσης αλλά και εξωγενών παραγόντων δεν είναι δυνατή η χρηματοδότηση των λειτουργιών του. Ο τεχνολογικός κίνδυνος αποτελεί μια πιο

εξειδικευμένη μορφή του λειτουργικού κινδύνου και αφορά την κακή και μη αποδοτική λειτουργία του τεχνολογικού εξοπλισμού και της τεχνολογίας που αποτελεί κομμάτι του λειτουργικού κύκλου ενός οργανισμού. Εκτός αυτού εξωγενείς παράγοντες όπως φυσικές καταστροφές μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο τη λειτουργία ενός οργανισμού.

Κίνδυνος διακανονισμού πληρωμών

Πρόκειται για το ρίσκο που εμπεριέχει μια χρηματοοικονομική συναλλαγή κατά την οποία η μια από τις δύο πλευρές που συμμετέχουν δεν ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις που έχει απέναντι στην άλλη. Ουσιαστικά η μια πλευρά δεν καταθέτει το ποσό που έχει συμφωνηθεί με την άλλη πλευρά και άρα αυτή χάνει τα χρήματα της. Συνήθως ο κίνδυνος διακανονισμού πληρωμών προκύπτει όταν μια χρηματική συναλλαγή συμβαίνει στην συναλλαγματική αγορά (συνήθως μεταξύ δύο τραπεζών) και η μία τράπεζα δεν ανταποκρίνεται στις πληρωμές που πρέπει να κάνει προς την άλλη.

Νομικός κίνδυνος

Ο νομικός κίνδυνος αναφέρεται στην αβεβαιότητα που υπάρχει στο νομικό πλαίσιο που διέπει τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται στην αγορά. Δεν είναι απίθανη η αναθεώρηση κάποιου νόμου ο οποίος μπορεί να διευκόλυνε κάποιο τρόπο συναλλαγής αλλά πλέον να τον απαγορεύει, έτσι ώστε αυτό να αποβεί ζημιογόνο για τους οικονομικούς οργανισμούς που πραγματοποιούν τέτοιου είδους συναλλαγές.

Κίνδυνος αξιοπιστίας

Ένας οικονομικός οργανισμός ο οποίος κατά το παρελθόν έχει επέλθει σε δύσκολη θέση ακόμα απειλώντας και την ίδια την βιωσιμότητα του είναι λογικό να προκαλεί κάποιο ενδοιασμό όσον αφορά την μελλοντική του πορεία. Αυτή η επιρροή που έχει το παρελθόν ενός οργανισμού στην τωρινή του φήμη στην αγορά αποτελεί αντικείμενο του κινδύνου αξιοπιστίας. Λανθασμένες ενέργειες του παρελθόντος μπορούν να δυσκολέψουν την δημιουργία μιας καλής εικόνας στο μέλλον.

Κίνδυνος αφερεγγυότητας

Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας αναφέρεται στην μη δυνατότητα ενός οικονομικού οργανισμού να ανταπεξέλθει στις οικονομικές του υποχρεώσεις λόγω του ότι δεν διαθέτει επαρκή ρευστότητα για το σκοπό αυτό. Αυτός ο κίνδυνος συνδέεται άμεσα με των πιστωτικό

κίνδυνο, τον συναλλαγματικό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς, τον επιτοκιακό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

1.5 Αποτίμηση του κινδύνου

Η αποτίμηση του κινδύνου μέσα σε μια χρηματοοικονομική αγορά, περιλαμβάνει τη χρήση μαθηματικών μοντέλων, για την μοντελοποίηση και τον υπολογισμό της αβεβαιότητας στην σταθερότητα της αγοράς. Η αποτίμηση ενός κινδύνου μπορεί να αφορά τη διαχείριση κάποιου περιουσιακού στοιχείου, τη διανομή και την παροχή οικονομικών συμβουλών. Έχει μεγάλη σημασία οι αποτιμήσεις αυτές να χαρακτηρίζονται από διαφάνεια, ακεραιότητα και αξιοπιστία όπως επίσης και τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για την εξαγωγή τέτοιων αξιολογήσεων να είναι ακριβή και να χαρακτηρίζονται και αυτά από ακεραιότητα. Στην περίπτωση της Αμερικανικής κρίσης του 2007 ένα μεγάλο πρόβλημα που επιδείνωσε την κρίση αυτή ήταν η έλλειψη διαφάνειας των πληροφοριών για την σωστή αξιολόγηση του κινδύνου της αγοράς. Αυτό το γεγονός αποτέλεσε εμπόδιο για την ομαλή ροή της χορήγησης πίστωσης, με συνέπεια την επιβράδυνση της επενδυτικής δραστηριότητας.

Διατυπώνοντας το πρόβλημα της αποτίμησης του κινδύνου υπό πιο τεχνοοικονομικούς όρους στην περίπτωση ενός χαρτοφυλακίου μπορεί να εκτιμηθεί ο κίνδυνος που εμπεριέχει με βάση την μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων του. Με αυτόν τον τρόπο μετρώντας την διασπορά των αποτελεσμάτων ενός χαρτοφυλακίου μετριέται και ο κίνδυνος που εμπεριέχει, ο οποίος αυξάνεται με την αύξηση της διασποράς των αποτελεσμάτων του. Βεβαίως υπάρχουν και άλλες μέθοδοι αποτίμησης του κινδύνου μιας επένδυσης, με πιο γνωστή την μέθοδο να είναι αυτή της αξίας του κινδύνου. Με την μέθοδο αυτή είναι δυνατή η εκτίμηση της μέγιστης ζημίας ενός επενδυτή μέσα σε ένα διάστημα εμπιστοσύνης (δηλαδή με μια ορισμένη πιθανότητα) και μέσα στα πλαίσια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (Δούμπος, 2010).

Τρόποι διαχείρισης του κινδύνου έχουν αναπτυχθεί όπως στην περίπτωση διαχείρισης του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου. Γενικά όσο πιο μεγάλη αναμενόμενη απόδοση έχει μια επένδυση τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος. Η επιλογή του μεγέθους του κινδύνου που θα αναλάβει ο εκάστοτε επενδυτής θα εξαρτηθεί κατά ένα μεγάλο ποσοστό εκτός από την γνώση του πάνω στο αντικείμενο των επενδύσεων και στον χαρακτήρα του. Με αυτόν τον τρόπο ένας πιο συντηρητικός επενδυτής θα ξεχωρίσει από έναν πιο επιθετικό που δέχεται να αναλάβει μεγαλύτερο ρίσκο.

Στην περίπτωση του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου μια τεχνική που χρησιμοποιείται από τους επενδυτές για την μείωση του κινδύνου του είναι αυτή της διαφοροποίησης. Σύμφωνα με αυτήν την τεχνική εάν κατασκευαστεί ένα χαρτοφυλάκιο με τέτοιο τρόπο έτσι

ώστε να αποτελείται από ανεξάρτητες μετοχές (όσον αφορά την μεταβλητότητα της τιμής τους) τότε θεωρητικά ο συνολικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου αυτού ελαχιστοποιείται. Δύο μετοχές μπορεί να είναι γραμμικά συσχετισμένες έτσι ώστε η μεταβολή της τιμής της μιας μετοχής να είναι ευθέως ανάλογη με την μεταβολή της τιμής της άλλης. Σε αντίθετη περίπτωση η μεταβολή μιας μετοχής δεν είναι συσχετισμένη με την μεταβολή της άλλης έτσι ώστε να μην επηρεάζει η μια την άλλη. Πάνω σε αυτή την δεύτερη περίπτωση βασίζεται η αρχή της διαφοροποίησης έτσι ώστε εάν μια μετοχή παρουσιάσει πτώση μια δεύτερη δεν θα παρουσιάσει κατά ανάγκη μια ανάλογη πτωτική πορεία, όντας ανεξάρτητη. Αντιθέτως η δεύτερη μετοχή μπορεί να παρουσιάσει μια σταθερή ή αυξητική πορεία. Για την εξασφάλιση της συμμετοχής δύο μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο που δεν είναι θετικά συσχετισμένες μπορούν να επιλεγούν μετοχές από δύο διαφορετικούς τομείς της οικονομίας (όπως για παράδειγμα την φαρμακοβιομηχανία και την αγορά των βιομηχανικών προϊόντων). Με αυτόν τον τρόπο μειώνεται ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου από το γεγονός ότι μια κρίση στον τομέα της φαρμακοβιομηχανίας είναι απίθανο να επηρεάσει τον τομέα των βιομηχανικών προϊόντων, αφού οι δύο αυτοί οικονομικοί τομείς δεν είναι άμεσα συσχετισμένοι. Μόνο όταν προκύψει μια οικονομική κρίση σε όλη την αγορά οπότε και προσβάλλονται πάρα πολλοί τομείς ταυτόχρονα είναι πιθανό να μην μπορεί να αντισταθμιστεί ο κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Βασικές παράμετροι και μηχανισμοί μιας οικονομίας

2.1 Εισαγωγή

Έχει μεγάλη σημασία να αναλυθούν πρώτα κάποιοι συμμετέχοντες σε ένα οικονομικό σύστημα και τον ρόλο που έχουν αυτοί, έτσι ώστε να γίνει πιο κατανοητή η συμπεριφορά τους σε μια περίοδο οικονομικής κρίσης. Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν κάποιοι συντελεστές οι οποίοι θεωρητικά μπορούν να δώσουν ενδείξεις για μια επερχόμενη οικονομική κρίση. Επιπλέον θα περιγραφούν κάποιοι τύποι οικονομικού ρίσκου που αναλαμβάνουν τα μέρη ενός οικονομικού συστήματος με βάση τις επενδυτικές τους στρατηγικές.

2.2 Οι συμμετέχοντες στην εγχώρια οικονομία

Η οικονομία μιας χώρας χαρακτηρίζεται από ένα επίπεδο οργάνωσης έτσι ώστε να μπορεί το χρήμα να κυκλοφορεί στην αγορά. Αυτό σημαίνει ότι σε ένα οικονομικό σύστημα περιλαμβάνονται όλες οι διαδικασίες και οι προβλεπόμενοι νόμοι έτσι ώστε τα χρηματοοικονομικά διαθέσιμα να αλλάζουν χέρια συνεχώς, από τα νοικοκυριά στους επενδυτές και πίσω στα νοικοκυριά έτσι ώστε να δημιουργείται ένας κύκλος ζωής για το χρήμα. Κύριοι συμμετέχοντες σε ένα τέτοιο σύστημα μιας εγχώριας οικονομίας είναι οι εξής:

- τα νοικοκυριά
- οι εταιρίες και οι επιχειρήσεις
- η κυβέρνηση
- οι ξένοι επενδυτές

2.2.1 Ο ρόλος της εγχώριας κεντρικής τράπεζας

Ως κεντρική τράπεζα ορίζεται ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός που ελέγχει το ύψος των επιτοκίων, την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί στην αγορά και σχεδιάζει την

νομισματική πολιτική που θα ακολουθηθεί. Επιπλέον μπορεί μια κεντρική τράπεζα να έχει υπό την επίβλεψη της δραστηριότητες των εμπορικών τραπεζών μιας χώρας, έτσι ώστε να προλαμβάνει τυχόν καταστροφικές ή κερδοσκοπικές πολιτικές που αυτές ακολουθούν. Τέλος σε μια περίοδο οικονομικής κρίσης αποτελεί την τελευταία λύση προσφυγής για την χορήγηση δανείων σε οικονομικούς οργανισμούς, (όπως εμπορικές τράπεζες που έχουν ανάγκη από ρευστότητα) (Sullivan et Sheffrin, 2003).

Οι κύριες δραστηριότητες και υποχρεώσεις μια Κεντρικής Τράπεζας είναι οι εξής (Walsh, 2005):

- Η επιλογή και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.
- Ο καθορισμός των επιτοκίων.
- Ο έλεγχος της συνολικής προσφοράς του χρήματος στην εγχώρια οικονομία.
- Είναι ο πιστωτής του κράτους και των εμπορικών τραπεζών.
- Έχει την διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεμάτων και αποθεμάτων σε χρυσό
- Ρυθμίζει και ελέγχει το τραπεζικό σύστημα και τις εμπορικές τράπεζες.

Ο σκοπός της νομισματικής πολιτικής που ακολουθεί μια κεντρική τράπεζα είναι η μείωση της ανεργίας, η σταθεροποίηση του πληθωρισμού και των συναλλαγματικών τιμών, η σταθεροποίηση των τιμών της αγοράς και η γενικότερη ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας.

Μια πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες μπορεί να στοχεύει στον έλεγχο των επιτοκίων βραχυπρόθεσμα. Δηλαδή μια κεντρική τράπεζα θέτει ως στόχο μια συγκεκριμένη τιμή για το ύψος των επιτοκίων και βάσει του ελέγχου της προσφοράς του χρήματος στην αγορά μπορεί να ελέγξει τα επιτόκια και να τα οδηγήσει προς την επιθυμητή τιμή. Αυτό γίνεται μέσω της παροχής ή σύναψης δανείων από και προς εμπορικές τράπεζες, έτσι ώστε να οδηγηθούν τα επιτόκια προς την επιθυμητή τιμή.

Ο έλεγχος της προσφοράς του χρήματος μπορεί να γίνει και με την αγοραπωλησία χρεογράφων. Ο μηχανισμός αυτός είναι γνωστός ως πράξεις ανοικτής αγοράς και η κεντρική τράπεζα μπορεί αυτομάτως να αυξήσει την προσφερόμενη ποσότητα χρήματος στην αγορά.

Η κεντρική τράπεζα έχει την ευθύνη καθορισμού του ελάχιστου κεφαλαίου που πρέπει να έχουν οι εμπορικές τράπεζες, στους λογαριασμούς τους. Αυτό το όριο είναι γνωστό και ως ελάχιστη κεφαλαιακή επάρκεια και ορίζεται για να αντιμετωπιστεί η περίπτωση μιας μαζικής προσφυγής. Ένα τυπικό όριο μπορεί να είναι το 10% του συνόλου των καταθέσεων που έχει η τράπεζα στον ισολογισμό της. Επιπλέον καθορίζεται και το ελάχιστο ποσοστό συμμετοχής των τραπεζών σε μια επένδυση, ώστε τελικά να ρυθμίζεται η χρηματοοικονομική τους μόχλευση. Ένα τυπικό όριο για παράδειγμα μπορεί να είναι της τάξης του 8%, που

σημαίνει ότι η συμμετοχή μιας εμπορικής τράπεζας σε μια επένδυση πρέπει να γίνει με 8% επί του συνόλου της επένδυσης.

2.2.2 Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχει 188 χώρες μέλη αποτελεί ένα μέσο παροχής βοήθειας στα κράτη μέλη για να αντιμετωπίσουν την παγκοσμιοποίηση των αγορών. Απώτερος σκοπός του ΔΝΤ είναι η οικονομική ανάπτυξη των μελών του με την καθοδήγηση και την προειδοποίηση τους σε περίπτωση εμπλοκής σε μιας επικίνδυνη οικονομική συγκυρία. Εκτός των άλλων παρέχει οικονομικές συμβουλές και βοήθεια σε χώρες που βρίσκονται σε οικονομική δυσκολία, τεχνογνωσία για την επίλυση οικονομικών προβλημάτων για να επιτευχθεί μακροοικονομική ισορροπία και να μειωθεί η φτώχεια, αυξάνοντας το επίπεδο ποιότητας της ζωής.

Οι χώρες μέλη του ΔΝΤ σαν αντίτιμο στην πρόσβαση των υπηρεσιών που τους προσφέρονται είναι υποχρεωμένες ανάλογα με την οικονομική τους δύναμη να χρηματοδοτούν το ταμείο, έτσι ώστε να συγκεντρώνονται μεγάλα ποσά που μπορούν στο μέλλον να χρησιμοποιηθούν στην οικονομική υποστήριξη μιας χώρας μέλους που έχει ανάγκη από οικονομική βοήθεια (Escobar, 1980).

Επιγραμματικά θα αναφέρουμε ότι οι βασικές λειτουργίες του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, είναι οι εξής:

- Η επίβλεψη του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και ανάλυση αυτού, με την παροχή προβλέψεων και στατιστικών που αποτυπώνουν τις τάσεις της παγκόσμιας αγοράς.
- Η πρόταση οικονομικών πολιτικών σε χώρες της παγκόσμιας αγοράς, για την περαιτέρω ανάπτυξη τους.
- Η επίβλεψη των χρηματοοικονομικών και εμπορικών συναλλαγών, για την εξασφάλιση ότι πραγματοποιούνται με βάση τους προβλεπόμενους κανονισμούς και μέσα στα καθορισμένα πρότυπα.
- Η παροχή πληροφοριών στις αγορές.
- Να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με την παροχή δανείων και τις συνθήκες κάτω από τις οποίες θα γίνει αυτό.
- Να παρέχει υπηρεσίες πιστωτή προτεραιότητας, όπου συμπεριλαμβάνεται η παροχή οικονομικών πακέτων βοήθειας σε χώρες με οικονομικά προβλήματα.

- Η ανάμειξη στην αναδιάρθρωση του χρέους μεταξύ πιστωτή και δανειζόμενου.
- Η σταθεροποίηση των παγκόσμιων ισοτιμιών.

Η δομή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου εμπεριέχει στην κορυφή το Διευθυντικό Συμβούλιο. Κάθε ένα κράτος μέλος έχει ένα αντιπρόσωπο στο Συμβούλιο, καθώς και ένα αναπληρωτή. Συνήθως ο αντιπρόσωπος κυβερνήτης μιας χώρας αποτελεί ο Υπουργός Εξωτερικών της ή ο Διευθυντής της Κεντρικής Τράπεζας της. Αμέσως από κάτω στην ιεραρχία είναι τα μέλη Εκτελεστικού Συμβουλίου. Η ομάδα αυτή επιβλέπει το υπόλοιπο προσωπικό, διατηρεί στενές επαφές με εκπροσώπους των κυβερνήσεων των χωρών-μελών, αλλά και άλλων ομάδων όπως μη-κυβερνητικές οργανώσεις αλλά και τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης.

Κάποιες από τις λειτουργίες του ΔΝΤ είναι αρκετά σημαντικές για την ευημερία του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Η επίβλεψη των διεθνών νομισματικών πολιτικών που εφαρμόζονται αλλά και των οικονομικών πολιτικών επιτρέπει στο ΔΝΤ τη στενή παρακολούθηση του παγκοσμίου οικονομικού γίνεσθαι αλλά και την παρέμβαση του με συμβουλευτικό χαρακτήρα πάνω σε μακροοικονομικά και οικονομικά ζητήματα. Επιπλέον το ΔΝΤ προσφέρει συμβουλευτικές τεχνικές και εκπαίδευση σε χώρες – μέλη οι οποίες βρίσκονται σε οικονομικό αδιέξοδο, έτσι ώστε να μπου σε τροχιά ανάπτυξης με την αναβάθμιση οικονομικών τους οργανισμών, αλλά και την σωστή σχεδίαση κατάλληλων μακροοικονομικών, δομικών και οικονομικών στρατηγικών. Ακόμα πιο σημαντικός ο ρόλος του ΔΝΤ είναι η οικονομική βοήθεια που προσφέρει σε χώρες οι οποίες αδυνατούν να φανούν συνεπής σε υποχρεώσεις που έχουν απέναντι σε ξένους επενδυτές, επιχειρήσεις, τράπεζες και χώρες. Το ΔΝΤ προσφέρει στις χώρες αυτές σημαντικά οικονομικά πακέτα βοήθειας με σκοπό την μακροοικονομική σταθερότητα τους, την αναδόμηση των ξένων αποθεματικών τους και την σταθεροποίηση των εγχώριων νομισμάτων τους. Βεβαίως κατά το παρελθόν έχει συμβεί η ανάμειξη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην χάραξη της μακροοικονομικής πολιτικής μιας χώρας να επιδεινώσει τη θέση της, όπως συνέβη στις οικονομική κρίση στην Νοτιοανατολική Ασία.

Η επίβλεψη των λειτουργιών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου γίνεται από ενδιαφερόμενους κύκλους συμφερόντων όπως πολιτικούς αρχηγούς, τα ΜΜΕ, κοινωνικοί εκπρόσωποι, ακαδημαϊκούς, αλλά και από εσωτερικούς ελεγκτικούς μηχανισμούς.

2.2.3 Η επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία

Η Επιτροπή της Βασιλείας ιδρύθηκε το 1974 από 8 μέλη του Δ.Ν.Τ. (Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ολλανδία, Ελβετία, Η.Π.Α. και Ηνωμένο Βασίλειο) και από εκπροσώπους Κεντρικών Τραπεζών 2 χωρών (Γερμανία και Σουηδία). Η Επιτροπή θέτει τις κατευθυντήριες γραμμές για την επίβλεψη και ρύθμιση των τραπεζών ενώ δουλεύει για την θέσπιση ενός κανονιστικού πλαισίου για την αποτελεσματική εποπτεία τους. Βασικός της σκοπός είναι η σύγκληση των τραπεζικών αρχών προς κοινά διεθνή πρότυπα και η γενικότερη ασφαλής λειτουργία των τραπεζών, έχοντας τις απαραίτητες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Επιπλέον ακολουθώντας οι τράπεζες μια κοινή διεθνή πρακτική μπορεί να μειώσει τις ανισοροπίες στον ανταγωνισμό μεταξύ τους (Jackson, 1999). Δεν έχει Ιδρυτική Συνθήκη και ως εκ τούτου δεν έχουν νομική ισχύ οι αποφάσεις της και οι θεσμοί που αυτή προτείνει για την βελτίωση της ποιότητας της τραπεζικής εποπτείας. Παρόλα αυτά τα αποτελέσματα από τις συνεδριάσεις της Επιτροπής συχνά χρησιμοποιούνται ως πρότυπο από χώρες που είναι μέλη αλλά και μη-μέλη, για την χάραξη της στρατηγικής που θα ακολουθήσουν για την ρύθμιση του τραπεζικού τους συστήματος.

Για την επιτυχία των μέτρων και κατευθύνσεων της Επιτροπής είναι σημαντικό να υπάρχει και ένα κατάλληλο υπόβαθρο στην οικονομία της οποίας το τραπεζικό σύστημα ακολουθεί τις αρχές της Επιτροπής. Για παράδειγμα απαιτείται η μακροοικονομική πολιτική που ακολουθείται να είναι σε συμφωνία με τις αρχές της προτεινόμενης τραπεζικής εποπτείας. Επιπλέον απαραίτητη είναι η συνέπεια των αγορών, με την διαφάνεια και την σωστή πληροφόρηση μεταξύ των συμμετεχόντων να κυριαρχούν, δύο επίσης πολύ σημαντικά συστατικά για την επιτυχία της τραπεζικής εποπτείας.

Τρεις συμφωνίες έχουν προκύψει από τον σχηματισμό της Επιτροπής της Βασιλείας: η Συμφωνία της Βασιλείας I, II και III.

Η Συμφωνία της Βασιλείας I

Η αγορά των ευρώ-νομισμάτων κατά την δεκαετία του '60 απελευθερώνονταν, οι συναλλαγές στην κεφαλαιακή αγορά ήταν ταχύτερες, ενώ νέα χρηματοοικονομικά στοιχεία εισέρχονταν στην οικονομία όπως τα παράγωγα (Χριστοφόρου, 2011). Αυτό προκάλεσε την ανησυχία πολιτικών και τραπεζιτών όσων αφορά την διατήρηση του ελέγχου και της ρύθμισης των αγορών. Για αυτό το λόγο τον Απρίλιο του 1971 συγκροτήθηκε μια Μόνιμη Επιτροπή των Ευρώ-νομισμάτων για την μελέτη των μακροοικονομικών και διεθνών επιπτώσεων της γοργά αναπτυσσόμενης αγοράς. Επιπλέον ένα σημαντικό ερώτημα που έπρεπε να απαντηθεί ήταν το κατά πόσο ήταν καλά δομημένο το τραπεζικό σύστημα για να αντέξει σε αυτή την αύξηση των δημοσιονομικών εσόδων, χωρίς να υπάρχει ο κίνδυνος μιας

συστημικής κρίσης. Τελικά με αφορμή την πτώχευση μιας Γερμανικής Τράπεζας (της Herstatt) τον Ιούνιο του 1974 η οποία δραστηριοποιούνταν διεθνώς και την μπερδεμένη κατάσταση όσον αφορά τη ρευστοποίηση της, συγκροτήθηκε η Επιτροπή της Βασιλείας (Goodhart, 2011).

Το Σύμφωνο της Βασιλείας I εκδόθηκε το 1988 και εφαρμόστηκε το 1992 από τις 10 χώρες που συμμετείχαν στην Επιτροπή μέσω αλλαγής του κανονιστικού τους πλαισίου. Είναι γνωστό και ως «Διεθνής Σύγκλιση Μετρήσεων Ιδίων Κεφαλαίων και Προτύπων». Επικεντρώνονταν στην αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου και την θέσπιση 4 κατηγοριών τραπεζικών στοιχείων του ενεργητικού, βάση του πιστωτικού κινδύνου που εμπεριέχουν. Επιπλέον οι τράπεζες που δραστηριοποιούνταν διεθνώς έπρεπε να έχουν ελάχιστη κεφαλαιακή επάρκεια στο 8% των στοιχείων του ενεργητικού που είχαν στον ισολογισμό τους (και που εμπεριείχαν ρίσκο). Ένα άλλο στοιχείο της Συμφωνίας ήταν η δημιουργία μιας μεθοδολογίας υπολογισμού του ρίσκου που εμπεριείχε ένα στοιχείο του ενεργητικού μιας τράπεζας. Τέλος υπήρχε ένας όρος ο οποίος ζητούσε από τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών της Επιτροπής να φροντίσουν για την εφαρμογή της Συμφωνίας μέσα σε ένα μεταβατικό χρονικό διάστημα 4 ετών (Balin, 2008).

Μία αδυναμία της Συμφωνίας ήταν ότι για την μέτρηση του ρίσκου που εμπεριείχαν τα τραπεζικά στοιχεία του ενεργητικού λαμβάνονταν υπόψη η γενική φύση του δανειστή και όχι τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του ή το πιστωτικό ιστορικό του. Με αυτόν τον τρόπο δεν αντικατοπτρίζεται το σύνολο των κινδύνων που ενδέχεται να αντιμετωπίσει μια τράπεζα (Χριστοφόρου, 2011). Επιπλέον κρίθηκε ότι η Συμφωνία επικεντρώνεται μόνο στις χώρες που συγκροτούσαν την Επιτροπή και άρα έπρεπε να διαφοροποιηθεί για να μπορεί ανταποκρίνεται και σε άλλες χώρες (Balin, 2008).

Η Συμφωνία της Βασιλείας II

Η νέα αυτή Συμφωνία δημιουργήθηκε για τον επανακαθορισμό του ελάχιστου κεφαλαίου που έπρεπε να έχουν οι τράπεζες, λαμβάνοντας υπόψη και τον λειτουργικό κίνδυνο που αυτές μπορεί να αντιμετωπίζουν. Είναι ένα αναθεωρημένο πλαίσιο είχε ως στόχο να συμπεριλάβει νέα είδη κινδύνων, την προσαρμογή στα νέα χρεόγραφα που είχαν στην κατοχή τους οι τράπεζες, στην κάλυψη από τον λειτουργικό και επιτοκιακό κίνδυνο και στην εφαρμογή της εποπτείας και ρύθμιση της αγοράς. Τα 3 βασικά σημεία της Συμφωνίας ήταν: (Balin, 2008)

1. Η κεφαλαιακή επάρκεια γίνεται πιο ευαίσθητη στον κίνδυνο για την αποφυγή ανάληψης περισσότερου κινδύνου από τις τράπεζες, λόγω αδυναμιών της Συμφωνίας I. Η ποσοτικοποίηση του λειτουργικού και πιστωτικού κινδύνου

και του κινδύνου αγοράς γίνεται μέσω κατάλληλων τυποποιημένων μεθόδων μέτρησης ή την Μέθοδο της Εσωτερικής Στάθμισης.

2. Η ποιοτική μέτρηση του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες και η σωστή παρουσίαση αυτού και ενημέρωση των εποπτικών αρχών. Με αυτόν τον τρόπο διευκολύνεται ο έλεγχος των τραπεζών από τις εποπτικές αρχές έτσι ώστε αυτές να μπορούν να ρυθμίσουν καλύτερα τη λειτουργία τους και να επιβάλλουν κυρώσεις όπου χρειάζεται. Επιπλέον είναι ευκολότερος ο προσδιορισμός των κεφαλαίων που απαιτούνται για την κάλυψη τους από το ρίσκο που αναλαμβάνουν οι τράπεζες.
3. Η πειθαρχία της αγοράς με την αξιόπιστη πληροφόρηση των αγορών για τους κινδύνους που αναλαμβάνουν, την κεφαλαιακή τους επάρκεια και τις επενδυτικές τους επιλογές. Με αυτόν τον τρόπο οι αγορές λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για να μην θέσουν όλο το οικονομικό σύστημα σε κίνδυνο.

Η Συμφωνία της Βασιλείας II σχεδιάστηκε το 1999 και έπειτα από μια σειρά από αναθεωρήσεις, τελικά ήρθαν σε συμφωνία όλα τα μέλη το 2006. Η κριτική που έγινε στη δεύτερη αυτή Συμφωνία αφορά και πάλι την περιορισμένη δυνατότητα εφαρμογής της σε ένα σύνολο χωρών. Επιπλέον οι οικονομίες που βρίσκονταν σε ρυθμούς ανάπτυξης δεν μπορούσαν να εφαρμόσουν την Συμφωνία II, αφού δεν ήταν σχεδιασμένη για αυτές τις περιπτώσεις.

Η Συμφωνία της Βασιλείας III

Η τρίτη αυτή Συμφωνία παρέχει νέες κατευθύνσεις προς ακόμα μεγαλύτερη ενίσχυση της τραπεζικής κεφαλαιακής επάρκειας αλλά εισάγει νέους κανονισμούς σχετικά με την ρευστότητα και χρηματοοικονομική μόχλευση των τραπεζών. Συγκροτήθηκε το 2009 με αφορμή την παγκόσμια οικονομική κρίση που βιώνεται αυτή τη δεκαετία και σκοπός της είναι να γίνει ακόμα πιο ικανό το τραπεζικό σύστημα να απορροφά οικονομικές κρίσεις (Χριστοφόρου, 2011).

Τα βασικά σημεία της νέας αυτής Συμφωνίας είναι:

- Όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις δίνεται έμφαση στα Ίδια Κεφάλαια και την αύξηση τους για στοιχεία του ενεργητικού με μεγαλύτερο κίνδυνο. Επιπλέον η ανάμειξη του ιδιωτικού τομέα στην επίλυση μιας τραπεζικής κρίσης εξαλείφει τον ηθικό κίνδυνο. Τέλος προβλέπεται αύξηση των

απαιτούμενων Ιδίων Κεφαλαίων σε περίπτωση που οι εποπτικές αρχές κρίνουν ότι έχει εντοπιστεί μια αύξηση του πιστωτικού κινδύνου σε επικίνδυνα επίπεδα.

- Για κάποιου τύπου χρεόγραφα αυξάνονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις, όπως επίσης και για πιο περίπλοκα παράγωγα που συναλλάσσονται στην αγορά. Επιπλέον λαμβάνονται μέτρα για την μείωση του πιστωτικού κινδύνου του αντισυμβαλλόμενου, έτσι ώστε να προστατευτούν οι τράπεζες από τυχόν αφερεγγυότητα του.
- Λαμβάνονται μέτρα για τον περιορισμό της υπερβολικής μόχλευσης των τραπεζικών ιδρυμάτων. Εγκαθιδρύεται ένας λόγος χρηματοοικονομικής μόχλευσης ο οποίος συμπεριλαμβάνει και στοιχεία του ενεργητικού τα οποία είναι εκτός του ισολογισμού μιας τράπεζας.
- Βελτίωση της διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων με την εκτεταμένη έρευνα στους ισολογισμούς τραπεζικών ιδρυμάτων για την εύρεση στοιχείων ενεργητικού που δεν φαίνονται αλλά ανήκουν στην τράπεζα. Σκοπός είναι η καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου των τραπεζών και η μετατροπή τους σε πιο αποδοτικές.
- Διαφάνεια και αξιόπιστη πληροφόρηση της αγοράς σχετικά με όλα τα στοιχεία του ενεργητικού μιας τράπεζας καθώς και των μεθόδων υπολογισμού των κεφαλαιακών της απαιτήσεων.
- Εξασφάλιση της απαραίτητης ρευστότητας για την περίπτωση μιας δύσκολης περιόδου, τουλάχιστον 30 ημερών. Επιπλέον τίθεται ένας δείκτης ρευστότητας με μακροχρόνιο ορίζοντα για αναντιστοιχίες που μπορεί να συναντήσει μια τράπεζα στο μέλλον. Ενθαρρύνεται η εξεύρεση κεφαλαίων από πιο σταθερές πηγές χρηματοδότησης.

2.2.4 Οι βασικές αγορές μιας οικονομίας

Μια αγορά είναι ένα μέρος φυσικό ή μη όπου συναντώνται κατά κύριο λόγο οι προμηθευτές και οι καταναλωτές για την ανταλλαγή προϊόντων και υπηρεσιών. Βάση του νόμου της προσφοράς και ζήτησης πραγματοποιούνται συναλλαγές προϊόντων σε χαμηλά

κόστη όπως συναλλαγές μετοχών, ομολόγων αλλά και αγροτικών προϊόντων. Κύριος σκοπός των αγορών είναι η εξεύρεση νέων κεφαλαίων, η μεταφορά επενδυτικού ρίσκου, η μεταφορά χρηματοοικονομικών μονάδων, ή οι διεθνείς οικονομικές και εμπορικές συναλλαγές. Οι κύριοι τύποι αγορών που υπάρχουν είναι οι εξής:

- Η κεφαλαιαγορά, η οποία περιέχει τις αγορές των μετοχών και των ομολόγων.
- Η χρηματαγορά.
- Η αγορά παραγώγων η οποία χρησιμεύει για την μεταφορά επενδυτικού ρίσκου.
- Η αγορά πρώτων υλών.
- Η ασφαλιστική αγορά.
- Η αγορά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.
- Η αγορά συναλλάγματος

Η κεφαλαιαγορά:

Οι κεφαλαιαγορές χρησιμοποιούνται από επιχειρήσεις και κυβερνήσεις για την απόκτηση κεφαλαίων και για την χρηματοδότηση βασικών λειτουργιών τους μακροπρόθεσμα. Στις κεφαλαιαγορές συμπεριλαμβάνονται οι αγορές μετοχών (δηλαδή το χρηματιστήριο) και οι αγορές ομολόγων. Επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματοδότηση για τις δραστηριότητές τους προσφεύγουν στην κεφαλαιαγορά για την εξεύρεση επενδυτών οι οποίοι δέχονται να συνάψουν εμπορικές συμφωνίες. Αντίστοιχα επενδυτές που ψάχνουν επιχειρήσεις από τις οποίες μπορούν να αποκομίσουν κάποιο όφελος, προσφεύγουν στις κεφαλαιαγορές (Sullivan et Sheffrin, 2003).



Το χρηματιστήριο είναι από τις πιο γνωστές αγορές σήμερα

Στο χρηματιστήριο για παράδειγμα εντάσσονται επιχειρήσεις που ψάχνουν την ευκαιρία να αυξήσουν την τιμή της μετοχής τους γεγονός που θα κάνει πιο εύκολη την πώληση των μετοχών τους και την περαιτέρω χρηματοδότηση τους. Η προσφορά της μετοχής τους γίνεται είτε στην εγχώρια αγορά είτε στις διεθνείς αγορές μέσω της Αρχική Δημόσιας Προσφοράς (Initial Public Offering). Αντίστοιχα υπάρχουν και τα είδη κεφαλαιαγορών όπου εκδίδονται αξιόγραφα χρέους προς τους αγοραστές/επενδυτές όπως ομολογίες, για την χρηματοδότηση των εκδοτών. Το αντίστοιχο κέρδος των επενδυτών προέρχεται μέσω τακτικών μερισμάτων που προβλέπει η εκάστοτε ομολογία. Το ρίσκο που εμπεριέχει το κάθε ομόλογο καθορίζεται από τον χρόνο ωρίμανσης του, το νόμισμα στο οποίο έχει εκδοθεί και την φερεγγυότητα του εκδότη. Το ρίσκο τελικά θα καθορίσει και το ύψος του επιτοκίου του ομολόγου. Δημοσιονομικοί ρυθμιστές ορίζονται για τον έλεγχο των αγορών αυτών και τη σωστή λειτουργία τους, προς προστασία των επενδυτών από χρηματοοικονομικές απάτες.

Η χρηματαγορά

Προσφέρεται για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω οικονομικών χρηματοδοτικών μέσων όπως την έκδοση τραπεζογραμματίων, κρατικών ομολόγων, εμπορικών γραμματίων, τραπεζικών συναλλαγματικών, πιστοποιητικά καταθέσεων, τίτλων εξασφαλισμένων με περιουσιακά στοιχεία, κ.ά. Οικονομικοί οργανισμοί που είναι στη φάση εξεύρεσης χρηματοοικονομικών πόρων καταφεύγουν στην χρηματαγορά. Σε άλλη περίπτωση

που επιθυμείται η πραγματοποίηση συναλλαγών με πίστωση ή η παροχή δανείων, η χρηματαγορά αποτελεί και πάλι το μέρος για τέτοιου είδους συναλλαγές.

Η αγορά παραγώγων

Στην αγορά παραγώγων εμπορεύονται χρηματοδοτικά μέσα τα οποία προέρχονται από άλλα στοιχεία του ενεργητικού, αλλά και από άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία. Στην αγορά αυτή ανταλλάσσονται και υπογράφονται παράγωγα όπως δικαιώματα προαίρεσης, καθώς και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Τέτοια χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτελούν ουσιαστικά προβλέψεις των δύο πλευρών που επισυνάπτουν μια συμφωνία σχετικά με την τιμή κάποιου χρηματοοικονομικού προϊόντος (που συμβαίνει στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης).

Στην εξωχρηματιστηριακή αγορά (Over The Counter) επισυνάπτονται συμβόλαια τα δεν είναι τυποποιημένα όπως τα Σ.Μ.Ε., αλλά εξατομικευμένα. Ανταλλάσσονται παράγωγα των οποίων την απόκτηση εκδηλώνουν ενδιαφέρον επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες κάνουν συμφωνίες με εμπόρους και πελάτες όπως εμπορικές τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια, αλλά και επιχειρήσεις που χορηγούνται από την κυβέρνηση.

Η αγορά πρώτων υλών

Στην αγορά πρώτων υλών ανταλλάσσονται πρώτες ύλες, όπως ζάχαρη, σιτάρι, καλαμπόκι και άλλα αγροτικά προϊόντα. Τα συμβόλαια αυτά είναι τυποποιημένα.

Η ασφαλιστική αγορά

Χρησιμοποιείται για την ασφάλεια των επενδυτών από το ρίσκο που αναλαμβάνουν κατά τις χρηματοοικονομικές τους δραστηριότητες. Μια επενδυτική δραστηριότητα που εμπεριέχει υψηλό ρίσκο μπορεί να ασφαλιστεί έναντι κάποιου αντιτίμου (premium), έτσι ώστε σε περίπτωση αποτυχίας της επένδυσης να αποζημιωθούν οι επενδυτές με κάποιο ποσό. Αντίστοιχα οι ασφαλιστικές εταιρίες που παρέχουν ασφάλεια ποντάρουν στο γεγονός ότι η πιθανότητα αποτυχίας μιας επένδυσης είναι πολύ μικρή, έτσι ώστε να βγάζουν κέρδος από το αντίτιμο το οποίο προβλέπει το συμβόλαιο της ασφάλειας.

Η αγορά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

Στην αγορά ΣΜΕ τα συμβόλαια είναι τυποποιημένα, που σημαίνει ότι καθορίζονται η ποσότητα ενός προϊόντος που θα ανταλλαγεί, σε μια συγκεκριμένη τιμή και σε μια

καθορισμένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης υπογράφονται συνήθως για την προστασία και των δύο πλευρών από τις μεγάλες διακυμάνσεις στην τιμή ενός προϊόντος. Θεωρούνται και αυτά ότι ανήκουν στην κατηγορία των παραγώγων, ενώ μοιάζουν πολύ με τα δικαιώματα προαίρεσης. Παρόλα αυτά τα ΣΜΕ απαιτούν και ένα περιθώριο ασφαλείας σε περίπτωση κέρδους ή ζημίας της μιας ή της άλλης πλευράς..

Η αγορά συναλλάγματος

Η αγορά συναλλάγματος αποτελεί μία πολύ σημαντική αγορά για την πραγματοποίηση διεθνών οικονομικών και εμπορικών συναλλαγών κατά τις οποίες το νόμισμα στο οποίο γίνονται οι συναλλαγές αυτές δεν είναι κοινό για τις δύο πλευρές. Χάρη στην αγορά συναλλάγματος καθορίζονται οι ισοτιμίες των διεθνών νομισμάτων και είναι δυνατή το παγκόσμιο εμπόριο.

2.3 Βασικοί μηχανισμοί μιας οικονομίας

Παρακάτω θα περιγραφούν δύο πολύ βασικά χαρακτηριστικά που καθορίζουν την πορεία μιας οικονομίας, αλλά και την λειτουργία των περισσότερων οικονομικών οργανισμών που συμμετέχουν σε αυτή. Αρχικά θα περιγραφεί η έννοια του οικονομικού κύκλου η οποία χαρακτηρίζει την διακύμανση μιας οικονομίας, αλλά όχι ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Εξάλλου θα περιγραφεί και ένας μηχανισμός στον οποίο βασίζεται το σύνολο των επιχειρήσεων στην αγορά για την λειτουργία του αλλά και την ανάληψη επενδυτικών ευκαιριών με σκοπό το κέρδος. Αυτός ο μηχανισμός είναι γνωστός ως χρηματοοικονομική μόχλευση.

2.3.1 Ο οικονομικός κύκλος

Ένας οικονομικός κύκλος αποτελεί μια εικόνα των διακυμάνσεων που παρουσιάζει η παραγωγικότητα και η επενδυτική δραστηριότητα μιας οικονομίας ή μιας αγοράς σε βάθος μερικών μηνών ή ετών. Οι διακυμάνσεις αυτές κυμαίνονται μεταξύ περιόδων με μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη και περιόδων με μικρότερη οικονομική ανάπτυξη (ή ακόμα και με οικονομική ύφεση). Η αξιολόγηση ενός οικονομικού κύκλου βασίζεται στην μέτρηση ενός πλήθους μακροοικονομικών μεταβλητών που περιγράφουν την κατάσταση μιας οικονομίας

γενικότερα. Μια τέτοια μεταβλητή είναι ο ρυθμός ανάπτυξης του Πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

Σύμφωνα με τον ορισμό ενός οικονομικού κύκλου είναι φυσικό για ένα οικονομικό σύστημα να περνάει περιόδους οικονομικής ύφεσης, αφού έχει προηγηθεί μια περίοδος οικονομικής ευημερίας. Όταν εξετάζεται μια περίοδος οικονομικής κρίσης πρέπει να ελεγχθεί αν αυτή αποτελεί το φυσικό επακόλουθο ενός οικονομικού κύκλου ή όχι. Μια περίοδος οικονομικής ευημερίας χαρακτηρίζεται από χαμηλά επιτόκια, ευκολότερη παροχή πίστωσης, οικονομική ανάπτυξη και μια χαλαρή αντιμετώπιση ως προς τον επενδυτικό κίνδυνο. Κάποια χρονική στιγμή παρουσιάζονται κάποια σημάδια διόρθωσης της κατάστασης αυτής: εμφανίζονται χρηματοοικονομικές απώλειες, παύει η αλόγιστη χορήγηση δανείων και εντείνεται η προσπάθεια των δανειστών απόκτησης νέων κεφαλαίων για να αυξήσουν τα χρηματοοικονομικά τους αποθέματα.

Η περιοδικότητα ενός οικονομικού κύκλου δεν είναι σταθερή, αλλά ο κάθε ένας κύκλος μπορεί να διαφέρει ως προς τη διάρκεια του. Μια τυπική τιμή για τη χρονική διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου μπορεί να είναι από 1 χρόνο έως και μια δεκαετία (Zarnowitz, 1991).

2.3.2 Η χρηματοοικονομική μόχλευση

Η χρηματοοικονομική μόχλευση αποτελεί μια μέθοδο με την οποία μια επένδυση μπορεί να αποφέρει μεγαλύτερα κέρδη αλλά και μεγαλύτερες απώλειες. Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην συμμετοχή σε μια επένδυση με ένα μικρό αρχικό κεφάλαιο, το οποίο καλύπτει ένα ποσοστό της συνολικής επένδυσης. Το υπόλοιπο κεφάλαιο για την πραγματοποίηση της επένδυσης θα προέλθει από δανεισμό. Τα κέρδη της επένδυσης ανήκουν πλήρως στον επενδυτή, με το ποσό που αντιστοιχεί στο δάνειο να επιστρέφεται στον πιστωτή.

Όταν μια επιχείρηση θέλει να συμμετάσχει σε μια επένδυση αλλά με μικρό κεφάλαιο χρησιμοποιεί τη μέθοδο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η διαφορά αυτού του τρόπου επενδύσεων από την συμμετοχή σε μια επένδυση με 100% χρηματοδότηση από τα κεφάλαια της επιχείρησης είναι ότι με την μόχλευση η απόδοση μιας επένδυσης είναι πολύ μεγαλύτερη και τα κέρδη είναι μεγαλύτερα. Φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων και άρα οι ζημιές θα είναι μεγαλύτερες από ότι η συμμετοχή σε μια επένδυση με πλήρη χρηματοδότηση. Έτσι λοιπόν αν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της μπορεί να πτωχεύσει (Bringham et Houston, 2005).

Η οικονομική κρίση στην Αμερική το 2007 χαρακτηρίστηκε από την ύπαρξη πολλών μεγάλων εταιριών και επιχειρήσεων με υπερβολική μόχλευση. Με την οικονομική κρίση που χτύπησε το χρηματοπιστωτικό τομέα στην Αμερική και την πτώχευση πολλών δανειζόμενων οι απώλειες για όλες τις υπερβολικά μοχλευμένες επιχειρήσεις ήταν τεράστιες. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό της πτώχευσης της Lehman Brothers το 2008, μιας επενδυτικής τράπεζας με ιστορία 157 ετών. Οι υποχρεώσεις της εταιρίας αυτής ήταν πολύ περισσότερες από τα στοιχεία του ενεργητικού της ως αποτέλεσμα της υπερβολικής χρηματοοικονομικής μόχλευσης, γεγονός που συντέλεσε στην πτώχευση της.

2.3.3 Ο δημιουργικός κύκλος μιας οικονομίας



Ο κύκλος ενός οικονομικού συστήματος

Για να εξετάσουμε τον κύκλο που κάνει το χρήμα μέσα στα πλαίσια ενός οικονομικού συστήματος μπορούμε να ξεκινήσουμε από την αγορά των μετοχών μιας χώρας, δηλαδή το χρηματιστήριο. Το χρηματιστήριο βρίσκεται στον πυρήνα του οικονομικού συστήματος και αποτελεί μια σαφή εικόνα σχετικά με την υγιή λειτουργία του. Μια άνοδος του χρηματιστηρίου θα επιφέρει και άνοδο στην οικονομική ευημερία του οικονομικού συστήματος και των συμμετεχόντων του, όπως οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Με την συνολική βελτίωση της οικονομικής κατάστασης θα αυξηθούν και οι καταναλωτικές δαπάνες αφού πλέον θα υπάρχει περισσότερο χρήμα διαθέσιμο. Με την αύξηση των καταναλωτικών δαπανών ενισχύεται η εγχώρια οικονομία αφού αυξάνεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, κομμάτι του οποίου αποτελούν οι καταναλωτικές δαπάνες. Μια ενίσχυση της εγχώριας

οικονομίας θα ενισχύσει ακόμα περισσότερο το χρηματιστήριο, οπότε κλείνει ο κύκλος κυκλοφορίας του χρήματος.

Τα 3 βασικά στοιχεία της οικονομίας από τα οποία περνάει το χρήμα και συνεχίζει τον κύκλο του είναι: το χρηματιστήριο, οι καταναλωτές, το ΑΕΠ και πίσω ξανά στο χρηματιστήριο. Αυτά τα τρία στοιχεία είναι αλληλοσυνδεδεμένα μεταξύ τους, που σημαίνει ότι μια καλή οικονομική πορεία του ενός θα συμπαρασύρει και τα άλλα δύο και αντιθέτως μια κακή πορεία του ενός θα επηρεάσει αρνητικά και τα άλλα δύο.

Έξω από τον πυρήνα που εξετάστηκε παραπάνω επηρεάζονται και άλλοι τομείς της οικονομίας. Για παράδειγμα εάν η οικονομία παρουσιάζει ανάπτυξη (που θα φανεί μέσω του δείκτη του ΑΕΠ) τότε θα ανέβει και το ποσοστό της φορολογίας αφού αυξάνονται και οι μισθοί αναλόγως και άρα αυξάνονται τα κρατικά έσοδα. Λόγω των αυξημένων κρατικών εσόδων μειώνεται το δημοσιονομικό έλλειμμα και άρα μειώνονται και τα επιτόκια στην εγχώρια οικονομία. Πιο χαμηλά επιτόκια αυξάνουν περαιτέρω τις τιμές των μετοχών και ο κύκλος συνεχίζει.

Από μια άλλη άποψη της οικονομίας η αύξηση των καταναλωτικών δαπανών αυξάνει το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αφού αυξάνονται οι εισαγωγές με συνέπεια να μειώνεται ο πληθωρισμός. Επιπλέον λόγω του ότι αυξάνονται οι καταναλωτικές δαπάνες και συνεπώς τα έσοδα από φορολογία (με αντίστοιχη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος) μειώνονται οι ανάγκες της κυβέρνησης για την χρηματοδότηση της μέσω δανείων και άρα μειώνονται τα επιτόκια. Η μείωση του ύψους των επιτοκίων ως γνωστό αυξάνουν τις τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο. Οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο πληρώνουν χαμηλότερα ποσά για την σύναψη δανείων και οι αποδόσεις των μετοχών τους βελτιώνονται γεγονός που αυξάνει τις τιμές τους.

Ένας τρίτος δρόμος που ακολουθεί το χρήμα ξεκινάει και πάλι από την αύξηση των καταναλωτικών δαπανών. Η αύξηση αυτή προκαλεί και μια αύξηση των επενδύσεων, που με τη σειρά τους αυξάνουν το ΑΕΠ και βελτιώνουν την εγχώρια οικονομία.

Τέλος ο τελευταίος βασικός οικονομικός κύκλος που κάνει το χρήμα προκύπτει από την άνοδο της οικονομικής ευημερίας των νοικοκυριών σε συνδυασμό με την μείωση των επιτοκίων. Αυτοί οι δύο παράγοντες μαζί αυξάνουν την κίνηση στον στεγαστικό τομέα με την χορήγηση περισσότερων δανείων, οπότε και δημιουργείται ένας επιπλέον κύκλος.

Αξίζει να σχολιαστεί το γεγονός ότι με την άνοδο μιας οικονομίας, ενισχύεται το εγχώριο νόμισμα και με τη σειρά του αυξάνεται και το ελλειμματικό ισοζύγιο, αφού αυξάνονται οι εισαγωγές. Αντίστοιχα η αύξηση των καταναλωτικών δαπανών προσελκύει ξένα κεφάλαια στο να επενδύσουν σε εγχώρια χρεόγραφα, όπως ομόλογα και τραπεζογραμμάτια (Conrad, 2010).

2.3.4 Ο καταστροφικός κύκλος μιας οικονομίας

Στα πλαίσια ενός οικονομικού κύκλου τυγχάνουν περίοδοι όπου η εγχώρια οικονομία βρίσκεται σε μια ύφεση. Αυτή μπορεί να επηρεάσει πολλούς τομείς της οικονομίας λόγω της αλληλεξάρτησης τους. Θα παρουσιαστούν οι συνέπειες μια οικονομικής κρίσης σε ένα τομέα και την διάδοση τους σε άλλους τομείς της οικονομίας όπως έγινε και στην περίπτωση παρουσίας του οικονομικού κύκλου του χρήματος σε μια περίοδο ευημερίας.

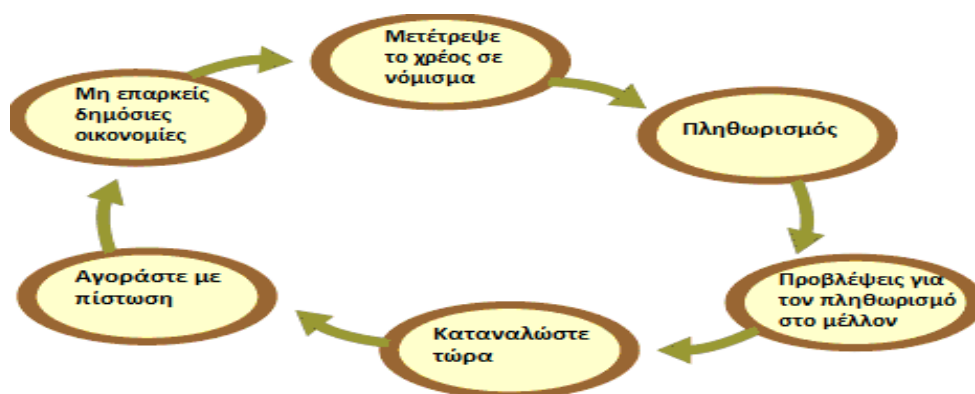
Ξεκινώντας από το χρηματιστήριο όταν οι τιμές των μετοχών φτάσουν σε υψηλά επίπεδα ούτως ώστε να θεωρούνται υπερτιμημένες κάποια στιγμή η φούσκα που έχει δημιουργηθεί θα σκάσει. Αυτό είναι το λεγόμενο χρηματιστηριακό κραχ και αποτυπώνεται από μια δραματική πτώση στην αξία των μετοχών κατά ένα μεγάλο ποσοστό (για παράδειγμα, της τάξεως του 50%). Σαν πρώτη επίπτωση αυτού του γεγονότος οι καταναλωτικές δαπάνες μειώνονται δραματικά. Η μείωση αυτή προκαλεί την πτώση των εσόδων των επιχειρήσεων που με τη σειρά τους κάνουν περικοπές στο ύψος των κεφαλαίων που επενδύουν και μετά κάνοντας περικοπές σε προσωπικό μέσω απολύσεων. Οι απολύσεις μειώνουν ακόμα περισσότερο τις καταναλωτικές δαπάνες αφού μειώνεται η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, με παράλληλη αύξηση της ανεργίας. Με αυτόν τον τρόπο δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος, που έχει αρνητικές επιδράσεις στην οικονομία.

Ακολουθώντας την αντίθετη διαδρομή του κύκλου οικονομικής ευημερίας η μείωση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας έχει μακροοικονομικές επιπτώσεις. Αρχικά μειώνεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν που σημαίνει ότι τα δημοσιονομικά έσοδα παρουσιάζονται μειωμένα. Αντίστοιχα τα φορολογικά έσοδα είναι μειωμένα αφού έχουν μειωθεί οι μισθοί αλλά και ο αριθμός των εργαζομένων. Η μείωση αυτή μειώνει τα χρηματοοικονομικά διαθέσιμα του κράτους απαραίτητα για την μείωση του χρέους του με συνέπεια την πιθανή αύξηση του. Για να ανταποκριθεί στο δημόσιο χρέος η κυβέρνηση θα αναγκαστεί να δανειστεί εκ νέου που συντελεί στην αύξηση των επιτοκίων. Η αύξηση αυτή μειώνει τις τιμές του χρηματιστηρίου αφού οι επιχειρήσεις εάν θέλουν να χρηματοδοτήσουν την λειτουργία τους μέσω δανεισμού θα τους κοστίσει ακόμα πιο ακριβά. Αυτό θα ρίξει τις τιμές των μετοχών αφού τα τοκομερίδια που θα προσφέρει κάθε μετοχή θα μειωθούν.

Μια επιπλέον σημαντική επίπτωση από μια οικονομική κρίση στο οικονομικό σύστημα μιας χώρας είναι ότι με την μείωση των καταναλωτικών δαπανών θα μειωθεί το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας, που σημαίνει ότι οι εισαγωγές προϊόντων θα μειωθούν. Η μείωση αυτή θα σημάνει την μείωση της συνολικής προσφοράς στην αγορά με την ζήτηση θεωρητικά να παραμένει ίδια. Ο συνδυασμός αυτός θα αυξήσει τις τιμές της αγοράς με συνέπεια να αυξηθεί ο πληθωρισμός. Συμμετοχή στην αύξηση του πληθωρισμού έχουν έμμεσα και οι ξένοι επενδυτές αφού στρέφονται πλέον σε άλλες αγορές (εκεί όπου προσφέρουν υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση για τις επιχειρηματικές τους

δραστηριότητες). Ο λόγος στροφής των ξένων κεφαλαίων οφείλεται και στην αποδυνάμωση του εγχώριου νομίσματος το οποίο δεν προσφέρει πια υψηλές αποδόσεις. Επιπλέον για την αύξηση των εισαγωγών η κυβέρνηση θα πληρώσει ακριβότερα λόγω του ότι έχει υποτιμηθεί η αξία του εγχώριου νομίσματος της και άρα υστερεί στις ισοτιμίες.

Η αύξηση του πληθωρισμού επιφέρει αύξηση των επιτοκίων με συνέπεια την δραματική πτώση στην χρηματοπιστωτική αγορά. Ο τομέας αυτός επηρεάζεται ακόμα περισσότερο από την μείωση των επενδυτικών δραστηριοτήτων και των κεφαλαίων που ξοδεύουν οι επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να εξισορροπήσουν τους ισολογισμούς τους. Μια μείωση της ανάπτυξης στον χρηματοπιστωτικό τομέα μειώνει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, αφού οι επενδύσεις μειώνονται χαρακτηριστικά με συνέπεια ολόκληρη η οικονομία να συρρικνώνεται (Conrad, 2010).



Ο καταστροφικός κύκλος μιας οικονομίας

2.4 Είδη οικονομικών πολιτικών

Η οικονομική πολιτική μιας κυβέρνησης μπορεί να χωριστεί στους ακόλουθους βασικούς τομείς:

- στην μακροοικονομική πολιτική
- στην διανομή του πλούτου
- στην ρύθμιση και επίβλεψη του οικονομικού συστήματος
- στην εμπορική πολιτική

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η μακροοικονομική πολιτική μιας κυβέρνησης η οποία και αφορά την ρύθμιση της προσφοράς του χρήματος στην αγορά. Η μακροοικονομική πολιτική χωρίζεται στην κυβερνητική πολιτική και την νομισματική πολιτική.

2.4.1 Η μακροοικονομική πολιτική

Η επιλογή της μακροοικονομικής πολιτικής για μια εγχώρια οικονομία περιλαμβάνει αποφάσεις οι οποίες θα κρίνουν και το οικονομικό μέλλον της χώρας. Για την χάραξη μιας τέτοιας πολιτικής χρησιμοποιούνται δείκτες όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και ο πληθωρισμός. Βάσει αυτών γίνονται αναλύσεις και εξάγονται χρήσιμες πληροφορίες και συμπεράσματα σχετικά με την πολιτική που πρέπει να ακολουθηθεί έτσι ώστε η εγχώρια οικονομία να πλησιάσει μια σταθερότητα και να κινηθεί σε ρυθμούς ανάπτυξης. Μια λανθασμένη μακροοικονομική πολιτική μπορεί να έχει πολύ αρνητικά αποτελέσματα, όπως να οδηγήσει στην αρχή μιας οικονομικής κρίσης και στην επιδείνωση της. Για παράδειγμα μια επεκτατική πολιτική περιλαμβάνει στρατηγικές που ευνοούν την αύξηση του αριθμού των δανείων που χορηγούνται. Στην χορηγία δανείων περιλαμβάνονται και κατηγορίες ατόμων τα οποία υπό κανονικές συνθήκες δεν θα πληρούσαν τις προϋποθέσεις για την δανειοδότηση τους. Όμως τα κριτήρια χορήγησης γίνονται πιο ελαστικά με συνέπεια η ποιότητα των δανείων να πέφτει (ως ποιότητα ενός δανείου ορίζεται η δυνατότητα αποπληρωμής του από τον δανειζόμενο καθορίζοντας ένα κατώφλι με βάσει κριτήρια όπως το επάγγελμα και το μισθό του δανειζομένου και στο χρηματοπιστωτικό του ιστορικό). Ο σκοπός υποβάθμισης των κριτηρίων είναι για την αύξηση του συνολικού ποσού που διακινείται στον χρηματοπιστωτικό τομέα (Public Affairs, 2011). Με την επιλογή μιας τέτοιας επεκτατικής πολιτικής το ολικό ποσό που οι δανειζόμενοι καλούνται να ξεπληρώσουν φτάνει ένα υπερβολικό επίπεδο το οποίο δεν μπορεί να αντέξει το τραπεζικό σύστημα, αλλά και η οικονομία γενικότερα. Εάν εμφανιστούν φαινόμενα πτώχευσης λόγω της αδυναμίας αποπληρωμής των δανείων τότε οι τράπεζες θα υποστούν σοβαρές χρηματοοικονομικές απώλειες. Το υπερβολικό χρέος και οι συνεχείς πτωχεύσεις θα προκαλέσουν σοβαρούς τριγμούς στο τραπεζικό και οικονομικό σύστημα. Ως άμεση συνέπεια θα πέσει η αξία κάποιων περιουσιακών στοιχείων (για παράδειγμα στον τομέα των στεγαστικών δανείων μια μαζική πτώχευση των δανειζομένων θα ρίξει τις τιμές των ακινήτων).

Από το παραπάνω παράδειγμα γίνεται κατανοητό ότι η χάραξη μιας μακροοικονομικής πολιτικής θέλει μεγάλη προσοχή, ακρίβεια και υπομονή. Δύο είδη μακροοικονομικών πολιτικών υπάρχουν η κυβερνητική πολιτική και η νομισματική πολιτική.

Κυβερνητική πολιτική

Η κυβερνητική πολιτική ξεκινάει από την διαχείριση των δημοσιονομικών εξόδων και των φορολογικών εσόδων, έτσι ώστε να ρυθμιστεί η εγχώρια οικονομία με τον πλέον βέλτιστο τρόπο και να επέλθει οικονομική ανάπτυξη. Οι αποφάσεις που λαμβάνονται έχουν ως στόχο να επηρεάζουν και να ρυθμίζουν συνεχώς κάποιους συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας, όπως:

- Την συνολική ζήτηση και το ύψος της οικονομικής και επενδυτικής δραστηριότητας.
- Τον τρόπο απόκτησης κεφαλαίων για περαιτέρω οικονομικές δραστηριότητες.
- Τον τρόπο διανομής του πλούτου, μέσω της ρύθμισης των μισθών.

Υπάρχουν τριών ειδών κυβερνητικών πολιτικών που μπορούν να ακολουθηθούν, αναλόγως με τα φορολογικά έσοδα και το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την ώθηση της εγχώριας οικονομίας:

- Ουδέτερη κυβερνητική πολιτική, κατά την οποία η χρηματοδότηση των δημοσιονομικών εξόδων γίνεται εξολοκλήρου από τα φορολογικά έσοδα, έτσι ώστε να υπάρχει πλήρης χρηματοοικονομική ισορροπία. Σε αυτήν την περίπτωση ο ετήσιος προϋπολογισμός που σχεδιάζεται δεν έχει καμία σοβαρή επίπτωση στην εγχώρια οικονομία, αφού δεν υπάρχει λόγος για κάτι τέτοιο από τη στιγμή που έχει επιτευχθεί πλήρης ισορροπία μεταξύ κυβερνητικών εσόδων και εξόδων.

- Επεκτατική κυβερνητική πολιτική, κατά την οποία τα κυβερνητικά έξοδα είναι περισσότερα από τα φορολογικά έσοδα. Μια τέτοια πολιτική ακολουθείται σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης, για την ώθηση της οικονομίας σε ρυθμούς ανάπτυξης αλλά και να αποτραπεί μια πιθανότητα συρρίκνωση της από την μειωμένη επενδυτική δραστηριότητα στον ιδιωτικό τομέα.

- Συντηρητική κυβερνητική πολιτική, όταν οι δημοσιονομικές δαπάνες είναι λιγότερες από τα φορολογικά έσοδα. Μια τέτοια πολιτική ακολουθείται όταν είναι επιθυμητό να μειωθεί το δημόσιο χρέος και άρα με το πλεόνασμα που προκύπτει από τα έσοδα από φορολογία ξεπληρώνεται σταδιακά το χρέος αυτό.

Οι δημόσιες δαπάνες μπορούν να γίνονται για την εθνική άμυνα της χώρας (στρατιωτικές δαπάνες), για την βελτίωση της δημόσιας εκπαίδευσης, για την αναβάθμιση

του συστήματος υγείας που υπάρχει αλλά και δαπάνες στον τομέα της κοινωνικής πρόνοιας. Η χρηματοδότηση τους μπορεί να γίνει υπό διάφορους τρόπους όπως μέσω της φορολογίας, της κατανάλωσης των δημοσιονομικών αποθεματικών, με δανεισμό (είτε εγχώριο είτε εξωτερικό), από νομισματικό εισόδημα και από πωλήσεις στοιχείων του ενεργητικού όπως δημόσιας γης. Για παράδειγμα αν μια κυβέρνηση επιλέξει να χρηματοδοτήσει τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της λαμβάνοντας κάποια δάνεια τότε αυτό μπορεί να προκαλέσει την αύξηση των επιτοκίων στη χώρα, με ότι αυτό συνεπάγεται. Ο τρόπος χρηματοδότησης μιας κυβέρνησης έχει ως σκοπό να επιτευχθεί μια σταθερότητα στην αγορά όσον αφορά τις τιμές, με τον μεγαλύτερο δυνατό έλεγχο της συνολικής ζήτησης έτσι ώστε να βρίσκεται η οικονομία σε ανάπτυξη.

Νομισματική Πολιτική

Την νομισματική πολιτική μιας χώρας αναλαμβάνει να καθορίσει και να διεκπεραιώσει η Κεντρική της Τράπεζα. Υπάρχουν διάφορες στρατηγικές που περιλαμβάνονται στην νομισματική πολιτική και που ακολουθούνται σε περίοδο οικονομικής κρίσης κάθε μια η οποία εφαρμόζεται ανάλογα με το πρόβλημα που πρέπει να αντιμετωπιστεί και τα επιθυμητά αποτελέσματα. Κατά κύριο λόγο η νομισματική πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας στοχεύει στην ρύθμιση των του ύψους των επιτοκίων της χώρας καθώς και το σύνολο του χρήματος που κυκλοφορεί στην αγορά. Απώτερος στόχος της είναι να επιτύχει την ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας και της σταθεροποίηση των τιμών στην αγορά έτσι ώστε τελικά να παραμείνει χαμηλά και το ποσοστό ανεργίας της χώρας. Μια νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει και άλλες μεταβλητές μιας οικονομίας όπως την τιμή του συναλλάγματος αλλά και τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας.

Υπάρχουν δύο τύπων νομισματικών πολιτικών:

- η επεκτατική νομισματική πολιτική
- μια νομισματική πολιτική λιτότητας

Εάν επιλεγεί να ακολουθηθεί μια επεκτατική νομισματική πολιτική αυτή χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια για αύξηση της ρευστότητας στην αγορά. Σκοπός είναι να μειωθεί το ποσοστό της ανεργίας και να δοθεί ξανά ώθηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, με σκοπό να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας και να αυξηθούν οι επενδύσεις. Όσον αφορά το επιθυμητό ύψος των επιτοκίων ως στόχος τίθεται αυτό να είναι χαμηλό έτσι ώστε να είναι ευκολότερη η πρόσβαση σε κεφάλαια. Η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να μειώσει το ύψος των επιτοκίων με τα οποία οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται κεφάλαια είτε από αυτήν

αλλά είτε κατά κύριο λόγο μεταξύ τους. Με αυτόν τον τρόπο καθίσταται πιο εύκολος ο δανεισμός κεφαλαίων από τις τράπεζες οι οποίες με τη σειρά τους βρίσκονται σε μια ευκολότερη θέση να παρέχουν δάνεια σε επενδυτές. Οι επενδύσεις τους θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας, θα μειώσουν την ανεργία και θα οδηγήσουν ξανά την οικονομία σε ρυθμούς ανάπτυξης. Μια τέτοια πολιτική ακολούθησε η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής τον Αύγουστο του 2007 μειώνοντας το ύψος των επιτοκίων με το οποίο δανείζονταν οι τράπεζες κεφάλαια από 5.25 % σε ένα ποσοστό στο 2.25 % (Jickling, 2008). Κατά κανόνα μια επεκτατική νομισματική πολιτική ακολουθείται σε μια περίοδο κατά την οποία η οικονομία περνάει μια ύφεση.

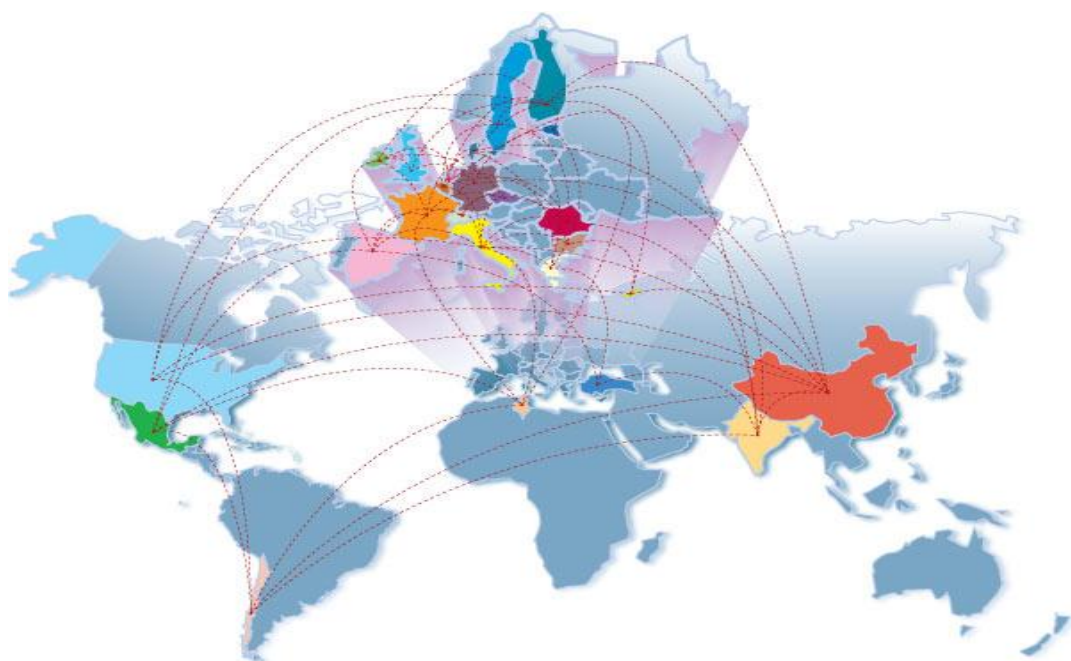
Ο άλλος τύπος νομισματικής πολιτικής που μπορεί να ακολουθηθεί είναι αυτή της πιο συντηρητικής προσέγγισης. Κατά την επιλογή μιας τέτοιας πολιτικής ο σκοπός που τίθεται είναι να καταπολεμηθεί ο κίνδυνος αύξησης του πληθωρισμού. Για αυτόν τον λόγο μέσω μιας πολιτικής λιτότητας τίθεται ως στόχος η μείωση του όγκου του χρήματος που κυκλοφορεί στην αγορά έτσι ώστε να μην αυξηθούν οι τιμές των προϊόντων (και τελικά να μην αυξηθεί περαιτέρω και ο πληθωρισμός). Στην περίπτωση μιας τέτοιας πολιτικής είναι επιθυμητό το ύψος των επιτοκίων να είναι υψηλό έτσι ώστε το κόστος του δανεισμού να αυξηθεί και να αποτελεί αποτρεπτικό παράγοντα για αύξηση της ρευστότητας στον χρηματοπιστωτικό τομέα και εν τέλει στην αγορά.

2.5 Η συμπεριφορά των διεθνών αγορών

Η σημερινή ενοποίηση των διεθνών αγορών έχει πολλά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα και κάθε μικρή αλλαγή στο οικονομικό σύστημα μιας χώρας μπορεί να έχει επιπτώσεις στο σύστημα μιας άλλης. Στην πραγματικότητα η παγκοσμιοποίηση των αγορών επιτρέπει σε όλες τις οικονομικές οντότητες να συμμετέχουν στην διεθνή αυτή αγορά. Με την συμμετοχή τους στο νέο αυτό παγκόσμιο σύστημα τους δίνεται η δυνατότητα επέκτασης των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων. Το πλεονέκτημα αυτό ενισχύεται από την απελευθέρωση της παγκόσμιας αγοράς αλλά και από την τεχνολογική ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών καθιστώντας πιο απλή, γρήγορη και ευρεία την διεθνή δραστηριοποίηση μιας επιχείρησης. Βεβαίως η ενοποίηση αυτή των αγορών έχει και την αρνητική της πλευρά αφού πλέον οι οικονομίες των χωρών γίνονται πιο ευάλωτες. Εάν μια αγορά πλήττεται από μια συστημική κρίση είναι πιθανό αυτή να μεταδοθεί και σε άλλες οικονομίες. Μια κρίση μεταδίδεται πλέον πιο γρήγορα στην παγκόσμια αγορά. Άλλο ένα αρνητικό στοιχείο της παγκόσμιας αγοράς είναι ότι δεν υπάρχει κάποια επίσημη και διεθνώς αποδεκτή ρυθμιστική αρχή (όπως για παράδειγμα μια Παγκόσμια Κεντρική Τράπεζα) η οποία να θέτει κάποιους ρυθμιστικούς κανόνες στις τράπεζες των επιμέρους χωρών αλλά και να χαράζει μια

παγκόσμια νομισματική πολιτική. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μπορεί να θεωρηθεί σαν ένας οργανισμός ο οποίος ελέγχει την κίνηση στις αγορές παγκοσμίως και την επιβολή κάποιων ρυθμίσεων αλλά δεν αποτελεί ένα κυβερνόντα φορέα.

Το πιο σημαντικό στοιχείο αυτής της ενοποιημένης διεθνούς αγοράς το οποίο και αποτελεί το συνδετικό κρίκο του συστήματος είναι οι τιμές του συναλλάγματος. Οι ισοτιμίες των νομισμάτων μπορούν να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά το νόμισμα μιας χώρας. Καθημερινά καθορίζονται στην συναλλαγματική αγορά μέσω των αγοραπωλησιών ποσοτήτων διάφορων διεθνών νομισμάτων. Άρα είναι φανερό ότι αναλόγως την ζήτηση που θα έχει ένα νόμισμα κατά αντίστοιχο τρόπο θα είναι και η δύναμη που έχει αυτό διεθνώς. Η δύναμη που έχει ένα νόμισμα στην παγκόσμια αγορά θα επηρεάσει και την οικονομία στην οποία αυτό διακινείται. Μπορεί για παράδειγμα να επηρεάσει το εμπορικό ισοζύγιο μιας οικονομίας αρνητικά εάν υπερτιμηθεί το εγχώριο νόμισμα αφού πλέον οι εξαγωγές θα μειωθούν. Ένα νόμισμα το οποίο έχει υποτιμηθεί θα προκαλέσει σοβαρά προβλήματα στην εγχώρια οικονομία, με συνέπεια να μειωθεί η ζήτηση που υπάρχει για αυτό. Τελικά αυτό θα αποτελέσει αποτρεπτικό παράγοντα για την κατοχή αυτού του νομίσματος από ξένους επενδυτές και άρα πολλά ξένα επενδυτικά κεφάλαια θα στραφούν σε άλλες αγορές. Ο αντίκτυπος που έχει στην οικονομία, η απώλεια κεφαλαίων είναι μείωση της οικονομικής της ανάπτυξης.



Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Αιτίες μιας οικονομικής κρίσης

3.1 Εισαγωγή

Μια οικονομική κρίση μπορεί να εκδηλωθεί υπό διάφορες μορφές όπως έχει μελετηθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο. Οι αρχικοί λόγοι που οδηγούν αρχικά σε μια οικονομική κρίση μπορεί να είναι οι εξής παρακάτω (Portes, 1998):

- Μια διαφαινόμενη «επίθεση» στις τιμές του συναλλάγματος.
- Ένας οικονομικός πανικός, όπως για παράδειγμα μια μαζική προσφυγή στις τράπεζες με σκοπό την ανάληψη καταθέσεων.
- Το «σκάσιμο» μιας φούσκας, όπως μια φούσκα που σχετίζεται με την αγορά των ακινήτων.

Σύμφωνα με σχετική αναφορά του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, οι λόγοι που οδηγούν σε μια τραπεζική ή νομισματική κρίση, είναι οι παρακάτω (International Monetary Fund, 1998):

- Προβλήματα εφαρμογής της επιλεγθείσας μακροοικονομικής πολιτικής η οποία μπορεί να είναι βασισμένη σε ένα σχέδιο το οποίο από την αρχή δεν είναι δυνατόν να εφαρμοστεί, αφού δεν ανταποκρίνεται στις πραγματικές συνθήκες που διακατέχουν την οικονομική κρίση.
- Η γενικότερη αδυναμία στην δομή του οικονομικού συστήματος, το οποίο δεν έχει αναπτύξει τους κατάλληλους μηχανισμούς για τον έλεγχο μιας κρίσης, ή το μέγεθος και η εμβέλεια της είναι μεγαλύτερη από ότι αναμενόταν. Δεν έχει γίνει η κατάλληλη προετοιμασία για άμεση επέμβαση από τις ρυθμιστικές αρχές, ή απλά δεν υπάρχουν οι υποδομές και οι πόροι για τον έλεγχο μιας τέτοιας κατάστασης.
- Οι διεθνείς συγκυρίες και το κλίμα που επικρατεί στις διεθνείς αγορές μπορούν άμεσα να επηρεάσουν την οικονομία μιας χώρας, λόγω της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας και την συνένωση των αγορών.

- Η πολιτική αστάθεια και η αδράνεια της κυβέρνησης να λάβει άμεσα αποτελεσματικές αποφάσεις ερχόμενη αντιμέτωπη με μια οικονομική κρίση. Έτσι αυξάνει η αβεβαιότητα που υπάρχει στο καταναλωτικό κοινό αλλά και την οικονομική αναρχία επιχειρήσεων που κατέχουν μεγάλο μερίδιο της αγοράς ούτως ώστε αυτές να μην περνούν από έλεγχο από τους αντίστοιχους κρατικούς μηχανισμούς και να συνεχίζουν να ακολουθούν πολιτικές που οδηγούν την οικονομία σε επιδείνωση της.
- Οι αναντιστοιχίες στις τιμές του συναλλάγματος που μπορεί να οδηγήσει σε υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος και να επηρεαστεί το ύψος των επιτοκίων. Αυτό το γεγονός μπορεί να συμβάλει σε μείωση των εξαγωγών, της αγοραστικής δύναμης του κοινού και την γενικότερη ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας και ανάπτυξης στο εσωτερικό της χώρας. Ο ρυθμός εισόδου ξένων κεφαλαίων στη χώρα είναι πιθανό να μειωθεί αφού μπορεί να υπάρξουν οικονομικές ευκαιρίες σε άλλες αγορές με μεγαλύτερα υποσχόμενα κέρδη, γεγονός που συμβάλει ακόμα περισσότερο στην οικονομική ύφεση της χώρας.

Για την πρόληψη μιας κρίσης πρέπει να δοθεί μεγάλη προσοχή σε αιτίες όπως αυτές που αναφέρονται παραπάνω στο κείμενο, οι οποίες συνδυαστικά μπορούν να προκαλέσουν τριγμούς στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Είναι σημαντικό μια οικονομική κρίση να προληφθεί πριν αυτή συμβεί ή τουλάχιστον να αντιμετωπιστεί άμεσα. Έχουν αναπτυχθεί κάποιοι συντελεστές για την πρόβλεψη μιας κρίσης, χωρίς όμως με μεγάλη αξιοπιστία.



Αιτίες που οδηγούν σε μια οικονομική κρίση (Kumar, 2009)

3.2 Αιτίες μιας τραπεζικής κρίσης

Παραπάνω κατατέθηκαν οι βασικοί λόγοι που οδηγούν σε μια τραπεζική ή νομισματική κρίση, σύμφωνα με ανάλογη έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Μια τραπεζική κρίση δε συμβαίνει ξαφνικά από τη μια στιγμή στην άλλη, αλλά προηγούνται κάποια γεγονότα, τα οποία συνήθως αποτελούν τις αιτίες μιας τέτοιας κρίσης. Στις παραγράφους που ακολουθούν, θα δοθούν με μεγαλύτερη λεπτομέρεια κάποιες βασικές αιτίες που έχουν οδηγήσει ένα τραπεζικό σύστημα σε κρίση.

3.2.1 Η διαθέσιμη ρευστότητα που έχει μια τράπεζα

Όταν ένας ιδιώτης καταθέτει τα χρήματά του σε μια τράπεζα αυτό το κάνει διότι του προσφέρεται ένα επιτόκιο σαν αντίτιμο για τον δανεισμό των χρημάτων του στην τράπεζα. Στην ουσία η τράπεζα κρατάει ένα ποσοστό του κεφαλαίου της κατάθεσης ως χρηματικά διαθέσιμα (για παράδειγμα το 10% του κεφαλαίου που κατατέθηκε) και το υπόλοιπο ποσοστό το διαθέτει σε δάνεια και σε επενδυτικά χαρτοφυλάκια χρεογράφων. Με αυτόν τον τρόπο η τράπεζα επενδύει τα χρήματά του καταθέτη και άρα εμπεριέχεται κάποιο ρίσκο στις επενδυτικές της δραστηριότητες. Για το ρίσκο όμως που αναλαμβάνει η τράπεζα (και κατά συνέπεια ο καταθέτης) προσφέρει ως αντίτιμο το επιτόκιο. Σε περίπτωση που η τράπεζα χρεοκοπήσει και ο καταθέτης δεν έχει ασφαλίσει το λογαριασμό του τότε ο καταθέτης χάνει την περιουσία του.

Επειδή οι τράπεζες έχουν μόνο ένα μικρό μέρος των συνολικών καταθέσεων στους λογαριασμούς τους ως χρηματικά διαθέσιμα εάν παρουσιαστεί μια ζήτηση χρημάτων ταυτόχρονα από όλους τους καταθέτες του τραπεζικού συστήματος δεν θα μπορούν να ανταποκριθούν. Σαν συνέπεια θα χρεοκοπήσουν και θα οδηγηθεί ο τραπεζικός τομέας σε κρίση. Όμως ένα τέτοιο ενδεχόμενο είναι απίθανο να συμβεί σύμφωνα με την θεωρία των μεγάλων αριθμών και αυτό διότι η ατομική ζήτηση για χρήματα για κάθε ένα πελάτη είναι πλήρως ασυσχέτιστη με την ατομική ζήτηση των υπολοίπων (Diamond, 2007). Για αυτόν τον λόγο οι τράπεζες αναλαμβάνουν το ρίσκο της κατακράτησης ενός μικρού ποσοστού από τις καταθέσεις των πελατών τους. Ο κίνδυνος της ρευστότητας μιας τράπεζας λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τις διεθνείς ρυθμιστικές αρχές του τραπεζικού τομέα έτσι ώστε να τίθενται κάποια κατώτερα κατώφλια κεφαλαιακής διαθεσιμότητας που πρέπει να έχουν οι τράπεζες. Τα κατώφλια αυτά καθορίζονται από τις επιμέρους εγχώριες κεντρικές τράπεζες και υπαγορεύουν ότι οι εμπορικές τράπεζες πρέπει να έχουν ένα ελάχιστο ποσοστό διαθέσιμης ρευστότητας στα χαρτοφυλάκια τους ως επίπεδο ασφαλείας, για οτιδήποτε απροσδόκητο συμβεί.

3.2.2 Η περίπτωση της μαζικής ανάληψης καταθέσεων

Έχει αναφερθεί πολλές φορές ότι μια μαζική προσφυγή καταθετών στις τράπεζες είναι σίγουρο ότι θα προκαλέσει τριγμούς στο τραπεζικό σύστημα, πιθανώς και την κατάρρευση του. Αυτό θα συμβεί διότι για να εξυπηρετηθεί η συνολική ζήτηση για χρήματα θα αναγκαστούν οι τράπεζες να πραγματοποιήσουν μαζικές πωλήσεις ενός μεγάλου αριθμού των στοιχείων του ενεργητικού τους σε τιμές που πιθανών να τους επιφέρουν ζημίες. Αυτό το γεγονός μπορεί να έχει ως κατάληξη την χρεοκοπία πολλών τραπεζών. Ακόμη οι τράπεζες που έχουν χορηγήσει δάνεια θα χρειαστεί να τα ανακαλέσουν νωρίτερα από την ημερομηνία ωρίμανσης τους και αυτό το γεγονός με τη σειρά του θα οδηγήσει σε κλείσιμο πολλών επιχειρήσεων που βασίζουν την χρηματοδότηση τους σε βραχυπρόθεσμη δανειοδότηση. Ο λόγος που μπορεί να οδηγήσει το κοινό σε μια μαζική προσφυγή (εκτός από την ακραία περίπτωση μιας τυχαίας σύμπτωσης) μπορεί να οφείλεται και σε λανθασμένη πληροφόρηση είτε αυτή είναι εκούσια είτε ακούσια. Μια τέτοια κακή πληροφόρηση μπορεί ασυναίσθητα να δημιουργήσει την παρόρμηση στους καταθέτες να τρέξουν στις τράπεζες για να περισώσουν τις περιουσίες τους. Βεβαίως υπάρχει πάντα και το ενδεχόμενο της περίπτωσης της αυτοεκπληρώμενης προφητείας κατά την οποία ο φόβος για την επαλήθευση ενός αρνητικού γεγονότος θα προκαλέσει την πραγματοποίηση τελικά του γεγονότος αυτού, ακόμα και να αυτό δεν επρόκειτο να συμβεί ποτέ.



Μαζική προσφυγή καταθετών σε μια τράπεζα

3.2.3 Οι ελεγκτικοί μηχανισμοί

Τον έλεγχο των εμπορικών τραπεζών όσον αφορά την σωστή λειτουργία τους αναλαμβάνουν εκπρόσωποι της κυβέρνησης διορισμένοι ειδικά για την παρακολούθηση της πορείας της οικονομίας και των κινήσεων των τραπεζών. Έχουν χρέος να διασφαλίσουν ότι οι διάφορες αποφάσεις που παίρνουν και οι εμπορικές συμφωνίες που κάνουν οι τράπεζες δεν είναι σε βάρος των φορολογούμενων πολιτών της χώρας. Οι λανθασμένες κινήσεις των τραπεζών μπορούν σε βάθος χρόνου να προκαλέσουν μια εσωτερική κρίση στο τραπεζικό σύστημα η οποία μπορεί να διαδοθεί σε ολόκληρη την εγχώρια οικονομία και για την οποία θα πληρώσουν κατά ένα μεγάλο ποσοστό οι φορολογούμενοι πολίτες της χώρας. Αυτό καθιστά πολύ σημαντικό το έργο εκείνων οι οποίοι αναλαμβάνουν την στενή παρακολούθηση των τραπεζών.

Σε μια περίοδο οικονομικής ευημερίας όπου η εγχώρια η αγορά βρίσκεται σε ρυθμούς ανάπτυξης είναι πιθανό οι επενδυτικές επιλογές των τραπεζών να περικλείουν μεγαλύτερο ρίσκο, με αντάλλαγμα μεγαλύτερο κέρδος. Βραχυπρόθεσμα μπορεί να φαίνεται ότι τέτοιες στρατηγικές συντελούν στην ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας και ως εκ τούτου ο έλεγχος και περιορισμός τέτοιων κινήσεων των τραπεζών να είναι πιο χαλαρός (ακόμα και αν η φερεγγυότητα των τραπεζών τίθεται σε κίνδυνο). Μια τέτοια παράβλεψη μπορεί να ξεκινάει πολύ πιθανόν από υψηλά κλιμάκια της κυβέρνησης που ενδεχομένως να ασκούν κάποια πολιτική πίεση στις ρυθμιστικές αρχές για πιο χαλαρή αντιμετώπιση ριψοκίνδυνων τραπεζών. Με μια τέτοια κυβερνητική στρατηγική οι ρυθμιστικές αρχές παρουσιάζονται πιο διστακτικές όταν έρχεται η ώρα επιβολής αυστηρών ποινών στον τραπεζικό τομέα. Αυτό οφείλεται καταρχήν στον φόβο που έχουν προσωπικά οι άνθρωποι που καλούνται να λάβουν αυστηρές αποφάσεις για την προσωπική τους εικόνα στον κύκλο της οικονομίας, αλλά επιπλέον μπορεί να κινδυνέψει και η ίδια τους η δουλειά. Ακόμα χειρότερο είναι το γεγονός ότι μπορεί να γίνουν οργανωμένες προσπάθειες για απόκρυψη επικίνδυνων τραπεζικών επενδυτικών επιλογών από τα φώτα της δημοσιότητας, ως υποστήριξη της διατήρησης του καλού οικονομικού κλίματος που έχει δημιουργηθεί. Τελικά όμως αυτό που επιτυγχάνεται είναι όταν μια τραπεζική κρίση έλθει στην επιφάνεια τότε οι συνέπειες αυτής θα είναι πολύ χειρότερες σε σύγκριση με την ύπαρξη καλύτερης και πιο αυστηρής ρύθμισης και επίβλεψης του τραπεζικού τομέα (Ergrungor et Thomson, 2005).

3.2.4 Κυβερνητικές εγγυήσεις

Έχει συμβεί σε αρκετές περιπτώσεις στο παρελθόν να γνωστοποιείται από την πλευρά της κυβέρνησης ότι σε περίπτωση μιας απειλούμενης οικονομικής κρίσης στον

τραπεζικό τομέα θα παρέχει την υποστήριξη της σε αυτόν, έτσι ώστε ο τομέας αυτός να διατηρήσει την ευημερία του και να μην επηρεαστεί από την κρίση. Όμως σε κάποιες περιπτώσεις όπως δείχνει η ιστορία οι υποσχέσεις της κυβέρνησης για στήριξη του τραπεζικού τομέα δεν τηρήθηκαν και αυτός τελικά να καταρρεύσει. Τέτοια μοίρα είχε ο τραπεζικός τομέας της Ιαπωνίας στις αρχές της δεκαετίας του '90 ο οποίος δεν βοηθήθηκε τελικά από το κράτος..

Η σκοπιμότητα πίσω από την επιλογή μιας κυβέρνησης να γνωστοποιήσει δημοσίως την υποστήριξη της στον τραπεζικό τομέα σε περίπτωση κρίσης σχετίζεται με το γεγονός ότι μια τέτοια κίνηση λαμβάνει χώρα σε μια περίοδο οικονομικής ανάπτυξης. Με την γνωστοποίηση μιας τέτοιας σημαντικής πληροφορίας ένα βραχυπρόθεσμο όφελος είναι ότι οποιαδήποτε ανασφάλεια που μπορεί να υπήρχε στους ξένους επενδυτές (που φέρνουν κεφάλαιο στη χώρα) εξαλείφεται, με συνέπεια περισσότερο ξένο κεφάλαιο να εισέρχεται στην χώρα. Η εισροή ξένου κεφαλαίου σε μια χώρα κρατάει τα επιτόκια χαμηλά στην εγχώρια οικονομία και ως επακόλουθο μεγεθύνεται ο τομέας παροχής δανείων. Όμως επειδή ο τομέας αυτός έχει ένα όριο πέραν του οποίου μπορεί να επακολουθήσει μια σοβαρή οικονομική κρίση μια σωστή οικονομική πολιτική θα έπρεπε να επικεντρωθεί στην παύση της εισροής ξένων κεφαλαίων. Παρόλα αυτά η απληστία για περισσότερη οικονομική ανάπτυξη φέρνει τελικά την κρίση στον χρηματοπιστωτικό τομέα και η εγχώρια οικονομία βυθίζεται σε οικονομική ύφεση. Είναι μια αλληλουχία γεγονότων που έχει συμβεί πολλές φορές κατά το παρελθόν.

Κυβερνητικές υποσχέσεις για υποστήριξη του τραπεζικού τομέα αλλά και βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο είχαν γνωστοποιηθεί στις αρχές της δεκαετίας του '90 στην Ταϊλάνδη. Όμως μετά από ένα αριθμό γεγονότων τα οποία έφεραν σε πολύ δύσκολη θέση τον τραπεζικό τομέα της Ταϊλάνδης ποτέ δεν υπήρξε βοήθεια από την Κεντρική Τράπεζα της Ταϊλάνδης ή το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η οικονομική ύφεση που ακολούθησε ήταν καταστροφική (Ergungor et Thomson, 2005).

3.3 Αιτίες για τη δημιουργία μιας οικονομικής φούσκας και κατάρρευσης του χρηματιστηρίου

Είναι συχνό φαινόμενο μια η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου να λάβει τιμές οι οποίες δεν απεικονίζουν την πραγματική του αξία αλλά αυτές να είναι σε πολύ υψηλότερα επίπεδα. Αυτό το φαινόμενο δεν είναι επιθυμητό διότι κάποια στιγμή η αξία του στοιχείου αυτού θα πέσει απότομα σε μια διαδικασία αυτοδιόρθωσης της οικονομίας της υπεραξίας που αυτό έχει λάβει. Σε αυτήν την περίπτωση λέγεται ότι η αξία του στοιχείου αυτού έχει βιώσει μια φούσκα η οποία έσκασε και ενδεχομένως να έχει συνοδευτεί από σημαντικές οικονομικές

απώλειες για τους κατόχους τέτοιων στοιχείων. Ένα σύνηθες οικονομικό στοιχείο του οποίου η αξία βιώνει μια φούσκα είναι μια μετοχή. Ένας λόγος της φουσκωμένης αξίας του μπορεί να οφείλεται στο αισιόδοξο κλίμα που έχει δημιουργηθεί σχετικά με την πορεία του οικονομικού οργανισμού που αντιπροσωπεύει η μετοχή αυτή. Βάσει αυτού του κλίματος η μετοχή αυτή θα έχει αυξημένη ζήτηση και θα ανέβει η αξία της. Εάν δεν φανεί αντάξια των προσδοκιών ο οικονομικός οργανισμός που αντιπροσωπεύει η μετοχή αυτή τότε κάποια στιγμή η αξία της θα πέσει. Ένας άλλος λόγος που μπορεί να εμφανιστεί μια φούσκα στην αγορά είναι λόγω απόκρυψης μιας κακής οικονομικής κατάστασης μιας εταιρίας, με διάφορα λογιστικά κόλπα που χρησιμοποιούνται έτσι ώστε να παρουσιαστούν ισολογισμοί ως υγιής. Η πραγματικότητα μπορεί να είναι διαφορετική και όταν αυτή βγει στην επιφάνεια τότε η αξία των προβληματικών εταιριών θα πέσει δραματικά. Τέλος η κερδοσκοπία αποτελεί ένα ακόμη λόγο για την δημιουργία μιας οικονομικής φούσκας.

Ένα χρηματιστηριακό κραχ σχετίζεται άμεσα με μια οικονομική φούσκα όπου μια κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς χαρακτηρίζεται από μια δραματική πτώση της αξίας ενός μεγάλου αριθμού αξιόγραφων που συμμετέχουν στην αγορά αυτή. Μια έρευνα έχει δείξει ότι μια χρηματιστηριακή κρίση, επακολουθεί μιας περιόδου ραγδαίας οικονομικής ανάπτυξης. Αυτό μπορεί να αποτυπωθεί από κάποιες μακροοικονομικές μεταβλητές όπως η εργατική απασχόληση και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.

Ένας ακόμη λόγος αύξησης της ζήτησης των μετοχών των οποίων η τιμή αναμένεται να ανέβει οφείλεται στην αγελαία συμπεριφορά που παρουσιάζεται στους επενδυτές (οι οποίοι αγνοούν τα αφύσικα επίπεδα τιμών) οι οποίοι ψάχνουν κεφάλαια για να επενδύσουν στο χρηματιστήριο. Με την αγορά μετοχών των οποίων η αξία αναμένεται να αυξηθεί μελλοντικά κέρδη φαίνονται στο βάθος τα οποία μπορούν να επενδυθούν εκ νέου στο χρηματιστήριο (ένας τρόπος επένδυσης στο χρηματιστήριο είναι με χρηματοοικονομική μόχλευση).

Το αποτέλεσμα από όλη την παραπάνω οικονομική δραστηριότητα στην αγορά είναι η υπερχρέωση αρκετών επενδυτών οι οποίοι κάποια στιγμή αδυνατούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους (η οικονομία έχει εξαντλήσει τα περιθώρια ανάπτυξης της και οι τιμές των μετοχών δεν αναμένεται να ανέβουν άλλο). Πλέον οι επενδυτές θα πρέπει να επικεντρωθούν στην διευθέτηση των υποχρεώσεων τους με την πώληση χρεογράφων που έχουν στην κατοχή τους. Αυτή η πώληση χρεογράφων θα συντελέσει στην μείωση της αξίας τους και άμα λάβει αυτό μαζικές διαστάσεις θα έχει ως συνέπεια την περαιτέρω πτώση της αξίας πολλών από αυτών και μπορεί αυτό να οδηγήσει στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου (εφόσον δεν υπάρχει περιορισμός του όγκου των συναλλασσομένων χρεογράφων) (Barro et Ursua, 2009).



Κατάρρευση του χρηματιστηρίου

3.4 Αίτια της νομισματικής κρίσης

Αρχικά πρέπει να διαχωριστούν οι νομισματικές κρίσεις σε κρίσεις τριών γενεών: οι νομισματικές κρίσεις 1^{ης}, 2^{ης} και 3^{ης} γενιάς (Glick et Hutchison, 2011). Η πρώτη γενιά νομισματική κρίση προέρχεται από λανθασμένη κυβερνητική πολιτική με επακόλουθο ένα μεγάλο έλλειμμα για αρκετό διάστημα. Συμβαίνει σε οικονομίες των οποίων το νόμισμα έχει μια σταθερή συναλλαγματική τιμή (ως προς κάποιο άλλο), που σημαίνει ότι πρέπει η κεντρική τράπεζα της χώρας να διαθέτει αρκετά συναλλαγματικά αποθεματικά για να διατηρεί σταθερή την ισοτιμία του νομίσματος της. Είναι σημαντικό να τονιστεί το γεγονός ότι ένα νόμισμα το οποίο είναι συνδεδεμένο με ένα άλλο νόμισμα έτσι ώστε η ισοτιμία τους να είναι πάντα σταθερή είναι πιο ευάλωτο σε κερδοσκοπική επίθεση, από ένα νόμισμα του οποίου η ισοτιμία επιτρέπεται να μεταβάλλεται. Όταν δεν μπορεί μια χώρα να ανταποκριθεί στο χρέος που έχει αλλά και στις υποχρεώσεις της τότε αναγκάζεται να ρευστοποιήσει κάποια στοιχεία του ενεργητικού της. Η διαδικασία αυτή όμως δεν μπορεί να συνεχίζεται για πολύ διότι κάποια στιγμή τα ξένα αποθεματικά της θα τελειώσουν. Τότε η μόνη επιλογή για την κυβέρνηση και την κεντρική της τράπεζα είναι να τυπώσει νέο χρήμα που όμως θα επηρεάσει αρνητικά την σταθερή ισοτιμία του νομίσματος της και άρα θα προκαλέσει την υποτίμηση του.

Οι δεύτερης γενιάς νομισματικές κρίσεις οφείλονται σε προβλέψεις σχετικά με την πορεία ενός νομίσματος του οποίου η ισοτιμία είναι σταθερή, οι οποίες δείχνουν ότι είναι πιθανόν η κυβερνητική πολιτική να κλίνει προς την αποπομπή από μια σταθερή ισοτιμία. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και την αύξηση του

χρέους της χώρας και άρα την μείωση των συναλλαγματικών αποθεματικών. Ένα τέτοιο νέο θα συμβάλει στην αύξηση του φόβου για μια επερχόμενη κερδοσκοπική επίθεση στο νόμισμα φόβος ο οποίος μπορεί από μόνος να οδηγήσει σε μια τέτοια επίθεση από μια ομάδα επενδυτών από ανησυχία μη τους προλάβει κάποια άλλη ομάδα επενδυτών.

Οι τρίτης γενιάς νομισματικές κρίσεις αναφέρουν ότι προβλήματα στον τραπεζικό τομέα αλλά και άλλους τομείς της οικονομίας επηρεάζουν αρνητικά το νόμισμα μιας χώρας (Burnside et al, 2007).

Μια νομισματική κρίση μπορεί να επέλθει έπειτα από μια μακρά περίοδο ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας. Στο ισοζύγιο καταγράφονται όλες οι εισαγωγές και εξαγωγές μιας χώρας, προϊόντων και υπηρεσιών, αλλά και κεφαλαίων. Ένα θετικό ισοζύγιο πληρωμών μπορεί να απεικονίζει την αύξηση του πλούτου μιας χώρας λόγω εμπορικού πλεονάσματος, την αύξηση των ξένων εισερχόμενων επενδυτικών κεφαλαίων και την χορήγηση δανείων, ενώ ένα αρνητικό ισοζύγιο υποδηλώνει επενδύσεις σε ξένες αγορές, αύξηση των εισαγόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, μείωση των εξαγωγών, αλλά και γενικότερα την χρήση κεφαλαίων. Ένα έλλειμμα μπορεί να επακολουθήσει μια κερδοσκοπική επίθεση στο εγχώριο νόμισμα και στην συνέχεια την υποτίμηση του στην συναλλαγματική αγορά.



Νομισματικές κρίσεις και υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος

3.5 Αιτίες μιας οικονομικής ύφεσης

Η παρουσία μιας οικονομικής ύφεσης έχει συσχετιστεί με την πτωτική πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος για ένα συνεχές χρονικό διάστημα. Κάποιες

μακροοικονομικές μεταβλητές αλλάζουν συμπεριφορά συνήθως προς το χειρότερο όταν μια οικονομία βρίσκεται σε περίοδο οικονομικής ύφεσης. Τέτοιες μακροοικονομικές μεταβλητές είναι η ανεργία, το ύψος των επενδύσεων και οι επενδύσεις.

Δύο τύποι οικονομικών υφέσεων ορίζονται ανάλογα με τα συμπτώματα που παρουσιάζουν και τον αντίκτυπο που έχουν στην εγχώρια οικονομία. Ο πρώτος τύπος ορίζεται μέσα στα πλαίσια της φυσιολογικής εξέλιξης ενός οικονομικού κύκλου. Αυτό σημαίνει ότι μια οικονομική ύφεση είναι ένα φυσιολογικό επακόλουθο μιας περιόδου σημαντικής οικονομικής ανάπτυξης (Zarnowitz, 1991). Παρόλα αυτά, οι αιτίες που τελικά οδηγούν σε μια οικονομική κρίση μπορούν να αποδοθούν σε κακή οικονομική πολιτική, σε λανθασμένες ενέργειες ιδιωτικών οικονομικών οντοτήτων αλλά και σε εξωγενείς αιτίες.

Ο δεύτερος τύπος οικονομικής ύφεσης είναι λίγο πιο πολύπλοκος. Η ανάπτυξη μιας οικονομίας είναι ένας στόχος τον οποίο επιθυμούν όλοι οι οικονομικοί συμμετέχοντες όπως η Κεντρική Τράπεζα, το κράτος αλλά και οι πολίτες. Παρόλα αυτά μια οικονομία έχει μια συγκεκριμένη χωρητικότητα η οποία θέτει ένα όριο στο κατά πόσο μπορεί μια οικονομία να αναπτυχθεί. Η υπερβολική ανάπτυξη θα οδηγήσει τελικά σε οικονομική ύφεση διότι πολύ απλά η οικονομία δεν μπορεί να αντέξει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το πιο τρανταχτό παράδειγμα υπερβολικής ανάπτυξης είναι αυτό του 1929, που τελικά οδήγησε στη χειρότερη οικονομική ύφεση του 20^{ου} αιώνα, όπως είναι κοινά αποδεκτό. Οι λόγοι που οδηγούν σε μια υπερβολική ανάπτυξη βασίζονται κυρίως σε ψυχολογικούς παράγοντες όπως η θετική προσμονή για περαιτέρω ανάπτυξη κάποιου τομέα της οικονομίας (αλλά και η απληστία). Όταν δημιουργείται ένα τέτοιο θετικό κλίμα γύρω από ένα οικονομικό τομέα όσον αφορά την μελλοντική πορεία του τότε ο τομέας αυτός είναι πιθανόν να πάρει μεγαλύτερη αξία. Για παράδειγμα στην κρίση που χτύπησε την Αμερική το 2007 υπήρχε θετικό κλίμα γύρω από τον τομέα των ακινήτων και σε συνδυασμό με την εύκολη παροχή δανείων οι τιμές των ακινήτων πήραν φωτιά, με συνέπεια η αξία τους να ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Τελικά όμως αποδείχθηκε ότι η ανάπτυξη του τομέα των ακινήτων δεν μπορούσε να υποστηριχθεί από το Αμερικάνικο κοινό αλλά και από ξένα επενδυτικά κεφάλαια, με συνέπεια να καταρρεύσει. Κάτι παρόμοιο συνέβη πρόσφατα και στην Ιαπωνία όπου χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι μια έκταση 250 εκταρίων γύρω από το Αυτοκρατορικό Παλάτι, στο Τόκιο, έφτασε να αξίζει, όσο όλη η έκταση της Καλιφόρνια (Ismail et Mohd, 2009).

3.6 Πρόβλεψη μιας οικονομικής κρίσης

Κατά την περίοδο 1975 – 1997 χρησιμοποιήθηκαν διάφοροι συντελεστές έτσι ώστε να αναλυθούν 50 συγκεκριμένες περιπτώσεις κατά τις οποίες συνέβησαν νομισματικές κρίσεις σε αγορές χωρών. Αυτοί συντελεστές αποτέλεσαν μια ένδειξη για τις επερχόμενες

αυτές κρίσεις. Πρέπει να τονιστεί το γεγονός ότι δεν αποδίδουν με ακρίβεια την εικόνα μιας οικονομίας και την κατάσταση μιας αγοράς αλλά και αν αυτές πρόκειται να οδηγηθούν σε νομισματική κρίση. Όμως η συμπεριφορά των συντελεστών που θα παρουσιαστούν πριν και κατά τη διάρκεια μιας νομισματικής κρίσης χρίζει ιδιαίτερης προσοχής, αφού το χρονικό διάστημα στο οποίο χτυπάει μια κρίση αποτελεί και διάστημα στο οποίο παρατηρήθηκε αλλαγή στην συμπεριφορά των συντελεστών αυτών.

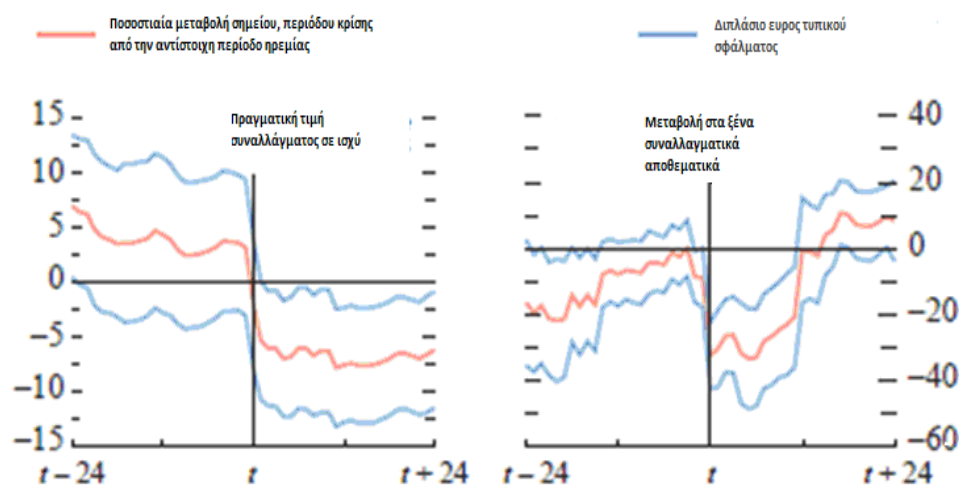
Μια νομισματική κρίση η οποία οφείλεται στην κυβερνητική πολιτική μιας χώρας και στα έσοδα της μπορεί να εξετασθεί από τη σκοπιά του ύψους του χρέους που αυτή έχει, του μεγέθους της κατανάλωσης της κυβέρνησης και του ύψους της πίστωσης του τραπεζικού συστήματος στον δημόσιο τομέα. Οι τρεις αυτοί συντελεστές μπορούν να βοηθήσουν στην ανάλυση της κρίσης αυτής. Σε περίπτωση που η κρίση οφείλεται σε λανθασμένες πολιτικές στον οικονομικό τομέα τότε μεταβλητές όπως ο ρυθμός αύξησης της χορήγησης πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα, το μέτρο ελαστικότητας στην χορήγηση ενός δανείου, το ύψος του ξένου βραχυπρόθεσμου χρέους του τραπεζικού συστήματος, το ύψος των εγχώριων επιτοκίων, η αλλαγή της αξίας χρεογράφων και η ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών (εξαρτώμενη από το ύψος των μη - αποδοτικών δανείων) μπορούν να αποτελέσουν δείκτες μιας επερχόμενης νομισματικής κρίσης. Αντίστοιχα εάν μια νομισματική κρίση οφείλεται σε προβλήματα στην εξωτερική πολιτική μιας οικονομίας τότε δείκτες όπως η τιμή του συναλλάγματος, η διαφορά στο ύψος των διεθνών και εγχώριων επιτοκίων, αλλαγές στους κανόνες βάσει των οποίων πραγματοποιούνται εμπορικές συναλλαγές και αλλαγές στην δομή της ωρίμανσης εισερχόμενων κεφαλαίων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ελεγχθεί το κατά πόσο η πληροφορία μιας επερχόμενης νομισματικής κρίσης, υπάρχει στους δείκτες αυτούς.

Στον τραπεζικό τομέα υπάρχουν ανάλογοι δείκτες που καταδεικνύουν το κατά πόσο λειτουργεί σωστά το σύστημα αυτό. Δείκτες όπως το ύψος της εγχώριας πίστωσης που χορηγούν οι τράπεζες, ο λόγος του ύψους των δανείων που έχουν χορηγηθεί προς το ύψος του συνολικού ποσού των καταθέσεων και μέτρηση της ελαστικότητας που υπάρχει στον τραπεζικό τομέα σχετικά με την λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων (όπως η χορήγηση ενός δανείου). Τέτοιοι δείκτες μπορούν να εντοπίσουν τις αδυναμίες στον τραπεζικό τομέα μιας χώρας.

Αρχικά επεξηγείται ότι ο δείκτης M2 απεικονίζει το συνολικό μέγεθος του χρήματος που είναι διαθέσιμο σε μια οικονομία και περιλαμβάνει τα χρηματοοικονομικά διαθέσιμα σε μονάδες εγχώριου νομίσματος καθώς και τα χρηματικά αποθέματα στους τραπεζικούς λογαριασμούς που περικλείονται στις τραπεζικές καταθέσεις όψεως. Ο δείκτης M1 ισούται με τον δείκτη M2 μείον το συνολικό ποσό που βρίσκεται στις καταθέσεις ταμειυτηρίου, στις προθεσμιακές καταθέσεις και στις καταθέσεις της χρηματαγοράς.

Θα δοθούν κάποια παραδείγματα μακροοικονομικών μεταβλητών οι οποίες πριν και κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής και συγκεκριμένα νομισματικής και τραπεζικής κρίσης παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές στην συμπεριφορά τους. Οι μεταβλητές αυτές κατά σειρά είναι η τιμή του συναλλάγματος και το ύψος των αποθεμάτων σε ξένα νομίσματα, η αύξηση των εξαγωγών και ο ισολογισμός των εμπορικών συναλλαγών, η ανάπτυξη της εγχώριας παραγωγής και οι αλλαγές στις τιμές των μετοχών του χρηματιστηρίου, ο πληθωρισμός και ο λόγος του M2 ως προς τα χρηματοοικονομικά αποθέματα, η ονομαστική και πραγματική ανάπτυξη του M2, ο ονομαστικός ρυθμός ανάπτυξης της πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα και η μεταβολή του λόγου του M2 ως προς τον M1, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και το ύψος των επενδύσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ, οι αλλαγές στις τιμές των μετοχών και ο παρών ισολογισμός ως ποσοστό του ΑΕΠ, το ύψος εγχώριας πίστωσης ως ποσοστό του ΑΕΠ και λόγος του M2 ως προς το M1, η αλλαγή στην ονομαστική τιμή του συναλλάγματος και η παρούσα τιμή του, η δημοσιονομική ισορροπία ως ποσοστό του ΑΕΠ και ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και το ύψος των επενδύσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ.

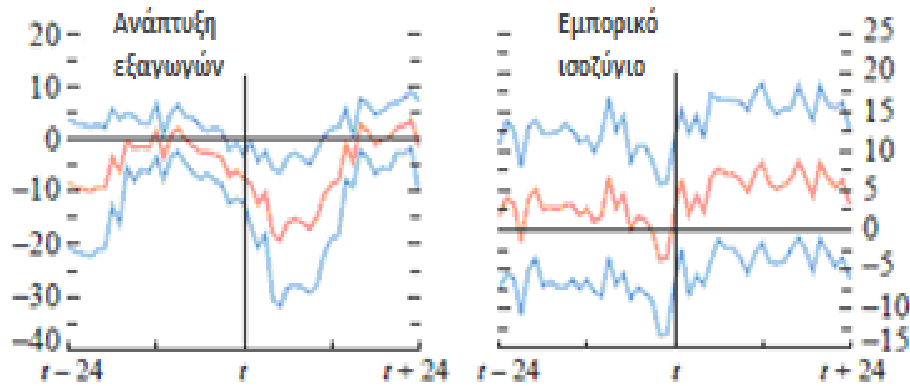
Όλοι οι παρακάτω δείκτες δίνονται για μια περίοδο 24 μηνών πριν και μετά την απαρχή μιας νομισματικής κρίσης, ενώ κάποιοι άλλοι δίνονται για χρόνο t 3 χρόνια πριν και μετά το ξέσπασμα μιας τραπεζικής κρίσης (International Monetary Fund, 1998).



Αλλαγή στο ύψος του συναλλάγματος και στα συναλλαγματικά αποθέματα

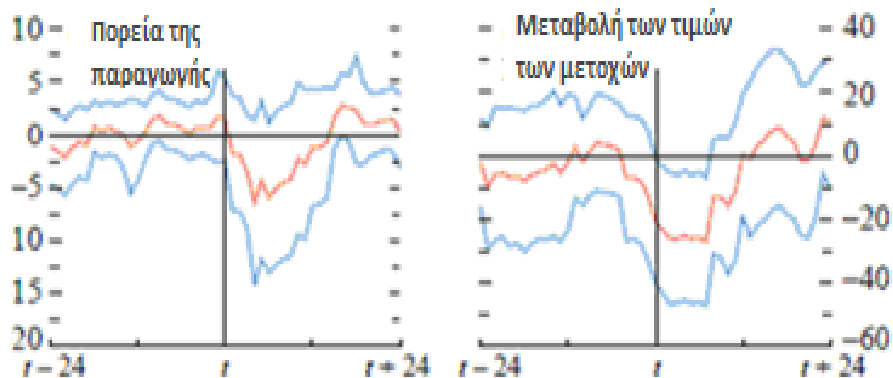
Από τα παραπάνω δύο διαγράμματα φαίνεται ότι η τιμή του συναλλάγματος πριν από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης παρουσίασε μια αυξητική τάση σε σχέση με την αντίστοιχη τιμή σε περιόδους όπου η οικονομική κατάσταση ήταν φυσιολογική. Συγκεκριμένα από το παραπάνω διάγραμμα φαίνεται ότι 24 μήνες πριν από το επίσημο ξέσπασμα της κρίσης, η τιμή του συναλλάγματος ήταν 7% μεγαλύτερη από την τιμή σε μια ομαλή οικονομική περίοδο, που σημαίνει ότι το εγχώριο νόμισμα ήταν αρκετά ισχυρότερο.

Όμως λίγο πριν το ξέσπασμα της κρίσης, η τιμή του συναλλάγματος πλησίασε την τιμή υπό κανονικές συνθήκες, γεγονός που υποδηλώνει μια πίεση στην ονομαστική αξία του εγχώριου νομίσματος απειλώντας το με μια πιθανή υποτίμηση εφόσον χτυπήσει οικονομική κρίση.



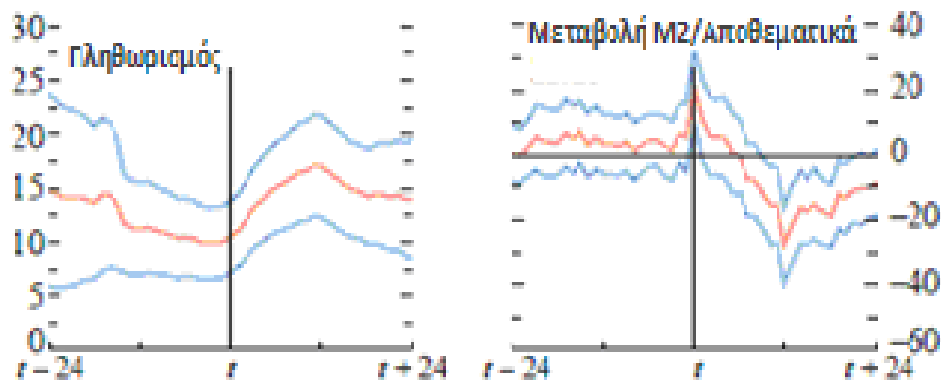
Μεταβολή του ύψους των εξαγωγών και του εμπορικού ισοζυγίου

Πριν από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης και συγκεκριμένα 24 μήνες πριν σε συνδυασμό με την άνοδο του εγχώριου νομίσματος οι εξαγωγές παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με το ύψος σε μια περίοδο οικονομικής σταθερότητας. Μάλιστα αποτελεί άξιο αναφοράς το γεγονός ότι το ύψος των εξαγωγών ακολουθεί αντίθετη πορεία από την τιμή του συναλλάγματος καταλήγοντας σε μια αυξητική τους τάση, μεγαλύτερη από αυτή της τιμής του συναλλάγματος την περίοδο μετά το ξέσπασμα της κρίσης (και μετά από ένα χρονικό διάστημα ενός έτους). Το επόμενο διάγραμμα δείχνει το ύψος των εξαγωγών ως ποσοστό του ύψους των εισαγωγών



Αύξηση της εγχώριας παραγωγής και μεταβολή των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου

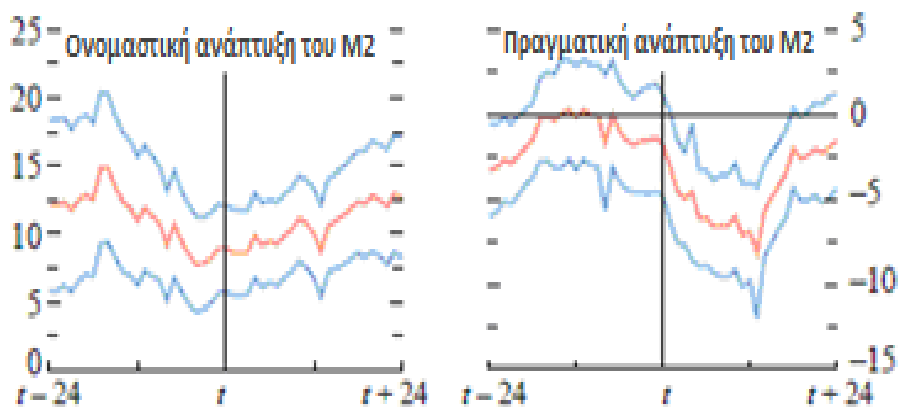
Οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών δείχνουν ότι λίγους μήνες πριν το ξέσπασμα της κρίσης πέφτουν (για παράδειγμα χρεόγραφα που σχετίζονται με τις τιμές των ακινήτων) και παρουσιάζουν δραματικές απώλειες τους μήνες μετά την έναρξη της κρίσης.



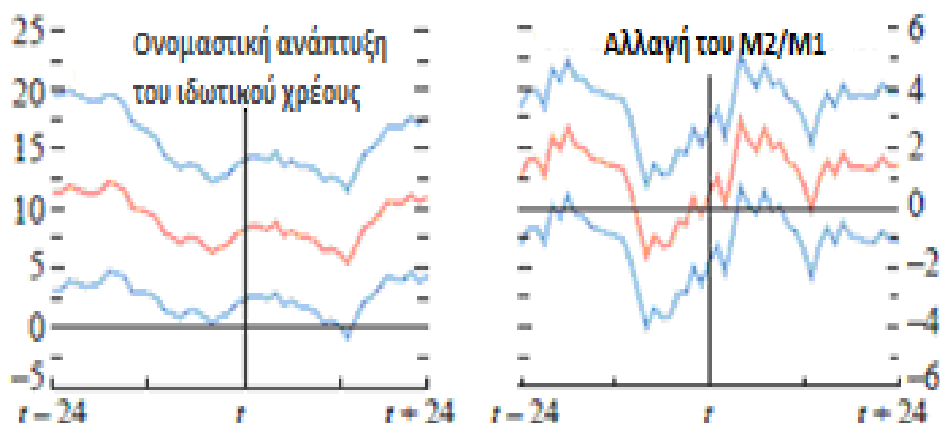
Η πορεία του πληθωρισμού και η αλλαγή του λόγου του M2 ως προς τα αποθέματα

Το ύψος του πληθωρισμού παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με την τιμή που είχε σε περίοδο οικονομικής ευστάθειας, πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την απαρχή της οικονομικής κρίσης, με κάποια σημάδια μείωσης του λίγους μήνες (1.5 χρόνο), πριν το επίσημο ξέσπασμα της κρίσης. Αυτή η περίοδος μπορεί να καταδεικνύει προσπάθειες των ρυθμιστικών αρχών μιας χώρας να αντιμετωπίσει την υπερτίμηση του εγχώριου νομίσματος. Η υπερτίμηση αυτή είναι ανεπιθύμητη διότι εάν το νόμισμα είναι συνδεδεμένο με ένα άλλο νόμισμα πιο ισχυρό τότε αυτή η σχέση είναι πιθανό να μην ανταποκρίνεται στην πραγματική κατάσταση της οικονομίας με κίνδυνο να δεχτεί επίθεση από κερδοσκόπους και να χειροτερεύσει ακόμα περισσότερο η κατάσταση της οικονομίας. Μετά την κρίση το ύψος του πληθωρισμού ήταν αρκετά πάνω από την τιμή του σε μια σταθερή περίοδο οικονομικά γεγονός το οποίο είχε αντίκτυπο στις εγχώριες τιμές των προϊόντων.

Στο επόμενο διάγραμμα απεικονίζεται ο λόγος των εγχώριων υποχρεώσεων προς το ύψος των ξένων αποθεματικών κεφαλαίων. Όπως απεικονίζεται και από το διάγραμμα την χρονική περίοδο πριν από την κρίση ο λόγος αυτός αυξάνει και κορυφώνεται τη στιγμή της οικονομικής κρίσης. Όμως σε μια περίοδο κρίσης όσοι έχουν τραπεζικές υποχρεώσεις προσπαθούν να τις ξεφορτωθούν μέσω ανταλλαγών με ξένα αποθεματικά κεφάλαια. Αυτός ο δείκτης μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί και ένα μέτρο εμπιστοσύνης που έχουν επενδυτές σε ένα εγχώριο οικονομικό σύστημα και επιπλέον απεικονίζει την πίεση που δέχεται το νόμισμα μιας χώρας και την αποδοτικότητα μιας τράπεζας να αντέξει σε αυτές, εξαρτώμενη από το ύψος των αποθεμάτων της σε ξένες χρηματικές μονάδες.



Η ονομαστική και πραγματική ανάπτυξη του δείκτη M2 (εγχώριες υποχρεώσεις)

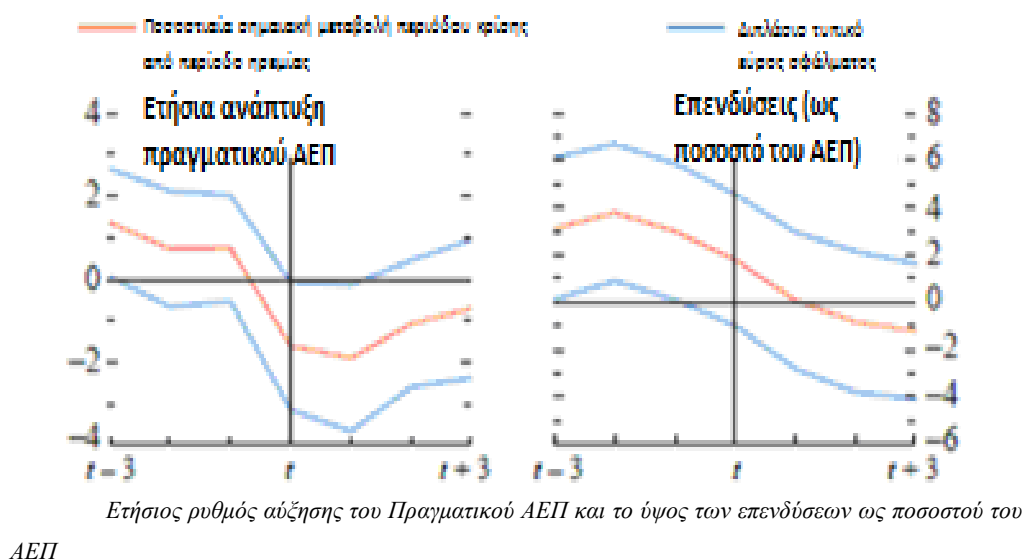


Η ονομαστική τιμή της πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα και η αλλαγή του λόγου του M2 ως προς το M1

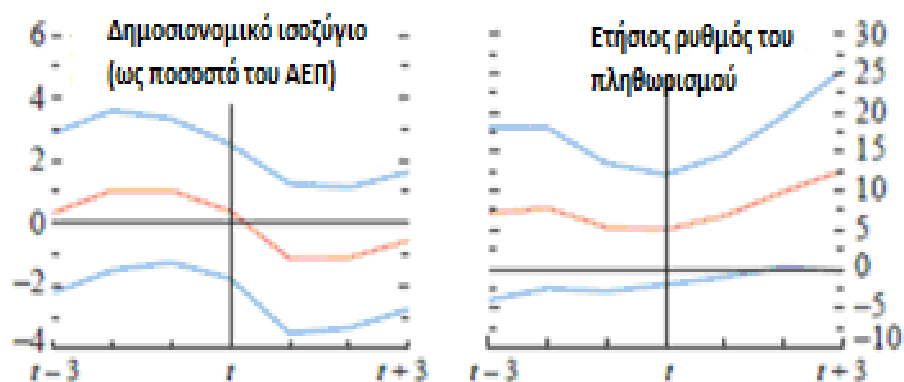
Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι πριν από το ξέσπασμα μιας οικονομικής κρίσης και συγκεκριμένα μιας νομισματικής κρίσης και για μια περίοδο 24 μηνών το ύψος του πληθωρισμού κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και το εγχώριο νόμισμα χαρακτηρίζεται από υπερτίμηση. Η υπερτίμηση επηρεάζει αρνητικά το ύψος των εξαγωγών καθώς αυτό μειώνεται σε σχέση με τα επίπεδα στα οποία κυμαίνεται όταν η εγχώρια οικονομία είναι σε μια υγιέστερη κατάσταση. Η νομισματική πολιτική που γίνεται προσπάθεια για να επιτευχθεί είναι επεκτατική, ενώ στον πιστωτικό τομέα το ύψος του συνολικού ποσού σε χορηγούμενα δάνεια ανεβαίνει, στα πλαίσια της επιλεγθείσας επεκτατικής πολιτικής. Αυτό το γεγονός μπορεί να έχει ανεπιθύμητα αποτελέσματα στις τιμές του συναλλάγματος σε σχέση με ξένα νομίσματα τα οποία έχουν σταθερές τιμές συναλλάγματος. Επιπλέον οι υποχρεώσεις του

τραπεζικού συστήματος αυξάνουν και δεν μπορούν να αποπληρωθούν σε ξένα αποθεματικά κεφάλαια λόγω μείωσης των αποθεμάτων των τραπεζών.

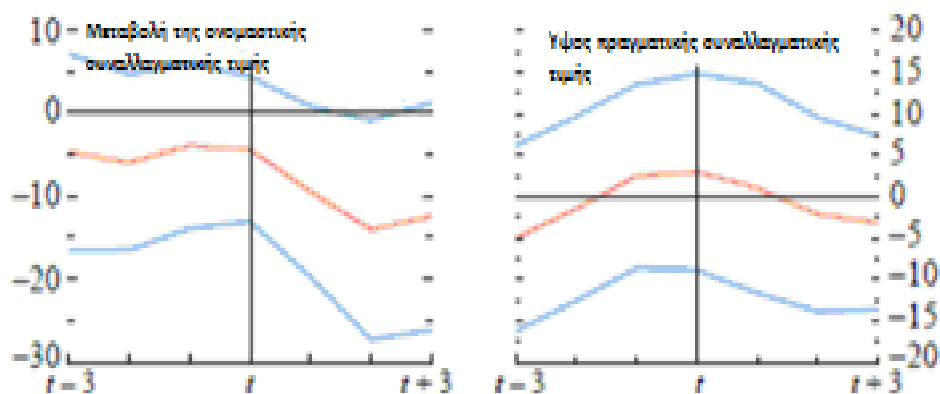
Παρακάτω παρουσιάζονται τα αντίστοιχα διαγράμματα δεικτών που σκιαγραφούν την πορεία τους στην οικονομία, λίγο πριν το ξέσπασμα μιας τραπεζικής κρίσης.



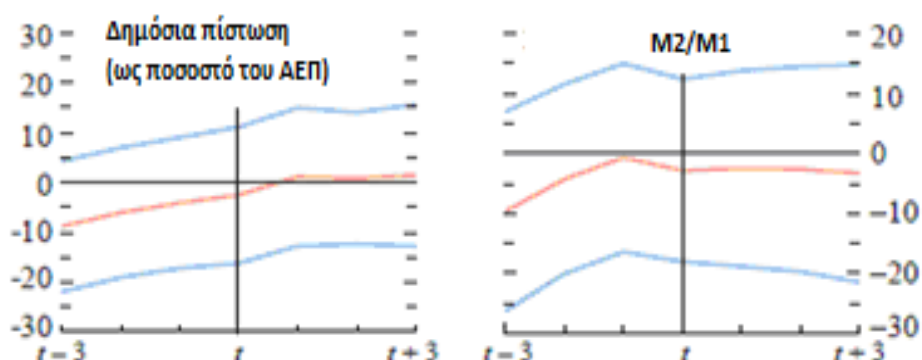
Το Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί και ένα μέτρο ένδειξης της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος δεν έδειξε σημάδια κάμψης 24 μήνες πριν από μια οικονομική κρίση, όμως μετά το ξέσπασμα αυτής παρουσίασε μια μείωση. Παρόλα αυτά μέσα σε λίγους μήνες παρουσίασε αυξητικές τάσεις και μέσα σε 18 μήνες έδειξε να ανακάμπτει πλήρως.



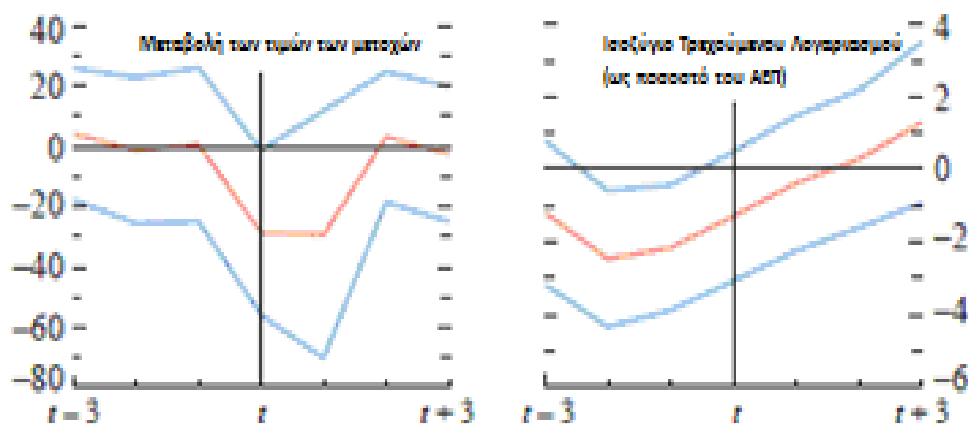
Το χρέος μιας χώρας ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος δείχνει ότι κατά βάση παραμένει σε ίδιες τιμές όπως σε μια περίοδο οικονομικής σταθερότητας. Αυτό σημαίνει ότι το ύψος του χρέους μιας χώρας δεν δείχνει να συμβάλει σημαντικά σε μια περίοδο οικονομικής κρίσης.



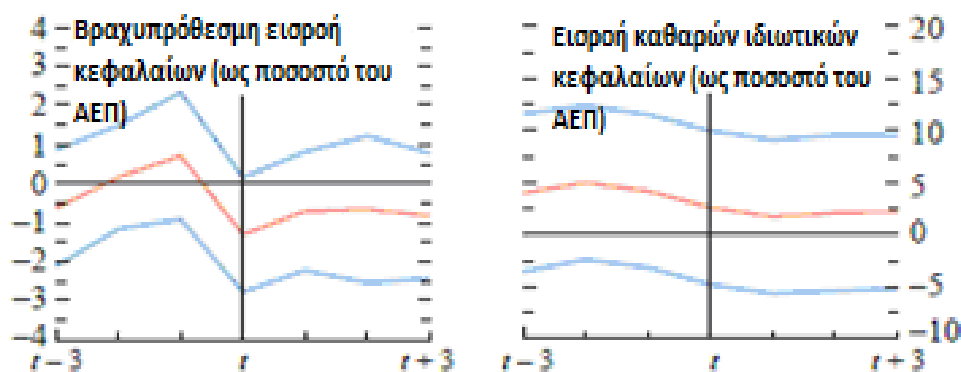
Αλλαγή στην ονομαστική τιμή του συναλλάγματος και η παρούσα τιμή του



Υψος εγχώριας πίστωσης ως ποσοστό του ΑΕΠ και λόγος του M2 ως προς το M1



Αλλαγές στις τιμές των μετοχών και ισοζύγιο τρεχούμενου λογαριασμού ως ποσοστό του ΑΕΠ



Βραχυπρόθεσμο εισαγόμενο κεφάλαιο και ιδιωτικό εισαγόμενο κεφάλαιο ως ποσοστό του ΑΕΠ

Μια παρόμοια ανάλυση μπορεί να γίνει για μια αντίστοιχη χρονική περίοδο που εξετάζεται μια κρίση στο τραπεζικό σύστημα μιας χώρας. Το ύψος της χορηγούμενης πίστωσης πριν από το ξέσπασμα της τραπεζικής κρίσης αυξάνει ραγδαία. Η αύξηση αυτή συνοδεύεται από μια προσπάθεια αποφόρτισης κάποιων κανονισμών και κριτηρίων σχετικών με την χορήγηση δανείων. Η αποφόρτιση αυτή απεικονίζεται και από την αύξηση του αριθμού των καταθέσεων στις τράπεζες σε συνδυασμό με το υψηλότερο ύψος των προσφερόμενων επιτοκίων. Παράλληλα μια τραπεζική κρίση ακολουθεί μια περίοδο αύξησης του ύψους των βραχυπρόθεσμων εισαγόμενων ξένων κεφαλαίων. Με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης οι τιμές των μετοχών πέφτουν ραγδαία πολλές φορές συνοδευόμενες και από μια αντίστοιχη μείωση στις τιμές των ακινήτων. Η εγχώρια παραγωγή παρουσιάζει και αυτή μια μείωση στο μέγεθος της και συνολικά η οικονομική ανάπτυξη της χώρας παρουσιάζει μια παύση των δραστηριοτήτων της.

Σαν τελικό συμπέρασμα και σχολιασμό των παραπάνω οικονομικών δεικτών μπορεί να ειπωθεί ότι το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών δεν αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για την σηματοδότηση μιας οικονομικής κρίσης (International Monetary Fund, 1998). Ο λόγος είναι ότι η μεταβολή τους πριν από μια περίοδο οικονομικής κρίσης, δεν συνιστούσε για κάποιο λόγο ανησυχίας για μια τέτοια κατάσταση και μόνο μετά το ξέσπασμα της κρίσης άρχισαν αυτοί οι δείκτες να συμπεριφέρονται εκτός λογικών πλαισίων. Επιπλέον κάποιοι δείκτες μπορεί μεν να παρουσίαζαν κάποια σημάδια για μια επερχόμενη οικονομική κρίση αλλά για την εξαγωγή των τιμών αυτών των δεικτών τα διαθέσιμα δεδομένα ήταν πολύ μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Εάν ο χρόνος ανάκτησης των δεδομένων αυτών ήταν μικρότερος και πριν από το ξέσπασμα της κρίσης, τότε θα μπορούσαν να αποτελέσουν χρήσιμα κριτήρια για την πορεία της εγχώριας οικονομίας ενός κράτους.

Τελικά ένας ελάχιστος αριθμός δεικτών μπορούν με ένα σεβαστό μέτρο ασφάλειας να θεωρηθεί ότι καταδεικνύουν μια επερχόμενη περίοδο οικονομικής κρίσης. Αυτοί οι δείκτες είναι:

- η τιμή του συναλλάγματος,
- το ύψος της αύξησης των δανείων στον χρηματοπιστωτικό τομέα
- και ο λόγος των εγχώριων τραπεζικών υποχρεώσεων προς τα αποθέματα τους σε ξένα νομίσματα

Με σειρά εμφάνισης σημαδιών οικονομικής κάμψης πρώτα έρχεται η υπερεκτίμηση του εγχώριου νομίσματος και η άνοδος της τιμής του συναλλάγματος. Δεκατρείς μήνες προτού εμφανιστεί οποιαδήποτε μορφή κρίσης η υπερτίμηση του εγχώριου νομίσματος μπορούσε να σημάνει την έναρξη μιας νομισματικής κρίσης. Μια πτώση στις τιμές χρεογράφων σηματοδοτούσε μια νομισματική κρίση μόνο στις εκβιομηχανισμένες χώρες, όπως και το χαμηλό ύψος των επιτοκίων. Για τις χώρες με αναπτυσσόμενες αγορές η επιδείνωση των όρων των οικονομικών συναλλαγών του εμπορικού τομέα, 8 μήνες πριν το ξέσπασμα μιας κρίσης αποτελούσε ένα αρκετά καλό οίονό. Η επιδείνωση των όρων των οικονομικών συναλλαγών σημαίνει ότι το ύψος της ποσότητας των δυνατών εισαγόμενων προϊόντων μειώνονταν, που με απλά λόγια σημαίνει ότι μίκραινε η αγοραστική δύναμη της οικονομίας και άρα το εισόδημα από μια τέτοια δραστηριότητα.

3.7 Λόγοι οικονομικής κρίσης σε μια αναπτυσσόμενη αγορά

Ως αναπτυσσόμενη αγορά ορίζεται το οικονομικό σύστημα μιας χώρας που χαρακτηρίζεται από ραγδαίο ρυθμό ανάπτυξης και με έντονα παράλληλα σημάδια εκβιομηχάνισης. Σύμφωνα με μια έρευνα του 2010 40 αγορές χωρών σε όλο τον κόσμο έχουν χαρακτηριστεί ως αναπτυσσόμενες αγορές, με αυτή της Κίνας και της Ινδίας να θεωρούνται ως οι πιο σημαντικές (Subhash, 2006). Οι οκτώ αναπτυσσόμενες αγορές με τους μεγαλύτερους ρυθμούς ανάπτυξης είναι οι εξής: Κίνα, Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Μεξικό, Νότια Κορέα, Ινδονησία και Τουρκία.

Σε μια αναπτυσσόμενη αγορά οι λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν σε μια οικονομική κρίση μπορεί να διαφέρουν από αυτούς στους οποίους οφείλεται μια κρίση σε μια εκβιομηχανισμένη και πλήρως ανεπτυγμένη οικονομία. Έχουν βρεθεί τέσσερις λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν σε κρίση μια αναπτυσσόμενη αγορά, οι οποίοι είναι οι εξής: (Sachs, 1995)

- 1) Πρόκληση ενός ισχυρού σοκ στην οικονομία από εξωγενείς παράγοντες που μπορεί να αναγκάσει τους εκπροσώπους της εγχώριας αγοράς να επανεξετάσουν την ικανότητα σημαντικών εγχώριων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων όπως η κεντρική τράπεζα αλλά και η ίδια η κυβέρνηση να μπορεί να φανεί αντάξια σε

δεσμεύσεις που έχει κάνει στο παρελθόν. Για παράδειγμα μια αύξηση των επιτοκίων στις διεθνείς αγορές μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την ικανότητα της κυβέρνησης να λαμβάνει δάνεια από ξένες αγορές και άρα τίθεται σοβαρό θέμα όσον αφορά την δανειοληπτική ικανότητα της κυβέρνησης.

- 2) Μια λανθασμένη κυβερνητική πολιτική μπορεί ακούσια να οδηγήσει σε μια κρίση. Εάν για παράδειγμα η κυβέρνηση δανείζονταν από την εγχώρια αγορά με πολύ χαμηλά επιτόκια η διεθνοποίηση των αγορών μπορεί να δυσκολέψει το δανεισμό της κυβέρνησης λόγω πιο αυστηρών όρων δανεισμού και άρα να οδηγηθεί σε κυβερνητική κρίση.
- 3) Η εξάντληση των ορίων της δυνατότητας δανεισμού από το δημόσιο, την κεντρική τράπεζα ή τις εμπορικές τράπεζες. Όλα τα μέλη ενός οικονομικού συστήματος έχουν κάποιο όριο μέχρι το οποίο μπορούν να δανείζονται, το οποίο εξαρτάται από το βαθμό με τον οποίο μπορούν να ανταποκριθούν στους δανειστές τους και άρα την συνολική φερεγγυότητα τους σε βάθος χρόνου. Είναι πολύ σημαντικό τα όρια δανεισμού για ένα οικονομικό ίδρυμα να εξαντλούνται ομαλά και όχι απότομα διότι το γεγονός αυτό από μόνο του μπορεί να το οδηγήσει ξαφνικά σε πρόβλημα το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε κρίση, όπως συνέβη στην περίπτωση της Αργεντινής αλλά και του Μεξικού αργότερα. Οι εμπορικές τράπεζες των χωρών αυτών άρχισαν να δανείζονται μαζικά από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και η μαζική εισροή των ξένων αυτών κεφαλαίων αύξησε τις εγχώριες δαπάνες. Λόγω αυτού οι συναλλαγματικές τιμές προσαρμόστηκαν προς ωφέλεια του εγχώριου νομίσματος, όμως όταν τα όρια δανεισμού των τραπεζών εξαντλήθηκαν σταμάτησε και η εισροή ξένων κεφαλαίων και άρα η αναπροσαρμογή των συναλλαγματικών τιμών ήταν προς την ζημία του εγχώριου νομίσματος.
- 4) Η προσμονή για την επιβεβαίωση μιας πρόβλεψης σχετικά με το μέλλον μιας αγοράς, ιδίως όταν αυτή αφορά την είσοδο της αγοράς σε μια περίοδο κρίσης. Αυτή η αναμονή μιας επερχομένης κρίσης είτε αυτή βασίζεται σε πραγματικά στοιχεία είτε αποτελεί απλά απαισιόδοξα σενάρια κάποιων οικονομικών αναλυτών μπορούν πράγματι να οδηγήσουν τελικά σε μια οικονομική κρίση. Για παράδειγμα εάν το δημόσιο χρέος είναι σε ένα τέτοιο επίπεδο που δεν προκαλεί ανησυχίες στους δανειστές την κυβέρνησης όσον αφορά την βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα της, τότε θα συνεχίζουν να δανείζουν σε αυτή κεφάλαια, εφόσον πιστεύουν ότι το ίδιο θα κάνουν όλοι οι υπόλοιποι δανειστές της. Εάν όμως

πιστεύουν οι δανειστές ότι ο κάθε ένας από αυτούς θα σταματήσει να παρέχει δάνεια στην κυβέρνηση για τον οποιαδήποτε λόγο αυτό μπορεί να προκαλέσει θέμα σχετικά με την βραχυπρόθεσμη δυνατότητα της κυβέρνησης να ανταποκριθεί στο χρέος της και άρα ο κάθε ένας από αυτούς τελικά θα σταματήσει να δανείζει. Δηλαδή ένα απαισιόδοξο σενάριο σχετικά με τις κινήσεις των υπόλοιπων δανειστών μπορεί να οδηγήσει εν τέλει τον κάθε ένα πιστωτή αλλά και το σύνολο τους να σταματήσει να παρέχει κεφάλαια μια κυβέρνηση και τελικά αυτή να χρειαστεί να χρεοκοπήσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Οι συνέπειες μιας οικονομικής κρίσης

4.1 Εισαγωγή

Οι συνέπειες μιας οικονομικής κρίσης εξαρτώνται από τον τύπο της κυρίως αλλά και το πόσο καλά είναι δομημένο ένα οικονομικό σύστημα. Με τα σημερινά δεδομένα της παγκοσμιοποίησης των αγορών μια κρίση στην οικονομία μιας χώρας μπορεί να επηρεάσει και την οικονομία άλλων χωρών. Ανάλογα με την θέση που έχει μια χώρα στην παγκόσμια αγορά θα εξαρτηθεί και το κατά πόσο θα την επηρεάσει μια κρίση. Ακόμα και μια αλλαγή στη δομή του οικονομικού συστήματος μιας μεγάλης (οικονομικά) δύναμης μπορεί να προκαλέσει αλυσίδα γεγονότων. Αυτά που μπορούν να οδηγήσουν άλλες οικονομίες μικρότερης κλίμακας σε οικονομική κρίση. Για παράδειγμα η αύξηση των επιτοκίων στην Αμερική (την δεκαετία του 1990) υπήρξε μιας από τις αιτίες της κρίσης που έπληξε τις χώρες της Λατινικής Αμερικής, όπως το Μεξικό.

Ένα ακόμη σημαντικό γεγονός που πρέπει να τονιστεί είναι η αλληλεξάρτηση πολλών οικονομικών τομέων και η διασύνδεση των διάφορων αγορών μεταξύ τους. Λόγω αυτής της ενοποίησης όταν μια οικονομική κρίση (ενός τύπου) χτυπήσει τότε αυτή μπορεί στην πορεία να λάβει άλλη μορφή. Για παράδειγμα μια κρίση στο τραπεζικό σύστημα έχει παρατηρηθεί ότι συχνά προηγείται μιας νομισματικής κρίσης.

Παρακάτω παρουσιάζεται ένας πίνακας που περιέχει ένα αριθμό χωρών (μεταξύ αυτών και η Ελλάδα) απαριθμώντας την έναρξη μιας συστημικής τραπεζικής κρίσης σε κάποια χρονιά. Σε αρκετές περιπτώσεις η τραπεζική κρίση ακολουθήθηκε από μια νομισματική κρίση είτε την ίδια χρονιά, είτε λίγα χρόνια αργότερα. Σε μερικές περιπτώσεις είναι πιθανό να έχει ακολουθήσει και μια πιστωτική κρίση. Φαίνεται δηλαδή ότι τα τελευταία 40 χρόνια οι τραπεζικές κρίσεις προκαλούν και άλλου είδους κρίσεις συνήθως νομισματικές αλλά ακόμα και πιστωτικές.

Χώρα	Συστημική τραπεζική κρίση (έτος εκκίνησης)	Νομισματική κρίση (έτος)	Πιστωτική κρίση (έτος χρεοκοπίας)	Αναδιάρθρωση χρέους (έτος)
Αϊτή	1994	1992,2003		
Γερμανία				
Γκάνα	1982	1978,1983,1993,2000		

Γουατεμάλα		1986		
Γουινέα	1985,1993	1982,2005	1985	1992
Γρενάδα			2004	2005
Ελλάδα		1983		
Ιαπωνία	1997			
Ινδία	1993			
Ινδονησία	1997	1979,1998	1999	2002
Ιορδανία	1989	1989	1989	1993
Ιράν		1985,1993,2000	1992	1994
Ιρλανδία				
Ισλανδία		1975,1981,1989		
Ισραήλ	1977	1975,1980,1985		
Ιταλία		1981		
Καζακστάν		1999		
Κένυα	1985,1992	1993		
Κίνα				
Κορέα	1997	1998		
Κουβέιτ	1982			
Λετονία	1995	1992		
Ουγγαρία	1991			
Ονδούρα		1990	1981	1992
Τζαμάικα	1996	1978,1983,1991	1978	1990

Πίνακας με την έναρξη μιας συστημικής κρίσης και που προκάλεσε αργότερα μια άλλου τύπου κρίση (Laeven et Valencia, 2008)

Θα παρουσιαστούν κάποιοι τομείς της οικονομίας και οικονομικές οντότητες που πλήττονται από μια οικονομική κρίση και τι επιπτώσεις έχει αυτή στους συμμετέχοντες της εγχώριας οικονομίας. Επιπλέον θα παρουσιαστούν κάποιες μακροοικονομικές μεταβλητές που λόγω κρίσης η συμπεριφορά τους αλλάζει δραστικά. Οι συνέπειες μιας κρίσης (στην σοβαρότερη μορφή τους) παρουσιάζονται σαν αλυσιδωτές αντιδράσεις που πλήττουν μια οικονομία μέχρι να φτάσει σε ένα κατώτερο σημείο και να αρχίσει να επανακάμπτει.

4.2 Συνέπειες από οικονομικές κρίσεις ενός δείγματος χωρών

Θα παρουσιαστεί ένα πίνακας με ένα μικρό δείγμα χωρών που επηρεάστηκαν από οικονομική κρίση οποίος περιέχει την αρχική οικονομική κατάσταση κάποιων μεταβλητών από τη στιγμή που χτύπησε η κρίση (ή λίγο πριν αυτή εμφανιστεί) την πορεία κάποιων δεικτών κατά τη φάση περιορισμού και αντιμετώπισης της κρίσης καθώς και τις συνέπειες που αυτή επέφερε με τη μέτρηση των ανάλογων δεικτών.

Στο παράδειγμα αυτό, θα παρουσιαστούν οι περιπτώσεις των παρακάτω χωρών, με μερικό σχολιασμό:

- Ταϊλάνδη (1997)
- Τουρκία (2000)
- Ουκρανία (1998)
- Ηνωμένο Βασίλειο (2007)
- Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (2007)
- Ουρουγουάη (2002)
- Βενεζουέλα (1994)
- Βιετνάμ (1997)

Το εναρκτήριο έτος της κρίσης σε κάθε χώρα, σημειώνεται με την μεταβλητή t , ενώ δίνονται και στοιχεία για τα έτη πριν και μετά το εναρκτήριο έτος. Ο πίνακας είναι χωρισμένος σε τρεις περιόδους:

- Στις αρχικές συνθήκες (Initial Conditions)
- Στην φάση περιορισμού της κρίσης (Containment Phase)
- Στην φάση επίλυσης (Resolution Phase)

Για κάθε φάση έχουν επιλεγεί κάποιοι δείκτες των οποίων η πορεία πιστεύεται ότι απεικονίζει με αρκετά καλή προσέγγιση την πορεία της κάθε φάσης. Επιπλέον παρουσιάζονται και κάποιοι δείκτες που περιγράφουν γενικά την πορεία της μακροοικονομικής πολιτικής που ακολουθείται και το τελικό αποτέλεσμα της εκάστοτε κρίσης.

Ως αρχικό παράδειγμα μπορούμε να περιγράψουμε γενικά την πορεία της οικονομικής κρίσης στην Τουρκία. Η ημερομηνία έναρξης της οικονομικής κρίσης της Τουρκίας ορίζεται ως ο Νοέμβριος του 2000. Συνδυαστικά με την τραπεζική κρίση του 2000 τον επόμενο χρόνο προκλήθηκε και μια νομισματική κρίση στην Τουρκική λίρα, αλλά δεν προκλήθηκε άλλου είδους κρίση.

Κατά την φάση των αρχικών συνθηκών λίγο πριν και κατά την έναρξη της τραπεζικής κρίσης το δημοσιονομικό ισοζύγιο ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος έφτασε την προηγούμενη χρονιά το -14.9%, που ήταν και το μεγαλύτερο ελλειμματικό ισοζύγιο μεταξύ των χωρών που εξετάζονται στον παρακάτω πίνακα. Το δημόσιο χρέος την προηγούμενη χρονιά, έφτασε το 51.31% του ΑΕΠ ενώ ο πληθωρισμός έφτασε την ίδια χρονιά το 68.79%.

Όλα τα παραπάνω αποτέλεσαν προειδοποιητικά σημάδια για μια επερχόμενη κρίση, όπως για παράδειγμα και το μεγάλο ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως ποσοστό των συνολικών δανείων που στην περίπτωση της Τουρκίας έφταναν το 27.60% στην κορύφωσή τους.

Κατά την φάση περιορισμού της κρίσης ακολουθήθηκαν πολιτικές όπως κυβερνητικές εγγυήσεις για την υποστήριξη του τραπεζικού τομέα και την διασφάλιση των καταθέσεων των πελατών, εγγυήσεις οι οποίες βγήκαν στην δημοσιότητα το Δεκέμβριο του 2000 και είχαν ισχύ έως και τον Ιούλιο του 2004. Επιπλέον χρειάστηκε χρηματοπιστωτική βοήθεια ο τραπεζικός τομέας με κυβερνητική παρέμβαση, η οποία κορυφώθηκε στο 22.16% των συνολικών καταθέσεων.

Από μια γενική σκοπιά η μακροοικονομική που ακολουθήθηκε για την αντιμετώπιση της κρίσης στην Τουρκία χαρακτηρίστηκε με έντονη κυβερνητική παρέμβαση διότι η τραπεζική κρίση ήταν αρκετά μεγάλη σε σχέση με άλλες χώρες, αφού 80 χρηματοοικονομικά ιδρύματα έκλεισαν τη χρονιά της κρίσης και άλλα 54 είχαν την ίδια μοίρα σε βάθος 3 χρόνων. Συνολικά αυτές οι τράπεζες κατείχαν το 8% των στοιχείων του ενεργητικού όλου του τραπεζικού συστήματος.

Κατά τη χρονική περίοδο από το έτος έναρξης της κρίσης έως και 3 χρόνια μετά 12 τράπεζες αναγκάστηκαν να κλείσουν ενώ πραγματοποιήθηκαν εθνικοποιήσεις και συγχωνεύσεις τραπεζών σε μια προσπάθεια εξομάλυνσης της κατάστασης στο τραπεζικό σύστημα ενώ δύο τράπεζες πωλήθηκαν σε ξένους επιχειρηματίες.

Το κόστος ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών έφτασε το 24.50% του ΑΕΠ, ένα κόστος με το οποίο επιβαρύνθηκαν οι φορολογούμενοι πολίτες. Το μόνο θετικό ήταν ότι οι τραπεζικοί λογαριασμοί των καταθετών ήταν ασφαλισμένοι οπότε δεν υπέστησαν χρηματικές απώλειες σε όλη τη διάρκεια της κρίσης.

Συγκεντρωτικά η νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε μπορεί να αποτιμηθεί με τη βοήθεια αρχικά ενός δείκτη. Αυτός θα μπορεί να προσμετρήσει το μέγεθος της ζημιάς που προκλήθηκε από την τραπεζική κρίση. Ο κατάλληλος δείκτης για αυτή την περίπτωση είναι η αλλαγή των χρηματοοικονομικών αποθεματικών των τραπεζών. Στην περίπτωση της Τουρκίας τα αποθεματικά παρουσίασαν μια μείωση της τάξης του 33.26% μέχρι και 3 χρόνια μετά την έναρξη της κρίσης, ένα από τα μεγαλύτερα ποσοστά μεταξύ των εξεταζόμενων χωρών. Όσον αφορά την κυβερνητική πολιτική και την αποτίμηση της σε βάθος 3 χρόνων από την έναρξη της τραπεζικής κρίσης το δημοσιονομικό ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασε έλλειμμα μέχρι και -10.55%. Μάλιστα χρειάστηκε η Τουρκία να μπει σε πρόγραμμα βοήθειας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο το 2000.

Τελικά η τραπεζική κρίση που χτύπησε την Τουρκία είχε ένα συνολικό καθαρό κόστος 30.70% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος το δεύτερο μεγαλύτερο κόστος πίσω από αυτό στην Ταϊλάνδη. Παρόλα αυτά η συνολική παραγωγή της οικονομίας της Τουρκίας μειώθηκε μόνο κατά ένα ποσοστό 5% για μια χρονική περίοδο 3 χρόνων μετά και από την έναρξη της κρίσης. Επιπλέον σε βάθος χρόνου 5 ετών η οικονομία μπόρεσε να επανακτήσει το 1.50% του κόστους της κρίσης.

Όνομα χώρας	Βενεζουέλα	Βιετνάμ	Ηνωμένο Βασίλειο	Η.Π.Α.	Ουκρανία	Ουρουγουάη	Ταϊλάνδη	Τουρκία
Ημ/νία κρίσης (έτος, μήνας)	Ιαν-94	Φθιν-97	Αυγ-1997	Αυγ-1997	1998	Ιαν-2002	Ιουλ-97	Νοεμ-00
Νομισματική κρίση (Ναι/Όχι) (t-1, t+1)	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι
Έτος νομισματικής κρίσης	1993				1998	2002		2001
Πιστωτική κρίση χώρας (Ναι/Όχι) (t-1, t+1)	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Όχι
Έτος πιστωτικής κρίσης χώρας						2002		

Αρχικές Συνθήκες το χρόνο t-1

Δημοσιονομικό Ισοζύγιο / ΑΕΠ	-2.92%	-2.36%	-2.56%	-2.61%	-5.56%	-0.22%	2.40%	-14.97%
Δημόσιο Χρέος / ΑΕΠ			43.04%	60.10%	29.88%	39.05%	14.15%	51.31%
Πληθωρισμός	45.94%	4.59%	2.78%	2.57%	10.12%	3.59%	4.77%	68.79%
Καθαρά Ξένα Περιουσιακά Στοιχεία / M2	55.29%	24.66%	1.40%	0.98%	-1.68%	27.15%	25.13%	17.84%
Καταθέσεις / ΑΕΠ		8.33%	139.66%	72.01%	6.81%	75.00%	76.91%	37.28%
Ανάπτυξη / ΑΕΠ	0.28%	9.34%	2.91%	2.87%	-2.99%	-3.88%	5.90%	- 3.37%
Τρέχων Λογαριασμός / ΑΕΠ	-3.33%	-9.86%	-3.62%	-6.15%	-2.66%	-2.87%	-7.89%	-0.55%
max Μη αποδοτικά Δάνεια (% των συνολικών δανείων)	24.00%	35.00%		4.80%	62.40%	36.30	33.00%	27.60%
Κρατικές Τράπεζες (% των περιουσιακών στοιχείων)	9.80%	92.00%	0.00%	0.00%	12.23%	40.90%	17.09%	35.00%
Αξιοσημείωτες τραπεζικές προσφυγές	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Όχι
max Μηνιαία πτώση στις καταθέσεις Έκρηξη πίστωσης	14.06% Όχι		Όχι	Όχι		9.12% Ναι	Ναι	Όχι
Ετήσια αύξηση ιδιωτικού χρέους / ΑΕΠ (t-4, t-1)	0.50%		6.06%	5.22%	15.00%	13.10%	10.60%	6.10%
Δικαίωμα Πιστωτή (t)	3	1	4	1	3	2	3	2

Φάση ανάλυσης

Πάγωμα λογαριασμών	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Όχι
Διάρκεια παγώματος λογαριασμών						2002 36		
Κάλυψη παγώματος						Ναι		
Ρευστότητα στήριξης/Επείγον δανεισμός	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι
Διάφορη διατραπεζική στήριξη			Όχι	Όχι	Ναι	Ναι		
Ανάγκη για υποθήκη			Ναι	Ναι		Ναι		
Αποζημιωμένη			Ναι	Ναι		Ναι		
Αποζημίωση στα επιτόκια αγοράς			Ναι	Ναι		Ναι		
max στήριξη (% των καταθέσεων)	31.20%	5.20%		2.06%	16.30%	31.00%	25.90%	22.16%
Μείωση των απαιτούμενων αποθεμάτων	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι

Φάση επίλυσης

Περίοδος χάριτος	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι
Αφερέγγυες τράπεζες που δεν δέχθηκαν παρέμβαση	Όχι	Ναι			Ναι	Όχι	Όχι	Ναι
Προληπτικές εποπτικές ρυθμίσεις που ανεβλήθησαν ή δεν εφαρμόστηκαν πλήρως	Ναι	Ναι			Ναι	Όχι	Ναι	Ναι
Μεγάλης κλίμακας κυβερνητική παρέμβαση	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι
Ιδρύματα που έκλεισαν (% των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων)	23.00%	2.00%	0%	0%	2.00%	18.83%	2.00%	8.00%
Αριθμός των τραπεζών το χρόνο t	51	83			230	31	41	80
Αριθμός των τραπεζών το χρόνο t+3					178	21	40	54
Κλείσιμο τραπεζών	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι
Τράπεζες που έκλεισαν από t έως t+3	12	5		Όχι	48	5	1	12
Κλείσιμο άλλων οικονομικών ιδρυμάτων	Ναι			Ναι		Όχι	Ναι	Όχι

Προστασία μετόχων	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι		Όχι		Όχι
Διεθνοποίηση	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι
Συγχωνεύσεις	Όχι	Ναι		Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι
Εισροή νέων κεφαλαίων από μετόχους				Ναι			Ναι	Ναι
Πωλήσεις σε ξένους				Ναι			Ναι	Ναι
Αριθμός τραπεζών που πουλήθηκαν σε ξένους (t,t+5)	5			0	0	2	3	2
Οργανισμός αναδιάρθρωσης περιουσιακών στοιχείων	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι
Κεντροποιημένη	Όχι	Ναι		Ναι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι
Ανακεφαλαιοποίηση		Ναι		Όχι		Ναι	Ναι	Ναι
Μέτρα								
Ρευστά	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι
Κρατικά ομόλογα							Ναι	Ναι
Υποβαθμισμένο χρέος							Ναι	
Προνομιούχες μετοχές			Ναι					
Αγορά μη ποιοτικών δανείων								
Απώλεια πίστωσης			Ναι					
Ανάληψη τραπεζικών υποχρεώσεων								
Απλές μετοχές		Ναι						
Ύψος ανακεφαλαιοποίησης (%)		10.00%					8.50%	8.00%
Κόστος ανακεφαλαιοποίησης (% του ΑΕΠ)	5.59%	5.00%	0.20%			6.18%	18.80%	24.50%
Εξυγίανση	Όχι	Όχι				Ναι		Όχι
Έσοδα ανάκαμψης (t,t+5)	0.00%	0.00%				1.16%		0.00%
Καθαρό κόστος	5.59%	5.00%	0.20%			5.02%	18.80%	24.50%
ανακεφαλαιοποίησης (% του ΑΕΠ)								
Ασφάλιση καταθέσεων	Ναι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι
Εφαρμογή	1985		2001	1933	1998	2002		1983
Κάλυψη έως (σε εγγόριο νόμισμα, t)	250000	0	350000	100000	1200	100000	0	Ολική
Κάλυψη / κ.κ. ΑΕΠ (t)	0.96	0	1.9	2.26	0.59	1.4	0	0
Απώλειες καταθετών	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι
Αν ναι, σοβαρότητα (1 max, 2 min)	2				1		2	

Μακρο-πολιτικές

Δείκτης νομισματικής πολιτικής	1	1			-1	-1	0	-1
Μέση μεταβολή αποθεματικών (t,t+3) (%)	79.32%	24.17%			33.26%	17.37%	12.95%	33.99%
Δείκτης κρατικής πολιτικής	1	1			1	-1	1	1
Μέσο κρατικό ομόλογο (t,t+3) (%)	-1.64%	-2.74%			-2.00%	0.04%	-2.51%	-10.55%
Πρόγραμμα Δ.Ν.Τ.	Ναι	Όχι			Ναι	Ναι	Ναι	Ναι
Εφαρμογή	1996				1995	1996	1998	2000

Παράμετροι εξόδου

Καθαρό κρατικό κόστος (% του ΑΕΠ)	12.50%	10.00%			0.00%	10.83%	34.80%	30.70%
Ολικό	15.00%	10.00%			0.00%	20.00%	43.80%	32.00%
Ανάκαμψη (t,t+5)								
Απώλεια εξόδου	2.50%	0.00%			0.00%	9.17%	9.00%	1.30%
Περίοδος t, t+3	9.62%	19.72%			0.00%	28.79%	97.66%	5.35%

Πίνακας που περιγράφει την πορεία τραπεζικών κρίσεων σε ένα μικρό δείγμα χωρών (Laeven, Valencia, 2008)

Παρακάτω παρουσιάζεται ένας πίνακας που καταδεικνύει τις απώλειες που υπέστησαν οι καταθέτες που είχαν τραπεζικούς λογαριασμούς σε τράπεζες που επέφεραν οικονομικές ζημιές στους πελάτες τους.

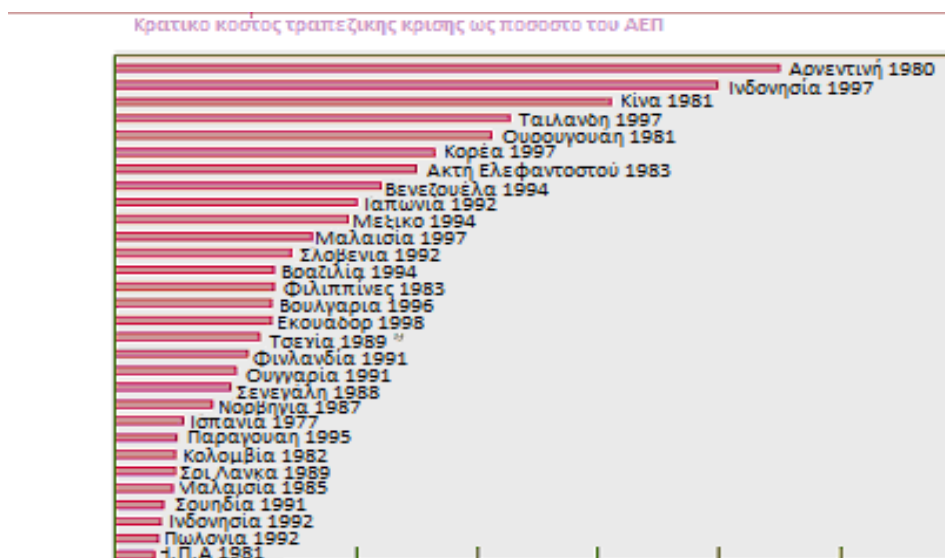
Επεισόδια με απώλειες καταθετών

Χώρα	Έτος Κρίσης	Σοβαρότητα Απώλειας	Περιγραφή
Ακτή Ελεφαντοστού	1988	Μεγάλη	Κατά την ρευστοποίηση το 85% των καταθετών αποζημιώθηκε πλήρως.
Αργεντινή	1989	Μεγάλη	Το πλάνο της BONEX μετέτρεψε τις προθεσμιακές καταθέσεις σε μακροπρόθεσμα ομόλογα με τιμή συναλλάγματος χαμηλότερη από αυτή της αγοράς.
Αργεντινή	2001	Μεγάλη	Καταθέσεις σε δολάρια μετατράπηκαν σε εγχώριο νόμισμα (ARGSI.4), που ήταν χαμηλότερο σε αξία από της αγοράς.
Βενεζουέλα	1994	Μικρή έως μεσαία	Οι καταθέτες της Banco Latinoμε καταθέσεις πάνω από 10 εκατ. Bolivaars δέχθηκαν μακροπρόθεσμα μη-εκχωρητέα ομόλογα με επιτόκιο χαμηλότερο από αυτό της αγοράς για ποσά πάνω από 10 εκατ.
Βολιβία	1994	Μικρή έως μεσαία	Μεγαλοκαταθέτες των δύο κλειστών τραπεζών δέχθηκαν αποζημίωση άτοκα ομόλογα.
Εκουαδόρ	1998	Μεγάλη	Παγωμένες καταθέσεις αλλοιώθηκαν από ένα επιταχυνόμενο πληθωρισμό και υποτίμηση του νομίσματος, ενώ πληρωμές σε καταθέτες εκκρεμούν (παρόλο τις τραπεζικές εγγυήσεις).
Λετονία	1995	Μεγάλη	Με την κατάρρευση της τράπεζας του Baltija η κυβέρνηση αποζημίωσε τους καταθέτες για \$1000 ανά καταθέτη (\$400 το 1995 και \$200 τα επόμενα 3 χρόνια).
Λιθουανία	1995	Μικρή έως μεσαία	Οι καταθέτες της τράπεζας LIMPRES είχαν τις καταθέσεις τους σε μετοχές. Επιπλέον στους καταθέτες της τράπεζας Innovation δόθηκε κάποιο ποσό (Lt 4000 το 1997 και Lt 4000 το 1998 ανά άτομο) και την διαφορά σε άτοκα ομόλογα. Κάποιοι δημόσιοι οργανισμοί και πρεσβείες δέχθηκαν ρευστά το 1998. Άλλοι πιστωτές δέχθηκαν στο ίδιο ποσοστό ένα υπόλοιπο ταμείου που έμεινε από την περισυλλογή των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας.
Ουκρανία	1998	Μεγάλη	Οι καταθέτες δεν αποζημιώθηκαν πλήρως.
Ρωσία	1998	Μικρή έως μεσαία	Κάποιοι καταθέτες (όσων οι οικονομίες δεν μεταφερθήκαν στην Sberbank) υπέστησαν απώλειες σε αφερέγγυες τράπεζες. Ακόμα και αυτοί που επωφελήθηκαν από την μεταφορά υπέστησαν κάποιες απώλειες λόγω του ότι η τιμή συναλλάγματος που χρησιμοποιήθηκε για την συναλλαγή ήταν λιγότερο από το μισό από αυτή της αγοράς.
Ταϊλάνδη	1997	Μικρή έως μεσαία	Καταθέτες των κλειστών οικονομικών εταιριών δέχθηκαν πιστοποιητικά με αποδόσεις χαμηλότερες από τα επιτόκια της αγοράς.
Χιλή	1981	Μικρή έως μεσαία	Το 1983 οι καταθέτες αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν το 70% της ονομαστικής αξίας.

Πίνακας που παρουσιάζει τις απώλειες των περιουσιών των καταθετών που είχαν τραπεζικούς λογαριασμούς (Laeven et Valencia, 2008)

4.3 Οι συνέπειες μιας τραπεζικής κρίσης

Οι κύριες αιτίες που μπορούν να οδηγήσουν σε μια τραπεζική κρίση μπορούν να έχουν ως αποτέλεσμα τον κίνδυνο στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος όσον αφορά την φερεγγυότητα του και την συνολική διαθέσιμη ρευστότητα σε αυτό. Αρχικά η έλλειψη της ρευστότητας από το τραπεζικό σύστημα δυσχεραίνει την χορήγηση νέων δανείων είτε αυτά είναι επενδυτικά είτε στεγαστικά ή για οποιαδήποτε άλλο σκοπό. Αυτό το εμπόδιο που συναντάται μπορεί να οφείλεται και στην σφικτότερη πολιτική που αναγκάζονται να ακολουθήσουν οι τράπεζες σχετικά με τη χορήγηση δανείων. Όποιος και αν είναι ο λόγος το αποτέλεσμα είναι το ίδιο: μειώνεται ο αριθμός των δανείων που χορηγούνται, μειώνεται το διαθέσιμο κεφάλαιο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε επενδύσεις στην οικονομία και άρα επιβραδύνεται ο συνολικός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας. Επιπλέον θα πρέπει να ληφθούν μέτρα αντιμετώπισης της έτσι ώστε να επανέλθει η οικονομία σε ρυθμούς ανάπτυξης. Τέτοια μέτρα περιλαμβάνουν συνήθως την χρήση των φορολογικών εσόδων στην επίλυση της κρίσης. Το συνολικό κόστος επανεκκίνησης του τραπεζικού συστήματος, είναι πολύ πιθανό να κοστίσει ακριβά. Ενδεικτικά παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα το συνολικό κόστος συστημικών τραπεζικών κρίσεων που χτύπησαν κάποιες οικονομίες ως ποσοστό του ΑΕΠ τους.



Δημοσιονομικό κόστος της τραπεζικής κρίσης ως ποσοστό του ΑΕΠ (Ergrungor et Thomson, 2005)

Η δέσμευση των πόρων αυτών από το δημοσιονομικό ταμείο γίνεται εις βάρος άλλων προγραμματισμένων δαπανών πιθανώς για πιο παραγωγικούς σκοπούς. Οι φορολογούμενοι πολίτες θα πρέπει να συνεισφέρουν κατά ένα μεγάλο ποσοστό στην επανάκτηση των τραπεζικών κεφαλαίων για την επανεκκίνηση της οικονομίας. Άρα είναι φανερό ότι επιβραδύνεται η οικονομική ανάπτυξη της πληγείσας χώρας. Άλλες άμεσες συνέπειες της επιβράδυνσης της οικονομίας είναι η αύξηση της ανεργίας και μεγαλύτερα επιτόκια (Ergungor et Thomson, 2005).

Η αύξηση στην ανεργία εξηγείται από το γεγονός ότι η μείωση νέων επενδυτικών δραστηριοτήτων στον επιχειρηματικό τομέα θα μειώσει τις θέσεις εργασίας. Αντίστοιχα η αύξηση των επιτοκίων σημαίνει ότι, πλέον κοστίζει πιο πολύ για κάποιον να του χορηγηθεί ένα δάνειο, (που εν τέλει αυτός είναι και ο σκοπός της αύξησης των επιτοκίων) και άρα το γεγονός αυτό με τη σειρά του οδηγεί και πάλι σε μειωμένη επενδυτική δραστηριότητα.

4.4 Οι συνέπειες από το σκάσιμο μιας φούσκας και την κατάρρευση του χρηματιστηρίου

Μια οικονομική φούσκα κατά γενική ομολογία αποτελεί ένα μηχανισμό αναδιανομής του πλούτου ανάμεσα στους συμμετέχοντες ενός οικονομικού συστήματος. Κατά την περίοδο δημιουργίας μιας φούσκας κάποιοι συντελεστές και επενδυτές επωφελούνται από αυτό, ενώ κάποιοι άλλοι τελικά θα υποστούν τις συνέπειες της, με την απώλεια των περιουσιών τους. Παρόλα αυτά μια οικονομική φούσκα δεν έχει μόνο αρνητικές συνέπειες αλλά μπορεί να έχει και θετικές όπως συνέβη στην περίπτωση της Μεγάλης Βρετανίας το 1840 με τη βιομηχανική επανάσταση σε εξέλιξη.

Κατά το παρελθόν έχουν κάνει την εμφάνιση τους, σωρεία από φούσκες των οποίων η κατάλξη δεν ήταν θετική για τους εμπλεκόμενους. Από τις πιο γνωστές φούσκες αποτελούν η μανία που κυριεύσε την αγορά της τουλίπας στην Ολλανδία το 1637, όταν και η τιμή για την αγορά μιας τουλίπας έφτασε εξωφρενικά επίπεδα (χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η τιμή της τουλίπας έφτασε τόσο ψηλά που σε κάποια στιγμή κόστιζε όσο ένας ολόκληρος ετήσιος μέσος μισθός). Η μανία της τουλίπας και η εκτόξευση της τιμής της οφείλεται σε δύο λόγους: στην πληροφόρηση (σωστή ή λανθασμένη) για μυστικές ευεργετικές ιδιότητες που αυτή είχε, αλλά και η εντυπωσιακή εμφάνιση της. Όπως και να έχει η φούσκα αυτή βασίστηκε σε παρορμήσεις επενδυτών και καταναλωτών χάρη στις οποίες δημιουργήθηκε η φούσκα αυτή.

Άλλη μια γνωστή φούσκα στην ιστορία είναι αυτή των εταιριών των σιδηροδρομικών γραμμών στη Μεγάλη Βρετανία τη δεκαετία του 1840. Εκείνη την εποχή στη Μεγάλη Βρετανία διαπιστώθηκε η ανάγκη να κατασκευαστεί ένα πιο γρήγορο και αποδοτικό

μεταφορικό δίκτυο λόγω του ότι η χώρα διένυε μια βιομηχανική επανάσταση. Χάρη σε αυτή δημιουργήθηκε η ανάγκη για την διευκόλυνση της ανάπτυξης της βιομηχανίας αλλά και καλύτερη εξυπηρέτηση του κοινού με ένα πιο αποδοτικό σιδηροδρομικό δίκτυο. Πολλές σιδηροδρομικές εταιρίες ανέλαβαν έργα για να κατασκευάσουν εκτεταμένα δίκτυα και η προσμονή που υπήρχε για το μέγεθος κατασκευής ενός νέου σιδηροδρομικού δικτύου ήταν μεγάλη. Μάλιστα αυτή η μεγάλη προσμονή οδήγησε σωρεία ανθρώπων να επενδύσουν σε σιδηροδρομικές εταιρίες διότι υπήρχε η πίστη ότι θα απέφεραν μεγάλα κέρδη, λόγω των ευκαιριών που υπήρχαν για κατασκευή νέων έργων. Όμως αυτή η προσμονή δεν επαληθεύτηκε αφού πολλές εταιρίες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι πολλά έργα τα οποία είχαν αναλάβει ήταν πολύ δύσκολα για να πραγματοποιηθούν. Εν τέλει αυτό το γεγονός οδήγησε στην πτώχευση πολλών εταιριών σιδηροδρομικών γραμμών διότι όσοι είχαν επενδύσει τα χρήματά τους σε αυτές έκαναν στροφή των κεφαλαίων τους σε άλλες αγορές, πιο προσοδοφόρες. Παρόλα αυτά πρέπει να σημειωθεί ότι η συγκεκριμένη φούσκα άφησε και θετικές συνέπειες εκτός από αρνητικές. Παρόλο που δεν πραγματοποιήθηκαν όλα τα έργα για τα οποία είχαν γίνει πλάνα κάποια από αυτά έγιναν πραγματικότητα, έτσι ώστε τελικά το σιδηροδρομικό δίκτυο της Μεγάλης Βρετανίας να βελτιωθεί κατά ένα μεγάλο ποσοστό (συνολικά κατασκευάστηκαν 10000 km νέου σιδηροδρομικού δικτύου). Έτσι μια οικονομική φούσκα στην προκειμένη περίπτωση άφησε και θετικές συνέπειες (Jimenez, 2011).

4.4.1 Συνέπειες από το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων

Όταν η τιμή των ακινήτων ανεβαίνει ανεξέλεγκτα δύο λόγοι συντρέχουν για αυτό: από τη μία μεριά βρίσκονται οι δανειζόμενοι που προσπαθούν να πάρουν δάνεια για να χρηματοδοτήσουν την προσπάθειά τους για την απόκτηση ενός ακινήτου και από την άλλη οι δανειστές που βρίσκονται στην διαδικασία εύρεσης κεφαλαίων. Η προσπάθεια των δύο πλευρών να εκμεταλλευτούν τις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες στην αγορά των ακινήτων συμβάλει στην αύξηση του συνολικού ποσού που διακινείται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Περισσότερα δάνεια χορηγούνται και η ζήτηση για ακίνητη περιουσία αυξάνει, γεγονός που αντανακλάται στην άνοδο των τιμών τους. Έτσι ξεκινάει μια φούσκα στην αγορά των ακινήτων.

Μετά από μια σωρεία χορήγησης δανείων ένα μεγάλο ποσό έχει συγκεντρωθεί το οποίο αντιπροσωπεύει το συνολικό χρέος των δανειζομένων στους δανειστές. Όταν κάποια στιγμή οι δανειζόμενοι δεν μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνεια που έχουν συνάψει ξεκινάει ένα κύμα χρεοκοπιών. Εάν το κύμα αυτό ξεφύγει από κανονικά πλαίσια τότε ξεκινάει και το ξεφούσκωμα της φούσκας (ή το σκάσιμο της όπως λέγεται) με συνέπεια οι τιμές των

ακινήτων να πέφτουν σημαντικά και να χάνεται ένα μεγάλο μέρος της αξίας τους. Επιπλέον λόγω της πτώσης της αξίας των ακινήτων πολλά δάνεια τα οποία έχουν χορηγηθεί σε νοικοκυριά είναι πιθανό να αποκτήσουν μεγαλύτερη αξία από αυτή των ακινήτων για τα οποία προορίζονται. Αυτό συνεπάγεται μια πιθανή αύξηση των χρεοκοπημένων νοικοκυριών και την κατάσχεση των περιουσιών τους αφού δεν τους συμφέρουν τα δάνεια τα οποία έχουν συνάψει. Λόγω αυτού το πιστωτικό ιστορικό των χρεοκοπημένων νοικοκυριών επιβαρύνεται γεγονός που θα κάνει την διαδικασία χορήγησης νέων δανείων στο μέλλον πάρα πολύ δύσκολη. Η χορήγηση νέων δανείων μπορεί να γίνει ακόμα πιο δύσκολη ακόμα και για οικονομικά ιδρύματα τα οποία θεωρούνται υγιή λόγω των πιο αυστηρότερων ελεγκτικών μηχανισμών που εφαρμόζονται λόγω της γενικότερης δυσπιστίας που έχει κυριεύσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα (Baker, 2008).

4.4.2. Συνέπειες από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου

Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου απεικονίζεται από την πτωτική πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών που σημαίνει ότι η αξία ενός μεγάλου αριθμού μετοχών πέφτει σημαντικά. Μια άμεση συνέπεια από αυτό το γεγονός είναι οι κάτοχοι μετοχών που έχουν πτωτική πορεία υφίστανται σημαντικές οικονομικές απώλειες. Όταν παρουσιαστεί μια τέτοια κατάσταση τότε οι κάτοχοι μετοχών που έχουν πτωτική πορεία σε μια κίνηση απελπισίας θα προσπαθήσουν να απαλλαγούν από αυτές, σε όποια τιμή γίνεται. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνονται οι αγοραπωλησίες μετοχών (αλλά και άλλων χρεογράφων) που θα οδηγήσουν σε περαιτέρω πτώση του χρηματιστηρίου και μείωση της αξίας αρκετών χρεογράφων. Ενδεικτικά μια μετοχή μπορεί να χάσει πάνω από το 80% την αξία της σε ένα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, αναλόγως την «βιαιότητα» του χρηματιστηριακού κραχ (Galbraith, 1948).

Σύμφωνα με μια έρευνα που έγινε για 232 χρηματιστηριακές κρίσεις και για 100 οικονομικές υφέσεις (Barro et Ursua, 2009) γίνεται η σύγκριση της πιθανότητας να επακολουθήσει μια χρηματιστηριακή κρίση έπειτα από μια οικονομική ύφεση αλλά και η αντίθετη περίπτωση όπου μια οικονομική ύφεση ακολουθεί μια χρηματιστηριακή κρίση. Ως περίοδοι κρίσης λήφθηκαν οι περιπτώσεις στις οποίες παρουσιάστηκε μια μείωση της τάξης του 10% στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Ένα από τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξε ότι η πιθανότητα να επακολουθήσει μια οικονομική ύφεση μικρής κλίμακας μια χρηματιστηριακή κρίση κατά την οποία σημειώθηκαν απώλειες μικρότερες του 25% της συνολικής αξίας των μετοχών, είναι 22%. Η αντίστοιχη πιθανότητα να επακολουθήσει μια μεγαλύτερης κλίμακας ύφεση μετά από ένα κραχ με απώλειες μεγαλύτερες από 25% της αγοραίας αξίας των μετοχών, είναι 3%. Μια άλλη έρευνα δείχνει ότι για τα αντίστοιχα εξεταζόμενα μεγέθη η πιθανότητα για μικρότερης κλίμακας ύφεση κατά την οποία το

Ακαθάριστο Εγγώριο Προϊόν παρουσιάζει μια πτώση τάξης μεγαλύτερης ή ίσης από 10%, είναι 31% ενώ η πιθανότητας οικονομικής ύφεσης μικρότερης κλίμακας είναι 10% (Barro et Ursua, 2009).

Όπως και έχει, μια χρηματιστηριακή κρίση επιφέρει αλυσιδωτά γεγονότα αρνητικά για την μελλοντική πορεία μιας οικονομίας. Αρχικά υπάρχουν τρομερές οικονομικές απώλειες στην χρηματιστηριακή αγορά. Μετά από μια περίοδο τρικυμίας στο χρηματιστήριο όλοι είναι προσεκτικοί όσον αφορά τα έξοδα τους, τις επενδύσεις τους και την αντιμετώπιση των χρεών τους. Πραγματοποιούνται πολλές περικοπές σε μισθούς και πολλές απολύσεις, γεγονός που συντελεί σε μια δραματική αύξηση στην ανεργία. Η αυξημένη ανεργία προκαλεί μείωση των καταναλωτικών δαπανών, αλλά επίσης αποτελεί και μια ένδειξη μείωσης των οικονομικών ανοιγμάτων εταιριών και επιχειρήσεων λόγω της αβεβαιότητας που υπάρχει. Πολλές επιχειρήσεις είναι αναγκασμένες να κλείσουν και πολλοί οικονομικοί οργανισμοί αναγκάζονται να υποβάλλουν αιτήσεις για πτώχευση.

Όλη η κατάσταση κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης μπορεί να αποτυπωθεί και να αναλυθεί πιο σωστά με τη βοήθεια βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών. Για παράδειγμα σε μια χρηματιστηριακή κρίση είναι πολύ πιθανό να μειωθεί η ποσότητα διακινούμενου χρήματος λόγω της προσπάθειας που κάνουν διάφοροι οικονομικοί οργανισμοί να μειώσουν τις δαπάνες τους και να αυξήσουν τις οικονομίες τους.



Ένα χρηματιστηριακό κραχ προκαλεί την δραματική πτώση των τιμών των μετοχών

4.5 Οι συνέπειες μιας νομισματικής κρίσης

Κατά την περίοδο μιας νομισματικής κρίσης το εγχώριο νόμισμα χάνει ένα μέρος της αξίας του με συνέπεια αυτό να θεωρείται υποτιμημένο, να χάνει τη δύναμη του απέναντι σε άλλα ξένα νομίσματα στην συναλλαγματική αγορά και τελικά η εγχώρια οικονομία να αποδυναμώνεται. Η υποτίμηση ενός νομίσματος δρομολογεί ένα σύνολο αρνητικών εξελίξεων οι οποίες οδηγούν στην μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας. Αυτό θα προκαλέσει την αύξηση των τιμών των προϊόντων και άρα την άνοδο του πληθωρισμού.

Εξετάζοντας μια νομισματική κρίση από μια άλλη άποψη ένα αδύναμο νόμισμα δεν είναι ελκυστικό για επενδύσεις. Οι ξένοι επενδυτές δεν θα ενδιαφερθούν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους σε μια χώρα της οποίας το νόμισμα είναι υποτιμημένο αφού οι αναμενόμενες αποδόσεις επενδυτικών τους δραστηριοτήτων θα είναι χαμηλές. Για αυτόν τον λόγο μια νομισματική κρίση θα αποτελέσει αποτρεπτικό παράγοντα για την εισροή ξένων κεφαλαίων και αυτό θα επιβραδύνει ανάπτυξη της οικονομίας.

Τέλος μια νομισματική κρίση μπορεί να επεκταθεί σε όλη την οικονομία αλλά κυριότερα μπορεί να επηρεάσει και το εξωτερικό χρέος μιας χώρας. Όταν το εξωτερικό χρέος μιας χώρας δεν μπορεί να αποπληρωθεί τότε η χώρα αυτή κινδυνεύει να βρεθεί στην δυσάρεστη θέση να υποβάλει πτώχευση. Είναι πολύ πιθανό ότι μια νομισματική κρίση να θέσει υπό αμφισβήτηση της φερεγγυότητα της και να την οδηγήσει σε πτώχευση.

Φυσικά υπάρχει και μια θετική οπτική γωνία από την οποία μπορεί να αναλυθεί μια νομισματική κρίση. Όταν ένα νόμισμα υφίσταται μια κερδοσκοπική επίθεση στη συναλλαγματική του τιμή αυτό μπορεί να έχει μια θετική επίπτωση υπό το πρίσμα ότι στην πραγματικότητα το νόμισμα αυτό ήταν υπερτιμημένο ενώ η τωρινή του αξία αντιπροσωπεύει πιο ρεαλιστικά την δύναμή του. Το συμπέρασμα αυτό μπορεί να επωφελήσει τον τομέα των εξαγωγών μιας οικονομίας αφού πλέον τα προϊόντα της θα μπορούν να πωλούνται στις διεθνείς αγορές σε χαμηλότερες τιμές και άρα να αυξήσει την ανταγωνιστικότητά τους. Πιο ανταγωνιστικά προϊόντα και περισσότερες εξαγωγές, μπορούν να οδηγήσουν τελικά σε μια ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας (Glick et Hutchison, 2011).

4.6 Οι συνέπειες μιας οικονομικής ύφεσης

Μια οικονομική ύφεση αποτυπώνεται από την αρνητική οικονομική ανάπτυξη μιας εγχώριας οικονομίας και μια αύξηση της ανεργίας. Αυτές είναι οι πρώτες επιπτώσεις μιας οικονομικής ύφεσης που εξετάζεται στα πλαίσια ενός επιχειρηματικού κύκλου. Εάν η οικονομική ύφεση που χτυπάει μια οικονομία λάβει καταστροφικές διαστάσεις τότε είναι

πολύ πιθανό αυτή να διαρκέσει για πολλά χρόνια, όπως συνέβη στην περίπτωση της Αμερικής το 1929, κατά την οποία η οικονομική ύφεση στην οποία περιήλθε η χώρα διήρκεσε για πάρα πολλά χρόνια, μέχρι και την έναρξη του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου το 1939 (Galbraith, 1948).

Κατά την περίοδο μιας οικονομικής ύφεσης η οικονομία παρουσιάζει σημάδια συρρίκνωσης της, με την αγοραστική δύναμη των πολιτών μιας χώρας να μειώνεται δραματικά. Λόγω της μειωμένης καταναλωτικής δύναμης των πολιτών η αγορά παρουσιάζει μια παύση στην κινητικότητα της με συνέπεια πολλές επιχειρήσεις να κλείνουν λόγω του ότι τα κέρδη τους μειώνονται σε τέτοιο βαθμό που να μη μπορούν να ανταποκριθούν πλέον στις υποχρεώσεις τους. Η συνολική παραγωγή της οικονομίας συρρικνώνεται και άρα το ΑΕΠ της.

Σε μια περίοδο ύφεσης είναι σίγουρο ότι τα επιτόκια θα παρουσιάσουν αύξηση ακριβώς διότι θα γίνει πιο δύσκολη η παροχή δανείων. Αυτή η δυσκολία προέρχεται από την πλευρά των δανειστών οι οποίοι πλέον εξετάζουν λεπτομερώς την φερεγγυότητα του ενός δανειζόμενου ούτως ώστε να αποφύγουν την χορήγηση δανείων των οποίων την αποπληρωμή είναι αβέβαιη.

Ένα άλλο συνηθισμένο φαινόμενο που σχετίζεται με την εμφάνιση μιας άλλου τύπου οικονομικής ύφεσης η μείωση των δαπανών από τους καταναλωτές και τα νοικοκυριά, σε μια προσπάθεια που κάνουν να ρυθμίσουν τα χρέη τους, με την αύξηση των οικονομιών. Αυτό το φαινόμενο απομόχλευσης όπως ονομάζεται, παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης του 1929 στην Αμερική (Galbraith, 1948).

Είναι σημαντικό να τονισθεί το γεγονός ότι μια οικονομική ύφεση μπορεί να έχει διαφορετική σοβαρότητα (και επιπτώσεις), από την αντίστοιχη μιας άλλης περιόδου. Κατά αυτόν τον τρόπο μια οικονομική ύφεση μπορεί να χαρακτηριστεί ως πολύ σοβαρή, μέτριας σοβαρότητας και ελάσσονος σοβαρότητας. Η οικονομική ύφεση της Αμερικής το 1929, χαρακτηρίζεται ως μια πολύ σοβαρή οικονομική ύφεση η οποία σημάδεψε γενεές ανθρώπων, όχι μόνο στην χώρα αυτή, αλλά και σε όλο τον κόσμο. Η ποιότητα της ζωής πάρα πολλών Αμερικάνων υποβαθμίστηκε σοβαρά, ενώ σοβαρές κοινωνικές επιπτώσεις όπως η αύξηση του αριθμού των αυτοκτονιών, λόγω χρεών, έκαναν την εμφάνιση τους (Galbraith, 1948). Αντίστοιχα οι ελάσσονος σοβαρότητας οικονομικές υφέσεις συμβαίνουν συνεχώς μέσα στα πλαίσια του κύκλου που κάνει μια οικονομία, περνώντας απαρατήρητες.

4.7 Κρίση λόγω επιλεγθείσας μακροοικονομικής πολιτικής

Μια μακροοικονομική πολιτική που ακολουθείται απεικονίζει την εικόνα που έχει μια οικονομία και την μέθοδο βελτίωσης της μελλοντικά. Βάσει κάποιων δεικτών που

παρέχουν μια εικόνα για την πορεία της εγχώριας οικονομίας λαμβάνονται εκείνες οι αποφάσεις οι οποίες πιστεύεται ότι είναι οι κατάλληλες για την περαιτέρω ανάπτυξη της οικονομίας. Παρόλα αυτά μια λάθος εκτίμηση της κατάστασης της οικονομίας της παρούσα χρονική περίοδο μπορεί να οδηγήσει στην επιλογή μιας λανθασμένης πολιτικής και την χειροτέρευση της οικονομικής θέσης της χώρας.

Η μακροοικονομική πολιτική έχει χωριστεί στην κυβερνητική πολιτική και την νομισματική πολιτική. Θα εξεταστούν κάποια επακόλουθα γεγονότα, πιθανά από μια λανθασμένη επιλογή πολιτική, για τις δύο αυτές κατηγορίες χάραξης μακροοικονομικής πολιτικής.

4.7.1 Λανθασμένη κυβερνητική πολιτική

Η κυβερνητική πολιτική έχει ως σκοπό να ρυθμίσει την συνολική ζήτηση της αγοράς και αν είναι δυνατό την σταθεροποίηση της, μέσω του ελέγχου των τιμών. Όλες οι αποφάσεις που λαμβάνονται για την χάραξη της κυβερνητικής πολιτικής πρέπει να λαμβάνονται με γνώμονα τον προηγούμενο στόχο. Όμως μια πολιτική που επιλέγεται μπορεί να οδηγήσει σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα.

Για την ώθηση της οικονομίας και της συνολικής ζήτησης θα πρέπει η κυβέρνηση να αυξήσει τις δημοσιονομικές δαπάνες και να μειώσει την φορολογία. Τη στιγμή όπου η οικονομία θα βρεθεί σε ρυθμούς ανάπτυξης τότε η κυβέρνηση θα επιλέξει να χαράξει τον αντίθετο δρόμο από αυτόν που είχε πάρει αρχικά: δηλαδή να αυξήσει τη φορολογία (και άρα τα φορολογικά της έσοδα) και να μειώσει τις δημοσιονομικές δαπάνες. Αυτή η πολιτική θεωρητικά θα μπορεί να υποστηριχθεί από τη οικονομία, εφόσον αυτή θα βρίσκεται σε ανάπτυξη.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα που θα δημιουργηθεί από την αρχική προσπάθεια της κυβέρνησης να δώσει μια ξαφνική ώθηση στην εγχώρια οικονομία θα μπορεί να ξεπληρωθεί όταν η οικονομία οδηγηθεί προς ανάπτυξη και αυξηθεί το δημοσιονομικό της πλεόνασμα. Παρόλο που στη θεωρία αυτή η δημιουργία δίπολου κρίνεται ως μια πολιτική που μπορεί να πετύχει αυτό δεν συμβαίνει πάντα στην πράξη. Αντιθέτως μπορεί να προκαλέσει ανεπανόρθωτες ζημιές σύμφωνα με μια άλλη θεωρία που υποστηρίζει ότι με μια τέτοια πολιτική μπορεί να συμβεί το ακριβώς αντίθετο από το αναμενόμενο. Η οικονομία αντί να αναπτυχθεί μπορεί να συρρικνωθεί και να μείνει η κυβέρνηση με ένα τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα για το οποίο θα πρέπει να βρεθούν τρόποι χρηματοδότησης και αποπληρωμής του.

Εξετάζοντας την προηγούμενη πολιτική (της συνδυασμένης αυξομειώσης των δημοσιονομικών δαπανών και της φορολογίας) αρχικά πρέπει να σημειωθεί ότι για την

εφαρμογή της το πρώτο βήμα είναι ο δανεισμός της κυβέρνησης. Το δάνειο που θα συνάψει η κυβέρνηση μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους όπως με την έκδοση κυβερνητικών ομολόγων. Σε κάθε περίπτωση ο δανεισμός της κυβέρνησης θα οδηγήσει τα επιτόκια σε υψηλότερες τιμές. Επιπλέον αυτό θα οδηγήσει στην αύξηση της ζήτησης για πίστωση, γεγονός που μπορεί σύμφωνα με μια άλλη θεωρία να προκαλέσει μείωση στην ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες. Σε μια τέτοια περίπτωση ο επιθυμητός στόχος που ήταν η αύξηση της συνολικής ζήτησης όχι μόνο δεν θα έχει επιτευχθεί αλλά θα συμβεί το αντίθετο από αυτό.

Μια άλλη συνέπεια που μπορεί να έχει ο δημόσιος δανεισμός είναι ότι με την αύξηση των επιτοκίων μπορεί να επηρεαστεί ο τομέας των εξαγωγών αρνητικά. Λόγω της χειροτέρευσης της καθαρής θέσης της χώρας στον τομέα των εξαγωγών θα επηρεαστούν επίσης αρνητικά το εθνικό εισόδημα και η συνολική εγχώρια παραγωγή. Αυτά τα ανεπιθύμητα αποτελέσματα θα προέλθουν από το γεγονός ότι αρχικά τα αυξημένα επιτόκια που θα προκύψουν θα προσελκύσουν ξένα κεφάλαια διότι θα υπάρχει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους από μια επένδυση στην εγχώρια οικονομία. Τα ξένα κεφάλαια θα οδηγήσουν το εγχώριο νόμισμα να ισχυροποιηθεί αφού η ζήτηση του θα αυξηθεί λόγω της αύξησης της ζήτησης των κρατικών ομολόγων που εκδίδονται. Όμως η ισχυροποίηση του εθνικού νομίσματος θα επηρεάσει την ισοτιμία με νομίσματα άλλων χωρών με τις οποίες μπορεί να έχουν αναπτυχθεί εμπορικές σχέσεις. Με αυτόν τον τρόπο οι εξαγωγές θα μειωθούν αφού πλέον το κόστος το εγχώριων εμπορευμάτων θα είναι απαγορευτικό για την εξαγωγή τους σε χώρες με πιο αδύναμα νομίσματα και από την άλλη οι εισαγωγές θα αυξηθούν αφού προϊόντα από άλλες χώρες θα είναι πιο φθηνά τώρα. Το συνολικό αποτέλεσμα είναι ότι οι καθαρές εξαγωγές μειώνονται και άρα μειώνεται και το συνολικό εθνικό εισόδημα.

4.7.2 Λανθασμένη νομισματική πολιτική

Κατά την θεωρία για την χάραξη μιας νομισματικής πολιτικής, ένας πολύ σπουδαίος παράγοντας για την επιτυχία μιας επιλεγμένης κατεύθυνσης είναι η φερεγγυότητα και συνέπεια της κυβέρνησης ως προς τις μελλοντικές δεσμεύσεις που κάνει και ανακοινώνει σχετικά με την νομισματική πολιτική που θα ακολουθήσει. Για παράδειγμα εάν η κυβέρνηση ανακοινώσει ότι θα ακολουθήσει μια πολιτική για την μείωση του πληθωρισμού οι επιχειρηματίες εφόσον πιστεύουν ότι θα φανεί συνεπής στην δέσμευση της αυτή η κυβέρνηση θα προσαρμοστούν αναλόγως. Επειδή θα υπάρχει η προσμονή ότι η μείωση του πληθωρισμού θα μειώσει και τις τιμές των προϊόντων στην αγορά θα μειωθούν και οι μισθοί αναλόγως. Βάση αυτής της ανεπίσημης συμφωνίας μεταξύ κυβερνητικών ανακοινώσεων και ιδιωτικού τομέα κρίνεται επιτυχημένη μια νομισματική πολιτική. Παρόλα αυτά υπάρχει και το ενδεχόμενο να συμβεί το αντίθετο από αυτό που επιθυμείται από την κυβέρνηση. Εάν για

παράδειγμα ανακοινωθεί ότι θα υιοθετηθεί μια πολιτική μείωσης του πληθωρισμού αλλά υπάρχουν υποψίες ότι η κυβέρνηση δεν θα φανεί αντάξια των δεσμεύσεων της τότε θα εμφανιστούν αντίθετα αποτελέσματα από τα επιθυμητά. Στην κοινή γνώμη θα εμψυχηθεί η ιδέα ότι τελικά ο πληθωρισμός τελικά θα αυξηθεί και άρα η οικονομία θα αρχίσει να προσαρμόζεται για ένα τέτοιο πιθανό μελλοντικό ενδεχόμενο. Για παράδειγμα οι μισθοί θα προσαρμοστούν σε επίπεδα τα οποία θα ανταποκρίνονται σε αύξηση του πληθωρισμού. Αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση της συνολικής ζήτησης στην αγορά άρα και αύξηση των τιμών των προϊόντων και άνοδο του πληθωρισμού.

Εάν η κυβέρνηση δεν θεωρείται αξιόπιστη από τους συντελεστές της εγχώριας οικονομίας μια νομισματική πολιτική που επιθυμεί να ακολουθήσει μπορεί στην πράξη να επιφέρει τα αντίθετα από τα επιθυμητά αποτελέσματα. Για αυτόν τον λόγο είναι πολύ σημαντικό να υπάρχει μια εδραιωμένη αξιοπιστία της κυβέρνησης και των δεσμεύσεων που λαμβάνει, στην κοινή γνώμη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Στρατηγικές για την αντιμετώπιση μιας οικονομικής κρίσης

5.1 Εισαγωγή

Μια οικονομία που έχει περνάει μια οικονομική κρίση αναλόγως το μέγεθος της και τη ζημιά που αυτή έχει αρχικά προκαλέσει μπορεί να σημαίνει δύο πράγματα (Laeven et Valencia, 2008):

- Είναι μια φυσιολογική εξέλιξη του οικονομικού κύκλου μιας οικονομίας, που ανά τακτές χρονικές περιόδους περνάει από κατάσταση οικονομικής ανάπτυξης σε μια οικονομική ύφεση.
- Λανθασμένη οικονομική πολιτική, ανευθυνότητα οικονομικών συμμετεχόντων μιας οικονομίας, απουσία και αδράνεια ελεγκτικών και ρυθμιστικών αρχών.

Για την αποτελεσματική αντιμετώπιση μιας κρίσης υπάρχουν κάποια μέτρα πρόληψης του έτσι ώστε να διατηρηθεί η ευημερία του. Ακόμα και αν τελικά μια οικονομική κρίση επέλθει τότε με την επιλογή κατάλληλων και αποτελεσματικών στρατηγικών μπορεί να περιοριστεί η έκταση των ζημιών που αυτή μπορεί να προκαλέσει αλλά και να επιτευχθεί μια γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας. Στο παρόν κεφάλαιο θα εξεταστούν μέτρα πρόληψης που λαμβάνονται έτσι ώστε να αποφεύγονται οικονομικές κρίσεις μεγάλων διαστάσεων ή ακόμα να προλαμβάνονται πριν ακόμα αυτές εμφανιστούν. Από την άλλη πλευρά θα παρουσιαστούν και κάποιες στρατηγικές που μπορούν να επιλεγούν για να αντιμετωπιστεί μια κρίση αποτελεσματικά, έτσι ώστε να μην προκληθεί ολική καταστροφή στην εγχώρια οικονομία.

Ανάλογα με τον τύπο κρίσης που πρέπει να αντιμετωπιστεί αλλά και τις συνέπειες που αυτή επιφέρει θα περιγραφούν στρατηγικές που μπορούν να περιορίσουν τις οικονομικές ζημιές στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα μιας οικονομίας, που έχουν ως τελικό σκοπό την γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας και την πιθανή αναδόμηση του οικονομικού συστήματος.

5.2 Αντιμετώπιση μιας τραπεζικής κρίσης

Μια συστημική τραπεζική κρίση μπορεί να προκαλέσει κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος αφού τίθεται υπό αμφισβήτηση η φερεγγυότητα του αλλά και επηρεάζεται αρνητικά η ρευστότητα που έχει. Ένας από τους τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης αυτής είναι με την επέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας η οποία ρυθμίζει και παρακολουθεί τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών μιας οικονομίας. Ο τρόπος με τον οποίο αυτή θα αναλάβει να διορθώσει μια τραπεζική κρίση αφορά αρχικά την αύξηση της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. Όταν ένα σύνολο τραπεζών αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας λόγω της δημιουργίας ενός κλίματος πανικού στους καταθέτες τους τότε για να διατηρήσουν την φερεγγυότητα τους έχει τη δυνατότητα η Κεντρική Τράπεζα να τυπώσει νέο χρήμα για να αυξήσει τα χρηματικά διαθέσιμα των τραπεζών που είναι σε κίνδυνο.

Μια τραπεζική κρίση συνήθως ακολουθεί μια περίοδο επεκτατικής κυβερνητικής και νομισματικής πολιτικής ιδίως όταν λαμβάνονται αποφάσεις προς την περαιτέρω απελευθέρωση της οικονομίας. Ένα τέτοιο οικονομικό περιβάλλον θα πρέπει να δημιουργεί υποψίες στους τεχνοκράτες της οικονομίας, διότι μπορεί να αποτελεί πρόδρομο για μια επερχόμενη κρίση στην οικονομία.

Οι στρατηγικές που μπορούν να ακολουθηθούν για την επίλυση μιας οικονομικής κρίσης στον τραπεζικό τομέα μπορούν να χωριστούν: στις άμεσες λύσεις για την αντιμετώπιση της κατάστασης βραχυπρόθεσμα (σαν αντανάκλαστικά της Κεντρικής Τράπεζας) και στις λύσεις που στοχεύουν σε μια μακροπρόθεσμη αντιμετώπιση του προβλήματος στον τραπεζικό τομέα. Ως άμεσες λύσεις που είναι δυνατόν να ακολουθηθούν για μια πρώτη προσπάθεια περιορισμού του προβλήματος από τις οποίες καλούνται να χαράξουν την οικονομική πολιτική της χώρας οι ιθύνοντες είναι οι εξής (Laeven et Valencia, 2008):

- Προσωρινή παύση πληρωμών στους καταθέτες που έχουν τραπεζικούς λογαριασμούς σε τράπεζες των οποίων η οικονομική κατάσταση βρίσκεται σε κίνδυνο και οι οποίοι καταθέτες επιθυμούν να εξοφλήσουν τους λογαριασμούς τους. Δηλαδή τους αφαιρείται προσωρινά το δικαίωμα χρήσης όλου του ποσού που έχουν στους λογαριασμούς τους, έτσι ώστε τράπεζες να μην αντιμετωπίσουν οι τράπεζες σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας.
- Μεγαλύτερη ανεκτικότητα στις κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών (που προβλέπονται από τους νόμους) έτσι ώστε τυχόν πρόστιμα που καλούνται να πληρώσουν οι τράπεζες για μη συμμόρφωση τους στους νόμους αυτούς να

αποφεύγονται. Η μεγαλύτερη ανεκτικότητα μπορεί για παράδειγμα να αφορά τον τομέα της παροχής δανείων (μια από τις βασικότερες λειτουργίες μιας τράπεζας) έτσι ώστε να αποφευχθούν πολλές οικονομικές ζημιές.

- Άμεση παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα από την εγχώρια Κεντρική Τράπεζα. Η ρευστότητα μπορεί κατά μέσο όρο να φτάσει το 28% του συνόλου των καταθέσεων. Σε 42 περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων που μελετήθηκαν αυτή η στρατηγική ακολουθήθηκε στο 71% αυτών.
- Εγγυήσεις της κυβέρνησης για την ασφάλεια των καταθέσεων όσων έχουν τραπεζικούς λογαριασμούς (είτε είναι ιδιώτες είτε επιχειρηματίες) με ιδρύματα των οποίων η οικονομική κατάσταση είναι σε κίνδυνο. Με αυτόν τον τρόπο σε περίπτωση πτώχευσης κάποιας τράπεζας δεν χάνονται οι περιουσίες των καταθετών αλλά το κράτος αναλαμβάνει την αποζημίωση τους.

Εκτός από την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα η οποία αποτελεί και την πιο κοινή στρατηγική αντιμετώπισης μιας τραπεζικής κρίσης η ανεκτικότητα στις τράπεζες όσον αφορά τις κεφαλαιακές τους απαιτήσεις είναι μια εξίσου σημαντική στρατηγική. Η σκοπιμότητα μιας τέτοιας πολιτικής είναι να δοθεί ένα χρονικό περιθώριο επαναφοράς του τραπεζικού συστήματος και την σταδιακή αλλαγή του προς μια πιο αυστηρή νομοθεσία (όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις) που θα διασφαλίσει περαιτέρω το τραπεζικό σύστημα από μια μελλοντική κρίση. Για παράδειγμα στην Αργεντινή το 2001 η πολιτική ανοχής που ακολουθήθηκε σε συνδυασμό με ένα νέο μηχανισμό εκτίμησης της αξίας κυβερνητικών ομολόγων και δανείων παρείχε το κατάλληλο χρονικό διάστημα για την σύγκλιση των τιμών των αξιόγραφων αυτών με την αγοραία αξία τους. Επιπλέον επετράπη στις τράπεζες να αποσβέσουν δικαστικές ποινές που τους είχαν επιβληθεί, λόγω επενδυτικών τους επιλογών που εμπεριείχαν υψηλό ρίσκο σε μια χρονική περίοδο 60 μηνών συμπεριλαμβάνοντας τις ποινές αυτές ως στοιχεία του ενεργητικού στον ισολογισμό τους.

Η πολιτική ανοχής ακολουθήθηκε από 42 περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων που μελετήθηκαν σε όλο τον κόσμο, στο 67% αυτών (Laeven et Valencia, 2008). Ανάμεσα στις περιπτώσεις αυτές ήταν συχνό φαινόμενο η αναβολή πιο αυστηρών ρυθμιστικών διατάξεων που είχαν θεσπιστεί όσον αφορά την λειτουργία των τραπεζών ή η ακόμα και η πλήρης ακύρωση τους. Παρόλα αυτά η επιλογή μιας πολιτικής ανοχής δεν αποτελεί μια μόνιμη λύση για την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος και άρα χρειάζεται μια πιο αποτελεσματική λύση η οποία να συμπεριλαμβάνει την αναδόμηση του τραπεζικού συστήματος. Για αυτόν τον λόγο είναι απαραίτητη η κρατική παρέμβαση με το 86% των περιπτώσεων που

μελετήθηκαν αυτό να γίνεται υπό την μορφή του κλεισίματος της λειτουργίας των τραπεζών που δεν είχαν οικονομική σταθερότητα και ευημερία, της εθνικοποίησης τραπεζών και της συγχώνευσης τραπεζών. Στο παράδειγμα της Αργεντινής το 1995 σε τραπεζικό επεισόδιο που συνέβη 5 τράπεζες ρευστοποιήθηκαν, 6 τράπεζες εξασφαλίστηκαν και 4 απορροφήθηκαν από πιο υγιείς οργανισμούς.

Το πρόβλημα μιας τραπεζικής κρίσης θα πρέπει να αντιμετωπιστεί για ένα πιο μακροπρόθεσμο διάστημα. Στρατηγικές που στοχεύουν σε μια βαθύτερη λύση του προβλήματος στον τραπεζικό τομέα περιλαμβάνουν:

- Κατά συνθήκη εξυπηρέτηση δανείων των οποίων οι πληρωμές καθυστερούν προς τις τράπεζες που τα έχουν εκδώσει με επιδότηση από την κυβέρνηση.
- Μερική διαγραφή του τραπεζικού χρηματοοικονομικού χρέους υπό την μορφή της συγχώρεσης.
- Ίδρυση κρατικών εταιριών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων για την εξαγορά τραπεζικών δανείων των οποίων οι πληρωμές καθυστερούν, με τα δάνεια αυτά να θεωρούνται αβέβαια ως προς την εξέλιξη τους. Με την ίδρυση των εταιριών αυτών οι τράπεζες μπορούν να ξεφορτωθούν δάνεια που δεν θεωρούνται βέβαια ως προς την αποπληρωμή τους και έτσι να επανακτηθεί η φερεγγυότητα τους. Τα δάνεια αυτά πλέον θα καλούνται να επιλύσουν την κατάσταση τους οι νέες αυτές κρατικές εταιρίες που τα έχουν εξαγοράσει.
- Πώληση χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων με την βοήθεια της κυβέρνησης σε νέους ιδιοκτήτες κατά κύριο λόγο ξένης προέλευσης.
- Ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων με την παροχή βοήθειας από την κυβέρνηση μέσω της εισροής κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα.

Από 42 περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων που μελετήθηκαν από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο η λύση της πώλησης των τραπεζών σε ξένους επενδυτές αν και αποτελεί μια λύση ανάγκης επιλέχθηκε στο 51% των περιπτώσεων που παρουσιάστηκε πρόβλημα στον τραπεζικό τομέα. Ακόμα πιο κοινή στρατηγική που ακολουθείτο ήταν αυτή της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών με 33 από τις 42 περιπτώσεις να επιλέγουν αυτήν την λύση. Η ανακεφαλαιοποίηση μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους όπως:

- Με χρηματική μορφή. Αυτή η στρατηγική ακολουθήθηκε σε 11 από τις 42 μελετώμενες περιπτώσεις.
- Με την μορφή κυβερνητικών ομολόγων, όπου αυτό έγινε σε 14 περιπτώσεις.
- Με δάνεια μειωμένης εξασφάλισης όπου αυτό έγινε σε 11 περιπτώσεις.
- Σε 6 περιπτώσεις προτιμήθηκε η μορφή των προνομιούχων μετοχών.
- Με την εξαγορά αναποτελεσματικών δανείων, όπως έγινε σε 7 περιπτώσεις.
- Με την επέκταση του πιστωτικού ορίου από την κυβέρνηση, που έγινε σε 2 περιπτώσεις.
- Σε 3 περιπτώσεις η κυβέρνηση ανέλαβε τις υποχρεώσεις της τράπεζας.
- Σε 4 περιπτώσεις η κυβέρνηση αγόρασε κανονικές μετοχές της τράπεζας.

Κατά μέσο όρο το συνολικό κόστος για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών έφτανε το 6% το Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος, αν και στην περίπτωση της Ινδονησίας το ποσοστό αυτό εκτοξεύτηκε στο 37.3% του ΑΕΠ.

Στρατηγικές περιορισμού και επίλυσης επιλεγμένων τραπεζικών κρίσεων (Laeven et Valencia, 2008)

Όνομα χώρας	Γκιάνα	Εσθονία	Ιαπωνία	Ινδονησία	Κορέα	Λετονία	Τζαμάικα	Φιλανδία
Ημ/νία κρίσης (έτος, μήνας)	1982	Νοεμ-1992	Νοεμ-1997	Νοεμ-1997	Αυγ-1997	Απρ-1995	Δεκ-1996	Σεπτ-1991
Νομισματική κρίση (Ναι/Όχι) (t-1, t+1)	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι
Έτος	1983	1991		1998	1998		1995	
Κρίση δημόσιου χρέους (Ναι/Όχι) (t-1, t+1)	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι
Έτος								

Αρχικές Συνθήκες το χρόνο t-1

Κρατικό Ισοζύγιο / ΑΕΠ	-0.12%	5.25%	-5.13%	-1.13%	0.24%	-3.86%	1.99%	5.56%
Δημόσιο Χρέος / ΑΕΠ			100.48%	26.40%	8.80%	14.89%	90.89%	14.04%
Πληθωρισμός	16.79%		0.60%	6.04%	4.93%	26.27%	25.55%	4.88%
Ξένα Περιουσιακά Στοιχεία / Μ2	-0.06%	57.63%	1.62%	21.58%	15.62%	36.32%	19.07%	12.73%
Καταθέσεις / ΑΕΠ	6.20%	72.33%	252.41%	44.74%	36.55%	21.15%	40.73%	52.28%
Ανάπτυξη / ΑΕΠ	-6.91%	-7.91%	2.75%	7.82%	7.00%	2.20%	1.01%	0.08%
Τρέχων Λογαριασμός / ΑΕΠ	-0.32%	59.70%	1.42%	-2.91%	4.14%	-3.61%	-4.37%	-4.91%
max Μη αποδοτικά Δάνεια (% των συνολικών δανείων)	35.00%	7.00%	35.00%	32.50%	35.00%	20.00%	28.90%	13.00%
Κρατικές Τράπεζες (% των περιουσιακών στοιχείων)	60.00%	25.70%	9.90%	42.30%	23.41%	0.00%	0.00%	13.40%
Αξιοσημείωτες τραπεζικές προσφυγές	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι
max Μηνιαία μείωση των καταθέσεων (t,t+1)	11.74%	19.94%		22.60%	12.00%	5.81%		
Έκρηξη πίστωσης	Όχι		Όχι	Όχι	Όχι		Όχι	Όχι
Ετήσια αύξηση ιδιωτικού χρέους / ΑΕΠ (t-4, t-1)	-19.90%		0.10%	4.50%	1.10%		-3.00%	8.00%
Δικαίωμα Πιστωτή (t)	1		3	3	3	3	2	3

Φάση ανάσχεσης

Πάγωμα λογαριασμών	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι
Διάρκεια								
Κάλυψη παγώματος								
Αργία Τραπεζών	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι
Εφαρμογή								
Διάρκεια								
Συνολική Εγγύηση	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Όχι	Ναι	Ναι
Εφαρμογή			Νοεμ-97	Ιαν-98	Νοεμ-97		Φεβ-97	Φεβ-93
Απόσυρση			Αυγ-05	Ιουλ-05	Δεκ-00		Μαρ-98	Δεκ-98
Διάρκεια			89	78	37		11	70

Αύξηση της ρευστότητας στην αγορά

Για την διατήρηση της ρευστότητας στην αγορά μια βραχυπρόθεσμη αύξηση των επιτοκίων και εισαγωγή περισσότερου χρήματος στο τραπεζικό σύστημα είναι δύο κλασσικές μέθοδοι για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός όπως έγινε από την Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής στην οικονομική κρίση του 2007 (Jickling, 2008). Με τις δύο αυτές ενέργειες οι εμπορικές τράπεζες είχαν περισσότερα διαθέσιμα για να συνεχίζουν να χορηγούν δάνεια σε επενδυτές και έτσι να είναι κερδοφόρες. Επιπλέον με την αύξηση των επιτοκίων γίνεται πιο ελκυστική η κατάθεση χρημάτων σε λογαριασμούς των τραπεζών αφού το κέρδος των καταθετών θα είναι μεγαλύτερο. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνεται ακόμα περισσότερο η ρευστότητα των τραπεζών και η ευκολία τους στο να χορηγούν δάνεια. Επιπλέον αποφεύγεται μια μαζική προσφυγή στις τράπεζες από τους καταθέτες που θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την βιωσιμότητα των τραπεζών. Με την χορήγηση δανείων συνεχίζεται η επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα και άρα οικονομική ανάπτυξη της.

5.3 Αντιμετώπιση μιας οικονομικής φούσκας και ενός χρηματιστηριακού κραχ

Ένα χρηματιστηριακό κραχ, χαρακτηρίζεται από την πτώση των τιμών αξιολογίων που διακινούνται στο χρηματιστήριο. Δεν υπάρχει κάποιος σαφής ορισμός για ένα χρηματιστηριακό κραχ αλλά με βάση την εμπειρία και κραχ του παρελθόντος γίνεται αισθητό όταν αυτό συμβεί. Παρόλα αυτά όταν το χρηματιστήριο παρουσιάσει απώλειες κατά ένα ποσοστό κοντά στο 20% τότε αυτό μπορεί να κινήσει υποψίες ότι πρόκειται για ένα επερχόμενο κραχ. Επιπλέον η χρονική διάρκεια της πτώσης του χρηματιστηρίου παίζει σημαντικό ρόλο καθώς εάν συνεχίζεται η πτώση του χρηματιστηρίου για ένα σεβαστό χρονικό διάστημα τότε μπορεί να θεωρηθεί με μεγαλύτερη ασφάλεια ότι το χρηματιστήριο περνάει κρίση. Κατά κύριο λόγο, εάν το χρηματιστήριο παρουσιάζει μεγάλες απώλειες, για συνεχόμενες μέρες, τότε είναι πιθανό το χρηματιστήριο να έχει καταρρεύσει.

Πρέπει να δοθεί μεγάλη προσοχή στους ισολογισμούς οικονομικών οντοτήτων και κατά πόσο είναι καταρτισμένοι με τέτοιο τρόπο που να ισχυροποιεί τη θέση τους σε περίπτωση κατάρρευσης του χρηματιστηρίου. Εάν δηλαδή ο ισολογισμός μιας εταιρίας για παράδειγμα δεν περικλείει υψηλά επίπεδα χρηματοοικονομικής μόχλευσης και άρα δεν έχει μεγάλες υποχρεώσεις τότε σε μια περίπτωση χρηματιστηριακού κραχ είναι δυνατόν να μπορεί να αντεπεξέλθει η εταιρία αυτή χωρίς κάποιον εμφανή κίνδυνο πτώχευσης. Εάν αυτός ο κανόνας ισχύει για το σύνολο των οικονομικών οντοτήτων που συμμετέχουν στο χρηματιστήριο τότε ένα κραχ απλά θα έχει την φυσιολογική εξέλιξη που αναμένεται (αυτήν της μείωσης της οικονομικής ευημερίας των καταναλωτών και την αύξησης του κόστους των κεφαλαίων). Σε αυτήν την περίπτωση η μόνη στρατηγική που χρειάζεται αν ακολουθηθεί (όσον αφορά την χάραξη την μακροοικονομικής πολιτικής),είναι να αντιμετωπιστεί άμεσα η μείωση της ζήτησης των καταναλωτών με αύξηση της ρευστότητας στην αγορά και άρα της αγοραστικής τους δύναμης. Με αυτήν την στρατηγική ο στόχος είναι να επιτευχθεί μια γρήγορη αύξηση των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου έτσι ώστε αυτό να λάβει ξανά γρήγορα μια ανοδική πορεία.

Σε περίπτωση κατά την οποία η κρίση στο χρηματιστήριο λάβει σοβαρές διαστάσεις τότε η στρατηγική αντιμετώπισης της κρίσης αυτής μπορεί να εστιαστεί στον περιορισμό της παρά στην γρήγορη ανάκαμψη του χρηματιστηρίου. Η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να παρέχει τις κατάλληλες εγγυήσεις στις εμπορικές τράπεζες ότι θα πρέπει να συνεχίσουν να παρέχουν δάνεια για να μην επηρεαστεί η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα αλλά και η ανάπτυξη της οικονομίας γενικότερα. Οι εγγυήσεις αυτές της Κεντρικής Τράπεζας μπορεί να αφορούν την υπόσχεση για υποστήριξη των χορηγούμενων δανείων από πλευράς εμπορικών τραπεζών μέσω παροχής πίστωσης της Κεντρικής Τράπεζας σε αυτές. Επιπλέον η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να παρέχει εγγυήσεις για τους τραπεζικούς λογαριασμούς των καταθετών των εμπορικών τραπεζών έτσι ώστε αυτές να μην έχουν τον δισταγμό να προβούν σε επενδύσεις. Τέλος μπορεί η Κεντρική τράπεζα να παρέχει επιπλέον ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς οι οποίες μπορούν να περιλαμβάνουν την αγορά ομολόγων. Όποιες και αν είναι οι ενέργειες της Κεντρικής Τράπεζας για τον περιορισμό της κρίσης ο τελικός στόχος είναι να κρατηθούν χαμηλά τα επιτόκια έτσι ώστε να είναι εύκολη η πρόσβαση σε επενδυτικά κεφάλαια, η οικονομία να αποφύγει μια σοβαρότερη κρίση και να συνεχίσει να αναπτύσσεται.

Άλλη μια πολιτική η οποία χρησιμοποιήθηκε και το 1929 στην Αμερική για την αντιμετώπιση της πτώσης των τιμών των μετοχών ήταν μια πιο αυστηρή χρηματοπιστωτική πολιτική από την Κεντρική Τράπεζα. Η πτώση των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου στις αρχές του 1928 η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής έκανε πιο δύσκολη την παροχή πίστωσης ακολουθώντας μια πιο αυστηρή πολιτική έτσι ώστε οι τράπεζες να μην παρέχουν εύκολα δάνεια σε χρηματιστές και επενδυτές διότι εκείνοι τα χρησιμοποιούσαν για

επενδυτικές δραστηριότητες οι οποίες εμπεριείχαν μεγάλο ρίσκο χωρίς να έχει μελετηθεί επαρκώς η λογική και η μελλοντική πορεία των επενδύσεων αυτών.

5.4 Στρατηγικές για την αντιμετώπιση μιας νομισματικής κρίσης

Κατά τη διάρκεια μιας νομισματικής κρίσης οι εγχώριες αρχές θα πρέπει να υπερασπιστούν το νόμισμα έτσι ώστε να μην χτυπηθεί η οικονομία σοβαρά και να μην εξαπλωθεί σε άλλους τομείς της και υπό άλλες μορφές (όπως για παράδειγμα να ακολουθήσει μια τραπεζική κρίση).

Όταν θα πρέπει να αντιμετωπιστεί μια νομισματική κρίση οι δύο βασικότερες στρατηγικές που θα πρέπει να ακολουθηθούν είναι η διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα και η διατήρηση της τιμής του συναλλάγματος του εγχώριου νομίσματος επίσης σε υψηλά επίπεδα. Θα πρέπει δηλαδή με μια σωστή στρατηγική να παραμείνει ισχυρό το νόμισμα στις διεθνείς αγορές. Μία στρατηγική για να ρυθμιστεί η συναλλαγματική τιμή ενός νομίσματος ξεκινάει από πλευράς της Κεντρικής Τράπεζας. Εφόσον επιθυμείται να ανέβει η τιμή του εγχώριου νομίσματος και η δύναμη του στις διεθνείς αγορές (και άρα η ζήτηση για αυτό) θα πρέπει η Κεντρική Τράπεζα να αγοράσει μεγάλες ποσότητες του νομίσματος αυτού, παράλληλα πουλώντας ένα μέρος των συναλλαγματικών αποθεματικών της στις διεθνείς αγορές. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να ρυθμιστεί η τιμή του συναλλάγματος προς συμφέρον της εγχώριας οικονομίας.

Μια στρατηγική αντιμετώπισης μιας νομισματικής κρίσης είναι η διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα έτσι ώστε να παραμείνει ελκυστική η προοπτική εισροής ξένων κεφαλαίων για επενδύσεις. Παρόλα αυτά υπάρχει μια λεπτή ισορροπία στο ζήτημα της διατήρησης των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα αφού αυτό μπορεί να έχει ανεπιθύμητα αποτελέσματα στην εγχώρια οικονομία λόγω του ότι μπορεί να προκαλέσει μια παύση στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα, ακριβώς λόγω του ότι το κόστος του δανεισμού αυξάνει αρκετά.

5.5 Αντιμετώπιση μιας οικονομικής ύφεσης

Ο πρώτος τύπος οικονομικής ύφεσης αποτελεί μέρος του φυσιολογικού οικονομικού κύκλου και ο δεύτερος αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση οικονομικής ύφεσης. Ο δεύτερος τύπος χαρακτηρίζεται από μια μείωση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στον χρηματοπιστωτικό τομέα γεγονός το οποίο μπορεί να αποβεί μοιραίο για την ανάπτυξη της οικονομίας. Εφόσον οι δαπάνες του ιδιωτικού τομέα μειώνονται αυτό μπορεί να

συμπαράσχει και την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Για αυτό το λόγο είναι πολύ σημαντικό να παρέμβει η κυβέρνηση με μια σωστή κυβερνητική πολιτική έτσι ώστε να αποτραπεί μια περαιτέρω βύθιση της οικονομίας.

Το πρώτο που βήμα που μπορεί να γίνει από πλευράς κυβέρνησης είναι να συμμετάσχει πιο έντονα στην χρηματοπιστωτική αγορά με την επισύναψη δανείων από την ίδια. Επιπλέον μπορεί να προβεί στην αύξηση των δημοσίων δαπανών σε υποδομές, στην υγειονομική περίθαλψη και σε άλλους τομείς. Με αυτές τις κινήσεις θα αυξηθεί το χρήμα που κυκλοφορεί στην αγορά και μπορεί να παραμείνει σε λογικά επίπεδα η ανάπτυξη της οικονομίας, όπως μπορεί να αποτυπωθεί και από το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Ένα επιπλέον μέτρο για την περαιτέρω ώθηση της οικονομίας προς μπορεί να αφορά απόφαση της κυβέρνησης για μείωση των φόρων, γεγονός που θα αποφέρει μεγαλύτερα κεφάλαια στα νοικοκυριά τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για καταναλωτικούς σκοπούς (που είναι και ο σκοπός μιας τέτοιας πολιτικής).

Μια διαφορετική στρατηγική που μπορεί να ακολουθηθεί για την αντιμετώπιση μιας οικονομικής ύφεσης είναι η μείωση του κυβερνητικού χρέους. Αυτό μπορεί να γίνει με την δημοσιονομική εξυγίανση που θα έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των εσόδων μέσω της φορολογίας και την ταχύτερη αποπληρωμή του χρέους. Επιπλέον μια περικοπή του χρέους μπορεί να ενισχύσει την προσπάθεια μιας κυβέρνησης για διευθέτηση του. Αυτή η στρατηγική είναι εκ διαμέτρου αντίθετη με την στρατηγική που αναφέρθηκε στην προηγούμενη παράγραφο και θα πρέπει να προσεχτεί πάρα πολύ η χρονική στιγμή στην οποία αυτή θα ακολουθηθεί, διότι μπορεί να έχει ανεπιθύμητες συνέπειες. Για παράδειγμα στην κρίση που χτύπησε την Ιαπωνία στις αρχές της δεκαετίας του 1990, αποφασίστηκε από την κυβέρνηση της να ακολουθηθεί μια στρατηγική μείωσης του χρέους της. Αυτό είχε όμως σαν αποτέλεσμα την αύξηση του ελλείμματος της και την μείωση των φορολογικών εσόδων.

5.6 Στρατηγικές για την μείωση του επενδυτικού κινδύνου

Εκτός από μεθόδους αντιμετώπισης μιας οικονομικής κρίσης αφού αυτή ξεσπάσει σε μια εγχώρια αγορά (ή λίγο πριν αυτή συμβεί) οι επενδυτές που ανήκουν σε ένα οικονομικό σύστημα λαμβάνουν καθημερινά μέτρα που μειώνει την έκθεση τους σε επενδυτικούς κινδύνους. Τέτοια μέτρα περιλαμβάνουν συνήθως τεχνικές και μαθηματικά μοντέλα στα πλαίσια της οικονομοτεχνικής μηχανικής ούτως ώστε να ευνοείται η πρόβλεψη του κινδύνου μιας επένδυσης και της συμπεριφοράς της αγοράς στην οποία αυτή ενεργεί. Τέτοιες ενέργειες και τεχνικές είναι καλό να ακολουθούνται από όλα τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που διαχειρίζονται μικρά ή μεγάλα κεφάλαια, διότι μέσα στα πλαίσια αυτών των διατυπωμένων

χρηματοοικονομικών κανόνων η γενικότερη σταθερότητα της εγχώριας οικονομίας είναι ευκολότερο να επιτευχθεί.

Για την αντιμετώπιση του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου μετοχών και ομολόγων μπορούν να χρησιμοποιηθούν διάφορες τεχνικές που έχουν αναπτυχθεί έτσι ώστε συνολικά ο κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου να εξαλείφεται όσο το δυνατόν περισσότερο. Η περισσότερο διαδεδομένη τεχνική είναι αυτή της διαφοροποίησης κατά την οποία ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο αποτελείται από χρεόγραφα τα οποία μεταξύ τους είναι ασυσχέτιστα. Αυτό σημαίνει ότι εάν για παράδειγμα το χαρτοφυλάκιο περιέχει δύο μετοχές οι οποίες είναι μεταξύ τους ασυσχέτιστες τότε ο συνολικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου ελαχιστοποιείται. Δύο χρεόγραφα είναι ασυσχέτιστα μεταξύ τους εάν η μεταβολή της αξίας του ενός είναι ανεξάρτητη από την μεταβολή του άλλου χρεογράφου. Με αυτόν τον τρόπο εάν ένα χρεόγραφο χάσει ένα μέρος της αξίας του αυτό δεν θα επηρεάσει και την πορεία της αξίας του άλλου (Bringham et Houston, 1995).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Παραδείγματα οικονομικών κρίσεων

6.1 Εισαγωγή

Κατά το παρελθόν έχουν υπάρξει πολλές περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων που αν μελετηθούν με το σωστό τρόπο μπορούν να λειτουργήσουν ως πρότυπο για την αποφυγή παρόμοιων περιπτώσεων στο μέλλον. Παρόλα αυτά τελικά βγαίνει το συμπέρασμα ότι οι βασικές αιτίες μιας οικονομική κρίσης βρίσκονται στην ανθρώπινη αδυναμία στο βραχυπρόθεσμο κέρδος, στην αμέλεια κινδύνων που κρύβουν επενδυτικές και επιχειρηματικές επιλογές, στην άγνοια του απλού κοινού και στην κακή λειτουργία των ελεγκτικών οργανισμών ενός οικονομικού συστήματος.

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστούν μερικές περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων από τις οποίες φαίνεται τελικά ότι η αδυναμία στο πρόσκαιρο κέρδος, φαίνεται να είναι η κύρια αιτία πρόκλησης τους.

6.2 Το κραχ των Η.Π.Α. το 1929

Η οικονομική κρίση και βαθιά οικονομική ύφεση του 1929 που έπληξε την Αμερική ξεκίνησε από τη μαζική προσφυγή του λαού στις τράπεζες για την ανάκληση των περιουσιών του. Αυτό προκάλεσε μια συστημική τραπεζική κρίση που οδήγησε στην τεράστια αυτή οικονομική καταστροφή. Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου ήταν το επακόλουθο γεγονός και αποτελεί την επίσημη αρχή της οικονομικής αυτής κρίσης. Το μέγεθος της ήταν αρκετά σοβαρό έτσι ώστε να επηρεάσει και άλλες χώρες παγκοσμίως και η οποία κράτησε για πολλά χρόνια, μέχρι και τα τέλη της δεκαετίας του 1930. Οι συνέπειες που αυτή προκάλεσε περιλαμβάνουν μεγάλες μειώσεις στους μισθούς και τις φορολογικές εισπράξεις της κυβέρνησης, η ανεργία στην Αμερική έφτασε το 25%, τα κέρδη και τα έσοδα των επιχειρήσεων μειώθηκαν δραματικά καθώς και το μέγεθος των διεθνών συναλλαγών. Πόλεις σε όλο τον κόσμο ιδίως αυτές που βασίζονταν στην βαριά βιομηχανία χτυπήθηκαν πιο σοβαρά από την κρίση. Θεωρείται η μεγαλύτερη οικονομική κρίση του 20ου αιώνα.

6.2.1 Το χρονοδιάγραμμα πριν και λίγο μετά το κραχ

Τον προηγούμενο μήνα και συγκεκριμένα στις 3 Σεπτεμβρίου του 1929, (λίγο πριν την 24 Οκτωβρίου όταν και ο δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA) παρουσίασε μια πτώση της τάξεως του 12.8 %) ο δείκτης του χρηματιστηρίου της Wall Street έφτασε την υψηλότερη τιμή του σε όλη τη διάρκεια του 1920, μια τιμή της τάξης των 381.17 μονάδων. Η οικονομία της Αμερικής ήταν σε μεγάλη ανάπτυξη κυρίως λόγω των τεχνολογικών εξελίξεων και καινοτομιών που συνέβησαν στις αρχές της δεκαετίας του '20. Τεχνολογικές πρόοδοι εμφανίστηκαν στην αυτοκινητοβιομηχανία, στις τηλεπικοινωνίες, στην αεροναυπηγική και οι καινοτομίες που συνόδευσαν αυτήν την πρόοδο οδήγησαν σε αυτήν την εντυπωσιακή οικονομική ανάπτυξη στην Αμερική, γεγονός το οποίο και αποτυπώνονταν από το χρηματιστήριο (Galbraith, 1948). Σύμφωνα με μια έρευνα ο δείκτης S&P 500, ο οποίος και συμπεριλαμβάνει όλες τις μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις ξεκίνησε να ανεβαίνει στην αρχή του 1920 από μια τιμή λίγο πάνω από τις 500 μονάδες κοντά σε μια τιμή στις 2000 μονάδες, το 1929 (Conrad, 2010).

Στις 24 Οκτωβρίου του 1929 ο χρηματιστηριακός δείκτης Dow Jones παρουσίασε πτώση της τάξης του 11%, που θεωρείται ένα πολύ σημαντικό επίπεδο ζημιών. Εκείνη τη μέρα τη χαρακτηρίζει ο μεγάλος όγκος συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε με το που αυτό άνοιξε και οδήγησε σε τόσο μεγάλες απώλειες του χρηματιστηρίου. Τις επόμενες μέρες ο δείκτης σταθεροποιήθηκε, όμως είχε κάνει ήδη τη ζημιά του δημιουργώντας ένα πανικό στους επενδυτές του χρηματιστηρίου. Στις 28 και 29 Οκτωβρίου ο όγκος των συναλλασσόμενων μετοχών αυξήθηκε με την προσπάθεια περισσότερων επενδυτών να βγουν από την αγορά, πωλώντας τις μετοχές που είχαν στην ιδιοκτησία τους. Σύμφωνα με επίσημα στατιστικά δεδομένα ο χρηματιστηριακός δείκτης έκλεισε τις δύο εκείνες ημέρες με απώλειες 12% και 13% αντίστοιχα, ποσοστά που θεωρούνται πάρα πολύ μεγάλα και σηματοδοτώντας μια χρηματιστηριακή κρίση. Παρά τις προσπάθειες μεγάλων επιχειρήσεων όπως της οικογενείας των Rockefeller να αγοράσουν μεγάλο αριθμό μετοχών στο χρηματιστήριο σε μια ένδειξη εμπιστοσύνης που θέλησαν να δείξουν στο κοινό ότι είχαν στην αγορά, μέσα στο διήμερο των μεγάλων απωλειών του χρηματιστηρίου, κοντά στα \$30.000.000.000 χαθήκαν.



Μια από τις πιο περίφημες ημέρες της οικονομικής ιστορίας της Αμερικής

Τους επόμενους μήνες το χρηματιστήριο παρουσίασε μια άνοδο όμως τον Απρίλη του 1931 ξεκίνησε μια φθίνουσα πορεία μέχρι και τον επόμενο χρόνο της 8ης Ιουλίου του 1932, όπου και ο δείκτης Dow Jones έκλεισε με την μικρότερη τιμή του 20ου αιώνα (41.22 μονάδες).

6.2.2 Η περίοδος μετά το κραχ

Με την κατάρρευση του χρηματιστηρίου ακολούθησε μια περίοδος βαθιάς οικονομικής ύφεσης η οποία χαρακτηρίζεται και από μια μακρά περίοδο απομόχλευσης. Όσοι από τον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα είχαν σημαντικά χρέη από δάνεια τα οποία είχαν επισυνάψει βρίσκονταν σε μια περίοδο καταστολής των δαπανών τους και αντίστοιχα αύξησης των οικονομιών τους, έτσι ώστε να μπορέσουν να μειώσουν και στην συνέχεια να αποπληρώσουν τα χρέη τους.

Η μείωση του συνολικού χρήματος σε κυκλοφορία ήταν άλλο ένα χαρακτηριστικό σημείο της περιόδου μετά το κραχ, όπου και σύμφωνα με επίσημα δεδομένα από τα \$26.600.000.000 που έφτασε το ποσό λίγο πριν το κραχ έπεσε στα \$19.900.000.000 μετά από αυτό. Το δεδομένο αυτό αποτελεί μια ένδειξη της συρρίκνωσης της οικονομίας της Αμερικής η οποία συνδέεται άμεσα με το γεγονός ότι πολλά νοικοκυριά αλλά και επιχειρήσεις βρίσκονταν σε απομόχλευση (Barro et Ursua, 2009).

Οι μετέπειτα συνέπειες του χρηματιστηριακού κραχ μπορούν να αποτυπωθούν από κάποιες συγκεκριμένες μακροοικονομικές μεταβλητές. Η πτώση της συνολικής βιομηχανικής παραγωγής της Αμερικανικής οικονομίας στο μισό καταδεικνύει την συρρίκνωση της, αφού μέχρι και πριν τη στιγμή του κραχ η βιομηχανική παραγωγή είχε κορυφωθεί. Η περίοδος μετά το 1929 χαρακτηρίζεται από μια μείωση της δραστηριότητας στον χρηματοπιστωτικό τομέα, για λόγους που έχουν αναφερθεί και σχετίζονται με την πολιτική της απομόχλευσης. Η μείωση στον χρηματοπιστωτικό τομέα επέφερε μια μείωση των επιτοκίων για την διέγερση του τομέα αυτού ξανά προσφέροντας ελκυστικές αποδόσεις για δανεισμό και επενδύσεις. Πριν το κραχ τα επιτόκια έφτασαν κοντά στο 7% αλλά μετά το κραχ και για μερικά χρόνια τα επιτόκια βρίσκονταν κάτω από το 2%.

Παρόμοια τύχη είχε και ο στεγαστικός τομέας ο οποίος έπεσε στο μισό του μεγέθους που είχε λίγο πριν την κρίση. Ενώ ο στεγαστικός τομέας και οι επενδύσεις σε αυτόν είχαν φτάσει κοντά στο 8% του ΑΕΠ της Αμερικανικής οικονομίας, μετά την κρίση το ποσοστό αυτό έπεσε αρχικά στο 1% σημειώνοντας μια μικρή άνοδο στα τέλη του '30 στο 3%.

6.2.3 Υποθέσεις για τους λόγους που οδηγήθηκαν οι Η.Π.Α. στο κραχ

Οι λόγοι που οδήγησαν στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης είναι αρκετοί οι οποίοι μάλλον έδρασαν συνδυαστικά οδηγώντας στην πιο πασίγνωστη χρηματιστηριακή κρίση του 20ου αιώνα αλλά και περιόδου βαθιάς οικονομικής ύφεσης που ακολούθησε η οποία και θεωρείται η χειρότερη του ίδιου αιώνα.

Η μεγάλη άνοδος του χρηματοπιστωτικού τομέα

Κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1920 παρουσιάστηκε μια μεγάλη οικονομική ανάπτυξη στην οικονομία της Αμερικής λόγω καινοτομιών και τεχνολογικών προόδων που σημειώθηκαν σε καίριους τομείς. Αυτό είχε σαν αντίκτυπο την οικονομική ευημερία στο οικονομικό σύστημα και άρα την άνοδο του χρηματιστηρίου και των τιμών των μετοχών. Όλο αυτό το έφορο κλίμα προκάλεσε μια εντατική αναζήτηση κεφαλαίων για επένδυση στο χρηματιστήριο, διότι η κοινή αίσθηση ήταν ότι έρχονταν μεγαλύτερες άνοδοι στις τιμές των μετοχών και του χρηματιστηρίου γενικότερα. Αυτή η έντονη επενδυτική δραστηριότητα αύξησε τα δάνεια που παρέχονταν για επενδύσεις αλλά και το χρέος ιδιωτών και επιχειρηματιών προς τρίτους (δανειστές και χρηματιστές συνήθως).

Οι πτωτικές τάσεις που είχε το χρηματιστήριο πριν το μεγάλο κραχ λόγω της πώλησης ενός μεγάλου αριθμού μετοχών από επενδυτές οι οποίοι έπρεπε να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις που είχαν απέναντι στους πιστωτές τους, επέφερε την πτώση των τιμών

αρκετών μετοχών και την ανησυχία των πιστωτών. Εκτός αυτού λόγω των όρων με τους οποίους παρέχονταν τα δάνεια (ένας μηχανισμός γνωστός ως short selling) υπέστησαν σημαντικές οικονομικές απώλειες επενδυτές που επένδυναν με δανεικά λεφτά. Τα δάνεια που παρέχονταν εκείνη την εποχή είχαν προορισμό την επένδυση σε χρηματιστηριακά χρεόγραφα. Ο τρόπος που ήταν διαμορφωμένα τα δάνεια θυμίζει το μηχανισμό της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αλλά η διαφορά ήταν ότι υπήρχε μια κάλυψη περιθωρίων (margin). Αυτό σημαίνει ότι ένας χρηματιστής θα δάνειζε ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο σε κάποιον επενδυτή έναντι κάποιων χρεογράφων ως αντιστάθμισμα και επίσης θα συμφωνούσαν σε ένα περιθώριο το οποίο θα απεικόνιζε την διαφορά της επένδυσης τους (πιο απλά τα κέρδη και τις απώλειες των δύο πλευρών). Εάν τα κέρδη ή οι απώλειες της μιας ή της άλλης πλευράς ξεπερνούσαν το συμφωνημένο περιθώριο θα έπρεπε η άλλη πλευρά να συνεισφέρει ένα ποσό έτσι ώστε να καλύπτεται ξανά το περιθώριο αυτό.

Όταν οι τιμές του χρηματιστηρίου άρχισαν να πέφτουν πολλοί επενδυτές έπρεπε να καλύψουν τα περιθώρια των δανεικών κεφαλαίων με τα οποία συμμετείχαν στο χρηματιστήριο (margin calls). Ο μόνος τρόπος για να το κάνουν αυτό ήταν να πουλήσουν ένα μέρος των χρεογράφων που είχαν στην κατοχή τους ούτως ώστε να καλύψουν το αναγκαίο ποσό και να βρίσκονται και πάλι μέσα στο συμφωνημένο περιθώριο ασφαλείας. Η πώληση των χρεογράφων αυτών προκαλούσε εκ νέου μείωση της αξίας των μετοχών και εκ νέου έπρεπε οι επενδυτές να καλύψουν τα περιθώρια τους. Αυτή ήταν μια διαδικασία αλυσιδωτή, που συνέισφερε αρκετά στην δραματική πτώση των τιμών του χρηματιστηρίου.

6.3 Νοτιοανατολική Ασία 1997 (Radelet et Sachs, 1998)

Η οικονομική κρίση που χτύπησε την ανατολική Ασία επηρέασε μερικές από τις πιο γοργά αναπτυσσόμενες οικονομίες στον κόσμο, τις Φιλιππίνες, την Κορέα, την Μαλαισία, την Ταϊλάνδη και την Ινδονησία. Δεν προβλέφθηκε από κανέναν ακόμα και ένα χρόνο προτού αυτή χτυπήσει ενώ κανείς δεν περίμενε ότι θα έχει τόσο μεγάλο αντίκτυπο. Δεν υπήρχαν φανερά σημάδια που να έδειχναν ότι επρόκειτο να χτυπήσει οικονομική κρίση ενώ οι δείκτες που συνήθως χρησιμοποιούνται για την πρόληψη οικονομικών κρίσεων δεν έδωσαν κανένα σημάδι. Αποτέλεσε παράδειγμα πως μια κρίση ρευστότητας μιας αγοράς μπορεί να επηρεάσει αγορές άλλων χωρών (στην περιοχή της νοτιοανατολικής Ασίας η μια αγορά επηρέασε την άλλη). Παρουσιάστηκε το φαινόμενο της μετάδοσης μιας οικονομικής κρίσης (contagion) από μια αγορά στην άλλη.

Το μέγεθος της κρίσης ήταν αρκετά μεγάλο αφήνοντας τις αγορές της νοτιοανατολικής Ασίας με υποτιμημένα νομίσματα, με πολλούς τραπεζικούς και μη-τραπεζικούς οργανισμούς να έχουν χρεοκοπήσει και το ύψος των επιτοκίων αρκετά υψηλό.

Ένα χαρακτηριστικό σημείο αυτής της κρίσης ήταν η απότομη στροφή ξένων κεφαλαίων από τις αγορές αυτές, η οποία συνέβη σε ένα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Μετά το πέρας της κρίσης οι αγορές αυτές δεν θα απολάμβαναν πια τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που είχαν πριν, ενώ τα κεφάλαια των ξένων επενδυτών δεν θα ήταν πια διαθέσιμα για δανεισμό και οικονομική ανάπτυξη.

Κατά την φάση αντιμετώπισης της κρίσης έγιναν πολλά λάθη χάραξης νομισματικής, μακροοικονομικής και κυβερνητικής πολιτικής, ενώ αμφισβητήθηκε έντονα η ικανότητα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου να διαχειριστεί τέτοιου είδους κρίσεις. Μάλιστα οι στρατηγικές που αυτό ακολούθησε για να βοηθήσει της πληγείσες αγορές κρίθηκε λανθασμένη και αναποτελεσματική ακόμα και από τους ιθύνοντες του ίδιου του ΔΝΤ.

6.3.1 Η εισροή ξένων κεφαλαίων

Ένα από τα χαρακτηριστικά της Ασιατικής αγοράς στα μέσα της δεκαετίας του '90 ήταν ο μεγάλος όγκος εισροής ξένων κεφαλαίων. Την περίοδο 1990-1996 το ύψος των εισερχόμενων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 6.7% του ΑΕΠ σε σχέση με το 1.4% της περιόδου 1986-1990. Η εισροή των κεφαλαίων αυτών γίνονταν κατά κύριο λόγο με τον υπεράκτιο δανεισμό των εγχώριων εμπορικών τραπεζών (όπως γίνονταν στην περίπτωση της Κορέας και της Ταϊλάνδης) ή με τον υπεράκτιο δανεισμό συστημένων επιχειρήσεων. Επειδή ήταν μια αγορά που είχε από τους πιο γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης παγκοσμίως γρήγορα προσέλκυσε ξένα κεφάλαια. Συγκεντρωτικά οι λόγοι που στράφηκαν πολλά ξένα κεφάλαια στην Ασιατική αγορά είναι:

- Η συνεχής ανάπτυξη της αγοράς με όλο και μεγαλύτερους ρυθμούς αύξησε την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών.
- Η αποδέσμευση της αγοράς από κάποιες ρυθμιστικές αρχές έκανε πιο απλή τη διαδικασία εξεύρεσης κεφαλαίων από τις υπόλοιπες διεθνείς αγορές.
- Η έλλειψη ελεγκτικών αρχών οδήγησε τις τράπεζες στην ανάληψη υψηλότερων κινδύνων ωριμότητας και συναλλαγματικής τιμής, με την αύξηση του ποσοστού του ξένου δανεισμού.
- Η σύνδεση των ασιατικών νομισμάτων στο αμερικάνικο δολάριο μείωνε την αβεβαιότητα των ξένων επενδυτών για τα νομίσματα αυτά, γεγονός που ευνόησε την εισροή ξένων κεφαλαίων.
- Η φορολογία στο εισόδημα από δραστηριότητες που είχαν χρηματοδοτηθεί με ξένα δάνεια ήταν χαμηλότερη από αυτή με χρηματοδότηση από δάνεια

στο εγχώριο νόμισμα. Στις Φιλιππίνες τα αντίστοιχα ποσοστά φορολογίας ήταν 10% και 35%.

6.3.2 Η κατάσταση των αγορών την περίοδο '96-'97

Η οικονομική κρίση που έπληξε την περιοχή της νοτιοανατολικής Ασίας οριοθετείται λίγο μετά τα μέσα του 1997. Μέχρι τότε οι αγορές της περιοχής αυτής ήταν σε πολύ καλή κατάσταση, σύμφωνα πάντα με ανάλογους μακροοικονομικούς δείκτες. Η κρίση που χτύπησε μετέπειτα αποτέλεσε μια έκπληξη πολλών οικονομικών αναλυτών ενώ η σοβαρότητας της ήταν ακόμα μεγαλύτερη έκπληξη. Η κοινή αίσθηση ήταν ότι η κρίση θα είναι μικρής σοβαρότητας και ότι θα μπορεί να αντιμετωπιστεί.

Η εισροή ξένων κεφαλαίων καθόλη τα διάρκεια του 1996 και μέχρι τα μέσα του 1997 συνέχιζε με αμείωτους ρυθμούς. Οι αγορές χρεογράφων ήταν και αυτές σε πολύ καλή κατάσταση, εκτός ίσως από αυτή της Μαλαισίας όπου τον Μάρτιο του 1997 ξεκίνησε μια πτωτική πορεία. Επιπλέον τα spreads των ομολόγων παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα μέχρι και τα μέσα του 1997. Αυτό σημαίνει ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας ήταν σε καλή κατάσταση και η δανειοδοτική πολιτική ήταν αρκετά χαλαρή. Επιπλέον οίκοι αξιολόγησης όπως οι Standard & Poor's και ο Moody's δεν έδειξαν κάποια σημάδια ανησυχίας σχετικά με την κατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα (παρά μόνο αφού ξέσπασε η κρίση). Οι αξιολογήσεις του εξωτερικού χρέους των χωρών αυτών δεν έδειχναν σημάδια για μια επερχόμενη σοβαρή οικονομική κρίση, ενώ χαρακτηριστικό είναι ότι το εξωτερικό χρέος των Φιλιππίνων αναβαθμίστηκε στις αρχές του 1997. Παρακάτω παρουσιάζεται ένας πίνακας ο οποίος περιέχει τα αποτελέσματα των δύο οίκων αξιολόγησης σχετικά με την κατάσταση του εσωτερικού και εξωτερικού χρέους των χωρών της νοτιοανατολικής Ασίας. Επιπλέον παρέχεται μια εκτίμηση σχετικά με την μελλοντική πορεία των αγορών τους

Κατά το ξέσπασμα της κρίσης η αξιολόγηση των εσωτερικών και εξωτερικών χρεών μόνο δύο χωρών (της Νότιας Κορέας και της Ταϊλάνδης) έπεσε απότομα. Αντίθετα αυτά των Φιλιππίνων έλαβαν ακόμα καλύτερη αξιολόγηση ενώ της Μαλαισίας και της Ινδονησίας παρέμεινε σταθερά. Μόνο μετά από αρκετές εβδομάδες μετά την το ξέσπασμα της κρίσης υποβαθμίστηκαν τα χρέη όλων των χωρών με συνέπεια να ενταθεί ο πανικός που είχε δημιουργηθεί και να εκτοξευτούν τα επιτόκια σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Αξιολόγηση του μακροπρόθεσμου χρέους των Moody's και Standard & Poor's την περίοδο 96-97 (Radelet et Sachs 1998)

	15 Ιαν. 1996		2 Δεκ. 1996		24 Ιουν. 1997		12 Δεκ. 1997	
	βαθμολογία	εκτίμηση	βαθμολογία	εκτίμηση	βαθμολογία	εκτίμηση	βαθμολογία	εκτίμηση
Moody's (εξωτερικό χρέος)								
Ινδονησία	Baa3		Baa3		Baa3		Baa3	
Μαλαισία	A1		A1		A1		A1	
Μεξικό	Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
Νότια Κορέα	A1		A1	σταθερή			Baa2	αρνητική
Ταϊλάνδη	A2		A2		A2		Baa1	άρνητική
Φιλιππίνες	Ba2		Ba2		Ba1		Ba1	

	15 Ιαν. 1996		2 Δεκ. 1996		24 Ιουν. 1997		Οκτ. 1997	
	βαθμολογία	εκτίμηση	βαθμολογία	εκτίμηση	βαθμολογία	εκτίμηση	βαθμολογία	εκτίμηση
Standard & Poor's								
Ινδονησία εξωτερικό χρέος	BBB	σταθερή	BBB	σταθερή	BBB	σταθερή	BBB-	αρνητική
εσωτερικό χρέος			A+		A+		A+	αρνητική
Μαλαισία εξωτερικό χρέος	A+	σταθερή	A+	σταθερή	A+	θετική	A+	αρνητική
εσωτερικό χρέος	AA+		AA+		AA+		AA+	αρνητική
Μεξικό εξωτερικό χρέος	BB		BB		BB			
εσωτερικό χρέος	BBB+	αρνητική	BBB+	σταθερή	BBB+	θετική		
Νότια Κορέα εξωτερικό χρέος	AA-	σταθερή	AA-	σταθερή				
Ταϊλάνδη εξωτερικό χρέος	A	σταθερή	A	σταθερή	A	σταθερή	BBB	αρνητική
εσωτερικό χρέος			AA		AA		A	αρνητική
Φιλιππίνες εξωτερικό χρέος	BB	θετική	BB	θετική	BB+	θετική	BB+	σταθερή
εσωτερικό χρέος	BBB+		BBB+		A-		A-	σταθερή

Σύστημα βαθμολόγησης από max -> min

Moody's: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3

Standard & Poor's: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-

Από την πλευρά τους, οι μεγάλες επενδυτικές τράπεζες που δρούσαν στην περιοχή της νοτιοανατολικής Ασίας (όπως η τράπεζα της Goldman Sachs), έκαναν τις δικές του προβλέψεις σχετικά με την αναμενόμενη ανάπτυξη των εξαγωγών και των συναλλαγματικών τιμών. Παρακάτω δίνονται τα στοιχεία με τις μελλοντικές προβλέψεις, για τις 5 αυτές χώρες.

Προβλέψεις σχετικά με τον ρυθμό ανάπτυξης των εξαγωγών

	Αναμενόμενος το '96	Πραγματικός το '96	Αναμενόμενος το '97	Επανεκτίμηση
Ινδονησία	14.3	4.9	15.0	10.0
Μαλαισία	18.0	7.3	15.0	7.4
Ταϊλάνδη	22.0	-1.7	7.7	-0.5
Φιλιππίνες	25.0	17.7	23.0	22.8

Αναμενόμενες τιμές συναλλάγματος

	Πρόβλεψη Αυγούστου: επόμενοι 3 μήνες	Τιμή 29 ^{ης} Οκτωβρίου
Ινδονησία	25.00	36.10 (44.4)
Μαλαισία	2.75	3.40 (23.6)
Ταϊλάνδη	32.00	39.1 (22.2)
Φιλιππίνες	28.00	35.1 (25.3)

Οι προβλέψεις της Goldman Sachs για τις 5 αυτές χώρες

Από τα στοιχεία του πίνακα παραπάνω, φαίνεται ότι η μείωση των εξαγωγών το '96 δεν είχε προβλεφθεί σε καμία περίπτωση και βρήκε προς έκπληξη τους αναλυτές. Επιπλέον παρόλη την πτώση του ρυθμού των εξαγωγών φαίνεται ότι οι οικονομικοί αναλυτές περίμεναν μια ανάκαμψη των αγορών το '97, κάτι το οποίο τελικά δεν συνέβη. Παρόμοια αποτελέσματα είχαν και οι προβλέψεις όσος αφορά τις συναλλαγματικές τιμές. Η υποτίμηση των νομισμάτων των νοτιοανατολικών Ασιατικών χωρών δεν αναμενόταν σε τόσο μεγάλο βαθμό.

Αντίστοιχες προβλέψεις έγιναν και από τη μεριά του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σχετικά με την μελλοντική πορεία των αγορών. Σύμφωνα με αυτήν την έρευνα, αναμενόταν οικονομική ανάπτυξη των αγορών αυτών και συγκεκριμένα:

- 6.0% οικονομική ανάπτυξη της Κορεατικής αγοράς, για το 1998
- 7.0% συνολικά για τις αναπτυσσόμενες Ασιατικές αγορές, (συμπεριλαμβανομένου αυτών της Κίνας και της Ινδίας)

Εξετάζοντας την πορεία των χρηματιστηρίων των χωρών αυτών παρατηρείται ότι αυτό της Ταϊλάνδης παρουσίασε μια καθοδική πορεία κατά τη διάρκεια του 1996, όπου ο δείκτης του χρηματιστηρίου παρουσίασε απώλειες της τάξης του 40%, ενώ το πρώτο

εξάμηνο του 1997 παρουσίασε απώλειες της τάξης του 20%. Παράλληλα ο δανεισμός των τραπεζών της Ταϊλάνδης με ξένα κεφάλαια παρουσίασε ένα πτωτικό ρυθμό. Το χρηματιστήριο της Σεούλ παρουσίασε μια ανάλογη πτωτική πορεία, αλλά ο δανεισμός των τραπεζών δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από αυτό το γεγονός. Στην Μαλαισία υπήρχε μία παρόμοια κατάσταση με το χρηματιστήριο να παίρνει μια πτωτική πορεία το Μάρτιο του 1997 αλλά τον δανεισμό των τραπεζών να ενισχύεται στις αρχές του ίδιου χρόνου. Στην Ινδονησία το χρηματιστήριο και ο εξωτερικός δανεισμός των τραπεζών βρίσκονταν σε πολύ καλή κατάσταση μέχρι και τα μέσα του 1997.

6.3.3 Η στιγμή της κρίσης

Στην Κορέα και την Ταϊλάνδη φάνηκαν τα πρώτα σημάδια της κρίσης το 1997. Τον Ιανουάριο η εταιρία Hanbo Steel πτώχευσε λόγω χρεών ύψους \$6,000,000,000. Την ίδια μοίρα λίγους μήνες αργότερα είχαν οι εταιρίες της Sammi Steel και της KIA Motors. Στην Ταϊλάνδη η εταιρία που δρούσε στον τομέα των ακινήτων Samprasong Land δεν κατάφερε να φανεί συνεπής στις πληρωμές των υποχρεώσεων της του μήνα Φεβρουάριου, σημαίνοντας την αρχή του τέλους του τομέα αυτού και των οικονομικών ιδρυμάτων που είχαν χορηγήσει δάνεια σε στεγαστικές εταιρίες. Στα τέλη του Ιουνίου η κυβέρνηση της Ταϊλάνδης δήλωσε ότι δεν θα στήριζε την χρηματοοικονομική εταιρία Finance One, γεγονός που έντεινε την απόσυρση ξένων επενδυτικών κεφαλαίων οδηγώντας στην υποτίμηση του Ταϊλανδέζικου baht . Η απόσυρση ξένων κεφαλαίων από την περιοχή αυτή συνέβη για διάφορους λόγους:

- Πτώχευση τραπεζών και εταιριών.
- Πολιτική αβεβαιότητα.
- Η μετάδοση, λόγω της ενοποίησης των αγορών των χωρών της νοτιοανατολικής Ασίας και της αντιμετώπισης τους ως ενιαίου συνόλου από πιστωτές οι οποίοι φοβούνταν ότι η κρίση μιας αγοράς θα επηρέαζε και τις υπόλοιπες.
- Η ανάμειξη του ΔΝΤ που αύξησε την αβεβαιότητα για την πορεία της οικονομίας.

Η απόσυρση κεφαλαίων είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της ρευστότητας των αγορών αυτών, την υποτίμηση των εγχώριων νομισμάτων τους και την αύξηση των επιτοκίων. Οι πιστωτές λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας στην περιοχή αρνούνταν να μπουν σε διαδικασία αναδιάρθρωσης των χρεών των οικονομικών ιδρυμάτων. Παράλληλα ο αριθμός των μη-αποδοτικών δανείων άφτανε, ενώ λόγω της απουσίας ξεκάθαρων

μηχανισμών για την αντιμετώπιση μιας πτώχευσης εντεινόνταν περισσότερο η αβεβαιότητα των πιστωτών και η απόσυρση των κεφαλαίων τους. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι η καθαρή εισροή ξένων κεφαλαίων από ένα ύψος \$93,000,000,000 έπεσε στα -\$12,100,000,000 μια μεταβολή κοντά στο 11% του συνολικού ΑΕΠ των χωρών αυτών. Το μεγαλύτερο ποσό της μεταβολής αυτής (\$105,000,000,000) οφείλεται στην διακοπή των ξένων τραπεζικών δανείων (ένα ποσό κοντά στα \$77,000,000,000).

6.3.4 Οι συνέπειες

Οι αγορές τις νοτιοανατολικής Ασίας βασίζονταν αρκετά στην εισροή ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση επενδυτικών δραστηριοτήτων. Με την διακοπή της εισροής ξένων κεφαλαίων στην αγορά της Ασίας η συνολική της παραγωγή μειώθηκε σημαντικά. Η διαθεσιμότητα κεφαλαίων για οικονομική ανάπτυξη είχε μειωθεί σημαντικά, ενώ η σφικτή οικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε μετέπειτα δυσκόλευε ακόμα περισσότερο την χρηματοδότηση δραστηριοτήτων με δανεισμό. Επιπλέον η μείωση της διαθεσιμότητας επενδυτικών κεφαλαίων προκάλεσε μια σημαντική αύξηση των επιτοκίων της αγοράς. Αυτός ο παράγοντας δεν βοήθησε στην εκ νέου ανάπτυξη της αγοράς, αφού το κόστος του δανεισμού αυξήθηκε σημαντικά.

Οι συναλλαγματικές τιμές των νομισμάτων των Ασιατικών χωρών που επηρεάστηκαν από την κρίση υποτιμήθηκαν. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα προϊόντα των αγορών τους δεν μπορούσαν να απορροφηθούν αφού δεν υπήρχαν επαρκή κεφάλαια για επενδύσεις και αγορές. Έτσι οι τιμές τους έπεσαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα συμπαρασύροντας και την πραγματική αξία των αντίστοιχων νομισμάτων. Οι τράπεζες της Ινδονησίας, της Κορέας και της Ταϊλάνδης, υπέστησαν σοβαρές κεφαλαιακές απώλειες λόγω της υποτίμησης των νομισμάτων τους και είχε αρνητική επιρροή στους ισολογισμούς τους.

Η επέμβαση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου αρχικά επιδείνωσε την κατάσταση των αγορών στη νοτιοανατολικά Ασία. Το κλείσιμο 58 οικονομικών ιδρυμάτων στην Ταϊλάνδη και 14 στην Κορέα προκάλεσε μεγαλύτερο οικονομικό πανικό από ότι είχε προβλεφθεί. Η παραγωγή θα μειώνονταν ακόμα περισσότερο από αυτή των προβλέψεων, ενώ οι στόχοι που είχαν τεθεί για τις τιμές του συναλλάγματος και τον πληθωρισμό έπρεπε να επανεκτιμηθούν. Ο σκοπός αυτής της πολιτικής του ΔΝΤ ήταν να κλείσουν οικονομικά ιδρύματα που επέφεραν ζημιές και να δείξουν στις αγορές ότι δεν αστειεύονταν σχετικά με την εφαρμογή των μέτρων. Όμως οι λόγοι που απέτυχαν τα μέτρα αυτά οφείλονται σε φαινόμενα μετάδοσης της κρίσης, κακή εφαρμογή τους από τις κυβερνητικές αρχές και της πολιτικής αβεβαιότητας που υπήρχε. Τελικά το κλείσιμο τραπεζών προκάλεσε μια κρίση ρευστότητας στην τραπεζική αγορά.

Ινδονησία

Η Ινδονησία χτυπήθηκε περισσότερο από κάθε άλλη χώρα από την οικονομική κρίση στις αγορές της νοτιοανατολικής Ασίας. Η ειρωνεία είναι ότι προτού χτυπήσει η κρίση η Ινδονησία αναμενόταν να επηρεαστεί το λιγότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της περιοχής. Όμως έπεσε θύμα του φαινομένου της μετάδοσης μια οικονομικής κρίσης από αγορά σε αγορά λόγω της διασύνδεσης τους. Παρόλα αυτά το οικονομικό σύστημα της Ινδονησίας είχε σημαντικές αδυναμίες στη δομή του, με τις τράπεζες να μην τηρούνται υπό αυστηρή επίβλεψη, να υπάρχει διαφθορά, να κάνουν την εμφάνιση τους φαινόμενα μονοπωλίου.

Στις 31 Οκτωβρίου, η Ινδονησία μπήκε σε πρόγραμμα του ΔΝΤ για την διάσωση της, ενισχύοντας αμέσως το νόμισμα της. Όμως αυτή η ενίσχυση του νομίσματος της ήταν πρόσκαιρη. Το απότομο κλείσιμο τραπεζών και το κύμα προσφυγής των καταθετών εκτόξευσαν τα επιτόκια και αποκεφαλαιοποίησαν τις τράπεζες. Από τις 3 Νοεμβρίου έως την 4^η Δεκεμβρίου η rupiah είχε υποτιμηθεί κατά 23%, ενώ το χρηματιστήριο της Ινδονησίας παρουσίασε πτώση της τάξης του 19%.

Τον Δεκέμβριο η χώρα πέρασε μια σοβαρή ξηρασία με τις τιμές των αγροτικών προϊόντων να εκτοξεύονται και να υπάρχουν πολλές ελλείψεις τροφίμων σε κάποιες από τις περιοχές. Αυτή η κατάσταση δυσχέρανε ακόμα περισσότερο την προσπάθεια διαχείρισης της οικονομικής κατάστασης με τις τιμές των εισαγόμενων τροφίμων να αυξάνονται και η εύρεση εργασίας στις αγροτικές περιοχές να είναι πολύ δύσκολη. Η πτώση της τιμής του πετρελαίου εκείνη την εποχή μείωσε ακόμα περισσότερο τα έσοδα της Ινδονησίας.

Ένα ακόμα γεγονός που αύξησε ακόμα περισσότερο την αβεβαιότητα στην Ινδονησία ήταν η επιδείνωση της υγείας του Πρωθυπουργού της χώρας Suharto χωρίς να υπάρχει στο βάθος κάποιος να τον διαδεχθεί.

6.4 Αμερική 2007 – 2009

Οι οικονομική κρίση που έπληξε την Αμερική το 2007 συνδέεται με το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων. Έρευνες έδειξαν ότι οι τιμές των ακινήτων την περίοδο 2000 – 2005 παρουσίασαν αυξητικές τάσεις. Τον επόμενο χρόνο αυξήθηκε ο αριθμός νοικοκυριών που έκαναν αίτηση για χρεοκοπία αφού δεν μπορούσαν να αντέξουν τα δάνεια που είχαν λάβει. Επιπλέον στο ίδιο χρονικό διάστημα αυξήθηκε ο ρυθμός με τον οποίο γίνονταν κατασχέσεις περιουσιών που είχαν μπει υποθήκη ως προϋπόθεση παροχής δανείου για την απόκτηση ακινήτου. Οι συνέπειες αυτών των γεγονότων φανήκαν το 2008 με την κατάρρευση πολλών τραπεζών. Μερικά παραδείγματα τραπεζών που κατάρρευσαν με μεγάλη ιστορία στην

Αμερική είναι η Lehman Brothers και η Bear Stearns . Επιπλέον οι τιμές πολλών μετοχών του χρηματιστηρίου κατέρρευσαν γεγονός που οδήγησε στην παύση της επενδυτικής δραστηριότητας στην Αμερική και στην είσοδο σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης. Αιτίες που μπορούν να θεωρηθούν υπεύθυνες για το σκάσιμο της φούσκας στις τιμές των ακινήτων και την κρίση στην Αμερική είναι οι εξής: (Gwartney et al., 2009)

- Το πρόσκαιρο κέρδος που έβλεπαν μπροστά τους οι επενδυτικές τράπεζες και η απληστία αυτών.
- Οι απερίσκεπτες κινήσεις επενδυτών.
- Η ανικανότητα των οίκων αξιολόγησης.
- Η ανευθυνότητα των κερδοσκόπων στον στεγαστικό τομέα.
- Ο κακός οραματισμός του μέλλοντος από τους ιδιοκτήτες των ακινήτων.
- Η αρπακτική πολιτική κτηματομεσιτών και χρηματομεσιτών.

Από τεχνοοικονομικής άποψης οι αιτίες της σημερινής κρίσης στην Αμερική είναι οι εξής: (Ευθυμίου et al, 2009)

- α) Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων, ένας οικονομικός όρος που είναι γνωστός ως «μόχλευση» (leverage).
- β) Η αλόγιστη χορήγηση δανείων ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών και τα πολλαπλά κίνητρα που τους παρέχονταν για αυτά.
- γ) Αμοιβές και bonus στελεχών στον χρηματοπιστωτικό τομέα για κάθε επιτυχής χορήγηση ενυπόθηκου δανείου.

Ένα πρόβλημα το οποίο και έντεινε τη διακοπή χορήγησης πίστωσης από τη μεριά των τραπεζών ήταν η έλλειψη διαφάνειας και ακρίβειας των πληροφοριών που χρησιμοποιούνταν για την αποτίμηση του κινδύνου που έκρυβαν κάποια δάνεια. Εάν δεν είναι ακριβής η αξιολόγηση της αγοράς όσον αφορά την σταθερότητα της αυτό μπορεί να έχει διάφορες επιπτώσεις.

Τα σημάδια για το σκάσιμο αυτής της φούσκας υπήρχαν. Το 2002 μετά από μια έρευνα διαπιστώθηκε ότι από το 1953 – 1995 οι τιμές των ακινήτων ήταν σε συμφωνία με τον πληθωρισμό αλλά από το 1995 υπήρχε μεγάλη απόκλιση μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών με τις τιμές των ακινήτων να είναι αρκετά πιο ψηλά από το κανονικό (Baker, 2008). Αυτό σηματοδοτούσε το σκάσιμο της φούσκας αυτής κάποια στιγμή στο μέλλον. Επιπλέον το 2001 οι τιμές των ακινήτων ήταν σε συμφωνία με την τιμές των ενοικίων κατά αντιστοιχία. Μετά το 2001 οι τιμές των ακινήτων ήταν πολύ πάνω από τις τιμές των κατά αντιστοιχία ενοικίων. Ένα άλλο πολύ σημαντικό γεγονός που οδήγησε σε αυτή την οικονομική κρίση ήταν η πτώση

των επιτοκίων μεταξύ της περιόδου 2002 – 2004 που ήταν μέρος της κυβερνητικής πολιτικής. Αυτή η πτώση αύξησε της ζήτηση στον στεγαστικό τομέα και τα στεγαστικά δάνεια και εμφανίστηκε μια αύξηση στις τιμές των ακινήτων πολύ πάνω από το κανονικό. Σε συνδυασμό με την παροχή δανείων σε νοικοκυριά που δεν πληρούσαν κάποιες βασικές προϋποθέσεις έγιναν πολύ χειρότερες τις συνέπειες του скасіματος της φούσκας αυτής. Τα πρότυπα που έπρεπε να πληρεί κάποιος για να πάρει στεγαστικό δάνειο είχαν πέσει αρκετά και είχαν αλλοιωθεί σε τέτοιο βαθμό έτσι ώστε να διευκολυνθεί περισσότερος κόσμος που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα είχε τη δυνατότητα για να πάρει δάνειο (Public Affairs, 2011).

6.4.1 Αιτίες της οικονομικής κρίσης του '07

Επίσημα η οικονομική κρίση που έπληξε τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και η οποία και επηρέασε τις οικονομίες πολλών χωρών παγκοσμίως οριοθετείται ότι ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 2007 και συνέχισε μέχρι τον Ιούνιο του 2009. Πιο συγκεκριμένα αυτή η περίοδος έχει χαρακτηριστεί ως περίοδος οικονομικής ύφεσης. Παρακάτω δίνονται οι λόγοι οι οποίοι πιστεύεται ότι συμβάλανε στην οικονομική ύφεση της Αμερικής (Public Affairs, 2011).

1) Η χρηματοπιστωτική φούσκα: Η δημιουργία αυτής της φούσκας ξεκινάει από τα τέλη της δεκαετίας του '90 όταν ισχυρές οικονομικά δυνάμεις οι οποίες ήταν ανερχόμενες στο διεθνές προσκήνιο όπως η Κίνα, αλλά και χώρες των οποίων η οικονομία βασιζόταν στο πετρελαϊκό τους πλούτο άρχισαν να δημιουργούν πλεονάσματα στα έσοδα τους και άρα επιπλέον κεφάλαια τα οποία θα μπορούσαν να επενδύσουν. Όμως η επιλογή των χωρών αυτών ήταν να επενδύσουν το πλεονάσμα τους όχι στην εγχώρια οικονομία τους αλλά σε διεθνείς οικονομίες, μία εκ των οποίων ήταν και της Αμερικής. Οπότε άρχισε να εισρέει ξένο κεφάλαιο στην Αμερική το οποίο έριξε τις τιμές των επιτοκίων αφού ήταν πλέον φθηνότερος ο δανεισμός ρευστού. Η μείωση του ύψους των επιτοκίων διευκόλυνε την χορήγηση περισσότερων δανείων για επενδυτικούς σκοπούς ακόμα και αυτών που εμπεριείχαν μεγαλύτερο ρίσκο, αφού πλέον ήταν φθηνότερη η επένδυση σε υψηλού ρίσκου δραστηριότητες. Έτσι οι επενδυτές δέχονταν με μεγαλύτερη ευκολία να αναλάβουν μεγαλύτερο ρίσκο αφού δεν κόστιζε ακριβά. Αυτό σε όρους οικονομικούς αναφέρεται ως μείωση στα credit spreads. Με το скасіμο της φούσκας των ακινήτων οι επενδύσεις υψηλού ρίσκου έχασαν μεγάλο μέρος της αξίας τους διότι πλέον οι επενδυτές δεν δέχονταν με την ίδια ευκολία να επενδύσουν σε αυτές.

Η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής έχει δεχτεί κριτική για το γεγονός ότι κράτησε το ύψος των επιτοκίων χαμηλό για υπερβολικά μεγάλο χρονικό διάστημα.

β) Η φούσκα των ακινήτων: οι αιτίες που συνέβαλαν στην φούσκα των ακινήτων χωρίς η κάθε μία να αποτελεί από μόνη της κύρια αιτία, θεωρούνται ότι ήταν:

- Η ραγδαία αύξηση του πληθυσμού σε κάποιες από τις πολιτείες όπως στην Αριζόνα, στην Φλόριντα, στη Νεβάδα και στην Καλιφόρνια. Αυτό το γεγονός συνέλαβε στην αύξηση της ζήτησης στην αγορά των ακινήτων.
- Οι περιορισμοί που τέθηκαν στην διαθέσιμη γη για την ανέγερση νέων ακινήτων, που σημαίνει ότι η αυξημένη ζήτηση δεν μπορούσε να εξυπηρετηθεί.
- Η υπεραισιοδοξία ότι η τιμή των ακινήτων θα ανέβει και άλλο.
- Η εύκολη παροχή στεγαστικών δανείων, τα οποία δεν συμπεριλαμβάνονταν στα παραδοσιακά δάνεια που χορηγούνταν και η ποιότητα τους ήταν αμφιλεγόμενη. Τα κριτήρια χορήγησης τους είχαν χαλαρώσει.

Οι ρυθμιστικές αρχές που έλεγχαν την ποιότητα των δανείων που χορηγούνταν από οργανισμούς που δεν άνηκαν στο τραπεζικό σύστημα ήταν σχεδόν ανύπαρκτες με συνέπεια την χορηγία δανείων που ήταν αμφίβολο αν θα μπορούσαν ποτέ να ξεπληρωθούν.

γ) Μη παραδοσιακά στεγαστικά δάνεια: η χορήγηση στεγαστικών δανείων από οικονομικούς οργανισμούς όπως η New Century και η Ameriquest αλλά και η HSBC Finance τα οποία ήταν αμφιβόλου ποιότητας και έκβασης, είχαν μόνο ως σκοπό να προσελκύσουν νέους πελάτες. Αυτό συντέλεσε αρκετά στη δημιουργία της φούσκας των ακινήτων.

δ) Οι εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης και τα παράγωγα προϊόντα των στεγαστικών δανείων: οι οίκοι αξιολόγησης έδιναν καλές εκτιμήσεις σε δάνεια τα οποία στην πραγματικότητα ήταν τοξικά (δηλαδή πιθανά για χρεοκοπία των δανειζομένων), αλλά και στα παράγωγα στεγαστικών δανείων τα οποία ήταν αμφίβολο αν θα ξεπληρώνονταν. Συνεπώς αυτά τα δάνεια και τα παράγωγα τους δεν έδειχναν να κρύβουν κάποιον πιστωτικό κίνδυνο (αφού αξιολογούνταν ως καλά) και συνέλαβαν σημαντικά στην φούσκα των ακινήτων. Μέσω των παράγωγων προϊόντων ήταν δυνατή η χορήγηση δανείων σε νοικοκυριά όχι με τον παραδοσιακό τρόπο μέσω των τραπεζών αλλά μέσω επενδυτών οι οποίοι αγόραζαν στεγαστικά δάνεια και μετέπειτα τα χορηγούσαν σε νοικοκυριά. Οι επενδυτές αγόραζαν στεγαστικά δάνεια από οργανισμούς που χρηματοδοτούνταν από την κυβέρνηση όπως οι γνωστοί Fannie Mae και Freddie Mac, αλλά και ιδιωτικούς οργανισμούς όπως για παράδειγμα η Countrywide.

Το κυρίως πρόβλημα δημιουργήθηκε με ένα είδος των παραγώγων προϊόντων που σχετίζονταν με στεγαστικά δάνεια τα οποία ήταν ενυπόθηκα. Μεγάλη σύγχυση δημιουργήθηκε με τα παράγωγα γνωστά ως CDO's (Collateralized Debt Obligations). Αυτά αποτελούνταν από ένα σύνολο παραγώγων ατομικών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Η διαδικασία δημιουργίας τους συνιστούσε την έκδοση χρεογράφων ατομικών ενυπόθηκων δανείων και την συνένωση πολλών τέτοιων παραγώγων σε CDO's. Ήταν μια διαδικασία πολύπλοκη που προκάλεσε αρκετή σύγχυση. Παρόλα αυτά οι οίκοι αξιολόγησης έδιναν καλές αξιολογήσεις σε αυτά τα παράγωγα που δεν ανταποκρίνονταν στην πραγματικότητα. Αυτό συντέλεσε στην δημιουργία τοξικών δανείων και περιουσιακών στοιχείων.

Συγκεντρωτικά η ποιότητα δανείων που χορηγούνταν ήταν αρκετά χαμηλή την περίοδο πριν την οικονομική κρίση. Τα παράγωγα των δανείων αυτών ήταν ακόμα κατώτερης ποιότητας αλλά παρόλα αυτά διακινούνταν κανονικά στην αγορά των παραγώγων. Αυτό το γεγονός το εκμεταλλεύτηκαν οι πιστωτές τέτοιων δανείων αφού μπορούσαν να τα ξεφορτωθούν στις δευτερογενείς αγορές και άρα η ποιότητα των δανείων αυτών τους ήταν αδιάφορη.

ε) Κίνδυνος μόχλευσης και ρευστότητας: πολλοί από τους επενδυτές που ανήκουν στην παραπάνω κατηγορία (δηλαδή που είχαν εμπλακεί σε υψηλού ρίσκου επενδύσεις στον στεγαστικό τομέα) είχαν χρησιμοποιήσει κατά ένα μεγάλο ποσοστό την μέθοδο της μόχλευσης για να κάνουν τις επενδύσεις αυτές. Σε μερικές περιπτώσεις επιχειρήσεων η χρηματοοικονομική τους μόχλευση μπορούσε να φτάσει και ένα λόγο 35:1, που σημαίνει για μια επένδυση που κόστιζε συνολικά \$35 το αρχικό κεφάλαιο της επιχείρησης (και η συμμετοχή της στην επένδυση) ήταν \$1 και το υπόλοιπο ποσό των \$34 ήταν από δάνεια. Κάποιες μέθοδοι που χρησιμοποιούνταν από επενδυτικούς οργανισμούς, για να μεταμφιέσουν την υψηλή χρηματοοικονομική τους μόχλευση όπως τα Structured Investment Vehicles, αλλά και οικονομικές οντότητες που άνηκαν μεν στην εταιρία αλλά δεν φαίνονταν στον ισολογισμό τους. Με αυτόν τον τρόπο οι οργανισμοί αυτοί φανέρωναν έναν ισορροπημένο ισολογισμό παρόλο που η πραγματικότητα ήταν άλλη. Αυτή η πρακτική επιδείνωσε ακόμα περισσότερο το πρόβλημα της διαφάνειας και της εκτίμησης του ύψους της μόχλευσης μιας επενδυτικής εταιρίας και της έκθεσης της σε επενδυτικούς κινδύνους.

στ) Ο κίνδυνος της διάδοσης: ο κίνδυνος από την πτώχευση ενός μεγάλου οικονομικού οργανισμού και την επιρροή που θα είχε αυτή σε άλλες μικρότερες οικονομικές οντότητες έδρασε αρνητικά στην προσπάθεια αποφυγής μιας οικονομικής ύφεσης. Εάν υπήρχε η ανησυχία ότι η πτώχευση ενός μεγάλου οικονομικού οργανισμού θα διέδιδε διαταραχές σε όλη τη δομή του οικονομικού συστήματος και θα έθετε σε κίνδυνο τη λειτουργία του τότε αυτός ο οργανισμός κρίνονταν ότι ήταν υπερβολικά σημαντικός για να

τον αφήσουν οι αρχές της εγχώριας οικονομικής πολιτικής να πτωχεύσει (too big to fail). Αντιθέτως θα έβαζαν σε άμεση εφαρμογή τους απαραίτητους μηχανισμούς για την σωτηρία του οργανισμού. Αυτό συνέβη στην περίπτωση της Κεντρικής Τράπεζας της Αμερικής με τη βοήθεια του Υπουργείου Οικονομικών το Σεπτέμβριο του 2008 για την σωτηρία της AIG η οποία είχε εκδώσει ένα μεγάλο αριθμό παραγώγων τύπου Credit Default Swaps τα οποία σε περίπτωση πτώχευσης της θα σήμαινε σημαντική απώλεια της αξίας στοιχείων του ενεργητικού, εταιριών που είχαν στην κατοχή τους τέτοια παράγωγα.

ζ) Το κοινό σοκ από την φούσκα των ακινήτων : πολλές εταιρίες υπέστησαν απώλειες από την φούσκα της αγοράς των ακινήτων ταυτόχρονα, με συνέπεια την απώλεια ενός μεγάλου κεφαλαίου στο οικονομικό σύστημα.

η) η συρρίκνωση της οικονομικής ανάπτυξης: μια οικονομική κρίση προκαλεί τελικά συρρίκνωση στην εγχώρια οικονομική ανάπτυξη λόγω μιας αλυσίδας γεγονότων. Για παράδειγμα ο δανεισμός των τραπεζών γίνονταν πλέον δυσκολότερος, ενώ η αξία των χρεογράφων ήταν πεσμένη γεγονός που έκανε πιο δύσκολη την χρηματοδότηση εταιριών που βασίζονταν σε αυτή την πολιτική. Το πραγματικό ΑΕΠ παρουσίασε μείωση 4% το τρίτο τρίμηνο του 2008 και 6.8% το τέταρτο. Επιπλέον στο τέταρτο τρίμηνο, 700,000 θέσεις εργασίας χάνονταν κάθε μήνα, σε αντίθεση με τις 185,000 που χάνονταν τους προηγούμενους μήνες.

6.4.2 Οι συνέπειες από την οικονομική ύφεση στην Αμερική

Οι επιπτώσεις αυτής της οικονομικής κρίσης αποτελούν μια σειρά από γεγονότα τα οποία επηρέασαν αρνητικά την εγχώρια οικονομία και ένα μεγάλο μέρος του πληθυσμού της Αμερικής και τα οποία ξεκινούν από το σκάσιμο της φούσκας στην αγορά των ακινήτων. 4,000,000 οικογένειες έχασαν το σπίτι τους λόγω κατάσχεσης ενώ πριν το 2007 το σύνολο των κατασχέσεων όπου καταλήγανε αρκετά στεγαστικά δάνεια ως ποσοστό των συνολικών δανείων που είχαν χορηγηθεί έφτανε το 1%. Το 2009 αυτό το ποσοστό ανέβηκε στο 2.2% και το φθινόπωρο του 2010 ένα στα 11 ενυπόθηκα δάνεια είχε ήδη μια καθυστερημένη πληρωμή αλλά ακόμα δεν είχε γίνει κατάσχεση. Η πτώση στην αξία των ακινήτων χτύπησε πολλές κοινότητες επηρεάζοντας ακόμα και το εκπαιδευτικό σύστημα βάζοντας επιπλέον πίεση σε κοινοτικές υπηρεσίες και προγράμματα υποστήριξης των πολιτών και ξοδεύοντας ένα μεγάλο μέρος των χρηματοοικονομικών αποθεμάτων ολόκληρων πολιτειών.

Οι πολιτείες της Καλιφόρνιας, της Φλόριντα και της Νεβάδα είχαν πληγεί αρκετά από το φαινόμενο της κατάσχεσης της περιουσίας. Επιπλέον πολλές κωμοπόλεις είχαν

ερημώσει λόγω της πτώχευσης των νοικοκυριών και της κατάσχεσης των περιουσιών τους. Ακόμα και οι ενοικιαστές έχασαν τη στέγη τους διότι οι νοικάρηδες τους δεν μπορούσαν να αντέξουν δάνεια τα οποία είχαν λάβει. Ως τραγική συνέπεια η εγκληματικότητα είχε αρχίσει να αυξάνει. Οι νεότερες ηλικίες επηρεάστηκαν σημαντικά από την οικονομική κρίση και τις κατασχέσεις των περιουσιών των οικογενειών τους αφού ήταν συχνό φαινόμενο να αναγκάζονται να αλλάζουν περιβάλλον και σχολείο, παράγοντας που αποτελεί αποσταθεροποιητικός στην σωστή ανατροφή παιδιών.

Κοινότητες που βασίζονταν στα φορολογικά έσοδα που εισέπρατταν από τους κατοίκους τους πλέον τα είδαν να μειώνονται, όπως και οι διαθέσιμες θέσεις εργασίας. Το σύνολο των ανέργων που έψαχναν εργασία και αυτών που είχαν μερική απασχόληση έφτανε το 13.7% το Δεκέμβριο του 2008 και το 17.4% τον Οκτώβριο του 2009. Το 59% αυτών που έψαχναν για εργασία έπρεπε να ψάξει για ένα χρονικό διάστημα τουλάχιστον 15 εβδομάδες μέχρι να τα καταφέρουν.

Τον Ιούνιο του 2009 οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής επισήμως βγήκαν από την περίοδο της οικονομικής ύφεσης. Παρόλα αυτά 26.2 εκατομμύρια ήταν ακόμα άνεργοι ή δεν είχαν βρει πλήρη απασχόληση.

Οι συνολικές απώλειες της καθαρής περιουσίας των νοικοκυριών από το 2007 μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2009 έφτασε τα \$17,000,000,000. Ως απώλεια μετρείται η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων που είχαν στην κατοχή τους μείον το συνολικό ποσό του χρέους τους. Τα \$5,600,000,000 οφείλονταν στην πτώση των τιμών των ακινήτων. Σαν σημείο αναφοράς το ΑΕΠ το 2008 ήταν \$14,400,000,000.

Στον τομέα των επιχειρήσεων το 2006 έκαναν αίτηση για πτώχευση 20,000 επιχειρήσεις, ενώ το 2009 ο συνολικός αριθμός των επιχειρήσεων που έκαναν αίτηση για πτώχευση έφτασε τις 61,000. Αιτία ήταν η πιο αυστηρή πολιτική που ακολουθήθηκε στον χρηματοπιστωτικό τομέα που έκανε τη χορήγηση δανείων πιο δύσκολη και δυσχέρανε την χρηματοδότηση περισσότερων επιχειρήσεων.

Η απόλυση εργαζομένων συνέλαβε στην αύξηση της ζήτησης και παροχής κρατικών υπηρεσιών όπως Κοινωνική Πρόνοια και επίδομα ανεργίας. Αυτό επηρέασε σε σημαντικό βαθμό την οικονομική διαχείριση πολιτειών που είδαν τα έσοδα τους να μειώνονται και τις απαιτήσεις των πολιτών τους να αυξάνονται. Πολλές από τις πολιτείες παρουσίαζαν αρνητικά ισοζύγια και επειδή κάτι τέτοιο δεν επιτρέπεται από το Σύνταγμα της Αμερικής έπρεπε να διαχειριστούν αυτό το πρόβλημα με κατάλληλες οικονομικές πολιτικές.

6.5 Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα

Η Ελλάδα ήταν από τις πιο γρήγορα αναπτυσσόμενες οικονομίες στην Ευρώπη με μέσο ρυθμό ανάπτυξης γύρω στο 4% το χρόνο, μέχρι το 2008. Αυτό οφείλεται στα χαμηλά επιτόκια με τα οποία δανείζονταν η χώρα και η εύκολη πρόσβαση που είχε σε μακροπρόθεσμα δάνεια, λόγω του χαμηλού ρίσκου πτώχευσης που της δίνονταν. Με αυτήν την πρακτική η Ελληνική κυβέρνηση είχε τη δυνατότητα να τρέχει μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και να επικεντρωθεί σε δαπάνες στον δημοσιονομικό τομέα. Σαν συνέπεια το Ελληνικό δημόσιο διευρύνθηκε υπερβολικά κατά τη χρονική περίοδο 2000-2009 αφού δόθηκε μεγάλη βαρύτητα στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας στο δημόσιο αλλά και στην αύξηση των κυβερνητικών δαπανών στον συνταξιοδοτικό τομέα. Παρόλα αυτά οι δαπάνες αυτές δεν καλύφθηκαν πλήρως από φορολογικά ή άλλα έσοδα με συνέπεια το δημοσιονομικό έλλειμμα να μεγαλώνει (Taylor, 2011). Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι το 2009 τα κυβερνητικά έξοδα ήταν στο 50.4% του ΑΕΠ ενώ τα έσοδα στο 36.9% του ΑΕΠ.

6.5.1 Τα βασικά αίτια της κρίσης

Σύμφωνα με μια αναφορά του Υπουργείου Οικονομικών της Ελλάδας τα βασικότερα αίτια της κρίσης μπορούν να βρεθούν στους παρακάτω παράγοντες: (Ministry of Finance, 2010)

- Ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ ήταν μικρότερος από τον αναμενόμενο μετά το 2008, σύμφωνα με τα δεδομένα της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδας. Αυτό σήμαινε ότι έπρεπε να δοθεί προτεραιότητα στις δαπάνες σε πιο παραγωγικούς τομείς της οικονομίας από μη παραγωγικούς (όπως οι στρατιωτικές δαπάνες).
- Το δημόσιο χρέος αυξάνονταν διαρκώς λόγω δημοσιονομικών ελλειμμάτων από το 2004 – 2009. Οι δημόσιες δαπάνες τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο αυξήθηκαν κατά 87% ενώ αντίστοιχα τα φορολογικά έσοδα αυξήθηκαν μόνο κατά 31%. Λόγω αυτού του γεγονότος οι δαπάνες πρέπει να μειωθούν κατά πολύ με ένα πλάνο να προτείνει μια αύξηση τους μόνο κατά 3.5% από το 2009 έως το 2013 με αντίστοιχη αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά 31.5%. Επιπλέον το φορολογικό σύστημα και η είσπραξη φόρων πρέπει να αναδομηθούν ώστε γίνουν πιο αποτελεσματικά.
- Νέα μέτρα λιτότητας πρέπει να εφαρμοστούν για να αντιμετωπιστεί το χρέος της χώρας. Επειδή αυτό δεν μειώθηκε κατά την περίοδο ραγδαίας ανάπτυξης της Ελλάδας είναι επιτακτική ανάγκη να γίνει τώρα αυτό έτσι ώστε να επιτευχθεί ένας λόγος Δημοσίου χρέους / ΑΕΠ στο 120% για το 2010 και 2011.

- Μη συνέπεια στον καθορισμένο προϋπολογισμό της χώρας από τις πολιτικές δυνάμεις στην εξουσία. Είναι πλέον απαραίτητο να υπάρχει μεγαλύτερη συνέπεια απέναντι στον προϋπολογισμό που καθορίζεται και να μη γίνεται υπέρβαση του.
- Αναξιοπιστία όσον αφορά τα στατιστικά δεδομένα που απεικόνιζαν την οικονομική κατάσταση στη χώρα. Πολλές φορές κατηγορήθηκε η Ελλάδα ότι παρουσίαζε λανθασμένα δεδομένα στην Ευρωπαϊκή Ένωση για τα οποία γίνονταν επανεκτίμηση. Τα νέα δεδομένα ήταν σύνηθες να απεικονίζουν μια ακόμη χειρότερη κατάσταση από αυτή που είχε αρχικά παρουσιαστεί. Προβλήματα υπήρχαν με μακροοικονομικές μεταβλητές όπως ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, το δημόσιο χρέος και το δημοσιονομικό έλλειμμα.

Ένα πολύ σοβαρό φαινόμενο που έλαβε χώρα ήταν η απόκρυψη ενός μεγάλου ποσοστού των δανείων που λάμβανε η Ελλάδα ώστε να βρίσκεται μέσα στα απαιτούμενα όρια δημοσίων δαπανών που θέτει η Ευρωπαϊκή Ένωση. Αυτό έγινε με τη βοήθεια του χρηματοπιστωτικού οργανισμού Goldman Sachs μέσω ανταλλαγής συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου εκδομένα σε ευρώ με αντίστοιχα σε γεν και δολαρίων. Αυτή η ανταλλαγή γίνονταν σε μια υποτιθέμενη ισοτιμία που καθορίζονταν από τις δύο πλευρές με τέτοιο τρόπο που να αυξάνει το όριο πίστωσης στην Ελλάδα έτσι ώστε αυτή να πληρεί τις προϋποθέσεις του επιτρεπτού δημοσιονομικού ελλείμματος που θέτει η Ευρωπαϊκή Ένωση (Taylor, 2011).

6.5.2 Συνέπειες της κρίσης

Σαν πρώτη συνέπεια της κρίσης στην Ελλάδα μπορεί να χαρακτηριστεί η μείωση των κυβερνητικών δαπανών το 2008 στο 0.6% από το 8.4% του προηγούμενου έτους. Επιπλέον ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ έπεσε στο 2.0% σε σχέση με το 4.5% το 2007. Ο Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιων Κεφαλαίων μειώθηκε 7.4% το 2008 λόγω της μείωσης των επενδύσεων στον κατασκευαστικό και κυρίως στον στεγαστικό τομέα κατά 19.1%. Το 2009 η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα ήταν ακόμη χειρότερη με την συνολική παραγωγή να μειώνεται κατά 1.1% τα τρία πρώτα τρίμηνα και το πραγματικό ΑΕΠ να παρουσιάζει μείωση κατά 1.7% το τρίτο τρίμηνο του ίδιου έτους. Ο Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιων Κεφαλαίων σε σταθερές τιμές έτους βάσης μειώθηκε κατά 18.6% το τρίτο τρίμηνο. Επιπλέον το ονομαστικό εισόδημα από εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκε κατά 22.3% την περίοδο από τον Ιανουάριο μέχρι τον Οκτώβριο. Οι εξαγωγές προϊόντων από τον Ιανουάριο μέχρι τον Σεπτέμβριο μειώθηκαν κατά 17.9% ενώ η ανεργία στη χώρα έφτασε το 9.3% (Ministry of Finance, 2010).

Όσον αφορά το χρέος της Ελλάδας και την βαθμολογία που λάμβανε από τους οίκους αξιολόγησης το 2010 υποβαθμίστηκε στην κατηγορία των “junk-bonds” και αυτό προκάλεσε την ανησυχία των αγορών. Στις 7 Μαρτίου του 2011 ο οίκος αξιολόγησης Moody’s υποβαθμίζει το χρέος ης Ελλάδας από B1 σε Ba1. Στις 9 του Μάη του 2011 ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor’s υποβάθμισε ακόμα περισσότερο το χρέος της Ελλάδος, ανάγοντας το στην κατηγορία των ομολόγων υψηλού κινδύνου και δίνοντας βαθμολογία B, μια βαθμίδα πάνω από αυτό του Πακιστάν. Την 1^η Ιουνίου του 2011 ο οίκος αξιολόγησης Moody’s υποβαθμίζει το χρέος της Ελλάδας κατά τρεις βαθμίδας, ανάγοντας και αυτός στην κατηγορία των ομολόγων υψηλού κινδύνου. Στις 13 Ιουνίου του 2011 ο οίκος Standard & Poor’s αξιολογεί το χρέος της Ελλάδας με CCC κατατάσσοντας το ως το χρέος με τη χαμηλότερη βαθμολογία παγκοσμίως.

Το 2011 ήταν η χειρότερη χρονιά για την ελληνική οικονομία με ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ στο -6.9% και 111,000 επιχειρήσεις να πτωχεύουν. Το Νοέμβριο του 2011 ο δείκτης ανεργίας έφτασε το 19.9%.

6.3.3 Μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης

Οι συζητήσεις μεταξύ των πολιτικών ηγετών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα κυμαίνονται από την πτώχευση της χώρας μέχρι την έξοδο της χώρας από την Ευρωζώνη για υποτίμηση του νομίσματος της και επανάκτηση της ανταγωνιστικότητας της. Παρόλα αυτά οι δύο αυτές επιλογές δεν ήταν δυνατόν να υποστηριχθούν οικονομικά και πολιτικά από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ήταν προτιμότερο να βοηθήσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα την Ελλάδα στην αποπληρωμή του χρέους της, διότι ένα μεγάλο ποσοστό του κατείχαν τράπεζες σε όλη την Ευρώπη. (Taylor, 2011). Τελικά στις 2 του Μάη το 2010 το ΔΝΤ με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης συμφώνησαν στην παροχή ενός πακέτου βοήθειας ύψους €110.000.000.000 με τον όρο εφαρμογής οικονομικών μέτρων λιτότητας. Ως στόχος τέθηκε η μείωση του χρέους κατά €30.000.000.000 την επόμενη τριετία. Τον Οκτώβριο του 2011 ένα δεύτερο πακέτο ύψους €130.000.000.000 συμφωνήθηκε με τον επιπλέον όρο της αναδιάρθρωσης του χρέους από τους ιδιωτικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Σκοπός είναι η μείωση του χρέους από το 198% του ΑΕΠ στο 120.5% μέχρι το 2020 ενώ επιπλέον μειώθηκε κατά 50% το ελληνικό χρέος που είχαν στην κατοχή τους οι ευρωπαϊκές τράπεζες. Αυτό μεταφράζεται σε μια μείωση του χρέους κατά €100.000.000.000 και την μείωση του στο 120% του ΑΕΠ μέχρι του 2020.

Συμπεράσματα

Μια οικονομική κρίση είναι σίγουρο ότι θα προκύψει στην οικονομία μιας χώρας, είτε στα πλαίσια μιας φυσιολογικής εξέλιξης είτε λόγω απροσδόκητων γεγονότων στις αγορές. Αυτό που έχει σημασία είναι η σοβαρότητα της και οι επιπτώσεις που αυτή θα έχει και άρα είναι σημαντικό να είναι γνωστό τι είδους κρίση πρέπει να αντιμετωπιστεί αλλά και με ποιους τρόπους. Η εμπειρία έχει δείξει ότι η πρόβλεψη μιας οικονομικής κρίσης δεν μπορεί να γίνει με μεγάλη αξιοπιστία με τη χρήση κατάλληλων χρηματοοικονομικών δεικτών.

Οι κύριοι τύποι οικονομικών κρίσεων είναι τέσσερις: η τραπεζική και η νομισματική κρίση, η κατάρρευση του χρηματιστηρίου (η οποία μπορεί να οφείλεται σε μια οικονομική φούσκα) και η οικονομική ύφεση. Η σημερινή ενοποίηση των αγορών μιας οικονομίας πλέον έχει κάνει πολύ πιθανή την περίπτωση κατά την οποία μια οικονομική κρίση που πλήττει το εσωτερικό μιας χώρας να μην είναι μόνο ενός τύπου. Οι οικονομικές κρίσεις, όπως έχει δείξει και το πρόσφατο παρελθόν, επέρχονται συνδυαστικά όπου μία τραπεζική κρίση μπορεί να για παράδειγμα να την διαδεχθεί μία νομισματική κρίση και ακόμα μία χρηματοπιστωτική κρίση. Επιπλέον η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η ενοποίηση των αγορών έχει μεγαλώσει την έκθεση των εσωτερικών οικονομιών των χωρών στις διεθνείς συγκυρίες και μια κακή οικονομική κατάσταση μιας χώρας μπορεί γρήγορα να επηρεάσει και το εσωτερικό μιας άλλης.

Η δομή του σημερινού παγκόσμιου οικονομικού συστήματος είναι αρκετά πολύπλοκη με κύριο χαρακτηριστικό της την αλληλεξάρτηση πολλών οικονομικών τομέων μεταξύ τους. Το γεγονός αυτό δημιουργεί την ανάγκη για την ύπαρξη μιας διεθνούς εποπτικής και κυβερνητικής αρχής με νομική ισχύ για την επιβολή ρυθμιστικών πλαισίων, κανόνων και θεσμών για την σωστή διακυβέρνηση του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Μέχρι και σήμερα μια τέτοια αρχή δεν υπάρχει, αλλά παρόλα αυτά υπάρχουν οργανισμοί και θεσμοί των οποίων οι προσπάθειες επικεντρώνονται στην σωστή ρύθμιση και έλεγχο της παγκόσμιας οικονομίας. Στο εσωτερικό μιας χώρας την νομική ισχύ για την ρύθμιση της οικονομίας την έχει κατά κύριο λόγο η Κεντρική της Τράπεζα, της οποίας ο κύριος στόχος είναι η ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας και η σταθεροποίηση των αγορών. Από την άλλη το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αποτελεί ένα τέτοιο παράδειγμα του οποίου ένας στόχος είναι η επίβλεψη και ανάλυση του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και η παροχή οικονομικών συμβουλών και κατευθυντήριων γραμμών σε χώρες για την οικονομική ανάπτυξη τους. Εξάλλου η Επιτροπή της Βασιλείας αποτελεί μια ακόμα προσπάθεια για την διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η επιτροπή αυτή έχει προτείνει κατά το παρελθόν (μέσω της Βασιλείας I, II και

III) μεθόδους και τεχνικές για την αποδοτικότερη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την μείωση της έκθεσης τους σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Παρόλα αυτά δεν αποτελεί κάποιον επίσημο παγκόσμιο εποπτικό φορέα και δεν έχει νομική ισχύ.

Η σημερινή παγκόσμια κρίση αποτελεί ένα τρανταχτό παράδειγμα του τρόπου με τον οποίο μια κρίση σε μια οικονομία (της Αμερικής) μπορεί να επηρεάσει τόσους τομείς στο εσωτερικό της χώρας. Από την κρίση στον στεγαστικό τομέα επιδεινώθηκε ολόκληρη η οικονομία της Αμερικής η οποία επήλθε σε μια σοβαρή οικονομική ύφεση από το 2007 έως το 2009 και εκτός των άλλων μεταδόθηκε στις αγορές και άλλων χωρών παγκοσμίως με αρκετά γρήγορους ρυθμούς. Το χρονικό της παγκόσμιας κρίσης του 2008 έχει ως εξής (Guillén, 2012):

Απρίλιος 2007: Ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός New Century που ειδικεύεται στην παροχή κατώτερης ποιότητας στεγαστικών δανείων υποβάλλει αίτηση για πτώχευση. Αυτό επηρεάζει τράπεζες παγκοσμίως που έχουν αγοράσει αναπροσαρμοσμένα ενυπόθηκα δάνεια (Zevitz, 2012).

Σεπτέμβριος 2007: Ο δείκτης LIBOR αυξάνεται στο 6.79% από το 5.75% που είναι το βασικό επιτόκιο. Αυτό δείχνει μια έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών (Zevitz, 2012). Μια μέρα πριν το Γερμανικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα IKB ανακοινώνει ζημιές ύψους \$1.000.000.000.000 που σχετίζονται με τον στεγαστικό τομέα της Αμερικής. Εννέα μέρες αργότερα η τράπεζα Northern Rock ζητάει χρηματοοικονομική βοήθεια από την Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας λόγω έλλειψης κεφαλαίων.

Ιανουάριος 2008: Τα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο παρουσιάζουν τις μεγαλύτερες απώλειες μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 9/11. Μια μέρα αργότερα η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής ρίχνει τα επιτόκια στο 3.5% (μια μείωση 0.75%, η μεγαλύτερη που έχει κάνει τα τελευταία 25 χρόνια).

Απρίλιος 2008: Το ΔΝΤ ανακοινώνει ότι οι συνολικές απώλειες μπορεί να ανέλθουν στα \$1.300.000.000.000 λόγω της μετάδοσης της κρίσης στο καταναλωτικό χρέος, στο χρέος των επιχειρήσεων και στις αγορές ακινήτων. Δύο βδομάδες αργότερα η Κεντρική Τράπεζα της Σκωτίας ανακοινώνει ότι θα συλλέξει κεφάλαια ύψους £12.000.000.000 με την έκδοση προνομιούχων μετοχών, το μεγαλύτερο ποσό που συλλέχθηκε με αυτόν τον τρόπο στον επιχειρηματικό τομέα του Ηνωμένου Βασιλείου.

- Ιούλιος 2008:** Τα δύο μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Αμερικής οι Fannie Mae και Freddy Mac δέχονται οικονομική βοήθεια. Στο τέλος του μήνα οι τιμές των ακινήτων στο Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάζουν την μεγαλύτερη πτώση από το 1991 που ξεκίνησε η καταγραφή τους (8.1%).
- Σεπτέμβριος 2008:** Η Βρετανική λίρα πέφτει στο £0.8121 απέναντι στο € και στο \$1.80 ανά λίρα. Τέσσερις μέρες αργότερα ο δείκτης της ανεργίας στην Αμερική αυξάνει από το 5.7% στο 6.1% το οποίο αποτελεί μια ένδειξη ότι οι επιχειρήσεις μειώνουν την δραστηριότητα τους (Zevitz, 2012), ενώ ο δείκτης FTSE παρουσιάζει την μεγαλύτερη μείωση του από το 2002. Δέκα μέρες αργότερα η Lehman Brothers πτωχεύει. Δέκα μέρες αργότερα η Ιρλανδία γίνεται η πρώτη χώρα της Ευρωζώνης που εισέρχεται σε οικονομική ύφεση. Ένα μήνα αργότερα υπογράφεται πακέτο βοήθειας για το τραπεζικό σύστημα στην Αμερική ύψους \$700.000.000.000 ενώ εννέα μέρες αργότερα ο δείκτης Dow Jones καταρρέει κατά 700 μονάδες στο άνοιγμα του χρηματιστηρίου. Έξι μέρες αργότερα ο δείκτης FTSE βιώνει την 5^η μεγαλύτερη πτώση στην ιστορία του κατά 315 μονάδες.
- Νοέμβριος 2008:** Το ΔΝΤ εγκρίνει πακέτο βοήθειας προς την Ουκρανία ύψους \$16.400.000.000, Δώδεκα μέρες αργότερα Η Ιαπωνία μπαίνει εισέρχεται σε περίοδο οικονομικής ύφεσης με ΑΕΠ 3^ο τετραμήνου στο -0.1%. Την επόμενη μέρα ο δείκτης DJIA πέφτει για πρώτη φορά μετά το Μάρτιο του 2003 κάτω από τις 8,000 μονάδες στο κλείσιμο του. Την 1^η του Δεκέμβρη οι Η.Π.Α. βρίσκονταν επίσημα σε περίοδο οικονομικής ύφεσης.
- Ιανουάριος 2009:** Χάθηκαν οι περισσότερες θέσεις εργασίας στην Αμερική το προηγούμενο έτος από κάθε άλλη χρονιά, μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου συρρικνώθηκε κατά 1.5% το τελευταίο τρίμηνο του 2008, η μεγαλύτερη τα τελευταία 28 χρόνια. Η Citigroup ανακοινώνει ότι θα διασπαστεί σε δύο ξεχωριστές οντότητες. Η Samsung ανακοινώνει για πρώτη φορά απώλειες τετραμήνου. Η Nippo Steel ανακοινώνει την μεγαλύτερη μείωση της παραγωγής στην ιστορία της.
- Ιούνιος 2009:** Δεκαέξι χώρες της Ευρωζώνης βιώνουν τη μεγαλύτερη ανεργία τα τελευταία 10 χρόνια. Η Αυστραλία εισέρχεται σε περίοδο οικονομικής ύφεσης. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης ανακοινώνει ότι η οικονομική ύφεση των μεγαλύτερων

οικονομιών παγκοσμίως επιβραδύνεται. Η Βραζιλία εισέρχεται σε ύφεση. Ο Bernard Madoff μπαίνει στη φυλακή με ποινή 150 χρόνια για οικονομικά εγκλήματα (Zevitz, 2012). Τον επόμενο μήνα ανακοινώνει το ΔΝΤ ένα 2.5% οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως για το 2010. Τον Αύγουστο ανακοινώνεται από την Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής ότι η χώρα έχει βγει από την ύφεση. Η οικονομία την Κίνας παρουσιάζει και αυτή σημάδια βελτίωσης.

Οκτώβριος 2009:

Το Δ.Ν.Τ. ανακοινώνει την 1^η Οκτωβρίου ότι η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε ανάπτυξη. Η τιμή του χρυσού φτάνει σε μια νέα υψηλή τιμή ρεκόρ \$1,043.77 ανά ουγγιά αφού μετά από υποτίμηση του δολαρίου ανέβηκε η ζήτηση του. Το δημοσιονομικό έλλειμμα Αμερικής έφτασε το \$1.400.000.000.000. Στις 11 Οκτωβρίου ο Πρωθυπουργός της Ρωσίας Medvedef δηλώνει ότι η οικονομία της χώρας θα συρρικνωθεί κατά 7.%% το έτος 2009, αλλά χάρη στην επέμβαση του Κρεμλίνου αποφεύχθηκε μια χειρότερη κατάσταση. Η οικονομία στο Ηνωμένο Βασίλειο συρρικνώθηκε κατά 0.4% μεταξύ Ιούλιο και Σεπτέμβριο, γεγονός που σημαίνει ότι η χώρα είναι ακόμα σε ύφεση. Αντίθετα η οικονομία της Ευρωζώνης παρουσίασε ανάπτυξη κατά το ίδιο διάστημα. Στις αρχές του Νοεμβρίου τα σύμφωνα με επίσημα στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας της Αμερικής ο δείκτης της ανεργίας έφτασε το 10.2% που είναι η υψηλότερη τιμή του από τον Απρίλιο του 1983.

Απρίλιος 2010:

Η Ελλάδα ζητάει να γίνουν νέες συζητήσεις για την διευθέτηση του χρέους της και την πιθανή βοήθεια από τις χώρες της Ευρωζώνης και το ΔΝΤ. Στα τέλη του προηγούμενου χρόνου με ανακοίνωση του Υφυπουργού Οικονομικών κ. Φίλιππο Σαχινίδη το χρέος της Ελλάδας έφτασε στο υψηλότερο επίπεδο στη σύγχρονη ιστορία της χώρας.

Οκτώβριος 2010:

Το Αμερικάνικο δολάριο σημειώνει νέα χαμηλή τιμή των τελευταίων 15 χρόνων, έναντι του Ιαπωνικού Γεν, ενώ σύμφωνα με επίσημα στοιχεία του Αυγούστου το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της Αμερικής ήταν μεγαλύτερο από το αναμενόμενο. Η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας επιβραδύνεται στο 9.6% για το τρίτο τετράμηνο και ο πληθωρισμός αυξάνεται, αλλά οι προβλέψεις είναι θετικές για δυνατότητα επιπλέον ανάπτυξης. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου βρίσκεται σε ρυθμό ανάπτυξης μεγαλύτερο από τον

αναμενόμενο 0.8%. Το λιανικό εμπόριο στη Γερμανία παρουσιάζει το μεγαλύτερο ρυθμό πτώσης τα τελευταία δύο χρόνια.

Ιανουάριος 2011:

Η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας στην Αμερική οδηγεί τον δείκτη ανεργίας στη χαμηλότερη τιμή του τους τελευταίους 18 μήνες. Το ευρώ πέφτει στην χαμηλότερη τιμή του τους τελευταίους 4 μήνες λόγω ανησυχίας πιθανής ανάγκης για οικονομική βοήθεια από την Πορτογαλία. Η οικονομική ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο επιβραδύνεται, δημιουργώντας ανησυχίες για αποσταθεροποίηση της οικονομικής ανάκαμψης της χώρας. Η Ιαπωνία συνεχίζει την αγορά ευρώ-ομόλογα σε μια προσπάθεια ενίσχυσης του ταμείου διάσωσης για την οικονομική βοήθεια στην Ιρλανδία. Η οικονομία της Γερμανίας είχε ρυθμό ανάπτυξης 3.6% το 2010 σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία. Το ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε με ρυθμό μεγαλύτερο του 10.3% το 2010, σύμφωνα με επίσημα στοιχεία.

Μάρτιος 2011:

Στις 7 Μαρτίου ο οίκος αξιολόγησης Moody's υποβαθμίζει το χρέος της Ελλάδας από B1 σε Ba1. Στις 23 του ίδιου μήνα ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's υποβαθμίζει το χρέος της Πορτογαλίας από BBB σε BBB-. Στις αρχές του επόμενου μήνα ο οίκος αξιολόγησης Fitch υποβαθμίζει και αυτός με τη σειρά του το χρέος της Πορτογαλίας από A- σε BBB-, ενώ πέντε μέρες αργότερα η Πορτογαλία ζητάει οικονομική βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Μάιος 2011:

Ο Υπουργός Οικονομικών της Ελλάδας κ. Γεώργιος Παπακωνσταντίνου έχει αποκλείσει την πιθανότητα αναδιάρθρωσης του χρέους της χώρας με την ελπίδα ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ θα δεχθούν να επιμηκύνουν την αποπληρωμή του δανείου. Μια βδομάδα πιο πριν ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's υποβάθμισε ακόμα περισσότερο το χρέος της Ελλάδος, ανάγοντας το στην κατηγορία των ομολόγων υψηλού κινδύνου και δίνοντας βαθμολογία B, μια βαθμίδα πάνω από αυτό του Πακιστάν. Τον επόμενο μήνα ο οίκος αξιολόγησης Moody's υποβαθμίζει το χρέος της Ελλάδας κατά τρεις βαθμίδες, ανάγοντας και αυτός στην κατηγορία των ομολόγων υψηλού κινδύνου. Στις 13 Ιουνίου ο οίκος Standard & Poor's αξιολογεί το χρέος της Ελλάδας με CCC κατατάσσοντας το ως το χρέος με τη χαμηλότερη βαθμολογία παγκοσμίως.

- Οκτώβριος 2011:** Ο οίκος αξιολόγησης Fitch υποβαθμίζει το χρέος της Ιταλίας από A+ σε AA- και της Ισπανίας από AA+ σε AA-. Στο Βέλγιο η τράπεζα Dexia Bank Belgium εθνικοποιήθηκε αρνητικά επηρεασμένη από το ελληνικό χρέος, μέρος του οποίου είχε στην κατοχή της. Στις 26 Οκτωβρίου οι πολιτικοί αρχηγοί 17 χωρών της Ευρωζώνης συναντήθηκαν στις Βρυξέλες για ένα πιθανό πακέτο βοήθειας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη. Μετά από δεκάωρη συζήτηση ο Πρόεδρος της ευρωπαϊκής Επιτροπής κος Jose Manuel Baroso ανακοίνωσε την διαγραφή του 50% του ελληνικού χρέους που είχαν στην κατοχή τους τράπεζες, μια αύξηση του κεφαλαίου του ταμείου διάσωσης κοντά στο €1.000.000.000.000, μια αύξηση της ελάχιστης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση στο 9% και θέσπιση όρων για την μείωση του χρέους της Ιταλίας.
- Φεβρουάριος 2012:** Ο δείκτης DJIA κλείνει πάνω από τις 13,000 μονάδες για πρώτη φορά μετά το Μάρτιο του 2008 (Zevitz, 2012).

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία:

1. Δούμπος Μιχάλης, (2010), «Μαθηματικός και Χρηματοοικονομικός Λογισμός», σελ 89 – 90, Πανεπιστημιακές σημειώσεις Πολυτεχνείο Κρήτης Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής & Διοίκησης, Χανιά.
2. Ευθυμίου Άννα, Κανακίδου Χριστίνα, Μανωλακούδη Θεοδώρα, (2009), «Η Οικονομική κρίση του 2008 – 2009 και πως επηρεάζει τον κλάδο της ένδυσης στην Ελλάδα», Πτυχιακή Εργασία, Αλεξάνδρειο Τεχνολογικό Ίδρυμα Θεσσαλονίκης.
3. Θεοδώρου Θεόδωρος Κ., (2006), «Η έννοια του όρου «οικονομική κρίση», Επιθεωρητής Οικονομικών Μαθημάτων, Υπουργείο Παιδείας, Διαθέσιμο: http://www.alfavita.gr/artra/art13_7_9_0703.php.
4. Κοσμίδου Κυριακή, Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος, (2003), «Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών Κινδύνων: Η περίπτωση του Asset Liability Management», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
5. Σαρτζετάκης Ευτύχιος, (2006), «Εισαγωγή στην Μακροοικονομική: Μέτρηση του Εισοδήματος», Πανεπιστημιακές σημειώσεις, Κεφάλαιο 22, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
6. Χριστοφόρου Βασιλική, (2011), «Η χρηματοπιστωτική κρίση και εποπτεία των χρηματαγορών», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πάτρας.

Ξένη Βιβλιογραφία:

1. Aburjanidze Nana, Boucher Jennifer, Noall Sarah, Parkinson Joshua, Zheng Samuel, (2009), “The dot-com boom... and bust: Identifying the causes and characteristics of the 21st century’s first speculative bubble”, Professor Mike Cooper, FIN 6360.

2. Baker Dean, (2008), "The housing bubble and the financial crisis", Real-world Economics Review, Vol. 46, Center for Economic and Policy Research, USA.
3. Ballin Bryan J., (2008), "Basel I,II and Emerging Markets: A Non-technical Analysis", The John Hopkins Technical School of Advanced International Studies.
4. Barro Robert J., Ursua Jose F.,(2009), "Stock Market Crashes and Depressions", National Bureau of Economic Research, working paper 14760, Cambridge.
5. Besanko David, Braeutigam Ronald, (2005), "Microeconomics", 2nd edition, pp.33, Northwestern University, John Wiley & Sons Inc.
6. Borensztein, E., Panizza, U., (2010). "The Costs of Sovereign Default: Theory and Reality". Inter-American Development Bank, VOXLACEA, available at: <http://vox.lacea.org/fckeditor.html?q=node/25>.
7. Brigham Eugene F., Houston Joel F. (1995), "Fundamentals of Financial Management", The Dryden Press, Illinois.
8. Brunnermeier Markus (2008), "Bubbles", New Palgrave Dictionary of Economics, 2nd ed.
9. Burnside Craig, Eichenbaum Martin, Rebelo Sergio, (2007) "Currency crisis models", The new Palgrave: a dictionary of economics, 2nd edition.
10. Case, K.E., Fair, R.C., (1994) "Principles of Economics", 3rd ed., Chapter 4, Prentice Hall Englewood Cliffs, New Jersey.
11. Conrad Bud, (2010), "Profiting from the world's economic crisis: Finding investment opportunities by tracking global market trends", John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
12. Diamond DW, (2007), "Banks and liquidity creation: a simple exposition of the Diamond-Dybvig model", Economic Quarterly, Vol. 93 (No. 2), pp. 189–200, Federal Reserve Bank of Richmond.

13. Ergun Emre, Thomson James B., (2005), "Systemic Bank Crisis", Policy Discussion Papers No. 9, Research Department of the Federal Reserve Bank of Cleveland.
14. Escobar Arturo, (1980) "Power and Visibility: Development and the Invention and Management of the Third World", pp 428-443, Cultural Anthropology Vol. 3 (No. 4), Blackwell Publishing.
15. Eslake Saul, (2008) "What is the difference between a recession and a depression?", available at: <http://clubtroppo.com.au/2008/11/23/what-is-the-difference-between-a-recession-and-a-depression/>
16. Frankel Jeffrey A., Rose Andrew K., (1996), "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment", International Finance Discussion Papers.
17. Franklin Allen, Babus Ana, Carletti Elena (2009), "Financial Crises: Theory and Evidence", available at: <http://ssrn.com/abstract=142271> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.142271>.
18. Fratianni M., Marchionne F., (2009) "The Role of Banks in the Subprime Financial Crisis", available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383473
19. Galbraith John Kenneth, (1948), "The Great Crash: 1929", Pitman Publishing Corporation.
20. Glick Reuven, Hutchison Michael, (2011), "Currency crises", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper series, Working paper 2011-22.
21. Goodhart Charles, (2011), "The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974–1997", Cambridge University Press, United Kingdom.
22. Gwartney James, Macpherson David, Sobel Russell, Stroup Richard, (2009), "The Economic Crisis of 2008: Causes and Aftermath", available at: <http://commonsenseeconomics.com/Activities/Crisis/CSE.Housing%20Crisis.PPT.pdf>
23. Guillén Mauro F., (2012), "The Global Economic and Financial Crisis: A Timeline", The Lauder Institute, University of Pennsylvania.

24. Haidar, Jamal Ibrahim, (2009), "The mark-to-market valuation and executive pay package regulations within the 2009 US (Bailout) Emergency Economic Stabilization Act," *Journal of Economic Policy Reform*, Taylor and Francis, vol. 12(3), pages 189-199.
25. International Monetary Fund, (1998), "Financial rises: Characteristics and Indicators of Vulnerability", pp. 74-97.
26. Ismail, Mohd Nazari, (2009), "Financial Crises: Can they be prevented?", University of Malaya, Department of Business Policy and Strategy, Faculty of Business and Accounting.
27. Jackson Patricia, (1999), "Capital Requirements and Bank Behavior: The Impact of the Basle Accord", Bank for International Settlements, Basle.
28. Jickling Mark, (2008), "Averting Financial Crisis", CRS Report for Congress, Government and Finance Division.
29. Jimenez Jimenez Alvaro, (2011), "Understanding Economic Bubbles", Tutor: Jordi Caballe Vilella, Universitat Empresa.
30. Jorion Philippe, (2009), "Financial Risk Manager Handbook", (5th ed.), pp. 287, John Wiley and Sons.
31. Koo Richard C.,(2011) "The world in balance sheet recession: causes, cure and politics", *Real –World Economics Review*, Vol. 58, pp. 19-37.
32. Krugman Paul R.,Obstfeld Maurice,(2009), "International Economics: Theory & Policy", in Denise Clinton (ed.), *International Economics*, p.328, University of California, Berkley.
33. Kumar Vinod, (2009), "Main Roots of Financial Crisis in Simple English", available at: <http://www.svtuition.org/2009/04/main-roots-of-financial-crisis-in.html>
34. Laeven Luc, Valencia Fabian, (2008), "Systemic Banking Crisis: A New Database", IMF Working Paper, WP/08/224.

35. Ministry of Finance, (2010), "Update of the Hellenic Stability and Growth Program", Athens.
36. Portes Richard, (1998), "An Analysis of Financial Crises: Lesson for the International Financial System", FRB Chicago, IMF Conference, Chicago.
37. Public Affairs, (2011), "Financial Crisis Inquiry Report", Final Report of the National Commission, New York NY, pp. 38 – 66, 84 – 100, 213 – 230, 389 - 439.
38. Radelet Steven, Sachs Jeffrey, (1998), "The onset of the East Asian Financial Crisis", Harvard Institute for International Development, available at: <http://www.cid.harvard.edu/archive/hiid/papers/bpeasia.pdf>.
39. Sachs Jeffrey D., (1995), "Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets", Basel.
40. Siklos Pierre, (2001), "Money, Banking, and Financial Institutions: Canada in the Global Environment", pp. 40, McGraw-Hill Ryerson, Toronto.
41. Subhash Chandra Jain, (2006), "Emerging Economies and the Transformation of International Business", Edward Elgar Publishing, p.384.
42. Sullivan Arthur, Sheffrin Steven M., (2003) "Economics: Principles in action", pp. 254, New Jersey, available at: www.thunkpublishing.com.
43. Taylor Sara F., (2011), "Financial Crisis in the European Union: The cases of Ireland and Greece", Thesis, Virginia Polytechnic Institute and State University, Blacksburg.
44. Walsh Carl E., (2005), "Central Bank Independence", University of California, Santa Cruz.
45. Zarnowitz Victor, (1991), "What is a business cycle", National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 3863.
46. Zevitz Michael, (2012), "Milestone Events Before, During and After the Financial Crisis of 2008", South & Associates P.C.

Ηλεκτρονικές Πηγές:

1. <http://www.bschoolladmissionsformula.com/increase-the-value-of-your-mba/>
2. <http://www.chambersstudent.co.uk>
3. <http://www.imf.org/external/>
4. <http://www.investopedia.com>
5. <http://en.wikipedia.org/>